COMPANY UPDATE

2026. 1. 30.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전자 (005930)

HBM at scale

- HBM 사업 정상화와 기술 리더십 선언. DRAM의 가격 상승 속도와 이익 레버리지 작동 중
- 26년 영업이익 161조원과 ROE 26% 추정. 목표주가 23만원으로 상향하며 BUY 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

목표주가 23만원으로 상향: 그동안 동사의 할인 요소였던 HBM 사업의 부진과 DRAM 이익률 격차는 해소되고 있다. 메모리의 가격 상승 속도는 더욱 빨라졌고, 이익 레버리지는 4Q 실적을 통해 증명했다. AI 발전 방향이 더 높은 kv cache 수요와 모든 종류의 메모리 확대로 이어진다는 것에 투자자들이 공감할 것이라 생각한다. 메모리 모멘텀의 클라이막스는 아직 오지 않았으며, 이익은 아직 오롯이 주가에 반영되지 않았다고 본다. 많은 투자 대안 중에 이익 성장이 동반하는 곳은 희소하다는 것을 투자자들이 인식할수록 메모리 주가의 추가 상승이 나타날 것이다.

이익 전망 상향과 함께 26년 ROE는 이제 26%까지 상승할 것이며, 동사의 P/B 밸류에이션은 이제 2.5배까지도 확장할 여력이 생겼다고 본다. '26-27년 bps에 목표P/B 2.5배를 적용, 목표주가를 23만원으로 상향 조정하며 BUY 투자의견을 유지한다. 우리의 26년 Top pick이다.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	230,000원	43.1%
현재주가	160,700원	
시가총액	951.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	5,919,637,922주 (78.3%)	
52주 최저/최고	51,000원/162,400원	
60일-평균거래대금	29,193.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전자 (%)	34.5	127.6	199.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.7	40.8	45.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	230,000	200,000	15.0%
2025E EPS	5,542	5,530	0.2%
2026E EPS	18,586	16,724	11.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	167,538
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

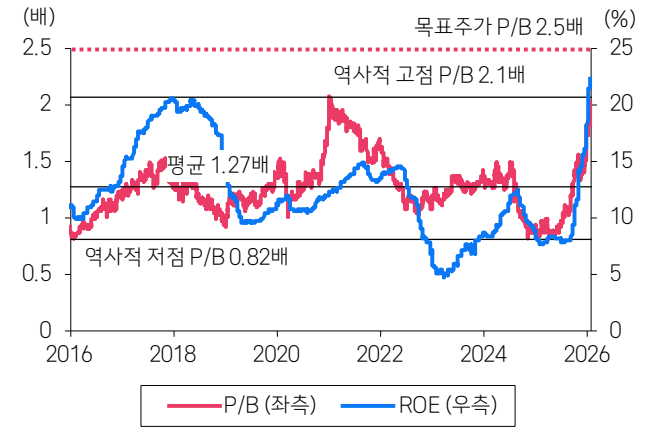
	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	258,935	300,871	333,583	522,573
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	43,699	161,040
순이익 (십억원)	15,487	34,451	38,291	128,280
EPS (adj) (원)	2,131	4,950	5,542	18,586
EPS (adj) growth (%)	-73.6	132.3	12.0	235.4
EBITDA margin (%)	17.5	25.0	26.4	40.0
ROE (%)	4.1	9.0	9.2	26.1
P/E (adj) (배)	36.8	10.7	21.6	8.6
P/B (배)	1.5	0.9	1.9	2.0
EV/EBITDA (배)	10.0	3.6	7.8	4.2
Dividend yield (%)	1.8	2.7	1.2	0.9

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

2026 영업이익 161조원 전망: 1Q26 영업이익을 29.4조원으로 추정한다. 1Q ASP가 42.5% 상승하며 4Q 상승률을 상회할 것으로 전망한다. HBM의 믹스 변화에 따라 ASP 기여가 높고, 일반 디램의 비중이 높은 편이어서 peer 대비로도 가장 높게 나타날 것이다. 26년 영업이익을 17% 상향한 161조원으로 추정한다. 1) 디램에서 기존 추정치에 비해 더욱 높은 영업이익 레버리지를 반영하였고, 2) HBM의 매출과 이익을 상향 조정하였다. 세트 사업부들의 수익성 악화 방향은 불가피하지만, 투자자들은 DS부문의 높은 이익 성장에 더욱 주목할 수밖에 없을 것이다.

