

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

560,000

유지

현재주가

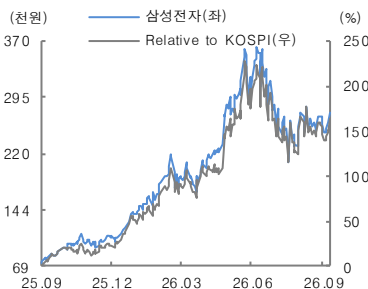
274,000

(26.09.21)

반도체업종

KOSPI	7007.72
시가총액	1,768,774십억원
시가총액비중	26.60%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	362,500원 / 79,700원
120일 평균거래대금	75,094억원
외국인지분율	46.46%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.69% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	-22.6	37.4	243.8
상대수익률	-4.0	0.0	13.4	69.0



	2025A	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,668	13,014
수익률(%)	1.4	4.7
총주주환원 (십억원)	18,086	110,000
수익률(%)	2.3	5.7

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

Beyond the cycle

- 수급 격차의 확대 속, 사이클은 추가 확장될 것. HBM 경쟁력도 상승.
- 주주환원이 보다 시장친화적으로 바뀐다면, 주가의 상승 탄력도 개선.
- 업황과 기술 경쟁력의 조화가 나타나고 있는 국면. 긍정적 접근 필요.

Upcycle, 그리고 기술 경쟁력 개선

목표주가와 매수의견 유지. 수요 강세를 대변할 긍정적 변화가 다량 표출되고 있고, 이는 Upcycle의 지속력 강화 증거. 과거와 같은 공급 대응 (수요에 대한 맹목적 신뢰에 기반한 강도 높은 증설)의 재현 여부는 2H27은 되어야 확인 가능. 지금은 사이클의 추가 확장에 주목할 때. 반도체 기술 경쟁력 강화가 동반되고 있는 만큼, 주식에 대한 접근은 보다 긍정적일 필요.

1. 수급 격차는 추가 확대

차년도 수요 협상, 장기계약 체결 (신규, 추가 계약) 과정에서 다수의 고객들이 예상치를 상회하는 구매 TAM을 제시. 2025년 하반기 목격했던 구매 경쟁의 심화가 재현될 가능성이 높으며, Capa의 확장이 제한된 현 구간에서 이는 단기 가격의 상한선을 높일 수 있는 변화.

삼성전자의 장기계약은 Rolling Base (사전 계약 연장 옵션) 기반. 매년 1년씩 계약 기간을 연장하여 총 5년의 수요 가시성을 확보하고, 이에 기반한 탄력적 Capa 운영으로 사이클의 Risk를 줄이겠다는 것. 현재 2031년 물량 논의를 구체화하고 있는 것으로 추정. 10년 계약을 요청하는 고객들이 있는 만큼, 일부 고객들과는 연장 계약을 성공적으로 체결했을 것이라는 판단.

2. HBM은 양과 질이 동반 개선

2027년 HBM 시장 점유율 1위 확보 전망. 고무적인 부분은 이익의 질이 동반 개선되고 있다는 점. 1) 평가의 우위 (상대적으로 낮은 단일 고객 의존도, 실효성을 발휘한 공격적 가격 인상 정책), 2) 원가의 개선 (DRAM 1c 수율 조기 개선, 현 전공정 수율은 80%로 추정)이 동시에 발생. 양과 질의 동반 개선 속, HBM 사업 가치가 제고될 것으로 전망.

3. 주주환원 정책, 변화에 거는 기대

8월에 발표한 주주환원 정책에 대한 시장의 평가가 다소 냉담했던 만큼, 시장은 주주환원 정책의 방향성에 많은 관심을 가지고 있을 것이라 생각. 시장의 요구가 명확한 만큼, 자사주 매입/소각에 대한 보다 적극적인 검토가 이뤄지고 있을 것이라는 판단. 자사주 매입/소각 여부에 대한 의사결정이 이뤄지지 않은 시점인 것으로 예상되는 만큼, 당사는 남은 주주환원 재원을 전량 특별배당으로 지급한다는 가정 하 2026년 DPS로 13,014원을 제시.

차세대 (2027-2029년) 주주환원 정책은 2027년 1월 발표 전망. 다수의 메모리반도체 기업들이 과거 대비 시장 친화적인 정책 노선을 발표한 만큼, 삼성전자의 주주환원 정책도 강화될 것으로 기대.

시장이 주목해야 할 변화가 있다면, 주주환원의 연속성. 지난날의 메모리반도체 주주환원이 단발적이었던다면, 이제는 연속성을 기대 가능. 장기계약에 기반한 사이클 Risk의 축소가 이를 현실화할 수 있는 매개체. 단발성이 아닌 연속적 주주환원에 대한 기대는 기업가치 제고로 이어질 수 있는 변화.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	691,283	909,364
영업이익	6,567	32,726	43,601	367,724	549,184
세전순이익	11,006	37,530	49,481	379,602	563,289
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	288,600	411,201
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	287,545	410,257
EPS	2,131	4,950	6,564	43,587	62,394
PER	36.8	10.7	18.3	7.8	5.4
BPS	52,002	57,663	62,922	107,298	158,460
PBR	1.5	0.9	1.9	2.4	1.6
ROE	4.1	9.0	10.8	50.8	46.9

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

표 1. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,499	191,833	194,077	333,606	691,283	909,364
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	127,516	143,794	151,864	130,128	504,890	724,468
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	120,840	137,092	144,774	104,081	477,487	690,830
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,789	86,886	98,882	103,367	73,205	343,925	509,652
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,991	33,954	38,210	41,407	30,876	133,561	181,178
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,936	6,676	6,702	7,090	26,047	27,403	33,638
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,655	48,022	49,840	42,474	187,967	192,991	190,858
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	33,200	35,475	27,122	129,600	133,897	131,258
CE\VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,300	14,500	14,026	15,091	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	7,485	8,750	10,063	29,842	32,991	35,117
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,826	4,568	4,450	4,675	15,783	17,519	18,921
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,492	105,874	115,125	43,601	367,724	549,184
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,196	105,820	115,134	24,858	363,813	547,744
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,600	91,900	107,027	115,630	31,850	369,156	549,064
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,900	68,000	79,515	85,403	29,450	275,818	423,179
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	23,900	27,511	30,227	2,400	93,338	125,885
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-937	-2,704	-1,206	-496	-6,992	-5,343	-1,320
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,968	-819	-1,576	-2,216	12,853	-1,643	-4,595
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	-700	-1,435	-1,914	12,900	-1,250	-4,979
CE\VD	300	200	-100	-600	200	-10	-140	-302	-200	-252	384
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	363	681	1,227	1,812	4,116	4,082	4,348
Harman	307	484	421	320	222	415	403	396	1,531	1,435	1,686
영업이익률(%)	8	6	14	21	43	52	55	59	13	53	60
DS 사업부문	4	1	21	37	66	70	74	76	19	72	76
메모리반도체	18	14	29	48	73	76	78	80	31	77	79
DRAM	28	23	37	57	78	78	80	83	40	80	83
NAND	-5	-4	11	22	59	70	72	73	8	70	69
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-14	-41	-18	-7	-27	-19	-4
DX 사업부문	9	8	7	3	6	-2	-3	-5	7	-1	-2
MX/Network	12	11	11	6	7	-2	-4	-7	10	-1	-4
CE\VD	2	1	-1	-4	1	-0	-1	-2	-0	-0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	5	9	14	18	14	12	12
Harman	9	13	11	7	6	9	9	8	10	8	9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

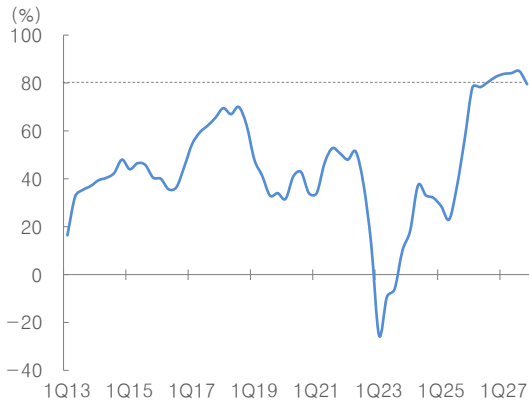
표 2. 삼성전자: 주요가정

(단위: 십억개, USD, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
환율 (KRW/USD)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,501	1,380	1,350	1,422	1,423	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	35.4	36.9	36.9	114.8	141.2	169.5
QoQ	0	11	14	3	0	11	4	0			
YoY	-7	-1	12	31	31	30	19	16	8	23	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.66	1.94	2.07	0.45	1.73	2.23
QoQ	-20	2	14	40	92	43	17	7			
YoY	22	4	12	30	211	339	351	244	20	281	29
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	146.5
QoQ	8	11	12	2	1	8	2	-2			
YoY	-7	-1	12	37	28	25	13	8	9	18	13
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	1.15	1.67	1.97	2.11	0.42	1.74	2.14
QoQ	-4	1	14	44	103	45	18	7			
YoY	21	3	16	59	236	384	402	272	28	315	23
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	76.6	82.0	86.5	274.5	321.1	388.6
QoQ	-11	28	10	-11	9	1	7	6			
YoY	-24	3	21	12	37	8	5	24	2	17	21
NAND ASP/GB	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.299	0.338	0.355	0.080	0.295	0.345
QoQ	-16	-5	6	23	87	69	13	5			
YoY	2	-19	-20	4	133	312	340	275	-8	268	17
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	314	244	287	292	301
QoQ	25	-17	12	-20	43	-26	21	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	7	-4	3	0	-3	2	3

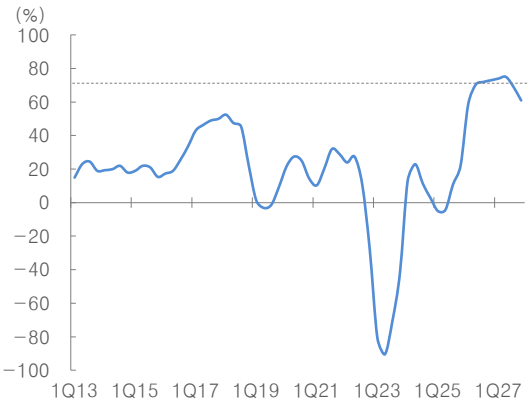
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: NAND 영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	691,283	909,364
매출원가	180,389	186,562	202,236	212,778	231,425
매출총이익	78,547	114,309	131,370	478,505	677,939
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	110,781	128,755
영업이익	6,567	32,726	43,601	367,724	549,184
영업이익률	2.5	10.9	13.1	53.2	60.4
EBITDA	45,234	75,357	90,528	415,148	607,750
영업외손익	4,439	4,804	5,880	11,879	14,105
관계기업손익	888	751	683	1,123	1,419
금융수익	16,100	16,703	16,240	28,440	34,878
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-18,336	-22,772
외환관련손실	10,711	11,361	10,216	10,216	10,216
기타	97	335	691	652	579
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	49,481	379,602	563,289
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-91,002	-152,088
계속사업순손익	15,487	34,451	45,207	288,600	411,201
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	288,600	411,201
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	41.7	45.2
비지배지분순이익	1,014	830	946	1,056	944
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	287,545	410,257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	608	639	671
포괄순이익	18,837	51,296	51,291	294,988	417,908
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,387	1,079	959
지배지분포괄이익	17,846	50,048	49,904	293,909	416,949

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	43,587	62,394
PER	36.8	10.7	18.3	7.8	5.4
BPS	52,002	57,663	62,922	107,298	158,460
PBR	1.5	0.9	1.9	2.6	1.7
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	62,930	92,429
EV/EBITDA	10.0	3.6	7.7	3.6	2.1
SPS	38,120	44,293	49,471	104,788	138,300
PSR	2.1	1.2	2.4	2.6	2.0
CFPS	7,656	11,394	14,474	64,918	94,762
DPS	1,444	1,446	1,668	13,014	1,444

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	107.2	31.5
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	743.4	49.3
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	538.4	42.5
수익성					
ROC	3.4	10.2	12.6	75.7	88.4
ROA	1.5	6.7	8.1	49.9	51.3
ROE	4.1	9.0	10.8	50.8	46.9
안정성					
부채비율	25.4	27.9	29.9	24.6	15.1
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-40.2	-49.5
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	513,914	771,967
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,856	190,289	322,551
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	112,014	137,459
재고자산	51,626	51,755	52,637	72,596	69,819
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	139,015	242,137
비유동자산	259,969	287,470	319,257	393,279	461,274
유형자산	187,256	205,945	215,305	248,211	291,829
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,773	15,775
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	130,295	153,671
자산총계	455,906	514,532	566,942	907,194	1,233,241
유동부채	75,719	93,326	106,411	129,291	113,807
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	73,517	76,233
차입금	7,115	13,173	17,575	11,575	6,575
유동성채무	1,309	2,207	1,178	1,201	901
기타유동부채	13,746	16,424	19,545	42,998	30,099
비유동부채	16,509	19,014	24,210	50,030	48,030
차입금	538	21	2,813	3,614	2,614
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	21,397	46,416	45,416
부채총계	92,228	112,340	130,622	179,321	161,837
자배지분	353,234	391,688	424,313	707,843	1,041,920
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	678,572	1,003,372
기타지분변동	1,280	15,873	16,876	23,969	33,247
비지배지분	10,444	10,504	12,007	20,030	29,484
자본총계	363,678	402,192	436,320	727,873	1,071,404
순차입금	-79,721	-100,608	-292,383	-529,815	-790,906

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	85,315	270,451	452,110
당기순이익	15,487	34,451	45,207	288,600	411,201
비현금항목의 가감	36,520	42,947	52,396	139,663	211,890
감가상각비	38,667	42,631	46,927	47,424	58,566
외환손익	0	0	0	-16	-16
지분법평가손익	-888	-751	-683	-683	-683
기타	-1,259	1,067	6,152	92,938	154,024
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-9,614	-66,810	-18,893
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-2,673	-91,002	-152,088
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-140,581	-204,696
투자자산	5,350	1,188	-8,604	-1,001	-1,001
유형자산	-57,513	-51,250	-47,372	-76,990	-98,607
기타	35,240	-35,320	-12,536	-62,590	-105,087
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-16,285	-91,758
단기차입금	2,145	5,871	4,655	-6,000	-5,000
사채	-1,220	-1,365	-2,853	1	0
장기차입금	355	405	2,807	800	-1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-85,457
기타	-9	-1,820	-8,190	23	-301
현금의 증감	19,400	-15,375	4,151	132,433	132,262
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,856	190,289
기말 현금	69,081	53,706	57,856	190,289	322,551
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	279,569	400,904
FCF	-12,615	18,947	34,621	242,853	354,713

[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 리서치센터의 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	26.09.22	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%)		(50.31)	(33.54)	(29.06)	(28.68)	(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:20260919)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	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