

삼성전자 (005930)

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jwon0.seo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

330,000

유지

현재주가

220,500

(26.04.30)

반도체업종

바겐세일

- 훌륭한 실적에도, 주가는 상대적으로 부진. 현저한 저평가 국면.
- 메모리반도체 외에도 긍정적 변화는 다량 존재. 해당 가치에 주목.
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

투자전략: 현저한 저평가

목표주가 330,000원과 매수의견 유지. 단기 주가는 파업 우려로 인해 경쟁사 대비 부진하나, 불확실성의 완화 가능성과 사업 환경의 개선 효과 등을 감안 시, 현 주가는 현저한 저평가 국면에 위치해 있다고 생각.

메모리반도체의 강력한 이익 성장에 더해, 비메모리반도체의 경쟁력 개선 (최선단공정 수주 활성화), 풍부한 FCF (잉여현금흐름)를 기반으로 한 주주환원과 M&A 기회 등이 주가를 보다 매력적으로 만들 것이라는 판단.

1. 메모리반도체: 초호황과 효율적 사업 전략

AI 중심 제품 믹스, 다년 장기 계약의 체결, Capex 상향 등을 발표. 초호황과 사업 전략의 효율화 속, 사업 가치에 대한 재평가가 지속 나타날 것.

1) 제품 믹스: 고용량 DRAM, KV Cache용 SSD, 차세대 HBM 등에 집중

- **범용 DRAM:** 서버에서의 견고한 성장 속, 모바일 DRAM 가격의 Surprise를 전망. 경쟁사 대비 높은 모바일 비중이 강력한 이익 성장을 견인하며, 향후 증가할 성과급 총담금 부담을 성공적으로 상쇄해갈 것이라는 판단.

- **HBM:** 1Q26 HBM4 초도 매출을 인식. 하반기 본격 확산 전망. HBM4e의 경우, 2026년 5월 초도 Sample 공급 전망. 선제적 제품 개발을 통해 시장 선점 (2027년 HBM 점유율 확대)을 추진할 것이라는 판단.

- **NAND:** Pure NAND 기업 대비 DRAM 수급에 강점을 보유. KV Cache용 SSD 시장에서의 Outperform을 전망.

2) **판매 구조의 변화:** 3년 이상의 다년 계약과 Mini LTA의 조화 속, 호황 장기화 전망. 적재 적소에 맞춘 효율적 가격 전략으로 이익을 극대화할 것.

3) **Capex:** 단기 생산 관련 Capex는 상당 부분 반영. 신규 Fab의 부재 속, 2026-2027년 구간에 Capex Discipline은 반강제적으로 지켜질 것.

2. 비메모리반도체: 터널의 끝이 보이기 시작했다

선단공정 가동률은 조기 회복 중. HBM4 Base Die, LPU, 해외 거래선행 고화소 이미지센서 등으로 대응 제품군도 다각화.

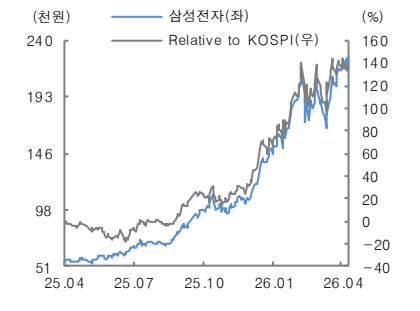
기대 요인이 있다면, 대형 거래선과의 협업. TSMC의 Capa 부족 및 지정학적 Risk (대만-중국) 등으로 고객들은 공급망 다각화에 몰두하고 있는 모습. 테슬라 외 대형 거래선을 추가 확보할 가능성 존재.

3. 풍부해지는 모멘텀: 주주환원과 M&A 기회

메모리반도체 초호황 속, FCF의 개선세가 명확. 충분한 현금 재원을 확보한 만큼 주주환원 뿐 아니라 공격적인 M&A (세트 사업부문의 차세대 성장 동력 확보) 또한 기대 가능한 환경. 비영업적 변화 가치에도 주목할 필요.

