



삼성전자 (005930)

HBM4 경쟁력 회복과 높아지는 이익의 눈높이

Buy(유지)

목표주가 580,000원, 현재 주가(10/29): 232,000원

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

3Q26 Review: HBM4 경쟁력 회복과 메모리 가격 상승

3분기 매출액 195.3조원(QoQ +14% / YoY +127%)과 영업이익 107.4조원(QoQ +20% / YoY +783%)을 기록하며 사상 최대 분기 실적을 달성함. 영업이익률은 55%를 기록했으며 약 10조원의 부정적인 환율 효과에도 불구하고 높은 이익 성장세를 이어감. 실적 개선의 핵심은 메모리 가격 상승과 HBM4 출하 확대임. 3분기 DRAM ASP는 전분기 대비 약 20% 상승했으며 NAND ASP 역시 10% 후반 상승함. 특히 AI 서버 중심의 강한 수요가 지속되는 가운데 공급 부족에 따른 가격 협상력 강화가 실적 성장을 뒷받침하고 있음.

이번 실적에서 가장 중요한 변화는 HBM4 시장에서의 경쟁력 회복임. 3분기 HBM4 매출액은 전분기 대비 3배 이상 증가했으며 전체 HBM 매출에서 차지하는 비중도 60%까지 확대됨. 회사는 전체 DRAM 시장점유율에 상응하는 HBM 시장 내 입지 확보라는 하반기 목표를 3분기에 조기 달성한 것으로 평가함. 특히 2027년 HBM 공급물량은 목표 가격 수준에서 협상이 완료된 상태이며 고객사들의 추가 증량 요청도 이어지고 있음. HBM4E 역시 긍정적인 고객 피드백을 확보한 가운데 2027년 상반기 양산과 하반기 본격적인 생산량 확대가 예정되어 있음. 과거 HBM 시장에서의 경쟁력에 대한 우려가 실제 판매 확대와 시장점유율 회복을 통해 해소되고 있다는 점에서 긍정적으로 판단함.

2027년에는 HBM4 출하 확대와 HBM4E 양산에 따른 제품 믹스 개선이 지속될 전망이다. 동시에 기존 DRAM과 NAND의 가격 상승세도 이어지면서 메모리 사업 전반의 이익 추정치 상향 가능성이 높아지고 있음. 특히 AI 인프라 투자 확대에 따른 HBM과 서버 DDR5의 동반 수요 증가가 지속되는 가운데 공급 제약으로 인한 가격 협상력 강화도 긍정적임. NAND 역시 에이전틱 AI 도입에 따른 KV 캐시 활용 증가와 고용량 스토리지 수요 확대가 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. HBM4 경쟁력 회복에 따른 제품 믹스 개선과 기존 메모리 가격 상승이 동시에 진행되는 만큼 2027년 이익 성장 여력은 여전히 높다고 판단함.

2028년까지 이어질 공급 제약과 LTA 확대

메모리 산업의 공급 부족은 2028년까지 이어질 가능성이 높다고 판단함. 회사는 2027년 전례 없는 메모리 수요 강세가 예상되는 반면 신규 생산시설 확보와 설비 증설에 필요한 리드타임을 고려하면 2028년에도 타이트한 수급 상황이 지속될 것으로 전망함. 특히 2027년 CAPEX가 증가하더라도 상당 부분이 신규 생산공간 확보와 설비 가격 상승에 투입되기 때문에 실제 Bit 생산량 증가로 연결되는 효과는 제한적일 것으로 예상함. 신규 팹 건설에 소요되는 시간과 장비 확보의 어려움 역시 공급 확대를 제약하는 요인임. 과거와 달리 투자금액 증가가 생산량 증가로 직결되지 않는 구조가 형성되고 있다는 점에서 메모리 가격의 상승세가 예상보다 장기화될 가능성이 높다고 판단함.

