

삼성전자 (005930)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 반도체 | 2026.6.29

남은 카드는 무엇인가

CXMT 증설 우려, 단기간 내 서버 DRAM 수급 영향은 제한적

CXMT의 성장과 조달자금 기반 증설로 2027~2028년 DRAM 공급 확대 우려가 부각될 수 있다. 다만 중국 업체가 15nm 이하 공정을 확보하더라도 고성능 서버 DRAM 수급을 단기간에 완화할 가능성은 낮다고 판단한다.

서버용 DRAM은 미세공정 구현뿐 아니라 성능/전력/수율과 고객 인증을 동시에 충족해야 한다. 중국은 EUV 장비를 확보하지 못한 가운데 첨단 노광장비와 광학계/EDA/핵심 소재에서도 기술적 한계가 제기되고 있다. 이에 CXMT의 증설이 범용 DRAM 공급에는 영향을 미칠 수 있으나, 선단 서버 DRAM 시장에서 삼성전자와 직접 경쟁하기까지는 상당한 시간이 필요할 전망이다.

AI 투자에 대한 미국의 정책적 지원 확대

미국에서는 국부펀드와 AI 기업 지분 확보 등 AI 산업의 성과를 공공이 공유하는 방안이 논의되고 있다. 아직 구체적인 제도와 자금조달 구조는 확정되지 않았으나, AI 인프라가 민간 투자 영역을 넘어 국가 전략산업으로 인식되고 있음을 보여준다. **메모리 가격 상승에도 장비 수출규제 완화나 가격 통제보다 AI 투자 지속을 지원하는 방향의 논의가 이어지고 있다는 점도** 긍정적이다. 이는 빅테크의 자금조달 위험을 낮추고 메모리 업황 호조와 삼성전자의 장부가치 누적 기간을 연장하는 요인으로 작용할 수 있다.

2Q26 실적보다 HBM 양산성 확보가 핵심

2Q26 실적에는 1Q26 중 상승 폭이 제한적이었던 모바일/PC DRAM 계약가격의 후행 인상과 성과급 관련 저저효과가 함께 반영될 전망이다. 이에 따라 단기 실적 개선은 지속되겠지만, 이는 현재 메모리 업황에 호조에 따른 예상가능한 이익 증가로서 이미 시장은 이를 추가에 반영하고 있다. 추가적인 초과수익은 HBM 양산성 확보 여부에 달려 있다고 판단한다. 고객 인증과 수율 개선을 통해 **HBM 공급 확대가 확인될 경우, 실적 추정치 상향과 밸류에이션 할인 축소가 동시에 가능할** 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	723,177	802,641	893,243
영업이익	32,726	43,601	359,187	412,488	473,692
순이익	34,451	45,207	322,980	370,371	424,761
EPS (원)	5,463	7,364	52,493	61,619	70,620
증감률 (%)	145.5	34.8	612.8	17.4	14.6
PER (x)	9.7	16.3	6.5	5.5	4.8
PBR (x)	0.9	1.9	3.2	2.2	1.6
영업이익률 (%)	10.9	13.1	49.7	51.4	53.0
EBITDA 마진 (%)	25.0	27.1	56.7	58.3	59.9
ROE (%)	9.0	10.8	54.2	40.8	33.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	400,000 원
현재주가	339,500 원
상승여력	17.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (06/26)	8,411.21 pt
시가총액	19,848,116 억원
발행주식수	5,846,279 천주
52 주 최고가/최저가	362,500 / 59,800 원
90 일 일평균거래대금	82,736.67 억원
외국인 지분율	47.4%
배당수익률(26.12E)	1.9%
BPS(26.12E)	107,532 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 9.0%
	6개월 86.5%
	12개월 290.8%
주주구성	삼성생명보험 (외 16인) 19.7%
	국민연금공단 (외 1인) 7.8%
	BlackRock (외 16인) 5.1%

