

(005930)

삼성전자

반도체 손익준

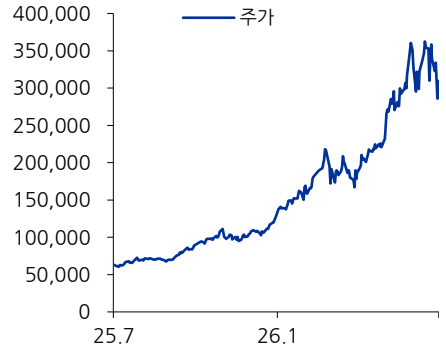
6154 / sj@eugenefn.com

조정은 매수의 기회

- “ 삼성전자의 2Q26 실적은 매출액 168.1조원(+26%qoq), 영업이익 83.1조원(+45%qoq)로 전망한다. 환율 가정과 범용 DRAM의 ASP 상승률을 소폭 상향 조정했으나, 1Q26에 미반영된 성과급 관련 총당금을 2Q26에 모두 반영하며 기존 추정치(영업이익 83.4조원)와 유사한 수준으로 유지한다.
- “ DS 부문 영업이익이 81.6조원(+52%qoq)을 기록하며 전사 실적 성장을 견인할 전망이다. 고객사의 메모리 재고 확보 경쟁이 가격 협상력 확대로 이어지며, 메모리 부문 영업이익이 83.1조원을 기록한 것으로 추정한다. 특히 삼성전자는 공격적 가격 인상 정책을 주도하며 경쟁사 대비 높은 수준의 blended ASP를 기록한 것으로 추정한다. HBM 역시 HBM4의 선제적인 출하를 통해 보다 우호적인 blended ASP를 기록한 것으로 보인다. 또한 삼성전자 역시 Micron과 유사하게 주요 데이터센터 고객사들과 LTA 논의를 진행 중이며, 협상 완료 시점이 3Q26에 집중됨에 따라 보다 우호적인 가격 조건 하에 체결이 가능할 것으로 보인다.
- “ 반면 Foundry/LSI는 선단 공정 중심의 가동률 상승에도 불구하고, 성과급 총당금 등을 반영하며 연내 흑자 전환은 어려울 것으로 보인다. 다만 선단 공정의 대형 고객사 수주 확대 기대감은 하반기에 계속될 것으로 보이며, 메모리 공급과 연계된 고객사 확보 전략을 통해 중장기적인 경쟁력 회복이 가능할 것으로 전망한다.
- “ MX/NW는 영업이익 0.8조원(-71%qoq)을 기록할 것으로 전망한다. 메모리 가격 상승에 따른 원가 부담이 본격화되며 큰 폭의 수익성 감소가 불피할 전망이다. 하반기엔 판가 인상 및 프리미엄 제품 믹스 확대를 통한 수익성 방어에 초점이 맞춰질 전망이다. SDC는 상대적으로 견조한 플래그십 스마트폰 시장의 영향으로 0.3조원(-17%qoq) 수준의 영업이익을 기록할 것으로 예상된다.
- “ 삼성전자의 2026년, 2027년 영업이익은 361.3조원(+726%yoy), 589.4조원(+63%YoY)으로 전망한다. 2H26에도 메모리 가격 강세는 지속될 전망이다. 3Q26 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 모두 +20%qoq 이상 인상하는 방향으로 협상이 진행되고 있는 것으로 보인다. 이는 2027년까지의 ASP 추정치를 끌어올릴 것으로 보여, 여전히 실적 추정치의 추가 상향 여력이 존재한다.
- “ 이에 더해 하반기엔 메모리 업체 간 주주환원 경쟁이 본격화될 전망이다. 삼성전자는 연간 FCF의 50%를 자사주 소각 중심으로 주주환원에 활용할 것으로 보이며, 이러한 대규모 주주환원은 최근 상대적으로 부진했던 삼성전자의 주가 아웃퍼폼을 이끌 것으로 보인다. 메모리 업종의 주가가 최근 큰 폭의 하락세를 보였으나, 여전히 강세장 속 나타나는 조정에 불과하다고 판단한다. 삼성전자에 대해 Strong Buy 의견을 유지한다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
560,000 원(유지)
309,500 원(7/3)



