Results Comment

삼성전자 (005930)

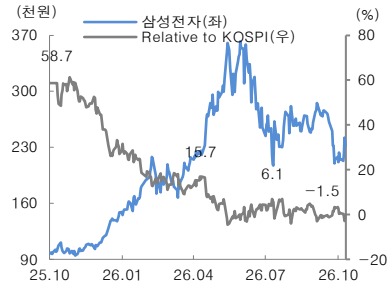
류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**500,000** 유지
현재주가 (26.10.29)	**231,000** 반도체업종

KOSPI	5937.66
시가총액	1,503,893십억원
시가총액비중	22.62%
자본금(보통주)	778십억원
52주 최고/최저	362,500원 / 94,800원
120일 평균거래대금	73,170억원
외국인지분율	46.19%
주요주주	삼성생명보험 외 17 인 19.69% 국민연금공단 7.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.9	11.3	2.7	130.8
상대수익률	-1.5	6.1	15.7	58.7



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,668	12,567
수익률(%)	1.4	5.4
총주주환원 (십억원)	17,696	109,820
수익률(%)	2.5	8.1

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

결국 제자리를 찾아갈 것

- 3분기 실적발표에 대한 시장의 반응은 다소 냉소적.
- 주주환원은 시점의 문제일 뿐. 강화 방향성은 여전히 유효.
- 메모리반도체 이익의 폭증이 가격의 매력을 유발. 비중확대 전략 유효.

매력적인 가격, 변하지 않은 주주환원 정책의 방향성

목표주가와 매수의견 유지. 메모리반도체 주도 폭발적 이익 상승이 가격 (주가)의 매력을 지속 유발하고 있고, 주주환원 정책의 강화 방향성에도 변한 것은 없다는 판단. 절대적으로 싼 주가를 비중 확대의 기회로 삼을 필요.

1. 주주환원, 시점의 문제

금번 실적발표에 대한 시장의 반응은 다소 냉소적. 대외 불확실성이 큰 만큼, 시장은 자사주 매입/소각과 같은 즉각적 주가 부양 정책의 발표를 기대.

당사는 삼성전자의 주주환원이 "시점의 문제"라 생각. 총 주주환원의 규모도, 차기 (2027-2029년) 주주환원 정책의 강화 방향에도 변한 것은 없다는 판단. 시장이 기대하는 자사주 매입/소각은 우선주 중심으로 시행될 가능성이 높으며, 시행 시, 그 규모는 25조원 내외일 것 (DPS 12,567원)으로 전망.

2. 메모리반도체, 더 올라갈 것

보수적 환율 전망 (2027년 평균 환율 1,300원 적용)에도, 2027년 메모리반도체 영업이익은 608조원에 달할 것. 이익 전망의 상향 여력 또한 유효.

1) 최대 생산, 최대 판매

삼성전자는 금일 4Q26 DRAM 판매량 가이던스로 전분기 대비 10% 중후반 성장 (q-q +18%로 추정)을 제시. 일부 투자자들은 높아진 기저 부담으로 2027년 판매 성장이 제한될 것을 우려. 당사는 높아진 기저에도 2027년 DRAM 판매가 전년대비 20% 상승할 것으로 전망.

- 극단적 수급 불균형 속, 삼성전자는 "최대 생산, 최대 판매" 정책을 시행 중. 삼성전자만의 강력한 Execution이 20% 대 성장을 유지시킬 원동력.

- DRAM 1c 수율의 조기 개선 속, 범용 DRAM 양산에 DRAM 1c Capa가 일부 투입될 것으로 예상. Bit 성장을 높일 수 있는 변화가 될 것.

2) 열려 있는 가격의 상방

1Q27 모바일 DRAM에서 Surprise가 발생할 것이라는 의견을 유지 (전분기 대비 30% 이상 상승). 장기계약이 체결된 CSP향으로도 가격의 추가 상승 여력이 존재한다는 점을 상기할 필요. CSP의 경우, 당장의 비용 부담보다 AI 시장 선점을 우선시. 장기계약으로 형성된 가격 Band의 천장 (Ceiling) 또한 시장 우려 대비 낮지 않음을 감안할 필요. 2027년 범용 DRAM ASP는 전년대비 40% 중후반까지 상승할 가능성 (현 전망: 전년대비 34% 상승).

