

(005930)

삼성전자

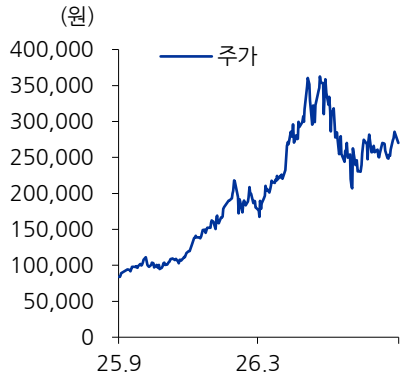
반도체 손인준
6154 / sjj@eugenefn.com

긴 호흡으로

- “ 삼성전자의 3Q26 영업이익이 103.6조원(+16%qoq)을 기록할 것으로 전망한다. 메모리 가격 등 전반적인 반도체 업황에 대한 기존 가정은 대체로 유지했으나, 최근 원화 강세에 따라 원/달러 환율 가정을 1,440원에서 1,400원으로 낮추고 MX 사업부의 적자 확대를 반영해 실적 추정치를 하향 조정했다. 또한 2Q26 재고가 3Q26 매출로 인식되는 과정에서 발생하는 추가 성과급 충당금 부담도 반영했다.
- “ DS 부문의 3Q26 영업이익은 104.0조원(+17%qoq)을 기록할 것으로 전망한다. 서버 DRAM과 eSSD 중심의 가격 인상이 이어지며, DRAM과 NAND의 Blended ASP는 각각 +17%, +18%QoQ 상승할 것으로 추정한다. 1nm 수율 개선과 HBM4의 빠른 램프업도 실적 개선에 기여할 전망이다. Foundry/LSI는 HBM4 베이스다이 생산 확대, Groq 3 LPU 양산 및 선단 공정 가격 인상에 힘입어 하반기 매출 성장이 예상된다. 다만 성과급 충당금과 감가상각비 부담으로 영업적자 축소 폭은 제한적일 것으로 보인다.
- “ DX 부문의 3Q26 영업이익은 -1.8조원(적자지속qoq)을 기록할 것으로 추정한다. 삼성전자는 메모리 가격 급등에도 제품 가격 인상을 제한하며 시장 점유율 확대에 주력하고 있다. 이러한 가격 정책과 갤럭시 Z 폴드8 등 신제품 흥행에 힘입어 판매량은 당초 예상치를 상회할 것으로 보인다. 다만 원가 상승분의 전가가 제한되면서 영업적자 폭은 크게 확대될 전망이다.
- “ 삼성전자의 4Q26 영업이익은 114.9조원(+11%qoq)을 기록할 것으로 전망한다. DRAM과 NAND의 Blended ASP는 각각 +11%, +12%QoQ 상승하며 견조한 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 환율 가정 조정에 따라 2026년과 2027년 영업이익 추정치를 각각 365.2조원(+735%yoy), 595.8조원(+63%YoY)으로 낮췄다. 4Q26~1Q27 범용 DRAM·NAND 및 2027년 HBM 가격 협상 환경은 공급업체에 유리하게 전개되고 있어, 향후 가격 가정의 추가 상향 가능성이 높다고 판단한다.
- “ 극심한 DRAM 공급 부족으로 인한 HBM 적층 단수 하향 조정(base die 수요 증가), Memory Wall에 대응하기 위한 3D Stacked DRAM·zHBM 도입 논의 등은 파운드리 기술적 가치를 부각시키는 요인이다. 파운드리 수익성 회복 속도는 완만할 전망이지만, 메모리와 파운드리를 연계한 턴키 비즈니스의 시너지는 AI 반도체 시장 내 경쟁력을 높이고, 메모리 시장 점유율 확대에도 기여할 것으로 보인다. 적극적인 메모리 가격 인상 정책으로 업계 최고 수준의 Blended ASP도 장기간 유지할 것으로 예상된다.
- “ 이제 메모리 업종 주가는 업황의 지속 가능성을 확인하고 꾸준한 주주환원을 반영하며, 중장기적으로 점진적인 상승세를 이어갈 것으로 판단한다. 삼성전자는 메모리·파운드리를 아우르는 턴키 역량과 가격 정책에 기반한 실적 차별화를 통해 피어 그룹 내 경쟁력을 높여갈 것으로 보인다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
560,000 원(유지)
270,000 원(9/28)



