반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(005930)

삼성전자

BUY(유지)

숫자로 증명한다

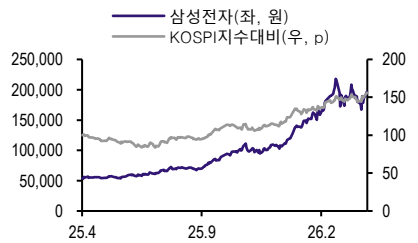
목표주가	260,000원(유지)
현재주가(04/07)	196,500원
상승여력	32.3%
시가총액	1,163,209십억원
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가 / 최저가	218,000 / 53,000원
3개월 일평균거래대금	5,444십억원
외국인 지분율	48.4%
주요주주	
삼성생명보험 (외 16인)	19.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRock Fund Advisors (외 16인)	5.1%

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: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	300,871	333,606	605,201	752,855
영업이익	32,726	43,601	302,899	418,754
EBITDA	75,357	90,528	352,538	474,496
지배주주순이익	33,621	44,261	258,071	336,571
EPS	5,433	7,250	45,314	58,781
순차입금	-93,285	-	-	-
PER	9.8	16.5	4.3	3.3
PBR	0.9	1.9	2.0	1.4
EV/EBITDA	3.5	7.5	3.0	1.8
배당수익률	2.7	1.4	2.6	3.1
ROE	9.0	10.8	47.5	41.0
컨센서스 영업이	-	-	224,083	286,710
컨센서스 EPS	-	-	27,646	35,307

주가추이



1Q26 영업이익 57.2조원 기록

삼성전자의 1Q26 잠정 실적이 매출액 133.0조원(+42%QoQ, +68%YoY), 영업이익 57.2조원(+185%QoQ, +755%YoY)을 기록하며, 당사 추정치(영업이익 48.7조원)를 큰 폭으로 상회했다. 메모리 가격 급등과 모바일 사업부 실적 호조, 우호적 환 영향 등으로 최근 높아졌던 시장 기대치마저 넘어섰다. 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 각각 +101%, +81%QoQ 상승했을 것으로 보이며, 이에 메모리 부문 영업이익은 54.0조원(+201%QoQ) 기록했을 것으로 추정한다. MX/NW 부문 영업이익은 3.8조원(+98%QoQ)을 기록해, 당사 추정치인 2.0조원을 크게 상회한 것으로 보인다. 갤럭시 S26의 흥행 영향이며 메모리 가격 상승으로 인한 스마트폰 시장 침체는 2Q26부터 본격화될 것으로 예상된다. 그 외 부문의 영업이익은 Foundry/LSI -1.4조원, SDC 0.4조원, VD/DA 0.3조원, Harman 0.2조원으로 추정한다.

걱정의 벽을 타고 이익 급증에 따른 주가 상승 전망

삼성전자의 2026년 실적 추정치는 매출액 605.2조원(+81%YoY), 영업이익 302.9조원(+595%YoY)으로 전망한다. 범용 DRAM과 NAND의 2Q26 ASP 상승률은 각각 +33%, 36%QoQ로 전망한다. 극심한 공급 부족 상황이 지속되겠으나 메모리 업체는 장기 수요 가시성 확보 의지 및 수요 파괴 우려, 중화권 경쟁사 의식 등의 이유로 장기 공급 계약 확대에 나설 전망이며 이는 가격 상승률의 완화로 나타날 것으로 보인다. 다만 2027년 분기별 가격 상승세가 멈추더라도 메모리 영업이익은 +38%YoY 증가할 전망이다. 메모리 외 사업부와의 실적 격차 확대는 불가피하다. 모바일 사업부의 경우 시장 침체 및 원가 부담 증가 속 영업이익률 급감이 예상된다. 다만 SDC와 Foundry의 경우 메모리 공급과 연계된 영업 전략을 통해 시장 점유율 확대가 가능할 것으로 보인다. 성과금 협상 이후 관련 충당금은 2Q26부터 본격 반영될 것으로 보이나 메모리 가격 상승에 따른 실적 레버리지 효과가 이를 압도할 전망이다. 이를 종합하여 2027년 영업이익은 418.8조원(+38%YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 삼성전자의 현재 주가는 2026년과 2027년 EPS 기준 각각 PER 4.3배, 3.3배에 불과하다. 잉여현금흐름에 기반한 대규모 주주 환원 역시 예상된다. 현 주가는 구조적으로 높아진 이익 체력을 반영하기에는 여전히 현저히 낮은 수준이다