3) HBM, 제품 경쟁력과 점유율의 동반 성장

최근 삼성전자향으로 HBM4/HBM4e 추가 공급 요청이 쇄도하고 있는 것으로 추정. 일부 고객은 연내 추가 공급 시 2027년 계약 가격을 선제 지급할 의사를 표출. 제품 경쟁력이 회복되었음을 보여주는 증거라 생각.

제품 경쟁력의 회복과 최대 Capa의 이점 속, 2027년은 HBM 점유율 1위를 확보하는 기념비적 해가 될 것으로 전망 (매출액 기준 점유율 38% 예상).

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	720,570	971,431
영업이익	6,567	32,726	43,601	387,614	604,498
세전순이익	11,006	37,530	49,481	387,680	615,979
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	295,895	449,665
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	295,205	448,843
EPS	2,131	4,950	6,564	44,749	68,262
PER	35.3	9.8	16.6	4.7	3.0
BPS	52,002	57,663	62,922	108,459	168,781
PBR	1.5	0.9	3.7	2.1	1.4
ROE	4.1	9.0	10.8	51.8	49.2

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

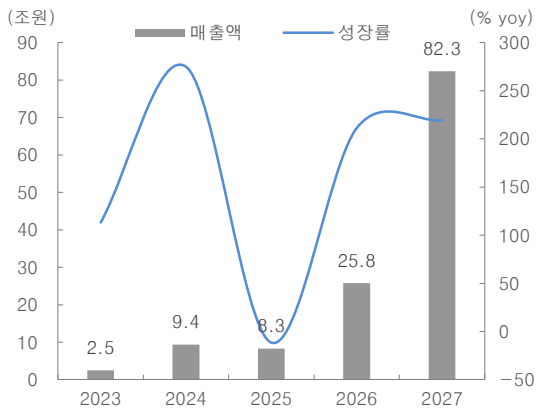
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	701,835	967,928	720,570	971,431	2.7	0.4
판매비와 관리비	113,269	138,679	116,517	135,983	2.9	-1.9
영업이익	371,388	591,782	387,614	604,498	4.4	2.1
영업이익률	52.9	61.1	53.8	62.2	0.9	1.1
영업외손익	12,026	15,014	66	11,481	-99.5	-23.5
세전순이익	383,413	606,797	387,680	615,979	1.1	1.5
지배지분순이익	290,403	442,018	295,205	448,843	1.7	1.5
순이익률	41.4	45.7	41.1	46.3	-0.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	44,021	67,224	44,749	68,262	1.7	1.5

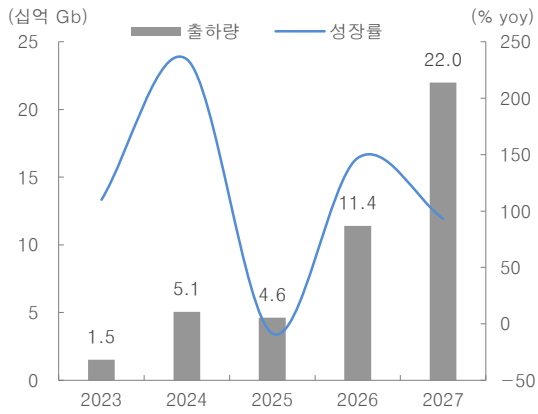
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망



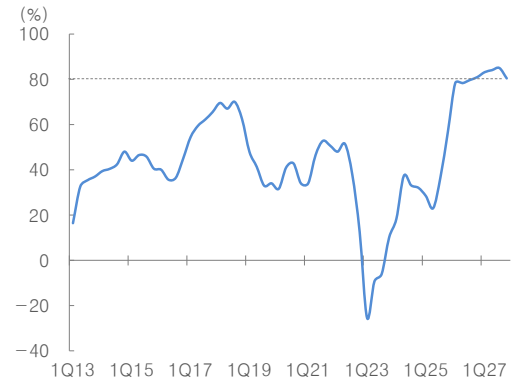
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망



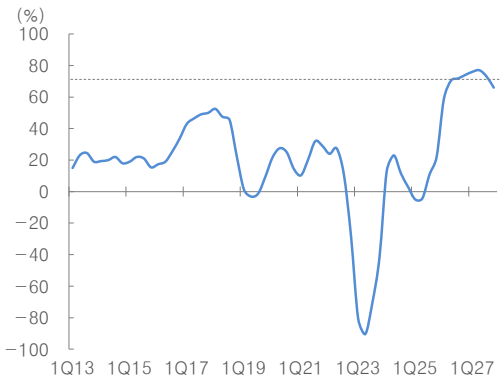
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



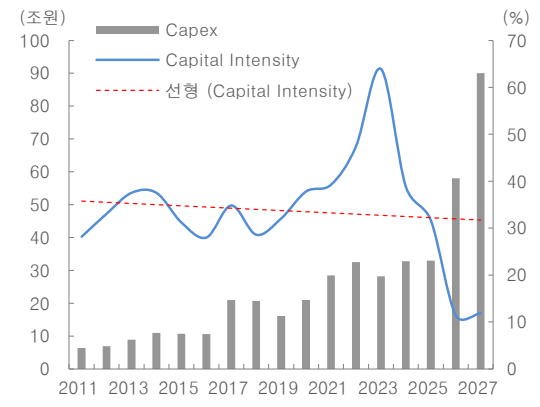
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: NAND 영업이익률 추이 및 전망



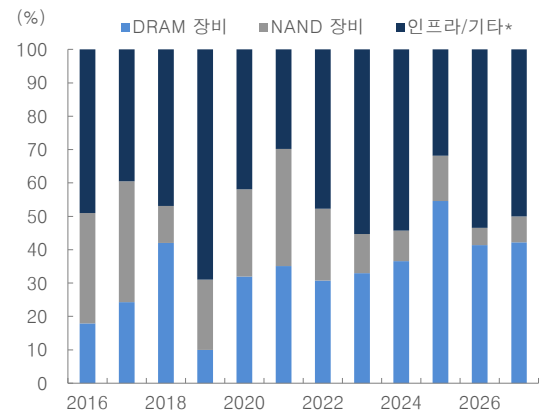
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자: 메모리반도체 Capex 추이 및 전망



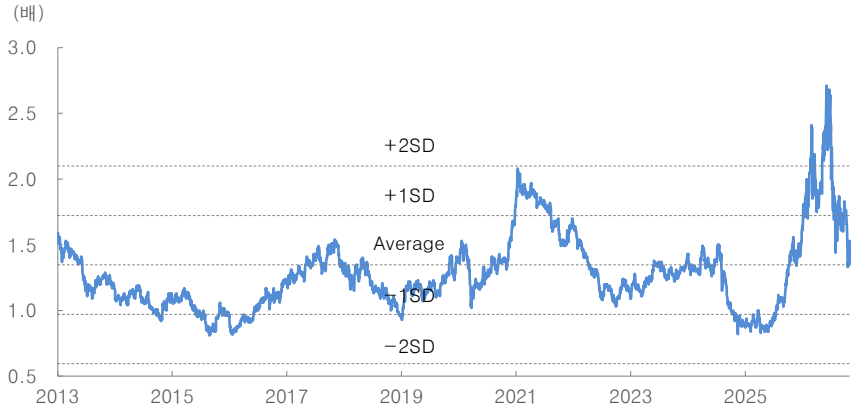
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자: 부문별 메모리반도체 Capex



