

반도체
 손인준
 02)6260-2470
 sij96@heungkuksec.co.kr

(005930)

삼성전자

뉴노멀 진입

BUY(유지)

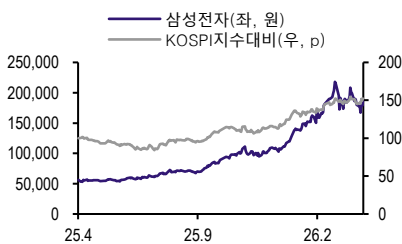
목표주가	260,000원(상향)
현재주가(04/03)	186,200원
상승여력	39.6%
시가총액	1,102,237십억원
발행주식수	5,919,638천주
52주 최고가 / 최저가	218,000 / 53,000원
3개월 일평균거래대금	5,453십억원
외국인 지분율	48.4%
주요주주	
삼성생명보험 (외 16인)	19.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRock Fund Advisors (외 16인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	44.9	109.2	223.3
상대수익률(KOSPI)	2.6	20.1	57.7	107.0

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	300,871	333,606	579,672	718,296
영업이익	32,726	43,601	273,598	383,752
EBITDA	75,357	90,528	323,190	438,806
지배주주순이익	33,621	44,261	233,189	308,574
EPS	5,433	7,250	41,002	53,959
순차입금	-93,285	-	-	-
PER	9.8	16.5	4.5	3.5
PBR	0.9	1.9	2.0	1.3
EV/EBITDA	3.5	7.5	3.2	1.8
배당수익률	2.7	1.4	2.3	2.7
ROE	9.0	10.8	43.9	39.3
컨센서스 영업이익	-	-	215,670	244,632
컨센서스 EPS	-	-	24,935	30,853

주가추이



1Q26 영업이익 49조원 전망

삼성전자의 1Q26 실적이 매출액 124.2조원(+32%QoQ, +57%YoY), 영업이익 48.7조원(+143%QoQ, +629%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(영업이익 38.1조원)을 크게 상회할 것으로 전망한다. 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 각각 +82%, +78%QoQ 상승했을 것으로 추정하며, 이에 메모리 부분 영업이익이 45.8조원으로 전사 영업이익의 94.1%를 차지할 것으로 보인다. Foundry의 경우 -1.1조원의 영업적자 기록할 것으로 보이며, MX/NW의 영업이익은 2.0조원 전망하나 향후 원가 부담이 크게 확대될 전망이다.

2026년 영업이익 274조원 전망

삼성전자의 2026년 실적 추정치를 매출액 579.7조원(+74%YoY), 영업이익 273.6조원(+528%YoY)으로 상향 조정한다. 2026년 범용 DRAM, NAND의 ASP 상승률 전망치를 +220%, +183%YoY로 높여 반영한 결과이다. 2Q26 부턴 NAND의 ASP 상승률이 DRAM을 앞서며, 영업이익률이 큰 폭으로 높아질 것으로 보인다. HBM4의 경우, 11.7Gbps 수준의 핀 스피드를 요구하는 고객사 인증 과정에서 삼성전자가 현재 업계 내 가장 앞선 위치에 있는 것으로 파악되며, 올해 HBM 매출액은 27.5조원(+219%YoY)을 기록할 전망이다. Foundry는 업계 전반의 공급 부족 상황을 감안할 때 주요 기업의 CPU와 AI 가속기 수주 가능성이 높다고 판단되며, 2H27 흑자 전환이 가능할 것으로 전망한다. 반면 메모리 가격 급등에 따른 모바일 시장 침체가 불가피하며 이는 SDC와 DX 사업부 실적에 큰 부담 요인으로 작용할 전망이다. MX/NW의 경우 연간 영업이익률이 2%까지 급감할 것으로 예상된다.

삼성전자 투자 의견 BUY/TP 260,000원 상향

삼성전자의 목표주가를 260,000원으로 상향한다. 2026년과 2027년 영업이익 추정치를 각각 +42%, +55% 상향 조정함에 따라 목표 주가를 높였다. 메모리 업체들과 주요 하이퍼스케일러 간에 3~5년 단위 장기 공급 계약이 체결 중이며, 해당 계약은 상방을 열어둔 최소 가격 설정, 일부 선지급 조건 등을 통해 이전과 다른 수준의 구속력을 지닌 것으로 추정된다. 70% 이상의 영업이익률이 유지되는 장기 메모리 업사이클 국면에서, 이익 급증에 기반한 대규모 주주환원 역시 주가의 상승세를 뒷받침할 전망이다.