시가총액(십억원)	1,809,423
발행주식수(천주)	5846,279
52 주 최고	374,500 원
최저	60,200 원
52 주 일간 Beta	1.15
60 일 평균 거래대금	87,646 억원
외국인 지분율	46.8%
배당수익률(26E)	4.2%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	19.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-14.1	1409	385.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	560,000	560,000	-
영업이익(26E)	361,293	355,831	▲
영업이익(27E)	589,423	583,782	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	333,606	694,972	951,049
영업이익	43,601	361,293	589,423
세전손익	49,481	368,144	597,993
당기순이익	45,207	324,519	532,214
EPS(원)	7,477	53,966	88,306
증감률(%)	32.8	62.18	63.6
PER(배)	16.0	5.7	3.5
ROE(%)	10.8	55.2	55.0
PBR(배)	1.9	2.8	1.8
EV/EBITDA(배)	7.5	4.0	2.0

삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(조원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133.9	168.1	194.5	198.4	215.3	224.4	248.1	263.3	333.6	695.0	951.0
QoQ/YoY(%)	43%	26%	16%	2%	9%	4%	11%	6%	11%	108%	37%
DS	81.7	125.7	149.4	157.7	172.0	185.7	206.5	224.5	130.2	514.4	788.8
Memory	74.8	118.3	141.1	148.6	162.4	175.7	194.2	209.7	104.1	482.9	741.9
DRAM	55.4	87.5	104.5	109.6	120.8	129.9	146.6	161.2	73.6	357.0	558.5
HBM	4.2	5.5	7.2	8.7	19.4	24.1	32.3	36.7	8.6	25.7	112.6
NAND	19.4	30.8	36.6	39.0	41.6	45.8	47.6	48.5	30.6	125.8	183.5
Foundry/LSI	6.9	7.4	8.2	9.1	9.6	10.0	12.4	14.8	26.0	31.6	46.9
DX	52.7	45.8	49.5	44.2	50.8	45.5	49.2	46.5	186.4	192.1	191.9
MX / Networks	38.1	31.8	35.7	29.7	36.8	31.8	35.4	32.2	129.1	135.3	136.2
VD / DA	14.6	14.0	13.7	14.5	14.0	13.7	13.8	14.3	57.3	56.8	55.7
SDC	6.7	6.8	7.8	8.8	6.8	7.9	9.0	9.7	29.6	30.1	33.5
Harman	3.8	4.2	4.2	4.4	3.7	4.2	4.2	4.6	15.9	16.6	16.7
영업이익	57.2	83.1	108.1	112.9	129.4	138.9	154.6	166.5	43.8	361.3	589.4
QoQ/YoY(%)	184%	45%	30%	4%	15%	7%	11%	8%	34%	726%	63%
DS	53.7	81.6	106.1	112.1	126.6	136.9	152.4	165.7	25.3	353.5	581.5
Memory	54.8	83.1	107.5	113.6	126.6	137.1	151.9	164.2	31.9	358.9	579.8
DRAM	43.1	64.2	82.3	86.4	96.9	104.2	118.3	130.6	29.6	275.9	450.0
HBM	2.4	2.4	4.1	5.2	14.7	18.7	25.6	29.2	2.8	14.0	88.2
NAND	11.7	18.9	25.2	27.2	29.7	32.9	33.6	33.6	2.3	83.0	129.8
Foundry/LSI	-1.1	-1.5	-1.3	-1.5	-0.1	-0.1	0.5	1.5	-6.6	-5.4	1.8
DX	3.0	0.9	0.7	-0.7	2.1	1.0	0.7	-0.7	12.8	3.9	3.1
MX / Networks	2.8	0.8	0.7	-0.4	1.9	0.9	0.7	-0.4	13.0	4.0	3.2
VD / DA	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
SDC	0.4	0.3	0.8	1.1	0.4	0.6	1.1	1.2	4.2	2.5	3.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.5	1.4	1.5
영업이익률	42.7%	49.4%	55.6%	56.9%	60.1%	61.9%	62.3%	63.2%	13.1%	52.0%	62.0%
DS	65.7%	64.9%	71.0%	71.1%	73.6%	73.7%	73.8%	73.8%	19.4%	68.7%	73.7%
Memory	73.2%	70.2%	76.1%	76.4%	78.0%	78.0%	78.2%	78.3%	30.6%	74.3%	78.1%
DRAM	77.7%	73.4%	78.7%	78.8%	80.2%	80.2%	80.7%	81.0%	40.2%	77.3%	80.6%
HBM	55.3%	43.5%	56.5%	59.7%	76.0%	77.4%	79.1%	79.5%	32.0%	54.6%	78.3%
NAND	60.5%	61.4%	68.8%	69.7%	71.3%	71.8%	70.6%	69.2%	7.5%	66.0%	70.7%
Foundry/LSI	-16.3%	-20.3%	-16.3%	-16.4%	-0.5%	-1.4%	3.9%	10.0%	-25.4%	-17.3%	3.8%
DX	5.6%	1.9%	1.4%	-1.5%	4.2%	2.2%	1.4%	-1.6%	6.9%	2.0%	1.6%
MX / Networks	7.4%	2.6%	2.0%	-1.3%	5.3%	2.9%	2.0%	-1.2%	10.1%	2.9%	2.3%
VD / DA	1.0%	0.3%	-0.2%	-2.0%	1.4%	0.7%	-0.1%	-2.5%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
SDC	5.6%	4.5%	10.3%	12.1%	5.8%	7.1%	12.3%	12.1%	14.2%	8.4%	9.7%
Harman	5.5%	8.3%	10.6%	8.6%	7.1%	9.8%	10.8%	8.8%	9.4%	8.3%	9.2%

