

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

560,000

유지

현재주가

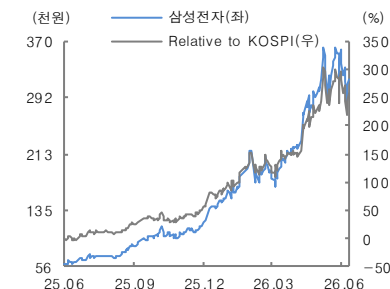
318,800

(26.07.06)

반도체업종

KOSPI	8051.33
시가총액	2,029,620십억원
시가총액비중	30.52%
자본금(보통주)	763십억원
52주 최고/최저	362,500원 / 60,400원
120일 평균거래대금	71,492억원
외국인지분율	46.70%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.70% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	64.7	128.9	402.4
상대수익률	-2.0	11.5	28.7	90.6



체급의 위력

- 대규모 성과급 총당금 인식 속에서도, 89.4조원의 호실적을 기록.
- 자사주 매입, HBM 가격 인상 효과, 파운드리 추가 수주 등을 기대.
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

줄일 때가 아니라 늘릴 때다

대규모 성과급 총당금 인식 (10조 중후반으로 추정) 속에서도, 업계 최대 체급에 기반한 강력한 이익 체력을 재차 증명. 부문별 영업이익의 경우, DS 사업부문 89.6조원 (메모리반도체 91.9조원, 비메모리반도체 -2.3조원), DX 사업부문 -1.1조원 (MX -1.0조원, CE/VD -0.1조원), 삼성디스플레이 0.6조원, Harman 0.3조원으로 추정. 메모리반도체가 전사 실적 성장을 견인.

— 공급 제약 속, 실리주의적 영업 활동을 전개. 이익 극대화를 위한 공격적 가격 인상 정책을 펼쳤고, 오랜 관록이 업계 최고의 DRAM 가격 상승률을 견인. 성과급 총당금 제외 시, 메모리반도체 영업이익은 109조원에 달했을 것.

— DRAM의 경우, 판매량이 전분기 대비 10% 상승한 것으로 추정. 가이던스와 기존 전망치 (전분기 대비 6% 상승)를 상회하는 수준. 초호황을 활용한 수익 극대화 전략의 일환으로 비주류 제품의 전략적 재고 축소가 시행.

당사의 경우, 주가의 추가 상승을 전망. 3가지 변화가 삼성전자의 주가를 보다 긍정적으로 만들 것. 목표주가와 매수의견 유지.

1. **자사주 매입 재개**: 성과급 총당금을 반영한 만큼, 임직원 성과급 보상 목적의 자사주 매입 재개 전망. 주가의 하방 강직성을 높일 수 있는 변화.

2. **HBM**: 2027년 HBM ASP는 전년대비 91% 상승 전망. 고객과의 파트너십과 실리 (가격 극대화를 통한 이익 성장)를 적절히 취하는 수준에서 가격 정책이 시행될 것. 경쟁사 대비 ASP 우위를 기반으로 수익성 격차 축소할 것.

3. 메모리반도체 외 사업부문

1) **세트**: 경쟁 심화와 부품 가격 상승에 따른 재료비 부담 심화로 적자전환. 로봇과 같은 신사업을 통한 신성장동력 확보 노력 강화 전망.

