

(005930)

삼성전자

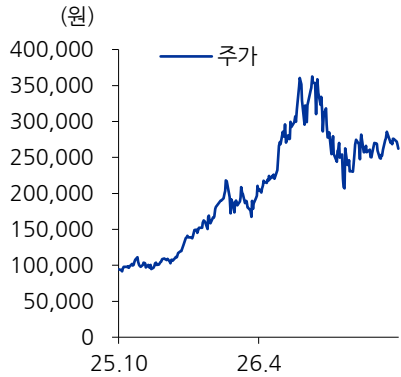
반도체 손인준
6154 / sjj@eugenefn.com

눈높이를 높이는 구간

- “ 삼성전자의 3Q26 잠정 매출액과 영업이익은 각각 195.0조원(+14%qoq), 107.4조원(+20%qoq)을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치(103.6조원)와 컨센서스(106.7조원)를 상회했다. 예상했던 메모리 가격 강세가 당초 가정 보다 강하게 나타나며 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록했다.
- “ 메모리 부문의 영업이익은 110.1조원(+20%qoq)을 기록한 것으로 추정한다. 서버 DRAM과 eSSD 중심의 가격 인상을 통해 범용 DRAM과 NAND의 ASP는 각각 +21%, +22%qoq 상승한 것으로 추정되며(기존 추정 +18%, +18%), DRAM Blended ASP는 +20%qoq를 기록한 것으로 보인다. HBM 역시 HBM4 중심으로 출하량이 확대되며 B/G +25%qoq, ASP +13%qoq를 기록한 것으로 추정한다.
- “ Foundry/LSI는 HBM4 Base Die 생산 확대와 선단 공정 가격 인상에도 불구하고 테일러 팩 가동에 따른 감가상각비 증가 등으로 1.5조원의 영업적자를 기록한 것으로 보인다. 신공장 가동 확대에 따른 비용 증가로 당분간 유의미한 적자 폭 축소는 쉽지 않을 전망이다.
- “ MX/NW는 2.0조원의 영업적자를 기록한 것으로 추정한다. 이는 갤럭시 Z 폴드8 등 신제품 흥행으로 판매량은 양호했으나, 메모리 가격 급등에도 제품 가격 인상 폭을 제한하며 시장 점유율 확대에 주력하는 전략을 펼친 결과다. 지속되는 메모리 가격 상승으로 2027년 적자 폭은 6.6조원까지 확대될 것으로 보인다. VD/DA 역시 -0.5조원 적자를 기록한 것으로 추정하며, SDC와 Harman은 1.0조원, 0.5조원 영업이익을 기록한 것으로 보인다.
- “ 4Q26과 1Q27 영업이익은 각각 118.8조원(+11%qoq), 138.6조원(+17%qoq)으로 전망한다. 2026년과 2027년 영업이익 추정치는 각각 373.0조원(+752%yoy), 633.2조원(+70%yoy)으로 기존 대비 상향 조정했다. 메모리 가격 상승과 HBM4 출하 확대가 Foundry/LSI 및 MX/NW의 부담을 상쇄하며 이익 성장을 이끌 전망이다.
- “ 향후 실적 추정치 상향의 핵심은 4Q26~1Q27 ASP 전망치의 추가 상향이 될 것으로 판단한다. 특히 연초 모바일용 가격 인상과 HBM 연간 계약 갱신이 맞물리는 1Q27은 가격 가정의 상향 여지가 큰 구간이다. 삼성전자가 계속해서 적극적인 가격 인상 정책으로 이 흐름을 주도하고 있으며, 향후에도 메모리 업계 내 가장 높은 Blended ASP를 유지할 것으로 예상된다.
- “ 내년 1월 4Q26 실적발표회에서는 추가 주주환원 발표와 차기 3개년 정책 발표를 통해 주주환원에 대한 시장 기대치를 충족시킬 수 있을 것으로 기대한다. 가격 모멘텀에서 이익 수준의 지속성으로 시장 초점이 옮겨가는 가운데, 분기마다 확인되는 실적과 주주환원 확대가 시장의 우려를 순차적으로 해소할 전망이다. 메모리 업종은 펀더멘털을 증명하며 중장기적으로 점진적인 주가 상승세를 이어갈 것으로 판단한다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
560,000 원(유지)
262,000 원(10/8)