Stock Price

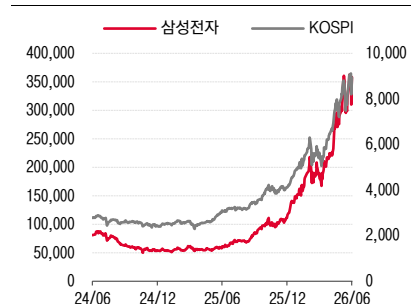


표1 삼성전자 실적 전망

(단위: 조원)	항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26F	4Q26F	2025P	2026E	
매출액	DS	DRAM	13.4	14.0	19.0	28.8	57.7	93.7	106.4	114.1	75.2	372.0
		NAND	6.2	7.0	8.4	9.5	17.0	25.5	35.5	36.8	31.2	114.8
		LSI/Foundry	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.7	7.4	7.9	26.0	29.9
	DX	MX/NW	37.0	29.2	34.1	29.3	38.1	40.6	39.4	42.4	129.6	139.6
		VD/DA/Harman	17.9	17.9	17.9	19.4	18.1	18.0	18.0	19.5	73.1	73.6
	SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	6.7	6.1	7.7	9.0	29.9	28.4	
	내부거래	7.3	6.7	7.8	9.7	10.6	10.2	9.9	10.7	31.4	35.1	
	합계	79.1	74.6	86.1	93.8	133.9	181.4	204.5	219.2	333.6	723.2	
영업이익	DS	DRAM	3.8	3.5	7.2	16.4	45.3	80.3	91.7	97.7	30.9	315.0
		NAND	-0.8	-0.6	0.8	2.7	8.9	16.9	26.6	27.7	2.1	80.2
		LSI/Foundry	-1.9	-2.5	-1.0	-2.8	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-8.0	-1.0
	DX	MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	2.8	0.8	-0.1	-0.9	12.9	3.1
		VD/DA/Harman	0.6	0.7	0.3	-0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	1.3	1.5
	SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.3	0.3	0.4	4.2	1.3	
	내부거래	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	1.8	1.0	
	소계	6.7	4.7	12.2	20.1	57.2	98.1	118.5	125.0	41.7	399.1	
	성과급					0.0	6.0+10.3	12.4	13.1		25.6	
	영업이익					57.2	81.8	106.0	111.8		356.8	
OPM(%)	DS	DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	78.5	85.6	86.2	85.6	41.1	84.7
		NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	52.6	66.3	74.9	75.4	6.8	69.9
		LSI/Foundry	-30.9	-37.9	-15.1	-39.9	-5.8	-3.9	-2.7	-1.3	-30.8	-3.3
	DX	MX/NW	11.6	10.6	10.6	6.5	7.3	2.0	-0.3	-2.1	10.0	2.3
		VD/DA/Harman	3.4	3.9	1.7	-1.5	2.2	2.0	2.0	2.0	1.8	2.0
	SDC	8.5	7.8	14.8	21.1	6.0	4.5	4.5	4.5	14.1	4.6	
	합계	8.5	6.3	14.2	21.4	42.7	54.1	57.9	57.0	12.5	55.2	

자료: LS증권 리서치센터

표2 삼성전자 메모리 사업부 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
DRAM	Shipment(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,534	3,804	4,121	4,378	14,026	15,837
	bit growth	-4%	-2%	3%	-3%	2%	8%	8%	6%	10%	13%
	ASP (\$/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.1	16.4	17.2	17.4	3.8	15.7
	qoq / yoy	-19%	14%	30%	48%	100%	47%	5%	1%	33%	317%
NAND	Shipment(Mil GB)	68,954	73,149	76,523	71,516	72,159	74,452	79,668	82,575	290,142	308,854
	bit growth	23%	4%	-4%	-16%	1%	3%	7%	4%	-1%	6%
	ASP (\$/GB)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.16	0.23	0.30	0.30	0.08	0.25
	qoq / yoy	-7%	17%	10%	18%	74%	43%	30%	0%	-5%	228%

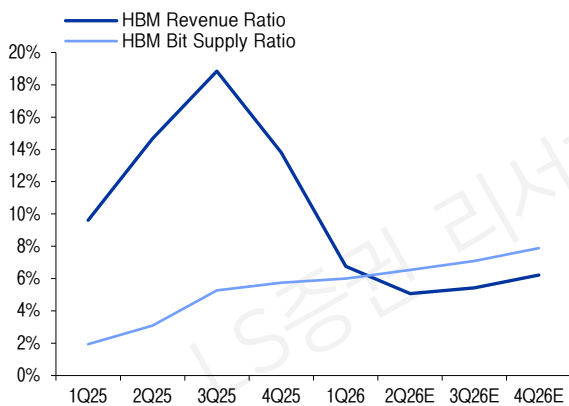
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 DRAM 부문 추정치