KOSPI	6598.87
시가총액	1,416,120십억원
시가총액비중	26.02%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	226,000원 / 53,900원
120일 평균거래대금	42,985억원
외국인지분율	49.27%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.70% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.1	37.4	111.8	297.3
상대수익률	0.0	8.8	31.2	53.9



(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25			1Q26			2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	79,141	93,837	133,000	133,873	69.2	42.7	119,027	174,200	133.6	30.1
영업이익	6,685	20,074	57,200	57,233	756.1	185.1	40,192	89,058	1,804.5	55.6
순이익	8,028	19,292	43,999	47,101	486.7	144.1	35,835	67,889	1,275.9	44.1

자료: 삼성전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	685,432	819,750
영업이익	6,567	32,726	43,601	345,521	409,974
세전순이익	11,006	37,530	49,481	353,664	420,784
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	268,352	307,172
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	267,466	306,285
EPS	2,131	4,950	6,564	39,709	45,472
PER	36.8	10.7	18.3	4.7	4.1
BPS	52,002	57,663	62,922	102,109	137,644
PBR	1.5	0.9	3.5	2.2	1.6
ROE	4.1	9.0	10.8	48.1	37.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025A	2026F	2025A	2026F	2025A	2026F
매출액	333,606	680,612	333,606	685,432	0.0	0.7
판매비와 관리비	87,769	114,189	87,769	111,626	0.0	-2.2
영업이익	43,601	341,926	43,601	345,521	0.0	1.1
영업이익률	13.1	50.2	13.1	50.4	0.0	0.2
영업외손익	5,880	9,101	5,880	8,143	0.0	-10.5
세전순이익	49,481	351,027	49,481	353,664	0.0	0.8
지배지분순이익	44,261	262,340	44,261	267,466	0.0	2.0
순이익률	13.6	38.7	13.6	39.2	0.0	0.5
EPS(지배지분순이익)	6,564	38,948	6,564	39,709	0.0	2.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM ASP 추이 및 전망



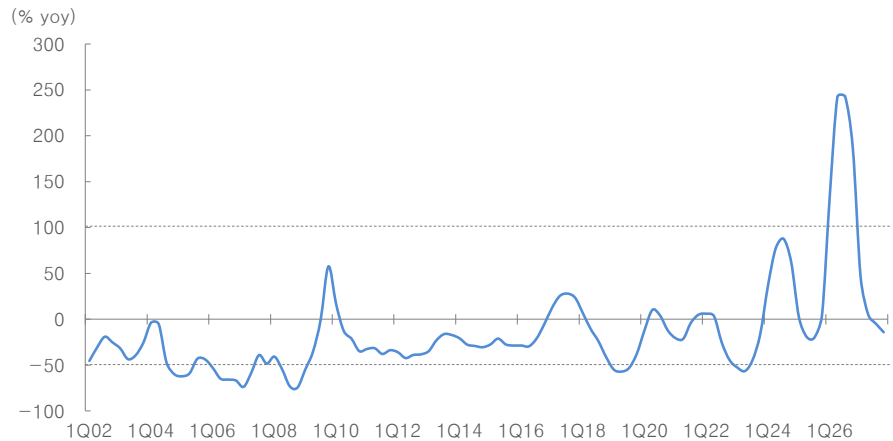
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



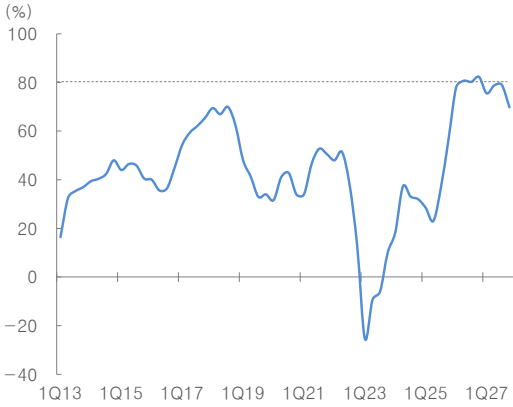
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: NAND ASP 추이 및 전망



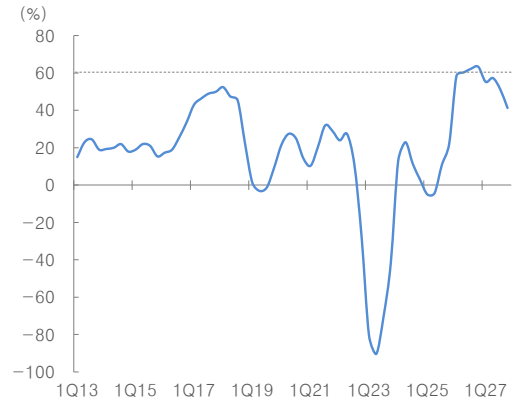
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



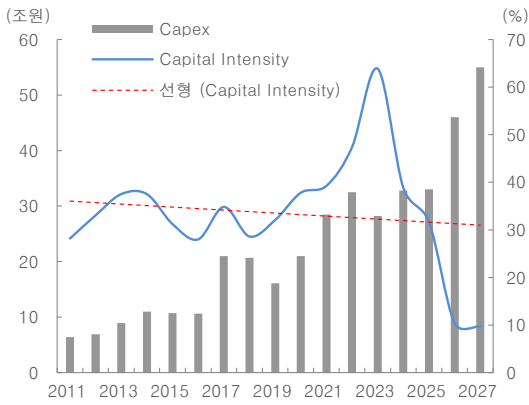
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자: NAND 영업이익률 추이 및 전망



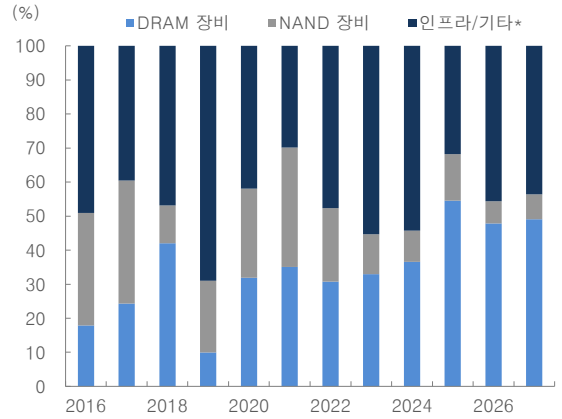
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자: 메모리반도체 Capex 추이 및 전망



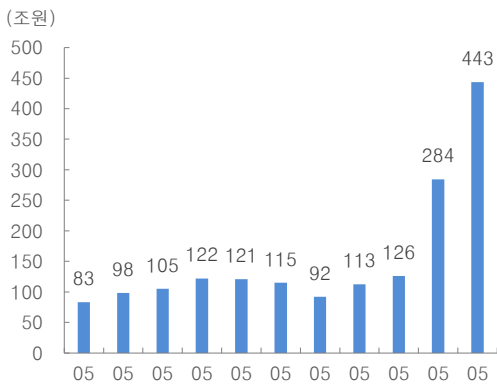
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자: 메모리반도체 Capex Breakdown