시가총액(십억원)	1,531,725
발행주식수(천주)	584,627.9
52 주 최고	374,500 원
최저	90,200 원
52 주 일단 Beta	1.27
60 일 평균 거래대금	59,029 억원
외국인 지분율	46.4%
배당수익률(26E)	5.0%
주주구성	
삼성생명보험 (외 18 인)	19.7%
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-2.8	24.5	19.44
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	560,000	560,000	-
영업이익(26E)	373,008	365,216	▲
영업이익(27E)	633,233	595,789	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	333,606	701,823	991,682
영업이익	43,601	373,008	633,233
세전손익	49,481	383,212	645,635
당기순이익	45,207	307,404	529,421
EPS(원)	7,477	51,925	88,945
증감률(%)	32.8	59.45	71.3
PER(배)	16.0	5.0	2.9
ROE(%)	10.8	52.9	55.2
PBR(배)	1.9	2.4	1.5
EV/EBITDA(배)	7.5	3.3	1.5

삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(조원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133.9	171.5	195.0	201.5	224.7	238.9	257.9	270.2	333.6	701.9	991.7
QoQ/YoY(%)	43%	28%	14%	3%	12%	6%	8%	5%	11%	110%	41%
DS	81.7	127.5	153.3	165.5	186.3	200.5	219.8	237.8	130.2	528.0	844.4
Memory	74.8	120.8	145.0	156.6	176.9	190.6	209.0	225.1	104.1	497.2	801.6
DRAM	55.4	89.7	103.9	110.5	128.4	137.6	154.0	169.2	73.6	359.5	589.1
HBM	4.2	5.5	7.2	8.9	18.5	23.0	30.7	34.9	8.6	25.8	107.1
NAND	19.4	33.5	41.2	46.1	48.5	53.1	55.0	55.9	30.6	140.1	212.5
Foundry/LSI	6.9	6.7	8.3	8.9	9.5	9.9	10.8	12.7	26.0	30.8	42.8
DX	52.7	47.7	50.0	40.3	47.7	47.4	48.3	41.7	186.4	190.6	185.1
MX / Networks	38.1	33.2	36.6	26.2	33.7	33.2	34.9	27.9	129.1	134.0	129.7
VD / DA	14.6	14.5	13.4	14.1	14.0	14.2	13.4	13.8	57.3	56.6	55.4
SDC	6.7	7.5	8.0	9.0	7.0	8.5	9.6	10.4	29.6	31.1	35.6
Harman	3.8	4.6	4.6	4.9	4.1	4.7	4.8	5.3	15.9	17.9	18.9
영업이익	57.2	89.5	107.4	118.8	138.6	149.7	165.3	179.6	43.8	373.0	633.2
QoQ/YoY(%)	184%	57%	20%	11%	17%	8%	10%	9%	34%	752%	70%
DS	53.7	89.2	108.6	119.3	139.5	150.4	165.4	179.0	25.3	370.7	634.3
Memory	54.8	91.8	110.1	121.0	139.8	150.8	165.6	178.3	31.9	377.7	634.6
DRAM	43.1	68.4	80.0	86.4	103.1	110.4	124.2	137.1	29.6	277.9	474.7
HBM	2.4	2.5	3.9	5.3	13.8	17.6	24.1	27.4	2.8	14.0	82.9
NAND	11.7	23.4	30.1	34.6	36.8	40.5	41.3	41.2	2.3	99.9	159.8
Foundry/LSI	-1.1	-2.6	-1.5	-1.7	-0.3	-0.4	-0.2	0.7	-6.6	-7.0	-0.3
DX	3.0	-0.7	-2.6	-2.1	-1.8	-1.9	-1.9	-1.3	12.8	-2.4	-6.9
MX / Networks	2.8	-0.7	-2.0	-1.8	-2.0	-2.0	-1.7	-0.9	13.0	-1.8	-6.6
VD / DA	0.1	0.0	-0.5	-0.3	0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.7	-0.3
SDC	0.4	0.7	1.0	1.2	0.6	0.8	1.4	1.5	4.2	3.3	4.2
Harman	0.2	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.5	1.4	1.6
영업이익률	42.7%	52.2%	55.1%	59.0%	61.7%	62.7%	64.1%	66.5%	13.1%	53.1%	63.9%
DS	65.7%	69.9%	70.8%	72.1%	74.9%	75.0%	75.2%	75.3%	19.4%	70.2%	75.1%
Memory	73.2%	76.0%	75.9%	77.3%	79.1%	79.1%	79.2%	79.2%	30.6%	76.0%	79.2%
DRAM	77.7%	76.2%	77.0%	78.2%	80.3%	80.2%	80.7%	81.0%	40.2%	77.3%	80.6%
HBM	55.3%	46.5%	54.3%	59.2%	74.8%	76.4%	78.3%	78.7%	32.0%	54.5%	77.4%
NAND	60.5%	69.9%	73.1%	75.2%	75.8%	76.2%	75.1%	73.8%	7.5%	71.3%	75.2%
Foundry/LSI	-16.3%	-39.4%	-18.1%	-19.5%	-3.3%	-4.1%	-1.7%	5.2%	-25.4%	-22.7%	-0.6%
DX	5.6%	-1.5%	-5.2%	-5.2%	-3.8%	-4.1%	-3.9%	-3.1%	6.9%	-1.3%	-3.7%
MX / Networks	7.4%	-2.1%	-5.6%	-7.0%	-5.9%	-6.1%	-4.8%	-3.3%	10.1%	-1.3%	-5.1%
VD / DA	1.0%	-0.1%	-4.0%	-2.0%	1.4%	0.5%	-1.4%	-2.5%	-0.4%	-1.2%	-0.5%
SDC	5.6%	9.6%	12.0%	13.8%	8.2%	9.6%	14.3%	14.2%	14.2%	10.6%	11.9%
Harman	5.5%	7.7%	9.9%	8.0%	6.6%	8.9%	9.9%	8.0%	9.4%	7.9%	8.4%

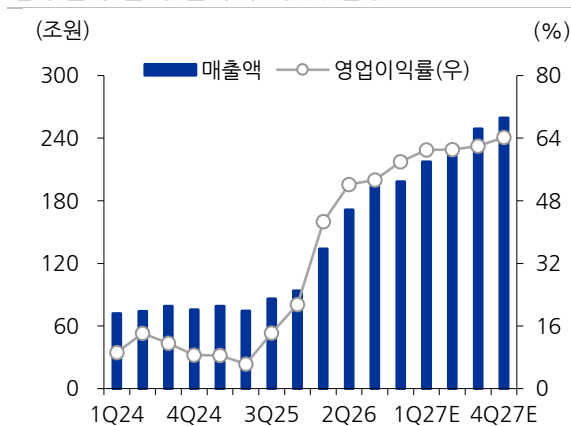
자료: 유진투자증권

주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,502	1,400	1,350	1,340	1,330	1,325	1,325	1,414	1,429	1,330
DRAM	출하량(Gb, M)	33,759	37,340	38,642	39,246	39,614	41,893	46,131	50,283	118,091	148,987	177,921
	QoQ/YoY	3%	11%	3%	2%	1%	6%	10%	9%	9%	26%	19%
	ASP(\$/Gb)	1.12	1.60	1.92	2.09	2.42	2.47	2.52	2.54	0.44	1.70	2.49
	QoQ/YoY	91%	43%	20%	9%	16%	2%	2%	1%	22%	287%	46%
HBM	출하량(Gb, M)	1,978	2,414	3,017	3,621	4,345	5,214	6,517	7,104	4,893	11,030	23,179
	QoQ/YoY	13%	22%	25%	20%	20%	20%	25%	9%	6%	125%	110%
	ASP(\$/Gb)	1.46	1.51	1.70	1.82	3.18	3.32	3.56	3.71	1.25	1.65	3.48
	QoQ/YoY	12%	3%	13%	7%	75%	4%	7%	4%	-7%	32%	110%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	31,780	34,927	35,625	35,625	35,269	36,680	39,614	43,179	113,197	137,957	154,742
	QoQ/YoY	2%	10%	2%	0%	-1%	4%	8%	9%	9%	22%	12%
	ASP(\$/Gb)	1.10	1.60	1.94	2.11	2.32	2.35	2.35	2.35	0.41	1.71	2.34
	QoQ/YoY	101%	46%	21%	9%	10%	1%	0%	0%	28%	321%	37%
NAND	출하량(GB, M)	75,659	76,793	82,860	86,174	87,036	93,201	96,929	100,472	272,099	321,486	377,638
	QoQ/YoY	9%	2%	8%	4%	1%	7%	4%	4%	2%	18%	17%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.29	0.35	0.40	0.42	0.43	0.43	0.42	0.08	0.31	0.42
	QoQ/YoY	86%	67%	22%	12%	5%	3%	0%	-2%	-8%	288%	37%
스마트폰	출하량(M)	59	60	61	53	60	66	60	54	240	233	240
	QoQ/YoY	-3%	3%	1%	-13%	12%	11%	-10%	-9%	7%	-3%	3%
	ASP(\$)	345	279	321	269	332	305	337	306	286	305	320
	QoQ/YoY	41%	-19%	15%	-16%	23%	-8%	10%	-9%	-3%	6%	5%