표 1 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	124.2	139.6	154.5	161.4	333.6	579.7	718.3
QoQ(%)	4%	-6%	15%	9%	32%	12%	11%	4%	-	-	-
YoY(%)	10%	1%	9%	24%	57%	87%	80%	72%	11%	74%	24%
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	73.5	98.2	108.2	118.6	130.2	398.5	553.7
Memory	19.2	21.2	26.7	37.1	66.7	91.1	100.4	110.1	104.1	368.3	509.3
DRAM	13.2	14.1	18.6	27.8	49.4	66.3	73.4	82.0	73.6	271.1	382.8
HBM	1.3	1.3	2.7	3.3	4.1	5.5	7.7	10.1	8.6	27.5	62.8
NAND	6.0	7.1	8.1	9.4	17.3	24.7	27.0	28.1	30.6	97.2	126.5
Foundry/LSI	5.9	6.7	6.4	6.9	6.8	7.1	7.8	8.5	26.0	30.2	44.4
DX	51.0	43.6	48.4	44.3	49.6	41.6	46.5	42.1	186.4	179.9	174.7
MX / Networks	36.5	29.2	34.1	29.3	35.9	28.0	32.8	27.6	129.1	124.4	120.4
VD / DA	14.5	14.1	13.9	14.8	13.7	13.6	13.7	14.5	57.3	55.5	54.3
SDC	5.5	6.4	8.1	9.5	7.8	7.7	8.8	10.1	29.6	34.4	34.9
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.7	4.0	4.0	4.3	15.9	16.0	15.9
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	48.7	68.1	75.2	81.6	43.6	273.6	383.8
QoQ(%)	3%	-30%	160%	65%	143%	40%	10%	8%	-	-	-
YoY(%)	1%	-55%	32%	209%	629%	1357%	518%	306%	33%	528%	40%
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	45.8	66.1	72.8	80.3	25.0	265.0	375.4
Memory	3.3	3.0	7.6	17.9	46.9	67.1	73.7	81.6	31.9	269.4	376.8
DRAM	3.9	3.2	6.7	15.7	36.9	50.6	55.8	62.7	29.6	206.1	292.4
NAND	-0.6	-0.2	0.9	2.2	10.0	16.5	17.9	18.9	2.3	63.3	84.4
Foundry/LSI	-2.3	-2.6	-0.6	-1.5	-1.1	-1.0	-0.9	-1.4	-6.9	-4.4	-1.4
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	1.6	0.7	0.6	-0.6	12.8	2.4	2.4
MX / Networks	4.3	3.1	3.6	1.9	2.0	0.7	0.6	-0.4	13.0	3.0	2.7
VD / DA	0.3	0.2	-0.1	-0.6	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.2	-0.6	-0.3
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	1.0	0.9	1.3	1.6	4.2	4.8	4.4
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%	6%	14%	21%	39%	49%	49%	51%	13%	47%	53%
DS	4%	2%	21%	37%	62%	67%	67%	68%	19%	67%	68%
Memory	17%	14%	29%	48%	70%	74%	73%	74%	31%	73%	74%
DRAM	29%	23%	36%	57%	75%	76%	76%	77%	40%	76%	76%
NAND	-9%	-3%	11%	24%	58%	67%	66%	67%	8%	65%	67%
Foundry/LSI	-38%	-38%	-9%	-22%	-16%	-14%	-12%	-16%	-27%	-14%	-3%
DX	9%	8%	7%	3%	3%	2%	1%	-2%	7%	1%	1%
MX / Networks	12%	11%	11%	6%	6%	3%	2%	-1%	10%	2%	2%
VD / DA	2%	1%	-1%	-4%	-2%	0%	0%	-2%	0%	-1%	0%
SDC	9%	8%	14%	21%	13%	12%	15%	15%	14%	14%	13%
Harman	8%	12%	11%	7%	6%	9%	11%	9%	9%	9%	10%

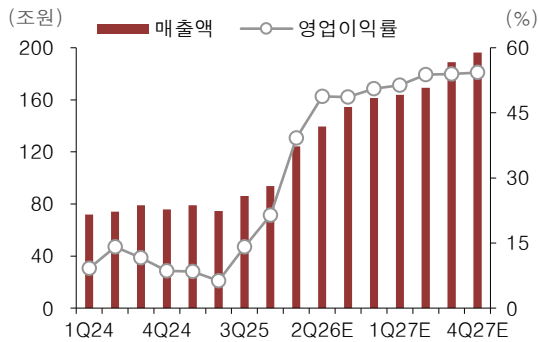
자료: 삼성전자, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성전자 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
DRAM	B/G (%)	1	11	15	2	2	2	5	8	9	20	23
	ASP (%)	-20	1	16	39	73	31	7	4	22	202	18
HBM	B/G (%)	-66	30	85	9	18	20	25	20	6	132	93
	ASP (%)	-15	-15	12	6	6	12	13	9	-7	35	21
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	7	10	12	2	1	1	3	7	9	15	17
	ASP (%)	-6	2	11	45	82	33	6	3	28	220	16
NAND	B/G (%)	-10	28	10	-10	3	5	2	1	2	10	14
	ASP (%)	-15	-4	5	24	78	36	8	4	-8	183	18
스마트폰	출하량(백만대)	61	58	61	60	60	51	54	57	240	222	226
	ASP(\$)	326	270	304	244	318	276	301	252	286	287	289
디스플레이	OLED(백만장)	66	93	107	112	78	79	91	99	378	347	335
	OLED ASP(\$)	52	45	52	56	64	63	64	68	51	65	71