자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성전자: 12m Fwd P/B 추이



참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성전자: 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,462	1,501	1,423	1,330	1,300	1,300	1,300	1,300	1,422	1,429	1,300
DRAM 출하량 (십억 Gb)	32.0	35.4	36.3	42.9	42.2	43.3	44.7	45.7	114.8	146.6	175.9
QoQ	0	11	3	18	-2	3	3	2			
YoY	31	30	17	35	32	22	23	6	8	28	20
DRAM ASP/Gb (USD)	1.16	1.66	2.00	2.21	2.46	2.48	2.50	2.48	0.45	1.79	2.48
QoQ	92	43	21	11	11	1	1	-1			
YoY	211	339	364	267	113	50	25	12	20	296	38
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	30.5	33.0	32.6	39.1	37.2	37.9	39.0	39.8	110.2	135.2	153.9
QoQ	1	8	-1	20	-5	2	3	2			
YoY	28	25	10	29	22	15	20	2	9	23	14
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	1.15	1.67	2.04	2.24	2.42	2.45	2.45	2.37	0.42	1.81	2.42
QoQ	103	45	22	10	8	1	0	-3			
YoY	236	384	419	296	111	46	20	6	28	332	34
NAND 출하량 (십억 GB)	76.1	76.6	77.2	88.8	87.0	92.2	99.6	103.6	274.5	318.7	382.4
QoQ	9	1	1	15	-2	6	8	4			
YoY	37	8	-1	27	14	20	29	17	2	16	20
NAND ASP/GB (USD)	0.18	0.30	0.36	0.38	0.39	0.39	0.38	0.36	0.08	0.31	0.38
QoQ	87	69	20	5	2	0	-2	-4			
YoY	133	312	369	299	117	29	5	-4	-8	283	23
스마트폰 출하량 (백만 대)	59	62	58	56	61	59	60	55	240	235	235
QoQ	-2	5	-6	-3	9	-3	2	-8			
YoY	-3	7	-6	-7	3	-5	3	-2	8	-2	0
스마트폰 ASP (USD)	349	260	320	251	356	268	333	256	287	295	305
QoQ	43	-26	23	-21	42	-25	24	-23			
YoY	7	-4	5	3	2	3	4	2	-3	3	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**133,873**	**171,499**	**195,253**	**219,944**	**233,102**	**235,833**	**253,978**	**248,519**	**333,606**	**720,570**	**971,431**
DS 사업부문	**81,716**	**127,516**	**147,100**	**177,570**	**185,649**	**193,608**	**202,730**	**205,133**	**130,128**	**533,902**	**787,121**
메모리반도체	74,780	120,840	140,700	170,655	178,479	185,929	194,346	196,066	104,081	506,976	754,820
DRAM	54,789	86,886	101,702	126,009	134,858	139,690	145,407	147,205	73,205	369,387	567,160
NAND	19,991	33,954	38,998	44,646	43,622	46,239	48,939	48,861	30,876	137,588	187,661
비메모리반도체	6,936	6,676	6,400	6,914	7,170	7,679	8,384	9,067	26,047	26,926	32,301
DX 사업부문	**52,655**	**48,022**	**52,100**	**42,644**	**51,104**	**44,714**	**52,680**	**42,686**	**187,967**	**195,421**	**191,185**
MX/Network	38,100	33,200	37,700	27,165	36,592	30,063	37,653	27,222	129,600	136,165	131,531
CE/VD	14,300	14,500	13,900	15,217	14,261	14,363	14,624	15,198	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	**6,693**	**7,485**	**8,000**	**10,063**	**7,028**	**7,859**	**8,720**	**10,767**	**29,842**	**32,241**	**34,375**
Harman	**3,826**	**4,568**	**4,300**	**4,668**	**4,320**	**4,652**	**4,847**	**4,932**	**15,783**	**17,362**	**18,751**
영업이익	**57,233**	**89,492**	**107,441**	**133,448**	**143,965**	**151,078**	**159,024**	**150,432**	**43,601**	**387,614**	**604,498**
DS 사업부문	**53,663**	**89,196**	**106,500**	**133,609**	**143,781**	**152,012**	**158,813**	**150,537**	**24,858**	**382,968**	**605,143**
메모리반도체	54,600	91,900	109,000	134,996	145,219	152,938	159,238	150,543	31,850	390,496	607,938
DRAM	42,900	68,000	81,000	101,958	112,067	117,334	123,512	118,294	29,450	293,858	471,207
NAND	11,700	23,900	28,000	33,038	33,152	35,604	35,726	32,248	2,400	96,638	136,730
비메모리반도체	-937	-2,704	-2,500	-1,387	-1,439	-926	-424	-6	-6,992	-7,528	-2,795
DX 사업부문	**2,968**	**-819**	**-800**	**-2,387**	**-573**	**-1,941**	**-1,511**	**-2,510**	**12,853**	**-1,038**	**-6,534**
MX/Network	2,800	-700	-600	-2,083	-782	-1,941	-1,588	-2,289	12,900	-583	-6,600
CE/VD	200	-10	-200	-304	209	0	78	-221	-200	-314	65
삼성디스플레이	**363**	**681**	**1,100**	**1,761**	**388**	**589**	**1,190**	**1,939**	**4,116**	**3,905**	**4,106**
Harman	**222**	**415**	**600**	**465**	**369**	**418**	**531**	**467**	**1,531**	**1,702**	**1,785**
영업이익률	**43**	**52**	**55**	**61**	**62**	**64**	**63**	**61**	**13**	**54**	**62**
DS 사업부문	**66**	**70**	**72**	**75**	**77**	**79**	**78**	**73**	**19**	**72**	**77**
메모리반도체	73	76	77	79	81	82	82	77	31	77	81
DRAM	78	78	80	81	83	84	85	80	40	80	83
NAND	59	70	72	74	76	77	73	66	8	70	73
비메모리반도체	-14	-41	-39	-20	-20	-12	-5	-0	-27	-28	-9
DX 사업부문	**6**	**-2**	**-2**	**-6**	**-1**	**-4**	**-3**	**-6**	**7**	**-1**	**-3**
MX/Network	7	-2	-2	-8	-2	-6	-4	-8	10	-0	-5
CE/VD	1	-0	-1	-2	1	0	1	-1	-0	-1	0
삼성디스플레이	**5**	**9**	**14**	**18**	**6**	**7**	**14**	**18**	**14**	**12**	**12**
Harman	**6**	**9**	**14**	**10**	**9**	**9**	**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	720,570	971,431
매출원가	180,389	186,562	202,236	216,439	230,949
매출총이익	78,547	114,309	131,370	504,131	740,482
판매비와관리비	71,980	81,583	87,769	116,517	135,983
영업이익	6,567	32,726	43,601	387,614	604,498
영업이익률	2.5	10.9	13.1	53.8	62.2
EBITDA	45,234	75,357	90,528	436,490	668,032
영업외손익	4,439	4,804	5,880	66	11,481
관계기업손익	888	751	683	1,160	1,518
금융수익	16,100	16,703	16,240	28,870	36,395
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-11,734	-30,582	-27,025
외환관련손실	10,711	11,361	10,216	10,216	10,216
기타	97	335	691	617	593
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	49,481	387,680	615,979
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-91,784	-166,314
계속사업순손익	15,487	34,451	45,207	295,895	449,665
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	295,895	449,665
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	41.1	46.3
비지배지분순이익	1,014	830	946	690	822
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	295,205	448,843
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	608	639	671
포괄순이익	18,837	51,296	51,291	302,283	456,372
비지배지분포괄이익	992	1,248	1,387	705	834
지배지분포괄이익	17,846	50,048	49,904	301,578	455,538

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	247,685	505,845	790,260
현금및현금성자산	69,081	53,706	57,856	178,668	326,811
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,609	116,395	146,166
재고자산	51,626	51,755	52,637	71,897	74,776
기타유동자산	31,949	68,356	78,582	138,885	242,507
비유동자산	259,969	287,470	319,257	403,518	489,287
유형자산	187,256	205,945	215,305	254,018	311,699
관계기업투자금	11,767	12,592	13,772	14,773	15,775
기타비유동자산	60,946	68,932	90,181	134,726	161,814
자산총계	455,906	514,532	566,942	909,363	1,279,547
유동부채	75,719	93,326	106,411	127,128	113,087
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	68,114	73,309	76,880
차입금	7,115	13,173	17,575	11,575	6,575
유동성채무	1,309	2,207	1,178	1,201	901
기타유동부채	13,746	16,424	19,545	41,043	28,730
비유동부채	16,509	19,014	24,210	46,485	44,485
차입금	538	21	2,813	3,614	2,614
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	21,397	42,872	41,872
부채총계	92,228	112,340	130,622	173,613	157,572
지배지분	353,234	391,688	424,313	715,503	1,091,100
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	686,233	1,052,552
기타자본변동	1,280	15,873	16,876	23,969	33,247
비지배지분	10,444	10,504	12,007	20,247	30,876
자본총계	363,678	402,192	436,320	735,750	1,121,976
순차입금	-79,721	-93,322	-100,608	-280,762	-534,074

