

Morning Meeting Notes

2026-06-29



What's Inside

삼성전자(BUY/440,000원) 난기류 지대에 진입했다고 목적이 변경되는 것은 아니다
[주식전략] Strategy Weekly - 빅테크 AI 투자 부담 증가, 단기적 변동성 요인

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 비용 부담에 따른 빅테크 기업의 메모리 수요 위축에 대한 우려 커지며 반도체 대형주에서 차익실현 매물 출회. 코스피 서킷브레이커 발동. 코스피 전 업종 약세 보인 가운데, 일부 소비재, 통신 종목은 상승
미국 증시는 하락 마감. 이날 오픈 AI의 IPO 연기 보도에 반도체주 중심으로 투자심리가 냉각되며 증시는 약세를 보였으나, 강 후반 국제유가 하락 속 유가가 약세를 보이자 낙폭을 줄이며 약보합 마무리. 업종별로는 의료건강이 +3.16% 급등했고 임의소비재와 부동산도 +1% 이상 상승

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채 금리는 외인의 3년물 국고채 대량 순매수한 점과 장 후반 외환당국 추정 물량 유입에 따른 원/달러 환율 하락에 영향받아 하락
미국채 금리는 혼조 마감. 미국채 금리는 국제 유가의 급락에 맞물리며 단기물 중심으로 하락세를 보임
원/달러 환율은 전장 대비 10.70원 떨어진 1,532.00원에 마감. 이날 외환당국의 개입으로 추정되는 달러 매도 물량 유입으로 원/달러는 하방 압력을 받음
달러인덱스는 101.37로 하락. 국제 유가 하락 속, 달러는 장 후반 들어 유가가 약세를 보이자 낙폭을 줄이며 약보합 마감

주요뉴스

미-이란, 공격 중단 합의
호르무즈 해협을 두고 무력 충돌을 벌였던 미국과 이란이 서로에 대한 군사 공격을 중단하기로 합의
양국은 30일 카타르 도하에서 긴급 회담을 열어 호르무즈 해협의 안전한 통항 방안을 논의하기로 하였음

New Publications

[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
[자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)
[투자전략팀] 2026년 하반기 투자전략 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide with Us(약역)(2026-05-26)
[음식료/화장품](OVERWEIGHT) Glow Beauty, Select Food(2026-05-22)
[자동차/모빌리티] (OVERWEIGHT) 전략적 실용주의, Legacy의 China Speed를 대응하는 생존형 Pivot(2026-05-19)
[AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 반도체 장비: 타오르는 시장에 솟구치는 투자(2026-05-13)

Rating, Target Price Changes

종목명	리딩	현재가	타겟가	타겟일
SK하이닉스	BUY	2,650,000 원	3,300,000 원	(2026-06-24)
삼성전기	BUY	2,300,000 원	2,800,000 원	(2026-06-24)
테스	BUY	156,000 원	234,000 원	(2026-06-24)
한화에어로스페이스	신규		1,780,000 원	(2026-06-19)
현대로템	신규		284,000 원	(2026-06-19)
LIG디펜스엔에어로스퍼	신규		1,320,000 원	(2026-06-19)
한화시스템	신규		125,000 원	(2026-06-19)
한국항공우주	신규		202,000 원	(2026-06-19)
한솔케미칼	신규		410,000 원	(2026-06-19)
와이씨	신규		19,000 원	(2026-06-19)
한일시멘트	M.PERFORM	21,000 원	19,000 원	(2026-06-19)
SNT에너지	BUY	62,000 원	52,000 원	(2026-06-19)
아이에스동서	BUY	48,000 원	31,000 원	(2026-06-19)
한미글로벌	BUY	32,000 원	29,000 원	(2026-06-19)
LX세미콘	BUY	62,000 원	60,000 원	(2026-06-19)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	154,635	삼성전기	228,665
삼성전기	120,507	SK	109,483
HD현대중공업	65,829	SOL SK하이닉스단일종목레버리지2X	81,766
LG전자	44,853	현대차	67,008
삼성SDI	44,149	LIG디펜스엔에어로스페이스	60,965

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-2,342,578	SK하이닉스	-5,668,673
삼성전자	-2,028,713	삼성전자	-2,418,843
삼성전자우	-266,716	KODEX SK하이닉스단일종목레버리지	-609,322
SK스퀘어	-227,297	KODEX 레버리지	-441,890
TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	-98,455	TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	-308,819

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	8,411.21	-5.81	-0.77
대형주	9,375.63	-6.00	+0.37
중형주	3,959.30	-3.13	-14.86
소형주	2,193.29	-2.36	-15.17
KOSDAQ	851.37	-4.10	-20.79

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	81,919	-43,163	-41,224
누적순매수(D-20)	355,574	-381,168	16,500
거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	608,097	568,716	897,226

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	146.02	-6.10	-23.43
금융	1,238.16	-5.31	+2.98
운수장비	5,479.98	-4.44	-24.81
유통	761.25	-3.65	+6.60
음식료	4,430.17	-1.44	-7.86
의약품	14,224.20	-3.80	-8.13
전기전자	149,640.40	-6.47	+5.23
철강금속	6,319.92	-5.29	-22.67
화학	4,100.36	-3.88	-17.33
유틸리티	1,111.98	-3.82	-5.98
통신	606.35	-0.07	-7.40

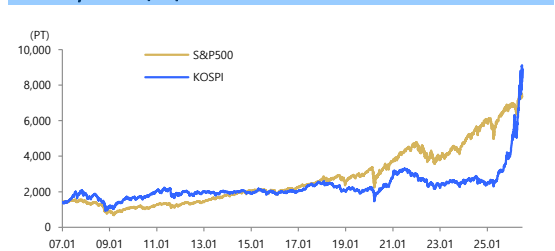
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,354.02	-0.05	-2.98
NASDAQ	25,297.62	-0.24	-6.21
일본	69,360.88	-4.15	+4.57
중국	4,027.26	-2.26	-1.02
독일	24,671.22	-1.29	-1.73

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.72	-3.50	-0.90
국고채 (10년)	4.12	-2.70	+4.90
은행채AAA (3년)	4.08	-4.30	+6.40
미국국채 (2년)	4.09	-3.10	+8.80
미국국채 (10년)	4.37	-2.25	-6.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,532.00	-0.69	+1.60
원/백 엔	947.15	-0.68	+0.05
원/위안	225.36	-0.61	+1.12
달러/유로	1.14	+0.13	-2.36
위안/달러	6.80	-0.08	+0.47
엔/달러	161.76	-0.01	+1.56
Dollar Index	101.37	-0.09	+2.45

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.23	-3.74	-20.75
금 (usd/oz)	4,096.30	+1.20	-10.81
BDI	2,524.00	-2.59	-21.76
천연가스(NYMEX)	3.23	-3.35	-1.79

KOSPI, S&P 추이



본 조서지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 사내회화 만의 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 조서지표는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤가영 1800694@hmsec.com

난기류 지대에 진입했다고 목적지가 변경되는 것은 아니다

BUY

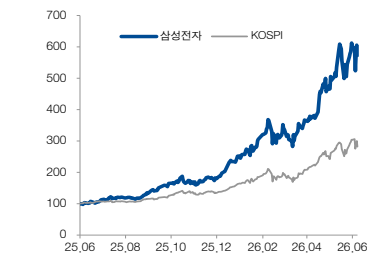
TP 440,000원

현재주가 (6/26)	339,500원	
상승여력	29.6%	
시가총액	1,984,812십억원	
발행주식수	5,846,279천주	
자본금/액면가	898십억원/100원	
52주 최고가/최저가	362,500원/59,800원	
일평균 거래대금 (60일)	8,466십억원	
외국인 지분율	47.24%	
주요주주 지분율		
삼성생명보험의 15인	19.70%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	13.5	88.5 190.2
상대주가(%p)	8.6	22.4 42.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	54,455	68,696	440,000
After	52,330	68,134	440,000
Consensus	44,700	61,285	467,708
Cons. 차이	17.1%	11.2%	-5.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자에 대해 6개월 목표주가 440,000원 (2026년 예상 P/E 10.5배와 2026년 예상 P/B 3배 산술평균)에 투자 의견 매수 유지. 삼성전자의 2분기 매출액은 기존 추정치인 179.7조원을 기록할 것으로 예상되지만 **영업이익**은 1분기에 미반영된 성과급 총당금을 2분기에 모두 반영할 것으로 예상되며 메모리 반도체 가격 급등으로 완제품 사업부 수익성이 예상을 하회할 것으로 예상됨에 따라 기존 추정치를 12.2% 하회하는 **81.3조원**을 기록할 것으로 예상. 우리는 1분기 성과급 총당금 미반영분을 2분기 이후부터 **매분기 안분할 것으로 예상**하였지만 **2분기에 모두 반영할 것으로** 보임에 따라 **연간 실적의 변화는 미미**하지만 **MX사업부 등 완제품 사업부의 수익성을 대거 변경**함에 따라 2026년 영업이익 전망을 기존 대비 3.9% 하향. 다만, 동사 올해 **영업이익의 97%가 메모리 반도체**에서 발생한다는 점에서 영업이익 관점에서 동사는 메모리 반도체 Pure Player와 유사하며 순수 메모리 회사 대비 Valuation Discount를 받을 필요는 없다고 보임