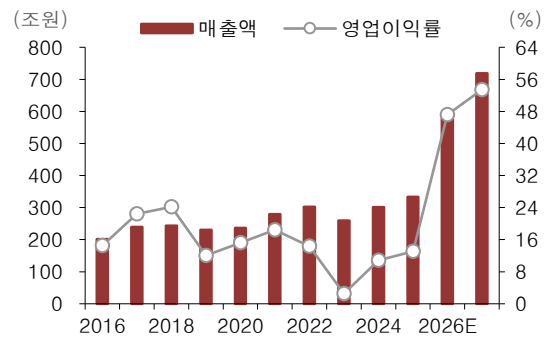
자료: 흥국증권 리서치센터
 주: DRAM, NAND의 B/G, ASP는 QoQ/YoY 증감률

그림 1 삼성전자 분기 매출액 및 영업이익률 전망



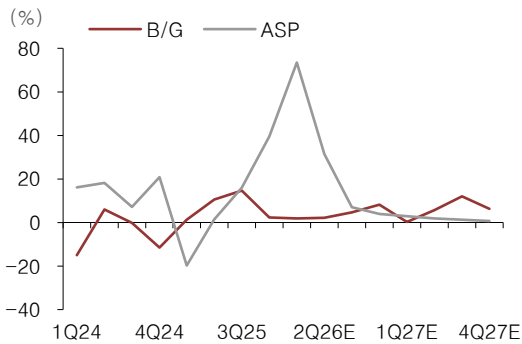
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성전자 연간 매출액 및 영업이익률 전망



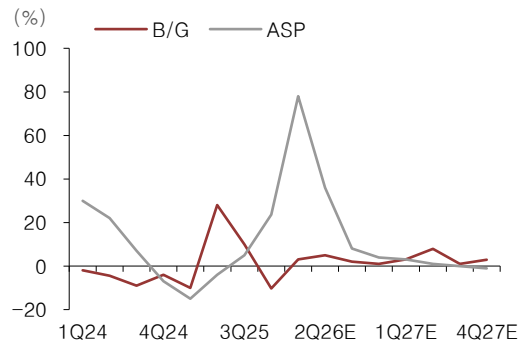
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자 DRAM B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성전자 NAND B/G, ASP QoQ 증감률



자료: 흥국증권 리서치센터

Valuation

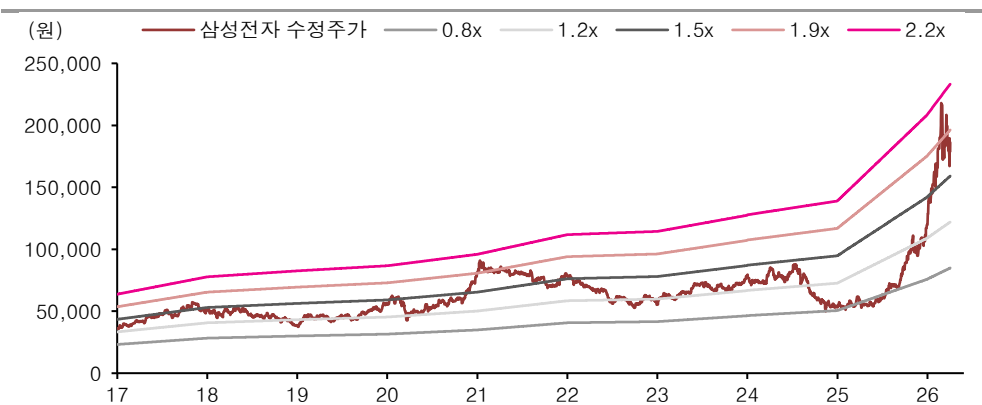
삼성전자의 목표주가를 260,000원으로 상향. 목표 PBR 배수를 2.7배로 유지하고, 2026년과 2027년 영업이익 추정치를 각각 +42%, +55% 조정함에 따라 목표 주가 상향. 장기공급계약 확대 로 70% 이상의 영업이익률이 유지되는 장기 메모리 업사이클 국면에서, 이익 급증에 기반한 대규모 주주환원 역시 주가의 상승세를 뒷받침할 전망