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	44,749	68,262
PER	36.8	10.7	18.3	7.6	5.0
BPS	52,002	57,663	62,922	108,459	165,939
PBR	1.5	0.9	3.7	2.1	1.4
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	66,165	101,597
EV/EBITDA	10.0	3.6	15.6	2.8	1.5
SPS	38,120	44,293	49,471	109,227	147,740
PSR	2.1	1.2	4.7	2.1	1.6
CFPS	7,656	11,394	14,474	66,363	103,531
DPS	1,444	1,446	1,668	12,567	1,444

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	116.0	34.8
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	789.0	56.0
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	554.5	52.0
수익성					
ROIC	3.4	10.2	12.6	78.9	92.5
ROA	1.5	6.7	8.1	52.5	55.2
ROE	4.1	9.0	10.8	51.8	49.7
안정성					
부채비율	25.4	27.9	29.9	23.6	14.0
순차입금비율	-21.9	-23.2	-23.1	-38.2	-47.6
이자보상배율	7.1	36.2	72.0	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	85,315	275,308	486,415
당기순이익	15,487	34,451	45,207	295,895	449,665
비현금항목의 가감	36,520	42,947	52,396	141,897	231,084
감가상각비	38,667	42,631	46,927	48,876	63,533
외환손익	0	0	0	-16	-16
지분법평가손익	-888	-751	-683	-683	-683
기타	-1,259	1,067	6,152	93,720	168,250
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-9,614	-70,700	-28,019
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-2,673	-91,784	-166,314
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-147,841	-223,725
투자자산	5,350	1,188	-8,604	-1,001	-1,001
유형자산	-57,513	-51,250	-47,372	-84,250	-117,637
기타	35,240	-35,320	-12,536	-62,590	-105,087
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-16,285	-88,825
단기차입금	2,145	5,871	4,655	-6,000	-5,000
사채	-1,220	-1,365	-2,853	1	0
장기차입금	355	405	2,807	800	-1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-82,524
기타	-9	-1,820	-8,190	23	-301
현금의 증감	19,400	-15,375	4,151	120,811	148,143
기초 현금	49,681	69,081	53,706	57,856	178,668
기말 현금	69,081	53,706	57,856	178,668	326,811
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	295,845	441,284
FCF	-12,615	18,947	34,621	253,321	381,030

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

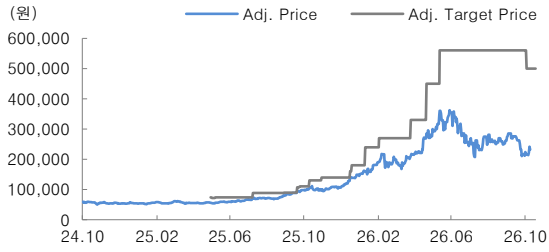
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.10.30	26.10.23	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	560,000	450,000	330,000	270,000
괴리율(평균,%)		(54.55)	(51.45)	(33.54)	(30.10)	(28.68)
괴리율(최대/최소,%)		(51.60)	(35.27)	(19.89)	(17.73)	(19.26)
제시일자	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000
괴리율(평균,%)	(29.00)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)
괴리율(최대/최소,%)	(20.79)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)
제시일자	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000
괴리율(평균,%)	(12.80)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)
괴리율(최대/최소,%)	(12.80)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261027)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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