

[반도체]

최고 삼성아, 고맙다!

이수림 반도체 02-709-2661 surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.01.08

1Q26 기저효과 오히려 좋아

삼성전자 4Q25 실적은 매출액 91조원(+20% YoY, +6% QoQ), 영업이익 20조원(+209% YoY, +65% QoQ, OPM 22%)으로 당사 추정치 20.3조원을 부합하는 실적을 기록하였다. 최근 높아진 시장 기대치에는 소폭 미스했는데 메모리 이외 사업부에서 차이가 발생한 것으로 판단한다. 사업부별 영업이익은 DS 16.4조원, DX 1.4조원, SDC 1.8조원, Harman 0.4조원으로 추정한다. 높아진 시장 기대치를 미스했지만 이는 오히려 1분기 실적 성장을 높여주는 바탕이 될 수 있다. 1분기에도 메모리 가격 상승은 지속될 전망이며 이에 따라 전사 영업이익은 23.6조원(+253% YoY, +18% QoQ, OPM 24%)으로 추정한다. 4분기 실적에 대한 아쉬움은 오히려 매수 기회다.

[사업부별 실적 추정]

3분기 DS 부문 영업이익 16.5조원은 세부적으로 다음과 같이 추정한다. DRAM 15.7조원, NAND 2.2조원, LSI/파운드리 -1.5조원으로 세부 추정한다. 4Q25 DRAM B/G는 5%, ASP는 32% 상승했을 것으로 추정하며 NAND B/G는 -2% 하락하고 ASP는 18% 상승했을 것으로 추정한다. 메모리는 17.9조원으로 전년동기 대비 +239% 성장한 영업이익을 기록하였다. 다만 LSI/파운드리와 적자폭이 3분기 대비 확대된 -1.5조원으로 추정하는데 이는 모바일 수요 감소에 따른 영향과 메모리 가격 상승으로 인한 단가 인하 압박 영향으로 추정된다. 일회성 비용은 없었다. DX 부문 영업이익은 1.4조원으로 MX/네트워크 1.6조원, VD/CE -0.2조원으로 세부 추정한다. MX는 메모리 가격 상승에 따른 원가 부담 영향이 반영되었다. SDC는 견조한 미주 고객사 수요와 고객사 내 점유율 확대 영향 힘입어 매출과 영업이익 모두 컨센서스 상회했다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지

아직은 메모리를 걱정할 때가 아니다. 2026년 DDR4는 Gb당 가격이 가장 높은 수준에 이를 전망이다. 최근 NVIDIA의 H200 중국 수출이 승인되면서 HBM3E 수요, Blackwell/Rubin 출하량 역시 기존 추정 대비 증가할 것으로 전망함에 따라 2026년 메모리 반도체 영업 환경은 의심할 여지가 없다. MX의 원가 부담 상승 영향은 불가피하나 메모리의 호실적이 이를 상쇄할 수 있다는 판단이다.

표1 삼성전자 4Q25 잠정 실적 요약

	4Q25P (추정)	당사 추정치	차이	컨센서스	차이	2Q25	%QoQ	3Q24	%YoY
매출액 (십억원)	93,040	91,930	-1%	91,055	-2%	86,136	8%	75,788	23%
영업이익 (십억원)	20,033	20,251	1%	17,910	-11%	12,186	64%	6,493	209%
DRAM	15,700	14,819	-6%			7,081	122%	5,054	211%
NAND	2,182	2,127	-3%			463	371%	233	838%
LSI/Foundry	-1,486	-375	-75%			-502	196%	-2,421	-39%
VD/CE	-161	-57	-65%			-77	110%	162	-200%
MX/네트워크	1,583	2,281	44%			3,602	-56%	2,108	-25%
SDC	1,796	1,064	-41%			1,207	49%	869	107%
Harman	418	391	-7%			411	2%	391	7%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

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 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.
-