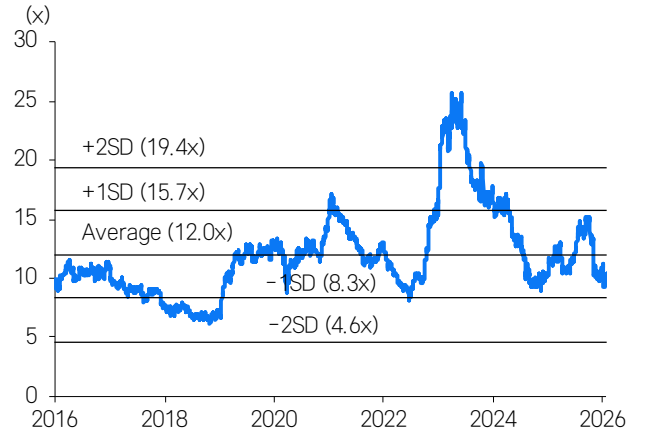
- **HBM 서프라이즈:** 삼성전자의 엔비디아 진입 가능성이 높아졌다. 특히 HBM4에서 삼성전자의 의미 있는 점유율 개선을 기대한다. D1c, 4nm 파운드리 등 경쟁력 있는 기술을 투입해서 기술 리더십을 되찾으려는 시도는 성공적인 전략이었음이 드러나고 있다. AMD, 구글, 엔비디아 중심으로 주요 고객군이 확장되며 동사의 26년 HBM bit growth는 110% 상승하고, 매출은 2.8배 성장할 것을 전망한다. 무엇보다 27년까지도 경쟁사대비 높은 bit growth를 창출하며 쇼티지 국면의 HBM 시장에서 연속적인 점유율 성장이 예상된다는 점이 긍정적이다. HBM 사업이 정상화되고 있다는 것은, 동사가 경쟁사 대비 더 이상 할인을 받을 필요가 없다는 것을 의미한다.
- **디램 가격 인상 상반기 올인:** 메모리 공급사들은 1) 지금 가격에서도 서버 고객들의 지불 의사가 명확하다고 여기며, 2) 계약을 늦추는 것이 더 나은 가격을 이끈다는 사실을 깨달았다. 상반기의 가격 상승 속도는 떨어지지 않고 있다. 서버 디램의 충족률이 66%에 불과하여 쇼티지가 해소되기까지는 좀더 시간이 필요하다.
- **디램 증설:** 연초부터 P4 ph3 45k가 HBM용으로 점진적 ramp-up하는 것에 이어 3Q부터는 ph3 45k가 추가 ramp-up할 것이다. 27년까지 이어지는 신규 증설이 동사의 차별화된 bit growth로 이어질 것으로 기대한다. D1c의 생산성이 하반기부터 일반 디램의 bit 증가에 기여할 것으로 전망한다.
- **투자 증가:** 우리는 26년 반도체 capex를 전년대비 38% 상승한 57.4조원으로 추정한다. 메모리 Capex는 26년 41조원으로 14% 증가에 불과하지만 파운드리의 투자가 16조원으로 작년의 2배 이상으로 성장할 것으로 추정한다. 특히 파운드리는 2nm 선단공정 설비투자 중심이어서 파운드리의 경쟁력 강화의 원동력이 될 것이다.
- **낸드 이익 정상화:** 낸드의 v9는 여전히 투자자들의 기대에 못 미치고 있다. 그럼에도 커머디티 제품의 특성상 ASP 상승을 통해 26년 영업이익은 19.1조원으로 사상 최대 실적을 경신할 수 있다고 본다.
- **MX 사업부의 수익성 우려:** 26년 영업이익 4.7조원으로 25년의 37%에 불과할 것으로 생각한다. AP와 디램, 낸드 등 반도체 가격 급등으로 인한 비용 부담 때문이다. 비용 효율화와 ASP 개선 등을 통한 수익성 방어를 일부 반영하였다. tier 1 고객으로 물량 수급에 우선권이 있고, 매출이 방어된다는 점이 위안거리다.
- **하만의 선전과 TV, 가전의 고전:** 하만은 사상 최대 매출과 높은 수익성을 유지하고 있다. 전장 분야에서 ADAS로의 버짓 증가가 동사의 매출 성장으로 이어진다. 반면 TV와 가전 부문은 높은 경쟁 강도와 비용 증가로 인해 당분간은 낮은 수익성을 감내해야 할 가능성이 높다.

