

삼성전자 (005930)

4Q25 Review: 너무 잘나가서 죄송합니다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

210,000 원(상향)

현재주가

160,700 원(01/29)

시가총액

951,286 (십억원)

반도체 임소정_02)368-6154_sophie.yim@eugenefn.com

- 4분기 부문별 영업이익(4Q24 → 4Q25)은 반도체 2.9조 → 16.4조, SDC 0.9조 → 2.0조, MX/NW 2.1조 → 1.9조, VD/DA 0.2조 → -0.6조, 하만 0.4조 → 0.3조로 전체 영업이익은 큰 폭 개선. VD/DA부문의 적자가 지속된 가운데 모바일 제조원가 상승으로 전년 및 전분기 대비 영업이익 감소. 한편 반도체 부문은 유리한 수급 환경에 따라 DRAM과 NAND 모두 수익성이 대폭 증가.
- 2026년 실적은 매출 478조 원, 영업이익 148조 원(반도체 136.9조, SDC 4.3조, MX/NW 3.8조, VD/DA 1.0조, 하만 1.6조)으로 전망. 증설 속도에 비해 강한 AI향 수요가 지속되고, 재고 확보를 위한 스마트폰 및 PC 세트 업체들의 풀인 효과로 반도체 사업부 실적 기대감 확대. 한편 이로 인한 모바일과 가전 및 SDC의 마진 훼손은 불가피.
- 선단 공정에서의 높은 수율 확보와 이에 따른 북미 고객사향 HBM 물량 채택에 따라 반도체 사업부의 실적 기여도는 그 강도가 더 세질 것으로 전망. 메모리 반도체의 높은 품질과 대량 양산 능력을 바탕으로 시장 주도권을 유지할 것. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 210,000원으로 상향(Target P/B 2.5배) 및 투자의견 'BUY' 유지.

주가(원,01/29)	160,700
시가총액(십억원)	951,286
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가	166,600원
최저가	50,800원
52주 일간 Beta	1.14
60일 일평균거래대금	29,809억원
외국인 지분율	51.9%
배당수익률(2026F)	0.9%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16인)	19.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	34.5	127.6	199.3
상대기준	10.8	66.0	93.4

(원,조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	180,000	▲
영업이익(25F)	43	43	-
영업이익(26F)	148	143	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E
매출액	258,935	300,871	334,076	478,281
영업이익	6,567	32,726	43,740	148,826
세전손익	11,006	37,530	49,437	154,189
당기순이익	15,487	34,451	45,111	135,782
EPS(원)	2,424	5,632	7,460	22,316
증감률(%)	-73.6	132.3	32.5	199.2
PER(배)	32.4	9.4	21.5	7.2
ROE(%)	4.1	9.0	10.9	27.3
PBR(배)	1.5	0.9	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	9.7	3.5	10.3	4.2

자료: 유진투자증권

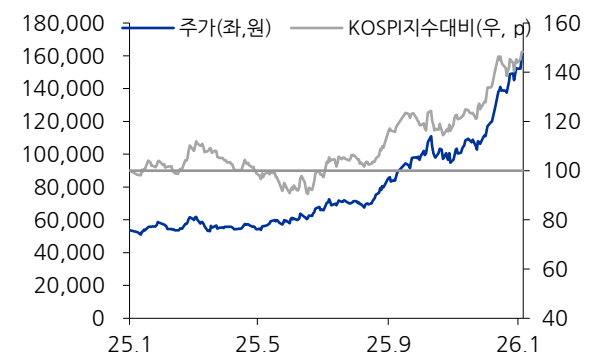


도표 1. 주요 가정

Key Data	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
원/달러 (평균)	1,453	1,404	1,385	1,453	1,440	1,430	1,420	1,410	1,306	1,364	1,424	1,425
(기말)	1,473	1,350	1,403	1,434	1,440	1,430	1,420	1,410	1,306	1,364	1,424	1,425
DRAM (GB mil)	3,384	3,954	4,983	5,150	5,253	5,778	6,125	6,615	11,321	12,731	17,471	23,771
B/G	16%	17%	26%	3%	2%	10%	6%	8%	11%	12%	37%	36%
HBM	74	79	101	104	150	172	203	222	149	463	584	1,360
B/G	-67%	7%	28%	3%	44%	15%	18%	9%	154%	211%	26%	133%
DDR	3,310	3,875	4,882	5,046	5,103	5,606	5,922	6,393	11,172	12,268	16,887	22,411
B/G	23%	17%	26%	3%	1%	10%	6%	8%	10%	10%	38%	33%
ASP (\$/GB)	\$2.9	\$3.0	\$3.3	\$4.6	\$6.3	\$6.1	\$6.0	\$5.7	\$1.9	\$2.9	\$3.5	\$6.0
Chg.	-17%	1%	10%	42%	37%	-3%	-3%	-4%	-45%	59%	20%	70%
NAND (TB mil)	60.6	77.0	87.0	94.8	99.6	100.6	90.5	92.3	252	287	319	383
B/G	-10%	27%	13%	9%	5%	1%	-10%	2%	19%	14%	11%	20%
ASP (\$/TB)	\$82	\$79	\$85	\$106	\$122	\$134	\$141	\$144	\$57	\$92	\$89	\$135
Chg.	-14%	-4%	8%	25%	15%	10%	5%	2%	-47%	60%	-3%	51%
스마트폰 (백만대)	61.0	58.0	61.2	59.3	56.4	52.2	53.8	53.8	225	225	240	216
Q/Q, Y/Y	14%	-5%	6%	-3%	-5%	-7%	3%	0%	-12%	0%	6%	-10%
스마트폰 ASP(\$)	326	270	301	277	298	276	283	280	\$288	\$294	294	285
Q/Q, Y/Y	27%	-17%	12%	-8%	8%	-7%	2%	-1%	7%	2%	0%	-3%

