

삼성전자 (005930)

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

270,000

상향

현재주가

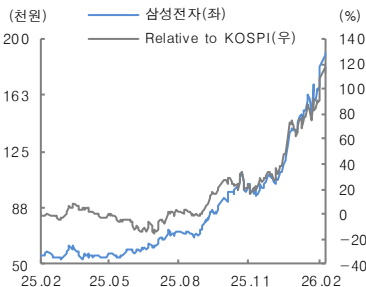
190,100

(26.02.20)

반도체업종

KOSPI	5808.53
시가총액	1,235,561십억원
시가총액비중	37.15%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	190,100원 / 53,000원
120일 평균거래대금	27,681억원
외국인지분율	51.09%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.82% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.9	89.0	169.6	225.5
상대수익률	10.1	30.3	45.3	48.7



국민 1등 주식

- 2026년 영업이익 전망치를 기존 171조원에서 201조원으로 상향.
- 강력한 이익 성장 속 재무 체력 추가 개선. 추가 성장 기획의 동력.
- 목표주가를 270,000원으로 상향. 적극적 매수 전략 유효.

이익 전망 상황

2026년 메모리반도체 가격 전망 상향 분을 반영하여 2026년 영업이익 전망치를 171조원에서 201조원으로 상향. 1Q26 메모리반도체 영업이익 1위 탈환, 연간으로는 200조원 대 영업이익 시대를 여는 기쁨비적 한 해가 될 것.

1) 범용 반도체: 2026년 범용 DRAM과 NAND ASP는 전년대비 154%, 89% 상승 전망. 최대 Capa 이점 기반 강력한 이익 레버리지를 기대 가능한 환경.

2) HBM: HBM4의 경우, I/O Speed 기준 11.7Gbps 구현 가능. I/O Speed를 기준으로 시장이 분화될 경우 (11.7Gbps, 10.6Gbps), 스피드 상의 이점을 기반으로 ASP 상승 기회를 노려볼 수 있을 것이라는 판단.

3) 수익성: 메모리반도체의 경우, 사상 최대 수익성 경신 전망. 2017-2018 슈퍼사이클에서의 고점 (DRAM +70%, NAND +53%)을 넘는 수익성을 기대. 부품 가격 상승으로 세트 사업에서의 수익성 둔화 우려가 산재하나, 반도체와 디스플레이 사업에서의 성장이 강한 전사 수익성 향상을 이끌 것.

적극적 매수 전략 유효

이익 전망 및 Target P/B 상향 (Target P/B 3.0배 적용) 분을 반영하여 목표주가를 270,000원으로 상향. 국민 1등 주식으로의 면모를 추가 발휘할 것.

- 강력한 메모리반도체 가격 상승이 전사 이익 성장을 견인. 그 과정에서 현금 및 현금성 자산과 FCF (잉여현금흐름) 성장이 동반 (현금 및 현금성 자산: 2025년 말 125조원, 2026년 말 215조원, 2027년 말 278조원 전망).

- 강력한 재무 체력 기반 장기 성장 가치를 높일 것으로 기대. 이를 위해, 돈 버는 메모리반도체 (판매 정책 변화 기반 장기 수급 안정성 확대 노력)로의 구조 변화를 추진할 가능성. 늘어나는 현금 재원은 주주환원 강화, 비메모리반도체 경쟁력 강화, AI 맞춤형 제품 포트폴리오 구축의 동력으로 작용할 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	520,559	568,867
영업이익	6,567	32,726	43,601	201,200	215,184
세전순이익	11,006	37,530	49,481	208,417	223,200
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	156,313	162,936
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	155,383	162,034
EPS	2,131	4,950	6,564	23,069	24,056
PER	36.8	10.7	10.7	3.1	2.9
BPS	52,002	57,663	62,903	84,969	100,572
PBR	1.5	0.9	3.0	2.2	1.9
ROE	4.1	9.0	10.8	31.2	25.9