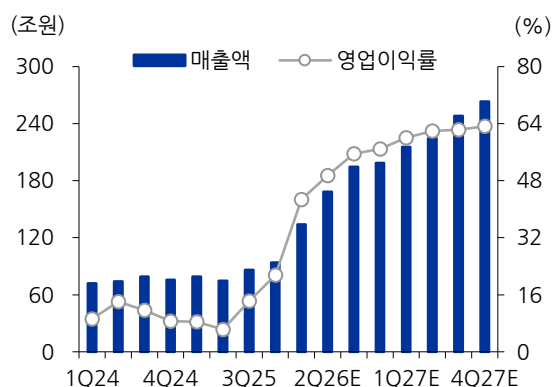
자료: 유진투자증권

주요 가정

		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,509	1,490	1,430	1,410	1,400	1,400	1,400	1,414	1,474	1,403
DRAM	출하량(Gb, M)	33,759	35,108	36,029	36,622	37,004	39,168	43,173	47,059	118,091	141,518	166,404
	QoQ/YoY	3%	4%	3%	2%	1%	6%	10%	9%	9%	20%	18%
	ASP(\$/Gb)	1.12	1.65	1.95	2.09	2.32	2.37	2.42	2.45	0.44	1.71	2.39
	QoQ/YoY	91%	47%	18%	7%	11%	2%	2%	1%	22%	289%	40%
HBM	출하량(Gb, M)	1,978	2,374	2,968	3,561	4,273	5,128	6,410	6,987	4,893	10,882	22,799
	QoQ/YoY	13%	20%	25%	20%	20%	20%	25%	9%	6%	122%	110%
	ASP(\$/Gb)	1.46	1.54	1.63	1.71	3.22	3.36	3.60	3.75	1.25	1.61	3.52
	QoQ/YoY	12%	5%	6%	5%	88%	4%	7%	4%	-7%	29%	119%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	31,780	32,734	33,061	33,061	32,730	34,040	36,763	40,072	113,197	130,636	143,605
	QoQ/YoY	2%	3%	1%	0%	-1%	4%	8%	9%	9%	15%	10%
	ASP(\$/Gb)	1.10	1.66	1.98	2.13	2.20	2.22	2.22	2.22	0.41	1.72	2.21
	QoQ/YoY	101%	51%	19%	8%	3%	1%	0%	0%	28%	325%	29%
NAND	출하량(GB, M)	75,659	77,928	79,487	80,282	82,690	88,857	92,411	95,096	272,099	313,355	359,054
	QoQ/YoY	9%	3%	2%	1%	3%	7%	4%	3%	2%	15%	15%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.26	0.31	0.34	0.36	0.37	0.37	0.36	0.08	0.27	0.36
	QoQ/YoY	86%	50%	18%	10%	5%	3%	0%	-1%	-8%	243%	34%
스마트폰	출하량(M)	59	54	52	56	60	55	53	57	240	220	224
	QoQ/YoY	-3%	-8%	-4%	7%	7%	-8%	-4%	7%	7%	-9%	2%
	ASP(\$)	345	293	337	282	348	327	361	328	286	315	341
	QoQ/YoY	41%	-15%	15%	-16%	23%	-6%	10%	-9%	-3%	10%	8%

자료: 유진투자증권

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	514,532	566,942	892,322	1,339,483	1,822,662
유동자산	227,062	247,685	511,673	888,603	1,324,168
현금성자산	112,615	125,821	337,742	686,691	1,078,275
매출채권	53,246	58,609	84,812	83,668	102,825
재고자산	51,755	52,637	78,288	106,748	130,868
비유동자산	287,470	319,257	380,650	450,880	498,494
투자자산	57,786	74,472	118,080	156,655	169,187
유형자산	205,945	215,305	232,699	263,670	298,267
기타	23,739	29,481	29,871	30,555	31,040
부채총계	112,340	130,622	146,511	159,495	163,908