장기공급계약(LTA) 확대 역시 메모리 산업의 이익 구조를 변화시키는 핵심 요인임. 회사는 현재 10개 대형 고객사와 계약을 체결했으며 추가로 주요 고객사 10곳과 협상을 진행하고 있음. 계약 대상은 하이퍼스케일러와 서버 OEM을 넘어 모바일과 자동차 등으로 확대되고 있으며 2030년까지 전체 생산능력의 60~70%를 LTA로 확보할 수 있다는 가시성도 높아지고 있음. 특히 기존 계약의 기간을 연장하는 롤링 방식이 확대되고 있다는 점은 고객사들의 중장기 공급 확보 수요가 강화되고 있음을 의미함. 과거 메모리 산업은 높은 이익에도 불구하고 실적 변동성으로 인해 낮은 밸류에이션을 적용받아 왔음. 그러나 구조적인 공급 제약과 LTA 확대가 동시에 진행되면서 이익의 가시성과 지속성이 개선되고 있음. 2027년에는 가격 상승에 따른 EPS 향상이 주가 상승을 견인하고 2028년부터는 LTA 효과가 본격적으로 가시화되면서 이익 하방 개선에 따른 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 기대함.

대규모 주주환원이 뒷받침할 기업가치 재평가

대규모 주주환원 정책 역시 기업가치 재평가를 뒷받침할 전망이다. 회사는 2026 년 총 주주환원 규모를 90~110 조원으로 제시했으며 이미 집행되거나 확정된 약 35 조원을 제외한 잔여 재원은 55~75 조원으로 추산됨. 잔여 재원은 현금배당과 함께 상당 규모의 자사주 매입 및 소각에 활용될 예정임. 이번 3 분기에는 보통주와 우선주에 대해 주당 4,601 원의 현금배당을 결의했으며 2027 년 1 월 말 이사회에서 잔여 주주환원 규모와 구체적인 실행방안을 발표할 계획임. 대규모 설비투자 확대에도 불구하고 적극적인 주주환원을 병행한다는 점은 개선된 현금창출력과 재무적 여력을 반영한다고 판단함.

결국 이번 실적발표의 핵심은 HBM4 경쟁력 회복과 예상보다 강한 메모리 가격 상승 그리고 장기계약을 통한 이익 지속성 개선임. 2027 년에는 HBM4 및 HBM4E 출하 확대와 기존 DRAM 가격 상승에 따른 이익 추정치 향상이 이어질 것으로 예상됨. 2028 년에는 LTA 확대를 통한 이익 하방 개선이 밸류에이션 재평가로 연결될 가능성이 높다고 판단함. 여기에 대규모 주주환원까지 더해지고 있어 실적 성장과 기업가치 재평가에 대한 긍정적인 투자 시각을 유지함.

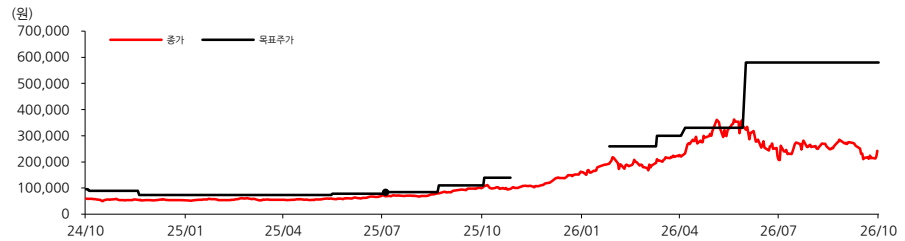
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성전자 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.01	2024.11.05	2024.12.17	2025.01.13	2025.02.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		90,000	90,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2025.02.21	2025.02.28	2025.04.09	2025.05.02	2025.05.14	2025.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	73,000	73,000	79,000
일 시	2025.06.27	2025.07.09	2025.07.25	2025.08.01	2025.08.08	2025.09.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	79,000	79,000	79,000	84,000	84,000	110,000
일 시	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31	2026.02.23	2026.02.23	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	140,000	박준영	260,000	260,000
일 시	2026.03.27	2026.04.08	2026.04.24	2026.05.04	2026.05.29	2026.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2026.06.25	2026.06.26	2026.06.29	2026.07.02	2026.07.07	2026.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	580,000	580,000	580,000	580,000
일 시	2026.08.28	2026.09.02	2026.09.30	2026.10.06	2026.10.27	2026.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	580,000	580,000	580,000	580,000	580,000	580,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.08	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000	-14.81	-4.17
2025.09.19	Buy	110,000	-15.95	-5.36
2025.10.31	Buy	140,000	-9.27	35.79
2026.02.23	Buy	260,000	-26.75	-16.15
2026.04.08	Buy	300,000	-28.23	-24.67
2026.05.04	Buy	330,000	-6.00	9.85
2026.06.29	Buy	580,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%