한화투자증권

2026년 4월 8일
기업분석

삼성전자 (005930)

심각한 숏티지, 더 강력해지는 이익 체력

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 300,000원

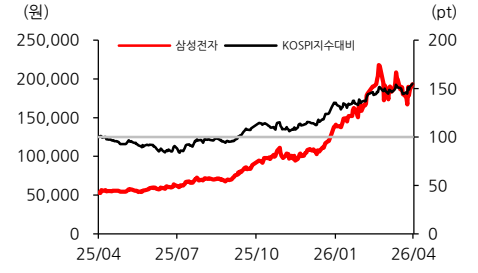
현재 주가(4/7)	196,500원
상승여력	▲52.7%
시가총액	11,632,089억원
발행주식수	5,919,638천주
52 주 최고가 / 최저가	218,000 / 53,000원
90 일 일평균 거래대금	54,444.07억원
외국인 지분율	48.4%
주주 구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	19.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	39.4	120.8	269.4
상대수익률(KOSPI)	6.0	18.6	66.0	133.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	300,871	333,606	659,911	805,014
영업이익	32,726	43,597	336,884	463,310
EBITDA	75,357	90,205	388,362	523,172
지배주주순이익	33,621	44,199	264,706	362,179
EPS	5,433	7,278	44,735	61,292
순차입금	-93,285	-105,388	-287,698	-581,775
PER	36.2	27.0	4.4	3.2
PBR	3.4	3.1	2.0	1.3
EV/EBITDA	15.6	12.9	2.5	1.3
배당수익률	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	9.0	10.9	48.3	42.6

주가 추이



투자 포인트

삼성전자를 반도체 업종 내 대형주 Top Pick으로 제시. 동사는 이미 높아진 시장의 기대치를 대폭 상회하는 실적을 시현하며 1Q26 매출액 133조원(QoQ +41.8%, 컨센서스 대비 +12%), 영업이익 57.2조원(QoQ +185.2%, 컨센서스 대비 +49%)을 기록. 동사에 대한 당사 연간 추정치 또한 186조원에서 337조원으로 81% 상향함. 2026F 기준 P/B 2.0배, P/E 4.4배 수준으로 동종업계 유사 기업들 대비 저평가 국면

DRAM 가격 QoQ 90% 급등, 예상보다 심각한 숏티지

동사 1분기 실적을 견인한 주요 요인은 DRAM과 NAND 가격의 급등. DRAM ASP의 경우 QoQ 90% 급등하며 $1.18/Gb 수준까지 치솟은 것으로 추측됨. 이에 더해 NAND ASP 또한 QoQ 80% 상승하여 $0.16/GB 수준까지 상승한 것으로 보임. 이는 당초 시장이 예상했던 것 대비 공급부족 현상이 더욱 심각한 수준임을 암시. AI 및 일반 서버에 대한 수요가 견조하게 받쳐주고 있는 상황에서 공급을 유의미하게 확대할 수 있는 뚜렷한 방안이 없기 때문. 숏티지 국면이 더욱 강하게 오래 갈 가능성이 높아졌다고 판단. 1분기 메모리 가격이 예상을 뛰어넘는 수준으로 급등함에 따라 금년 남은 분기의 메모리 가격 또한 예상 대비 훨씬 높은 수준으로 상향조정될 수밖에 없는 상황. 이로 인해 동사의 연간 이익 체력에 대한 눈높이도 큰 폭으로 상향

업계 최고수준의 HBM 성능 여실히 증명중

동사의 HBM4 또한 본격적인 출하가 시작되며 1분기 실적에 일부 기여한 것으로 추측됨. 특히 북미 주요 거래선의 동사 HBM4에 대한 수요가 의미 있게 증가하고 있는 것으로 파악됨. 최근 HBM4의 속도 기준에 대한 고객사의 고심이 짙어지고 있는 가운데 동사는 최대 13Gbps 수준의 HBM4를 생산하며 고객사의 Pain Point를 해결해줄 수 있는 훌륭한 대안을 제시하고 있음. HBM4에서 동사의 본격적인 약진이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 제시

목표주가 300,000원을 제시. 2026F BPS 100,161원과 타겟 P/B 3배(Micron의 26F P/B를 20% 할인)의 곱으로 산출

[표1] 삼성전자 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,837**	**133,000**	**157,576**	**178,720**	**190,616**	**333,606**	**659,911**	**805,014**
DS	**25,989**	**28,887**	**33,769**	**44,955**	**80,417**	**110,221**	**125,383**	**140,160**	**133,600**	**456,182**	**593,801**
DRAM	13,289	14,299	18,305	27,731	53,584	76,518	86,694	98,311	73,624	315,107	424,916
NAND	6,743	8,034	9,056	10,340	19,678	25,943	30,821	33,333	34,174	109,775	128,612
LSI	5,957	6,554	6,408	6,883	7,156	7,760	7,868	8,516	25,802	31,300	40,273
MX/NW	**37,195**	**29,205**	**31,813**	**26,455**	**33,289**	**28,100**	**31,615**	**27,237**	**124,667**	**120,242**	**121,133**
스마트폰	32,566	24,791	27,472	21,996	28,955	23,576	27,187	22,545	106,825	102,262	103,203
태블릿	2,978	2,790	2,807	2,751	2,674	2,871	2,887	2,911	11,326	11,344	11,060
기타	1,651	1,623	1,534	1,707	1,660	1,653	1,541	1,781	6,516	6,635	6,870
VD/DA	**14,502**	**14,126**	**13,905**	**14,701**	**14,034**	**14,170**	**14,480**	**15,121**	**57,235**	**57,806**	**58,491**
SDC	**5,884**	**6,393**	**8,114**	**9,511**	**6,550**	**7,328**	**8,881**	**9,316**	**29,901**	**32,075**	**36,538**
Harman	**3,400**	**3,800**	**4,000**	**4,600**	**3,523**	**4,025**	**4,227**	**4,731**	**15,800**	**16,505**	**19,095**
기타	**-7,829**	**-7,845**	**-5,539**	**-6,384**	**-4,814**	**-6,268**	**-5,866**	**-5,950**	**-27,597**	**-22,898**	**-24,043**
영업이익	**6,685**	**4,678**	**12,166**	**20,074**	**57,200**	**78,638**	**93,970**	**107,077**	**43,539**	**336,884**	**463,310**
OPM(%)	8%	6%	14%	21%	43%	50%	53%	56%	13%	51%	58%
DS	**1,296**	**653**	**7,341**	**16,373**	**52,803**	**76,585**	**91,498**	**104,595**	**25,663**	**325,481**	**450,955**
DRAM	4,075	3,405	7,286	15,045	42,331	61,214	70,222	80,615	29,811	254,383	353,089
NAND	-320	-230	818	2,539	11,807	16,604	22,191	24,666	2,807	75,268	96,203
LSI	-2,459	-2,522	-764	-1,211	-1,335	-1,233	-915	-687	-6,955	-4,170	1,664
MX/NW	**4,207**	**3,022**	**3,256**	**1,853**	**3,568**	**571**	**643**	**776**	**12,339**	**5,557**	**7,093**
스마트폰	4,103	2,925	3,159	1,760	3,475	472	544	676	11,948	5,166	6,712
태블릿	104	96	96	93	93	99	99	99	390	390	380
기타	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.1	1.0
VD/DA	**299**	**205**	**-100**	**-133**	**204**	**202**	**149**	**-67**	**272**	**488**	**292**
SDC	**481**	**493**	**1,222**	**2,032**	**584**	**886**	**1,387**	**1,528**	**4,228**	**4,385**	**3,752**
Harman	**300**	**500**	**400**	**300**	**300**	**533**	**433**	**433**	**1,500**	**1,700**	**1,980**
기타	**85**	**-133**	**40**	**-195**	**-259**	**-139**	**-141**	**-187**	**-462**	**-727**	**-763**
당기순이익	**8,223**	**5,116**	**12,226**	**19,496**	**46,710**	**62,418**	**74,429**	**84,812**	**45,061**	**268,368**	**367,189**
지배주주순이익	**8,028**	**4,934**	**12,006**	**19,230**	**46,073**	**61,566**	**73,413**	**83,654**	**44,199**	**264,706**	**362,179**

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성전자 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)	**24,390**	**26,851**	**29,649**	**30,847**	**31,155**	**31,779**	**32,732**	**34,369**	**111,737**	**130,035**
% QoQ, YoY	8.2%	12.0%	7.0%	6.0%	1.0%	2.0%	3.0%	5.0%	12.6%	19.1%
DRAM ASP (US$/1Gb)	**0.38**	**0.38**	**0.45**	**0.62**	**1.18**	**1.65**	**1.81**	**1.96**	**0.46**	**1.65**
% QoQ, YoY	-20.2%	1.3%	17.1%	39.3%	90.0%	40.0%	10.0%	8.0%	18.6%	262.7%
NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)	**63,147**	**81,248**	**88,806**	**78,941**	**82,888**	**85,374**	**93,912**	**98,607**	**312,141**	**360,781**
% QoQ, YoY	-6.3%	28.7%	9.3%	-11.1%	-1.2%	8.0%	11.7%	9.9%	8.2%	15.6%
NAND ASP (US$/1Gb)	**0.07**	**0.07**	**0.07**	**0.09**	**0.16**	**0.21**	**0.22**	**0.23**	**0.08**	**0.21**
% QoQ, YoY	-15.5%	-4.0%	4.2%	22.9%	80.0%	28.0%	8.0%	3.0%	-9.0%	168.6%

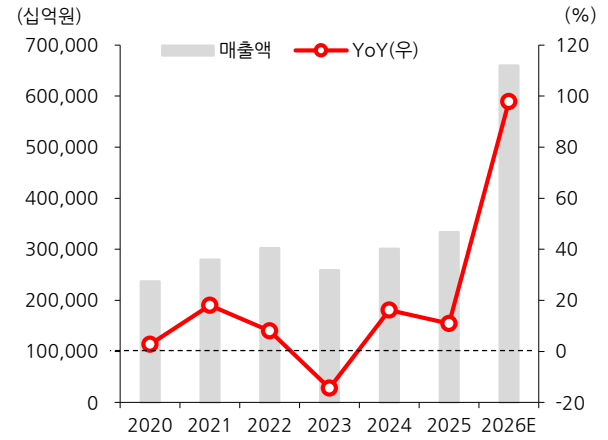
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성전자 목표주가 Valuation

	2026F	비고
2026F BPS(원)	100,161	
Target P/B(배)	3	26F 기준 삼성전자의 수익성은 메모리 수익성이 주도하고 있어 메모리 피어 멀티플을 앵커로 삼는 것이 타당하다는 판단. 다만 Pure memory 업체인 Micron 대비 사업 포트폴리오 혼합 구조 및 ROE 레버리지 차이를 반영해 20% 할인 적용, Target P/B 3배를 부여
목표주가(원)	**300,000**	
현재주가(원)	196,500	
상승여력(%)	52.7	

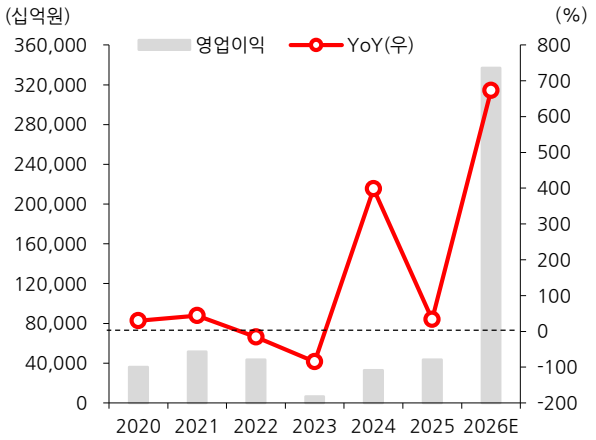
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성전자 매출액 추이 및 전망



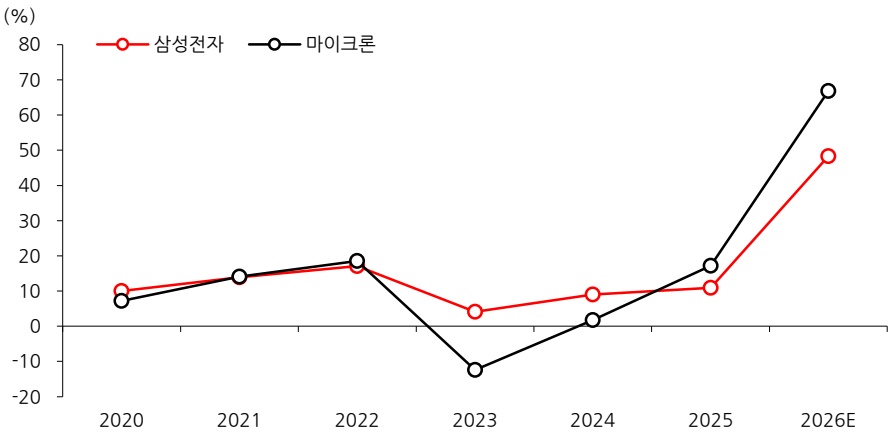
자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성전자 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 VS 마이크론 ROE 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	333,606	659,911	805,014
매출총이익	78,547	114,309	134,038	526,765	702,663
영업이익	6,567	32,726	43,597	336,884	463,310
EBITDA	45,234	75,357	90,205	388,362	523,172
순이자손익	3,592	4,050	4,520	5,770	6,024
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	888	751	558	0	0
세전계속사업손익	11,006	37,530	50,115	344,062	470,756
당기순이익	15,487	34,451	45,061	268,368	367,189
지배주주순이익	14,473	33,621	44,199	264,706	362,179
증가율(%)					
매출액	-14.3	16.2	10.9	97.8	22.0
영업이익	-84.9	398.3	33.2	672.7	37.5
EBITDA	-45.2	66.6	19.7	330.5	34.7
순이익	-72.2	122.5	30.8	495.6	36.8
이익률(%)					
매출총이익률	30.3	38.0	40.2	79.8	87.3
영업이익률	2.5	10.9	13.1	51.0	57.6
EBITDA 이익률	17.5	25.0	27.0	58.9	65.0
세전이익률	4.3	12.5	15.0	52.1	58.5
순이익률	6.0	11.5	13.5	40.7	45.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	249,060	500,363	823,609
현금성자산	91,772	112,615	122,060	304,370	598,447
매출채권	43,281	53,246	59,224	120,305	139,136
재고자산	51,626	51,755	55,264	62,668	72,478
비유동자산	259,969	287,470	298,098	332,709	376,404
투자자산	49,971	57,786	63,223	64,597	66,025
유형자산	187,256	205,945	207,898	239,262	279,877
무형자산	22,742	23,739	26,976	28,851	30,502
자산총계	455,906	514,532	547,157	833,072	1,200,013
유동부채	75,719	93,326	91,528	123,442	138,904
매입채무	53,550	61,523	62,807	94,002	108,717
유동성이자부채	8,423	15,380	11,017	11,017	11,017
비유동부채	16,509	19,014	23,013	23,481	23,969
비유동이자부채	4,262	3,950	5,655	5,655	5,655
부채총계	92,228	112,340	114,541	146,923	162,873
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	404,509	658,041	1,009,033
자본조정	1,280	15,873	11,306	11,306	11,306
자기주식	0	-1,812	-6,569	-6,569	-6,569
자본총계	363,678	402,192	432,617	686,149	1,037,140

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	44,137	72,983	85,924	279,573	408,821
당기순이익	15,487	34,451	45,061	268,368	367,189
자산상각비	38,667	42,631	46,608	51,477	59,862
운전자본증감	-5,459	-1,568	-7,200	-37,079	-13,707
매출채권 감소(증가)	236	-3,139	-5,953	-61,081	-18,831
재고자산 감소(증가)	-3,207	2,541	-6,437	-7,404	-9,809
매입채무 증가(감소)	1,104	-1,539	4,476	31,195	14,714
투자현금흐름	-16,923	-85,382	-53,864	-88,346	-105,906
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,250	-49,878	-79,189	-96,601
무형자산 감소(증가)	-2,911	-2,319	-4,789	-5,526	-5,526
투자자산 감소(증가)	45,559	-31,923	6,430	-2,257	-2,349
재무현금흐름	-8,593	-7,797	-18,936	-11,174	-11,187
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	-3,341	0	0
자본의 증가(감소)	-9,864	-12,701	-17,960	-11,174	-11,187
배당금의 지급	-9,864	-10,889	-9,811	-11,174	-11,187
총현금흐름	52,007	77,398	94,629	316,652	422,528
(-)운전자본증가(감소)	5,290	-368	9,988	37,079	13,707
(-)설비투자	57,611	51,406	50,048	79,189	96,601
(+)자산매각	-2,813	-2,163	-4,619	-5,526	-5,526
Free Cash Flow	-13,708	24,197	29,974	194,857	306,693
(-)기타투자	2,227	1,825	2,839	1,373	1,429
잉여현금	-15,934	22,372	27,135	193,484	305,264
NOPLAT	4,761	30,042	39,200	262,770	361,382
(+) Dep	38,667	42,631	46,608	51,477	59,862
(-)운전자본투자	5,290	-368	9,988	37,079	13,707
(-)Capex	57,611	51,406	50,048	79,189	96,601
OpFCF	-19,474	21,634	25,772	197,979	310,935

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,225	5,433	7,278	44,735	61,292
BPS	52,002	57,663	62,521	100,161	152,271
DPS	1,444	1,446	1,670	1,670	1,670
CFPS	7,656	11,394	14,049	47,012	62,730
ROA(%)	3.2	6.9	8.3	38.4	35.6
ROE(%)	4.1	9.0	10.9	48.3	42.6
ROIC(%)	1.9	11.0	13.5	78.8	90.9
Multiples(x,%)					
PER	88.3	36.2	27.0	4.4	3.2
PBR	3.8	3.4	3.1	2.0	1.3
PSR	5.2	4.4	4.0	2.0	1.6
PCR	25.7	17.2	14.0	4.2	3.1
EV/EBITDA	26.3	15.6	12.9	2.5	1.3
배당수익률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	25.4	27.9	26.5	21.4	15.7
Net debt/Equity	-21.7	-23.2	-24.4	-41.9	-56.1
Net debt/EBITDA	-174.8	-123.8	-116.8	-74.1	-111.2
유동비율	258.8	243.3	272.1	405.3	592.9
이자보상배율(배)	7.1	36.2	77.0	668.9	920.0
자산구조(%)					
투하자본	65.1	62.5	61.6	50.0	39.1
현금+투자자산	34.9	37.5	38.4	50.0	60.9
자본구조(%)					
차입금	3.4	4.6	3.7	2.4	1.6
자기자본	96.6	95.4	96.3	97.6	98.4

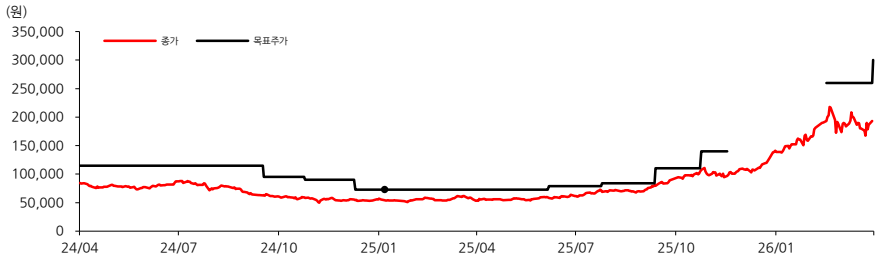
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 04 월 08 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.08	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2024.07.08	2024.08.01	2024.08.12	2024.09.24	2024.10.08	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	95,000	95,000	90,000
일 시	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03	2025.02.21	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13	2025.06.27	2025.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	79,000	79,000	79,000
일 시	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.19	2025.09.26	2025.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	84,000	84,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.10.31	2026.02.23	2026.02.23	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.08
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	박준영	260,000	260,000	260,000	300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.08	Buy	115,000	-32.10	-23.65
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.08	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000	-14.81	-4.17
2025.09.19	Buy	110,000	-15.95	-5.36
2025.10.31	Buy	140,000	-9.27	35.79
2026.02.23	Buy	260,000	-26.83	-16.15
2026.04.08	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%