주요 이슈 및 실적전망

- Micron의 실적과 Guidance를 감안할 때 영업이익률은 80%를 상회하기 시작하였고 Kioxia의 2분기 영업이익률 전망치도 74.3%라는 점에서 메모리 반도체 병목은 관련 기업들의 수익성 급상승으로 귀결되고 있음. 다만 DRAM의 경우 Greenfield 투자에도 불구하고 다양한 제약 요인으로 인해 2028년 하반기부터 병목이 단계적으로 완화될 것으로 예상되는 가운데 NAND의 경우 Greenfield 투자도 미미하다는 점에서 Chip 가격 상승의 부작용이 크지만 메모리 가격이 하락할 가능성도 미미. Micron의 경우 Data Center 사업부보다 수요가 부진한 B2C 제품의 수익성이 높다는 점에 주목. Open AI의 IPO 지연 우려에도 불구하고 Enterprise 매출액 비중은 연말에 50%까지 상승할 것으로 보임. 2018년 Cloud Cycle에서 동사의 영업이익 증가 폭이 둔화 (2017년 4분기, 주가는 이때부터 하락)되기 시작하고 약 1년 후 메모리 가격이 하락했지만 현재의 강화된 LTA를 감안할 때 이번 Cycle에서는 재현되기 어려울 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- Agentic AI 확산의 최대 수혜주로 Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	300,871	32,726	33,621	75,357	5,433	144.1	9.8	0.9	3.5	9.0	2.7
2025	333,606	43,601	44,261	90,528	7,241	33.3	16.6	1.9	7.6	10.8	1.4
2026F	753,566	357,641	308,250	424,878	52,330	622.7	6.5	3.1	4.3	53.8	0.5
2027F	930,845	453,659	399,674	530,257	68,134	30.2	5.0	2.0	2.8	43.7	0.5
2028F	1,065,591	493,428	445,534	573,775	75,978	11.5	4.5	1.5	1.8	33.6	0.5

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경사항

(십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	DS	81,700	128,884	157,582	177,729	545,896	725,119	81,700	128,884	157,636	177,740	545,960	703,838
	SDC	6,700	7,493	10,613	11,685	36,491	35,481	6,700	7,493	10,613	11,685	36,491	35,481
	MX/NW	38,100	36,223	39,132	34,314	147,769	146,985	38,100	36,223	40,952	34,639	149,914	149,028
	VD/가전	14,300	15,785	14,160	14,563	58,808	58,981	14,300	15,785	14,704	15,177	59,966	60,162
	합계	133,873	179,713	211,782	228,197	753,566	930,845	133,873	179,713	214,200	229,146	756,933	912,789
영업 이익	DS	53,699	79,043	103,074	108,193	344,010	441,473	53,699	89,457	103,996	108,407	355,558	438,894
	SDC	414	569	1,830	1,997	4,810	4,985	414	569	1,830	1,997	4,810	4,985
	MX/NW	2,847	1,763	2,429	1,535	8,574	7,005	2,847	2,420	3,189	2,066	10,522	11,762
	VD/가전	202	58	22	26	309	429	202	157	247	80	686	1,021
	합계	57,233	81,272	107,191	111,945	357,641	453,659	57,233	92,583	109,187	112,953	371,956	456,989
세전이익	58,828	82,429	108,825	114,472	364,555	471,088	58,828	93,784	110,912	115,582	379,107	474,962	
지배주주 순이익	47,101	70,703	92,258	98,187	308,250	399,674	47,101	80,443	94,027	99,140	320,711	402,963	

자료: 삼성전자, 현대차증권

<표2> 기본가정

		2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	
산업 수요	PC 출하량 증가율 (YoY)	2.3%	-5.8%	11.4%	2.9%	-5.9%	4.4%	-1.8%	-9.0%	-11.8%	-11.3%	-8.7%	
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)	2.4%	2.6%	4.4%	3.5%	-1.7%	1.4%	-5.4%	-6.3%	-6.1%	-6.3%	-6.0%	
	Server 출하량 증가율 (YoY)	3.8%	11.1%	5.7%	3.5%	10.5%	7.8%	28.1%	20.3%	9.9%	0.7%	14.4%	
삼성 전자	DS	DRAM Bit Growth	15.6%	1.8%	10.4%	15.4%	1.4%	11.1%	6.7%	5.7%	4.8%	1.3%	26.6%
		DRAM ASP 변화 (USD, QoQ)	61.0%	-6.3%	2.2%	15.7%	40.5%	43.2%	90.8%	46.6%	15.2%	12.6%	291.5%
		NAND Bit Growth	11.8%	-10.2%	28.0%	10.0%	-10.0%	4.3%	9.0%	2.0%	10.0%	5.0%	20.4%
		NAND ASP 변화 (USD, QoQ)	64.0%	-15.0%	-4.0%	5.0%	25.0%	-5.5%	89.0%	60.0%	25.0%	10.0%	288.9%
	SDC	OLED 매출액(십억원)	28,554	5,696	6,109	7,785	9,260	28,850	6,292	7,043	10,063	11,107	34,505
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	223,600	60,800	58,000	61,000	60,000	239,800	59,200	59,500	57,000	52,000	227,700
		Tablet PC 출하량 (천대)	28,000	7,000	7,000	7,000	6,000	27,000	5,980	5,400	5,200	5,100	21,680
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	34,864	8,460	8,113	8,251	9,691	34,515	8,714	8,762	7,838	9,207	34,521
원/달러 환율		1,361.0	1,452.9	1,401.0	1,386.1	1,467.1	1,427.0	1,466.9	1,503.0	1,470.0	1,450.0	1,472.0	

