

(005930)

삼성전자

반도체 손인준

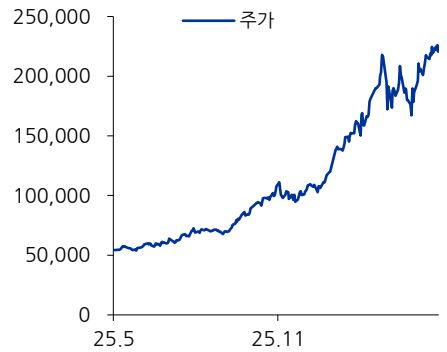
6154 / sij@eugenefn.com

단기 부담을 이겨 낼 구조적 변화

- “ 1Q26 호실적(영업이익 57.2조원)을 이끈 주요 요인은 예상보다 높은 메모리 가격 강세이다. 1Q26 영업이익 중 96%가 메모리 사업부로부터 나온 것으로 보이며 이러한 추세는 더욱 강화될 전망이다. 2Q26엔 DRAM 및 NAND 가격이 각각 +42%, +50%QoQ 상승하며 전사 영업이익 성장을 이끌 전망이다. 2Q26 영업이익은 82.8조원(+45%QoQ)로 전망한다.
- “ 삼성전자의 2026년, 2027년 영업이익은 334조원(+663%YoY), 522조원(+56%YoY)으로 전망한다. 우호적인 LTA 조건에 기반한 범용 DRAM 및 NAND의 가격 상승세 지속, 2027년 HBM 가격 급등, 2H27 파운드리 흑자 전환 등이 2027년 실적 성장을 이끌 전망이다.
- “ 삼성전자의 DRAM 내 서버 DRAM과 HBM의 합산 매출 비중은 60%를 넘긴 것으로 보이며, NAND 역시 eSSD가 절반을 넘긴 것으로 추정한다. 당사 채널 체크 결과 현재 고객 논의에 따르면 '27년 서버용 메모리의 수요가 bit 기준 최소 60% 이상 성장할 것으로 예측되고 있는 것으로 보이며(주요 CSP 100% 이상), 이는 현재 예측되는 서버 수요 증가만으로도 2027년 공급 부족이 심화될 것임을 시사한다. 이에 더해 올해 부진한 스마트폰·PC unit 수요 및 contents 증가의 회복은 공급 부족을 심화시킬 것이다. 이로 인해 메모리 업체들은 주요 고객을 선별해 최소 가격 보장 메커니즘에 기반한 상당히 우호적인 조건 하에 LTA 협상을 진행 중인 것으로 추정된다.
- “ DRAM 1cnm와 NAND v9 이후 메모리 업체들의 테크 개발 속도가 둔화될 것으로 보인다. 이는 극한의 미세화에 따른 구조적 한계, 단수 증가에 따른 적층 식각 공정 난이도 심화 때문에 발생하는 현상이다. 최신 공정에서의 TAT 증가도 출하 제약 요인이다. 이로 인해 업계 bit growth는 구조적으로 과거 대비 증설에 대한 의존도가 높아질 것을 보이며(공정 세대 전환 시 웨이퍼당 평균 b/g +30% 증가), 신규 팹 준공 시점을 고려 시 2027년까지 유의미한 공급 부족 해소는 어려울 것으로 보인다.
- “ 파운드리의 경우 8~2nm 공정이 최대 가동률에 도달한 것으로 보인다. TSMC 선단 공정 Capa 쇼티지로 인한 낙수 효과 및 실적 턴어라운드 모멘텀은 지속될 전망이다. 특히 메모리 공급을 연계한 파운드리 고객 유치 및 HBM Base Die 생산 확대 등, 메모리 사업부와의 시너지 효과가 점차 극대화될 것으로 보인다. 자사 HBM4 Base Die용 4nm 공정 매출액은 올해 1조원 수준의 매출액을 기록할 것으로 예상된다.
- “ 최근 삼성전자는 노조 파업 우려로 인해 경쟁사 대비 부진한 주가 움직임을 보였다. 관련 불확실성은 협상 타결 이전까지 지속되겠지만, 메모리 슈퍼사이클과 이에 기반한 사업부 연계 전략으로 나타날 구조적 성장을 고려하면 주가의 상승 추세가 유지될 것으로 보인다. 투자이견 'BUY'와 목표주가 360,000원(타겟 P/B 2.7배)으로 커버리지를 개시한다.

투자이견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(신규)
360,000 원(신규)
220,500 원(4/30)



시가총액(십억원)	1,289,104
발행주식수(천주)	5846,279
52 주 최고	230,000 원
최저	53,700 원
52 주 일단 Beta	1.18
60 일 평균 거래대금	56,279 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	5.9%
주주구성	
삼성생명보험 (외 16 인)	19.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	25.1	111.8	297.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	STRONG Buy		
목표주가	360,000		
영업이익(26E)	333,887	333,887	-
영업이익(27E)	522,206	522,206	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	333,606	652,735	872,092
영업이익	43,601	333,887	522,206
세전손익	49,481	341,020	530,890
당기순이익	45,207	306,906	472,492
EPS(원)	7,477	50,922	78,397
증감률(%)	32.8	581.1	54.0
PER(배)	16.0	4.3	2.8
ROE(%)	10.8	53.4	52.0
PBR(배)	1.9	2.1	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	2.9	1.4

도표 1. 삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(조원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	133.9	159.4	177.2	182.3	333.6	652.7	872.1
QoQ/YoY(%)	4%	-6%	15%	9%	43%	19%	11%	3%	11%	96%	34%
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	81.7	117.7	132.0	140.2	130.2	471.5	702.9
Memory	19.2	21.2	26.7	37.1	74.8	110.6	124.0	131.1	104.1	440.5	656.0
DRAM	13.2	14.1	18.6	27.8	55.4	81.0	90.4	95.8	73.6	322.6	489.5
HBM	1.3	1.3	2.7	3.3	4.2	5.3	7.0	8.7	8.6	25.2	81.6
NAND	6.0	7.1	8.1	9.4	19.4	29.6	33.6	35.4	30.6	117.9	166.5
Foundry/LSI	5.9	6.7	6.4	6.9	6.9	7.1	7.9	9.1	26.0	31.0	46.9
DX	51.0	43.6	48.4	44.3	52.7	44.6	48.3	44.2	186.4	189.7	192.1
MX / Networks	36.5	29.2	34.1	29.3	38.1	30.6	34.6	29.7	129.1	132.9	136.4
VD / DA	14.5	14.1	13.9	14.8	14.6	14.0	13.7	14.5	57.3	56.8	55.7
SDC	5.5	6.4	8.1	9.5	6.7	6.6	7.5	8.8	29.6	29.6	33.5
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.8	4.2	4.2	4.4	15.9	16.6	16.7
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.2	57.2	82.8	94.7	99.2	43.8	333.9	522.2
QoQ/YoY(%)	3%	-30%	162%	65%	184%	45%	14%	5%	34%	663%	56%
DS	1.1	0.5	7.1	16.5	53.7	81.3	92.8	98.4	25.3	326.2	514.3
Memory	3.3	3.0	7.6	17.9	54.8	82.9	94.2	99.9	31.9	331.8	512.5
DRAM	3.9	3.2	6.7	15.7	43.1	62.7	70.8	75.1	29.6	251.7	393.5
NAND	-0.6	-0.2	0.9	2.2	11.7	20.1	23.4	24.7	2.3	80.0	119.1
Foundry/LSI	-2.2	-2.5	-0.5	-1.4	-1.1	-1.6	-1.4	-1.5	-6.6	-5.6	1.8
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.0	0.8	0.7	-0.7	12.8	3.8	3.1
MX / Networks	4.3	3.1	3.6	1.9	2.8	0.8	0.7	-0.4	13.0	3.9	3.2
VD / DA	0.3	0.2	-0.1	-0.6	0.1	0.0	0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.3	0.8	1.1	4.2	2.5	3.2
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	1.5	1.4	1.5
영업이익률	8.5%	6.3%	14.2%	21.5%	42.7%	51.9%	53.5%	54.4%	13.1%	51.2%	59.9%
DS	4.4%	1.9%	21.5%	37.4%	65.7%	69.1%	70.3%	70.2%	19.4%	69.2%	73.2%
Memory	17.3%	14.2%	28.5%	48.2%	73.2%	75.0%	76.0%	76.2%	30.6%	75.3%	78.1%
DRAM	29.5%	22.9%	36.3%	56.6%	77.7%	77.5%	78.3%	78.5%	40.2%	78.0%	80.4%
NAND	-9.2%	-3.1%	10.6%	23.5%	60.5%	68.0%	69.8%	69.9%	7.5%	67.9%	71.5%
Foundry/LSI	-37.1%	-37.1%	-7.6%	-20.6%	-16.3%	-22.0%	-17.7%	-16.4%	-25.4%	-18.0%	3.8%
DX	9.2%	7.6%	7.2%	2.9%	5.6%	1.9%	1.4%	-1.5%	6.9%	2.0%	1.6%
MX / Networks	11.8%	10.7%	10.7%	6.5%	7.4%	2.6%	2.0%	-1.3%	10.1%	3.0%	2.4%
VD / DA	2.4%	1.3%	-1.0%	-4.0%	1.0%	0.3%	-0.2%	-2.0%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
SDC	9.3%	8.4%	14.4%	20.6%	5.6%	4.5%	10.3%	12.1%	14.2%	8.5%	9.7%
Harman	8.1%	12.0%	10.9%	6.7%	5.5%	8.3%	10.6%	8.6%	9.4%	8.3%	9.2%