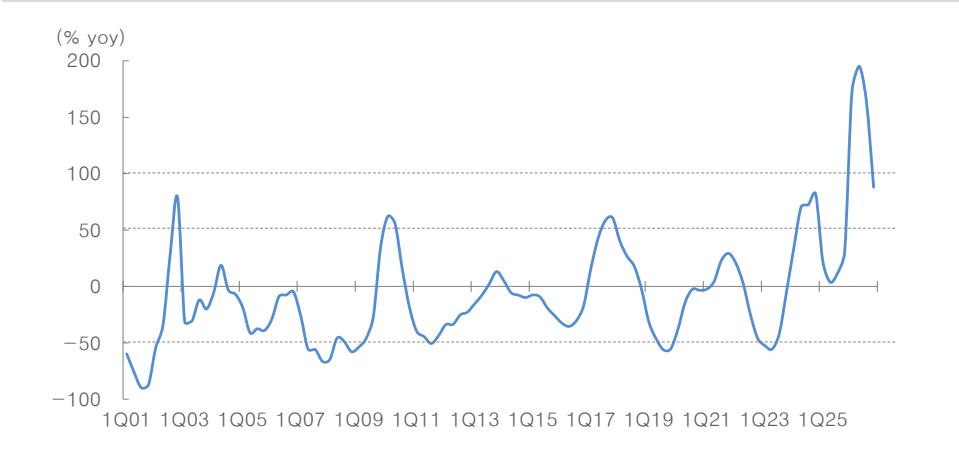
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	88,869	2026년 당사 예상 BPS 75%, 2027년 당사 예상 BPS 25% 적용
Target P/B	3.0	12m Fwd P/E 상단 (2000-2026년)
목표주가	270,000	
현재 주가	190,100	2026년 2월 20일 종가 기준
Upside (%)	42	

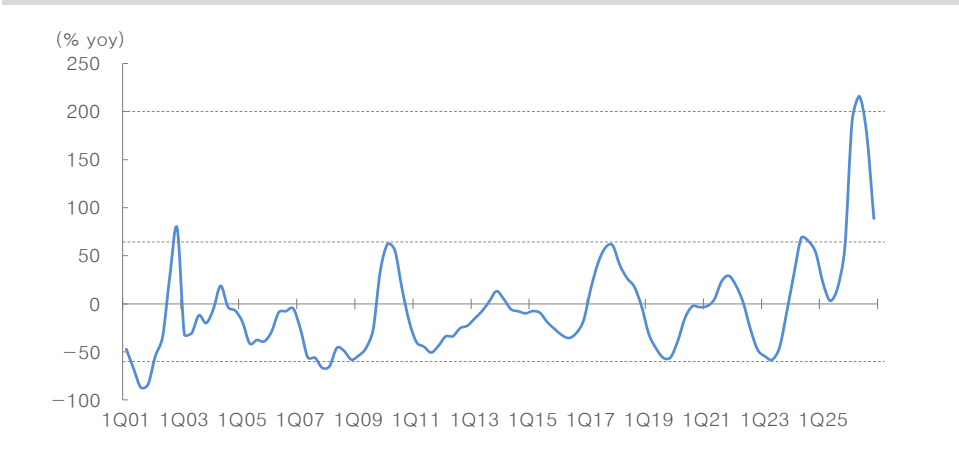
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM ASP 추이 및 전망



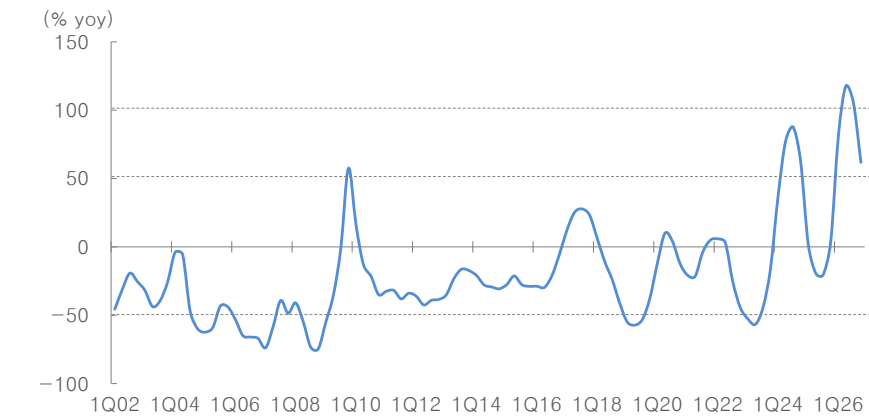
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



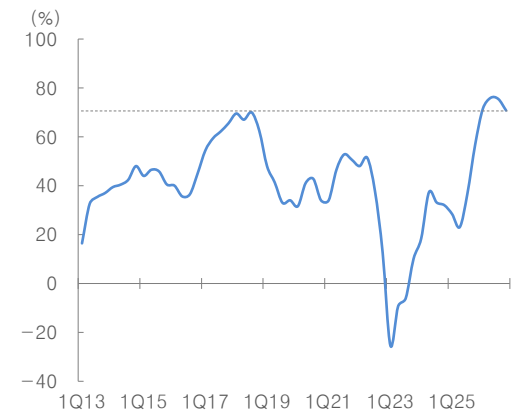
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: NAND ASP 추이 및 전망