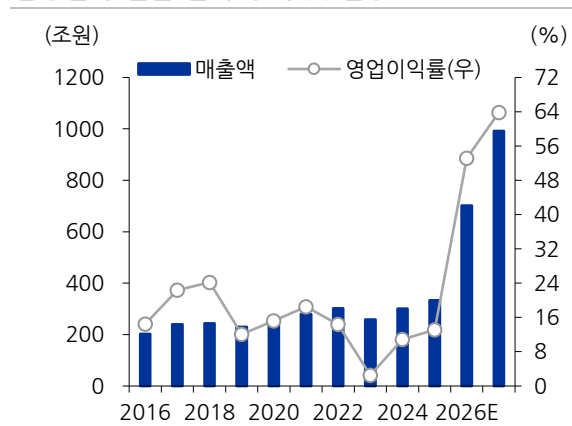
자료: 유진투자증권

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	514,532	566,942	901,892	1,357,977	1,898,631
유동자산	227,062	247,685	485,135	860,909	1,332,142
현금성자산	112,615	125,821	308,556	653,970	1,063,550
매출채권	53,246	58,609	86,115	85,876	113,107
재고자산	51,755	52,637	79,491	109,566	143,955
비유동자산	287,470	319,257	416,757	497,067	566,489
투자자산	57,786	74,472	148,044	198,540	229,801
유형자산	205,945	215,305	239,133	268,361	306,155
기타	23,739	29,481	29,581	30,166	30,533
부채총계	112,340	130,622	165,243	185,861	202,061
유동부채	93,326	106,411	112,134	116,082	121,521
매입채무	61,523	68,114	79,491	85,876	92,542
유동성이자부채	15,380	18,752	12,444	9,041	7,754
기타	16,424	19,545	20,199	21,165	21,225
비유동부채	19,014	24,210	53,109	69,778	80,540
비유동이자부채	3,950	6,487	7,890	9,136	10,349
기타	15,063	17,724	45,219	60,642	70,190
자본총계	402,192	436,320	736,650	1,172,116	1,696,570
지배지분	391,688	424,313	723,767	1,159,081	1,683,518
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	689,441	1,122,372	1,646,516
기타	15,873	16,876	29,025	31,407	31,701
비지배지분	10,504	12,007	12,882	13,035	13,052
자본총계	402,192	436,320	736,650	1,172,116	1,696,570
총차입금	19,330	25,239	20,334	18,178	18,103
순차입금	(93,285)	(100,582)	(288,221)	(635,793)	(1,045,447)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	72,983	85,315	353,228	563,992	649,697
당기순이익	34,451	45,207	307,404	529,421	643,305
자산상각비	42,631	46,927	52,036	55,789	65,451
기타비현금성손익	316	5,469	44,555	(121)	(6,045)
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(48,758)	(23,009)	(54,927)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(21,738)	240	(27,231)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(25,082)	(30,075)	(34,389)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	7,359	6,385	6,666
기타	568	(231)	(9,297)	441	27
투자현금	(85,382)	(68,512)	(170,990)	(153,244)	(140,188)
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(45,126)	(18,103)	(6,272)
장기투자증권감소	4,121	4,201	(7,815)	(20,601)	(12,389)
설비투자	51,406	47,522	70,947	81,544	99,723
유형자산처분	156	150	153	0	0
무형자산처분	(2,319)	(4,617)	(3,629)	(4,058)	(3,888)
재무현금	(7,797)	(13,478)	(49,438)	(83,436)	(106,201)
차입금증가	4,912	4,609	(3,492)	1,246	1,213
자본증가	(12,701)	(18,086)	(53,309)	(84,682)	(107,414)
배당금지급	10,889	9,897	18,420	87,064	107,708
현금 증감	(15,375)	4,151	136,695	327,312	403,308
기초현금	69,081	53,706	57,856	194,551	521,863
기말현금	53,706	57,856	194,551	521,863	925,171
Gross Cash flow	77,398	97,602	406,091	587,001	704,624
Gross Investment	55,026	72,154	174,623	158,151	188,842
Free Cash Flow	22,372	25,448	231,468	428,850	515,781