삼성전자: 12m Fwd P/B vs ROE



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 12m Fwd P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
BPS (원)	91,375	2027년 ROE 25% 가정, 2026-27년 평균
목표 P/B (배)	2.5	
적정 주가	228,438	
목표주가	**230,000**	
현재 주가	160,700	
업사이드 (%)	43.1	

자료: 삼성증권 추정

삼성전자: 사업부별 이익 추정 변경

(십억원)	1Q26			2026		
	변경 전	변경 후	Diff (%)	변경 전	변경 후	Diff (%)
매출액	**112,558**	**110,802**	**-1.6**	**520,335**	**522,573**	**0.4**
반도체	59,123	58,816	-0.5	313,410	304,973	-2.7
DRAM	37,758	38,533	2.1	200,284	199,770	-0.3
NAND	14,621	13,538	-7.4	83,678	75,145	-10.2
LSI	6,744	6,744	0.0	29,017	29,663	2.2
디스플레이	6,815	5,605	-17.7	32,051	29,302	-8.6
Telecom	33,972	33,734	-0.7	124,611	138,074	10.8
Handset	33,272	33,034	-0.7	121,361	134,824	11.1
CE and Harman	18,648	18,648	0.0	74,694	74,618	-0.1
영업이익	**26,835**	**29,431**	**9.7**	**144,216**	**161,040**	**11.7**
반도체	24,247	27,220	12.3	135,009	151,430	12.2
DRAM	21,815	24,504	12.3	118,334	134,346	13.5
NAND	2,924	3,114	6.5	19,145	19,112	-0.2
LSI	-492	-398	-19.2	-2,471	-2,028	-17.9
디스플레이	806	439	-45.6	3,856	3,678	-4.6
Telecom	1,417	1,406	-0.7	4,275	4,917	15.0
Handset	1,400	1,389	-0.7	4,049	4,699	16.1
CE and Harman	366	366	0.0	1,077	1,014	-5.8