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
Blended HBM Max Yield	65.8%	61.9%	60.1%	61.3%	63.1%	67.8%	68.6%	72.9%	-	-
HBM Advantage	111.2%	117.1%	123.7%	116.8%	104.2%	103.3%	105.1%	106.9%	-	-
Wafer Input % for HBM	2.6%	3.9%	7.5%	10.3%	32.1%	-14.2%	-20.9%	-30.5%	-	-
TSV Capa Ratio	19.4%	20.2%	21.4%	23.1%	23.4%	23.9%	23.9%	24.3%	-	-
TSV Utilization Rate	13.2%	19.4%	34.9%	44.7%	45.0%	47.5%	50.0%	50.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	375	390	420	450	450	480	510	540	1,635	1,980
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	183	276	446	442	442	518	573	639	344	555
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,391	1,421	1,278	987	981	1,090	1,145	1,279	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	69	108	188	199	213	249	292	345	563	1,098
HBM ASP(\$/GB)	12.7	14.1	13.6	13.9	12.5	12.8	13.2	13.7	13.7	13.1
HBM Revenue(Mil USD)	874	1,517	2,544	2,758	2,657	3,171	3,859	4,732	7,693	14,420
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,560	1,545	1,545	1,500	1,470	1,530	1,620	1,680	6,150	6,300
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	2,225	2,174	2,183	2,175	2,269	2,324	2,364	2,400	2,189	2,339
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,471	3,359	3,372	3,262	3,321	3,555	3,829	4,032	13,464	14,738
Conv. DRAM ASP(\$/GB)	2.4	2.6	3.2	5.3	11.0	16.7	17.5	17.7	3.4	15.9
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	8,226	8,833	10,956	17,204	36,714	59,328	67,096	71,360	45,218	234,49
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,534	3,804	4,121	4,378	14,026	15,837
Blended DRAM ASP(\$/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.1	16.4	17.2	17.4	3.8	15.7
DRAM Revenue(Mil USD)	9,100	10,350	13,500	19,961	39,370	62,499	70,955	76,093	52,911	248,91
HBM Revenue Ratio	9.6%	14.7%	18.8%	13.8%	6.7%	5.1%	5.4%	6.2%	14.5%	5.8%
Conv. DRAM Revenue Ratio	90.4%	85.3%	81.2%	86.2%	93.3%	94.9%	94.6%	93.8%	85.5%	94.2%
HBM Bit Supply Ratio	1.9%	3.1%	5.3%	5.7%	6.0%	6.5%	7.1%	7.9%	4.0%	6.9%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	98.1%	96.9%	94.7%	94.3%	94.0%	93.5%	92.9%	92.1%	96.0%	93.1%

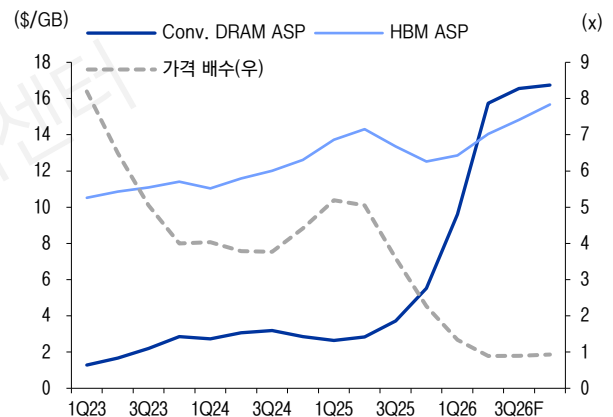
자료: LS증권 리서치센터

그림1 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 DRAM 가격 추이



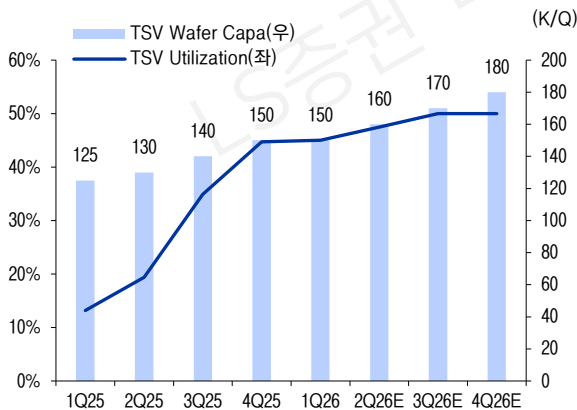
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