유동부채	93,326	106,411	110,973	114,209	115,013
매입채무	61,523	68,114	78,288	83,668	84,129
유동성이자부채	15,380	18,752	12,747	9,380	8,425
기타	16,424	19,545	19,939	21,161	22,458
비유동부채	19,014	24,210	35,538	45,286	48,895
비유동이자부채	3,950	6,487	7,821	8,515	9,182
기타	15,063	17,724	27,716	36,771	39,713
자본총계	402,192	436,320	745,811	1,179,988	1,658,754
자본지분	391,688	424,313	733,705	1,167,916	1,646,694
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	710,592	1,145,127	1,624,018
기타	15,873	16,876	17,812	17,487	17,374
비지배지분	10,504	12,007	12,106	12,072	12,060
자본총계	402,192	436,320	745,811	1,179,988	1,658,754
충차입금	19,330	25,239	20,568	17,895	17,607
순차입금	(93,285)	(100,582)	(317,174)	(668,796)	(1,060,668)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	72,983	85,315	334,067	560,122	612,483
당기순이익	34,451	45,207	324,519	532,214	598,666
자산상각비	42,631	46,927	50,780	54,087	65,702
기타비현금성손익	316	5,469	6,153	(6,759)	(11,620)
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(48,715)	(21,379)	(42,222)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(24,511)	1,144	(19,157)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(24,124)	(28,461)	(24,119)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	10,524	5,380	462
기타	568	(231)	(10,603)	558	592
투자현금	(85,382)	(68,512)	(144,007)	(139,130)	(110,193)
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(35,897)	(15,791)	2,144
장기투자증권감소	4,121	4,201	(16,877)	(17,212)	(4,931)
설비투자	51,406	47,522	67,839	81,544	96,723
유형자산처분	156	150	57	0	0
무형자산처분	(2,319)	(4,617)	(3,862)	(4,198)	(4,061)
재무현금	(7,797)	(13,478)	(17,652)	(87,834)	(108,562)
차입금증가	4,912	4,609	2,587	694	667
자본증가	(12,701)	(18,086)	(31,340)	(88,528)	(109,230)
배당금지급	10,889	9,897	18,483	88,203	109,117
현금 증감	(15,375)	4,151	174,495	333,158	393,728
기초현금	69,081	53,706	57,856	232,351	565,509
기말현금	53,706	57,856	232,351	565,509	959,237
Gross Cash flow	77,398	97,602	383,447	581,500	654,706
Gross Investment	55,026	72,154	156,825	144,717	154,559
Free Cash Flow	22,372	25,448	226,622	436,783	500,146

