

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

560,000

유지

현재주가

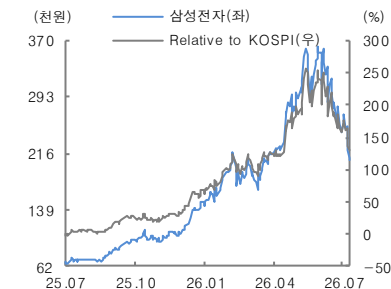
207,000

(26.07.30)

반도체업종

KOSPI	5593.56
시가총액	1,331,338십억원
시가총액비중	20.02%
자본금(보통주)	763십억원
52주 최고/최저	362,500원 / 67,600원
120일 평균거래대금	76,593억원
외국인지분율	46.51%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.69% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-38.0	-6.1	29.0	185.1
상대수익률	-6.1	10.7	20.5	65.9



동의할 수 없는 주가

- AI 시대, 삼성의 성장 전략을 명확하게 제시해준 실적발표.
- 주가는 그간의 하락으로 동의하기 어려운 수준까지 하락.
- 비중 축소의 근거는 요원. 목표주가와 매수의견 유지.

줄일 때가 아니라 늘릴 때다

AI 시대, 삼성전자의 성장 전략을 명확하게 제시해준 실적발표. 그럼에도, 당일 주가는 부진. 다만, 이는 사이클에 대한 오해에서 비롯된 과도한 하락.

1) 장기계약과 효율적 가격 전략에 기반한 메모리반도체에서의 강력한 이익 창출, 2) Upcycle에서의 시너지를 내기 시작한 DS 사업부문의 가치, 3) 업계 최대 체급에 기반한 풍부한 현금흐름이 가져올 강력한 주주환원 (역대 최대 규모)이 주가의 빠른 안정화를 이끌 것이라는 판단.

성과급 지급 목적의 자사주 매입이 시작도 안 한 만큼 우호적 주식 수급의 변화 또한 기대 가능. 비중 축소의 근거는 요원. 목표주가와 매수의견 유지.

1. 메모리반도체: 전략적 성공과 이익 레버리지

금번 Upcycle에서 삼성전자는 전략적 가격 인상을 단행. 물량과 원가에서 과거와 같은 압도적 우위를 점하기 어려운 환경인 만큼, 전략적 가격 인상에 기반한 수익성 극대화 정책을 그간 적극 추진. 2분기의 경우, 대규모 성과급 총당금 (17조원 내외로 추정) 인식 속에서도, 경쟁사와 유사한 수준의 수익성을 기록하는데 성공 (영업이익률: DRAM +78%, NAND +70%).

다음 목표는 장기계약에 기반한 사업 효율성 제고, Rolling Base(계약 사전 연장 옵션), Prepayment (전체 계약의 20~30% 수준) 등 구속력과 지속력을 겸비한 계약의 체결을 적극 추진. 전략적 파트너십 구축이 필요한 핵심 고객들 중심으로 계약 체결을 확대 중 (근시일내 10여 개 고객사와 계약 체결을 완료할 것으로 예상)이며, 장기계약 비중을 전체 Capa의 60~70%까지 확대할 계획. 선단공정 수율 추가 개선에 따른 Cost 절감 여력, 업계 평균을 상회할 HBM 가격 상승률 등에 기반한 이익 레버리지 또한 추가 기대 가능한 환경.

2. 로직/파운드리: Upcycle에서 두드러지는 시너지

최근 Broadcom과 2,000억 달러 규모의 반도체 협업을 발표. HBM Base Die, Controller 등에 기반한 선단공정 가동률 조기 회복 효과에 더하여, 최선단공정 (2nm) 공정 수주가 활성화 (CPU, ASIC, 통신 칩 등). 신규 수주 확보에 있어, “극단적 메모리반도체 공급 부족”과 “2nm 공정 조기 안정화 효과” 등이 긍정적 시너지를 창출하고 있는 모습. 이에, 파운드리 사업부문 한정으로 보면, 3Q26~4Q26 구간 내 흑자전환 조기 달성 가시성이 증가.

3. 세트: 비용 통제의 강화와 전략적 사업 육성

기존 사업의 경우, 비용 통제와 점유율 확보 중심의 사업 전략이 시행될 것. 로봇 사업의 전략적 육성을 기반으로 미래 성장 동력 확보해갈 것.

4. 주주환원: 명확한 방향성의 재확인

FCF의 50%를 주주환원 재원으로 활용하는 3개년 주주환원 정책의 결실을 맺을 시점. 자사주 매입/소각과 특별배당을 혼용한 구조일 것으로 예상되며, 예년 대비 빠른 시점에 발표될 가능성 유효. 명확한 주주환원 정책의 시행 속, 주가의 낙폭 또한 빠르게 회복될 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	722,465	941,541
영업이익	6,567	32,726	43,601	381,229	534,460
세전순이익	11,006	37,530	49,481	393,538	549,064
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	299,052	400,817
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	297,996	399,873
EPS	2,131	4,950	6,564	45,172	60,814
PER	36.8	10.7	18.3	7.5	5.6
BPS	52,002	57,663	62,922	108,880	158,978
PBR	1.5	0.9	3.3	1.9	1.3
ROE	4.1	9.0	10.8	52.2	45.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

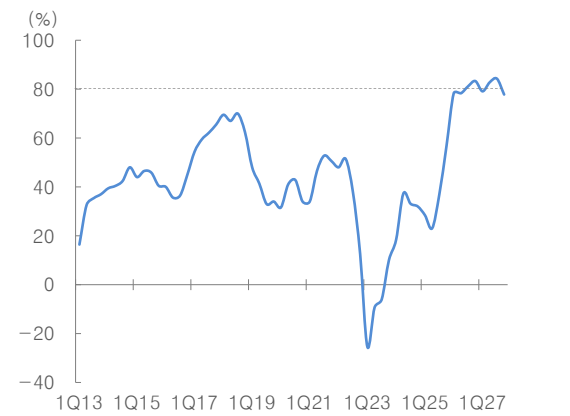
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	744,777	976,298	722,465	941,541	-3.0	-3.6
판매비와 관리비	123,032	153,015	115,879	143,039	-5.8	-6.5
영업이익	387,203	562,681	381,229	534,460	-1.5	-5.0
영업이익률	52.0	57.6	52.8	56.8	0.8	-0.9
영업외손익	9,645	14,681	12,309	14,603	27.6	-0.5
세전순이익	396,848	577,362	393,538	549,064	-0.8	-4.9
지배지분순이익	299,853	420,587	297,996	399,873	-0.6	-4.9
순이익률	40.4	43.2	41.4	42.6	1.0	-0.6
EPS(지배지분순이익)	45,453	63,965	45,172	60,814	-0.6	-4.9

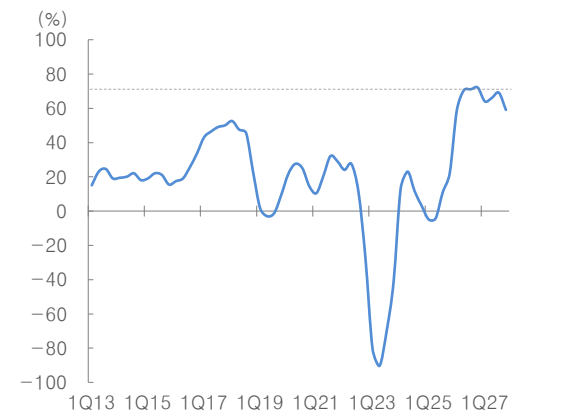
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: NAND 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 주요가정

(단위: 십억개, USD, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
환율 (KRW/USD)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,501	1,450	1,400	1,422	1,453	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	35.4	36.9	36.9	114.8	141.2	166.7
QoQ	0	11	14	3	0	11	4	0			
YoY	-7	-1	12	31	31	30	19	16	8	23	18
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.66	1.97	2.11	0.45	1.74	2.20
QoQ	-20	2	14	40	92	43	19	7			
YoY	22	4	12	30	211	339	358	250	20	285	26
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.5	33.0	33.5	32.8	110.2	129.8	144.7
QoQ	8	11	12	2	1	8	2	-2			
YoY	-7	-1	12	37	28	25	13	8	9	18	11
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	1.15	1.67	2.01	2.15	0.42	1.76	2.07
QoQ	-4	1	14	44	103	45	20	7			
YoY	21	3	16	59	236	384	410	279	28	319	18
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	76.6	82.7	85.6	274.5	321.1	385.1
QoQ	-11	28	10	-11	9	1	8	4			
YoY	-24	3	21	12	37	8	6	23	2	17	20
NAND ASP/GB	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.299	0.329	0.345	0.080	0.290	0.325
QoQ	-16	-5	6	23	87	69	10	5			
YoY	2	-19	-20	4	133	312	328	265	-8	262	12
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	59	62	62	57	240	240	235
QoQ	17	-4	6	-2	-2	5	0	-8			
YoY	1	8	7	16	-3	7	1	-5	8	0	-2
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	349	260	311	244	287	291	300
QoQ	25	-17	12	-20	43	-26	19	-21			
YoY	-3	-3	3	-6	7	-4	2	0	-3	2	3

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,500	208,727	208,365	333,606	722,465	941,541
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	127,500	151,884	157,556	130,128	518,656	722,078
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	120,800	144,952	150,248	104,081	490,780	688,283
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,789	86,857	105,504	108,856	73,205	356,007	513,062
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,991	33,943	39,448	41,391	30,876	134,772	175,221
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,936	6,700	6,933	7,308	26,047	27,876	33,795
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,655	48,000	50,683	43,221	187,967	194,559	193,927
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	33,200	36,451	27,737	129,600	135,488	134,335
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,300	14,500	13,894	15,223	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	7,500	8,750	10,063	29,842	33,006	35,132
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,826	4,600	4,410	4,525	15,783	17,362	18,403
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,492	113,963	120,540	43,601	381,229	534,460
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,200	112,606	120,046	24,858	375,515	528,301
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,600	91,900	113,646	120,484	31,850	380,630	528,550
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,900	68,000	85,638	90,683	29,450	287,220	415,592
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	23,900	28,008	29,802	2,400	93,410	112,957
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-937	-2,700	-1,040	-438	-6,992	-5,115	-249
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,968	-800	-443	-1,700	12,853	24	-46
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	-700	-443	-1,396	12,900	261	-478
CE/VD	300	200	-100	-600	200	-10	0	-304	-200	-114	432
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	363	700	1,402	1,812	4,116	4,276	4,567
Harman	307	484	421	320	222	400	399	383	1,531	1,404	1,639
영업이익률(%)	8	6	14	21	43	52	55	58	13	53	57
DS 사업부문	4	1	21	37	66	70	74	76	19	72	73
메모리반도체	18	14	29	48	73	76	78	80	31	78	77
DRAM	28	23	37	57	78	78	81	83	40	81	81
NAND	-5	-4	11	22	59	70	71	72	8	69	64
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-14	-40	-15	-6	-27	-18	-1
DX 사업부문	9	8	7	3	6	-2	-1	-4	7	0	-0
MX/Network	12	11	11	6	7	-2	-1	-5	10	0	-0
CE/VD	2	1	-1	-4	1	-0	0	-2	-0	-0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	5	9	16	18	14	13	13
Harman	9	13	11	7	6	9	9	8	10	8	9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	722,465	941,541
매출원가	180,389	186,562	202,236	225,358	264,041
매출총이익	78,547	114,309	131,370	497,107	677,500
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	115,879	143,039
영업이익	6,567	32,726	43,601	381,229	534,460
영업이익률	2.5	10.9	13.1	52.8	56.8
EBITDA	45,234	75,357	90,528	428,339	591,217
영업외손익	4,439	4,804	5,880	12,309	14,603
관계기업손익	888	751	683	1,137	1,452
금융수익	16,100	16,703	16,240	28,948	35,825
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-18,511	-23,284
외환관련손실	10,711	11,361	10,216	10,216	10,216
기타	97	335	691	736	611
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	49,481	393,538	549,064
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-94,486	-148,247
계속사업순손익	15,487	34,451	45,207	299,052	400,817
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	299,052	400,817
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	41.4	42.6
비지배지분순이익	1,014	830	946	1,056	944
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	297,996	399,873
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	608	639	671
포괄순이익	18,837	51,296	51,291	305,440	407,524
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,387	1,078	960
지배지분포괄이익	17,846	50,048	49,904	304,362	406,564

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	45,172	60,814
PER	36.8	10.7	18.3	7.5	5.6
BPS	52,002	57,663	62,922	108,880	158,978
PBR	1.5	0.9	3.3	1.9	1.3
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	64,930	89,915
EV/EBITDA	10.0	3.6	13.7	2.6	1.5
SPS	38,120	44,293	49,471	109,515	143,194
PSR	2.1	1.2	4.2	1.9	1.4
CFPS	7,656	11,394	14,474	66,983	92,324
DPS	1,444	1,446	1,668	12,644	1,444

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	116.6	30.3
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	774.4	40.2
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	561.5	34.0
수익성					
ROIC	3.4	10.2	12.6	76.0	83.1
ROA	1.5	6.7	8.1	54.0	53.1
ROE	4.1	9.0	10.8	52.2	45.3
안정성					
부채비율	25.4	27.9	29.9	14.4	8.7
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-34.4	-46.5
이자보상배율	7.1	36.2	72.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	247,685	462,119	728,663
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,856	174,300	385,226
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	109,454	127,106
재고자산	51,626	51,755	52,637	65,546	69,617
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	112,819	146,713
비유동자산	259,969	287,470	319,257	382,876	439,884
유형자산	187,256	205,945	215,305	246,956	284,592
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,773	15,775
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	121,147	139,518
자산총계	455,906	514,532	566,942	844,995	1,168,547
유동부채	75,719	93,326	106,411	94,523	88,586
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	72,293	76,463
차입금	7,115	13,173	17,575	11,575	6,575
유동성채무	1,309	2,207	1,178	883	662
기타유동부채	13,746	16,424	19,545	9,772	4,886
비유동부채	16,509	19,014	24,210	11,869	5,051
차입금	538	21	2,813	1,007	507
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	21,397	10,861	4,544
부채총계	92,228	112,340	130,622	106,392	93,638
자배지분	353,234	391,688	424,313	718,278	1,045,329
자본금	898	898	898	881	881
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	689,024	1,006,797
기타지분변동	1,280	15,873	16,876	23,969	33,247
비지배지분	10,444	10,504	12,007	20,326	29,580
자본총계	363,678	402,192	436,320	738,604	1,074,909
순차입금	-79,721	-93,322	-100,608	-254,012	-500,204

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	85,315	288,714	441,885
당기순이익	15,487	34,451	45,207	299,052	400,817
비현금항목의 가감	36,520	42,947	52,396	142,833	206,240
감가상각비	38,667	42,631	46,927	47,110	56,756
외환손익	0	0	0	-16	-16
지분법평가손익	-888	-751	-683	-683	-683
기타	-1,259	1,067	6,152	96,422	150,183
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-9,614	-58,685	-16,924
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-2,673	-94,486	-148,247
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-110,827	-127,580
투자자산	5,350	1,188	-8,604	-1,001	-1,001
유형자산	-57,513	-51,250	-47,372	-75,422	-90,816
기타	35,240	-35,320	-12,536	-34,404	-35,763
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-19,225	-87,822
단기차입금	2,145	5,871	4,655	-6,000	-5,000
사채	-1,220	-1,365	-2,853	0	0
장기차입금	355	405	2,807	-1,806	-500
유상증자	0	0	0	-16	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-82,100
기타	-9	-1,820	-8,190	-295	-222
현금의 증감	19,400	-15,375	4,151	116,444	210,925
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,856	174,300
기말 현금	69,081	53,706	57,856	174,300	385,226
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	289,698	390,156
FCF	-12,615	18,947	34,621	255,237	349,947

[Compliance Notice]

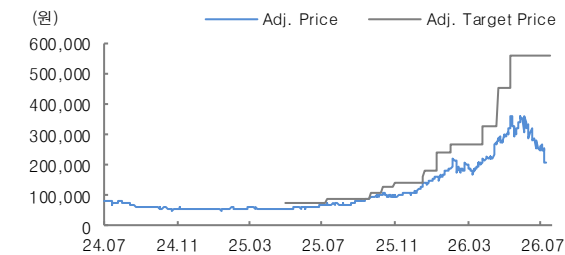
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.31	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	560,000	560,000	450,000	330,000	270,000	240,000
과리율(평균.%)		(46.82)	(33.54)	(29.06)	(28.50)	(29.00)
과리율(최대/최소.%)		(35.27)	(19.89)	(13.48)	(19.26)	(20.79)
제시일자	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000
과리율(평균.%)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)	(12.80)
과리율(최대/최소.%)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)	(12.80)
제시일자	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000	
과리율(평균.%)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)	
과리율(최대/최소.%)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260728)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상