자료: 유진투자증권

도표 2. 실적 전망 요약

(조원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
원/달러 (평균)	1,453	1,404	1,385	1,453	1,440	1,430	1,420	1,410	1,306	1,364	1,424	1,425
(기말)	1,473	1,350	1,403	1,434	1,440	1,430	1,420	1,410	1,306	1,364	1,424	1,425
매출액 (십억달러)	54.5	53.1	62.1	64.6	74.5	79.6	84.6	86.6	198.3	223.7	234.6	335.6
YoY	1%	-2%	7%	19%	37%	50%	36%	34%	-16%	13%	5%	43%
QoQ	0%	-3%	17%	4%	15%	7%	6%	2%				
매출액 (조원)	79.1	74.6	86.1	93.8	107.3	113.9	120.2	122.1	258.9	305.1	334.1	478.3
YoY	10%	1%	9%	24%	36%	53%	40%	30%	-14%	18%	9%	43%
QoQ	4%	-6%	15%	9%	14%	6%	6%	2%				
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	63.7	74.3	75.4	78.5	66.6	111.1	130.1	291.9
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	6.2	7.1	8.8	9.8	31.0	29.1	29.8	31.9
MX/NW	37.0	29.2	32.3	29.3	30.1	26.7	28.2	28.2	112.4	117.2	127.8	113.3
VD/DA	14.5	14.1	13.9	14.8	13.1	13.3	13.8	13.2	56.4	56.4	57.2	53.4
HAR	3.4	4.0	4.0	4.6	3.4	4.1	4.1	3.8	14.4	14.3	15.0	15.4
연결조정	-6.7	-7.0	-5.3	-8.4	-9.3	-11.5	-10.1	-11.4	-21.9	-23.0	-25.9	-27.5
영업이익 (조원)	6.7	4.7	12.2	20.1	31.0	39.2	39.7	38.9	6.6	32.7	43.7	148.8
YoY	1%	-55%	33%	209%	364%	738%	225%	94%	-85%	398%	34%	240%
QoQ	3%	-30%	161%	64%	55%	26%	1%	-2%				
DS	1.1	0.4	6.2	16.4	28.7	36.9	36.1	35.2	-14.9	15.1	24.9	136.9
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	0.7	1.3	1.7	5.6	3.8	4.2	4.3
MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	0.9	0.7	1.1	1.1	13.0	10.7	12.9	3.8
VD/DA	0.3	0.2	0.1	-0.6	0.3	0.2	0.3	0.3	1.3	1.8	0.0	1.0
HAR	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
기타	0.2	0.0	0.7	0.0	0.3	0.2	0.5	0.1	0.4	0.1	0.1	1.1
영업이익률	8.4%	6.3%	14.2%	21.4%	28.9%	34.4%	33.1%	31.8%	2.5%	10.7%	13.1%	31.1%
DS	4.4%	1.5%	18.7%	37.3%	45.0%	49.7%	47.8%	44.9%	-22.3%	13.6%	19.2%	46.9%
SDC	8.5%	7.8%	14.8%	21.3%	8.8%	10.1%	14.9%	17.8%	18.0%	12.9%	14.2%	13.5%
MX/NW	11.6%	10.7%	11.0%	6.6%	3.0%	2.5%	4.0%	3.9%	11.6%	9.1%	10.1%	3.4%
VD/CE	2.1%	1.3%	0.9%	-4.2%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	0.0%	2.0%
HAR	9.4%	12.6%	10.0%	7.5%	9.5%	10.3%	11.7%	11.0%	8.1%	9.3%	10.4%	10.7%
순이익	8.2	5.1	12.2	19.6	28.7	35.9	36.1	35.0	15.5	34.5	45.1	135.8

자료: 유진투자증권

도표 3. 부문별 추정 영업실적

실적요약	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (조원)	79.1	74.6	86.1	93.8	107.3	113.9	120.2	122.1	258.9	305.1	334.1	478.3
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	63.7	74.3	75.4	78.5	66.6	111.1	130.1	291.9
Memory	19.1	21.2	26.7	37.1	56.5	66.6	67.0	69.4	44.1	84.1	104.1	259.5
DRAM	13.0	14.8	18.6	28.4	39.7	48.7	50.1	51.8	26.3	49.9	74.8	190.2
NAND	6.1	6.4	8.1	8.7	16.8	17.9	17.0	17.6	17.8	34.2	38.2	69.4
Non Memory	6.0	6.7	6.9	7.2	7.2	7.8	8.3	9.1	22.5	26.6	26.8	32.4
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	6.2	7.1	8.8	9.8	31.0	29.1	29.8	31.9
Large	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	1.1	2.4	2.8
Small	5.4	5.8	7.5	8.8	5.7	6.4	8.1	8.9	30.1	28.0	27.5	29.1
MX/NW	37.0	29.2	32.3	29.3	30.1	26.7	28.2	28.2	112.4	117.2	127.8	113.3
MX	36.2	28.5	31.6	28.3	29.5	26.1	27.6	27.6	108.6	114.4	124.6	110.8
NW	0.8	0.7	0.7	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	3.8	2.8	3.2	2.5
VD/DA	14.5	14.1	13.9	14.8	13.1	13.3	13.8	13.2	56.4	56.4	57.2	53.4
VD	7.8	7.0	7.3	9.2	6.9	6.5	7.4	7.8	30.4	31.0	31.3	28.6
DA	6.7	7.1	6.6	5.6	6.2	6.7	6.4	5.4	26.1	25.5	25.9	24.8
Harman	3.4	4.0	4.0	4.6	3.4	4.1	4.1	3.8	14.4	14.3	15.0	15.4
영업이익 (조원)	6.7	4.7	12.2	20.1	31.0	39.2	39.7	38.9	6.6	32.7	43.7	148.8
DS	1.1	0.4	6.2	16.4	28.7	36.9	36.1	35.2	-14.9	15.1	24.9	136.9
Memory	3.6	2.7	6.6	17.5	29.5	37.7	36.7	35.7	-12.3	20.3	30.4	140.9
DRAM	3.7	2.6	6.0	14.7	24.3	30.2	29.4	28.2	-0.9	15.8	26.9	112.1
NAND	-0.3	-0.1	0.6	2.9	5.3	7.5	7.3	7.4	-11.3	4.5	3.1	28.8
Non Memory	-2.5	-2.3	-0.4	-1.1	-0.8	-0.8	-0.6	-0.4	-2.6	-5.2	-6.2	-2.7
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	0.7	1.3	1.7	5.6	3.8	4.2	4.3
Large	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9	-0.6	-0.4	0.0
Small	0.6	0.6	1.3	2.2	0.6	0.7	1.3	1.7	6.5	4.3	4.6	4.3
MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	0.9	0.7	1.1	1.1	13.0	10.7	12.9	3.8
MX	4.2	3.1	3.5	1.9	0.9	0.6	1.1	1.1	12.6	10.6	12.7	3.6
NW	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
VD/DA	0.3	0.2	0.1	-0.6	0.3	0.2	0.3	0.3	1.3	1.8	0.0	1.0
VD	0.2	0.1	0.1	-0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	1.4	1.2	-0.1	0.6
DA	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.0	0.4
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	1.2	1.3	1.6	1.6
영업이익률	8.4%	6.3%	14.2%	21.4%	28.9%	34.4%	33.1%	31.8%	2.5%	10.7%	13.1%	31.1%
DS	4.4%	1.5%	18.7%	37.3%	45.0%	49.7%	47.8%	44.9%	-22.3%	13.6%	19.2%	46.9%
Memory	18.7%	12.7%	24.6%	47.3%	52.2%	56.7%	54.8%	51.4%	-27.8%	24.1%	29.2%	54.3%
DRAM	28.3%	17.8%	32.0%	51.7%	61.1%	62.1%	58.6%	54.6%	-3.5%	31.6%	36.0%	58.9%
NAND	-5.2%	-1.7%	7.5%	33.0%	31.2%	42.0%	43.2%	42.0%	-63.6%	13.3%	8.0%	41.6%
Non Memory	-41.2%	-34.0%	-5.1%	-15.8%	-11.5%	-10.3%	-7.6%	-4.9%	-11.6%	-19.5%	-23.3%	-8.3%
SDC	8.5%	7.8%	14.8%	21.3%	8.8%	10.1%	14.9%	17.8%	18.0%	12.9%	14.2%	13.5%
Large	-16.4%	-9.4%	-11.3%	-23.5%	-3.0%	-1.5%	3.0%	5.0%	-99.9%	-50.0%	-15.7%	1.4%
Small	10.8%	9.4%	17.0%	25.0%	10.0%	11.3%	16.0%	19.0%	21.5%	15.5%	16.7%	14.7%
MX/NW	11.6%	10.7%	11.0%	6.6%	3.0%	2.5%	4.0%	3.9%	11.6%	9.1%	10.1%	3.4%
MX	11.7%	10.8%	11.1%	6.7%	2.9%	2.5%	3.9%	3.8%	11.6%	9.2%	10.2%	3.3%
NW	7.0%	6.5%	5.5%	4.0%	6.0%	6.0%	7.0%	8.0%	9.5%	3.5%	5.6%	6.8%
VD/DA	2.1%	1.3%	0.9%	-4.2%	2.0%	1.7%	1.8%	2.3%	2.2%	3.1%	0.0%	2.0%
VD	3.0%	0.9%	1.2%	-5.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.0%	4.6%	4.0%	-0.2%	2.3%
DA	1.0%	1.6%	0.5%	-3.0%	2.0%	1.5%	1.6%	1.2%	-0.5%	2.1%	0.2%	1.6%
Harman	9.4%	12.6%	10.0%	7.5%	9.5%	10.3%	11.7%	11.0%	8.1%	9.3%	10.4%	10.7%

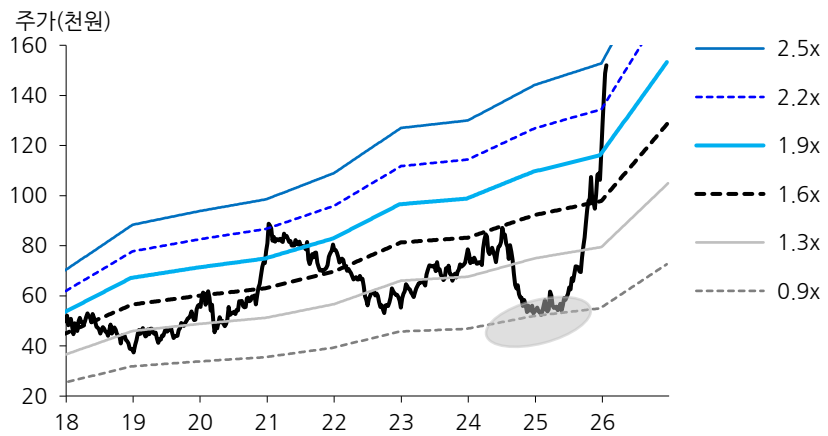
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정치 변경 내용 요약

