

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

560,000

유지

현재주가

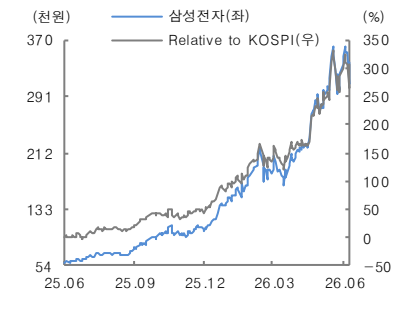
340,500

(26.06.24)

반도체업종

KOSPI	8471.02
시가총액	2,161,964십억원
시가총액비중	32.51%
자본금(보통주)	771십억원
52주 최고/최저	362,500원 / 59,800원
120일 평균거래대금	67,157억원
외국인지분율	47.43%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.70% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.4	79.5	206.5	462.8
상대수익률	7.8	17.7	48.6	106.2



두렵지 않다

- 최근 주가 변동성이 심화되며, 때아닌 고점 논란이 제기.
- 흔들릴 필요가 없는 시점. 이익과 주주환원의 동반 개선을 기대 가능.
- 목표주가 560,000원과 매수의견 유지.

투자전략: 두렵지 않다

목표주가 560,000원과 매수의견 유지. 최근 주가 변동성이 심화되며, 때아닌 고점 논란이 불거지고 있으나, 이에 흔들릴 필요가 없다고 생각.

1. 견고해지는 이익의 성벽

2Q26 실적은 성과급 총당금 인식 영향 (DS 사업부문: 10조 후반 추정)으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망 (영업이익 전망: 대신증권 82조원, 컨센서스 86.8조원). 다만, 이는 단발성 이슈에 불과.

AI 시장 선점을 위한 고객 전반의 설비투자 상황과 제한적 생산 증가 속, 반도체 수급 괴리율은 지속 확대되고 있으며, 그 과정에서 [메모리반도체 가격 상승의 기울기는 보다 날카로워질 것](#). 2027년에는 공격적 평가 정상화 노력 속 2H23-1H25에 경험했던 [HBM 주도 DRAM ASP 성장이 재현](#)될 수 있는 환경 (2027년 HBM ASP: 전년대비 65% 상승 전망). 이를 반영하여, 2027년 영업이익 전망치를 추가 상향 (기준: 503조원, 신규: 532조원).

2. 자사주 매입과 주주환원 정책의 강화

임직원 성과급 지급 목적의 자사주 매입 재개와 주주환원 정책의 강화 (특별 배당, 자사주 매입/소각 등) 등을 기대. 연내 창출될 FCF가 300조원 이상 (M&A 차감 전)일 것으로 예상되는 만큼, 충분한 주주환원 외에도 DX 사업부문의 미래 성장동력 확보를 위한 공격적 M&A 또한 추진 가능한 환경.

3. 베일에 가려진 기회

시장에서는 메모리반도체 외 사업부문의 경쟁력 상실을 우려. DX 사업부문의 경우, 부품 가격 인상 및 경쟁 심화에 따른 하반기 손익 악화를, 비메모리반도체의 경우, 성과급 총당금 확대에 따른 적자 기간의 장기화를 우려.

시장의 우려는 합리적이라 생각. 다만, 기술 경쟁력 회복 구간에서 창출 가능한 반도체 사업부문의 시너지 효과에도 주목할 필요가 있다는 판단.

- 삼성전자의 주가가 가장 빛나는 구간은 종합 반도체 기업으로의 가치가 부각될 때. 해당 가치가 부각되기 위해선 파운드리에서의 추가 수주가 필요.
- 당사의 경우, 해당 가능성에 있어 긍정적. 제반 여건 (최선단공정 수출 안정화, 고객 수요 증가율을 하회하는 파운드리 업계의 Capa 증가율 등은 Upcycle에서의 시너지 효과를 내기에 최적화된 국면에 위치.
- 모바일 AP 중심의 사업 구조를 넘어, HBM Base Die, Auto, 모바일 AP, ASIC 등으로 대응 영역을 확대해갈 것으로 전망.
- 단기 손익은 성과급 총당금 영향으로 적자가 불가피하나, 내재된 사업 경쟁력의 개선 가치를 감안 시, Re-Rating의 여력은 충분하다는 판단. 현재와 같은 저평가 구간에선 해당 가치에 대한 Pricing이 탄력적 주가 상승을 이끌 수 있다는 점을 상기할 필요.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	717,660	932,755
영업이익	6,567	32,726	43,601	365,349	531,807
세전순이익	11,006	37,530	49,481	374,260	544,966
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	283,799	397,825
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	282,912	396,938
EPS	2,131	4,950	6,564	42,465	59,580
PER	36.8	10.7	18.3	4.4	3.2
BPS	52,002	57,663	62,922	105,550	154,125
PBR	1.5	0.9	5.4	3.2	2.2
ROE	4.1	9.0	10.8	50.2	45.9