2) **비메모리반도체**: 성과급 총당금 제외 시, 연내 분기 흑자전환이 가능한 구조. 흑자전환 시점은 성과급 정책 변화 속 뒤로 밀렸으나, 우호적 수주 환경이 마련. ASIC, Auto, 모바일AP, CPU 등 다방면에서의 신규 수주 기대.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	744,777	976,298	1,020,803
영업이익	32,726	43,601	387,203	562,681	437,125
세전순이익	37,530	49,481	396,848	577,362	455,804
총당기순이익	34,451	45,207	300,740	421,474	332,737
지배지분순이익	33,621	44,261	299,853	420,587	331,980
EPS	4,950	6,564	45,453	63,965	50,489
PER	10.7	18.3	7.5	5.3	6.7
BPS	57,663	62,922	109,162	161,481	212,390
PBR	0.9	1.9	2.9	2.0	1.5
ROE	9.0	10.8	52.4	47.2	27.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,000	214,389	225,514	333,606	744,777	976,298
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	131,528	156,543	173,041	130,128	542,829	757,360
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	123,880	148,458	164,472	104,081	511,591	719,519
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,789	89,072	107,376	118,192	73,205	369,429	530,513
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,991	34,808	41,083	46,280	30,876	142,161	189,006
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,936	7,648	8,085	8,569	26,047	31,238	37,841
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,655	47,530	51,803	44,874	187,967	196,862	193,878
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	32,900	37,414	29,408	129,600	137,822	134,296
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,300	14,361	14,052	15,205	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	7,847	8,750	10,063	29,842	33,353	35,494
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,826	3,917	4,292	4,536	15,783	16,572	17,567
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,400	112,429	128,141	43,601	387,203	562,681
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,600	111,003	127,366	24,858	381,632	554,581
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,600	91,900	112,539	128,223	31,850	387,262	555,319
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,900	69,400	85,014	95,827	29,450	293,141	429,983
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	22,500	27,525	32,396	2,400	94,121	125,335
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-937	-2,300	-1,536	-857	-6,992	-5,630	-738
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,968	-1,105	-364	-1,443	12,853	55	2,037
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	-1,005	-439	-1,287	12,900	70	1,471
CE/VD	300	200	-100	-600	200	-101	75	-156	-200	18	566
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	363	590	1,402	1,812	4,116	4,166	4,475
Harman	307	484	421	320	222	312	388	407	1,531	1,329	1,588
영업이익률	8	6	14	21	43	52	52	57	13	52	58
DS 사업부문	4	1	21	37	66	68	71	74	19	70	73
메모리반도체	18	14	29	48	73	74	76	78	31	76	77
DRAM	28	23	37	57	78	78	79	81	40	79	81
NAND	-5	-4	11	22	59	65	67	70	8	66	66
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-14	-30	-19	-10	-27	-18	-2
DX 사업부문	9	8	7	3	6	-2	-1	-3	7	0	1
MX/Network	12	11	11	6	7	-3	-1	-4	10	0	1
CE/VD	2	1	-1	-4	1	-1	1	-1	-0	0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	5	8	16	18	14	12	13
Harman	9	13	11	7	6	8	9	9	10	8	9

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	744,777	976,298	1,020,803
매출원가	186,562	202,236	234,542	260,603	429,893
매출총이익	114,309	131,370	510,235	715,695	590,910
판매비와관리비	81,583	87,769	123,032	153,015	153,785
영업이익	32,726	43,601	387,203	562,681	437,125
영업이익률	10.9	13.1	52.0	57.6	42.8
EBITDA	75,357	90,528	434,233	618,775	502,549
영업외손익	4,804	5,880	9,645	14,681	18,679
관계기업손익	751	683	1,262	1,776	1,907
금융수익	16,703	16,240	29,125	37,283	41,432
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,986	-11,734	-21,583	-25,033	-25,005
외환관련손실	11,361	10,216	10,216	10,216	10,216
기타	335	691	841	656	345
법인세비용차감전순손익	37,530	49,481	396,848	577,362	455,804
법인세비용	-3,078	-4,275	-96,108	-155,888	-123,067
계속사업순손익	34,451	45,207	300,740	421,474	332,737
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,207	300,740	421,474	332,737
당기순이익률	11.5	13.6	40.4	43.2	32.6
비지배지분순이익	830	946	887	888	757
지배지분순이익	33,621	44,261	299,853	420,587	331,980
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,684	608	639	671	704
포괄순이익	51,296	51,291	307,128	428,182	339,780
비지배지분포괄이익	1,248	1,387	906	902	773
지배지분포괄이익	50,048	49,904	306,222	427,280	339,007

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,950	6,564	45,453	63,965	50,489
PER	10.7	18.3	7.5	5.3	6.7
BPS	57,663	62,922	109,162	161,481	212,390
PBR	0.9	1.9	2.9	2.0	1.5
EBITDAPS	11,094	13,425	65,823	94,106	76,430
EV/EBITDA	3.6	7.7	4.1	2.5	2.6
SPS	44,293	49,471	112,897	148,480	155,248
PSR	1.2	2.4	2.8	2.1	2.0
CFPS	11,394	14,474	67,473	96,527	79,459
DPS	1,446	1,668	13,586	1,444	1,444

