



BUY (유지)

목표주가(12M) 155,000원(상향)

현재주가(12.16) 102,800원

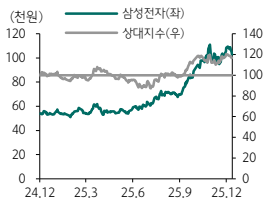
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,999.13
52주 최고/최저(원)	111,100/51,000
시가총액(십억원)	608,538.8
시가총액비중(%)	18.45
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	22,610.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2,203.0
외국인지분율(%)	52.11
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.84
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	327,369.7	389,186.5
영업이익(십억원)	38,828.0	83,242.0
순이익(십억원)	38,630.8	72,135.7
EPS(원)	5,585	10,514
BPS(원)	63,050	72,675

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	332,754.5	438,222.8
영업이익	6,567.0	32,726.0	41,824.6	112,819.4
세전이익	11,006.3	37,529.7	47,996.6	117,991.1
순이익	14,473.4	33,621.4	39,363.5	92,699.8
EPS	2,131	4,950	5,837	13,763
증감율	(73.55)	132.29	17.92	135.79
PER	36.84	10.75	17.95	7.61
PBR	1.51	0.92	1.68	1.40
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.78	3.28
ROE	4.14	9.03	9.77	20.35
BPS	52,002	57,930	62,431	74,751
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465



Analyst 김록호 rokohkim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 12월 17일 | 기업분석_Preview

삼성전자 (005930)

기시개 켜는 대장주

4Q25 Preview: 메모리 가격 강세로 전망치 상향

삼성전자의 25년 4분기 매출액은 93.0조원(YoY +23%, QoQ +8%), 영업이익은 18.3조원(YoY +182%, QoQ +50%)으로 전망한다. 당초 전망치를 상향하는 주요인은 메모리 반도체의 가격 상승폭이 예상보다 크기 때문이다. 서버 중심의 주문 강도가 매우 강한 상황으로 DRAM의 Blended ASP 상승폭을 31%로, NAND는 18%로 상향한다. 메모리 부문의 영업이익은 15.4조원으로 전분기대비 97% 증가할 전망이다. DRAM 영업이익률은 50%를 돌파, NAND 부문도 20%에 달할 것으로 추정된다. 반면에 비메모리 부문은 매출액 증가에도 불구하고 전분기와 유사한 수준의 적자가 전망된다. 주요 거래선항 SoC 공급 증가로 가동률은 회복되지만, 불안정한 수율로 인해 실적 개선은 제한될 것으로 판단된다. MX 부문의 실적은 기존 전망치를 하회할 것으로 추정되는데, 이는 메모리 가격의 상승 등으로 인한 원가 부담과 제품 믹스 때문이다. VD/DA 부문도 수요 둔화 및 관세 영향 등으로 인해 전분기대비 감익이 예상된다.

2026년 실적 재차 상향

삼성전자의 2026년 매출액은 438조원, 영업이익은 113조원으로 전년대비 각각 32%, 169% 증가할 전망이다. 메모리 부문의 가격 강세가 전사 실적을 견인할 것으로 기대된다. 일반 서버향 DRAM 수요는 AI발 데이터 사용량의 증가 및 교체주기 도래 등으로 인해 중장기 가시성을 확보했다고 판단된다. 이에 대응하기 위해 서버향 생산을 확대하려고 하고 있고, 이로 인해 PC 및 모바일향 공급이 축소될 수밖에 없는 상황이다. 이에 따른 전방위적 가격 상승이 지속되고 있어 메모리 업체들의 실적 상향도 아직 마무리되지 않았다는 판단이다. 주요 DRAM 3사 중에 삼성전자가 일반 DRAM CAPA를 증설할 수 있는 여력이 상존하기 때문에 추가 공급에 따른 실적 상향 가능성이 높다. 아울러 ASIC향 HBM 수요가 유의미하게 증가할 것으로 예상되고 있어 삼성전자의 2026년 HBM 매출액은 2배 이상 증가할 것으로 추정한다. 추가 고객 확보시에는 업사이드 여력이 상존한다.

여전히 저평가 영역

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 155,000원으로 상향한다. 이는 2026년 영업이익을 기존대비 18% 상향한 것에 기인한다. 삼성전자의 2026년 기준 PER 7.6배, PBR 1.4배로 여전히 저평가 영역이다. 금번 DRAM 사이클이 일반 DRAM의 가격 상승을 기반으로 하고 있고, HBM 수요처 다변화로 인해 해당 매출액 증가폭이 확대되는 점을 감안하면 저평가 받을 이유가 없다는 판단이다. AI 관련 투자 심리가 위축되는 상황이라면, 저평가 매력은 더욱 돋보일 수 있다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액		79.1	74.6	86.1	93.0	104.9	104.3	116.2	112.8	300.9	332.8	438.2
	YoY	10%	1%	9%	23%	33%	40%	35%	21%	16%	11%	32%
	QoQ	4.4%	-6%	15%	8%	12.8%	-1%	11%	-3%			
매출 원가		51.0	49.0	52.6	52.4	55.4	52.2	57.9	56.9	190.4	205.0	222.3
% Sales		64%	66%	61%	56%	53%	50%	50%	50%	63%	62%	51%
판관비		21.4	20.8	21.3	22.3	25.2	24.7	27.2	26.1	77.8	85.8	103.1
% Sales		27%	28%	25%	24%	24%	24%	23%	23%	26%	26%	24%
감가상각비		11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	45.8
% Sales		14%	14%	13%	12%	11%	11%	10%	11%	14%	13%	10%
영업이익		6.7	4.7	12.2	18.3	24.4	27.4	31.1	29.9	32.7	41.9	112.8
	영업이익률	8%	6%	14%	20%	23%	26%	27%	27%	11%	13%	26%
	YoY	1%	-55%	33%	182%	264%	479%	155%	64%	400%	28%	169%
	QoQ	3%	-29%	158%	50%	33%	13%	13%	-4%			
EBITDA		17.7	14.9	23.4	29.6	35.8	39.0	43.1	42.1	74.5	85.5	158.6
% Sales		22%	20%	27%	32%	34%	37%	37%	37%	25%	26%	36%
	YoY	7%	-28%	16%	73%	103%	162%	84%	42%	70%	15%	87%
	QoQ	3%	-16%	57%	26%	21%	9%	10%	-2%			
세전이익		9.2	5.8	13.5	19.5	25.7	28.7	32.4	31.2	37.5	48.0	118.0
세전이익률		12%	8%	16%	21%	25%	27%	28%	28%	12%	14%	27%
법인세		1.0	0.7	1.4	4.9	5.1	5.7	6.5	6.2	3.0	7.9	23.6
법인세율		11%	12%	10%	25%	20%	20%	20%	20%	8%	17%	20%
순이익		8.2	5.1	12.2	14.7	20.6	22.9	25.9	25.0	34.5	40.1	94.4
순이익률		10%	7%	14%	16%	20%	22%	22%	22%	11%	12%	22%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액		79.1	74.6	86.1	89.9	97.9	97.0	109.3	107.6	300.9	329.7	411.8
	YoY	10%	1%	9%	19%	24%	30%	27%	20%	16%	10%	25%
	QoQ	4.4%	-6%	15%	4%	8.8%	-1%	13%	-1%			
매출 원가		51.0	49.0	52.6	52.0	55.2	52.1	56.6	55.2	190.4	204.7	219.1
% Sales		64%	66%	61%	58%	56%	54%	52%	51%	63%	62%	53%
판관비		21.4	20.8	21.3	21.6	23.5	23.0	25.6	24.9	77.8	85.1	96.9
% Sales		27%	28%	25%	24%	24%	24%	23%	23%	26%	26%	24%
감가상각비		11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	45.8
% Sales		14%	14%	13%	13%	12%	12%	11%	11%	14%	13%	11%
영업이익		6.7	4.7	12.2	16.3	19.2	21.9	27.1	27.6	32.7	40.0	95.8
	영업이익률	8%	6%	14%	18%	20%	23%	25%	26%	11%	12%	23%
	YoY	1%	-55%	33%	152%	187%	363%	122%	69%	400%	22%	140%
	QoQ	3%	-29%	158%	34%	18%	14%	23%	2%			
EBITDA		17.7	14.9	23.4	27.6	30.6	33.5	39.0	39.7	74.5	83.6	141.6
% Sales		22%	20%	27%	31%	31%	35%	36%	37%	25%	25%	34%
	YoY	7%	-28%	16%	61%	74%	125%	66%	44%	70%	12%	71%
	QoQ	3%	-16%	57%	18%	11%	9%	16%	2%			
세전이익		9.2	5.8	13.5	17.6	20.6	23.2	28.4	28.9	37.5	46.0	101.0
세전이익률		12%	8%	16%	20%	21%	24%	26%	27%	12%	14%	25%
법인세		1.0	0.7	1.4	4.4	4.1	4.6	5.7	5.8	3.0	7.4	20.2
법인세율		11%	12%	10%	25%	20%	20%	20%	20%	8%	16%	20%
순이익		8.2	5.1	12.2	13.2	16.5	18.5	22.7	23.1	34.5	38.6	80.8
순이익률		10%	7%	14%	15%	17%	19%	21%	21%	11%	12%	20%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
반도체	매출액	25.1	27.9	33.1	43.3	48.1	54.5	59.3	61.1	111.1	129.4	223.0
	영업이익	1.1	0.4	7.0	14.8	19.5	23.7	26.2	26.4	15.2	23.3	95.8
	영업이익률	4%	2%	21%	34%	40%	44%	44%	43%	14%	18%	43%
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	36.0	41.4	47.2	51.3	84.5	103.0	192.6
	영업이익	3.7	2.8	7.8	15.4	20.5	24.8	27.2	27.7	18.7	29.7	100.2
	영업이익률	19%	13%	29%	43%	49%	52%	53%	53%	22%	29%	52%
	DRAM	매출액	11.8	12.7	16.8	23.8	28.3	32.5	35.4	48.0	65.1	132.5
	영업이익	3.7	3.1	6.8	13.0	17.1	20.6	22.6	23.1	14.6	26.6	83.4
	영업이익률	31%	24%	40%	55%	61%	63%	64%	64%	30%	41%	63%
	NAND	매출액	7.3	8.6	9.9	12.2	13.1	14.7	15.9	36.5	38.0	60.1
	영업이익	0.0	-0.3	1.1	2.4	3.3	4.1	4.6	4.7	4.2	3.1	16.7
	영업이익률	-1%	-4%	11%	20%	25%	28%	29%	29%	11%	8%	28%
	non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	7.3	6.7	7.2	7.9	26.6	26.4	30.4
	영업이익	-2.4	-2.2	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-4.7	-5.9	-3.7
	영업이익률	-40%	-33%	-10%	-9%	-12%	-12%	-11%	-14%	-18%	-22%	-12%
디스플레이	매출액	5.9	6.4	8.1	8.6	6.3	6.4	9.2	9.4	29.1	29.0	31.4
	영업이익	0.5	0.5	1.2	1.3	0.6	0.6	1.5	1.5	3.8	3.5	4.2
	영업이익률	9%	8%	15%	15%	10%	9%	16%	16%	13%	12%	13%
MX/NW	매출액	37.0	29.2	34.1	28.3	38.1	30.8	35.1	29.4	117.2	128.6	133.4
	영업이익	4.3	3.1	3.6	2.1	3.6	2.4	3.0	1.8	10.6	13.1	10.8
	영업이익률	12%	11%	11%	7%	10%	8%	9%	6%	9%	10%	8%
VD/가전	매출액	14.5	14.1	13.9	14.5	14.5	14.8	14.5	14.5	56.4	57.0	58.4
	영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.3)	0.2	0.2	(0.1)	(0.3)	1.7	0.1	0.0
	영업이익률	2%	1%	-1%	-2%	1%	1%	-1%	-2%	3%	0%	0%
Harman	매출액	3.4	3.8	4.0	4.2	3.7	4.0	4.2	4.4	14.3	15.4	16.2
	영업이익	0.3	0.5	0.4	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	1.3	1.7	1.9
	영업이익률	9%	13%	11%	11%	9%	13%	13%	11%	9%	11%	12%
Total	매출액	79.1	74.6	86.1	93.0	104.9	104.3	116.2	112.8	300.9	332.8	438.2
	영업이익	6.7	4.7	12.2	18.3	24.4	27.4	31.1	29.9	32.7	41.9	112.8
	영업이익률	8%	6%	14%	20%	23%	26%	27%	27%	11%	13%	26%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
반도체	매출액	25.1	27.9	33.1	40.0	41.5	46.9	52.7	55.7	111.1	126.2	196.8
	영업이익	1.1	0.4	7.0	12.1	13.7	17.4	21.3	22.9	15.2	20.6	75.3
	영업이익률	4%	2%	21%	30%	33%	37%	40%	41%	14%	16%	38%
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	32.9	35.1	39.9	47.5	84.5	99.9	167.6
	영업이익	3.7	2.8	7.8	12.5	14.5	18.1	21.9	23.5	18.7	26.7	78.0
	영업이익률	19%	13%	29%	38%	41%	45%	48%	49%	22%	27%	47%
	DRAM	매출액	11.8	12.7	16.8	21.3	23.0	26.4	30.1	48.0	62.5	111.6
	영업이익	3.7	3.1	6.8	10.7	12.2	15.1	18.0	19.5	14.6	24.3	64.8
	영업이익률	31%	24%	40%	51%	53%	57%	60%	61%	30%	39%	58%
	NAND	매출액	7.3	8.6	9.9	11.7	12.1	13.5	14.9	36.5	37.4	56.0
	영업이익	0.0	-0.3	1.1	1.7	2.3	3.0	3.9	4.0	4.2	2.5	13.2
	영업이익률	-1%	-4%	11%	15%	19%	22%	26%	26%	11%	7%	24%
	non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	7.1	6.4	7.0	7.7	26.6	26.2	29.2
	영업이익	-2.4	-2.2	-0.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-4.7	-5.5	-1.9
	영업이익률	-40%	-33%	-10%	-3%	-11%	-7%	-5%	-4%	-18%	-21%	-7%
디스플레이	매출액	5.9	6.4	8.1	8.6	6.3	6.4	9.2	9.4	29.1	29.0	31.4
	영업이익	0.5	0.5	1.2	1.3	0.6	0.6	1.5	1.5	3.8	3.5	4.2
	영업이익률	9%	8%	15%	15%	10%	9%	16%	16%	13%	12%	13%
MX/NW	매출액	37.0	29.2	34.1	28.8	38.3	31.7	35.3	30.2	117.2	129.1	135.4
	영업이익	4.3	3.1	3.6	2.6	4.3	3.1	3.6	2.6	10.6	13.6	13.5
	영업이익률	12%	11%	11%	9%	11%	10%	10%	9%	9%	11%	10%
VD/가전	매출액	14.5	14.1	13.9	14.2	13.9	14.2	14.0	14.0	56.4	56.7	56.2
	영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.1)	0.2	0.3	0.1	0.0	1.7	0.3	0.7
	영업이익률	2%	1%	-1%	-1%	2%	2%	1%	0%	3%	1%	1%
Harman	매출액	3.4	3.8	4.0	4.2	3.7	4.0	4.2	4.4	14.3	15.4	16.2
	영업이익	0.3	0.5	0.4	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	1.3	1.7	1.9
	영업이익률	9%	13%	11%	11%	9%	13%	13%	11%	9%	11%	12%
Total	매출액	79.1	74.6	86.1	89.9	97.9	97.0	109.3	107.6	300.9	329.7	411.8
	영업이익	6.7	4.7	12.2	16.3	19.2	21.9	27.1	27.6	32.7	40.0	95.8
	영업이익률	8%	6%	14%	18%	20%	23%	25%	26%	11%	12%	23%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,849	25,421	29,600	31,025	29,937	31,685	34,073	35,166	97,986	108,895	130,860
	bit growth	1%	11%	16%	5%	-4%	6%	8%	3%	15%	11%	20%
	ASP (\$)	0.35	0.35	0.41	0.54	0.65	0.71	0.72	0.72	0.36	0.42	0.70
	QoQ / YoY	-20%	0%	15%	31%	21%	9%	2%	0%	61%	18%	67%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	36,420	46,080	51,674	52,089	50,272	53,823	58,543	60,729	173,520	186,262	223,368
	bit growth	-10%	27%	12%	1%	-3%	7%	9%	4%	11%	7%	20%
	ASP (\$)	0.14	0.13	0.14	0.16	0.18	0.19	0.19	0.19	0.15	0.14	0.19
	QoQ / YoY	-14%	-4%	4%	18%	10%	5%	0%	0%	62%	-7%	30%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	QoQ / YoY	-40%	15%	38%	3%	-38%	15%	45%	3%	3%	-4%	4%
	ASP (\$)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	QoQ / YoY	15%	0%	2%	1%	0%	-1%	-1%	-1%	-3%	5%	0%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	64	69	64	67	63	257	267	263
	QoQ / YoY	15%	-6%	6%	-8%	8%	-6%	4%	-6%	0%	4%	-1%
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	56	61	57	59	55	224	235	232
	QoQ / YoY	17%	-6%	7%	-9%	9%	-7%	5%	-7%	0%	5%	-1%
	Portion/Total	98%	98%	99%	98%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%
	ASP (\$)	337.9	278.2	314.0	266.8	347.3	284.7	316.3	275.0	294.2	299.3	305.8
	QoQ / YoY	30%	-18%	13%	-15%	30%	-18%	11%	-13%	1%	2%	2%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	10.45	8.92	8.58	9.22	10.70	38	37	37
	QoQ / YoY	-14%	-8%	7%	16%	-15%	-4%	7%	16%	0%	-1%	1%
	ASP (\$)	584.6	590.5	584.6	555.4	577.6	583.3	577.5	548.6	602.0	577.7	570.6
	QoQ / YoY	11%	9%	-6%	-9%	12%	8%	-8%	-10%	-3%	-4%	-1%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,849	25,421	29,600	31,025	29,937	31,685	34,073	35,166	97,986	108,895	130,860
	bit growth	1%	11%	16%	5%	-4%	6%	8%	3%	15%	11%	20%
	ASP (\$)	0.35	0.35	0.41	0.49	0.55	0.60	0.64	0.66	0.36	0.41	0.62
	QoQ / YoY	-20%	0%	15%	19%	12%	9%	6%	3%	61%	14%	51%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	36,420	46,080	51,674	53,221	51,298	54,390	58,543	60,729	173,520	187,394	224,960
	bit growth	-10%	27%	12%	3%	-4%	6%	8%	4%	11%	8%	20%
	ASP (\$)	0.14	0.13	0.14	0.16	0.17	0.18	0.18	0.18	0.15	0.14	0.18
	QoQ / YoY	-14%	-4%	4%	13%	8%	5%	3%	0%	62%	-8%	27%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	QoQ / YoY	-40%	15%	38%	3%	-38%	15%	45%	3%	3%	-4%	4%
	ASP (\$)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	QoQ / YoY	15%	0%	2%	1%	0%	-1%	-1%	-1%	-3%	5%	0%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	64	70	67	70	66	257	268	272
	QoQ / YoY	15%	-6%	6%	-7%	9%	-4%	4%	-5%	0%	4%	2%
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	56	62	59	62	58	224	236	241
	QoQ / YoY	17%	-6%	7%	-8%	10%	-5%	5%	-6%	0%	5%	2%
	Portion/Total	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%
	ASP (\$)	337.9	278.2	314.0	273.1	358.3	297.3	318.4	280.1	294.2	300.8	313.5
	QoQ / YoY	30%	-18%	13%	-13%	31%	-17%	7%	-12%	1%	2%	4%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	10.45	8.92	8.58	9.22	10.70	38	37	37
	QoQ / YoY	-14%	-8%	7%	16%	-15%	-4%	7%	16%	0%	-1%	1%
	ASP (\$)	584.6	590.5	584.6	555.4	577.6	583.3	577.5	548.6	602.0	577.7	570.6
	QoQ / YoY	11%	9%	-6%	-9%	12%	8%	-8%	-10%	-3%	-4%	-1%

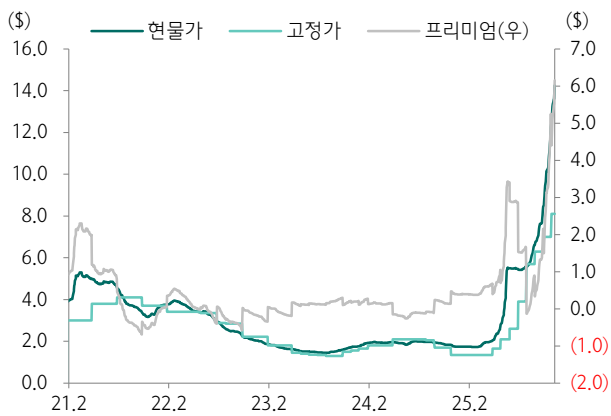
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	124,619	5.2	648,017	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	비메모리	8,751	8.5	74,385	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	SDC	3,755	4.9	18,401	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	LG디스플레이, BOE, AUO 등
	DX	11,272	4.0	45,087	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	Harman	1,807	6.0	10,841	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	Sub-Total (A)	150,204	5.7	796,731		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	상장주식	136,409		35,511		
	비상장 주식	349		349		
	Sub-Total (B)	273,515		25,102	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	108,464		108,464		
	차입금	16,672		16,672		
	Sub-Total (C)	91,792		91,792		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+©		913,625		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			5,919,638		
주식수(천주)	유통주식수			5,876,745		
적정주당가치				155,464		
목표주가(원)				155,000		

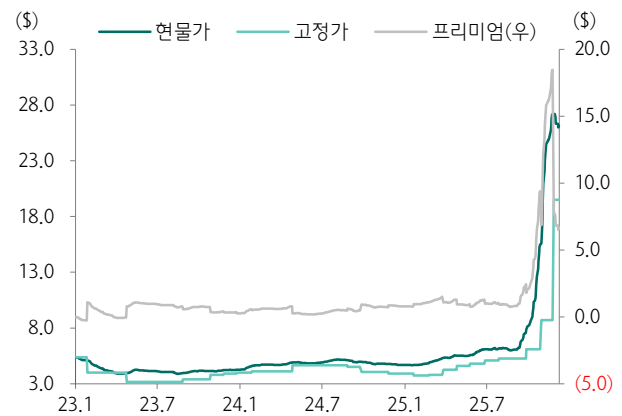
자료: 하나증권

도표 8. DDR4 가격 추이



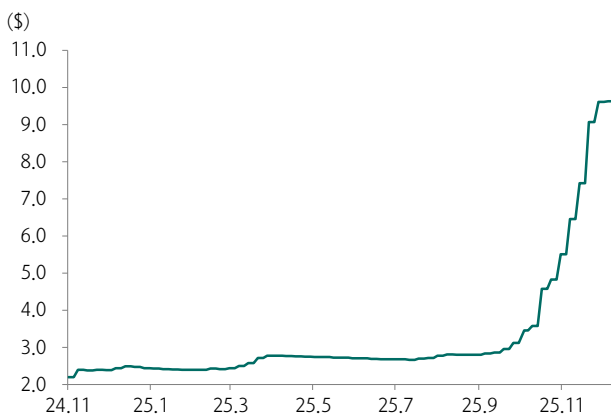
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 9. DDR5 가격 추이



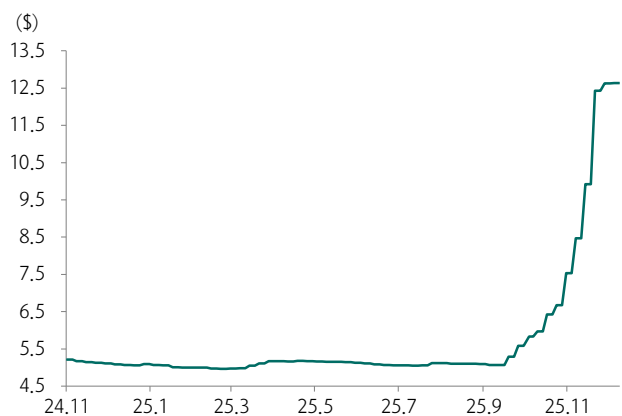
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 10. TLC 512Gb 현물 가격 추이



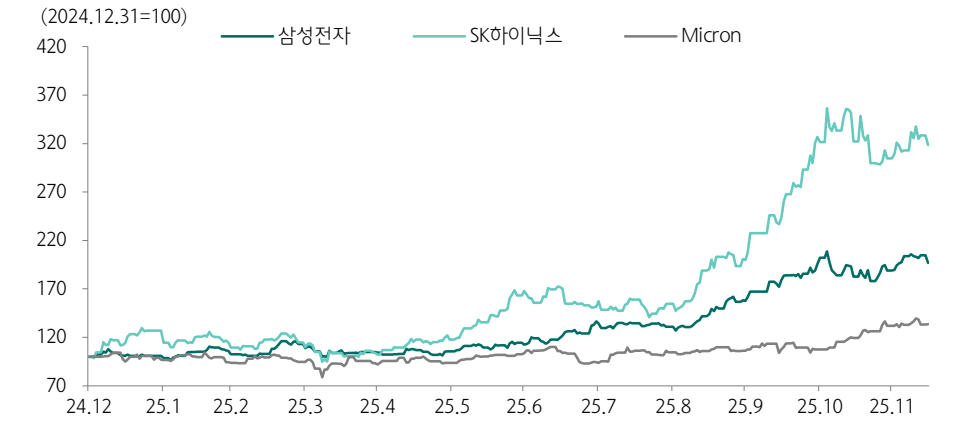
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 11. TLC/QLC 1Tb 현물 가격 추이



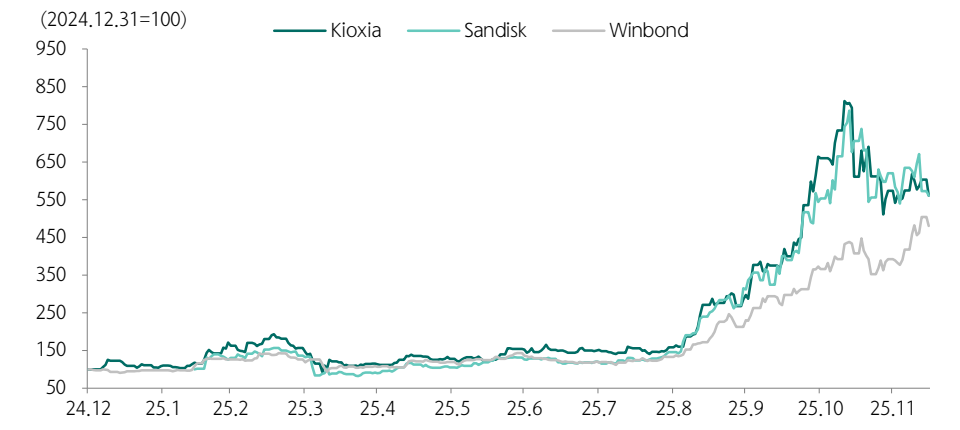
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 12. 주요 DRAM 업체들의 연초 이후 주가 추이



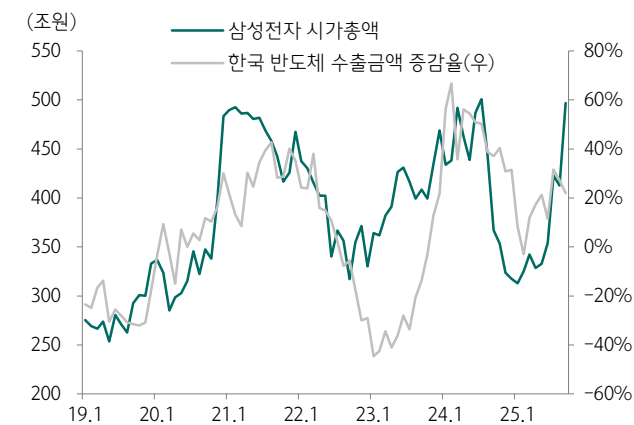
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 13. 주요 NAND 업체들의 연초 이후 주가 추이



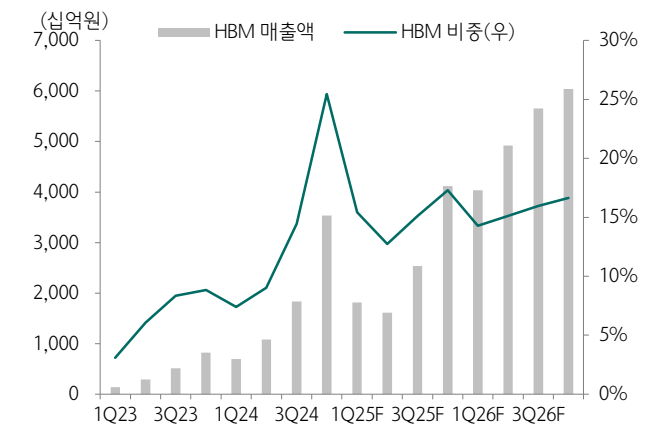
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. 한국 수출액 전년대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



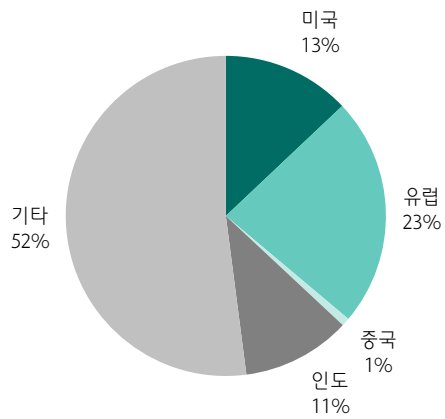
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 15. 삼성전자 HBM 매출액 추이 및 전망



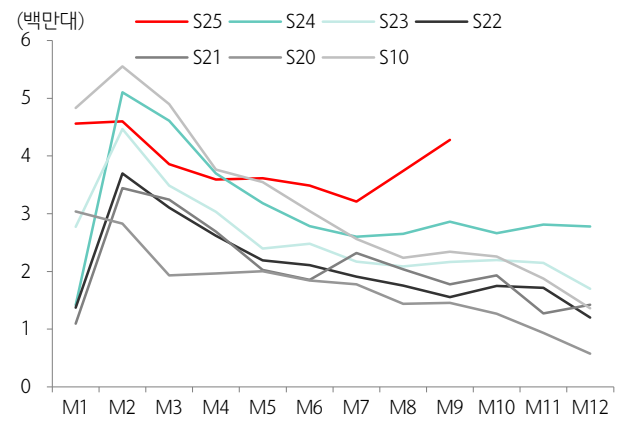
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 16. 삼성전자 스마트폰 지역별 비중



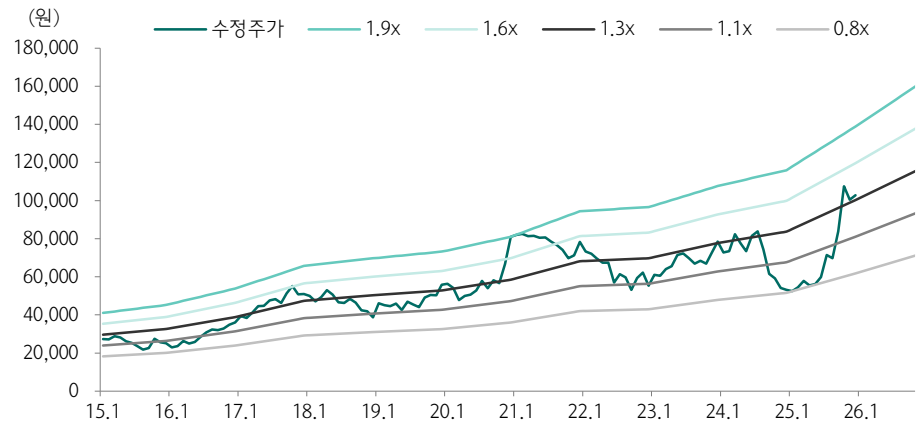
자료: Counterpoint, 하나증권
주: 2024년 판매량 기준

도표 17. 갤럭시 S 시리즈 출시 후 12개월 판매량 추이



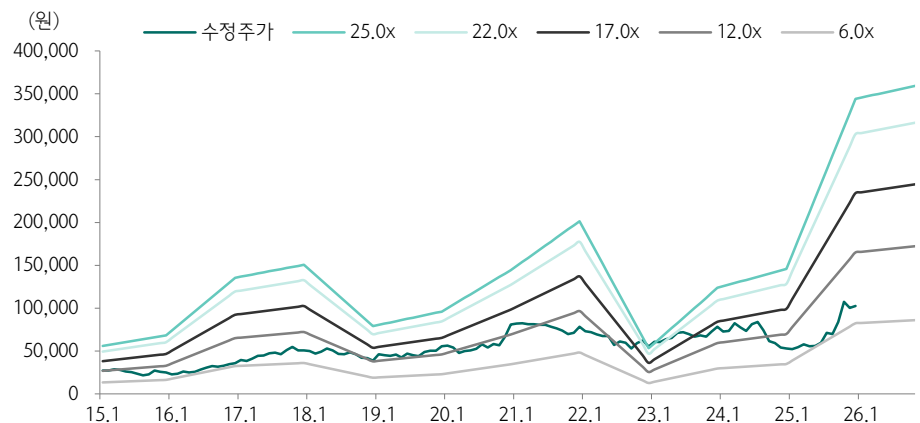
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 18. PBR 밴드



자료: Wisedfn, 하나증권

도표 19. PER 밴드



자료: Wisedfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	332,754.5	438,222.8	460,757.8
매출원가	180,388.6	186,562.3	205,021.1	222,255.5	235,146.3
매출총이익	78,546.9	114,308.6	127,733.4	215,967.3	225,611.5
판매비	71,979.9	81,582.7	85,908.7	103,148.0	106,758.2
영업이익	6,567.0	32,726.0	41,824.6	112,819.4	118,853.3
금융손익	3,454.6	3,717.6	4,728.9	6,222.3	9,294.6
종속/관계기업손익	887.6	751.0	654.0	(1,050.5)	(4,122.9)
기타영업외손익	97.1	335.1	789.0	0.0	0.0
세전이익	11,006.3	37,529.7	47,996.6	117,991.1	124,025.0
법인세	(4,480.8)	3,078.4	7,774.0	23,598.2	24,805.0
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	40,222.5	94,392.9	99,220.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	40,222.5	94,392.9	99,220.0
비배주주지분 순이익	1,013.7	830.0	859.1	1,693.1	1,779.7
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	39,363.5	92,699.8	97,440.4
지배주주지분포괄이익	17,845.7	50,048.2	39,463.7	91,396.3	96,070.2
NOPAT	9,240.5	30,041.6	35,050.3	90,255.5	95,082.7
EBITDA	45,233.5	75,356.8	87,788.2	159,919.8	166,919.8
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	10.60	31.70	5.14
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	16.67	157.50	5.35
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	16.50	82.17	4.38
영업이익증가율	(84.86)	398.34	27.80	169.74	5.35
(지배주주)순이익증가율	(73.55)	132.30	17.08	135.50	5.11
EPS증가율	(73.55)	132.29	17.92	135.79	5.11
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	38.39	49.28	48.97
EBITDA이익률	17.47	25.05	26.38	36.49	36.23
영업이익률	2.54	10.88	12.57	25.74	25.80
계속사업이익률	5.98	11.45	12.09	21.54	21.53

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	5,837	13,763	14,466
BPS	52,002	57,930	62,431	74,751	87,776
CFPS	7,656	11,394	13,813	23,586	24,170
EBITDAPS	6,659	11,094	13,018	23,742	24,782
SPS	38,120	44,293	49,344	65,061	68,406
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465	1,465
주가지표(배)					
PER	36.84	10.75	17.95	7.61	7.24
PBR	1.51	0.92	1.68	1.40	1.19
PCFR	10.25	4.67	7.59	4.44	4.34
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.78	3.28	2.73
PSR	2.06	1.20	2.12	1.61	1.53
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	9.77	20.35	18.02
ROA	3.20	6.93	7.34	15.16	13.67
ROIC	3.96	11.64	13.02	32.88	33.22
부채비율	25.36	27.93	30.96	30.38	26.78
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(24.11)	(34.40)	(40.89)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	73.84	224.02	244.59

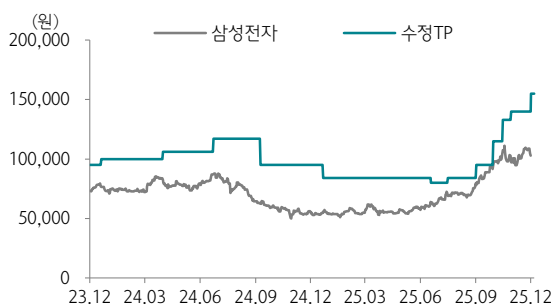
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,936.6	227,062.3	260,201.1	363,117.1	440,344.6
금융자산	92,407.2	112,651.8	119,292.9	192,226.7	260,776.8
현금성자산	69,080.9	53,705.6	46,995.9	104,492.1	168,531.5
매출채권	36,647.4	43,623.1	53,521.9	64,953.6	68,293.8
재고자산	51,625.9	51,754.9	63,498.9	77,061.7	81,024.4
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	23,887.4	28,875.1	30,249.6
비유동자산	259,969.4	287,469.7	297,302.4	302,301.9	320,199.5
투자자산	20,680.1	24,348.8	31,557.0	34,856.9	35,821.0
금융자산	8,912.7	11,756.7	16,107.5	16,107.5	16,107.5
유형자산	187,256.3	205,945.2	206,609.7	211,726.3	232,147.0
무형자산	22,741.9	23,738.6	25,651.6	22,234.5	18,747.4
기타비유동자산	29,291.1	33,437.1	33,484.1	33,484.2	33,484.1
자산총계	455,906.0	514,531.9	557,503.5	665,418.9	760,544.2
유동부채	75,719.5	93,326.3	107,661.2	126,950.3	131,416.2
금융부채	8,423.5	15,379.8	11,016.9	11,016.9	9,846.8
매입채무	11,319.8	12,370.2	15,177.2	18,418.9	19,366.0
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	81,467.1	97,514.5	102,203.4
비유동부채	16,508.7	19,013.6	24,136.7	28,084.1	29,237.5
금융부채	4,262.5	3,950.4	5,655.4	5,655.4	5,655.4
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	18,481.3	22,428.7	23,582.1
부채총계	92,228.1	112,339.9	131,797.9	155,034.4	160,653.7
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	413,942.3	496,928.2	584,654.5
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
자본조정	99.0	(1,724.9)	(6,292.0)	(6,292.0)	(6,292.0)
기타포괄이익누계액	1,181.1	17,597.9	17,712.4	17,712.4	17,712.4
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	397,220.5	480,206.3	567,932.7
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	11,763.3	13,456.3	15,236.0
자본총계	363,677.9	402,192.1	425,705.6	510,384.5	599,890.5
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(102,620.7)	(175,554.4)	(245,274.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	86,373.9	142,937.7	147,791.3
당기순이익	15,487.1	34,451.4	40,222.5	94,392.9	99,220.0
조정	34,109.0	40,098.8	47,686.0	47,100.4	48,066.6
감가상각비	38,666.6	42,630.8	45,963.5	47,100.4	48,066.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(887.6)	(751.0)	(558.4)	0.0	0.0
기타	(3,670.0)	(1,781.0)	2,280.9	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(1,534.6)	1,444.4	504.7
투자활동 현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(69,106.5)	(67,537.5)	(70,474.7)
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	(6,649.9)	(3,299.9)	(964.2)
자본증가(감소)	(57,513.0)	(51,250.2)	(48,002.7)	(48,800.0)	(65,000.0)
기타	36,686.4	(31,213.9)	(14,453.9)	(15,437.6)	(4,510.5)
재무활동 현금흐름	(8,593.1)	(7,797.2)	(21,389.5)	(9,714.0)	(10,884.1)
금융부채증가(감소)	2,352.7	6,644.2	(2,657.9)	0.0	(1,170.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,081.3)	(3,552.7)	(8,922.9)	0.0	(0.1)
배당지급	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,808.7)	(9,714.0)	(9,714.0)
현금의 증감	19,400.2	(15,375.3)	(1,604.6)	57,496.1	64,039.5
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	93,148.8	158,869.2	162,796.9
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	38,201.0	94,137.7	82,791.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.17	BUY	155,000		
25.11.14	BUY	140,000	-26.46%	-21.79%
25.10.31	BUY	133,000	-22.83%	-16.47%
25.10.15	BUY	115,000	-13.74%	-9.48%
25.9.17	BUY	95,000	-9.35%	-0.63%
25.8.1	BUY	84,000	-15.30%	-5.48%
25.7.4	BUY	80,000	-17.84%	-9.25%
25.1.6	BUY	84,000	-32.75%	-24.05%
24.9.24	BUY	95,000	-40.33%	-31.89%
24.7.8	BUY	117,000	-34.38%	-24.96%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 12월 17일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 14일