



BUY (유지)

목표주가(12M) 222,000원(상향)
현재주가(1.29) 160,700원

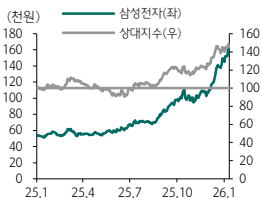
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,221.25
52주 최고/최저(원)	162,400/51,000
시가총액(십억원)	951,285.8
시가총액비중(%)	22.04
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	24,018.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2,920.2
외국인지분율(%)	51.93
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.83
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	331,171.4	441,609.8
영업이익(십억원)	42,035.5	126,505.6
순이익(십억원)	41,613.9	109,237.7
EPS(원)	5,980	15,677
BPS(원)	63,365	78,680

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	333,610.2	516,003.6
영업이익	6,567.0	32,726.0	43,622.5	168,137.2
세전이익	11,006.3	37,529.7	49,794.4	173,308.9
순이익	14,473.4	33,621.4	40,687.7	136,160.3
EPS	2,131	4,950	6,034	20,215
증감율	(73.55)	132.29	21.90	235.02
PER	36.84	10.75	19.87	7.95
PBR	1.51	0.92	1.91	1.97
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.66	2.32
ROE	4.14	9.03	10.08	28.46
BPS	52,002	57,930	62,628	81,400
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465



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

하나증권 리서치센터

2026년 1월 30일 | 기업분석_Review

삼성전자 (005930)

업황과 함께 돌아온 경쟁력

4Q25 Review: 메모리와 디스플레이가 실적 견인

삼성전자가 25년 4분기 세부 실적을 발표했다. 잠정실적 발표 이후 하나증권의 추정치 대비 파운드리 및 시스템 LSI 부문의 적자폭은 컸고, 디스플레이 부문의 실적은 양호했다. 메모리와 디스플레이가 견인한 실적이었는데, 메모리는 DRAM과 NAND 가격이 각각 40%, 22% 상승하며 수익성이 크게 개선되었다. 메모리 부문의 영업이익률은 DRAM이 60%, NAND가 30%에 육박해 과거 호황기 수준의 수익성에 근접했다. 디스플레이 부문은 북미 고객사 성수기와 견조한 점유율을 기반으로 하나증권의 전망치를 상회했다. MX 부문은 스마트폰 출하량 감소폭은 작았지만, 플래그십 비중의 축소와 원가 상승 영향으로 수익성이 최근 3년내 가장 부진했다. VD/DA 부문은 시장 둔화 및 관세, 원자재 가격 상승 등으로 적자폭이 확대되었다. Harman 매출액은 전년동기대비 17% 증가했음에도 불구하고 영업이익이 플랫했는데, 원재료 상승 영향으로 추정된다.

2026년 영업이익 168조원으로 상향

2026년 매출액은 516조원, 영업이익은 168조원으로 전년대비 각각 55%, 284% 증가할 전망이다. 메모리 가격이 큰 폭으로 상승하며 전사 실적을 견인한다. 메모리 영업이익은 전년대비 412% 증가한 160조원으로 전망한다. DRAM과 NAND 가격은 각각 139%, 74% 상승할 것으로 가정한다. HBM 매출액은 전년대비 158% 증가할 것으로 추정하는데, 일반 DRAM 매출액 증가폭도 크게 나타나며 비중은 10% 중반에 그칠 전망이다. GPU 및 ASIC 고객사향 HBM 3E, HBM 4 모두 원활하게 공급하며 관련 경쟁력 회복을 입증할 것으로 기대된다. 최근 ASIC 고객사들의 출하량 상향이 감지되고 있어 해당 수혜를 누릴 것으로 판단된다. 반면에 세트 사업은 수익성 하락이 불가피할 전망이다. MX 부문의 영업이익은 전년대비 50% 감소한 6.5조원으로 추정된다. VD/DA 부문도 적자 지속이 불가피할 것으로 판단한다.

메모리 업계 실적 1위 회복과 추가 주주환원

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 22.2만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2026년 영업이익을 기존대비 49% 상향한 것과 HBM 부문에 별도의 멀티플을 적용한 것에 기인한다. HBM의 수요처가 확대되는 과정에서 고객사향 HBM 공급을 확정하며 경쟁력을 확보했다고 판단했다. 25년 9월 이후 2026년 연간 실적이 가파르게 상향 조정되고 있는데, 여전히 글로벌 동종업체대비 저평가 영역에 있다. 추가 배당금 지급도 결정했다. 기존 연간 배당금 9.8조원 기준 분기 배당금 2.45조원이 25년 4분기 결산 배당이었는데, 1.3조원을 추가하며 총 3.75조원을 배당금으로 결정했다. FCF 내 50%를 주주환원재원으로 책정하기 때문에 2026년은 정기 배당금이 상향될 것으로 예상되고, 추가 배당금 및 자사주 매입/소각 등이 매분기 언급될 가능성도 배제할 수 없다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액		79.1	74.6	86.1	93.8	115.0	123.1	140.3	137.6	300.9	333.7	516.0
	YoY	10%	1%	9%	24%	45%	65%	63%	47%	16%	11%	55%
	QoQ	4.4%	-6%	15%	9%	22.5%	7%	14%	-2%			
매출 원가		51.0	49.0	52.6	51.2	55.6	53.7	58.5	58.6	190.4	203.9	226.5
	% Sales	64%	66%	61%	55%	48%	44%	42%	43%	63%	61%	44%
판관비		21.4	20.8	21.3	22.5	27.6	29.2	32.8	31.8	77.8	86.0	121.4
	% 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%	10%	9%	9%	9%	14%	13%	9%
영업이익		6.7	4.7	12.2	20.1	31.7	40.2	49.0	47.2	32.7	43.7	168.1
	영업이익률	8%	6%	14%	21%	28%	33%	35%	34%	11%	13%	33%
	YoY	1%	-55%	33%	210%	374%	749%	301%	135%	400%	34%	284%
	QoQ	3%	-29%	158%	65%	58%	27%	22%	-4%			
EBITDA		17.7	14.9	23.4	31.4	43.2	51.8	60.9	59.4	74.5	87.3	213.9
	% Sales	22%	20%	27%	33%	38%	42%	43%	43%	25%	26%	41%
	YoY	7%	-28%	16%	84%	145%	248%	160%	89%	70%	17%	146%
	QoQ	3%	-16%	57%	34%	38%	20%	18%	-3%			
세전이익		9.2	5.8	13.5	21.3	33.1	41.4	50.3	48.5	37.5	49.8	173.3
	세전이익률	12%	8%	16%	23%	29%	34%	36%	35%	12%	15%	34%
법인세		1.0	0.7	1.4	5.3	6.6	8.3	10.1	9.7	3.0	8.4	34.7
	법인세율	11%	12%	10%	25%	20%	20%	20%	20%	8%	17%	20%
순이익		8.2	5.1	12.2	16.0	26.5	33.1	40.2	38.8	34.5	41.4	138.6
	순이익률	10%	7%	14%	17%	23%	27%	29%	28%	11%	12%	27%

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	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 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
반도체	매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	59.9	74.5	84.7	86.9	111.1	130.1	306.0
	영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	28.5	37.9	45.3	44.7	15.2	25.0	156.5
	영업이익률	4%	2%	21%	37%	48%	51%	53%	51%	14%	19%	51%
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	37.1	53.0	67.3	77.3	84.5	104.1	276.8
	영업이익	3.4	2.5	7.6	17.7	29.3	38.7	45.9	45.7	18.7	31.2	159.7
	영업이익률	18%	12%	28%	48%	55%	58%	59%	58%	22%	30%	58%
	DRAM	매출액	11.8	12.7	16.8	25.1	37.0	47.6	54.9	48.0	66.3	195.8
	영업이익	3.6	3.0	6.7	14.4	23.6	31.4	36.7	36.5	14.6	27.6	128.2
	영업이익률	30%	23%	40%	57%	64%	66%	67%	65%	30%	42%	65%
	NAND	매출액	7.3	8.6	9.9	12.0	16.0	19.7	22.3	36.5	37.8	81.0
	영업이익	-0.2	-0.4	0.9	3.2	5.8	7.3	9.2	9.2	4.2	3.5	31.5
	영업이익률	-3%	-5%	9%	27%	36%	37%	41%	40%	11%	9%	39%
	non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.1	7.5	26.6	26.0	29.1
	영업이익	-2.5	-2.3	-0.7	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-4.7	-6.9	-4.1
	영업이익률	-41%	-34%	-11%	-21%	-14%	-14%	-12%	-16%	-18%	-26%	-14%
디스플레이	매출액	5.9	6.4	8.1	9.5	5.7	5.8	9.2	9.4	29.1	29.9	30.1
	영업이익	0.5	0.5	1.2	2.0	0.5	0.4	1.5	1.5	3.8	4.2	3.8
	영업이익률	9%	8%	15%	21%	8%	7%	16%	16%	13%	14%	13%
MX/NW	매출액	37.0	29.2	34.1	29.3	37.3	30.1	33.9	28.9	117.2	129.6	130.3
	영업이익	4.3	3.1	3.6	1.9	2.3	1.4	1.8	1.1	10.6	12.9	6.5
	영업이익률	12%	11%	11%	7%	6%	4%	5%	4%	9%	10%	5%
VD/DA	매출액	14.5	14.1	13.9	14.8	14.5	14.5	14.0	14.1	56.4	57.3	57.0
	영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.1	0.1	(0.1)	(0.5)	1.7	-0.2	-0.4
	영업이익률	2%	1%	-1%	-4%	1%	0%	-1%	-4%	3%	0%	-1%
Harman	매출액	3.4	3.8	4.0	4.6	4.1	4.4	4.6	4.8	14.3	15.9	17.9
	영업이익	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.3	1.6	1.7
	영업이익률	9%	13%	11%	9%	7%	10%	11%	9%	9%	10%	9%
Total	매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	115.0	123.1	140.3	137.6	300.9	333.7	516.0
	영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	31.7	40.2	49.0	47.2	32.7	43.7	168.1
	영업이익률	8%	6%	14%	21%	28%	33%	35%	34%	11%	13%	33%

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	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/DA	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 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,849	25,421	29,600	30,633	30,598	32,280	34,073	35,166	97,986	108,503	132,116
	bit growth	1%	11%	16%	3%	0%	5%	6%	3%	15%	11%	22%
	ASP (\$)	0.35	0.35	0.41	0.57	0.83	1.02	1.12	1.12	0.36	0.43	1.03
	QoQ / YoY	-20%	0%	15%	40%	45%	23%	10%	0%	61%	20%	139%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	36,420	46,080	51,674	49,527	50,016	53,823	58,543	60,729	173,520	183,700	223,111
	bit growth	-10%	27%	12%	-4%	1%	8%	9%	4%	11%	6%	21%
	ASP (\$)	0.14	0.13	0.14	0.17	0.22	0.25	0.27	0.27	0.15	0.15	0.25
	QoQ / YoY	-14%	-4%	4%	22%	30%	15%	5%	0%	62%	-6%	74%
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	67	68	64	66	63	257	270	262
	QoQ / YoY	15%	-6%	6%	-4%	3%	-6%	3%	-4%	0%	5%	-3%
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	59	61	57	59	56	224	239	233
	QoQ / YoY	17%	-6%	7%	-3%	3%	-7%	3%	-5%	0%	7%	-2%
	Portion/Total	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%
	ASP (\$)	337.9	278.2	314.0	262.9	339.2	278.1	308.9	268.7	294.2	298.3	298.7
	QoQ / YoY	30%	-18%	13%	-16%	29%	-18%	11%	-13%	1%	1%	0%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	11.08	9.32	8.73	9.02	10.62	38	38	38
	QoQ / YoY	-14%	-8%	7%	23%	-16%	-6%	3%	18%	0%	0%	0%
	ASP (\$)	584.6	590.5	584.6	555.4	572.0	577.7	572.0	543.4	602.0	577.3	565.3
	QoQ / YoY	11%	9%	-6%	-12%	10%	8%	-8%	-11%	-3%	-4%	-2%

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	0.54	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%

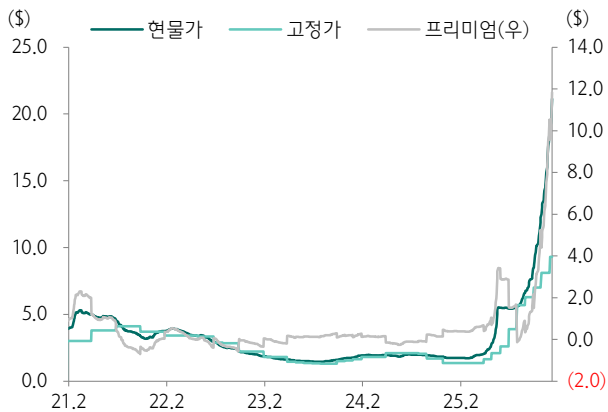
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	167,715	5.2	872,118	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	18,582	8.5	157,944		
	Foundry/LSI	9,041	8.5	76,853	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	SDC	4,134	4.9	20,255	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	LG디스플레이, BOE, AUO 등
	DX	6,610	4.0	26,440	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	Harman	1,748	6.0	10,486	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	Sub-Total (A)	207,829	6.1	1,164,096		
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	125,847		125,847		
	차입금	25,239		25,239		
	Sub-Total (C)	100,608		100,608		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+©		1,289,805		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			5,919,638		
주식수(천주)	유통주식수			5,818,393		
적정주당가치				221,677		
목표주가(원)				222,000		

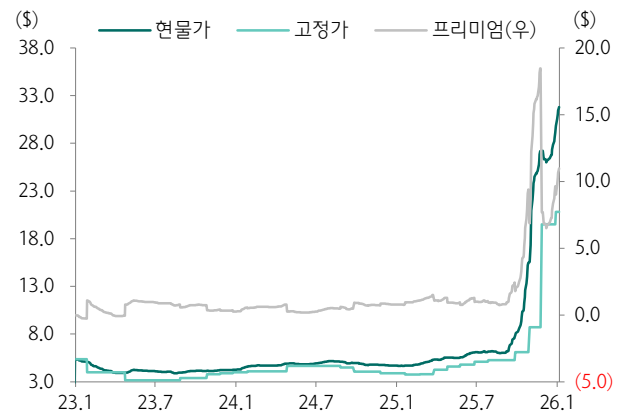
자료: 하나증권

도표 8. DDR4 가격 추이



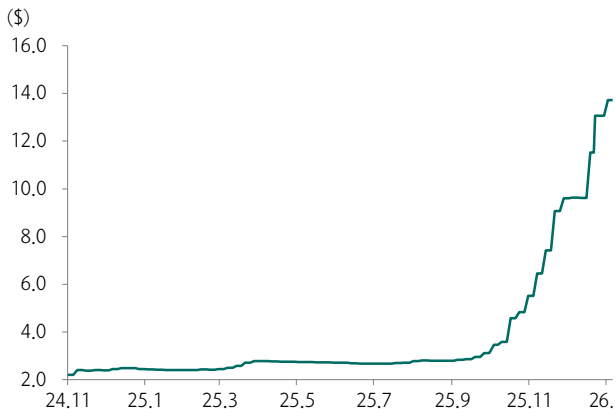
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 9. DDR5 가격 추이



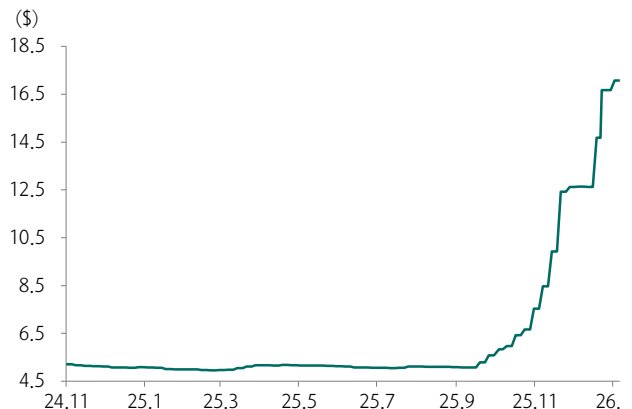
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 10. TLC 512Gb 현물 가격 추이



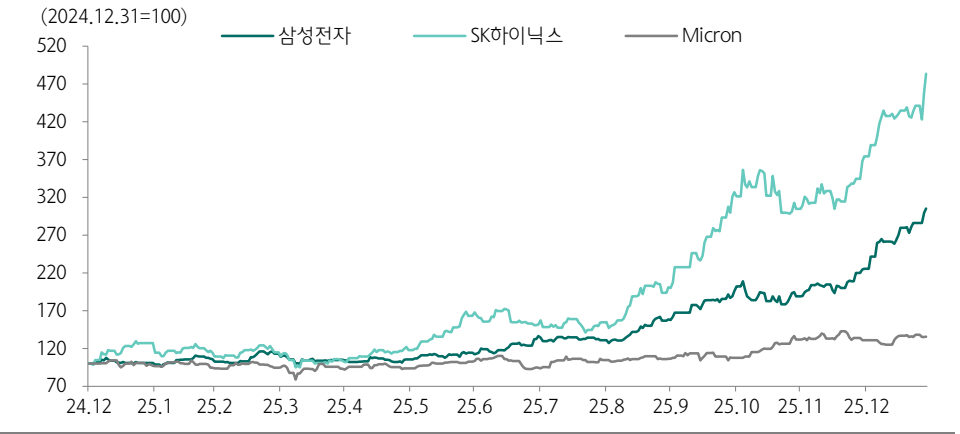
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 11. TLC/QLC 1Tb 현물 가격 추이



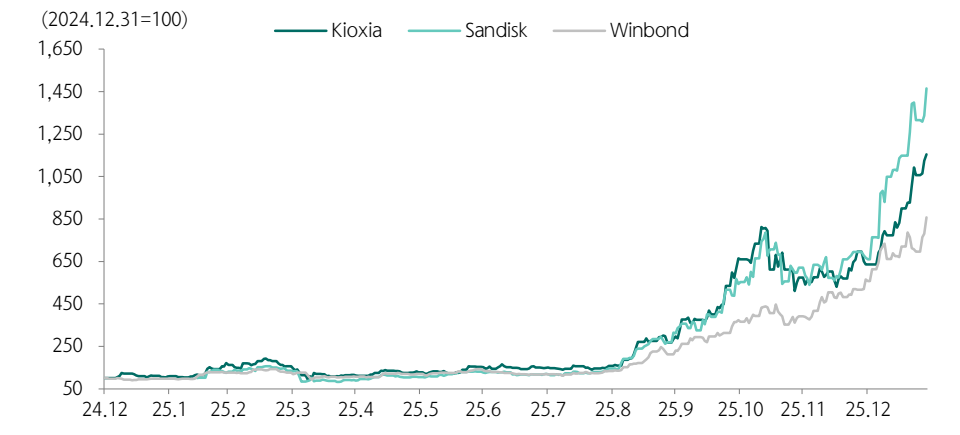
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 12. 주요 DRAM 업체들의 2025년 이후 주가 추이



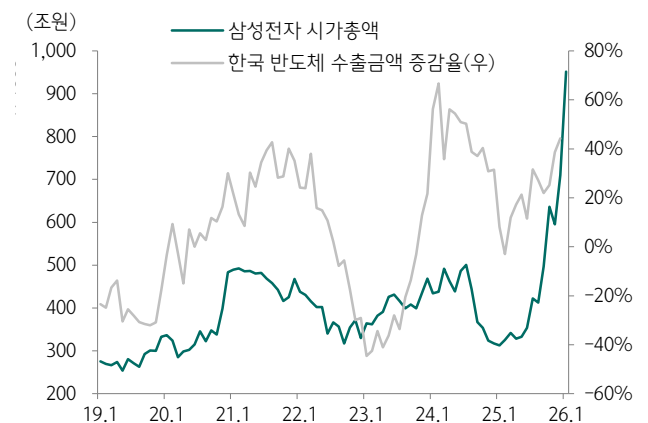
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 13. 주요 NAND 업체들의 2025년 이후 주가 추이



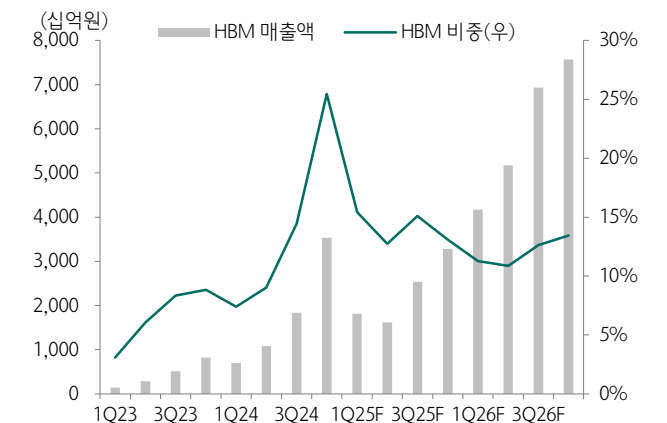
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. 한국 반도체 수출액 전년 대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액



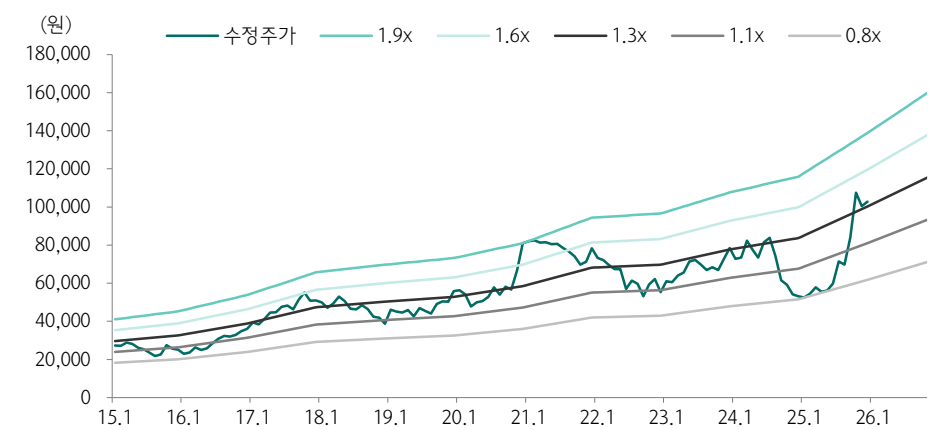
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 15. 삼성전자 HBM 매출액 추이 및 전망



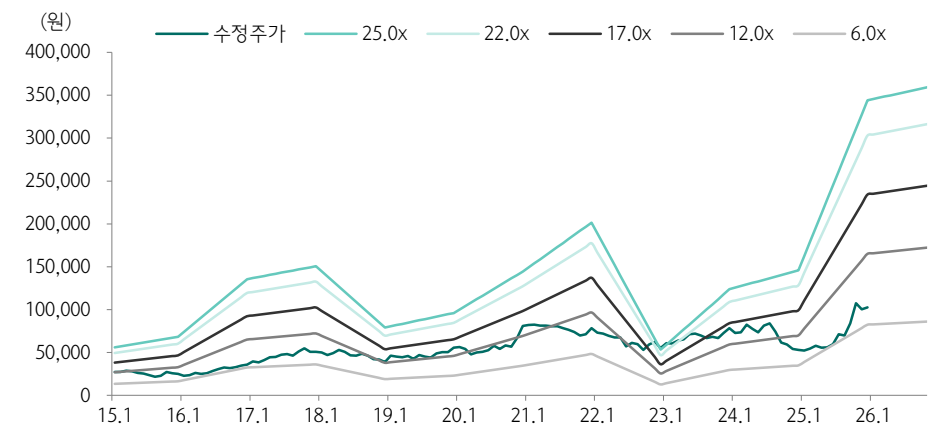
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 16. PBR 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

도표 17. PER 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	333,610.2	516,003.6	579,147.8
매출원가	180,388.6	186,562.3	203,873.7	226,475.3	239,610.9
매출총이익	78,546.9	114,308.6	129,736.5	289,528.3	339,536.9
판매비	71,979.9	81,582.7	86,114.1	121,391.1	125,639.8
영업이익	6,567.0	32,726.0	43,622.5	168,137.2	213,897.2
금융손익	3,454.6	3,717.6	4,725.2	6,518.6	11,507.5
종속/관계기업손익	887.6	751.0	657.7	(1,346.9)	(6,335.8)
기타영업외손익	97.1	335.1	789.0	0.0	0.0
세전이익	11,006.3	37,529.7	49,794.4	173,308.9	219,068.9
법인세	(4,480.8)	3,078.4	8,223.5	34,661.8	43,813.8
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	41,570.9	138,647.1	175,255.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	41,570.9	138,647.1	175,255.1
비배주주지분 순이익	1,013.7	830.0	883.2	2,486.8	3,143.4
지배주주순이익	14,473.4	33,621.4	40,687.7	136,160.3	172,111.7
지배주주지분포괄이익	17,845.7	50,048.2	40,769.3	134,245.7	169,691.5
NOPAT	9,240.5	30,041.6	36,418.3	134,509.8	171,117.7
EBITDA	45,233.5	75,356.8	89,586.0	215,237.6	261,963.7
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	10.88	54.67	12.24
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	21.23	269.35	27.22
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	18.88	140.26	21.71
영업이익증가율	(84.86)	398.34	33.30	285.44	27.22
(지배주주)순이익증가율	(73.55)	132.30	21.02	234.65	26.40
EPS증가율	(73.55)	132.29	21.90	235.02	26.40
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	38.89	56.11	58.63
EBITDA이익률	17.47	25.05	26.85	41.71	45.23
영업이익률	2.54	10.88	13.08	32.58	36.93
계속사업이익률	5.98	11.45	12.46	26.87	30.26

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,034	20,215	25,552
BPS	52,002	57,930	62,628	81,400	105,511
CFPS	7,656	11,394	14,080	31,755	37,952
EBITDAPS	6,659	11,094	13,285	31,955	38,892
SPS	38,120	44,293	49,471	76,608	85,983
DPS	1,444	1,446	1,465	1,465	1,465
주가지표(배)					
PER	36.84	10.75	19.87	7.95	6.29
PBR	1.51	0.92	1.91	1.97	1.52
PCFR	10.25	4.67	8.52	5.06	4.23
EV/EBITDA	9.96	3.60	6.66	2.32	1.39
PSR	2.06	1.20	2.42	2.10	1.87
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	10.08	28.46	27.63
ROA	3.20	6.93	7.57	20.95	20.69
ROIC	3.96	11.64	13.48	47.66	56.82
부채비율	25.36	27.93	31.10	33.10	28.07
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(23.88)	(36.11)	(47.27)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	77.01	333.87	440.18

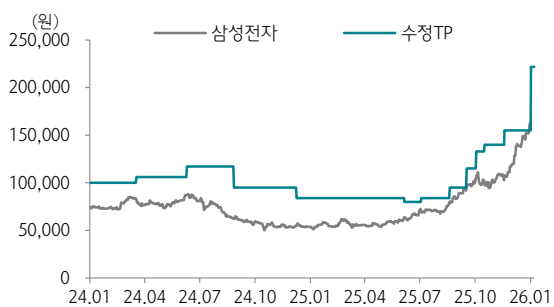
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,936.6	227,062.3	260,833.6	425,707.6	590,049.6
금융자산	92,407.2	112,651.8	118,633.5	217,426.7	356,543.4
현금성자산	69,080.9	53,705.6	45,671.3	110,439.9	236,466.9
매출채권	36,647.4	43,623.1	54,014.4	79,210.1	88,903.2
재고자산	51,625.9	51,754.9	64,083.3	93,975.7	105,475.7
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	24,102.4	35,095.1	39,127.3
비유동자산	259,969.4	287,469.7	299,019.6	314,292.1	334,023.6
투자자산	20,680.1	24,348.8	31,699.2	38,972.1	41,770.1
금융자산	8,912.7	11,756.7	16,107.5	16,107.5	16,107.5
유형자산	187,256.3	205,945.2	208,184.7	219,601.3	240,022.0
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	559,853.1	739,999.7	924,073.2
유동부채	75,719.5	93,326.3	108,492.4	151,005.7	166,191.0
금융부채	8,423.5	15,379.8	11,016.9	11,016.9	9,846.8
매입채무	11,319.8	12,370.2	15,316.9	22,461.6	25,210.2
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	82,158.6	117,527.2	131,134.0
비유동부채	16,508.7	19,013.6	24,306.8	33,006.9	36,354.0
금융부채	4,262.5	3,950.4	5,655.4	5,655.4	5,655.4
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	18,651.4	27,351.5	30,698.6
부채총계	92,228.1	112,339.9	132,799.1	184,012.6	202,545.0
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	415,266.6	541,712.8	704,110.5
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	398,544.7	524,991.0	687,388.6
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	11,787.4	14,274.3	17,417.7
자본총계	363,677.9	402,192.1	427,054.0	555,987.1	721,528.2
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(101,961.2)	(200,754.4)	(341,041.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	87,784.5	188,931.1	224,743.2
당기순이익	15,487.1	34,451.4	41,570.9	138,647.1	175,255.1
조정	34,109.0	40,098.8	47,685.9	47,100.4	48,066.5
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)	2,280.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(1,472.3)	3,183.6	1,421.6
투자활동 현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(71,488.9)	(96,397.6)	(80,887.7)
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	(6,792.0)	(7,272.9)	(2,798.0)
자본증가(감소)	(57,513.0)	(51,250.2)	(49,577.7)	(55,100.0)	(65,000.0)
기타	36,686.4	(31,213.9)	(15,119.2)	(34,024.7)	(13,089.7)
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)	(2,929.3)	64,768.6	126,027.0
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	94,950.3	213,890.7	255,627.9
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	38,036.6	133,831.1	159,743.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.30	BUY	222,000		
25.12.17	BUY	155,000	-11.97%	4.77%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 30일 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 2026년 1월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	95.79%	4.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 27일