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	16.2	10.9	123.3	31.1	4.6
영업이익 증가율	398.3	33.2	788.1	45.3	-22.3
순이익 증가율	122.5	31.2	565.3	40.1	-21.1
수익성					
ROIC	10.2	12.6	78.2	90.2	61.4
ROA	6.7	8.1	54.7	55.3	32.2
ROE	9.0	10.8	52.4	47.2	27.0
안정성					
부채비율	27.9	29.9	14.7	8.7	6.1
순차입금비율	-23.2	-23.1	-36.0	-48.6	-54.5
이자보상배율	36.2	72.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	465,211	747,468	1,022,489
현금및현금성자산	53,706	57,856	186,847	415,685	625,496
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	102,887	116,479	132,724
재고자산	51,755	52,637	61,950	67,527	78,286
기타유동자산	68,356	78,582	113,527	147,777	185,982
비유동자산	287,470	319,257	384,181	439,767	501,584
유형자산	205,945	215,305	246,636	281,945	318,448
관계기업투자금	12,592	13,772	14,773	15,775	16,776
기타비유동자산	68,932	90,181	122,771	142,048	166,360
자산총계	514,532	566,942	849,391	1,187,235	1,524,073
유동부채	93,326	106,411	97,009	90,353	85,605
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	72,824	77,252	80,602
차입금	13,173	17,575	11,575	6,575	1,575
유동성채무	2,207	1,178	883	662	497
기타유동부채	16,424	19,545	11,727	5,863	2,932
비유동부채	19,014	24,210	11,869	5,051	2,425
차입금	21	2,813	1,007	507	507
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18,993	21,397	10,861	4,544	1,917
부채총계	112,340	130,622	108,878	95,404	88,030
자배지분	391,688	424,313	720,135	1,061,784	1,396,524
자본금	898	898	881	881	881
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	690,881	1,023,252	1,345,855
기타지분변동	15,873	16,876	23,969	33,247	45,384
비자배지분	10,504	12,007	20,378	30,046	39,518
자본총계	402,192	436,320	740,513	1,091,830	1,436,043
순차입금	-93,322	-100,608	-266,559	-530,663	-783,249

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	301,017	464,692	376,458
당기순이익	34,451	45,207	300,740	421,474	332,737
비현금항목의 가감	42,947	52,396	144,375	213,219	189,728
감가상각비	42,631	46,927	47,030	56,095	65,424
외환손익	0	0	-16	-16	-16
지분법평가손익	-751	-683	-683	-683	-683
기타	1,067	6,152	98,044	157,823	125,003
자산부채의 증감	-1,568	-9,614	-47,990	-14,113	-22,939
기타현금흐름	-2,848	-2,673	-96,108	-155,888	-123,067
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-110,427	-124,591	-143,475
투자자산	1,188	-8,604	-1,001	-1,001	-1,001
유형자산	-51,250	-47,372	-75,022	-87,827	-98,147
기타	-35,320	-12,536	-34,404	-35,763	-44,326
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-19,225	-93,938	-14,544
단기차입금	5,871	4,655	-6,000	-5,000	-5,000
사채	-1,365	-2,853	0	0	0
장기차입금	405	2,807	-1,806	-500	0
유상증자	0	0	-16	0	0
현금배당	-10,889	-9,897	-11,108	-88,216	-9,377
기타	-1,820	-8,190	-295	-222	-167
현금의 증감	-15,375	4,151	128,991	228,838	209,812
기초 현금	69,081	53,706	57,856	186,847	415,685
기말 현금	53,706	57,856	186,847	415,685	625,496
NOPLAT	30,042	39,834	293,431	410,757	319,101
FCF	18,947	34,621	259,289	372,875	280,228

[Compliance Notice]

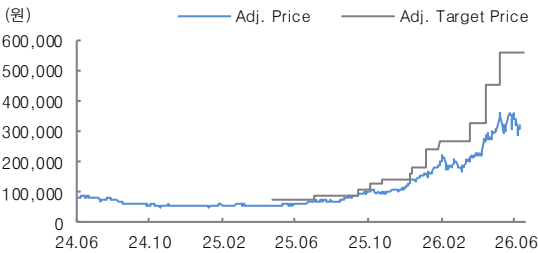
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.07.08	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.%)		(41.37)	(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)	(12.53)	(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:20260705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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