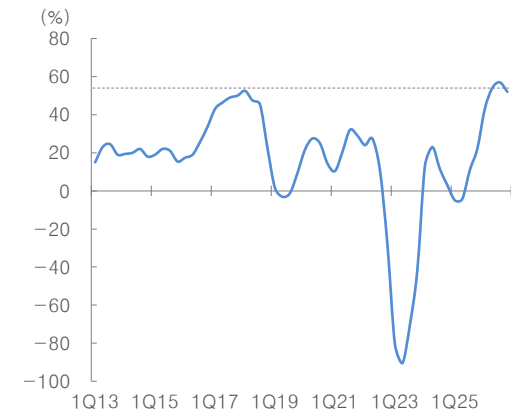
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



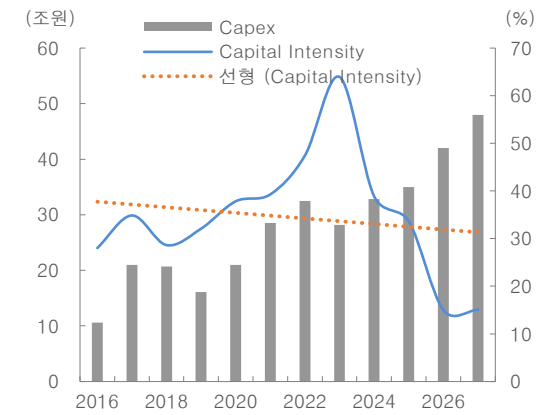
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자: NAND 영업이익률 추이 및 전망



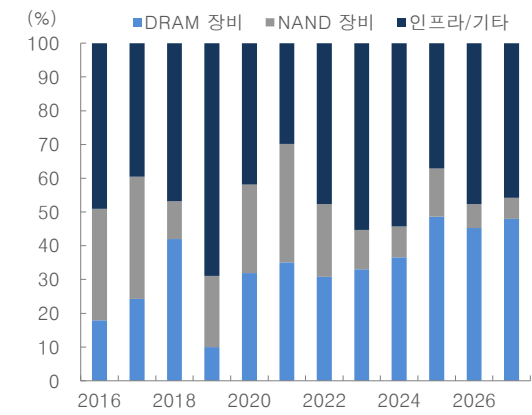
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자: 메모리반도체 Capex 추이 및 전망



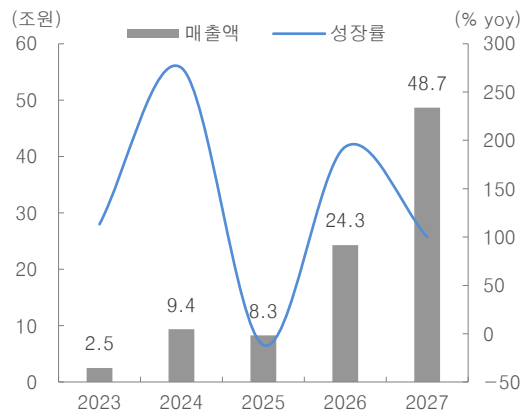
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자: Capex Breakdown



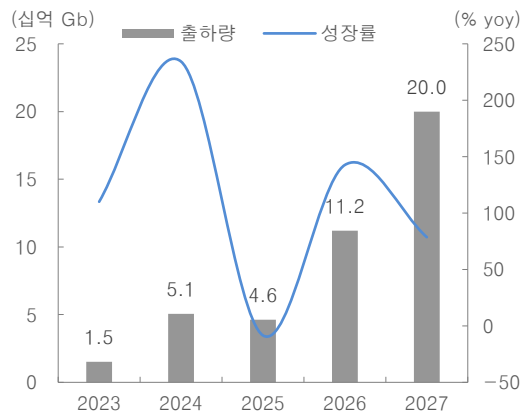
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,430	1,400	1,400	1,423	1,420	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.3	33.3	35.7	36.5	114.8	137.8	165.3
QoQ	0	11	14	3	1	3	7	2			
YoY	-7	-1	12	31	32	22	15	15	8	20	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.01	1.11	1.14	1.13	0.45	1.10	1.11
QoQ	-20	2	14	40	68	10	2	-1			
YoY	22	4	12	30	172	195	164	88	20	143	1
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.3	30.9	32.4	33.1	110.2	126.6	145.3
QoQ	8	11	12	2	0	2	5	2			
YoY	-7	-1	12	37	27	17	10	9	9	15	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	0.99	1.09	1.09	1.07	0.42	1.06	1.02
QoQ	-4	1	14	44	75	10	0	-2			
YoY	21	3	16	59	190	216	178	89	28	154	-4
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	72.5	73.9	77.6	80.7	274.5	304.8	359.6
QoQ	-11	28	10	-11	4	2	5	4			
YoY	-24	3	21	12	30	4	-1	16	2	11	18
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.137	0.158	0.158	0.153	0.080	0.152	0.146
QoQ	-16	-5	6	23	45	15	0	-3			
YoY	2	-19	-20	4	80	118	106	62	-8	89	-4
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	61	57	62	55	240	235	233
QoQ	17	-4	6	-2	2	-7	9	-11			
YoY	1	8	7	16	1	-2	1	-8	8	-2	-1
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	332	279	314	244	287	294	301
QoQ	25	-17	12	-20	36	-16	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	2	3	3	0	-3	2	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	124,235	125,997	137,935	132,392	333,606	520,559	568,867
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	68,433	76,790	81,453	83,085	130,128	309,761	355,390
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	61,778	69,692	74,009	75,188	104,081	280,666	319,131
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	47,346	52,997	56,847	57,875	73,205	215,065	248,089
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	14,432	16,695	17,162	17,313	30,876	65,601	71,042
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,655	7,099	7,444	7,897	26,047	29,095	36,259
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	53,097	45,347	50,192	41,791	187,967	190,428	189,888
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	37,939	30,216	35,677	27,053	129,600	130,884	129,176
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,884	14,863	14,177	14,477	57,300	58,402	59,570
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	5,984	6,699	8,831	9,968	29,842	31,482	33,856
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,720	4,161	4,459	4,548	15,783	16,888	17,733
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	42,022	50,725	55,912	52,541	43,601	201,200	215,184
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	38,552	48,347	52,170	49,600	24,858	188,669	198,613
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	40,065	49,252	52,671	49,974	31,850	191,963	197,842
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	33,860	40,236	42,889	40,972	29,450	157,957	163,854
NAND	-300	-300	900	2,100	6,206	9,015	9,782	9,003	2,400	34,006	33,987
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-1,513	-904	-502	-374	-6,992	-3,294	771
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,658	1,450	1,835	674	12,853	6,617	10,162
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,442	1,313	1,632	823	12,900	6,210	9,147
CE/VD	300	200	-100	-600	216	137	203	-149	-200	407	1,015
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	483	530	1,423	1,854	4,116	4,292	4,651
Harman	307	484	421	320	330	398	484	412	1,531	1,623	1,759
영업이익률	8	6	14	21	34	40	41	40	13	39	38
DS 사업부문	4	1	21	37	56	63	64	60	19	61	56
메모리반도체	18	14	29	48	65	71	71	66	31	68	62
DRAM	28	23	37	57	72	76	75	71	40	73	66
NAND	-5	-4	11	22	43	54	57	52	8	52	48
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-23	-13	-7	-5	-27	-11	2
DX 사업부문	9	8	7	3	5	3	4	2	7	3	5
MX/Network	12	11	11	6	6	4	5	3	10	5	7
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	1	2
삼성디스플레이	8	7	15	21	8	8	16	19	14	14	14
Harman	9	13	11	7	9	10	11	9	10	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	520,559	568,867
매출원가	180,389	186,562	202,236	209,088	230,550
매출총이익	78,547	114,309	131,370	311,471	338,318
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	110,271	123,134
영업이익	6,567	32,726	43,601	201,200	215,184
영업이익률	2.5	10.9	13.1	38.7	37.8
EBITDA	45,234	75,357	85,414	248,571	268,475
영업외손익	4,439	4,804	5,880	7,217	8,016
관계기업손익	888	751	683	868	1,028
금융수익	16,100	16,703	16,240	21,172	26,016
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-15,237	-19,213
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	691	414	185
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	49,481	208,417	223,200
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-52,104	-60,264
계속사업순손익	15,487	34,451	45,207	156,313	162,936
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	156,313	162,936
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	30.0	28.6
비지배지분순이익	1,014	830	946	930	902
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	155,383	162,034
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,769	1,867	1,960
포괄순이익	18,837	51,296	62,894	174,884	182,436
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,316	1,040	1,010
지배지분포괄이익	17,846	50,048	61,578	173,844	181,426