자료: 유진투자증권

도표 2. 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
원/달러		1,451	1,390	1,375	1,440	1,465	1,450	1,440	1,430	1,414	1,446	1,405
DRAM	출하량(Gb, M)	25,289	27,952	32,048	32,802	33,759	35,108	36,029	36,622	118,091	141,518	173,007
	QoQ/YoY	1%	11%	15%	2%	3%	4%	3%	2%	9%	20%	22%
	ASP(\$/Gb)	0.36	0.36	0.42	0.59	1.12	1.59	1.74	1.83	0.44	1.58	2.01
	QoQ/YoY	-20%	1%	16%	39%	91%	42%	10%	5%	22%	259%	28%
HBM	출하량(Gb, M)	668	868	1,606	1,751	1,978	2,374	2,968	3,561	4,893	10,882	21,030
	QoQ/YoY	-66%	30%	85%	9%	13%	20%	25%	20%	6%	122%	93%
	ASP(\$/Gb)	1.30	1.11	1.24	1.31	1.46	1.54	1.63	1.71	1.25	1.61	2.76
	QoQ/YoY	-15%	-15%	12%	6%	12%	5%	6%	5%	-7%	29%	72%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	24,621	27,083	30,442	31,051	31,780	32,734	33,061	33,061	113,197	130,636	151,977
	QoQ/YoY	7%	10%	12%	2%	2%	3%	1%	0%	9%	15%	16%
	ASP(\$/Gb)	0.33	0.34	0.38	0.55	1.10	1.59	1.75	1.84	0.41	1.58	1.91
	QoQ/YoY	-6%	2%	11%	45%	101%	45%	10%	5%	28%	289%	21%
NAND	출하량(Gb, M)	54,959	70,347	77,382	69,411	75,659	77,928	79,487	80,282	272,099	313,355	359,054
	QoQ/YoY	-10%	28%	10%	-10%	9%	3%	2%	1%	2%	15%	15%
	ASP(\$/Gb)	0.08	0.07	0.08	0.09	0.17	0.26	0.29	0.31	0.08	0.26	0.33
	QoQ/YoY	-15%	-4%	5%	24%	86%	50%	12%	5%	-8%	228%	27%
스마트폰	출하량(M)	61	58	61	60	59	54	52	56	240	220	224
	QoQ/YoY	17%	-5%	5%	-1%	-3%	-8%	-4%	7%	7%	-9%	2%
	ASP(\$)	326	270	304	244	345	293	337	282	286	315	341
	QoQ/YoY	25%	-17%	13%	-20%	41%	-15%	15%	-16%	-3%	10%	8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 삼성전자 목표주가 산정

(원)	비고
BPS	132,451
Target P/B(배)	2.7
목표주가	360,000
현재 주가	220,500
상승 여력(%)	63.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