자료: 삼성전자, 현대차증권

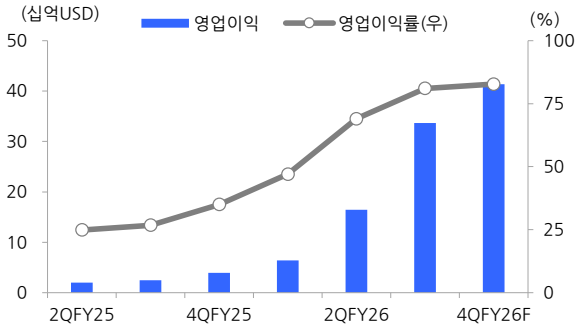
〈표3〉 분기별 실적 전망

(십억원)

	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	
매출액	DS	111,067	25,100	27,900	33,100	44,000	130,100	81,700	128,884	157,582	177,729	545,896
	Memory	84,500	19,100	21,200	26,700	37,100	104,100	74,800	120,911	149,755	169,378	514,843
	LSI, Foundry, 기타	26,567	6,000	6,700	6,400	6,900	26,000	6,900	7,973	7,828	8,351	31,052
	SDC	29,142	5,926	6,400	8,100	9,500	29,926	6,700	7,493	10,613	11,685	36,491
	MX/NW	117,230	37,000	29,200	34,100	29,300	129,600	38,100	36,223	39,132	34,314	147,769
	MX(휴대폰, Tab)	114,410	36,200	28,500	33,500	28,300	126,500	37,520	35,537	38,544	33,334	144,935
	VD/가전	56,287	14,500	14,100	13,900	14,810	57,310	14,300	15,785	14,160	14,563	58,808
	VD	30,953	7,800	7,000	7,306	8,834	30,940	7,707	8,508	7,434	8,468	32,116
	Harman	14,250	3,400	3,800	4,000	4,600	15,800	3,800	4,199	4,454	4,774	17,227
	내부조정	-27,106	-6,785	-6,834	-7,138	-8,373	-29,130	-10,727	-12,872	-14,159	-14,867	-52,624
합계	300,871	79,141	74,566	86,062	93,837	333,606	133,873	179,713	211,782	228,197	753,566	
영업이익	DS	15,120	1,100	400	7,132	16,275	24,906	53,699	79,043	103,074	108,193	344,010
	Memory	20,544	3,706	2,709	8,280	17,486	32,180	54,832	79,791	103,682	108,740	347,045
	LSI, Foundry, 기타	-5,424	-2,606	-2,309	-1,148	-1,211	-7,274	-1,133	-748	-607	-547	-3,035
	SDC	3,752	529	539	1,205	2,003	4,275	414	569	1,830	1,997	4,810
	MX/NW	10,645	4,320	3,113	3,595	1,904	12,932	2,847	1,763	2,429	1,535	8,574
	MX(휴대폰, Tab)	10,506	4,296	3,085	3,571	1,869	12,821	2,815	1,723	2,423	1,525	8,486
	VD/가전	1,777	343	210	-104	-602	-153	202	58	22	26	309
	VD	1,108	217	35	-167	-442	-356	170	44	15	19	248
	Harman	1,310	300	500	400	310	1,510	216	138	187	185	725
	합계	32,726	6,685	4,676	12,166	20,074	43,601	57,233	81,272	107,191	111,945	357,641
영업이익률	DS	13.6%	4.4%	1.4%	21.5%	37.0%	19.1%	65.7%	61.3%	65.4%	60.9%	63.0%
	Memory	24.3%	19.4%	12.8%	31.0%	47.1%	30.9%	73.3%	66.0%	69.2%	64.2%	67.4%
	LSI, Foundry, 기타	-20.4%	-43.4%	-34.5%	-17.9%	-17.6%	-28.0%	-16.4%	-9.4%	-7.8%	-6.6%	-9.8%
	SDC	12.9%	8.9%	8.4%	14.9%	21.1%	14.3%	6.2%	7.6%	17.2%	17.1%	13.2%
	MX/NW	9.1%	11.7%	10.7%	10.5%	6.5%	10.0%	7.5%	4.9%	6.2%	4.5%	5.8%
	MX(휴대폰, Tab)	9.2%	11.9%	10.8%	10.7%	6.6%	10.1%	7.5%	4.8%	6.3%	4.6%	5.9%
	VD/가전	3.2%	2.4%	1.5%	-0.7%	-4.1%	-0.3%	1.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.5%
	VD	3.6%	2.8%	0.5%	-2.3%	-5.0%	-1.2%	2.2%	0.5%	0.2%	0.2%	0.8%
	합계	10.9%	8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	13.1%	42.8%	45.2%	50.6%	49.1%	47.5%
세전이익	37,530	9,152	5,756	13,546	21,028	49,481	58,828	82,429	108,825	114,472	364,555	
법인세	3,078	929	640	1,320	1,386	4,275	11,603	11,540	16,324	16,026	55,493	
지배주주 손이익	33,621	8,028	4,934	12,006	19,292	44,261	47,101	70,703	92,258	98,187	308,250	

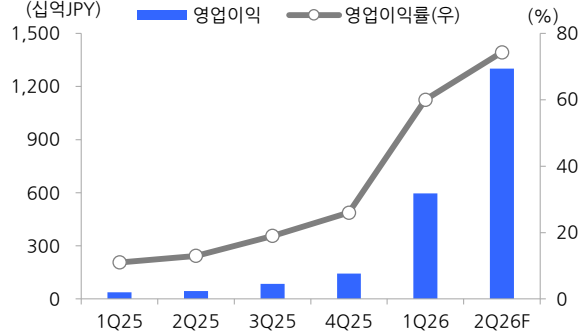
자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> Micron 영업이익과 영업이익률 추이



