

삼성전자 (005930)

4Q25P – 메모리 영업 레버리지 예열 중

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

4Q25 잠정 실적 – 안정적 실적 개선세 확인

Meritz Research 2026. 1. 8

삼성전자는 4Q25P 매출 93.0조원 (+8.1% QoQ)과 영업이익 20.0조원 (+64.3% QoQ)의 잠정실적을 발표. 최근 올라간 시장 눈높이 최대치에는 소폭 못 미치지만, 사상 최대 분기 영업이익을 기록하며 안정적인 개선으로 평가됨

부문별 영업이익의 경우 금일 잠정실적에는 발표되지 않았으나, 당사는 [DS(반도체) 16.2조원 = 메모리 17.9조원 및 LSI/파운드리 -1.7조원], [SDC 2.0조원], [MX/NW 1.4조원], [VD/가전 0.2조원], [하반/기타 0.2조원]으로 예상함 (표1)

메모리 사업부의 강력한 이익 개선과 SDC 실적 호조가 견인한 호실적으로 평가. 반면 세트 사업 (MX, 네트워크, VD, 가전)의 경우 원화약세의 우호적 환경 불구, 부품 원가상승이 크게 작용하며 아쉬운 실적을 기록

동사 주가가 최근 가파르게 치솟으며 (12월 1일 이후 40% 상승), 메모리 판가 급등 및 실적 개선에 대한 기대감 역시 폭발적으로 상승했음. 이에 일부 투자자들은 금번 실적에 다소 실망할 수 있겠지만 그보다는 AI 시대 DRAM 산업의 구조적 변화에 주목해야함

- 메모리 반도체는 과거의 커머디티 (동일제품, 동일가격) 속성을 벗어나, 스페셜티 (성능 차별화, 가격 차등제) 시대로 변모하고 있음. 이에 따라 생산자들의 판매 계획 역시, 과거 경쟁방식인 ‘선생산 후판매’가 아닌 ‘선계약 후생산’이 필수적임. 이제 생산자 간 경쟁의 기준은 ‘원가’에서 ‘성능’으로 무게중심이 옮겨가고 있음. 과거 BOM cost 비중을 적게 차지했던 메모리의 몸값은 이제 성능에 따라 크게 재평가 가능함

- 한편 최근 DRAM 산업은 구조적 업사이클이 나날이 강화되는 상황임. 이는 수요 지형도 변화에 기인함. 과거의 B2C (스마트폰, PC, 태블릿 등) 수요는 예측 가시성이 높고, 오차 범위가 제한적이었으나 이제 수요의 중심축은 데이터센터 (DC)로 옮겨가고 있음. 과거 수십억대의 기기가 구성하는 전방시장은, 수십~수백건의 초거대 DC 투자 중심으로 변해가게 됨. AI DC 한 부지가 투자되며 발생하는 수요는 과거의 한계적 수요 증가가 아닌 대규모 단위 폭증으로 변모할 것임. 쉽게 말해 AI DC 한 동의 투자 결정은 수백~수천만대의 스마트폰 수요가 일시적으로 발생하는 상황으로 묘사 가능함

문제는 이 과정에서, 메모리 공급 업체의 수요 예측 정확도는 과거와 달리 크게 떨어질 뿐더러, 예측이 빗나갔을 경우의 위험이 막대해지는 변화가 생김. 결국 공급업체들은 과거의 물량 경쟁구도(점유율 경쟁)보다, 공동의 위험회피 경향이 짙어질 가능성이 높음. AI DC 위주의 대규모 수요 증가는 향후 수요 곡선을 계단식 폭증으로 변모시킬 것이며, 과거와 달리 최소 규모로 준비될 공급은 26~27년 내 급격한 공급 부족 사태를 야기할 수 있음