시가총액(십억원)	1,578,495
발행주식수(천주)	5846,279
52 주 최고	374,500 원
최저	83,200 원
52 주 일단 Beta	1.26
60 일 평균 거래대금	65,739 억원
외국인 지분율	46.6%
배당수익률(26E)	4.9%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	19.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	5.1	50.3	224.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	560,000	560,000	-
영업이익(26E)	365,216	382,094	▼
영업이익(27E)	595,789	638,843	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	333,606	698,007	958,838
영업이익	43,601	365,216	595,789
세전손익	49,481	375,398	607,921
당기순이익	45,207	316,545	541,049
EPS(원)	7,477	53,461	90,898
증감률(%)	32.8	615.0	70.0
PER(배)	16.0	5.1	3.0
ROE(%)	10.8	54.0	55.6
PBR(배)	1.9	2.4	1.5
EV/EBITDA(배)	7.5	3.5	1.7

삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(조원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133.9	171.5	194.4	198.3	217.4	233.2	248.9	259.3	333.6	698.1	958.8
QoQ/YoY(%)	43%	28%	13%	2%	10%	7%	7%	4%	11%	109%	37%
DS	81.7	127.5	148.1	160.8	176.5	191.6	207.1	223.7	130.2	518.1	798.8
Memory	74.8	120.8	139.8	151.9	167.0	181.6	196.3	211.0	104.1	487.3	755.8
DRAM	55.4	89.7	100.0	108.6	120.2	129.9	143.6	157.9	73.6	353.7	551.5
HBM	4.2	5.5	7.0	8.7	18.3	22.9	30.1	34.2	8.6	25.4	105.5
NAND	19.4	33.5	39.8	43.3	46.8	51.6	52.7	53.1	30.6	136.0	204.3
Foundry/LSI	6.9	6.7	8.3	8.9	9.5	10.0	10.8	12.7	26.0	30.8	43.1
DX	52.7	47.7	50.0	40.3	47.9	47.9	48.3	41.7	186.4	190.6	185.8
MX / Networks	38.1	33.2	36.6	26.2	34.0	33.7	34.9	27.9	129.1	134.0	130.4
VD / DA	14.6	14.5	13.4	14.1	14.0	14.2	13.4	13.8	57.3	56.6	55.4
SDC	6.7	7.5	8.0	9.0	7.1	8.7	9.6	10.4	29.6	31.1	35.7
Harman	3.8	4.6	4.6	4.9	4.1	4.7	4.8	5.3	15.9	17.9	18.9
영업이익	57.2	89.5	103.6	114.9	132.7	142.4	154.3	166.5	43.8	365.2	595.8
QoQ/YoY(%)	184%	57%	16%	11%	15%	7%	8%	8%	34%	735%	63%
DS	53.7	89.2	104.0	115.3	130.7	142.3	154.1	166.5	25.3	362.0	593.7
Memory	54.8	91.8	105.5	117.0	131.0	142.6	154.3	165.9	31.9	369.0	593.9
DRAM	43.1	68.4	76.6	84.9	95.6	103.4	114.9	126.9	29.6	272.9	440.7
HBM	2.4	2.5	3.8	5.1	13.7	17.5	23.6	26.9	2.8	13.8	81.8
NAND	11.7	23.4	28.9	32.0	35.4	39.3	39.5	39.0	2.3	96.1	153.1
Foundry/LSI	-1.1	-2.6	-1.5	-1.7	-0.3	-0.4	-0.2	0.7	-6.6	-7.0	-0.2
DX	3.0	-0.7	-1.8	-2.0	1.1	-1.2	-1.7	-1.9	12.8	-1.5	-3.7
MX / Networks	2.8	-0.7	-1.8	-1.7	0.9	-1.2	-1.7	-1.6	13.0	-1.4	-3.6
VD / DA	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1
SDC	0.4	0.7	1.0	1.2	0.6	0.8	1.4	1.5	4.2	3.3	4.3
Harman	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.5	1.4	1.6
영업이익률	42.7%	52.2%	53.3%	58.0%	61.0%	61.1%	62.0%	64.2%	13.1%	52.3%	62.1%
DS	65.7%	69.9%	70.2%	71.7%	74.1%	74.3%	74.4%	74.4%	19.4%	69.9%	74.3%
Memory	73.2%	76.0%	75.5%	77.0%	78.5%	78.6%	78.6%	78.6%	30.6%	75.7%	78.6%
DRAM	77.7%	76.2%	76.6%	78.2%	79.6%	79.6%	80.0%	80.4%	40.2%	77.2%	79.9%
HBM	55.3%	46.5%	54.2%	59.1%	75.0%	76.6%	78.4%	78.8%	32.0%	54.4%	77.5%
NAND	60.5%	69.9%	72.6%	74.0%	75.7%	76.1%	74.9%	73.4%	7.5%	70.7%	75.0%
Foundry/LSI	-16.3%	-39.4%	-18.1%	-19.5%	-3.1%	-3.6%	-1.7%	5.2%	-25.4%	-22.7%	-0.4%
DX	5.6%	-1.5%	-3.6%	-4.9%	2.2%	-2.4%	-3.5%	-4.6%	6.9%	-0.8%	-2.0%
MX / Networks	7.4%	-2.1%	-4.8%	-6.5%	2.5%	-3.7%	-4.8%	-5.7%	10.1%	-1.0%	-2.8%
VD / DA	1.0%	-0.1%	-0.2%	-2.0%	1.4%	0.5%	-0.1%	-2.5%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
SDC	5.6%	9.6%	12.0%	13.8%	8.2%	9.6%	14.3%	14.2%	14.2%	10.6%	11.9%
Harman	5.5%	7.7%	9.9%	8.0%	6.6%	8.9%	9.9%	8.0%	9.4%	7.9%	8.4%

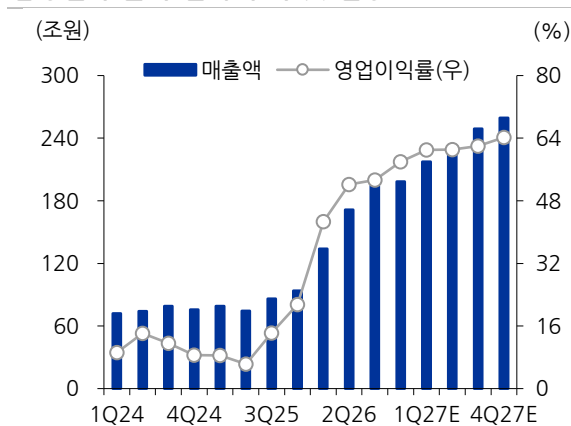
자료: 유진투자증권

주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,502	1,400	1,350	1,350	1,350	1,325	1,325	1,414	1,429	1,338
DRAM	출하량(Gb, M)	33,759	37,340	38,163	38,754	39,112	41,358	45,535	49,633	118,091	148,016	175,637
	QoQ/YoY	3%	11%	2%	2%	1%	6%	10%	9%	9%	25%	19%
	ASP(\$/Gb)	1.12	1.60	1.87	2.08	2.28	2.33	2.38	2.40	0.44	1.69	2.35
	QoQ/YoY	91%	43%	17%	11%	10%	2%	2%	1%	22%	283%	39%
HBM	출하량(Gb, M)	1,978	2,414	2,957	3,548	4,258	5,109	6,387	6,962	4,893	10,897	22,715
	QoQ/YoY	13%	22%	23%	20%	20%	20%	25%	9%	6%	123%	108%
	ASP(\$/Gb)	1.46	1.51	1.70	1.82	3.18	3.32	3.56	3.71	1.25	1.65	3.48
	QoQ/YoY	12%	3%	13%	7%	75%	4%	7%	4%	-7%	32%	111%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	31,780	34,927	35,206	35,206	34,854	36,248	39,148	42,671	113,197	137,119	152,921
	QoQ/YoY	2%	10%	1%	0%	-1%	4%	8%	9%	9%	21%	12%
	ASP(\$/Gb)	1.10	1.60	1.89	2.10	2.17	2.19	2.19	2.19	0.41	1.69	2.18
	QoQ/YoY	101%	46%	18%	12%	3%	1%	0%	0%	28%	316%	29%
NAND	출하량(GB, M)	75,659	76,793	82,860	83,689	86,199	92,304	95,997	98,786	272,099	319,001	373,286
	QoQ/YoY	9%	2%	8%	1%	3%	7%	4%	3%	2%	17%	17%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.29	0.34	0.38	0.40	0.41	0.41	0.41	0.08	0.30	0.41
	QoQ/YoY	86%	67%	18%	12%	5%	3%	0%	-2%	-8%	279%	36%
스마트폰	출하량(M)	59	60	61	53	60	66	60	54	240	233	240
	QoQ/YoY	-3%	3%	1%	-13%	12%	11%	-10%	-9%	7%	-3%	3%
	ASP(\$)	345	279	321	269	332	305	337	306	286	305	320
	QoQ/YoY	41%	-19%	15%	-16%	23%	-8%	10%	-9%	-3%	6%	5%

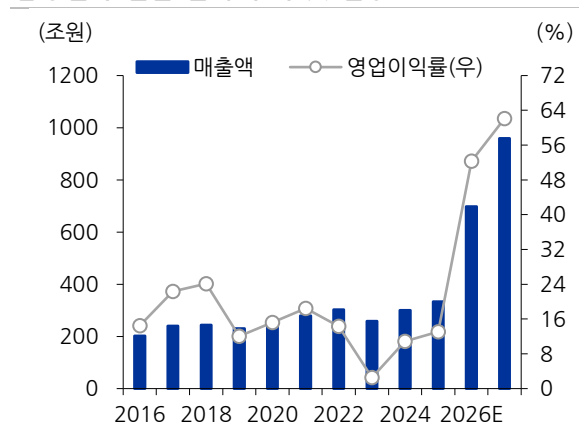
자료: 유진투자증권

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	908,832	1,372,514	1,918,484
유동자산	227,062	247,685	494,448	883,458	1,364,765
현금성자산	112,615	125,821	320,667	684,618	1,107,344
매출채권	53,246	58,609	84,735	82,411	108,299
재고자산	51,755	52,637	78,217	105,145	137,835
비유동자산	287,470	319,257	414,384	489,057	553,719
투자자산	57,786	74,472	145,671	190,530	220,031
유형자산	205,945	215,305	239,133	268,361	303,155
기타	23,739	29,481	29,581	30,166	30,533
부채총계	112,340	130,622	163,204	179,998	195,094
유동부채	93,326	106,411	110,820	112,667	117,539
매입채무	61,523	68,114	78,217	82,411	88,608
유동성이자부채	15,380	18,752	12,668	9,485	8,152
기타	16,424	19,545	19,935	20,771	20,779
비유동부채	19,014	24,210	52,384	67,332	77,555
비유동이자부채	3,950	6,487	7,890	9,136	10,349
기타	15,063	17,724	44,494	58,195	67,206
자본총계	402,192	436,320	745,628	1,192,516	1,723,390
자본지분	391,688	424,313	732,746	1,179,481	1,710,338
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	698,420	1,142,773	1,673,336
기타	15,873	16,876	29,025	31,407	31,701
비지배지분	10,504	12,007	12,882	13,035	13,052
자본총계	402,192	436,320	745,628	1,192,516	1,723,390
총차입금	19,330	25,239	20,558	18,621	18,501
순차입금	(93,285)	(100,582)	(300,108)	(665,997)	(1,088,843)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	72,983	85,315	362,965	576,892	658,084
당기순이익	34,451	45,207	316,545	541,049	649,841
자산상각비	42,631	46,927	52,036	55,789	65,451
기타비현금성손익	316	5,469	43,891	(1,830)	(6,744)
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(47,498)	(20,028)	(52,377)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(20,358)	2,324	(25,888)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(23,807)	(26,928)	(32,690)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	6,085	4,194	6,197
기타	568	(231)	(9,418)	382	4
투자현금	(85,382)	(68,512)	(166,790)	(143,919)	(134,879)
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(43,298)	(14,414)	(5,723)
장기투자증권감소	4,121	4,201	(6,802)	(18,194)	(11,638)
설비투자	51,406	47,522	70,947	81,544	96,723
유형자산처분	156	150	153	0	0
무형자산처분	(2,319)	(4,617)	(3,629)	(4,058)	(3,888)
재무현금	(7,797)	(13,478)	(49,438)	(83,436)	(106,201)
차입금증가	4,912	4,609	(3,492)	1,246	1,213
자본증가	(12,701)	(18,086)	(53,309)	(84,682)	(107,414)
배당금지급	10,889	9,897	18,420	87,064	107,708
현금 증감	(15,375)	4,151	150,633	349,537	417,003
기초현금	69,081	53,706	57,856	208,490	558,027
기말현금	53,706	57,856	208,490	558,027	975,030
Gross Cash flow	77,398	97,602	414,568	596,920	710,461
Gross Investment	55,026	72,154	170,990	149,533	181,533
Free Cash Flow	22,372	25,448	243,578	447,387	528,928

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	698,007	958,838	1,152,084
증가율(%)	16.2	10.9	109.2	37.4	20.2
매출원가	186,562	202,236	175,628	107,812	134,221
매출총이익	114,309	131,370	522,379	851,026	1,017,863
판매 및 일반관리비	81,583	87,769	157,163	255,237	303,028
기타영업손익	13	8	79	62	19
영업이익	32,726	43,601	365,216	595,789	714,835
증가율(%)	398.3	33.2	737.6	63.1	20.0
EBITDA	75,357	90,528	417,252	651,578	780,286
증가율(%)	66.6	20.1	360.9	56.2	19.8
영업외손익	4,804	5,880	10,182	12,132	15,323
이자수익	4,954	4,716	6,569	8,297	11,427
이자비용	904	606	802	602	574
지분법손익	751	683	962	956	956
기타영업손익	3	1,087	3,454	3,480	3,515
세전순이익	37,530	49,481	375,398	607,921	730,159
증가율(%)	241.0	31.8	658.7	61.9	20.1
법인세비용	3,078	4,275	58,853	66,871	80,317
당기순이익	34,451	45,207	316,545	541,049	649,841
증가율(%)	122.5	31.2	600.2	70.9	20.1
지배주주지분	33,621	44,261	312,546	531,417	638,272
증가율(%)	132.3	31.6	606.1	70.0	20.1
비지배지분	830	946	3,999	9,633	11,569
EPS(원)	5,632	7,477	53,461	90,898	109,176
증가율(%)	132.3	32.8	615.0	70.0	20.1
수정EPS(원)	5,632	7,477	51,663	88,689	106,815
증가율(%)	132.3	32.8	591.0	71.7	20.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,632	7,477	53,461	90,898	109,176
BPS	57,663	62,995	110,210	177,402	257,246
DPS	1,446	1,668	13,100	16,100	17,200
밸류에이션(배, %)					
PER	9.4	16.0	5.1	3.0	2.5
PBR	0.9	1.9	2.4	1.5	1.0
EV/ EBITDA	3.5	7.5	3.5	1.7	0.8
배당수익률	2.7	1.4	4.9	6.0	6.4
PCR	4.7	8.3	4.3	3.0	2.5
수익성(%)					
영업이익률	10.9	13.1	52.3	62.1	62.0
EBITDA이익률	25.0	27.1	59.8	68.0	67.7
순이익률	11.5	13.6	45.3	56.4	56.4
ROE	9.0	10.8	54.0	55.6	44.2
ROIC	11.0	13.5	89.6	128.0	129.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(23.1)	(40.2)	(55.8)	(63.2)
유동비율	243.3	232.8	446.2	784.1	1,161.1
이자보상배율	36.2	72.0	455.2	990.3	1,244.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
매출채권회전율	6.2	6.0	9.7	11.5	12.1
재고자산회전율	5.8	6.4	10.7	10.5	9.5
매입채무회전율	5.2	5.1	9.5	11.9	13.5

Compliance Notice

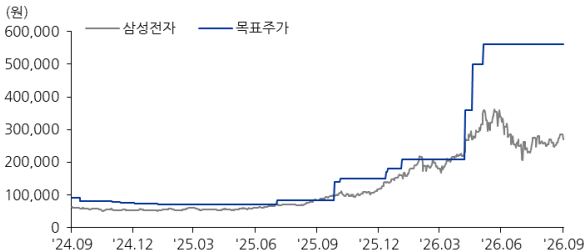
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

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

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 손인준
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2024-10-10	Buy	82,000	1년	-30.2	-25.6	
2024-11-01	Buy	82,000	1년	-32.1	-28.4	
2024-11-27	Buy	80,000	1년	-32.5	-30.6	
2024-12-09	Buy	77,000	1년	-29.5	-27.1	
2024-12-30	Buy	75,000	1년	-27.5	-23.6	
2025-01-08	Buy	75,000	1년	-28.0	-25.2	
2025-02-03	Buy	72,000	1년	-19.5	-2.2	
2025-05-02	Buy	72,000	1년	-16.9	-2.2	
2025-07-09	Buy	72,000	1년	-9.1	-2.2	
2025-07-29	Buy	84,000	1년	-7.7	16.8	
2025-08-01	Buy	84,000	1년	-7.2	16.8	
2025-10-22	Buy	140,000	1년	-28.4	-25.6	
2025-10-31	Buy	150,000	1년	-28.7	-7.4	
2026-01-07	Buy	170,000	1년	-18.4	-18.4	
2026-01-09	Buy	180,000	1년	-17.0	-9.8	
2026-01-30	Buy	210,000	1년	-7.9	7.6	
담당자 변경						
2026-01-30	Buy	210,000	1년	-7.9	7.6	
2026-05-04	Buy	360,000	1년	-22.9	-17.8	
2026-05-18	Buy	500,000	1년	-37.1	-27.9	
2026-06-17	Strong Buy	530,000	1년	-37.3	-31.6	
2026-07-06	Strong Buy	560,000	1년	-54.9	-47.1	
2026-07-08	Strong Buy	560,000	1년	-55.3	-49.1	
2026-07-28	Strong Buy	560,000	1년	-57.0	-51.0	
2026-07-31	Strong Buy	560,000	1년	-56.2	-51.0	
2026-08-18	Strong Buy	560,000	1년	-53.2	-49.0	
2026-09-29	Strong Buy	560,000	1년			