(조원)	신규 추정치		기존 추정치		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
원달러	1,424	1,425	1,424	1,425	0	0
매출액	334.1	478.3	334.0	492.2	0%	-3%
DS	130.1	291.9	131.3	290.2	-1%	1%
SDC	29.8	31.9	29.3	31.9	2%	0%
MX/NW	127.8	113.3	128.2	128.9	0%	-12%
VD/CE	57.2	53.4	56.1	53.4	2%	0%
HAR	15.0	15.4	15.0	15.4	0%	0%
영업이익	43.7	148.8	43.7	143.8	0%	3%
DS	24.9	136.9	24.9	122.3	0%	12%
SDC	4.2	4.3	4.3	4.3	-1%	0%
MX/NW	12.9	3.8	12.3	13.4	5%	-72%
VD/CE	0.0	1.0	0.7	1.0	-104%	0%
HAR	1.6	1.6	1.6	1.6	-2%	0%
순이익	45.1	135.8	44.3	131.7	2%	3%

자료: 유진투자증권

도표 5. PBR 밴드



자료: 유진투자증권

도표 6. 삼성전자 목표주가 산정

(원)	비고	
BPS	81,459	2026년 BPS
Target P/B(배)	2.5	과거 P/B 밴드 역사적 최상단에 15% 할증
목표주가	210,000	
현재 주가	161,100	
상승 여력(%)	30.4	

자료: 유진투자증권

4Q25 실적발표 내용 요약

[4Q25 리뷰]

매출액: 93.8조원으로 전분기 대비 9% 상승.

DS는 컨벤셔널 DRAM 수요 강세에 적극 대응하고, 제한된 가용량 내에서 HBM 판매도 확대되면서 사상 최대 분기 매출과 영업이익을 달성.

MX는 신모델 출시 효과 감소 등으로 4분기 판매량이 줄어들면서 매출과 이익 모두 전분기대비 하락. VD의 경우 OLED, QLED, 75인치 이상 제품 등의 라인업 다양화와 연말 성수기 영향에 힘입어 수요 성장.

영업이익: 20.1조원으로 전분기 대비 7.9조원 증가

DS는 HBM, 서버용 DDR5, Enterprise SSD 등 고부가가치 제품 판매 확대로 수익성 제고. 파운드리인 경우 1세대 2nm 램프업 및 4nm HBM 베이스 다이 출하를 시작하며 선단 공정 중심으로 성장.

[1Q26 전망]

AI 및 서버 수요 중심으로 반도체 산업의 구조적인 성장 기회 확대 전망. DS 사업부의 경우 AI 수요 강세로 인한 시황 호조가 지속될 것으로 예상되며, 서버 DRAM과 eSSD 등 고부가 제품 중심 판매를 통한 견조한 실적 기대감 유효.

DX는 부품 가격 상승에 따른 원가 부담이 이어질 것으로 보이지만, 공급 안정성 재고와 리소스 효율화를 통한 수익성을 확보해 나갈 계획.

연간 CAPEX 투자는 2025년 기준 52.7조 원(DS 47.5조 원, 디스플레이 2.8조 원)으로 전년대비 1조 원 감소. 2026년에는 메모리 반도체 중심의 CAPEX 투자 증가 예상.

사업부별 3분기 리뷰 및 전망

1) 메모리: 4분기 메모리 시장은 AI 시장 선점 경쟁에 따른 하이퍼스케일러들의 CAPEX 확대로 서버용 수요가 지속 증가하여 업계 공급량을 초과. 모바일과 PC에서도 서버 중심 공급 대응이 계절성과 맞물리며 타이트한 수급 지속. 당사는 낮은 재고 수준과 제한된 공급에서 HBM 판매를 확대하는 한편, 고용량 DRAM과 NAND를 통해 수익성 개선에 집중. 4분기 실적은 DRAM과 NAND 공히 가이드언스에 부합, 전분기 대비 실적 상승폭이 확대.

1분기 전망: AI 응용이 전체 시장을 이끌며 전분기에 이어 견조한 시장이 지속되는 가운데 AI용 고부가 제품 중심의 제품 믹스를 이어갈 것. 다만 재고 수준이 매우 낮기에, DRAM 출하량은 전분기 대비 한 자릿수 초반 성장으로 제한적일 것. NAND는 낮았던 전분기 출하량의 기저효과로 한 자릿수 중반 성장 전망.

2026년 전망: 고성능 HBM4 시장이 본격 도래하고, 서버용 DRAM 고용량화 지속 전망. NAND는 AI 추론용 KV SSD와 PCIe Gen6 eSSD가 도입되며 가속화. 다만 모바일과 PC의 경우 메모리 가격 상승에 따른 BOM 비용 압박과 메모리 채용량 축소로 인한 세트 수요 위축을 모니터링할 필요. DRAM은 신규 GPU와 ASIC을 타겟으로 성능 경쟁력을 갖춘 HBM4를 적기 도입할 것. 이와 동시에 고용량 DDR5, SOCAMM2, GDDR7 등 AI 연계 제품 비중 확대 계획. NAND는 AI용 KV SSD 수요 강세에 연계에 Gen5 수요 확대에 대응하는 가운데 하반기 신규 GPU 플랫폼 도입과 함께 Gen6 도입 가속화에 대응할 것.