표4 삼성전자 Valuation Table

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	7,242,921	
~4Q26F HBM 누적 세후순이익	200,565	
조정 지배주주지분	5,957,544	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA로 간주
2017년 평균 Forward PBR	1.37	
2026F ROE	35.3%	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	20.5%	
COE	10.4%	베타=1.26, Rf=4.30%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	5.8%	
2026F TSV Utilization	48.1%	
Non-HBM Target PBR	3.0	조정 지배주주지분*2017년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))*(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	19,253,936	추정 내재가치 내 비중 76.7%, (2026E FCF-2027년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2027F HBM 세후순이익 추정치	314,698	
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	28.6%	HBM 매출액에 대한 정상 성장을 가정
Long-term HBM EPS Growth	37.2%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	18.6	PEG 0.5 적용
HBM Value(억원)	5,853,305	추정 내재가치 내 비중 23.3%
Equity Value		
내재가치(조원)	2,511	Non-HBM Value + HBM Value
우선주 시가총액(조원)	177	
보통주 내재가치(조원)	2,334	
보통주 발행주식수(백만주)	5,846	
보통주 자기주식수(백만주)	82	
목표주가(원)	404,879	
현재 시가총액(조원)	1,985	
현재 주가(원)	339,500	
Upside Potential	19.3%	