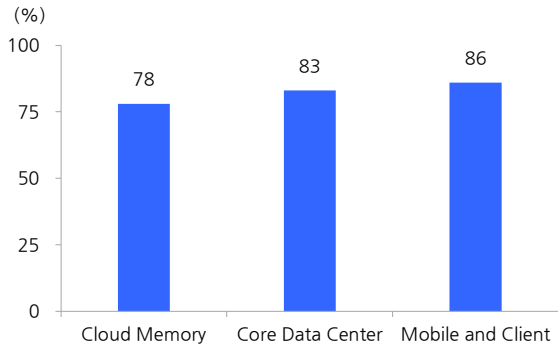
자료: 현대차증권

<그림2> Kioxia 영업이익과 영업이익률 추이 (CY기준)



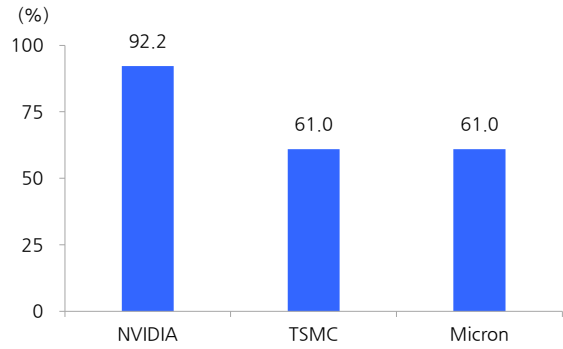
자료: Kioxia

<그림3> Micron 사업부별 영업이익률 비교



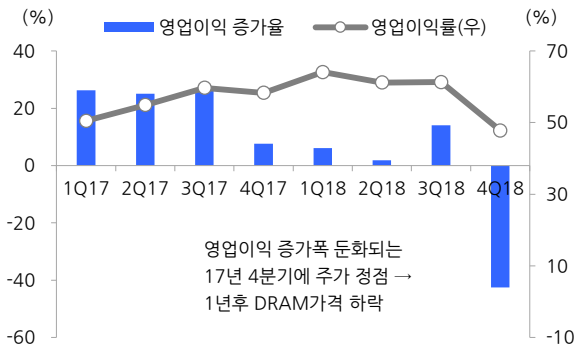
자료: Micron

<그림4> 주요 기업별 Data Center 매출액 비중



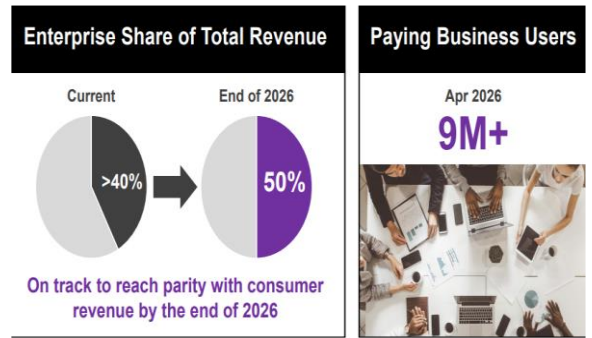
자료: NVIDIA와 TSMC는 26년 1분기, Micron은 CY2분기

<그림5> 삼성 메모리 반도체 영업이익 증가율 추이



자료: 현대차증권, 삼성전자

<그림6> Open AI의 Enterprise 매출액 비중 변화



자료: Open AI

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	753,566	930,845	1,065,591
증가율 (%)	16.2	10.9	125.9	23.5	14.5
매출원가	186,562	202,236	272,093	323,596	394,209
매출원가율 (%)	62.0	60.6	36.1	34.8	37.0
매출총이익	114,309	131,370	481,472	607,249	671,381
매출이익률 (%)	38.0	39.4	63.9	65.2	63.0
증가율 (%)	45.5	14.9	266.5	26.1	10.6
판매관리비	81,583	87,769	123,831	153,589	177,954
판매비율 (%)	27.1	26.3	16.4	16.5	16.7
EBITDA	75,357	90,528	424,878	530,257	573,775
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	56.4	57.0	53.8
증가율 (%)	66.6	20.1	369.3	24.8	8.2
영업이익	32,726	43,601	357,641	453,659	493,428
영업이익률 (%)	10.9	13.1	47.5	48.7	46.3
증가율 (%)	398.3	33.2	720.3	26.8	8.8
영업외손익	4,053	5,198	6,669	17,428	31,375
금융수익	16,703	16,240	12,972	18,609	32,556
금융비용	12,986	11,734	6,389	1,181	1,181
기타영업외손익	335	691	86	0	0
중속/관계기업관련손익	751	683	245	0	0
세전계속사업이익	37,530	49,481	364,555	471,088	524,803
세전계속사업이익률	12.5	14.8	48.4	50.6	49.2
증가율 (%)	241.0	31.8	636.7	29.2	11.4
법인세비용	3,078	4,275	55,493	70,361	78,095
계속사업이익	34,451	45,207	309,062	400,727	446,708
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,207	309,062	400,727	446,708
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	41.0	43.0	41.9
증가율 (%)	122.5	31.2	583.7	29.7	11.5
지배주주지분 순이익	33,621	44,261	308,250	399,674	445,534
비지배주주지분 순이익	830	946	812	1,053	1,174
기타포괄이익	16,845	6,084	12,911	0	0
총포괄이익	51,296	51,291	321,973	400,727	446,708

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	72,983	85,315	362,388	470,012	521,498
당기순이익	34,451	45,207	309,062	400,727	446,708
유형자산 상각비	39,650	43,606	62,264	72,011	76,584
무형자산 상각비	2,981	3,321	4,973	4,586	3,763
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,568	-9,614	-26,602	-7,312	-5,558
기타	-2,532	2,796	12,691	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-85,382	-68,512	-198,812	-130,713	-131,028
투자자산의 감소(증가)	-384	-1,301	-20,776	-7,879	-5,989
유형자산의 감소	156	150	57	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-51,406	-47,522	-83,862	-83,951	-95,486
기타	-33,748	-19,839	-94,232	-38,883	-29,554
재무활동으로인한현금흐름	-7,797	-13,478	-19,978	-10,975	-11,000
차입금의 증가(감소)	6,064	7,202	2,801	25	0
사채의 증가(감소)	-523	-7	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10,889	-9,897	-11,046	-11,000	-11,000
기타	-2,450	-10,775	-11,733	0	0
기타현금흐름	4,821	826	2,088	0	0
현금의증가(감소)	-15,375	4,151	145,685	328,325	379,469
기초현금	69,081	53,706	57,856	203,542	531,866
기말현금	53,706	57,856	203,542	531,866	911,336

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	665,134	1,102,044	1,564,047
현금성자산	53,706	57,856	203,542	531,866	911,336
단기투자자산	58,909	67,965	165,280	204,163	233,716
매출채권	43,623	51,128	124,334	153,584	175,816
채고자산	51,755	52,637	128,004	158,118	181,006
기타유동자산	19,033	18,073	43,951	54,290	62,149
비유동자산	287,470	319,257	358,374	373,607	394,734
유형자산	205,945	215,305	233,766	245,706	264,607
무형자산	23,739	29,481	25,557	20,971	17,208
투자자산	24,349	31,348	56,956	64,835	70,824
기타비유동자산	33,437	43,125	42,094	42,094	42,094
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	514,532	566,942	1,023,507	1,475,650	1,958,781
유동부채	93,326	106,411	233,939	284,114	322,231
단기차입금	13,173	17,575	19,576	19,601	19,601
매입채무	12,370	13,039	31,710	39,169	44,839
유동성장기부채	2,207	1,178	1,191	1,191	1,191
기타유동부채	65,576	74,619	181,462	224,152	256,600
비유동부채	19,014	24,210	55,648	67,890	77,194
사채	15	7	8	8	8
장기차입금	7	2,806	3,606	3,606	3,606
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18,993	21,397	52,035	64,276	73,580
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	112,340	130,622	289,588	352,004	399,425
지배주주지분	391,688	424,313	720,561	1,109,235	1,543,769
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조영 등	-1,725	-6,144	-8,880	-8,880	-8,880
기타포괄이익누계액	17,598	23,020	35,235	35,235	35,235
이익잉여금	370,513	402,136	688,905	1,077,579	1,512,113
비지배주주지분	10,504	12,007	13,359	14,412	15,586
자본총계	402,192	436,320	733,920	1,123,647	1,559,355

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,572	7,401	52,468	68,314	76,179
EPS(지배순이익 기준)	5,433	7,241	52,330	68,134	75,978
BPS(자본총계 기준)	59,210	64,778	110,386	169,004	234,537
BPS(지배지분 기준)	57,663	62,995	108,377	166,836	232,193
DPS	1,446	1,668	1,675	1,675	1,675
P/E(당기순이익 기준)	9.5	16.2	6.5	5.0	4.5
P/E(지배순이익 기준)	9.8	16.6	6.5	5.0	4.5
P/B(자본총계 기준)	0.9	1.9	3.1	2.0	1.4
P/B(지배지분 기준)	0.9	1.9	3.1	2.0	1.5
EV/EBITDA(Reported)	3.5	7.6	4.3	2.8	1.8
배당수익률	2.7	1.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	132.6	32.8	608.9	30.2	11.5
EPS(지배순이익 기준)	144.1	33.3	622.7	30.2	11.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.0	10.8	52.8	43.1	33.3
ROE(지배순이익 기준)	9.0	10.8	53.8	43.7	33.6
ROA	7.1	8.4	38.9	32.1	26.0
안정성 (%)					
부채비율	27.9	29.9	39.5	31.3	25.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	36.2	72.0	307.6	384.1	417.9

Strategy Weekly

빅테크 AI 투자 부담 증가, 단기적 변동성 요인

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 최근 미국 빅테크 기업들의 주가는 약세를 보이면서 반도체 업종 주가에도 악영향
- 미국 빅테크 기업들 주주환원 축소 및 채권 발행 증가는 AI 투자 지속성 의구심 높임
- 과도한 CAPEX 우려 단기간에 해소되기는 쉽지 않음. 2027년 되어야 완화될 전망
- 연말까지 변동성 높겠지만, 국내 반도체 업종에 대해 조정시 매수 기회로 삼아야 함

미국 빅테크 CAPEX 지속성 의구심 높아졌지만, 반도체 매수 기회로 삼아야 함

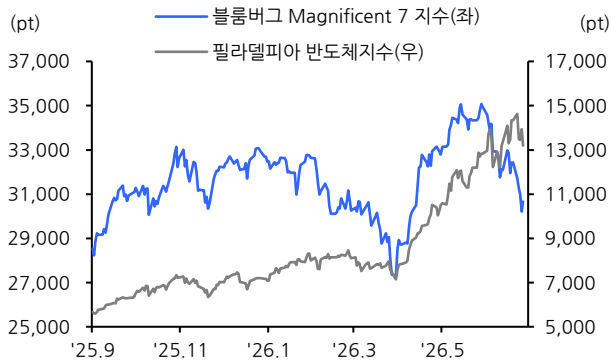
최근 미국 빅테크 기업들의 주가는 약세를 보이면서 반도체 업종 주가에도 악영향을 미치고 있다(그림1). 현재 AI 관련 주가 흐름의 핵심은 AI 수요 우려가 아닌, AI 수요를 충족시키기 위한 투자 비용이 급격히 상승하고 있다는 점이다. 특히 메모리 반도체 가격 상승이 하이퍼스케일러의 CAPEX 부담을 키우고 있다. AI 투자 경쟁은 여전히 진행중이지만, AI 인프라 투자 경쟁이 언제까지 지속될 수 있을 것인지 우려가 높아진 것이다.

과거 미국 빅테크 기업들은 높은 마진과 영업현금흐름을 바탕으로 대규모의 자사주 매입을 수행했다. 하지만 2025년 이후 AI 인프라 투자가 늘어나면서 자사주 매입이 축소되고 있다(그림2). 반면 AI 투자를 위해 채권은 발행을 늘리고 있다(그림3). 과거 빅테크 기업들은 강한 현금 창출력을 가진 플랫폼 기업으로 평가받았으나, AI 투자가 늘어나면서 자본집약적 기업 형태로 바뀌고 있는 것이다. 플랫폼 기업에서 자본집약적인 기업으로의 변화는 대규모 CAPEX에 대한 불확실성으로 인해 과거 플랫폼 기업 형태와 비교했을 때 밸류에이션이 낮아질 수밖에 없다.

빅테크의 투자 부담 증가와 주가 약세는 반도체 업종에도 점차 부담으로 작용하고 있다. 반도체 업체 입장에서 AI 투자 확대와 메모리 가격 상승은 이익 전망의 상향 요인이다(그림4). 하지만 고객사인 하이퍼스케일러의 부담 증가는 AI 투자 주체의 재무 부담을 키워 전체 AI 투자 지속성에 대한 의구심을 높이는 요인이 되고 있다.

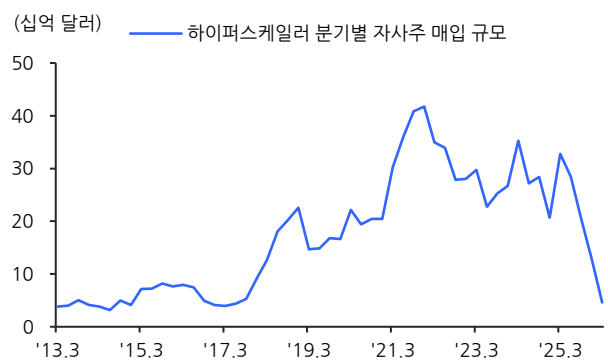
빅테크의 CAPEX 지속 우려가 단기간에 해소되기는 쉽지 않다. 2026년에는 영업현금흐름 대비 CAPEX 비율이 90%를 넘는 기간이 지속될 전망이다(그림5). 타이트한 현금흐름 상 AI 투자 지속성에 대한 시장 변동성은 2026년 이어질 전망이다. 다만 2027년부터는 비율이 개선되면서 투자가 과도하다는 우려는 점차 해소될 전망이다. 코스피 변동성 높은 상황에서 빅테크의 AI 투자 지속에 대한 우려는 변동성을 더욱 높이는 요인으로 작용할 것이다. 그렇지만 과도한 CAPEX는 그만큼 AI 경쟁이 치열하다는 의미이다. 실제 CAPEX가 감소하기 전까지는 국내 반도체 업종 조정시 매수 기회로 삼아야 한다. 국내 반도체 업종은 주가 급등에도 불구하고 여전히 저렴하다(그림6).