2) S-LSI: 4분기 미·중 불확실성과 지역별 분쟁이 지속되는 데에 비해 스마트폰 시장은 회복세. 중저가만 출하량이 감소. 주요 고객사의 계절적 수요 변화 및 신제품 공급 일정 조정으로 분기 실적이 하락. 다만 이미지센서는 2억화소, 5천만화소 신제품 출시로 매출 성장.

1분기 전망: 불확실성이 지속되는 가운데, 부품 가격 상승으로 스마트폰 비용이 증가되며 출하 둔화 전망. 다만 프리미엄 스마트폰 출시 효과가 반영되며 고부가 부품은 수요가 견조할 것. 고부가제품 중심의 사업을 확대하여 실적 개선에 집중할 계획.

3) 파운드리: 4 분기 시장은 AI 및 HPC의 수요 호조로 선단 공정이 견조하게 성장. 한편 성숙공정은 Non-AI와 컨슈머 정체 및 가격 경쟁이 이어지는 가운데, 중국의 자국화 정책에 인한 수요로 성장을 유지. 1세대 2nm 램프 및 4nm HBM 베이스 다이 출하 시작. 미·중 거래선의 수요 강세로 매출은 전분기비 증가. 다만 총당 비용 발생으로 손익 개선은 제한적. 2nm GAA는 공정 개선에 집중하며 후속 기술을 개발 중. 패키지 기술은 선단공정 3D 하이브리드 카파 본딩 기술 구축 등 AVP 경쟁력 강화 지속 추진 중.

1 분기 전망: 전반적으로 계절적 수요 둔화가 예상되지만, 선단 제품 가격 인상 효과로 전체 시장은 지속 성장할 것. 다만 계절적 비수기 영향에 따른 고객 수요 약세로 매출 감소를 전망. 2nm는 1세대 양산이 안정화되고, 2세대 공정은 하반기 양산을 목표로 설계 인프라 개발을 진행 중. 또한 4nm RF, 8nm EMRAM, 오토향 14nm RF 등 스페셜티 공정 확대로 경쟁력을 제고 중. 한편 수주는 HPC와 모바일을 중심으로 실적 확대 추진.

2026년 전망: 글로벌 반도체 산업의 정책적 지원이 확대되는 가운데, 자국내 생산 확대 추진에 따른 공급망 재편 및 지정학적 리스크가 이어질 것. 3nm, 2nm 공정의 본격적인 양산 진입으로 선단 수요가 유지되며, AI와 HPC가 성장을 주도할 전망. 성숙 공정은 중국을 중심으로 한 증설이 지속되며 경쟁이 심화될 것. **AI와 HPC 고객을 확대해 나가며 선단 공정 중심 전년대비 두 자릿수 이상 성장 및 실적의 지속 개선 전망.** 하반기부터는 2nm 2세대 공정을 적용한 신제품 양산이 시작되며 4nm 성능 전력 최적화 공정 준비 예정. 미국 테일러 팹 또한 계획대로 적기 가동을 위해 구축을 준비 중. 고성능, 저전력, 고대역폭 성능 제공을 위한 로직 메모리 패키징 기술을 연계한 솔루션을 제공하여 사업 경쟁력 강화 계획.

4) SDC: 중소형 디스플레이의 경우 주요 고객사 하이엔드 스마트폰 판매 확대로 인해 견조한 실적 달성. IT와 오토 판매량도 전분기 대비 증가. 대형 디스플레이의 경우 매출이 전분기 대비 증가하여 실적에 기여. 또한 연말 성수기 TV 수요 대응으로 인해 증가.

1 분기 전망: 중소형은 비록 스마트폰 수요가 계절성, 메모리 가격 상승 등으로 인해 약세가 예상되나, 당사는 플래그십 스마트폰 위주의 공급을 통해 판매 확대를 추진. 대형 디스플레이의 경우 수요는 전분기 대비 감소가 예상되나, QD-OLED 등 고성능 프리미엄 제품 수요는 증가할 전망.

5) MX: 연말 성수기 효과로 글로벌 스마트폰 수요가 프리미엄 중심으로 전분기 대비 반등. MX 사업부는 스마트폰 출하량 6,000 만 대, 태블릿 출하량 600 만 대, ASP 는 244 달러를 기록. 신모델 출시효과 감소 등 매출과 이익이 전분기 대비 하락했으나 전년 대비로는 스마트폰 판매 증가로 인해 증가. 특히 폴더블의 고성장과 A 시리즈의 안정적 판매로 인해 연간 두 자릿수 성장 달성.

1 분기 전망: 전체 스마트폰 수요가 전분기 대비 계절성 영향으로 감소 전망. 스마트폰 출하량과 ASP가 신모델 출시 효과로 상승하고, S26을 통해 플래그십 판매 확대를 추진. 다만 주요 부품 단가 부담이 업계 전반에 가중되는 바, 협력을 통해 공급 안정성을 확보하고 리소스 효율화를 추구할 계획.

6) VD: 전분기 대비 연말 성수기 영향으로 수요가 성장했으나 전년 대비는 소폭 감소. 연말 성수기 기간 물량으로 인해 전분기 대비 실적은 개선. 이는 OLED, QLED 및 75인치 이상의 라인업 다양화의 결과.

1분기 전망: 1분기 TV 시장은 전년 동기 대비 유사한 수준으로 수요 정체 예상. 연말 성수기 이후 계절적 비수기 진입과 불확실성 증가가 원인. 다만 플래그십은 견조할 것.