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	701,823	991,682	1,201,797
증가율(%)	16.2	10.9	110.4	41.3	21.2
매출원가	186,562	202,236	170,631	94,452	116,992
매출총이익	114,309	131,370	531,191	897,230	1,084,805
판매 및 일반관리비	81,583	87,769	158,183	263,997	316,112
기타영업손익	13	8	80	67	20
영업이익	32,726	43,601	373,008	633,233	768,692
증가율(%)	398.3	33.2	755.5	69.8	21.4
EBITDA	75,357	90,528	425,044	689,022	834,143
증가율(%)	66.6	20.1	369.5	62.1	21.1
영업외손익	4,804	5,880	10,204	12,402	15,826
이자수익	4,954	4,716	6,589	8,556	11,917
이자비용	904	606	801	590	562
지분법손익	751	683	962	956	956
기타영업손익	3	1,087	3,454	3,480	3,515
세전순이익	37,530	49,481	383,212	645,635	784,518
증가율(%)	241.0	31.8	674.5	68.5	21.5
법인세비용	3,078	4,275	75,808	116,214	141,213
당기순이익	34,451	45,207	307,404	529,421	643,305
증가율(%)	122.5	31.2	580.0	72.2	21.5
지배주주지분	33,621	44,261	303,568	519,995	631,852
증가율(%)	132.3	31.6	585.9	71.3	21.5
비지배지분	830	946	3,836	9,426	11,453
EPS(원)	5,632	7,477	51,925	88,945	108,078
증가율(%)	132.3	32.8	594.5	71.3	21.5
수정EPS(원)	5,632	7,477	50,127	86,736	105,717
증가율(%)	132.3	32.8	570.4	73.0	21.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,632	7,477	51,925	88,945	108,078
BPS	57,663	62,995	108,859	174,333	253,212
DPS	1,446	1,668	13,100	16,100	17,200
밸류에이션(배, %)					
PER	9.4	16.0	5.0	2.9	2.4
PBR	0.9	1.9	2.4	1.5	1.0
EV/ EBITDA	3.5	7.5	3.3	1.5	0.8
배당수익률	2.7	1.4	5.0	6.1	6.6
PCR	4.7	8.3	4.3	3.0	2.5
수익성(%)					
영업이익율	10.9	13.1	53.1	63.9	64.0
EBITDA이익율	25.0	27.1	60.6	69.5	69.4
순이익율	11.5	13.6	43.8	53.4	53.5
ROE	9.0	10.8	52.9	55.2	44.5
ROIC	11.0	13.5	86.8	124.1	125.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(23.1)	(39.1)	(54.2)	(61.6)
유동비율	243.3	232.8	432.6	741.6	1,096.2
이자보상배율	36.2	72.0	465.7	1,072.9	1,368.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	0.9	0.7
매출채권회전율	6.2	6.0	9.7	11.5	12.1
재고자산회전율	5.8	6.4	10.6	10.5	9.5
매입채무회전율	5.2	5.1	9.5	12.0	13.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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 당사에 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/투자 의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						삼성전자(005930.KS) 주가 및 목표주가 추이			
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 손인준			
				평균주가대비	최고(최저)주가대비				
2024-11-01	Buy	82,000	1년	-32.1	-28.4				
2024-11-27	Buy	80,000	1년	-32.5	-30.6				
2024-12-09	Buy	77,000	1년	-29.5	-27.1				
2024-12-30	Buy	75,000	1년	-27.5	-23.6				
2025-01-08	Buy	75,000	1년	-28.0	-25.2				
2025-02-03	Buy	72,000	1년	-19.5	-2.2				
2025-05-02	Buy	72,000	1년	-16.9	-2.2				
2025-07-09	Buy	72,000	1년	-9.1	-2.2				
2025-07-29	Buy	84,000	1년	-7.7	16.8				
2025-08-01	Buy	84,000	1년	-7.2	16.8				
2025-10-22	Buy	140,000	1년	-28.4	-25.6				
2025-10-31	Buy	150,000	1년	-28.7	-7.4				
2026-01-07	Buy	170,000	1년	-18.4	-18.4				
2026-01-09	Buy	180,000	1년	-17.0	-9.8				
2026-01-30	Buy	210,000	1년	-7.9	7.6				
담당자 변경									
2026-05-04	Buy	360,000	1년	-22.9	-17.8				
2026-05-18	Buy	500,000	1년	-37.1	-27.9				
2026-06-17	Strong Buy	530,000	1년	-37.3	-31.6				
2026-07-06	Strong Buy	560,000	1년	-53.7	-47.1				
2026-07-08	Strong Buy	560,000	1년	-53.9	-49.0				
2026-07-28	Strong Buy	560,000	1년	-53.9	-49.0				
2026-07-31	Strong Buy	560,000	1년	-53.6	-49.0				
2026-08-18	Strong Buy	560,000	1년	-52.8	-49.0				
2026-09-29	Strong Buy	560,000	1년	-51.7	-50.7				