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	23,069	24,056
PER	36.8	10.7	10.7	3.1	2.9
BPS	52,002	57,663	62,903	84,969	100,572
PBR	1.5	0.9	3.0	2.2	1.9
EBITDAPS	6,659	11,094	12,666	36,904	39,859
EV/EBITDA	10.0	3.6	13.4	4.2	3.7
SPS	38,120	44,293	49,471	77,285	84,457
PSR	2.1	1.2	3.8	2.5	2.3
CFPS	7,656	11,394	13,176	37,613	40,687
DPS	1,444	1,446	1,649	8,679	1,444

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	56.0	9.3
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	361.5	7.0
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	245.8	4.2
수익성					
ROC	3.4	10.2	12.6	43.4	40.4
ROA	1.5	6.7	8.1	31.3	27.8
ROE	4.1	9.0	10.8	31.2	25.9
안정성					
부채비율	25.4	27.9	30.0	22.2	19.0
순차입금비율	-21.9	-23.2	-22.9	-33.4	-37.6
이자보상배율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	246,924	363,324	444,368
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,096	137,217	187,723
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	73,697	82,201
재고자산	51,626	51,755	52,637	57,697	66,473
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	94,713	107,970
비유동자산	259,969	287,470	319,257	354,640	383,405
유형자산	187,256	205,945	215,305	234,680	257,696
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,502	15,231
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	105,459	110,478
자산총계	455,906	514,532	566,182	717,964	827,773
유동부채	75,719	93,326	106,411	106,825	106,976
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	71,727	74,002
차입금	7,115	13,173	17,575	13,575	10,575
유동성채무	1,309	2,207	1,178	1,001	851
기타유동부채	13,746	16,424	19,545	20,522	21,548
비유동부채	16,509	19,014	24,210	23,474	25,219
차입금	538	21	2,814	1,007	1,007
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	21,397	22,467	24,211
부채총계	92,228	112,340	130,622	130,299	132,194
자배지분	353,234	391,688	424,184	572,316	677,412
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	549,343	653,469
기타지분변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배지분	10,444	10,504	11,376	15,349	18,167
자본총계	363,678	402,192	435,560	587,665	695,579
순차입금	-79,721	-93,322	-99,848	-196,147	-261,527

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	77,429	185,592	198,882
당기순이익	15,487	34,451	45,207	156,313	162,936
비현금항목의 가감	36,520	42,947	43,646	97,033	111,114
감가상각비	38,667	42,631	41,812	47,370	53,292
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	2,221	50,051	58,211
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-7,149	-15,650	-14,905
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-4,275	-52,104	-60,264
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-74,364	-79,363	-90,287
투자자산	5,350	1,188	-6,999	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-52,544	-62,915	-72,310
기타	35,240	-35,320	-14,821	-15,718	-17,247
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-3,660	-16,995	-61,067
단기차입금	2,145	5,871	4,402	-4,000	-3,000
사채	-1,220	-1,365	-7	0	0
장기차입금	355	405	2,800	-1,806	0
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-11,003	-57,908
기타	-9	-1,820	-1,038	-185	-159
현금의 증감	19,400	-15,375	3,391	80,121	50,506
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,096	137,217
기말 현금	69,081	53,706	57,096	137,217	187,723
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	150,900	157,084
FCF	-12,615	18,947	23,205	129,699	132,410

[Compliance Notice]

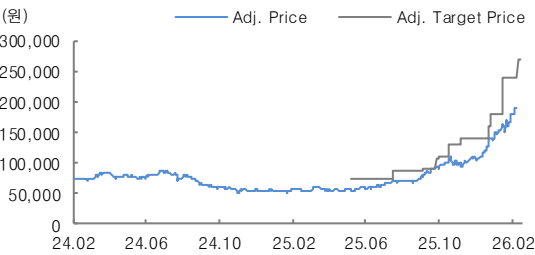
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.02.23	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000
과리율(평균.%)		(29.00)	(16.94)	(12.77)	(22.67)	(21.80)
과리율(최대/최소.%)		(20.79)	(9.78)	(11.88)	(1.36)	(14.54)
제시일자	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000
과리율(평균.%)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.94)	(18.10)	(24.59)
과리율(최대/최소.%)	(5.36)	(12.80)	4.89	(9.77)	(4.86)	(24.46)
제시일자	25.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	74,000					
과리율(평균.%)	(24.73)					
과리율(최대/최소.%)	(24.73)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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