<그림 1> 빅테크 주가 약세가 반도체주 주가 끌어내리는 모습



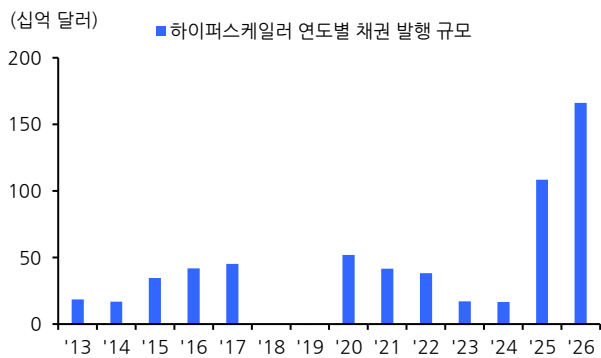
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 2> 하이퍼스케일러 자사주 매입 규모 감소 중



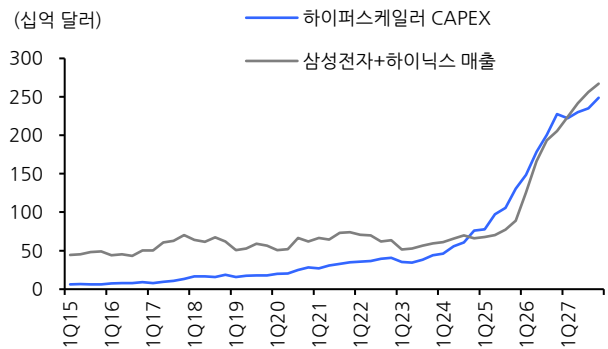
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 자사주 매입액 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 3> 하이퍼스케일러 채권 발행 증가 중



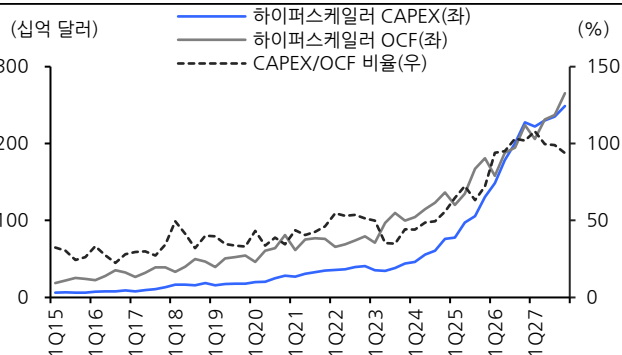
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 연도별 BOND/NOTE을 통한 조달 금액의 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 4> CAPEX 증가는 삼성전자+하이닉스 매출 증가 이어짐



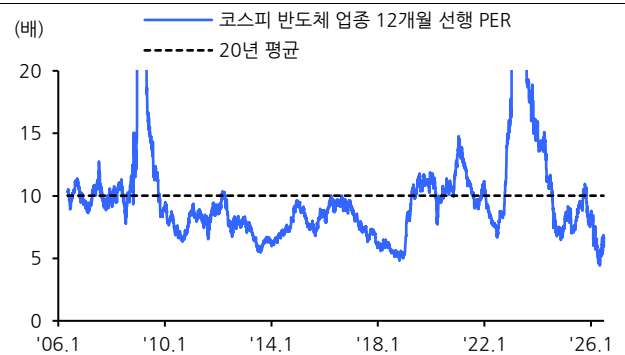
주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 CAPEX 전망치 컨센서스 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 5> 빅테크 현금흐름 대비 CAPEX, 올해 하반기 가장 부담



주: 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클의 분기별 OCF(영업현금흐름), CAPEX 전망치 컨센서스 합
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 6> 여전히 저렴한 국내 반도체 업종

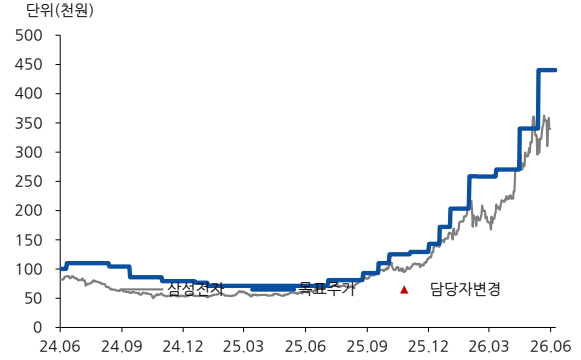


주: 코스피 WICS 26개 업종 기준
자료: 에프앤가이드, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.15	-27.47
2025.01.15	BUY	76,500	-29.90	-29.02
2025.02.03	BUY	71,000	-17.90	2.25
2025.08.01	BUY	81,000	-11.26	-0.62
2025.09.22	BUY	93,000	-5.97	1.51
2025.10.15	BUY	110,000	-9.82	-5.36
2025.10.31	BUY	125,000	-19.44	-11.12
2025.12.01	BUY	129,000	-16.32	-9.30
2025.12.29	BUY	143,000	-5.16	-1.40
2026.01.14	BUY	172,000	-11.42	-5.58
2026.01.30	BUY	203,000	-11.97	7.39
2026.02.27	BUY	258,500	-28.53	-24.53
2026.03.11	BUY	258,000	-27.08	-19.19
2026.04.08	BUY	270,000	-14.93	5.74
2026.05.13	BUY	340,000	-9.67	6.03
2026.06.10	BUY	440,000	-22.98	-17.61
2026.06.29	BUY	440,000		

▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.