주요 Q&A 요약

Q. 메모리) DRAM 과 NAND 출하량과 가격 상승폭?

추론향 워크로드가 늘어나며 AI 서버뿐만 아니라 일반 서버 수요도 대폭 증가. DRAM 은 수요가 더욱 강하게 이어지고, NAND 는 AI 향 KV 용 SSD 수요가 빠르게 확대되며 QLC 대체 수요 확대. 모바일과 PC 는 서버 위주 공급 기조로 더욱 타이트해진 상황. 4 분기 DRAM 의 경우 HBM 에 적극 대응하며 서버 중심으로 공급 대응하였으며, 지난 분기 빛그로스 가이드스를 달성. ASP 는 시장 가격 상승과 고부가가치 제품 출하 확대를 통해 40% 수준의 상승폭을 기록. 한편 NAND 는 빛 출하량이 가이드스 수준으로 감소. 서버 판매 비중은 10%p 확대 되었으며 ASP 또한 서버 중심 판매 호조로 20% 중반 상승폭 기록.

Q. MX) 삼성전자 2025 년 스마트폰 판매 실적 결과에 대한 설명과 2026 년 환경 변화에 대한 전략?

2025 년 판매량은 전년비 확대. 2026 년은 부품 가격 상승으로 업계 변화가 클 것이나, 당사는 안정적인 공급망과 AI 리더십으로 플래그십 중심의 판매를 이어나갈 것.

Q. HBM) HBM4 의 고객 평가 현황과 패키징 경쟁력 업데이트, 올해 HBM 판매 규모?

HBM4 경쟁력 강화를 위해 JEDEC 기술 상회하는 목표 설정, 주요 고객사들의 요구 성능이 높아졌음에도 재설계 없이 작년 샘플 고객 이후 순조롭게 공급 단계 진행 중. 성능 경쟁력에 대한 고객 피드백 바탕으로 정상적으로 제품 양산 투입, 주요 고객사 요청에 따라 2 월부터 11.7Gb/s 제품 양산 출하 예정.

HBM4E 의 경우 올해 중반 고객사 샘플링 예정, 커스텀 제품들도 하반기 고객 일정에 맞춰 웨이퍼 투입 시작할 것.

패키지 기술 관련 16 단 및 하이브리드에 대한 관심이 높는데, HBM3E 나 HBM4 의 경우 현재 고객 수요가 제한적이고, 동일 용량의 HBM4E 12 단 제품 샘플링 고려 시 HBM3E 나 HBM4 의 16 단 양산 증가는 불필요. HBM 16 단 패키지 또한 양산 가능한 수준의 기술을 확보했기 때문에 적기 대응에는 문제없음. 하이브

리드 제품도 HBM4 기반 샘플을 고객사 전달, HBM4E 단계에서 일부 사업화 계획. 당사는 제품 경쟁력 지속 강화하며 HBM 시장 내 하이엔드 시장에 집중하며 차별화할 것.

HBM 판매 전망은 현재 기준 준비된 캐파에 대해서는 고객들로부터 전량 PO 확보, 2026년 HBM 매출은 전년대비 3배 이상 대폭 개선 전망. 공급 확대 노력에도 주요 고객사들의 2026년 수요가 공급 규모를 넘어서고 있으며 이들은 2027년 이후 물량에 대해서도 조기에 확정하길 희망. 단기적으로는 HBM3E에 대한 수요 대응력을 높이는 가운데 HBM4, HBM4E를 위한 1c 공정 적극 병행.

Q. 메모리) 2026년 메모리 제품 포트폴리오 믹스 및 사업 운영 방향성?

메모리 업계의 공급 확대 여력이 제한적이기에 제품을 불문하고 메모리 전반에서 타이트한 수급은 지속될 전망. 이에 GPU, ASIC 등 대형 고객사로부터의 다년 공급계약이 접수되고 있음. DRAM의 경우 HBM과 서버 DRAM 중심의 판매가 불가피. 수익성 관점에서 HBM보다는 서버 DRAM 중심의 믹스가 필요할 수 있음. 하지만 특정 제품에 편중되기보다는 균형적으로 대응할 것. NAND는 KV SSD 용도의 Gen6 수요가 가파르게 성장할 것. TLC 제품을 중심으로 시장 대응을 강화할 예정이며, 서버 SSD 시장 지배력을 공고화할 것. 한편 업계 내 제한된 클린룸 공간으로 인해 공급 부족 상황이 지속될 전망. 이에 LTA에 선별적으로 대응하는 한편, 내부적으로는 선제적 인프라 투자로 공급 확대에 주력할 계획.

Q. 디스플레이) 메모리 가격 상승이 디스플레이 사업에 미치는 영향과 연간 매출 전망치?

스마트폰 시장 성장 정체와 패널 업체의 경쟁 심화 등이 지속되나, 견조한 실적 지속 중. 2026년은 메모리 가격 상승과 패널 경쟁으로 인해 가장 어려운 해가 될 것으로 예상되나, 지속적인 기술 개발과 차별화 전략으로 안정적인 매출과 수익성을 이어갈 것.

Q. CAPEX) 2026년 메모리 설비 투자 방향성?

올해 CAPEX 는 전년 대비 상당한 수준으로 증가할 계획. 신규 팹 공간에 대한 투자를 선행하고, 수요 추이를 살피다가 적기에 설비를 빠르게 투자할 것. 2026년 CAPEX 도 신규 팹 공간에 대한 투자가 포함되어 있음. 또한 올해 DRAM 의 경우 1cm, NAND 의 경우 V9 선단 공정 캐파 확보를 가속화할 것.

Q. 파운드리) 2nm, 1.4nm 선단 공정 상태에 대한 업데이트와 다른 대형 고객사 수주 현황?

2nm 2 세대 공정은 하반기 양산 목표로 순항 중이며 주요 고객사들과 PPA 평가와 테스트를 병행. 1.4nm 공정은 2029년 양산을 목표로 주요 마일스톤 달성하는 과정 중에 있음. 선단 공정을 기반으로 모바일 및 HPC 고객과의 사업화 관련 논의를 진행 중이며 미국 및 중국 대형 고객과도 활발하게 논의 중. 2nm 수주 과제는 전년 대비 130% 이상 확보할 것으로 예상. 또한 반도체 설계, 파운드리, 메모리, 패키징까지 유일하게 모두 제공하는 턴키 비즈니스 제안. 베이스 다이부터 코어 다이까지 다양한 조합의 HBM도 논의 중에 있음.

Q. VD) 손익 압박 지속 상황에 대한 경쟁 우위나 전략?

당사는 TV 시장 수요의 어려움에도 차세대 성장 동력을 확보하고 서비스 비즈니스를 확장할 것. 프리미엄 경쟁력을 유지하는 가운데, 라인업 다양화, 서비스 비즈니스 대응 등을 통해 선두를 유지할 계획.

Q. 주주환원) 보유중인 자사주 소각 시점과 주주환원 계획?

26년 1분기 내에 소각 일정을 확정할 것이며 FCF의 50%인 18.5조 원으로 주주환원 정책을 충실히 이행할 계획.

Q. MX) 반도체 가격 상승이 모바일 비즈니스에 미치는 영향?

모바일 제품용 메모리 가격 급등이 현실화되는 중. 이는 업계 전반의 이슈로 경쟁사 또한 동일한 상황. 당사는 전략적 대응을 통해서 이익 감소를 최소화할 것.

Q. LSI) LSI에서 메모리 가격 상승 영향?

메모리 가격 상승으로 인해 세트 BOM 코스트가 증가 중. 다만 플래그십과 프리미엄 제품군에서는 차별화 지속을 통해 고성능 부품의 수요는 지속될 전망. 고성능 부품을 통해 플래그십 및 프리미엄 제품 공급을 확대할 것.

Q. 주주환원) 신규 주주환원 정책, 추가 배당 여부?

3개년 주주환원 정책을 충실히 이행 중이며, 방향성이 결정되는 대로 공유 예정. 추가 배당은 보통주와 우선주 모두 주당 196 원으로, 당사는 현금 배당 장려를 통해 정부 정책에 동참하고 시장 기대에 충족하기 위해 추가 배당을 결정.

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
자산총계	455,906	514,532	533,638	688,549	878,896
유동자산	195,937	227,062	244,793	376,603	552,830
현금성자산	91,772	112,615	133,363	235,306	382,952
매출채권	43,281	53,246	48,441	67,916	83,786
재고자산	51,626	51,755	55,457	76,047	92,893
비유동자산	259,969	287,470	288,845	311,946	326,066
투자자산	49,971	57,786	56,879	67,823	72,415
유형자산	187,256	205,945	216,022	225,003	232,010
기타	22,742	23,739	15,943	19,120	21,641
부채총계	92,228	112,340	106,808	120,187	127,015
유동부채	75,719	93,326	102,061	108,851	105,628
매입채무	53,550	61,523	19,131	24,286	24,571
유동성이자부채	8,423	15,380	8,925	8,460	8,072
기타	13,746	16,424	74,005	76,106	72,985
비유동부채	16,509	19,014	18,097	18,126	18,163
비유동이자부채	4,262	3,950	3,016	3,018	3,019
기타	12,246	15,063	15,081	15,108	15,144
자본총계	363,678	402,192	426,830	568,362	751,881
지배지분	353,234	391,688	415,221	553,324	732,890
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	399,704	537,296	716,326
기타	1,280	15,873	10,215	10,726	11,262
비지배지분	10,444	10,504	11,610	15,038	18,992
자본총계	363,678	402,192	426,830	568,362	751,881
총차입금	12,686	19,330	11,941	11,477	11,091
순차입금	(79,086)	(93,285)	(121,422)	(223,828)	(371,860)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
영업현금	44,137	72,983	84,682	163,481	210,095
당기순이익	15,487	34,451	45,111	135,782	176,744
자산상각비	38,667	42,631	45,783	44,843	48,672
기타비현금성손익	(2,147)	316	0	0	0
운전자본증감	(5,459)	(1,568)	(12,167)	(37,673)	(29,071)
매출채권감소(증가)	236	(3,139)	(2,705)	(17,104)	(13,097)
재고자산감소(증가)	(3,207)	2,541	(4,904)	(21,357)	(16,613)
매입채무증가(감소)	1,104	(1,539)	(2,037)	3,006	2,306
기타	(3,592)	568	(2,521)	(2,218)	(1,668)
투자현금	(16,923)	(85,382)	(53,640)	(64,788)	(63,875)
단기투자자산감소	45,559	(31,923)	(2,167)	(8,788)	(6,275)
장기투자증권감소	4,520	4,121	0	0	0
설비투자	57,611	51,406	46,973	52,000	54,000
유형자산처분	98	156	170	0	0
무형자산처분	(2,911)	(2,319)	(4,500)	(4,000)	(3,600)
재무현금	(8,593)	(7,797)	(14,147)	(7,967)	(7,827)
차입금증가	1,281	4,912	(6,785)	(603)	(463)
자본증가	(9,864)	(12,701)	(7,356)	(7,356)	(7,356)
배당금지급	9,864	10,889	7,356	7,356	7,356
현금 증감	19,400	(15,375)	18,581	93,155	141,372
기초현금	49,681	69,081	53,706	72,287	165,441
기말현금	69,081	53,706	72,287	165,441	306,813
Gross Cash flow	52,007	77,398	96,057	200,701	254,347
Gross Investment	67,941	55,026	63,640	93,673	86,671
Free Cash Flow	(15,934)	22,372	32,418	107,029	167,676

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
매출액	258,935	300,871	334,076	478,281	607,146
증가율(%)	(14.3)	16.2	11.0	43.2	26.9
매출원가	180,389	186,562	203,333	289,483	384,812
매출총이익	78,547	114,309	130,743	188,798	222,335
판매 및 일반관리비	71,980	81,583	87,068	122,793	145,097
기타영업손익	5	13	7	41	18
영업이익	6,567	32,726	43,740	148,826	200,425
증가율(%)	(84.9)	398.3	33.7	240.2	34.7
EBITDA	45,234	75,357	89,523	193,668	249,097
증가율(%)	(45.2)	66.6	18.8	116.3	28.6
영업외손익	4,439	4,804	5,696	6,870	5,811
이자수익	4,522	4,954	4,391	5,000	5,200
이자비용	930	904	625	580	550
지분법손익	888	751	578	798	910
기타영업외손익	(40)	3	1,353	1,652	251
세전순이익	11,006	37,530	49,437	154,189	206,236
증가율(%)	(76.3)	241.0	31.7	211.9	33.8
법인세비용	(4,481)	3,078	4,247	19,914	29,492
당기순이익	15,487	34,451	45,111	135,782	176,744
증가율(%)	(72.2)	122.5	30.9	201.0	30.2
지배주주지분	14,473	33,621	44,160	132,104	172,502
증가율(%)	(73.6)	132.3	31.3	199.2	30.6
비지배지분	1,014	830	951	3,678	4,242
EPS(원)	2,424	5,632	7,460	22,316	29,141
증가율(%)	(73.6)	132.3	32.5	199.2	30.6
수정EPS(원)	2,424	5,632	7,260	22,116	28,941
증가율(%)	(73.6)	132.3	28.9	204.6	30.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
주당지표(원)					
EPS	2,424	5,632	7,460	22,316	29,141
BPS	52,002	57,663	61,646	82,149	108,808
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450
밸류에이션(배, %)					
PER	32.4	9.4	21.5	7.2	5.5
PBR	1.5	0.9	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	9.7	3.5	10.3	4.2	2.7
배당수익률	1.8	2.7	0.9	0.9	0.9
PCR	10.3	4.7	11.3	5.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률	2.5	10.9	13.1	31.1	33.0
EBITDA이익률	17.5	25.0	26.8	40.5	41.0
순이익률	6.0	11.5	13.5	28.4	29.1
ROE	4.1	9.0	10.9	27.3	26.8
ROIC	1.9	11.0	14.2	43.4	50.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(21.7)	(23.2)	(28.4)	(39.4)	(49.5)
유동비율	258.8	243.3	239.8	346.0	523.4
이자보상배율	7.1	36.2	70.0	256.6	364.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
매출채권회전율	6.1	6.2	6.6	8.2	8.0
재고자산회전율	5.0	5.8	6.2	7.3	7.2
매입채무회전율	4.6	5.2	8.3	22.0	24.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 임소정
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2024-01-04	Buy	93,000	1년	-20.5	-17.6	
2024-01-09	Buy	93,000	1년	-20.9	-19.1	
2024-02-01	Buy	91,000	1년	-17.8	-9.5	
2024-02-07	Buy	91,000	1년	-17.8	-9.5	
2024-03-14	Buy	91,000	1년	-14.7	-9.5	
2024-04-01	Buy	107,000	1년	-25.8	-18.6	
2024-04-08	Buy	107,000	1년	-26.2	-18.6	
2024-04-11	Buy	107,000	1년	-26.4	-18.6	
2024-05-02	Buy	107,000	1년	-26.3	-18.6	
2024-05-14	Buy	107,000	1년	-26.4	-18.6	
2024-06-27	Buy	107,000	1년	-22.3	-18.6	
2024-07-08	Buy	110,000	1년	-28.9	-20.2	
2024-07-08	Buy	110,000	1년	-28.9	-20.2	
2024-08-01	Buy	110,000	1년	-32.6	-27.1	
2024-09-12	Buy	91,000	1년	-31.4	-28.9	
2024-10-10	Buy	82,000	1년	-30.2	-25.6	
2024-11-01	Buy	82,000	1년	-32.1	-28.4	
2024-11-27	Buy	80,000	1년	-32.5	-30.6	
2024-12-09	Buy	77,000	1년	-29.5	-27.1	
2024-12-30	Buy	75,000	1년	-27.5	-23.6	
2025-01-08	Buy	75,000	1년	-28	-25.2	
2025-02-03	Buy	72,000	1년	-19.5	-2.2	
2025-05-02	Buy	72,000	1년	-16.9	-2.2	
2025-07-09	Buy	72,000	1년	-9.1	-2.2	
2025-07-29	Buy	84,000	1년	-8.1	16.8	
2025-08-01	Buy	84,000	1년	-7.7	16.8	
담당자 변경						
2025-10-22	Buy	140,000	1년	-28.4	-25.6	
2025-10-31	Buy	150,000	1년	-29.2	-7.9	
2026-01-07	Buy	170,000	1년	-18.4	-18.4	
2026-01-09	Buy	180,000	1년	-17.4	-9.8	
2026-01-30	Buy	210,000	1년			