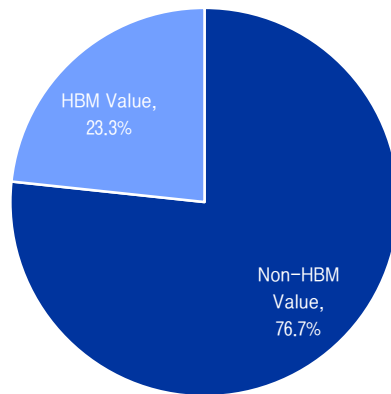
자료: LS증권 리서치센터

그림3 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



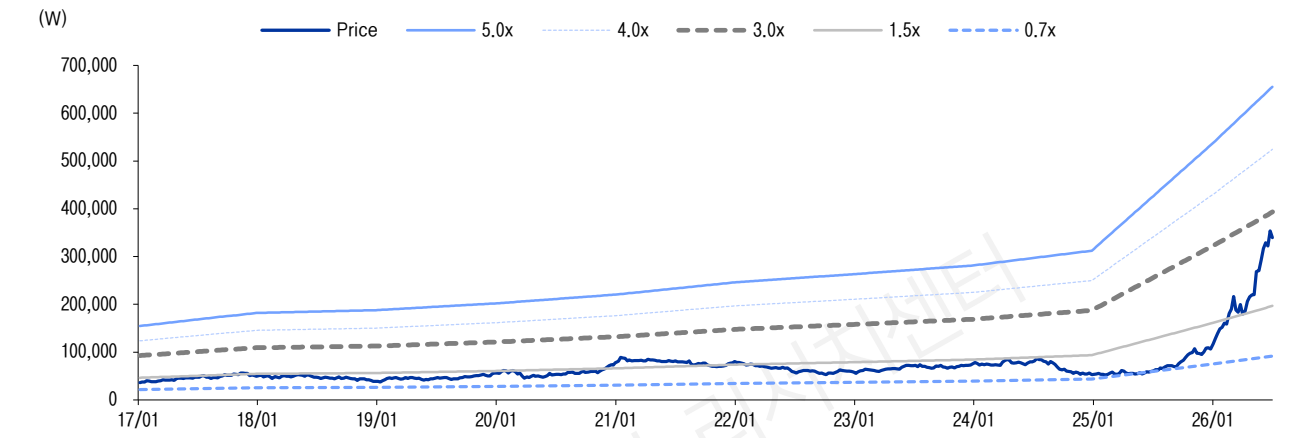
자료: LS증권 리서치센터

그림4 내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중



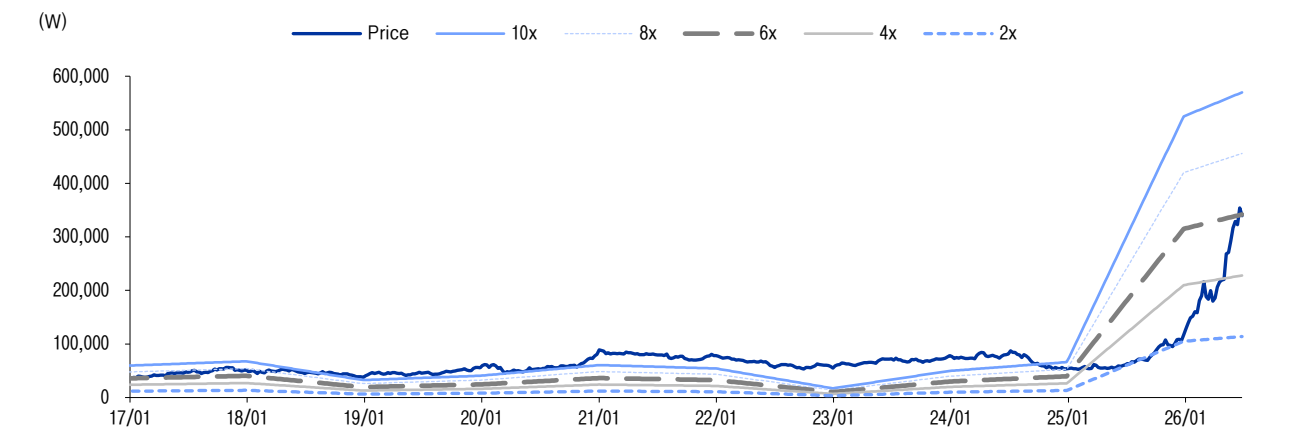
자료: LS증권 리서치센터

그림5 삼성전자 Forward PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 삼성전자 Forward PER 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	227,062	247,685	564,186	910,300	1,344,581
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	250,538	570,211	974,435
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	121,237	134,559	149,748
재고자산	51,755	52,637	113,148	125,581	139,756
기타유동자산	68,356	78,582	79,262	79,949	80,642
비유동자산	287,470	319,257	375,253	362,281	348,859
관계기업투자등	24,349	31,348	67,954	75,421	83,934
유형자산	205,945	215,305	186,885	158,852	128,016
무형자산	23,739	29,481	26,930	24,253	21,441
자산총계	514,532	566,942	939,439	1,272,581	1,693,441
유동부채	93,326	106,411	178,808	194,247	211,851
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	140,511	155,950	173,554
단기금융부채	15,380	18,752	18,752	18,752	18,752
기타유동부채	16,424	19,545	19,545	19,545	19,545
비유동부채	19,014	24,210	24,332	24,454	24,578
장기금융부채	3,950	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	15,063	17,724	17,845	17,967	18,091
부채총계	112,340	130,622	203,140	218,701	236,429
지배주주지분	391,688	424,313	724,292	1,041,873	1,445,005
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	702,114	1,019,695	1,422,827
비지배주주지분(연결)	10,504	12,007	12,007	12,007	12,007
자본총계	402,192	436,320	736,299	1,053,880	1,457,012

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	260,168	394,739	449,660
당기순이익(손실)	34,451	45,207	322,980	370,371	424,761
비현금수익비용가감	42,947	52,396	-12,068	34,683	36,660
유형자산감가상각비	39,650	43,606	46,721	51,393	56,533
무형자산상각비	2,981	3,321	4,024	4,225	4,437
기타현금수익비용	316	5,469	-62,814	-20,936	-24,309
영업활동 자산부채변동	-1,568	-9,614	-50,743	-10,315	-11,761
매출채권 감소(증가)	-3,139	-2,535	-62,628	-13,322	-15,189
재고자산 감소(증가)	2,541	-3,591	-60,511	-12,433	-14,176
매입채무 증가(감소)	-1,539	-3,257	72,397	15,440	17,604
기타자산, 부채변동	568	-231	0	0	0
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-56,378	-32,379	-35,846
유형자산처분(취득)	-51,250	-47,372	-18,301	-23,361	-25,697
무형자산 감소(증가)	-2,319	-4,617	-1,474	-1,548	-1,625
투자자산 감소(증가)	-27,801	-1,771	-36,603	-7,471	-8,524
기타투자활동	-4,011	-14,751	0	0	0
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-11,108	-42,687	-9,590
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	0	0	0
자본의 증가(감소)	-12,701	-18,086	-11,108	-42,687	-9,590
배당금의 지급	10,889	9,897	-11,108	-42,687	-9,590
기타재무활동	-9	-1	0	0	0
현금의 증가	-15,375	4,151	192,682	319,673	404,224
기초현금	69,081	53,706	57,856	250,538	570,211
기말현금	53,706	57,856	250,538	570,211	974,435

