

4Q25 Preview: 증익 사이클

BUY 유지

목표주가 상향 150,000원

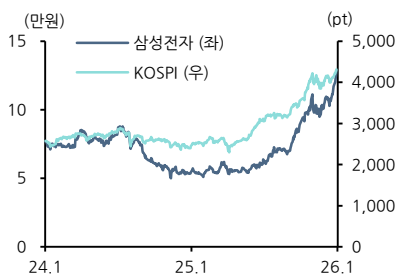
종가(26.01.02) 128,500원

상승여력 16.7%

Stock Data

KOSPI(01/02)	4,309.6pt
시가총액	7,606,735억원
액면가	100원
52주 최고가	128,500원
52주 최저가	51,000원
외국인지분율	52.4%
90일 일평균거래대금	23,579억원
주요주주지분율	
삼성생명보험 (외 16인)	19.8%
유동주식비율	75.7%

Stock Price



투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000원 상향

삼성전자에 대해 목표주가를 150,000원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가 상향은 구조적 공급 제약에 의한 메모리 가격 상승 사이클 진입과 파운드리 적자 축소 가시화를 반영한 결과다. 메모리 가격 급상승이 완제품(Set) 원가 부담으로 이어져 End-Demand 위축과 스펙 상향을 제한할 리스크는 존재한다. HBM 경쟁 심화도 예상되나, 주요 고객사 공급 물량 확대와 고부가 제품 중심 Mix 개선, 범용 메모리 가격의 구조적 상승세로 DS 부문의 가파른 실적 개선이 기대된다.

4분기 실적은 컨센서스를 대폭 상회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 90.1조원(+18.9% YoY, +4.7% QoQ), 18.7조원(+188.1% YoY, +53.8% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/4 기준 영업이익 16.5조원)를 대폭 상회할 전망이다. 이번 실적 호조는 DS 부문이 주도할 것으로 예상된다. 서버향 고부가 제품 및 HBM3E 비중 확대로 DRAM은 전 분기 대비 Bit 출하량 10% 증가, ASP 16% 증가한 매출액 24.6조원(+33.7% QoQ)을 예상한다. NAND 역시 고용량 eSSD 채용 확대로 매출액 8.9조원(+8.0% QoQ)이 전망된다. Captive 물량 확대와 수출 안정화로 파운드리 부문 적자폭 축소가 예상된다.

가격 강세에 따른 매 분기 실적 개선 기대

범용 메모리 가격 상승에 대비한 고객사들의 전략적 재고 비축 수요가 더해지며, 통상적인 계절적 비수기 영향은 상쇄될 전망이다. HBM3E 물량 확대와 HBM4 양산 개시도 예상되며, 파운드리 가동률 및 수출 상승과 함께 DS 주도의 실적 개선이 기대된다. 2026년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 93.9조원(+18.6% YoY, +4.2% QoQ), 22.1조원 (+231.3% YoY, +18.4% QoQ)을 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	258,935	6,567	14,473	2,225	35.3	9.7	1.5	4.1	1.8
2024	300,871	32,726	33,621	5,433	9.8	3.5	0.9	9.0	2.7
2025E	329,897	42,234	42,754	7,063	18.2	8.4	2.1	10.6	1.1
2026E	408,478	116,169	102,191	17,159	7.5	4.1	1.7	22.2	1.1
2027E	427,177	125,609	109,115	18,335	7.0	3.2	1.4	19.6	1.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	90,128	93,892	93,728	107,461	113,397	300,871	329,897	408,478
DX	51,717	43,570	48,375	44,158	45,130	39,404	46,281	45,531	174,888	187,820	176,346
VD/가전	14,500	14,100	13,900	14,341	12,525	12,331	14,725	17,406	56,440	56,841	56,987
MX/네트워크	37,000	29,200	34,100	29,442	32,230	26,698	31,180	27,750	117,230	129,742	117,859
DS	25,131	27,875	33,117	40,333	45,988	50,634	55,948	61,961	111,066	126,456	214,530
Memory	19,069	21,200	26,662	33,533	38,984	43,420	48,517	54,308	84,504	100,464	185,228
DRAM	12,931	14,210	18,426	24,642	29,029	32,251	35,784	39,829	53,803	70,209	136,893
NAND	6,156	7,261	8,236	8,891	9,955	11,169	12,733	14,479	31,300	30,543	48,335
LSI/Foundry	6,062	6,675	6,455	6,800	7,004	7,214	7,431	7,653	26,562	25,992	29,302
SDC	5,867	6,380	8,102	8,272	6,043	6,539	8,304	8,478	29,158	28,620	29,365
Harman	3,419	3,830	3,954	4,398	3,830	4,290	4,429	4,926	14,275	15,601	17,475
영업이익	6,685	4,676	12,166	18,707	22,145	25,743	32,084	36,197	32,726	42,234	116,169
DX	4,722	3,326	3,469	3,359	4,095	3,509	4,178	3,893	12,440	14,876	15,675
VD/가전	300	200	-100	100	262	263	320	386	1,750	500	1,231
MX/네트워크	4,300	3,100	3,560	3,239	3,783	3,196	3,808	3,457	10,660	14,199	14,244
DS	1,106	350	6,991	13,573	17,097	20,901	25,602	30,242	15,094	22,020	93,841
Memory	2,740	2,707	7,394	13,845	17,307	20,973	25,453	29,859	20,708	26,686	93,592
DRAM	3,103	3,055	6,818	12,173	15,734	18,415	22,079	25,689	16,708	25,150	81,917
NAND	-363	-349	576	1,671	1,573	2,558	3,374	4,170	4,001	1,536	11,675
LSI/Foundry	-1,635	-2,356	-403	-272	-210	-72	149	383	-5,614	-4,666	249
SDC	462	473	1,225	1,175	481	805	1,698	1,440	3,733	3,335	4,424
Harman	307	484	421	506	387	439	514	529	1,308	1,717	1,869
영업이익률(%)	8.4	6.3	14.1	20.8	23.6	27.5	29.9	31.9	10.9	12.8	28.4
DX	9.1	7.6	7.2	7.6	9.1	8.9	9.0	8.5	7.1	7.9	8.9
VD/가전	2.1	1.4	-0.7	0.7	2.1	2.1	2.2	2.2	3.1	0.9	2.2
MX/네트워크	11.6	10.6	10.4	11.0	11.7	12.0	12.2	12.5	9.1	10.9	12.1
DS	4.4	1.3	21.1	33.7	37.2	41.3	45.8	48.8	13.6	17.4	43.7
Memory	14.4	12.8	27.7	41.3	44.4	48.3	52.5	55.0	24.5	26.6	50.5
DRAM	24.0	21.5	37.0	49.4	54.2	57.1	61.7	64.5	31.1	35.8	59.8
NAND	-5.9	-4.8	7.0	18.8	15.8	22.9	26.5	28.8	12.8	5.0	24.2
LSI/Foundry	-27.0	-35.3	-6.2	-4.0	-3.0	-1.0	2.0	5.0	-21.1	-18.0	0.8
SDC	7.9	7.4	15.1	14.2	8.0	12.3	20.4	17.0	12.8	11.7	15.1
Harman	9.0	12.6	10.6	11.5	10.1	10.2	11.6	10.7	9.2	11.0	10.7

자료: 삼성전자, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

	4Q25E			1Q26E			2025E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	82,173	90,128	9.7	90,446	93,892	3.8	319,761	329,897	3.2
DX	41,354	44,158	6.8	43,684	45,130	3.3	183,347	187,820	2.4
DS	35,685	40,333	13.0	41,824	45,988	10.0	121,459	126,456	4.1
SDC	7,934	8,272	4.3	5,802	6,043	4.2	27,952	28,620	2.4
Harman	4,155	4,398	5.8	3,725	3,830	2.8	15,140	15,601	3.0
영업이익	10,372	18,707	80.4	19,410	22,145	14.1	31,895	42,234	32.4
DX	2,365	3,359	42.0	3,945	4,095	3.8	14,115	14,876	5.4
DS	6,343	13,573	114.0	14,632	17,097	16.8	12,531	22,020	75.7
SDC	1,071	1,175	9.7	456	481	5.5	3,196	3,335	4.3
Harman	544	506	-7.0	377	387	2.6	1,821	1,717	-5.7
영업이익률(%)	12.6	20.8		21.5	23.6		10.0	12.8	
DX	5.7	7.6		9.0	9.1		7.7	7.9	
DS	17.8	33.7		35.0	37.2		10.3	17.4	
SDC	13.5	14.2		7.9	8.0		11.4	11.7	
Harman	13.1	11.5		10.1	10.1		12.0	11.0	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성전자 컨센서스 비교

	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E
(단위: 십억원)						
매출액	90,128	329,897	89,217	328,821	1.0	0.3
영업이익	18,707	42,234	16,455	39,904	13.7	5.8
세전이익	20,580	49,033	19,207	45,874	7.1	6.9
지배주주순이익	17,785	42,754	15,421	38,622	15.3	10.7

자료: Fnguide, 상상인증권

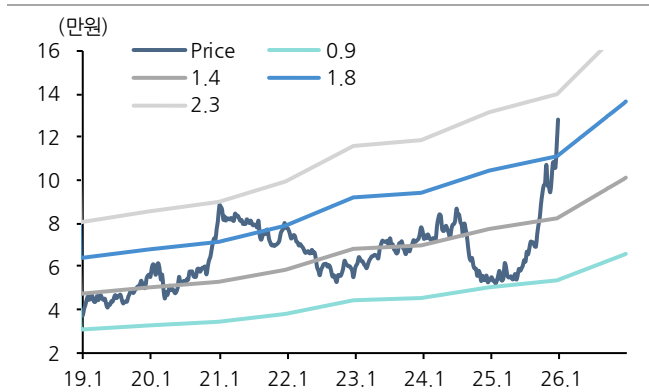
*컨센서스는 Fnguide 2025년 1월 4일 기준

표 4. 삼성전자 P/B-ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	10.9 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.4 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	18.9 (d): 2026 ~ 2028년(36M) 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.0 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	2.0 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	75,065 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	149,885 (h): (f) X (g)
목표주가	원	150,000
현재주가	원	128,500 2026년 1월 2일 종가
상승여력	%	16.7

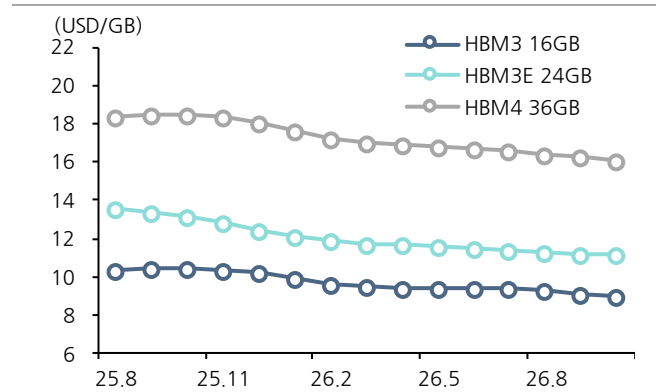
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 1. 삼성전자 PBR 밴드



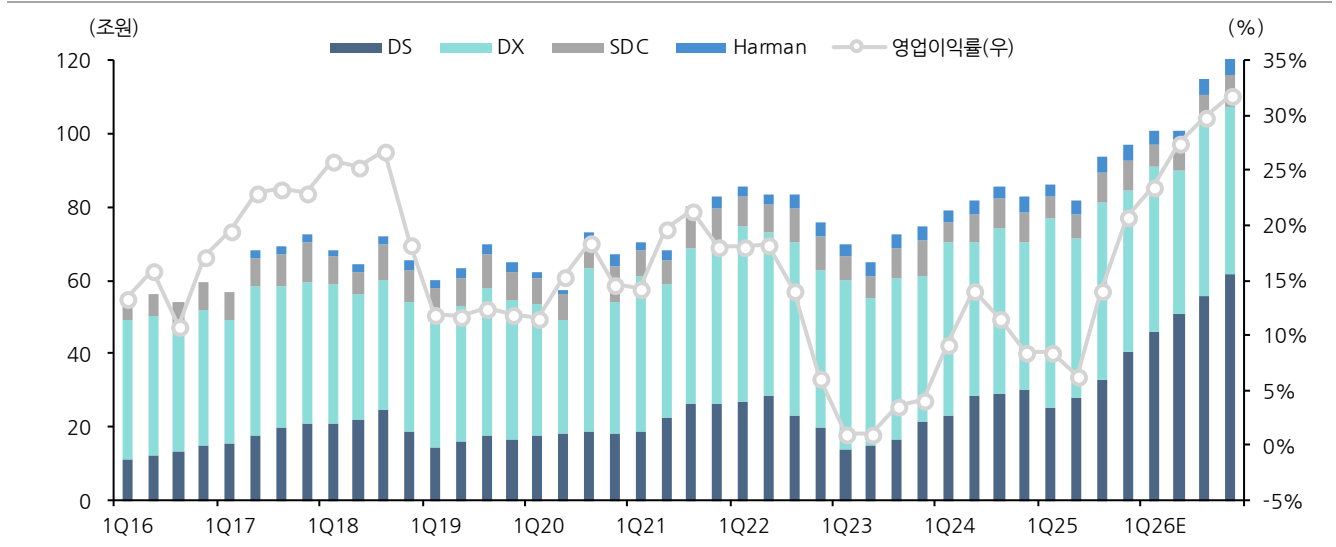
자료: 삼성전자, 상상인증권

그림 2. HBM3, HBM3E 가격 전망



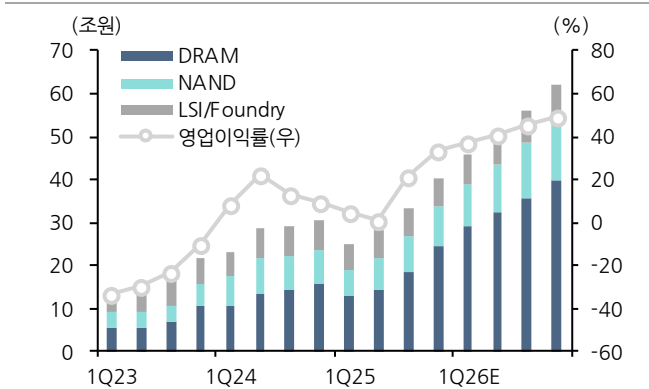
자료: 상상인증권

그림 3. 삼성전자 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



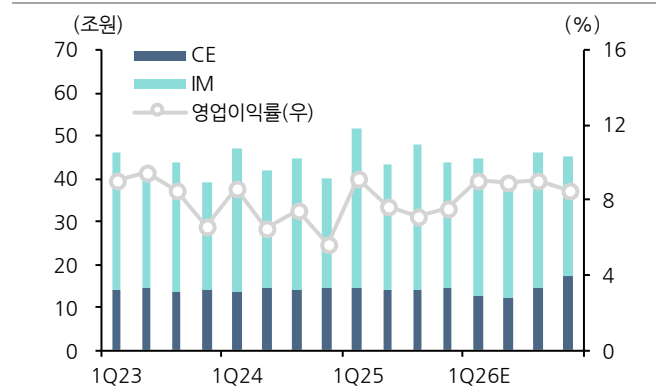
자료: 삼성인증권

그림 4. 삼성전자 DS사업부 실적 전망



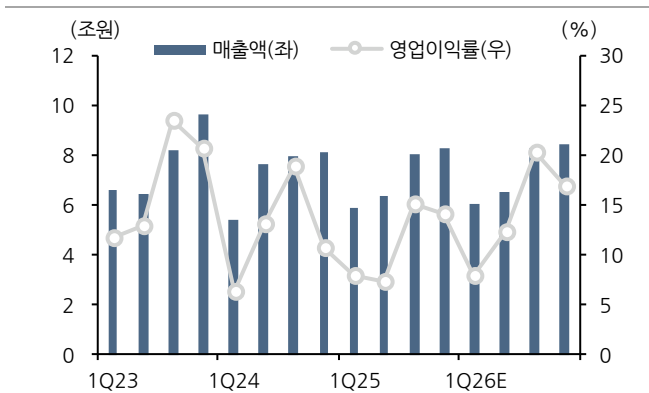
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 5. 삼성전자 DX 사업부 실적전망



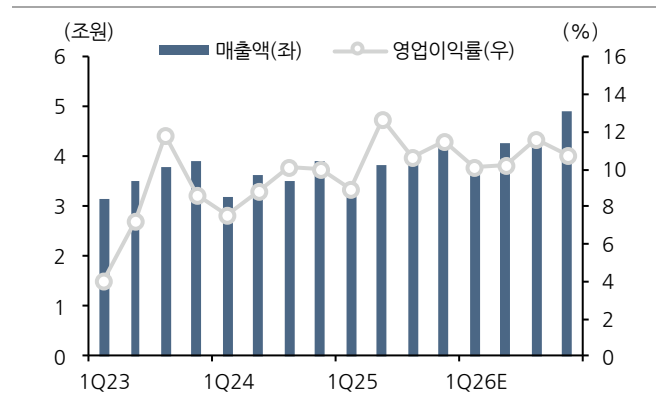
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 6. 삼성전자 SDC 사업부 실적 전망



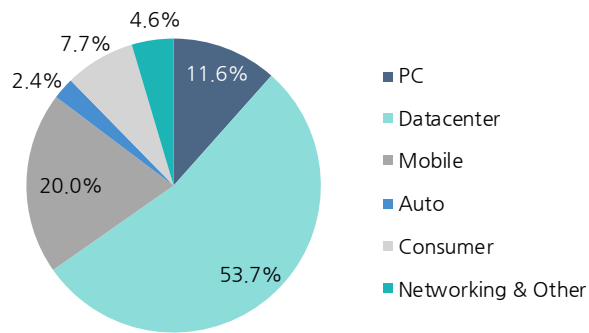
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 7. 삼성전자 Harman 사업부 실적전망



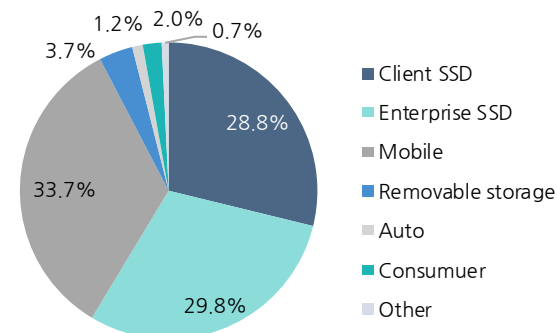
자료: 삼성전자, 삼성인증권

그림 10. 2026년 응용처별 DRAM 비트 수요 비중



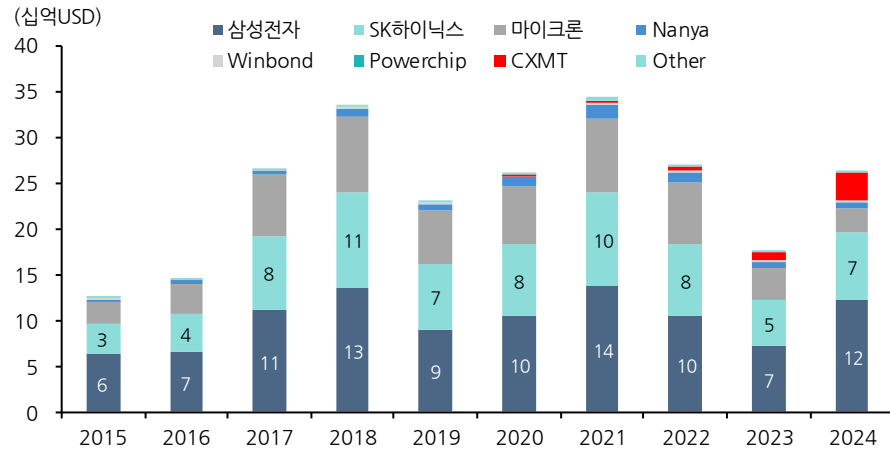
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 11. 2026년 응용처별 NAND 비트 수요 비중



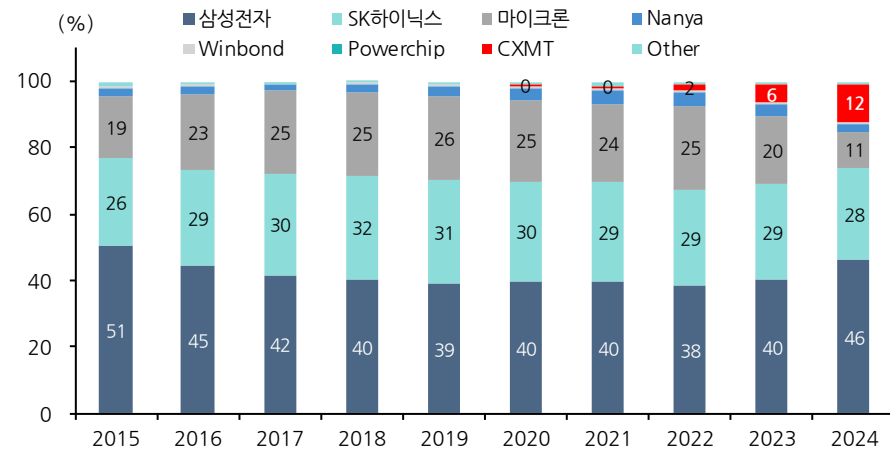
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 12. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



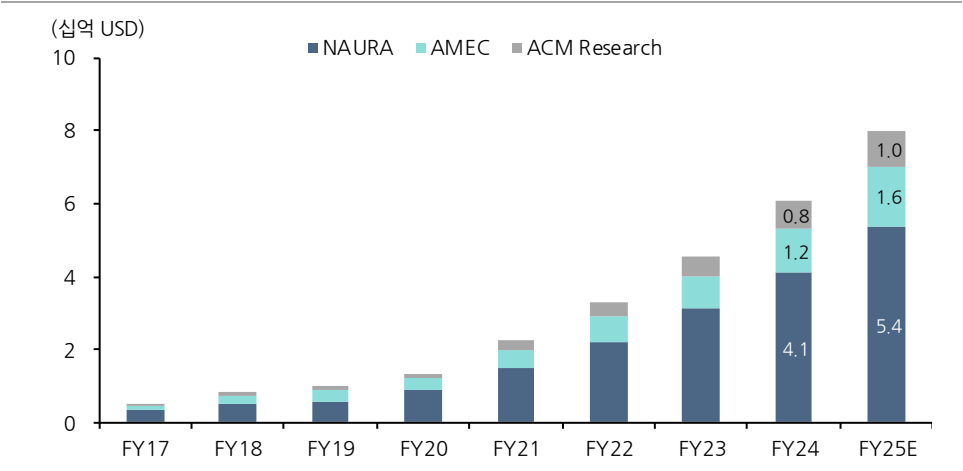
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 13. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



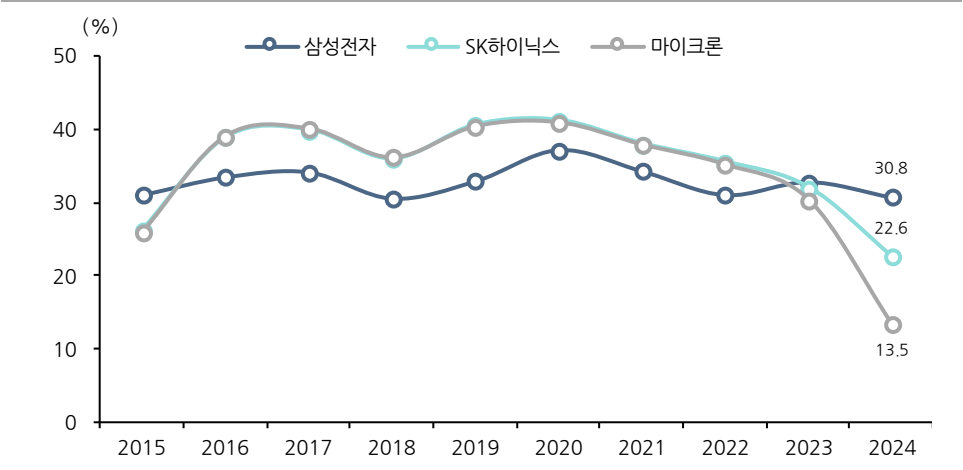
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 14. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



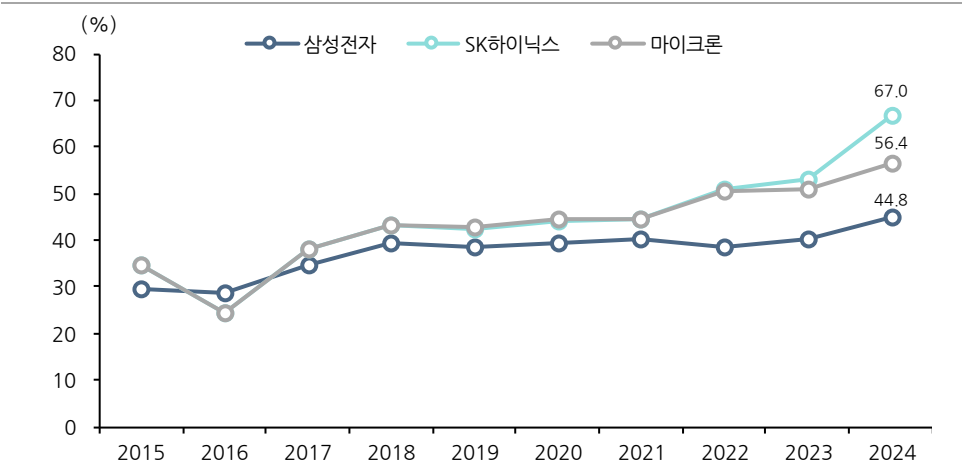
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 15. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 16. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	195,936.6	227,062.3	238,986.8	334,401.1	439,416.3
현금 및 현금성자산	69,080.9	53,705.6	58,400.5	131,760.7	211,267.8
매출채권	43,280.6	53,246.0	59,442.7	64,342.7	69,646.6
재고자산	51,625.9	51,754.9	50,835.7	55,026.2	59,562.1
비유동자산	259,969.4	287,469.7	299,582.0	306,974.6	312,383.4
관계기업투자등	20,680.1	24,348.8	29,698.4	30,904.3	32,159.1
유형자산	187,256.3	205,945.2	209,088.2	212,026.9	213,101.7
무형자산	22,741.9	23,738.6	26,976.4	28,851.2	30,501.5
자산총계	455,906.0	514,531.9	538,568.8	641,375.6	751,799.8
유동부채	75,719.5	93,326.3	90,952.0	100,786.0	111,321.8
매입채무	53,549.7	61,522.6	60,475.3	68,065.5	76,608.3
단기금융부채	8,423.5	15,379.8	12,772.9	14,297.9	15,542.9
비유동부채	16,508.7	19,013.6	23,013.0	23,481.3	23,968.5
장기금융부채	4,262.5	3,950.4	5,655.4	5,655.4	5,655.4
부채총계	92,228.1	112,339.9	113,965.0	124,267.2	135,290.4
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	413,103.5	505,608.0	605,009.1
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	403,064.7	495,569.2	594,970.3
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	11,500.4	11,500.4	11,500.4
자본총계	363,677.9	402,192.1	424,603.9	517,108.4	616,509.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	78,646.3	145,717.2	155,316.1
당기순이익(손실)	15,487.1	34,451.4	43,675.4	104,057.6	111,107.4
현금수익비용가감	36,519.5	42,947.1	41,798.4	42,949.0	45,286.3
유형자산감가상각비	35,532.4	39,650.0	42,414.1	41,856.0	44,221.8
무형자산상각비	3,134.1	2,980.8	3,320.0	3,651.5	3,876.1
기타현금수익비용	-2,147.0	316.3	-5,761.7	-4,879.1	-5,423.4
운전자본 증감	-5,458.7	-1,567.6	-5,322.5	-1,289.5	-1,077.6
매출채권의 감소(증가)	235.7	-3,138.7	-6,172.2	-4,900.0	-5,303.9
재고자산의 감소(증가)	-3,206.6	2,541.4	-2,009.1	-4,190.5	-4,535.9
매입채무의 증가(감소)	1,104.0	-1,538.5	2,144.2	7,590.2	8,542.8
기타영업현금흐름	-3,591.7	568.3	714.6	210.8	219.4
투자활동 현금흐름	-16,922.8	-85,381.7	-56,407.0	-64,195.2	-67,340.6
유형자산 취득(취득)	-57,513.0	-51,250.2	-50,195.1	-44,794.6	-45,296.6
무형자산 감소(증가)	-2,911.1	-2,319.4	-4,788.8	-5,526.4	-5,526.4
투자자산 감소(증가)	50,079.4	-27,801.4	4,581.3	-12,501.0	-15,088.6
기타투자활동	-6,578.2	-4,010.8	-6,004.3	-1,373.2	-1,428.9
재무활동 현금흐름	-8,593.1	-7,797.2	-17,180.1	-8,161.7	-8,468.5
차입금의 증가(감소)	1,280.5	4,911.8	-1,584.6	1,525.0	1,245.0
자본의 증가(감소)	-9,864.5	-12,700.5	-17,960.1	-9,686.7	-9,713.5
배당금 지급	9,864.5	10,888.7	9,810.8	9,686.7	9,713.5
기타재무활동	-9.1	-8.5	2,364.5	0.0	0.0
현금의 증감	19,400.2	-15,375.3	4,694.9	73,360.3	79,507.1
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	58,400.5	131,760.7
기말현금	69,080.9	53,705.6	58,400.5	131,760.7	211,267.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935.5	300,870.9	329,896.7	408,477.7	427,176.9
매출원가	180,388.6	186,562.3	203,461.7	204,277.0	211,171.9
매출총이익	78,546.9	114,308.6	126,435.0	204,200.8	216,005.0
판매비와 관리비	71,979.9	81,582.7	84,200.6	88,031.5	90,396.4
영업이익	6,567.0	32,726.0	42,234.4	116,169.3	125,608.6
EBITDA	45,233.5	75,356.8	87,968.5	161,676.8	173,706.5
금융손익	3,592.0	4,050.2	4,531.3	6,186.0	7,160.6
관계기업등 투자손익	887.6	751.0	827.6	1,160.3	1,305.9
기타영업외손익	-40.2	2.6	1,439.8	1,407.6	1,421.7
세전계속사업이익	11,006.3	37,529.7	49,033.2	124,923.3	135,496.9
계속사업법인세비용	-4,480.8	3,078.4	5,357.8	20,865.7	24,389.4
당기순이익	15,487.1	34,451.4	43,675.4	104,057.6	111,107.4
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	42,754.4	102,191.2	109,114.6
매출총이익률 (%)	30.3	38.0	38.3	50.0	50.6
영업이익률 (%)	2.5	10.9	12.8	28.4	29.4
EBITDA 마진률 (%)	17.5	25.0	26.7	39.6	40.7
세전이익률 (%)	4.3	12.5	14.9	30.6	31.7
지배주주순이익률 (%)	5.6	11.2	13.0	25.0	25.5
ROA (%)	3.2	6.9	8.1	17.3	15.7
ROE (%)	4.1	9.0	10.6	22.2	19.6
ROIC (%)	1.9	11.0	12.9	32.2	33.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	35.3	9.8	18.2	7.5	7.0
P/B	1.5	0.9	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.7	3.5	8.4	4.1	3.2
P/S	2.1	1.2	2.6	2.1	2.0
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	-14.3	16.2	9.6	23.8	4.6
영업이익 증가율	-84.9	398.3	29.1	175.1	8.1
세전이익 증가율	-76.3	241.0	30.7	154.8	8.5
지배주주순이익 증가율	-73.6	132.3	27.2	139.0	6.8
EPS 증가율	-75.2	144.1	30.0	142.9	6.9
안정성 (%)					
부채비율	25.4	27.9	26.8	24.0	21.9
유동비율	258.8	243.3	262.8	331.8	394.7
순차입금/자기자본	-21.7	-23.2	-23.0	-35.2	-44.7
영업이익/금융비용	7.1	36.2	73.7	206.6	206.8
총차입금 (십억원)	12,685.9	19,330.2	18,428.3	19,953.3	21,198.3
순차입금 (십억원)	-79,085.9	-93,284.7	-97,768.6	-	-
주당지표 (원)					
EPS	2,225	5,433	7,063	17,159	18,335
BPS	52,002	57,663	61,331	75,065	89,822
SPS	38,120	44,293	48,978	60,644	63,421
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450	1,450

삼성전자 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		