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

삼성전자: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,048	74,598	86,128	93,809	110,802	125,127	140,227	146,417	300,866	333,583	522,573
YoY (%)	9.9	0.7	8.9	23.8	40.2	67.7	62.8	56.1	12.4	13.4	14.4
반도체	25,125	27,888	33,121	44,083	58,816	72,780	83,016	89,966	111,591	129,990	304,973
DRAM	13,168	14,215	17,979	27,270	38,533	48,484	53,986	58,767	54,227	72,632	199,770
NAND	5,936	6,990	8,339	9,835	13,538	17,187	21,563	22,857	30,958	31,100	75,145
Foundry&LSI	6,021	6,682	6,803	6,978	6,744	7,110	7,467	8,342	26,510	26,485	29,663
Display	5,900	6,400	8,100	9,500	5,605	6,711	7,938	9,048	29,133	29,900	29,302
Telecom&Handset	36,938	29,228	34,107	29,330	33,734	33,351	36,872	34,117	117,233	129,603	138,074
CE and Harman	17,923	17,882	17,900	19,397	18,648	18,284	18,400	19,286	70,678	73,101	74,618
영업이익	6,685	4,726	12,214	20,074	29,431	38,737	45,110	47,762	32,726	43,699	161,040
반도체	1,122	411	6,998	16,400	27,220	36,609	42,790	44,811	15,117	24,931	151,430
DRAM	3,675	3,242	7,147	15,096	24,504	32,666	37,264	39,912	16,720	29,161	134,346
NAND	-265	-249	334	1,869	3,114	4,469	5,930	5,600	3,837	1,688	19,112
Foundry&LSI	-2,288	-2,582	-483	-565	-398	-526	-403	-701	-5,440	-5,918	-2,028
Display	483	506	1,231	1,995	439	597	968	1,674	3,761	4,214	3,678
Telecom&Handset	4,324	3,106	3,598	1,930	1,406	1,017	1,108	1,386	10,695	12,958	4,917
CE and Harman	671	703	387	-251	366	514	244	-109	3,058	1,511	1,014
OPM (%)	8.5	6.3	14.2	21.4	26.6	31.0	32.2	32.6	10.9	13.1	30.8
반도체	4.5	1.5	21.1	37.2	46.3	50.3	51.5	49.8	13.5	19.2	49.7
DRAM	27.9	22.8	39.8	55.4	63.6	67.4	69.0	67.9	30.8	40.1	67.3
NAND	-4.9	-3.9	5.0	0.6	4.0	7.0	5.0	-4.4	12.3	5.4	25.4
Foundry&LSI	-38.0	-38.6	-7.1	-8.1	-5.9	-7.4	-5.4	-8.4	-20.5	-22.3	-6.8
Display	8.2	7.9	15.2	21.0	7.8	8.9	12.2	18.5	12.9	14.1	12.6
Telecom&Handset	11.7	10.6	10.5	6.6	4.2	3.0	3.0	4.1	9.1	10.0	3.6
CE and Harman	3.7	3.9	2.2	-1.3	2.0	2.8	1.3	-0.6	4.3	2.1	1.4
Bit growth and ASP 변화 가정 (%)											
DRAM bit growth	1.5	11.5	14.1	3.1	1.4	1.8	5.0	5.7	12.8	8.5	19.3
DRAM ASP change	-19.5	1.9	10.3	39.6	42.5	25.4	6.8	3.0	65.3	18.4	133.2
NAND bit growth	-12.4	27.7	10.2	-10.5	2.0	3.0	8.0	6.0	15.1	-0.3	12.3
NAND ASP change	-13.2	-2.9	7.7	25.0	38.0	25.0	17.0	0.0	43.6	-3.3	117.2

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**302,231**	**258,935**	**300,871**	**333,583**	**522,573**
매출원가	190,042	180,389	186,562	201,838	217,289
매출총이익	**112,190**	**78,547**	**114,309**	**131,745**	**305,284**
(매출총이익률, %)	37.1	30.3	38.0	39.5	58.4
판매 및 일반관리비	68,813	71,980	81,583	88,046	144,244
영업이익	**43,377**	**6,567**	**32,726**	**43,699**	**161,040**
(영업이익률, %)	14.4	2.5	10.9	13.1	30.8
영업외손익	**3,064**	**4,439**	**4,804**	**7,356**	**10,001**
금융수익	20,829	16,100	16,703	20,148	20,860
금융비용	19,028	12,646	12,986	13,993	12,070
지분법손익	1,091	888	751	1,000	1,000
기타	172	97	335	201	211
세전이익	**46,440**	**11,006**	**37,530**	**51,055**	**171,040**
법인세	-9,214	-4,481	3,078	12,764	42,760
(법인세율, %)	-19.8	-40.7	8.2	25.0	25.0
계속사업이익	55,654	15,487	34,451	38,291	128,280
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**55,654**	**15,487**	**34,451**	**38,291**	**128,280**
(순이익률, %)	18.4	6.0	11.5	11.5	24.5
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	37,369	125,190
비지배주주순이익	924	1,014	830	922	3,090
EBITDA	82,484	45,234	75,357	88,214	208,939
(EBITDA 이익률, %)	27.3	17.5	25.0	26.4	40.0
EPS (지배주주)	8,057	2,131	4,950	5,542	18,586
EPS (연결기준)	8,193	2,280	5,072	5,678	19,045
수정 EPS (원)*	8,057	2,131	4,950	5,542	18,586

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	**218,471**	**195,937**	**227,062**	**244,879**	**372,107**
현금 및 현금등가물	114,784	91,772	112,615	122,894	192,487
매출채권	35,722	36,647	43,623	48,366	75,768
재고자산	52,188	51,626	51,755	52,481	77,743
기타	80,880	38,582	77,979	86,453	103,758
비유동자산	**229,954**	**259,969**	**287,470**	**295,953**	**316,869**
투자자산	23,696	20,680	24,349	26,347	35,343
유형자산	168,045	187,256	205,945	213,261	225,886
무형자산	20,218	22,742	23,739	22,907	22,203
기타	17,994	29,291	33,437	33,437	33,437
자산총계	**448,425**	**455,906**	**514,532**	**540,832**	**688,976**
유동부채	**78,345**	**75,719**	**93,326**	**89,493**	**115,477**
매입채무	10,645	11,320	12,370	13,715	16,305
단기차입금	5,147	7,115	13,173	11,173	9,173
기타 유동부채	62,553	57,285	67,784	64,605	89,999
비유동부채	**15,330**	**16,509**	**19,014**	**18,378**	**21,868**
사채 및 장기차입금	570	538	21	21	21
기타 비유동부채	14,760	15,971	18,993	18,357	21,847
부채총계	**93,675**	**92,228**	**112,340**	**107,870**	**137,345**
지배주주지분	**345,186**	**353,234**	**391,688**	**421,535**	**537,113**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	398,205	513,783
기타	1,938	1,280	15,873	18,028	18,028
비지배주주지분	**9,563**	**10,444**	**10,504**	**11,427**	**14,517**
자본총계	**354,750**	**363,678**	**402,192**	**432,962**	**551,631**
순부채	-104,450	-79,086	-93,285	-107,771	-179,364

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**62,181**	**44,137**	**72,983**	**73,227**	**147,924**
당기순이익	55,654	15,487	34,451	38,291	128,280
현금유출입이없는 비용 및 수익	33,073	36,520	42,947	50,668	81,679
유형자산 감가상각비	35,952	35,532	39,650	41,684	45,195
무형자산 상각비	3,156	3,134	2,981	2,831	2,705
기타	-6,034	-2,147	316	6,152	33,779
영업활동 자산부채 변동	-16,999	-5,459	-1,568	-7,800	-26,159
투자활동에서의 현금흐름	**-31,603**	**-16,923**	**-85,382**	**-56,651**	**-71,058**
유형자산 증감	-49,213	-57,513	-51,250	-49,000	-57,820
장단기금융자산의 증감	16,606	42,412	-36,218	-6,405	-12,334
기타	1,004	-1,822	2,087	-1,246	-904
재무활동에서의 현금흐름	**-19,390**	**-8,593**	**-7,797**	**-13,884**	**-11,611**
차입금의 증가(감소)	-8,059	2,353	6,644	-4,207	-2,000
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-9,814	-9,864	-10,889	-9,677	-9,611
기타	-1,517	-1,081	-3,553	0	0
현금증감	-5,957	-23,012	20,843	10,279	69,594
기초현금	120,740	114,784	91,772	112,615	122,894
기말현금	114,784	91,772	112,615	122,894	192,487
Gross cash flow	**88,728**	**52,007**	**77,398**	**88,959**	**209,959**
Free cash flow	**12,751**	**-13,474**	**21,576**	**24,227**	**90,104**