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

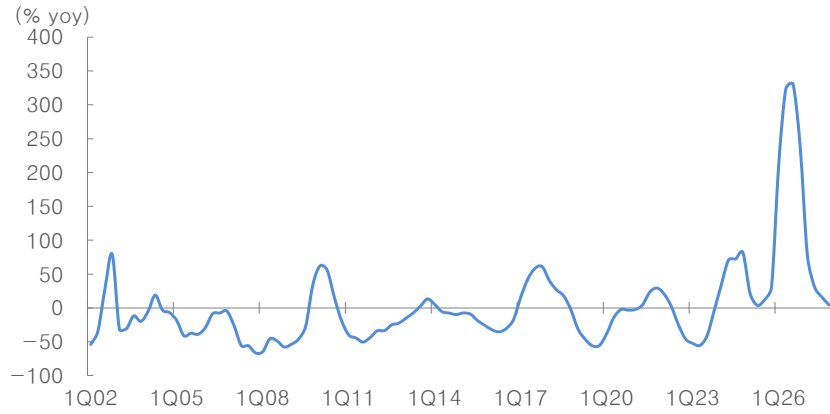
표 1. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,924	201,144	210,718	333,606	717,660	932,755
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	122,589	144,907	160,248	130,128	509,458	715,578
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	114,991	136,962	151,809	104,081	478,542	677,003
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,789	81,019	98,360	110,620	73,205	344,788	497,242
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,991	33,972	38,601	41,189	30,876	133,753	179,761
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,936	7,598	7,945	8,438	26,047	30,917	38,575
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,655	45,471	50,154	42,875	187,967	191,155	193,179
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	30,551	35,764	27,699	129,600	132,115	133,597
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	6,693	6,827	8,750	10,063	29,842	32,333	34,432
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,826	4,038	4,333	4,532	15,783	16,730	17,567
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	82,170	105,212	120,735	43,601	365,349	531,807
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,663	80,791	103,168	118,937	24,858	356,560	522,107
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,600	83,070	104,758	119,866	31,850	362,294	523,300
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,900	60,989	77,737	90,210	29,450	271,835	400,302
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	22,082	27,021	29,656	2,400	90,459	122,999
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-937	-2,280	-1,589	-929	-6,992	-5,735	-1,194
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,968	607	119	-522	12,853	3,172	3,652
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	457	44	-368	12,900	2,933	2,934
CE/VD	300	200	-100	-600	200	149	75	-153	-200	271	717
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	363	411	1,489	1,912	4,116	4,175	4,418
Harman	307	484	421	320	222	362	435	406	1,531	1,425	1,630
영업이익률(%)	8	6	14	21	43	48	52	57	13	51	57
DS 사업부문	4	1	21	37	66	66	71	74	19	70	73
메모리반도체	18	14	29	48	73	72	76	79	31	76	77
DRAM	28	23	37	57	78	75	79	82	40	79	81
NAND	-5	-4	11	22	59	65	70	72	8	68	68
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-14	-30	-20	-11	-27	-19	-3
DX 사업부문	9	8	7	3	6	1	0	-1	7	2	2
MX/Network	12	11	11	6	7	1	0	-1	10	2	2
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	5	6	17	19	14	13	13
Harman	9	13	11	7	6	9	10	9	10	9	9

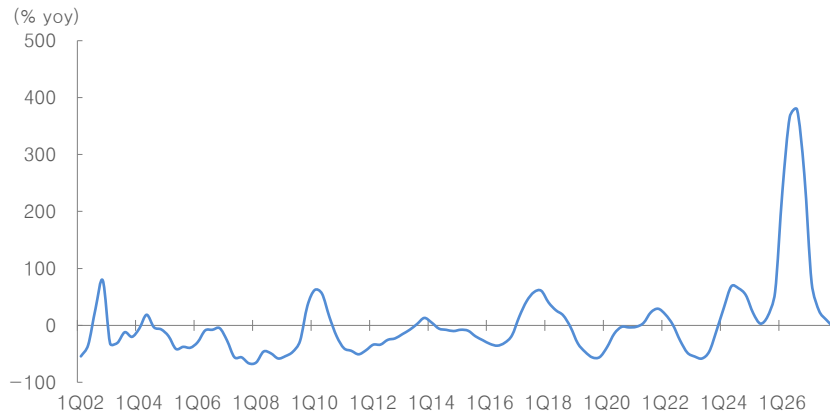
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM ASP 추이 및 전망