현재 미국 라스베가스에서 진행되고 있는 CES 행사에서 이러한 특성은 명확히 관찰되고 있음. 메모리 생산자들은 수요의 성격에 대한 고찰을 과도히 깊게 하고 있음. 선불리 생산을 확대할 수 없기에 진성수요인지 가수요인지 판단하며, 고객들의 반발을 체감하며 보수적 공급 계획을 펼치는 중. 그 과정에서 긴급 수요처들의 제안가가 치솟으며, 메모리 판가는 ‘하루에 1% 이상씩 오른다’라는 인식이 퍼지고 있음. 판가 상승세는 컨벤션널 수요의 계절성에 따라 올해 내내 지속적으로 발생하며, 메모리 업체들의 주가 역시 이와 동행하리라 예상됨

4Q25P 부분별 실적 – 메모리 영업레버리지는 2Q26부터 가속화

(반도체, 영업이익 16.2조원) 최근 커머디티 메모리 전방위적인 수요 개선이 발생하며 동사 DRAM/NAND 평균 판가는 30%대 후반/20% 초반까지 상승했으리라 예상됨. 이에 기반해 메모리 영업이익은 17.9조원의 견조한 수준으로 추정. DRAM 판가 상승률은 경쟁사들 대비 15~20%p 가량 상회하는 놀라운 수준. 이와 같이 동사가 4분기 시장 평균을 크게 상회하는 판가를 견인했기에, 1Q26에는 시장 평균을 소폭 하회하는 증분이 발생될 전망임. LSI/파운드리의 경우 가동률이 소폭 개선되며 점차 나아지고 있으나, 여전히 1.7조원의 영업손실이 발생했으리라 추정됨

(SDC, 2.0조원) 미주 주요 고객사 출하량이 예상을 소폭 능가하며, 동사가 경쟁사 대비 일부 물량 확보에 성공하며 안정적 실적을 기록했을 전망. 차분기는 동사 MX 전략모델이 출시되겠으나, 부품가 폭등에 속 OLED 패널가 협상 여부가 관건

(MX, 1.4조원) 스마트폰 출하량이 5,900만대를 기록하며 전분기 대비 3~4% 감소 했을 전망. 메모리를 비롯해 다수의 반도체 부품가가 크게 상승했기에, 기타 부품 원가 합리화에도 불구하고 수익성 훼손은 불가피했음. 차분기의 경우 전략모델의 판가 설정이 수익성에 크게 작용할 전망

(VD/가전, 0.2조원) TV 및 가전 공히 원자재와 반도체 비용 증가로 쉽지 않은 업황을 경험 중. 동사는 CES 2026을 통해 마이크로 RGB TV 라인업 등 고부가가치 프리미엄 제품군으로 할로를 모색. 해당 부분 실적 개선을 위해서는 중장기적인 원가 합리화 및 동사가 추진하고 있는 AI 사업 고도화가 병행되어야 할 전망

[삼성전자의 4Q25P 실적 설명회는 1월 29일 (목)로 예정됨]

표1 삼성전자 4Q25P 잠정실적 요약

(조원)	잠정실적 4Q25P	메리츠 4Q25E	차이 Diff	3Q25	% QoQ	4Q24	% YoY
매출액	93.0	87.9	5.8%	86.1	8.1%	75.8	22.7%
영업이익	20.0	13.5	48.4%	12.2	64.4%	6.5	208.0%
DS	16.2	8.4	93.7%	7.0	131.4%	2.9	458.6%
메모리	17.9	9.4	90.9%	8.0	124.8%	5.3	238.2%
LSI/파운드리	-1.7	-1.0	적자지속	-1.0	적자지속	-2.4	적자지속
SDC	2.0	1.8	10.7%	1.2	62.5%	0.9	129.8%
MX/네트워크	1.4	2.6	-46.5%	3.6	-61.2%	2.1	-33.8%
VD/가전	0.2	0.2	-19.8%	-0.1	흑자전환	0.2	-6.9%
Harman	0.2	0.4	-54.8%	0.4	-50.0%	0.4	-48.2%

자료: 삼성전자, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 주천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 주천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.