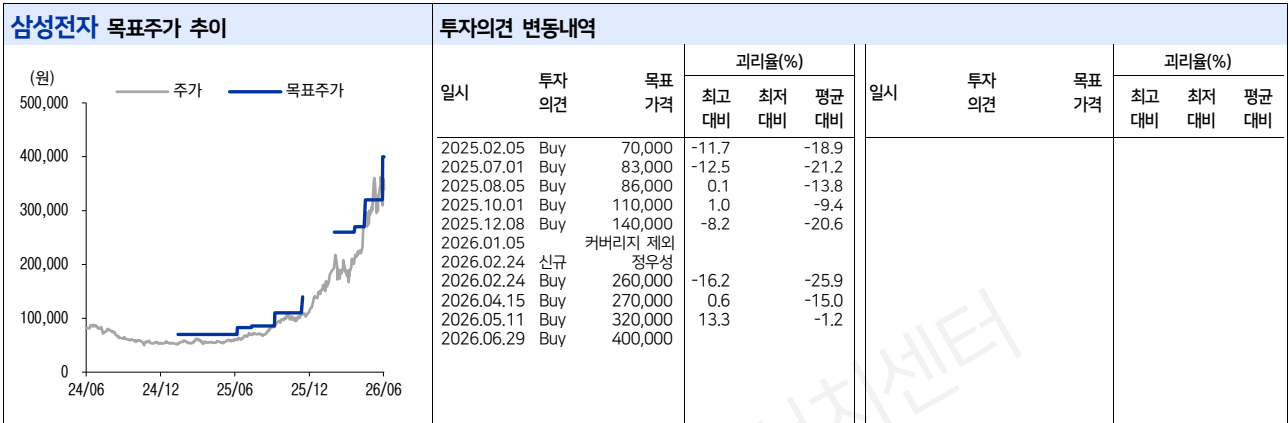
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	723,177	802,641	893,243
매출원가	186,562	202,236	266,110	287,393	311,410
매출총이익	114,309	131,370	457,068	515,248	581,833
판매비 및 관리비	81,583	87,769	97,881	102,759	108,141
영업이익	32,726	43,601	359,187	412,488	473,692
(EBITDA)	75,357	90,528	409,933	468,107	534,661
금융손익	4,050	4,110	4,732	4,968	5,217
이자비용	904	606	470	493	518
관계기업등 투자손익	751	683	0	0	0
기타영업외손익	3	1,087	1,443	1,515	1,590
세전계속사업이익	37,530	49,481	365,362	418,971	480,499
계속사업법인세비용	3,078	4,275	42,382	48,601	55,738
계속사업이익	34,451	45,207	322,980	370,371	424,761
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,207	322,980	370,371	424,761
지배주주	33,621	44,261	311,087	360,267	412,723
총포괄이익	50,868	50,629	322,980	370,371	424,761
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	63.2	64.2	65.1
영업이익률 (%)	10.9	13.1	49.7	51.4	53.0
EBITDA 마진률 (%)	25.0	27.1	56.7	58.3	59.9
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	44.7	46.1	47.6
ROA (%)	6.9	8.2	41.3	32.6	27.8
ROE (%)	9.0	10.8	54.2	40.8	33.2
ROIC (%)	11.0	13.5	93.6	98.7	116.6

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.7	16.3	6.5	5.5	4.8
P/B	0.9	1.9	3.2	2.2	1.6
EV/EBITDA	3.5	7.5	4.6	3.3	2.1
P/CF	4.7	8.3	7.4	5.6	5.0
배당수익률 (%)	2.7	1.4	1.9	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	16.2	10.9	116.8	11.0	11.3
영업이익	398.3	33.2	723.8	14.8	14.8
세전이익	241.0	31.8	638.4	14.7	14.7
당기순이익	122.5	31.2	614.4	14.7	14.7
EPS	145.5	34.8	612.8	17.4	14.6
안정성 (%)					
부채비율	27.9	29.9	27.6	20.8	16.2
유동비율	243.3	232.8	315.5	468.6	634.7
순차입금/자기자본(x)	-23.2	-23.1	-39.9	-58.3	-70.0
영업이익/금융비용(x)	36.2	72.0	764.4	836.0	914.3
총차입금 (십억원)	19,330	25,239	25,239	25,239	25,239
순차입금 (십억원)	-93,285	-100,582	-293,944	-614,303	-
주당지표(원)					
EPS	5,463	7,364	52,493	61,619	70,620
BPS	57,663	62,995	107,532	154,681	214,532
CFPS	11,394	14,491	46,159	60,136	68,505
DPS	1,446	1,668	6,438	1,446	1,446



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)