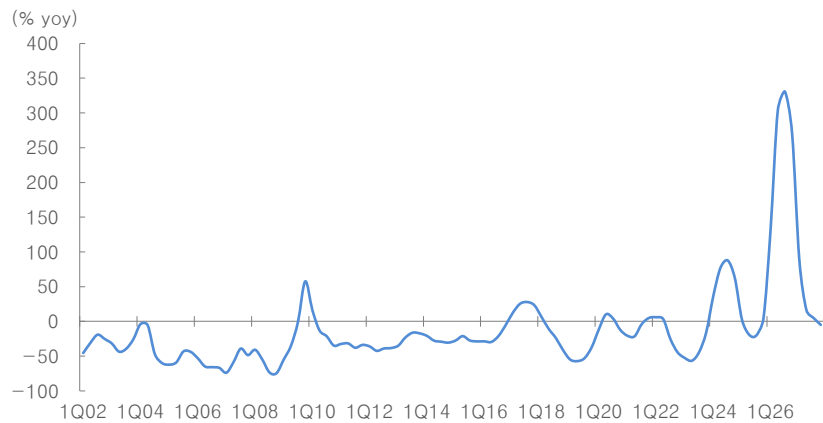
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



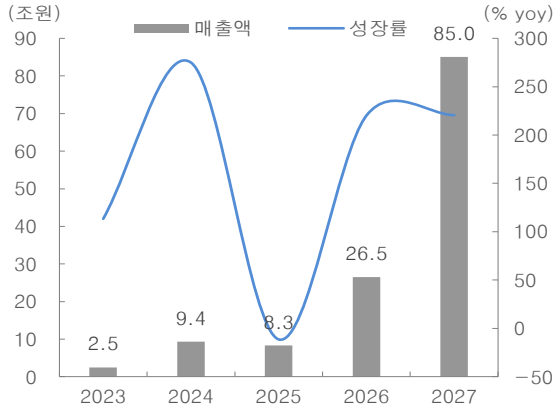
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: NAND ASP 추이 및 전망



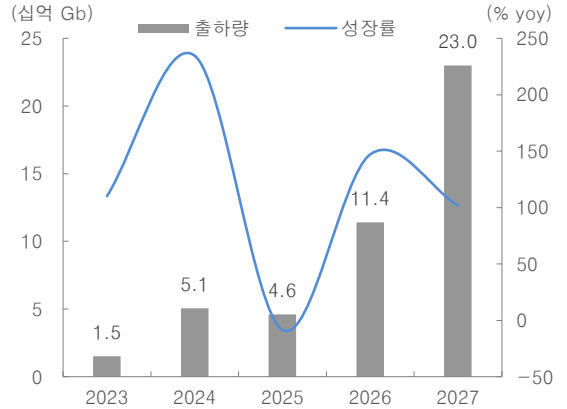
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 2. 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	1,510	1,460	1,420	1,422	1,463	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	33.6	36.3	38.2	114.8	140.1	168.1
QoQ	0	11	14	3	0	5	8	5			
YoY	-7	-1	12	31	31	23	17	20	8	22	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.60	1.86	2.04	0.45	1.68	2.11
QoQ	-20	2	14	40	92	38	16	10			
YoY	22	4	12	30	211	324	331	238	20	272	25
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.5	31.6	32.8	33.8	110.2	128.7	145.1
QoQ	8	11	12	2	1	4	4	3			
YoY	-7	-1	12	37	28	19	11	12	9	17	13
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	1.15	1.61	1.88	2.07	0.42	1.69	2.03
QoQ	-4	1	14	44	103	40	17	10			
YoY	21	3	16	59	236	366	379	265	28	304	20
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	76.9	79.9	82.7	274.5	315.6	378.8
QoQ	-11	28	10	-11	9	1	4	4			
YoY	-24	3	21	12	37	8	2	19	2	15	20
NAND ASP/GB	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.293	0.331	0.351	0.080	0.290	0.339
QoQ	-16	-5	6	23	87	65	13	6			
YoY	2	-19	-20	4	133	303	331	270	-8	262	17
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	59	55	60	56	240	230	233
QoQ	17	-4	6	-2	-2	-7	9	-7			
YoY	1	8	7	16	-3	-5	-2	-7	8	-4	1
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	349	279	311	244	287	297	306
QoQ	25	-17	12	-20	43	-20	11	-21			
YoY	-3	-3	3	-6	7	3	2	0	-3	3	3

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	717,660	932,755
매출원가	180,389	186,562	202,236	240,707	260,481
매출총이익	78,547	114,309	131,370	476,953	672,274
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	111,604	140,468
영업이익	6,567	32,726	43,601	365,349	531,807
영업이익률	2.5	10.9	13.1	50.9	57.0
EBITDA	45,234	75,357	90,528	412,349	587,941
영업외손익	4,439	4,804	5,880	8,911	13,160
관계기업손익	888	751	683	1,218	1,697
금융수익	16,100	16,703	16,240	27,759	34,971
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-20,866	-24,137
외환관련손실	10,711	11,361	10,216	10,216	10,216
기타	97	335	691	800	629
법인세비용차감전순이익	11,006	37,530	49,481	374,260	544,966
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-90,461	-147,141
계속사업순이익	15,487	34,451	45,207	283,799	397,825
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	283,799	397,825
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	39.5	42.7
비배지분순이익	1,014	830	946	887	888
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	282,912	396,938
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	608	639	671
포괄순이익	18,837	51,296	51,291	290,187	404,533
비배지분포괄이익	992	1,248	1,387	907	903
지배지분포괄이익	17,846	50,048	49,904	289,280	403,630

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	42,465	59,580
PER	36.8	10.7	18.3	4.4	3.2
BPS	52,002	57,663	62,922	105,550	154,125
PBR	1.5	0.9	5.4	3.2	2.2
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	61,893	88,250
EV/EBITDA	10.0	3.6	22.9	4.7	2.9
SPS	38,120	44,293	49,471	107,720	140,006
PSR	2.1	1.2	6.9	3.2	2.4
CFPS	7,656	11,394	14,474	63,416	90,410
DPS	1,444	1,446	1,668	12,653	1,444

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	115.1	30.0
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	737.9	45.6
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	527.8	40.2
수익성					
ROC	3.4	10.2	12.6	74.4	86.3
ROA	1.5	6.7	8.1	52.2	53.6
ROE	4.1	9.0	10.8	50.2	45.9
안정성					
부채비율	25.4	27.9	29.9	15.1	9.1
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-35.5	-47.7
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	196,937	227,062	247,685	449,970	715,632
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,856	186,823	406,277
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	99,454	113,572
재고자산	51,626	51,755	52,637	61,222	66,827
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	102,471	128,957
비유동자산	259,969	287,470	319,257	382,086	436,758
유형자산	187,256	205,945	215,305	246,515	282,105
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,773	15,775
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	120,797	138,878
자산총계	456,906	514,532	566,942	832,055	1,152,390
유동부채	75,719	93,326	106,411	97,085	91,462
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	72,900	78,361
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	11,727	5,863
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	108,954	96,513
지배지분	353,234	391,688	424,313	703,203	1,026,820
자본금	898	898	898	890	890
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	673,940	988,279
기타지분변동	1,280	15,873	16,876	23,969	33,247
비배지분	10,444	10,504	12,007	19,899	29,057
자본총계	363,678	402,192	436,320	723,102	1,055,877
순차입금	-79,721	-93,322	-100,608	-256,340	-503,754

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	85,315	288,282	441,564
당기순이익	15,487	34,451	45,207	283,799	397,825
비현금항목의 가감	36,520	42,947	52,396	138,698	204,512
감가상각비	38,667	42,631	46,927	47,000	56,135
외환손익	0	0	0	-16	-16
지분법평가손익	-888	-751	-683	-683	-683
기타	-1,259	1,067	6,152	92,397	149,076
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-9,614	-43,753	-13,632
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-2,673	-90,461	-147,141
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-100,081	-117,606
투자자산	5,350	1,188	-8,604	-1,001	-1,001
유형자산	-57,513	-51,250	-47,372	-74,871	-88,149
기타	35,240	-35,320	-12,536	-24,209	-28,457
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-19,217	-88,320
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	-7	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-82,598
기타	-9	-1,820	-8,190	-295	-222
현금의 증감	19,400	-15,375	4,151	128,966	219,454
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,856	186,823
기말 현금	69,081	53,706	57,856	186,823	406,277
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	277,042	388,219
FCF	-12,615	18,947	34,621	243,021	350,055

[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	26.06.25	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	580,000	450,000	330,000	270,000	240,000
과리율(평균%)		(40.85)	(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%)	(16.94)	(12.77)	(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)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260622)

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 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