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	694,972	951,049	1,027,133
증가율(%)	16.2	10.9	108.3	36.8	8.0
매출원가	186,562	202,236	163,273	108,409	117,983
매출총이익	114,309	131,370	531,699	842,640	909,150
판매 및 일반관리비	81,583	87,769	170,406	253,217	247,128
기타영업손익	13	8	94	49	(2)
영업이익	32,726	43,601	361,293	589,423	662,022
증가율(%)	398.3	33.2	728.6	63.1	12.3
EBITDA	75,357	90,528	412,073	643,510	727,724
증가율(%)	66.6	20.1	355.2	56.2	13.1
영업외손익	4,804	5,880	6,851	8,570	10,637
이자수익	4,954	4,716	6,719	8,211	10,246
이자비용	904	606	986	797	768
지분법손익	751	683	979	979	979
기타영업손익	3	1,087	138	178	180
세전순이익	37,530	49,481	368,144	597,993	672,659
증가율(%)	241.0	31.8	644.0	62.4	12.5
법인세비용	3,078	4,275	43,625	65,779	73,992
당기순이익	34,451	45,207	324,519	532,214	598,666
증가율(%)	122.5	31.2	617.9	64.0	12.5
지배주주지분	33,621	44,261	319,458	522,739	588,008
증가율(%)	132.3	31.6	621.8	63.6	12.5
비지배지분	830	946	5,061	9,475	10,658
EPS(원)	5,632	7,477	53,966	88,306	99,332
증가율(%)	132.3	32.8	621.8	63.6	12.5
수정EPS(원)	5,632	7,477	52,161	86,087	96,961
증가율(%)	132.3	32.8	597.6	65.0	12.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,632	7,477	53,966	88,306	99,332
BPS	57,663	62,995	108,929	173,394	244,476
DPS	1,446	1,668	13,100	16,100	17,200
밸류에이션(배, %)					
PER	9.4	16.0	5.7	3.5	3.1
PBR	0.9	1.9	2.8	1.8	1.3
EV/ EBITDA	3.5	7.5	4.0	2.0	1.3
배당수익율	2.7	1.4	4.2	5.2	5.6
PCR	4.7	8.3	5.4	3.6	3.2
수익성(%)					
영업이익율	10.9	13.1	52.0	62.0	64.5
EBITDA이익율	25.0	27.1	59.3	67.7	70.8
순이익율	11.5	13.6	46.7	56.0	58.3
ROE	9.0	10.8	55.2	55.0	41.8
ROIC	11.0	13.5	94.0	129.5	123.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(23.1)	(42.5)	(56.7)	(63.9)
유동비율	243.3	232.8	461.1	778.1	1,151.3
이자보상배율	36.2	72.0	366.5	739.3	862.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	0.9	0.6
매출채권회전율	6.2	6.0	9.7	11.3	11.0
재고자산회전율	5.8	6.4	10.6	10.3	8.6
매입채무회전율	5.2	5.1	9.5	11.7	12.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

