

삼성전자 005930

4Q25 Re: 메모리만 믿으라구

4Q25 Review: 가격 상승 아직 반도 안왔다

삼성전자 4Q25 확정 실적은 매출액 93.8조원(+24% YoY, +9% QoQ), 영업이익 20.1조원(+209% YoY, +65% QoQ, OPM 21%)으로 당사 추정치 20.3조원을 부합하는 실적을 기록하였다. 사업부별 영업이익은 DS 16.4조원, DX 1.3조원, SDC 2조원, Harman 0.3조원으로 추정한다. DS 부문의 제품별 영업이익은 DRAM 15조원, NAND 2.6조원, LSI/파운드리 -1.2조원으로 세부 추정한다. 4Q25 DRAM B/G는 2%, ASP는 40% 상승했을 것으로 추정하며 NAND B/G는 -4% 하락하고 ASP는 20% 상승했을 것으로 추정한다. 가격 상승과 고부가 제품 믹스 효과로 수익성 개선이 확인됐다.

1Q26 Preview: 비수기가 뭔데요

1분기 영업이익은 31.5조원(+16% QoQ, OPM 29%)으로 전망한다. DRAM ASP는 서버 DRAM 중심으로 1분기에도 전분기 대비 32% 상승하고 NAND ASP 역시 전분기 대비 12% 상승할 것으로 전망한다. 2026년 영업이익 추정치 역시 재상향하여 156조원(+259% YoY, OPM 34%)으로 전망한다. 내년은 HBM 경쟁력 회복과 범용 메모리 가격 상승세 지속에 힘입어 반도체 사업부 이익이 138조원(+452% YoY, OPM 54%)에 달할 전망이다. HBM4는 2월부터 11.7Gbps 제품을 포함한 고객사 출하가 예정돼 있다는 언급이 있었다. 이에 따라 2026년 HBM 매출이 전년 대비 3배 이상 성장할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 183,000원으로 상향

반도체를 제외한 기타 B2C 사업부의 원가 상승은 확실한 부담이나 반도체 사업부의 호실적이 이를 상쇄할 것으로 전망한다. 2025년 DS부문 Capex는 기존 예상보다 6.6조원 증가한 47.5조원으로 집행됐으며 2026년에도 파운드리와 디스플레이는 보수적 투자 기조를 유지한 반면 메모리는 투자 확대를 전망했다. 한편 2025년 FCF 36.5조원 중 50%를 재원으로 배당과 자사주 소각을 병행하는 주주환원 기조를 재확인했으며 잔여 자사주 소각 일정은 2026년 1분기 중 확정될 예정이다. 안정적이고 지속적인 주주환원 정책을 실행하고 있다는 점이 긍정적이다. 추정치 상향에 따라 목표주가 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	300,871	333,683	466,762
영업이익	43,377	6,567	32,726	43,619	156,416
영업이익률(%)	14.4	2.5	10.9	13.1	33.5
세전이익	46,440	11,006	37,530	50,081	162,591
지배주주지분순이익	54,730	14,473	33,621	43,573	141,380
EPS(원)	8,969	2,225	5,433	7,068	23,478
증감률(%)	40.7	-75.2	144.2	30.1	232.2
ROE(%)	17.1	4.1	9.0	10.9	29.8
PER(배)	6.2	35.3	9.8	23.0	6.9
PBR(배)	1.1	1.5	0.9	2.7	2.0
EV/EBITDA(배)	3.2	9.7	3.5	10.7	4.2

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.01.30

매수(유지)

목표주가(상향)	183,000원
현재주가(01/29)	160,700원
상승여력	13.9%

Stock Data

KOSPI	5,170.8pt
시가총액(보통주)	961,349십억원
발행주식수	5,919,638천주
액면가	100원
자본금	898십억원
60일 평균거래량	24,531천주
60일 평균거래대금	2,922,388백만원
외국인 지분율	51.9%
52주 최고가	163,300원
52주 최저가	50,800원
주요주주	
삼성생명보험(외 16인)	19.8%
국민연금공단(외 1인)	7.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	38.8	13.6
3M	63.2	34.3
6M	130.7	69.6

주가차트

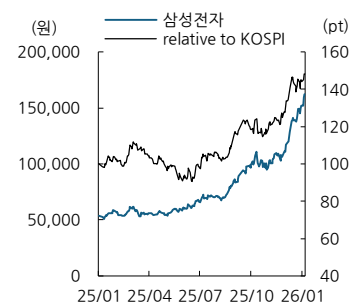


표1 삼성전자 4Q25 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	4Q25P			2025E			2026E		
	발표 실적	기존 추정	차이	발표 실적	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	93,840	91,930	2.1	333,683	331,773	0.6	466,762	412,223	13.2
DS	44,003	43,814	0.4	129,878	129,689	0.1	254,873	208,991	22.0
DX	43,100	42,358	1.8	185,554	184,813	0.4	187,511	184,611	1.6
SDC	9,465	8634	9.6	29,388	28,557	2.9	36,807	30,549	20.5
영업이익 (십억원)	20,072	20,251	-0.9	43,619	43,798	-0.4	156,416	113,595	37.7
DS	16,447	16,571	-0.7	24,944	25,069	-0.5	137,715	95,163	44.7
DX	1,312	2,224	-41.0	12,886	13,797	-6.6	12,244	12,780	-4.2
SDC	2,013	1,064	89.2	4,155	3,207	29.6	4,600	3,535	30.1
영업이익률 (%)	21.4	22.0	-0.6	13.1	13.2	-0.1	33.5	27.6	6.0
DS	37.4	37.8	-0.4	19.2	19.3	-0.1	54.0	45.5	8.5
DX	3.0	5.3	-2.2	6.9	7.5	-0.5	6.5	6.9	-0.4
SDC	10.1	12.3	-2.2	8.8	11.2	-2.4	7.9	11.6	-3.7

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 삼성전자 목표주가 산정 Table

구분	2026F	비고
BPS (원)	79,457	
Target Multiple (배)	2.3	2004~2006 업사이클 PBR 15% 할인
주당기업가치 (원)	182,751	
목표주가 (원)	183,000	
현재주가 (원)	160,700	2026.01.29 종가
상승여력	14%	

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 주요 가정

Key Assumptions	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
DRAM B/G (%)	2	12	15	2	3	7	4	2	12	9	24
DRAM ASP (%)	-20	3	14	40	32	10	4	-1	65	22	93
NAND B/G (%)	-10	27	10	-4	5	8	-6	3	13	5	16
NAND ASP (%)	-16	-4	5	20	12	8	3	-2	65	-9	38
스마트폰 출하량 (백만대)	62	58	63	53	60	54	60	57	229	236	236
스마트폰 ASP (\$)	320	290	322	298	346	308	348	330	301	308	333
OLED (백만장)	87	92	103	121	103	108	127	133	374	393	398
OLED ASP (\$)	46	50	53	54	49	53	58	57	57	51	55
환율(원/달러)	1,460	1,380	1,380	1,440	1,430	1,420	1,420	1,410	1,364	1,415	1,420

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 부문별 상세실적

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액 (십억원)	79,141	74,566	86,136	93,840	108,568	112,293	124,237	121,664	300,871	333,683	466,762
DS	25,098	27,660	33,117	44,003	55,650	64,146	67,370	67,707	111,081	129,878	254,873
DRAM	12,543	13,677	17,930	26,718	36,073	42,161	45,601	45,724	51,371	70,868	169,560
NAND	6,549	7,546	8,716	10,478	12,236	14,172	13,722	13,753	33,411	33,289	53,883
LSI/Foundry	6,006	6,437	6,471	6,808	7,341	7,813	8,047	8,229	26,299	25,722	31,430
DX	51,717	43,570	47,167	43,100	48,970	43,162	49,337	46,042	174,888	185,554	187,511
VD/CE	15,833	15,120	13,755	14,811	14,016	14,111	13,911	13,747	57,658	59,519	55,785
MX/네트워크	35,884	28,450	33,411	28,289	34,954	29,051	35,425	32,296	117,230	126,035	131,726
SDC	5,867	6,380	7,676	9,465	7,190	8,172	10,607	10,838	29,158	29,388	36,807
Harman	3,419	3,830	3,876	4,550	3,748	3,791	3,877	3,857	14,275	15,675	15,272
영업이익 (십억원)	6,685	4,676	12,186	20,072	31,482	39,199	43,696	42,039	32,726	43,619	156,416
DS	1,106	350	7,042	16,447	27,174	35,021	37,835	37,685	15,094	24,944	137,715
DRAM	3,740	3,189	7,081	15,054	23,610	29,335	32,991	33,347	15,238	29,065	119,283
NAND	-419	-355	463	2,623	4,718	6,440	5,617	5,301	4,990	2,312	22,076
LSI/Foundry	-2,215	-2,484	-502	-1,231	-1,155	-753	-773	-963	-5,134	-6,432	-3,644
DX	4,722	3,326	3,526	1,312	3,185	2,835	3,635	2,589	12,440	12,886	12,244
VD/CE	374	239	-77	-608	206	132	95	137	1,752	-72	571
MX/네트워크	4,347	3,087	3,602	1,920	2,978	2,703	3,540	2,452	10,688	12,957	11,672
SDC	462	473	1,207	2,013	690	849	1,695	1,365	3,733	4,155	4,600
Harman	307	484	411	300	434	494	530	400	1,308	1,502	1,857
영업이익률 (%)	8.4	6.3	14.1	21.4	29.0	34.9	35.2	34.6	10.9	13.1	33.5
DS	4.4	1.3	21.3	37.4	48.8	54.6	56.2	55.7	13.6	19.2	54.0
DRAM	29.8	23.3	39.5	56.3	65.5	69.6	72.3	72.9	29.7	41.0	70.3
NAND	-6.4	-4.7	5.3	25.0	38.6	45.4	40.9	38.5	14.9	6.9	41.0
LSI/Foundry	-36.9	-38.6	-7.8	-18.1	-15.7	-9.6	-9.6	-11.7	-19.5	-25.0	-11.6
DX	9.1	7.6	7.5	3.0	6.5	6.6	7.4	5.6	7.1	6.9	6.5
VD/CE	2.4	1.6	-0.6	-4.1	1.5	0.9	0.7	1.0	3.0	-0.1	1.0
MX/네트워크	12.1	10.9	10.8	6.8	8.5	9.3	10.0	7.6	9.1	10.3	8.9
SDC	7.9	7.4	15.7	21.3	9.6	10.4	16.0	12.6	12.8	14.1	12.5
Harman	9.0	12.6	10.6	6.6	11.6	13.0	13.7	10.4	9.2	9.6	12.2
매출비중 (%)											
DS	31.7	37.1	38.4	46.9	51.3	57.1	54.2	55.7	36.9	38.9	54.6
DRAM	15.8	18.3	20.8	28.5	33.2	37.5	36.7	37.6	17.1	21.2	36.3
NAND	8.3	10.1	10.1	11.2	11.3	12.6	11.0	11.3	11.1	10.0	11.5
LSI/Foundry	7.6	8.6	7.5	7.3	6.8	7.0	6.5	6.8	8.7	7.7	6.7
DX	65.3	58.4	54.8	45.9	45.1	38.4	39.7	37.8	58.1	55.6	40.2
VD/CE	20.0	20.3	16.0	15.8	12.9	12.6	11.2	11.3	19.2	17.8	12.0
MX/네트워크	45.3	38.2	38.8	30.1	32.2	25.9	28.5	26.5	39.0	37.8	28.2
SDC	7.4	8.6	8.9	10.1	6.6	7.3	8.5	8.9	9.7	8.8	7.9
Harman	4.3	5.1	4.5	4.8	3.5	3.4	3.1	3.2	4.7	4.7	3.3

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성전자 005930]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	227,062	275,931	426,459	매출액	302,231	258,935	300,871	333,683	466,762
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	74,455	183,562	매출원가	190,042	180,389	186,562	202,079	191,160
매출채권 및 기타채권	41,871	43,281	53,246	65,414	82,665	매출총이익	112,190	78,547	114,309	131,604	275,602
재고자산	52,188	51,626	51,755	62,732	81,331	판매비 및 관리비	68,813	71,980	81,583	87,985	119,186
기타	74,731	31,949	68,356	73,331	78,902	영업이익	43,377	6,567	32,726	43,619	156,416
비유동자산	229,954	259,969	287,470	293,197	304,779	(EBITDA)	82,484	45,234	75,357	89,368	203,033
관계기업투자등	23,696	20,680	24,349	25,337	26,366	금융손익	2,372	3,592	4,050	5,799	5,512
유형자산	168,045	187,256	205,945	210,434	220,520	이자비용	763	930	904	1,426	2,118
무형자산	20,218	22,742	23,739	22,631	21,686	관계기업등 투자손익	1,091	888	751	617	617
자산총계	448,425	455,906	514,532	569,129	731,239	기타영업외손익	-399	-40	3	45	46
유동부채	78,345	75,719	93,326	129,600	161,162	세전계속사업이익	46,440	11,006	37,530	50,081	162,591
매입채무 및 기타채무	58,747	53,550	61,523	77,129	99,997	계속사업법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	5,483	17,885
단기금융부채	6,236	8,423	15,380	35,380	43,380	계속사업이익	55,654	15,487	34,451	44,598	144,706
기타유동부채	13,362	13,746	16,424	17,091	17,785	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,292	19,846	당기순이익	55,654	15,487	34,451	44,598	144,706
장기금융부채	4,097	4,262	3,950	3,841	3,991	지배주주	54,730	14,473	33,621	43,573	141,380
기타비유동부채	11,233	12,246	15,063	15,451	15,855	총포괄이익	59,721	15,487	34,451	44,598	144,706
부채총계	93,675	92,228	112,340	148,892	181,008	매출총이익률 (%)	37.1	30.3	38.0	39.4	59.0
지배주주지분	345,186	353,234	391,688	409,732	539,726	영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	13.1	33.5
자본금	898	898	898	898	898	EBITDA마진률 (%)	27.3	17.5	25.0	26.8	43.5
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.5	13.4	31.0
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	404,304	534,298	ROA (%)	12.5	3.2	6.9	8.0	21.7
비지배주주지분(연결)	9,563	10,444	10,504	10,504	10,504	ROE (%)	17.1	4.1	9.0	10.9	29.8
자본총계	354,750	363,678	402,192	420,236	550,231	ROIC (%)	15.5	1.9	11.0	13.4	45.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	65,409	174,093	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55,654	15,487	34,451	44,598	144,706	P/E	6.2	35.3	9.8	23.0	6.9
비현금수익비용가감	33,073	36,520	42,947	28,748	43,077	P/B	1.1	1.5	0.9	2.7	2.0
유형자산감가상각비	35,952	35,532	39,650	42,008	43,039	P/S	1.2	2.1	1.2	3.3	2.4
무형자산감가상각비	3,156	3,134	2,981	3,741	3,578	EV/EBITDA	3.2	9.7	3.5	10.7	4.2
기타현금수익비용	-6,034	-4,131	-1,349	-18,235	-4,774	P/CF	4.2	10.3	4.7	15.0	5.9
영업활동 자산부채변동	-16,999	-5,459	-1,568	-7,937	-13,690	배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	1.0	0.9
매출채권 감소(증가)	6,332	236	-3,139	-12,167	-17,251	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-13,311	-3,207	2,541	-10,977	-18,600	매출액	8.1	-14.3	16.2	10.9	39.9
매입채무 증가(감소)	-6,742	1,104	-1,539	15,606	22,868	영업이익	-16.0	-84.9	398.3	33.3	258.6
기타자산 부채변동	-3,278	-3,592	568	-399	-708	세전이익	-13.0	-76.3	241.0	33.4	224.7
투자활동 현금	-31,603	-16,923	-85,382	-54,768	-61,751	당기순이익	39.5	-72.2	122.5	29.5	224.5
유형자산처분(취득)	-49,213	-57,513	-36,241	-46,497	-53,124	EPS	40.7	-75.2	144.2	30.1	232.2
무형자산 감소(증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-2,633	-2,633	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	26,121	50,079	-27,801	-4,281	-4,580	부채비율	26.4	25.4	27.9	35.4	32.9
기타투자활동	-4,838	-6,578	-19,020	-1,358	-1,413	유동비율	278.9	258.8	243.3	212.9	264.6
재무활동 현금	-19,390	-8,593	-7,797	10,109	-3,235	순차입금/자기자본(x)	-29.4	-21.7	-23.2	-23.3	-36.9
차입금의 증가(감소)	-9,576	1,281	4,912	19,891	8,150	영업이익/금융비용(x)	56.8	7.1	36.2	30.6	73.9
자본의 증가(감소)	-9,814	-9,809	-11,621	-9,782	-11,385	총차입금 (십억원)	10,333	12,686	19,330	39,221	47,371
배당금의 지급	9,814	9,809	9,809	9,782	11,385	순차입금 (십억원)	-104,450	-79,086	-93,285	-98,052	-203,178
기타재무활동	0	-64	-1,088	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	10,649	19,400	-15,375	20,749	109,107	EPS	8,969	2,225	5,433	7,068	23,478
기초현금	39,031	49,681	69,081	53,706	74,455	BPS	50,817	52,002	57,663	60,320	79,457
기말현금	49,681	69,081	53,706	74,455	183,562	SPS	44,494	38,120	44,293	49,124	68,716
NOPLAT	31,448	4,761	30,042	38,844	139,210	CFPS	13,062	7,656	11,394	10,798	27,645
FCF	40,126	29,625	-9,551	10,640	112,343	DPS	1,444	1,440	1,440	1,680	1,480

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성전자 (005930) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-02-01	매수	99,000	-23.6	-13.8	
2024-03-20	매수	99,000	-18.1	-13.8	
2024-04-05	매수	109,000	-28.2	-19.5	
2024-04-30	매수	109,000	-28.5	-19.5	
2024-06-25	매수	109,000	-28.5	-19.5	
2024-07-05	매수	109,000	-29.1	-19.5	
2024-08-01	매수	109,000	-33.0	-23.8	
2024-09-24	매수	93,000	-38.9	-30.4	
2024-10-08	매수	93,000	-39.7	-34.4	
2024-11-01	매수	93,000	-41.0	-36.9	
2025-01-06	매수	77,000	-29.2	-25.6	
2025-01-08	매수	77,000	-29.4	-25.6	
2025-01-31	매수	71,000	-20.8	-13.0	
2025-03-20	매수	71,000	-14.2	-13.0	
2025-03-28	매수	76,000	-26.4	-20.8	
2025-04-08	매수	76,000	-27.2	-25.5	
2025-05-02	매수	71,000	-15.1	2.3	
2025-07-02	매수	71,000	-8.0	2.3	
2025-07-08	매수	71,000	-7.1	2.3	
2025-08-01	매수	81,000	-9.8	6.3	
2025-08-19	매수	81,000	-8.5	6.3	
2025-09-26	매수	106,000	-11.2	-3.8	
2025-10-14	매수	106,000	-7.7	-3.8	
2025-10-30	매수	130,000	-9.9	24.9	
2025-11-04	매수	130,000	-9.5	24.9	
2026-01-30	매수	183,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이건 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.7%	0.7%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 당사에게 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 현재 당사에서 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.