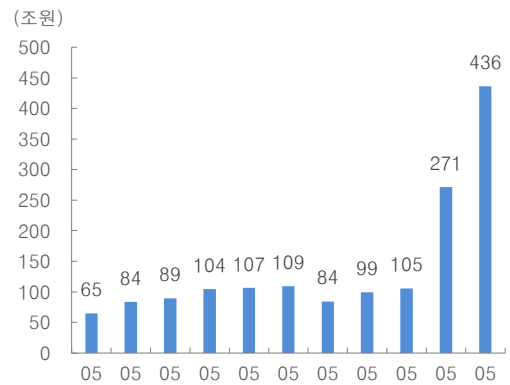
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성전자: 현금 및 현금성 자산 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 삼성전자: 순현금 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,470	1,450	1,400	1,423	1,446	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	33.6	35.5	36.6	114.8	137.8	165.3
QoQ	0	11	14	3	0	5	6	3			
YoY	-7	-1	12	31	31	23	14	15	8	20	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.79	1.88	1.92	0.45	1.70	1.89
QoQ	-20	2	14	40	92	55	5	2			
YoY	22	4	12	30	211	374	336	220	20	276	11
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	25.7	26.7	26.4	22.1	23.9	26.5	29.6	30.3	100.9	110.2	126.4
QoQ	-17	4	-1	-17	8	11	12	2			
YoY	43	28	16	-28	-7	-1	12	37	9	9	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.28	0.34	0.34	0.36	0.34	0.35	0.39	0.57	0.33	0.42	1.71
QoQ	21	19	1	6	-4	1	14	44			
YoY	32	68	65	53	21	3	16	59	52	28	309
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	78.4	76.0	74.1	274.5	304.6	368.7
QoQ	-11	28	10	-11	9	3	-3	-3			
YoY	-24	3	21	12	37	10	-3	6	2	11	21
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.248	0.263	0.271	0.080	0.240	0.249
QoQ	-16	-5	6	23	87	40	6	3			
YoY	2	-19	-20	4	133	242	243	186	-8	199	4
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	59	58	63	60	240	240	232
QoQ	17	-4	6	-2	-2	-2	9	-5			
YoY	1	8	7	16	-3	0	2	0	8	0	-3
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	349	279	314	244	287	296	306
QoQ	25	-17	12	-20	43	-20	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	7	3	3	0	-3	3	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	174,200	191,238	186,121	333,606	685,432	819,750
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,700	124,315	133,561	134,582	130,128	474,158	603,094
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,800	117,113	125,877	126,711	104,081	444,500	566,387
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,804	88,496	96,854	98,569	73,205	338,723	437,652
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,996	28,616	29,023	28,141	30,876	105,777	128,735
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,900	7,202	7,684	7,871	26,047	29,658	36,707
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,700	46,084	51,594	43,917	187,967	194,295	192,717
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	31,164	37,204	28,741	129,600	135,210	133,120
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,300	14,650	14,052	14,915	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	6,700	6,763	8,750	10,063	29,842	32,275	34,373
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,800	4,038	4,333	4,559	15,783	16,730	17,567
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,058	98,028	101,203	43,601	345,521	409,974
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,700	87,978	95,373	98,954	24,858	336,005	398,071
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,500	88,741	95,880	99,001	31,850	338,121	397,105
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,800	71,468	77,781	81,170	29,450	273,219	331,464
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	17,273	18,099	17,830	2,400	64,902	65,641
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-800	-763	-507	-47	-6,992	-2,117	966
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	3,000	298	731	-49	12,853	3,979	5,821
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	148	656	104	12,900	3,708	5,105
CE/VD	300	200	-100	-600	200	149	75	-153	-200	271	717
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	400	441	1,489	1,912	4,116	4,242	4,446
Harman	307	484	421	320	200	341	435	386	1,531	1,363	1,635
영업이익률	8	6	14	21	43	51	51	54	13	50	50
DS 사업부문	4	1	21	37	66	71	71	74	19	71	66
메모리반도체	18	14	29	48	73	76	76	78	31	76	70
DRAM	28	23	37	57	78	81	80	82	40	81	76
NAND	-5	-4	11	22	59	60	62	63	8	61	51
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-12	-11	-7	-1	-27	-7	3
DX 사업부문	9	8	7	3	6	1	1	-0	7	2	3
MX/Network	12	11	11	6	7	0	2	0	10	3	4
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	6	7	17	19	14	13	13
Harman	9	13	11	7	5	8	10	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	685,432	819,750
매출원가	180,389	186,562	202,236	228,285	284,094
매출총이익	78,547	114,309	131,370	457,147	535,656
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	111,626	125,682
영업이익	6,567	32,726	43,601	345,521	409,974
영업이익률	25	10.9	13.1	50.4	50.0
EBITDA	45,234	75,357	90,528	391,569	463,772
영업외손익	4,439	4,804	5,880	8,143	10,810
관계기업손익	888	751	683	1,120	1,470
금융수익	16,100	16,703	16,240	26,468	30,447
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-20,035	-21,383
외환관련손실	10,711	11,361	10,216	10,216	10,216
기타	97	335	691	591	277
법인세비용차감전순이익	11,006	37,530	49,481	353,664	420,784
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-85,312	-113,612
계속사업순이익	15,487	34,451	45,207	268,352	307,172
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	268,352	307,172
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	39.2	37.5
비지배자분순이익	1,014	830	946	887	888
지배자분순이익	14,473	33,621	44,261	267,466	306,285
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	608	639	671
포괄순이익	18,837	51,296	51,291	274,740	313,879
비지배자분포괄이익	992	1,248	1,387	908	907
지배자분포괄이익	17,846	50,048	49,904	273,832	312,973

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	39,709	45,472
PER	36.8	10.7	18.3	4.7	4.1
BPS	52,002	57,663	62,922	102,109	137,644
PBR	1.5	0.9	3.5	2.2	1.6
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	58,134	68,854
EV/EBITDA	10.0	3.6	14.7	3.0	2.2
SPS	38,120	44,293	49,471	101,762	121,704
PSR	2.1	1.2	4.5	2.2	1.8
CFPS	7,656	11,394	14,474	59,527	70,642
DPS	1,444	1,446	1,668	11,545	1,444

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	105.5	19.6
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	692.5	18.7
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	493.6	14.5
수익성					
ROC	3.4	10.2	12.6	72.7	70.2
ROA	1.5	6.7	8.1	49.8	43.7
ROE	4.1	9.0	10.8	48.1	37.9
안정성					
부채비율	25.4	27.9	29.9	16.2	10.5
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-38.0	-45.6
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	446,657	635,212
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,856	199,039	337,104
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	85,093	100,959
재고자산	51,626	51,755	52,637	61,078	69,522
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	101,448	127,627
비유동자산	259,969	287,470	319,257	375,430	418,188
유형자산	187,256	205,945	215,305	242,705	272,761
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,773	15,775
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	117,952	129,652
자산총계	455,906	514,532	566,942	822,087	1,053,400
유동부채	75,719	93,326	106,411	101,221	93,224
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	75,081	79,146
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	13,681	6,841
비유동부채	16,509	19,014	24,210	13,641	6,824
차입금	538	21	2,813	1,007	507
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	21,397	12,634	6,317
부채총계	92,228	112,340	130,622	114,862	100,047
지배자분	353,234	391,688	424,313	687,764	927,117
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	658,493	888,569
기타지분변동	1,280	15,873	16,876	23,969	33,247
비지배자분	10,444	10,504	12,007	19,462	26,235
자본총계	363,678	402,192	436,320	707,226	953,352
순차입금	-79,721	-93,322	-100,608	-268,556	-434,581

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	85,315	288,570	342,590
당기순이익	15,487	34,451	45,207	268,352	307,172
비현금항목의 가감	36,520	42,947	52,396	132,596	168,647
감가상각비	38,667	42,631	46,927	46,047	53,799
외환손익	0	0	0	-16	-16
지분법평가손익	-888	-751	-683	-683	-683
기타	-1,259	1,067	6,152	87,248	115,547
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-9,614	-27,067	-19,617
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-2,673	-85,312	-113,612
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-94,819	-109,236
투자자산	5,350	1,188	-8,604	-1,001	-1,001
유형자산	-57,513	-51,250	-47,372	-70,108	-80,278
기타	35,240	-35,320	-12,536	-23,709	-27,957
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-19,209	-81,931
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	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-76,209
기타	-9	-1,820	-8,190	-295	-222
현금의 증감	19,400	-15,375	4,151	141,183	138,065
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,856	199,039
기말 현금	69,081	53,706	57,856	199,039	337,104
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	262,173	299,281
FCF	-12,615	18,947	34,621	232,463	267,152

[Compliance Notice]

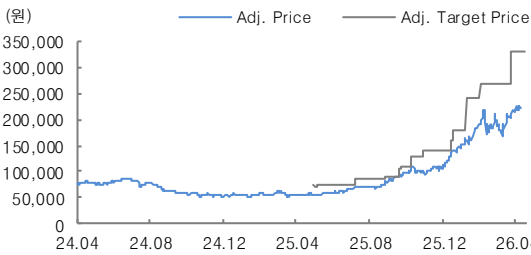
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.05.01	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.08	26.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	330,000	330,000	270,000	240,000	180,000	160,000
과리율(평균%)		(33.29)	(28.50)	(29.00)	(16.94)	(12.77)
과리율(최대/최소%)		(31.52)	(19.26)	(20.79)	(9.78)	(11.88)
제시일자	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	130,000	110,000	107,000	90,000	88,000
과리율(평균%)	(22.67)	(21.80)	(10.57)	(12.80)	(6.02)	(18.94)
과리율(최대/최소%)	(1.36)	(14.54)	(7.27)	(12.80)	(1.11)	(9.77)
제시일자	25.05.28	25.05.22	25.05.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	74,000	72,000	74,000			
과리율(평균%)	(16.96)	(24.63)	(24.73)			
과리율(최대/최소%)	(4.86)	(24.03)	(24.73)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상