표 1 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**133.0**	**144.2**	**159.7**	**168.3**	**333.6**	**605.2**	**752.9**
QoQ(%)	4%	-6%	15%	9%	42%	8%	11%	5%	-	-	-
YoY(%)	10%	1%	9%	24%	68%	93%	86%	79%	11%	81%	24%
DS	**25.1**	**27.9**	**33.1**	**44.0**	**80.2**	**105.2**	**117.1**	**128.6**	**130.2**	**431.2**	**596.4**
Memory	19.2	21.2	26.7	37.1	73.3	98.1	109.1	119.6	104.1	400.1	549.4
DRAM	13.2	14.1	18.6	27.8	54.2	72.0	80.5	89.7	73.6	296.5	413.9
HBM	1.3	1.3	2.7	3.3	4.2	5.5	7.8	10.1	8.6	27.6	63.0
NAND	6.0	7.1	8.1	9.4	19.0	26.1	28.6	29.8	30.6	103.6	135.6
Foundry/LSI	5.9	6.7	6.4	6.9	7.0	7.1	7.9	9.1	26.0	31.1	46.9
DX	**51.0**	**43.6**	**48.4**	**44.3**	**53.5**	**40.8**	**44.7**	**40.9**	**186.4**	**179.8**	**171.2**
MX / Networks	36.5	29.2	34.1	29.3	39.8	27.2	30.9	26.4	129.1	124.3	116.9
VD / DA	14.5	14.1	13.9	14.8	13.7	13.6	13.7	14.5	57.3	55.5	54.3
SDC	**5.5**	**6.4**	**8.1**	**9.5**	**6.7**	**6.5**	**7.5**	**8.7**	**29.6**	**29.4**	**33.0**
Harman	**3.4**	**3.8**	**4.0**	**4.6**	**3.7**	**4.0**	**4.0**	**4.3**	**15.9**	**16.0**	**15.9**
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**57.2**	**73.8**	**82.3**	**89.6**	**43.6**	**302.9**	**418.8**
QoQ(%)	3%	-30%	160%	65%	185%	29%	11%	9%	-	-	-
YoY(%)	1%	-55%	32%	209%	755%	1479%	577%	346%	33%	595%	38%
DS	**1.1**	**0.4**	**7.0**	**16.4**	**52.6**	**72.5**	**80.5**	**88.8**	**25.0**	**294.4**	**411.1**
Memory	3.3	3.0	7.6	17.9	54.0	73.5	81.4	90.0	31.9	298.9	411.9
DRAM	3.9	3.2	6.7	15.7	42.4	56.8	63.2	70.7	29.6	233.1	324.4
NAND	-0.6	-0.2	0.9	2.2	11.5	16.7	18.3	19.3	2.3	65.8	87.5
Foundry/LSI	-2.3	-2.6	-0.6	-1.5	-1.4	-1.0	-0.9	-1.2	-6.9	-4.5	-0.8
DX	**4.7**	**3.3**	**3.5**	**1.3**	**4.0**	**0.7**	**0.6**	**-0.6**	**12.8**	**4.7**	**3.0**
MX / Networks	4.3	3.1	3.6	1.9	3.8	0.7	0.6	-0.3	13.0	4.7	3.0
VD / DA	0.3	0.2	-0.1	-0.6	0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.2	0.0	-0.1
SDC	**0.5**	**0.5**	**1.2**	**2.0**	**0.4**	**0.3**	**0.8**	**1.0**	**4.2**	**2.5**	**3.2**
Harman	**0.3**	**0.5**	**0.4**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**1.5**	**1.4**	**1.5**
영업이익률	**8%**	**6%**	**14%**	**21%**	**43%**	**51%**	**52%**	**53%**	**13%**	**50%**	**56%**
DS	**4%**	**2%**	**21%**	**37%**	**66%**	**69%**	**69%**	**69%**	**19%**	**68%**	**69%**
Memory	17%	14%	29%	48%	74%	75%	75%	75%	31%	75%	75%
DRAM	29%	23%	36%	57%	78%	79%	78%	79%	40%	79%	78%
NAND	-9%	-3%	11%	24%	60%	64%	64%	65%	8%	64%	65%
Foundry/LSI	-38%	-38%	-9%	-22%	-20%	-14%	-11%	-14%	-27%	-14%	-2%
DX	**9%**	**8%**	**7%**	**3%**	**8%**	**2%**	**1%**	**-2%**	**7%**	**3%**	**2%**
MX / Networks	12%	11%	11%	6%	9%	2%	2%	-1%	10%	4%	3%
VD / DA	2%	1%	-1%	-4%	2%	0%	0%	-2%	0%	0%	0%
SDC	**9%**	**8%**	**14%**	**21%**	**5%**	**4%**	**10%**	**12%**	**14%**	**8%**	**10%**
Harman	**8%**	**12%**	**11%**	**7%**	**6%**	**9%**	**11%**	**9%**	**9%**	**9%**	**10%**

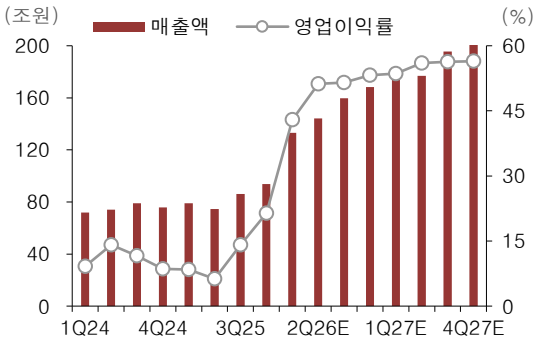
자료: 삼성전자, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성전자 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
DRAM	B/G (%)	1	11	15	2	0	3	6	8	9	19	23
	ASP (%)	-20	1	16	39	90	31	7	4	22	230	17
HBM	B/G (%)	-66	30	85	9	18	20	25	20	6	132	93
	ASP (%)	-15	-15	12	6	6	12	13	9	-7	35	21
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	7	10	12	2	-1	2	4	7	9	14	16
	ASP (%)	-6	2	11	45	101	33	6	3	28	254	16
NAND	B/G (%)	-10	28	10	-10	9	3	2	1	2	15	15
	ASP (%)	-15	-4	5	24	81	36	8	4	-8	187	18
스마트폰	출하량(백만대)	61	58	61	60	64	51	52	56	240	223	227
	ASP($)	326	270	304	244	330	264	288	241	286	283	276
디스플레이	OLED(백만장)	66	93	107	112	72	74	85	93	378	324	303
	OLED ASP($)	52	45	52	56	58	56	57	60	51	58	58

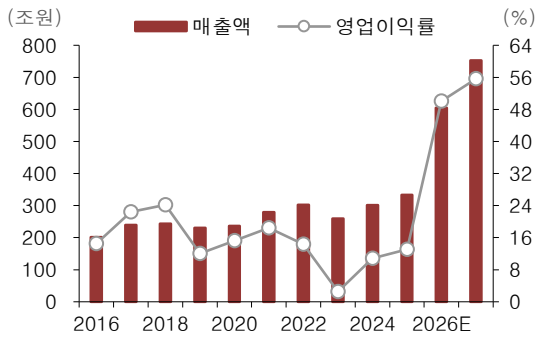
자료: 흥국증권 리서치센터
주: DRAM, NAND의 B/G, ASP는 QoQ/YoY 증감률

그림 1 삼성전자 분기 매출액 및 영업이익률 전망



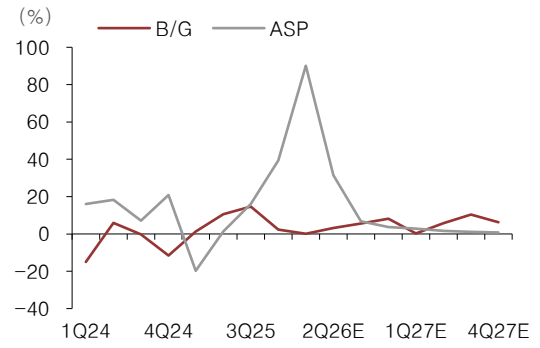
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성전자 연간 매출액 및 영업이익률 전망



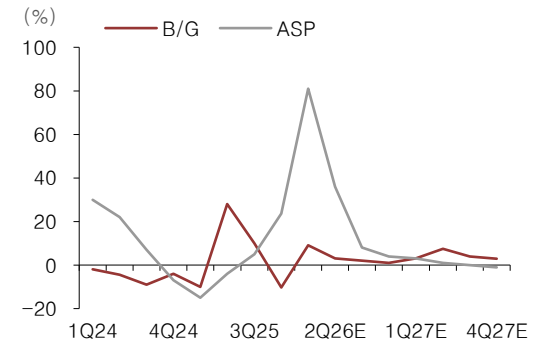
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자 DRAM B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성전자 NAND B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**300,871**	**333,606**	**605,201**	**752,855**	**814,589**
증가율 (Y-Y,%)	16.2	10.9	81.4	24.4	8.2
영업이익	**32,726**	**43,601**	**302,899**	**418,754**	**469,000**
증가율 (Y-Y,%)	398.3	33.2	594.7	38.2	12.0
EBITDA	75,357	90,528	352,538	474,496	529,916
영업외손익	4,804	5,880	5,102	5,830	7,232
순이자수익	4,050	4,110	4,357	4,536	5,503
외화관련손익	(102)	(363)	(664)	(834)	(903)
지분법손익	751	683	802	998	1,079
세전계속사업손익	37,530	49,481	308,001	424,584	476,232
당기순이익	**34,451**	**45,207**	**264,352**	**344,763**	**386,701**
지배기업당기순이익	**33,621**	**44,261**	**258,071**	**336,571**	**377,513**
증가율 (Y-Y,%)	132.3	31.6	483.1	30.4	12.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.5	3.3	32.7	35.8	34.7
영업이익증가율(3Yr)	(14.1)	0.2	258.6	133.9	120.7
EBITDA증가율(3Yr)	(4.3)	3.2	98.3	84.7	80.2
순이익증가율(3Yr)	(4.8)	(6.7)	157.5	115.5	104.5
영업이익률(%)	10.9	13.1	50.0	55.6	57.6
EBITDA마진(%)	25.0	27.1	58.3	63.0	65.1
순이익률 (%)	11.5	13.6	43.7	45.8	47.5
NOPLAT	**30,042**	**39,834**	**259,973**	**340,028**	**380,828**
(+) Dep	42,631	46,927	49,639	55,742	60,916
(-) 운전자본투자	(368)	(2,296)	73,633	35,104	28,671
(-) Capex	51,406	47,522	64,712	77,544	83,721
OpFCF	21,634	41,535	171,268	283,122	329,352

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	227,062	247,685	400,184	677,858	990,949
현금성자산	112,615	125,821	216,148	450,998	723,680
매출채권	53,246	58,609	97,434	118,306	137,699
재고자산	51,755	52,637	66,393	82,854	101,763
비유동자산	287,470	319,257	396,913	451,253	491,126
투자자산	57,786	74,472	133,558	162,168	175,466
유형자산	205,945	215,305	234,052	259,520	286,003
무형자산	23,739	29,481	29,302	29,565	29,658
자산총계	**514,532**	**566,942**	**797,096**	**1,129,111**	**1,482,075**
유동부채	93,326	106,411	84,648	90,771	101,876
매입채무	61,523	68,114	41,148	41,359	49,607
유동성이자부채	15,380	18,752	8,449	6,853	6,220
비유동부채	19,014	24,210	38,342	46,209	50,281
비유동이자부채	3,950	6,487	6,556	7,614	8,522
부채총계	**112,340**	**130,622**	**122,990**	**136,980**	**152,157**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	650,559	954,415	1,292,119
자본조정	15,873	16,876	6,239	20,407	20,490
자기주식	(1,812)	(6,606)	(14,906)	0	0
자본총계	**402,192**	**436,320**	**674,106**	**992,131**	**1,329,917**
투하자본	284,559	304,390	416,745	487,338	547,121
순차입금	(93,285)	(100,582)	(201,143)	(436,531)	(708,938)
ROA	6.9	8.2	37.8	34.9	28.9
ROE	9.0	10.8	47.5	41.0	32.9
ROIC	11.0	13.5	72.1	75.2	73.6

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,433	7,250	45,314	58,781	66,019
BPS	57,663	62,995	98,298	145,514	195,663
DPS	1,446	1,668	5,095	6,095	6,200
Multiples(x,%)					
PER	9.8	16.5	4.3	3.3	3.0
PBR	0.9	1.9	2.0	1.4	1.0
EV/ EBITDA	3.5	7.5	3.0	1.8	1.1
배당수익율	2.7	1.4	2.6	3.1	3.2
PCR	4.7	8.3	4.2	3.3	3.0
PSR	1.2	2.4	2.2	1.8	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	27.9	29.9	18.2	13.8	11.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	243.3	232.8	472.8	746.8	972.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1
자산구조					
투하자본(%)	62.5	60.3	54.4	44.3	37.8
현금+투자자산(%)	37.5	39.7	45.6	55.7	62.2
자본구조					
차입금(%)	4.6	5.5	2.2	1.4	1.1
자기자본(%)	95.4	94.5	97.8	98.6	98.9

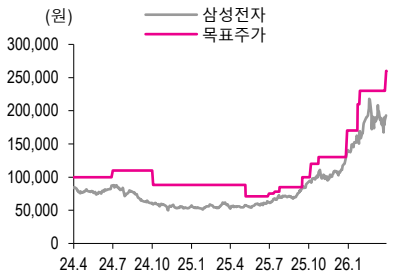
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**72,983**	**85,315**	**240,669**	**362,954**	**411,768**
당기순이익	34,451	45,207	264,352	344,763	386,701
자산상각비	42,631	46,927	49,639	55,742	60,916
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(73,633)	(35,104)	(28,671)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(38,825)	(20,872)	(19,393)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(13,756)	(16,462)	(18,909)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	(26,967)	211	8,248
투자현금	**(85,382)**	**(68,512)**	**(180,354)**	**(135,129)**	**(111,771)**
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(53,923)	(26,110)	(12,136)
장기투자증권감소	4,121	4,201	(24,069)	(11,045)	(4,518)
설비투자	(51,406)	(47,522)	(64,712)	(77,544)	(83,721)
유무형자산감소	(2,163)	(4,468)	(3,435)	(3,863)	(3,695)
재무현금	**(7,797)**	**(13,478)**	**(23,912)**	**(19,085)**	**(39,451)**
차입금증가	4,912	4,609	(10,234)	(538)	275
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(10,889)	(9,897)	(9,648)	(32,715)	(39,809)
현금 증감	(15,375)	4,151	36,404	208,740	260,546
총현금흐름(Gross CF)	**77,398**	**97,602**	**314,302**	**398,059**	**440,439**
(-) 운전자본증가(감소)	(368)	(2,296)	73,633	35,104	28,671
(-) 설비투자	51,406	47,522	64,712	77,544	83,721
(+) 자산매각	(2,163)	(4,468)	(3,435)	(3,863)	(3,695)
Free Cash Flow	24,197	47,909	172,522	281,547	324,351
(-) 기타투자	(4,121)	(4,201)	24,069	11,045	4,518
잉여현금	28,318	52,110	148,453	270,502	319,833

삼성전자 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-04-08	Buy	100,000	(21.0)	(12.9)
2024-07-08	Buy	110,000	(32.0)	(20.2)
2024-10-10	Buy	88,000	(36.5)	(29.8)
2025-05-14	담당자변경			
2025-05-14	Buy	71,000	(17.9)	(10.1)
2025-07-07	Buy	75,000	(12.0)	(3.2)
2025-08-01	Buy	85,000	(15.2)	(1.8)
2025-09-23	Buy	100,000	(13.7)	(5.6)
2025-10-13	Buy	120,000	(18.4)	(13.3)
2025-10-31	Buy	130,000	(18.9)	(1.2)
2026-01-05	Buy	170,000	(13.7)	(4.5)
2026-01-30	Buy	210,000	(24.1)	(20.2)
2026-02-04	Buy	230,000	(19.3)	(5.2)
2026-04-06	Buy	260,000	(25.7)	(25.7)
2026-04-08	Buy	260,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286