표 1 삼성전자 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	2025	2026E	비고
BPS (원)	62,995	94,604	2026년 BPS 적용
목표 PBR (배)		2.7	최근 5개년 PBR 고점에 +30% 할증
목표주가 (원)		260,000	
현재주가(원)		186,200	
상승여력 (%)		39.6	

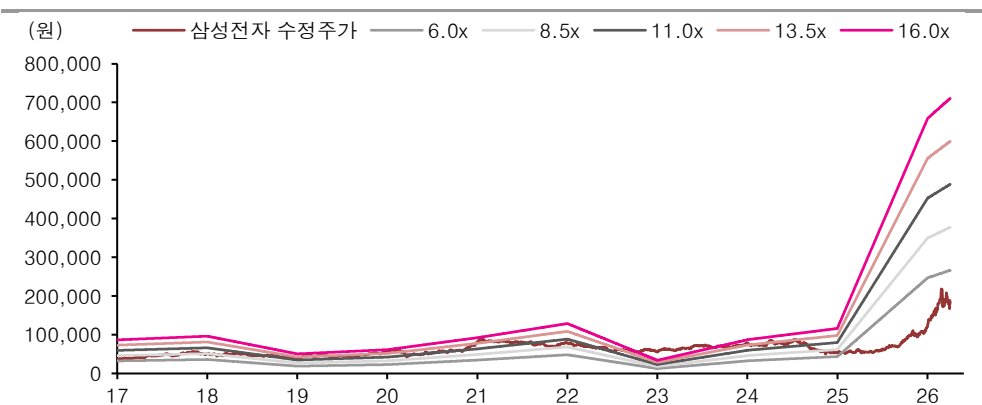
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성전자 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 삼성전자 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	579,672	718,296	777,196
증가율 (Y-Y,%)	16.2	10.9	73.8	23.9	8.2
영업이익	32,726	43,601	273,598	383,752	425,600
증가율 (Y-Y,%)	398.3	33.2	527.5	40.3	10.9
EBITDA	75,357	90,528	323,190	438,806	486,877
영업외손익	4,804	5,880	4,917	5,514	6,824
순이자수익	4,050	4,110	4,114	4,254	5,143
외화관련손익	(363)	16	(637)	(795)	(860)
지분법손익	751	683	768	952	1,030
세전계속사업손익	37,530	49,481	278,516	389,266	432,424
당기순이익	34,451	45,207	238,865	316,084	351,128
지배기업당기순이익	33,621	44,261	233,189	308,574	342,785
증가율 (Y-Y,%)	132.3	31.6	426.9	32.3	11.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	2.5	3.3	30.8	33.7	32.6
영업이익증가율(3Yr)	(14.1)	0.2	246.7	127.2	113.7
EBITDA증가율(3Yr)	(4.3)	3.2	92.6	79.9	75.2
순이익증가율(3Yr)	(4.8)	(6.7)	148.9	109.3	98.0
영업이익률(%)	10.9	13.1	47.2	53.4	54.8
EBITDA마진(%)	25.0	27.1	55.8	61.1	62.6
순이익률 (%)	11.5	13.6	41.2	44.0	45.2
NOPLAT	30,042	39,834	234,647	311,607	345,587
(+) Dep	42,631	46,927	49,592	55,053	61,277
(-) 운전자본투자	(368)	(2,296)	72,701	29,556	20,481
(-) Capex	51,406	47,522	65,236	74,672	85,000
OpFCF	21,634	41,535	146,302	262,433	301,383

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	227,062	247,685	383,281	640,431	921,502
현금성자산	112,615	125,821	197,935	418,041	669,236
매출채권	53,246	58,609	93,427	113,666	132,298
재고자산	51,755	52,637	72,504	83,907	93,116
비유동자산	287,470	319,257	392,611	444,271	485,127
투자자산	57,786	74,472	128,065	155,807	168,583
유형자산	205,945	215,305	234,648	258,029	285,577
무형자산	23,739	29,481	29,898	30,436	30,966
자산총계	514,532	566,942	775,891	1,084,703	1,406,628
유동부채	93,326	106,411	89,632	94,977	103,475
매입채무	61,523	68,114	44,831	45,039	51,080
유동성이자부채	15,380	18,752	11,191	9,048	8,151
비유동부채	19,014	24,210	37,035	44,695	48,643
비유동이자부채	3,950	6,487	6,556	7,614	8,522
부채총계	112,340	130,622	126,667	139,672	152,118
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	625,677	907,315	1,216,712
자본조정	15,873	16,876	6,239	20,407	20,490
자기주식	(1,812)	(6,606)	(14,906)	0	0
자본총계	402,192	436,320	649,225	945,030	1,254,510
투하자본	284,559	304,390	415,131	478,068	530,986
순차입금	(93,285)	(100,582)	(180,187)	(401,378)	(652,563)
ROA	6.9	8.2	34.7	33.2	27.5
ROE	9.0	10.8	43.9	39.3	31.5
ROIC	11.0	13.5	65.2	69.8	68.5

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	5,433	7,250	41,002	53,959	59,936
BPS	57,663	62,995	94,604	138,521	184,468
DPS	1,446	1,668	4,195	5,095	5,700
Multiples(x,%)					
PER	9.8	16.5	4.5	3.5	3.1
PBR	0.9	1.9	2.0	1.3	1.0
EV/ EBITDA	3.5	7.5	3.2	1.8	1.1
배당수익율	2.7	1.4	2.3	2.7	3.1
PCR	4.7	8.3	4.3	3.4	3.1
PSR	1.2	2.4	2.1	1.7	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	27.9	29.9	19.5	14.8	12.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	243.3	232.8	427.6	674.3	890.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	62.5	60.3	56.0	45.4	38.8
현금+투자자산(%)	37.5	39.7	44.0	54.6	61.2
자본구조					
차입금(%)	4.6	5.5	2.7	1.7	1.3
자기자본(%)	95.4	94.5	97.3	98.3	98.7

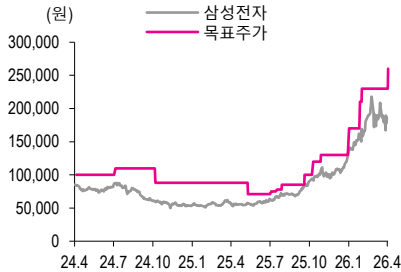
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	72,983	85,315	215,398	339,655	385,518
당기순이익	34,451	45,207	238,865	316,084	351,128
자산상각비	42,631	46,927	49,592	55,053	61,277
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(72,701)	(29,556)	(20,481)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(34,819)	(20,238)	(18,632)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(19,868)	(11,403)	(9,208)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	(23,283)	208	6,041
투자현금	(85,382)	(68,512)	(171,026)	(131,013)	(112,688)
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(48,910)	(25,318)	(11,660)
장기투자증권감소	4,121	4,201	(21,791)	(10,725)	(4,348)
설비투자	(51,406)	(47,522)	(65,236)	(74,672)	(85,000)
유무형자산감소	(2,163)	(4,468)	(4,054)	(4,234)	(4,282)
재무현금	(12,399)	(13,197)	(21,170)	(13,853)	(33,295)
차입금증가	4,912	4,609	(7,492)	(1,085)	10
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(10,889)	(9,897)	(9,648)	(26,936)	(33,388)
현금 증감	(15,375)	4,151	23,203	194,789	239,535
총현금흐름(Gross CF)	77,398	97,602	288,100	369,211	405,999
(-) 운전자본증가(감소)	(368)	(2,296)	72,701	29,556	20,481
(-) 설비투자	51,406	47,522	65,236	74,672	85,000
(+) 자산매각	(2,163)	(4,468)	(4,054)	(4,234)	(4,282)
Free Cash Flow	24,197	47,909	146,108	260,749	296,236
(-) 기타투자	(4,121)	(4,201)	21,791	10,725	4,348
잉여현금	28,318	52,110	124,317	250,023	291,888

삼성전자 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-04-08	Buy	100,000	(21.0)	(12.9)
2024-07-08	Buy	110,000	(32.0)	(20.2)
2024-10-10	Buy	88,000	(36.5)	(29.8)
2025-05-14	다락자변경			
2025-05-14	Buy	71,000	(17.9)	(10.1)
2025-07-07	Buy	75,000	(12.0)	(3.2)
2025-08-01	Buy	85,000	(15.2)	(1.8)
2025-09-23	Buy	100,000	(13.7)	(5.6)
2025-10-13	Buy	120,000	(18.4)	(13.3)
2025-10-31	Buy	130,000	(18.9)	(1.2)
2026-01-05	Buy	170,000	(13.7)	(4.5)
2026-01-30	Buy	210,000	(24.1)	(20.2)
2026-02-04	Buy	230,000	(19.3)	(5.2)
2026-04-06	Buy	260,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286