재무비율 및 주당지표

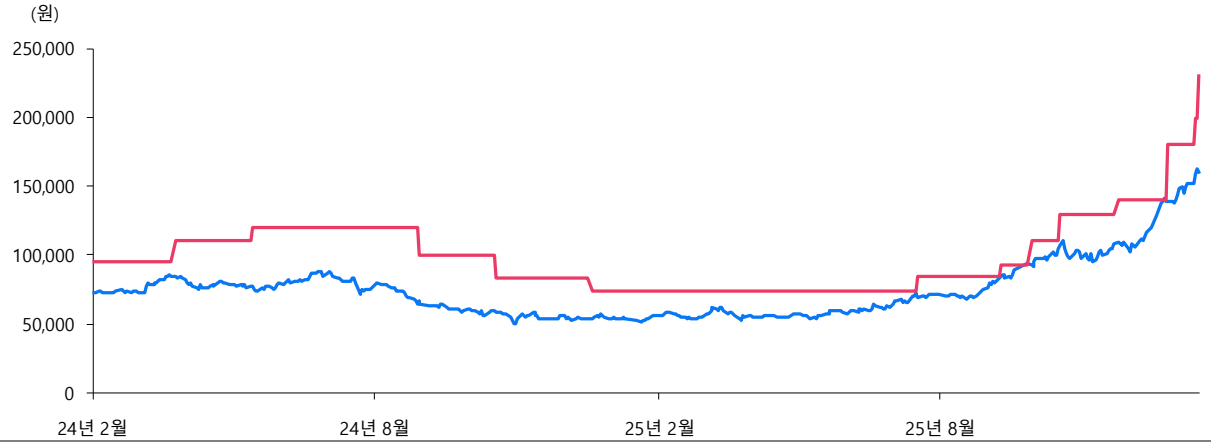
12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	8.1	-14.3	16.2	10.9	56.7
영업이익	-16.0	-84.9	398.3	33.5	268.5
순이익	39.5	-72.2	122.5	11.1	235.0
수정 EPS**	39.5	-73.6	132.3	12.0	235.4
주당지표					
EPS (지배주주)	8,057	2,131	4,950	5,542	18,586
EPS (연결기준)	8,193	2,280	5,072	5,678	19,045
수정 EPS**	8,057	2,131	4,950	5,542	18,586
BPS	50,817	52,002	57,981	63,578	81,222
DPS (보통주)	1,444	1,444	1,446	1,452	1,452
Valuations (배)					
P/E***	6.9	36.8	10.7	21.6	8.6
P/B***	1.1	1.5	0.9	1.9	2.0
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.6	7.8	4.2
비율					
ROE (%)	17.1	4.1	9.0	9.2	26.1
ROA (%)	12.7	3.4	7.1	7.3	20.9
ROIC (%)	23.4	3.6	10.6	10.9	36.6
배당성향 (%)	15.8	59.6	25.6	22.6	6.7
배당수익률 (보통주, %)	2.6	1.8	2.7	1.2	0.9
순부채비율 (%)	-29.4	-21.7	-23.2	-24.9	-32.5
이자보상배율 (배)	56.8	7.1	36.2	44.9	201.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 29일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/2	4/8	5/28	9/12	11/1	2025/1/2	8/1	9/23	10/13	10/31	12/8	2026/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	95000	110000	120000	100000	83000	74000	85000	93000	110000	130000	140000	180000
괴리율 (평균)	-20.74	-28.36	-34.45	-39.49	-33.92	-21.93	-15.05	-6.95	-10.64	-21.96	-16.54	-18.69
괴리율 (최대or최소)	-10.21	-23.55	-26.83	-35.30	-29.28	-1.89	-1.76	1.51	-5.36	-14.54	0.71	-15.39

일 자	1/27	1/30
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	200000	230000
괴리율 (평균)	-18.80	
괴리율 (최대or최소)	-18.80	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA