COMPANY UPDATE

2026. 4. 7

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성전자 (005930)

디램 랠리, 길게 보자

- 매출액 133조원, 영업이익 57.2조원의 사상 최대 실적 발표. BUY의견 유지하고 목표가 27만원으로 상향
- 수요와 공급 모두 S커브의 초기 단계. 디램 가격 안정화 이후 추가적인 랠리 지속 전망

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	270,000원 39.8%
현재주가	193,100원
시가총액	1,143.1조원
주식수 (유동주식 비중)	5,846,278,608주 (78.1%)
52주 최저/최고	53,000원/218,000원
60일-평균거래대금	54,375.6억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성전자 (%)	2.6	117.0	244.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.1	41.3	55.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	270,000	230,000	17.4%
2025 EPS	6,564	6,564	0.0%
2026E EPS	33,811	29,981	12.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	25
목표주가	258,320
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

투자 전략 – 디램 랠리, 길게 보자: 최근 DRAM 가격의 가파른 상승과 주가 랠리가 투자자들에게 피로감을 준 상황에서 가격 상승 탄력의 둔화가 수익 실현의 근거로 작용하는 것은 자연스러운 과정이다. 그러나 이번 사이클의 본질은 가격 상승의 속도가 아닌 수요의 지속성과 공급 제약에 있다.

주요 CSP들은 AI 인프라 투자의 정점이 단기간에 도래하지 않을 것이라는 일관된 시그널을 보내고 있다. AI 인프라 수요가 가격에 매우 비탄력적임이 현재까지의 가격 동향으로 증명되었다. 클린룸 확보의 물리적 한계는 공급 증가 시점을 명확하게 제약하고 있다. 무엇보다 AI 수요와 공급이 모두 아직 S커브의 가속 구간에 진입하지 않았다고 생각하며, 현재의 사이클은 여전히 전반전이다.

향후 3분기 이후의 견조한 DRAM 수요, AI Agent의 침투율 확대, 파운드리 부문으로의 모멘텀 확산, 그리고 한층 강화된 주주환원 정책은 주가 반등의 촉매제가 될 것이다. 급등기 이후 찾아올 주가 변동성의 축소는 오히려 더욱 많은 투자자들의 유인 동기이다. 이번 랠리를 장기적인 구조적 성장으로 정의하며, 이번 실적은 변곡점 이후 두번째 상승 국면으로 향하는 시작점으로 판단한다. 투자의견 BUY 유지하고 목표주가를 270,000원으로 상향 조정했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	300,871	333,606	650,558	800,958
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	297,591	348,530
순이익 (십억원)	34,451	45,207	230,347	266,124
EPS (adj) (원)	4,950	6,564	33,811	39,189
EPS (adj) growth (%)	132.3	32.6	415.1	15.9
EBITDA margin (%)	25.0	27.1	53.9	50.9
ROE (%)	9.0	10.8	42.2	33.8
P/E (adj) (배)	10.7	18.3	5.7	4.9
P/B (배)	0.9	1.9	1.9	1.4
EV/EBITDA (배)	3.6	7.7	3.0	2.0
Dividend yield (%)	2.7	1.4	0.9	0.9

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

역사에 남을 1Q26 영업이익: 매출액 133조원 (+41.7% q-q, +79.1% y-y) 영업이익 57.2조원(OPM 43%)의 사상 최대 실적이다. 디램과 낸드의 blended ASP가 예상보다 높은 가운데 우호적인 환율의 영향이 있었다. 우려와는 달리 DX부문에서의 수익성이 성공적으로 방어되고 있다.

26년 영업이익 298조원으로 상향, 목표주가 27만원으로 상향: 26년 영업이익을 298조원으로 상향한다. 이제 26년 일반디램의 blended ASP 상승률은 전년대비 237%로, 일반디램에서 비롯되는 이익을 213조원으로 추정한다. 목표주가 27만원은 ROE 42.2%에서 나올만한 P/B 2.7배를 적용하였다. ROE가 상향 조정되고 있는 현재 추세에서 P/B의 리레이팅을 의심할 필요가 없다고 생각한다.

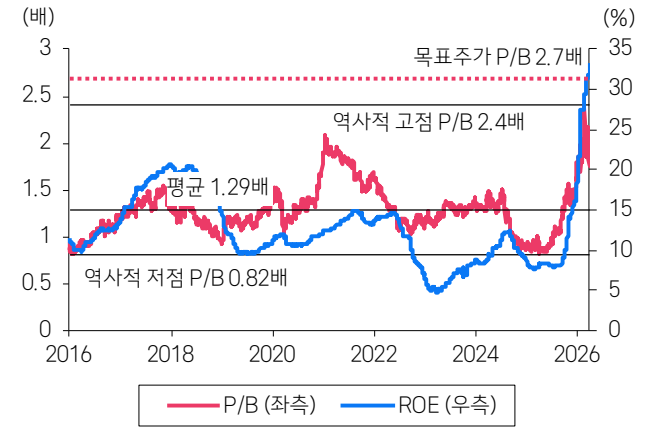
- **메모리 ASP 서프라이즈:** 1Q 일반디램과 낸드의 ASP가 각각 102%, 84% 상승한 것으로 추정한다. 모두 시장 기대 대비를 상회하는 수치이다. 1Q중 월별 계약 가격이 가파르게 상승하는 트렌드 속에 공격적인 마케팅이 주효한 것으로 보인다. 2Q에도 29%의 blended ASP 상승을 전망하며, 3개 분기 연속으로 전분기대비 20% 이상 상승한 사례는 역사적으로 처음이다.
- **낸드의 귀환:** TLC 낸드 수요의 회복이 동사의 수익성 개선에 직접적으로 기여하고 있다. 낸드 가격은 가파르게 상승하고 있지만 여전히 같은 클린룸에서 디램 투자의 ROIC가 높기 때문에 업황은 더욱 강하게 유지될 것이다.
- **파운드리의 본격적인 손실 축소:** 1Q 파운드리 영업손실 3,769억원으로 전년동기대비 1.9조원 축소했다. 가동률은 80% 이상으로 상승하고, 2nm 모바일 그레이드 수율이 80% 이상으로 안정화되며, 웨이퍼 가격의 상승 트렌드는 지속되고 있어서 3Q 분기단위 흑자전환이 가시화된 것으로 판단한다. 특히 5nm 이하 선단공정의 공급 부족이 심화되고 있어 향후 동사의 주요 업사이드 요인이 될 것으로 보인다.
- **Capex 확대에도 공급 부족 여전:** 26년 Capex를 45% 상향한 71조원으로 추정한다. 이중 메모리 Capex는 48조원 정도이다. 늘어난 Capex는 주로 P4 클린룸과 P5의 인프라 투자, 그리고 디램 장비 입고에 집중된다. 그러나 26년 생산 bit은 20%로 고정된 채 27년 bit에 기여하는 투자이다. 27년 생산 bit growth를 20%로 추정하며, 여전히 시장 수요에는 미치지 못한다.
- **MX의 이익률 방어:** 스마트폰이 디램을 포함한 반도체 가격 상승이 스마트폰의 수익성을 위협하고 있지만, 1Q에는 예상보다 높은 출하량(5,760만대)과 효율적인 원가 관리로 인해 OPM 9.8%를 지켜낸 것으로 판단한다. 향후에도 높은 원가 구조로 인해 중국 경쟁사들의 생산이 축소되는 한편, 소비자들의 고가 스마트폰 선호 현상이 커지면서 동사의 제품 믹스 개선이 이익률 하락 속도를 낮출 것이다. 다만 원가 상승으로 인한 이익률 하락은 불가피해 보인다.

삼성전자: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
BPS (원)	99,258	2026년 BPS 적용
목표 P/B (배)	2.7	
적정 주가	267,997	
목표주가	**270,000**	
현재 주가	193,100	
업사이드 (%)	39.8	

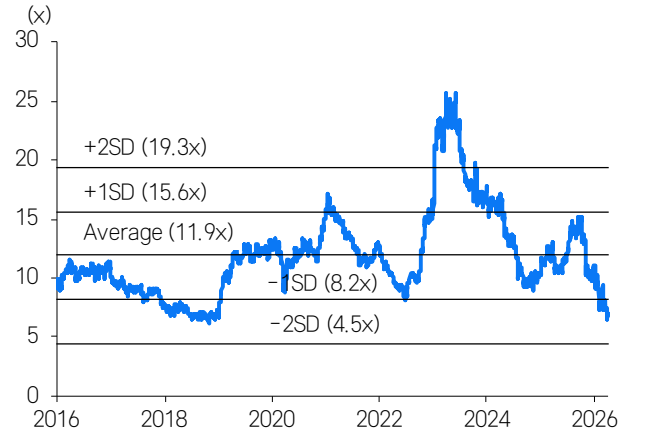
자료: 삼성증권 추정

삼성전자: 12m Fwd P/B vs ROE



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 12m Fwd P/E



자료: Quantiwise, 삼성증권

삼성전자: 사업부별 이익 추정 변경

(십억원)	1Q26			2026		
	변경 전	변경 후	Diff (%)	변경 전	변경 후	Diff (%)
매출액	**110,802**	**132,969**	**20.0**	**522,573**	**650,558**	**24.5**
반도체	58,816	81,836	39.1	304,973	436,931	43.3
DRAM	38,533	53,976	40.1	199,770	293,260	46.8
NAND	13,538	19,666	45.3	75,145	113,370	50.9
LSI	6,744	8,194	21.5	29,663	29,663	-0.0
디스플레이	5,605	6,200	10.6	29,302	29,302	0.0
Telecom	33,734	33,244	-1.5	138,074	134,680	-2.5
Handset	33,034	32,494	-1.6	134,824	131,380	-2.6
CE and Harman	18,648	17,689	-5.1	74,618	74,282	-0.4
영업이익	**29,431**	**57,242**	**94.5**	**161,040**	**297,591**	**84.8**
반도체	27,220	52,842	94.1	151,430	286,382	89.1
DRAM	24,504	42,304	72.6	134,346	226,014	68.2
NAND	3,114	10,915	250.5	19,112	61,777	223.2
LSI	-398	-377	-5.3	-2,028	-1,409	-30.5
디스플레이	439	708	61.5	3,678	3,569	-3.0
Telecom	1,406	3,185	126.5	4,917	6,431	30.8
Handset	1,389	3,193	129.8	4,699	6,233	32.6
CE and Harman	366	507	38.6	1,014	1,209	19.2

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

삼성전자: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79,048	74,598	86,128	93,809	132,969	156,108	175,065	186,415	333,606	650,558	800,958
YoY (%)	9.9	0.7	8.9	23.8	68.2	109.3	103.3	98.7	10.9	95.0	23.1
반도체	25,125	27,888	33,121	44,083	81,836	104,284	119,095	131,079	129,990	436,931	554,044
DRAM	13,168	14,215	17,979	27,270	53,976	70,947	80,155	88,182	72,632	293,260	383,838
NAND	5,936	6,990	8,339	9,835	19,666	26,226	31,473	36,005	31,100	113,370	139,060
Foundry&LSI	6,021	6,682	6,803	6,978	8,194	7,110	7,467	6,892	26,485	29,663	31,146
Display	5,900	6,400	8,100	9,500	6,200	6,711	7,938	8,453	29,900	29,302	30,767
Telecom&Handset	36,938	29,228	34,107	29,330	33,244	32,830	35,632	32,975	129,603	134,680	161,551
CE and Harman	17,923	17,882	17,900	19,397	17,689	18,284	18,400	19,909	73,101	74,282	78,596
영업이익	6,685	4,726	12,214	20,074	57,242	70,761	80,396	89,192	43,601	297,591	348,530
반도체	1,122	411	6,998	16,400	52,842	68,917	78,279	86,344	24,931	286,382	347,291
DRAM	3,675	3,242	7,147	15,096	42,304	54,962	61,702	67,046	29,161	226,014	290,679
NAND	-265	-249	334	1,869	10,915	14,424	16,995	19,443	1,688	61,777	56,166
Foundry&LSI	-2,288	-2,582	-483	-565	-377	-469	-418	-145	-5,918	-1,409	445
Display	483	506	1,231	1,995	708	329	968	1,564	4,214	3,569	3,266
Telecom&Handset	4,324	3,106	3,598	1,930	3,185	1,001	904	1,341	12,958	6,431	-2,589
CE and Harman	671	703	387	-251	507	514	244	-56	1,511	1,209	561
OPM (%)	8.5	6.3	14.2	21.4	43.0	45.3	45.9	47.8	13.1	45.7	43.5
반도체	4.5	1.5	21.1	37.2	64.6	66.1	65.7	65.9	19.2	65.5	62.7
DRAM	27.9	22.8	39.8	55.4	78.4	77.5	77.0	76.0	40.1	77.1	75.7
NAND	-4.9	-3.9	4.0	19.0	55.5	55.0	54.0	54.0	5.4	54.5	40.5
Foundry&LSI	-38.0	-38.6	-7.1	-8.1	-4.6	-6.6	-5.6	-2.1	-22.3	-4.8	1.4
Display	8.2	7.9	15.2	21.0	11.4	4.9	12.2	18.5	14.1	12.2	10.6
Telecom&Handset	11.7	10.6	10.5	6.6	9.6	3.0	2.5	4.1	10.0	4.8	-1.6
CE and Harman	3.7	3.9	2.2	-1.3	2.9	2.8	1.3	-0.3	2.1	1.6	0.7
Bit growth and ASP 변화 가정 (%)											
DRAM bit growth	1.5	11.5	14.1	3.1	0.3	3.2	4.2	3.7	8.5	18.2	19.1
DRAM ASP change	-19.5	1.9	10.3	39.6	96.8	29.2	9.1	6.1	18.4	237.0	10.5
NAND bit growth	-12.4	27.7	10.2	-10.5	8.7	4.0	6.0	4.0	-0.3	18.8	16.4
NAND ASP change	-13.2	-2.9	7.7	25.0	83.5	30.0	14.0	10.0	-3.3	202.1	6.0

자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**258,935**	**300,871**	**333,606**	**650,558**	**800,958**
매출원가	180,389	186,562	202,236	173,579	232,167
매출총이익	**78,547**	**114,309**	**131,370**	**476,979**	**568,791**
(매출총이익률, %)	30.3	38.0	39.4	73.3	71.0
판매 및 일반관리비	71,980	81,583	87,769	179,387	220,261
영업이익	**6,567**	**32,726**	**43,601**	**297,591**	**348,530**
(영업이익률, %)	2.5	10.9	13.1	45.7	43.5
영업외손익	**4,439**	**4,804**	**5,880**	**9,539**	**6,303**
금융수익	16,100	16,703	16,240	19,449	15,720
금융비용	12,646	12,986	11,734	11,285	10,884
지분법손익	888	751	683	1,000	1,000
기타	97	335	691	374	467
세전이익	**11,006**	**37,530**	**49,481**	**307,130**	**354,832**
법인세	-4,481	3,078	4,275	76,782	88,708
(법인세율, %)	-40.7	8.2	8.6	25.0	25.0
계속사업이익	15,487	34,451	45,207	230,347	266,124
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**15,487**	**34,451**	**45,207**	**230,347**	**266,124**
(순이익률, %)	6.0	11.5	13.6	35.4	33.2
지배주주순이익	14,473	33,621	44,261	225,528	260,556
비지배주주순이익	1,014	830	946	4,819	5,568
EBITDA	45,234	75,357	90,528	350,548	407,923
(EBITDA 이익률, %)	17.5	25.0	27.1	53.9	50.9
EPS (지배주주)	2,131	4,950	6,564	33,811	39,189
EPS (연결기준)	2,280	5,072	6,704	34,533	40,027
수정 EPS (원)*	2,131	4,950	6,564	33,811	39,189

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**195,937**	**227,062**	**247,685**	**499,767**	**766,888**
현금 및 현금등가물	69,081	53,706	57,856	147,639	360,769
매출채권	36,647	43,623	51,128	99,703	122,753
재고자산	51,626	51,755	52,637	137,437	141,800
기타	38,582	77,979	86,064	114,989	141,566
비유동자산	**259,969**	**287,470**	**319,257**	**353,074**	**380,279**
투자자산	20,680	24,349	31,348	45,121	51,489
유형자산	187,256	205,945	215,305	236,467	259,945
무형자산	22,742	23,739	29,481	28,362	25,721
기타	29,291	33,437	43,125	43,125	43,125
자산총계	**455,906**	**514,532**	**566,942**	**852,841**	**1,147,167**
유동부채	**75,719**	**93,326**	**106,411**	**159,854**	**193,209**
매입채무	11,320	12,370	13,039	17,169	21,138
단기차입금	7,115	13,173	17,575	15,575	15,575
기타 유동부채	57,285	67,784	75,797	127,110	156,496
비유동부채	**16,509**	**19,014**	**24,210**	**31,086**	**36,773**
사채 및 장기차입금	538	21	2,813	2,813	2,813
기타 비유동부채	15,971	18,993	21,397	28,273	33,959
부채총계	**92,228**	**112,340**	**130,622**	**190,940**	**229,982**
지배주주지분	**353,234**	**391,688**	**424,313**	**645,075**	**894,790**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	616,748	866,463
기타	1,280	15,873	16,876	23,026	23,026
비지배주주지분	**10,444**	**10,504**	**12,007**	**16,827**	**22,395**
자본총계	**363,678**	**402,192**	**436,320**	**661,902**	**917,185**
순부채	-79,086	-93,285	-100,582	-215,067	-448,886

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**44,137**	**72,983**	**85,315**	**204,162**	**339,695**
당기순이익	15,487	34,451	45,207	230,347	266,124
현금유출입없는 비용 및 수익	36,520	42,947	52,396	121,276	143,248
유형자산 감가상각비	35,532	39,650	43,606	49,838	56,752
무형자산 상각비	3,134	2,981	3,321	3,119	2,641
기타	-2,147	316	5,469	68,320	83,855
영업활동 자산부채 변동	-5,459	-1,568	-9,614	-77,281	5,740
투자활동에서의 현금흐름	**-16,923**	**-85,382**	**-68,512**	**-93,674**	**-110,365**
유형자산 증감	-57,513	-51,250	-47,372	-71,000	-80,230
장단기금융자산의 증감	42,412	-36,218	-9,056	-21,524	-20,689
기타	-1,822	2,087	-12,084	-1,150	-9,446
재무활동에서의 현금흐름	**-8,593**	**-7,797**	**-13,478**	**-14,093**	**-10,841**
차입금의 증가(감소)	2,353	6,644	5,909	-3,178	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-9,864	-10,889	-9,897	-10,915	-10,841
기타	-1,081	-3,553	-9,490	0	0
현금증감	19,400	-15,375	4,151	89,783	213,130
기초현금	49,681	69,081	53,706	57,856	147,639
기말현금	69,081	53,706	57,856	147,639	360,769
Gross cash flow	**52,007**	**77,398**	**97,602**	**351,624**	**409,372**
Free cash flow	**-13,474**	**21,576**	**37,793**	**133,162**	**259,465**

재무비율 및 주당지표

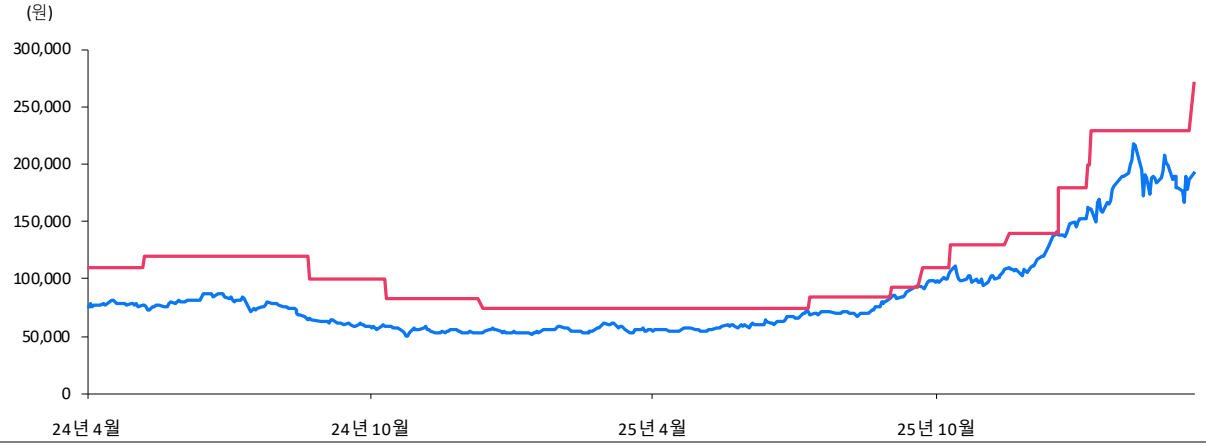
12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-14.3	16.2	10.9	95.0	23.1
영업이익	-84.9	398.3	33.2	582.5	17.1
순이익	-72.2	122.5	31.2	409.5	15.5
수정 EPS**	-73.6	132.3	32.6	415.1	15.9
주당지표					
EPS (지배주주)	2,131	4,950	6,564	33,811	39,189
EPS (연결기준)	2,280	5,072	6,704	34,533	40,027
수정 EPS**	2,131	4,950	6,564	33,811	39,189
BPS	52,002	57,981	63,997	99,258	137,682
DPS (보통주)	1,444	1,446	1,668	1,668	1,668
Valuations (배)					
P/E***	36.8	10.7	18.3	5.7	4.9
P/B***	1.5	0.9	1.9	1.9	1.4
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.7	3.0	2.0
비율					
ROE (%)	4.1	9.0	10.8	42.2	33.8
ROA (%)	3.4	7.1	8.4	32.4	26.6
ROIC (%)	3.6	10.6	13.2	61.3	60.9
배당성향 (%)	59.6	25.6	22.1	4.2	3.7
배당수익률 (보통주, %)	1.8	2.7	1.4	0.9	0.9
순부채비율 (%)	-21.7	-23.2	-23.1	-32.5	-48.9
이자보상배율 (배)	7.1	36.2	72.0	462.9	581.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼성전자, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 4월 6일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/2	4/8	5/28	9/12	11/1	2025/1/2	8/1	9/23	10/13	10/31	12/8	2026/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	95000	110000	120000	100000	83000	74000	85000	93000	110000	130000	140000	180000
괴리율 (평균)	-20.74	-28.36	-34.45	-39.49	-33.92	-21.93	-15.05	-6.95	-10.64	-21.96	-16.54	-18.69
괴리율 (최대or최소)	-10.21	-23.55	-26.83	-35.30	-29.28	-1.89	-1.76	1.51	-5.36	-14.54	0.71	-15.39

일 자	1/27	1/30	4/7
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	200000	230000	270000
괴리율 (평균)	-19.23	-19.75	
괴리율 (최대or최소)	-18.80	-5.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA