

삼성전자 (005930)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 반도체 | 2026.4.15

2026 + 2027 = k + f(매크로 환경, AI 수익성)

올해 실적 서프라이즈에 대한 해석

동사의 1Q26P 실적은 매출액 133조원(+41.7% qoq, +79.1% yoy), 영업이익 57.2조원(+185.0% qoq, +755.0% yoy)을 기록하였다. 이는 전분기 대비 DRAM ASP가 +112% qoq 상승, 환율 효과, NAND ASP 및 가동률이 소폭 상승한 결과이다.

동사의 금번 실적 서프라이즈를 두 가지로 해석할 수 있는데 첫 번째는 메모리 초과 수요 흐름에서 가격 협상의 기저가 상승한 것이고, 두 번째는 빅테크 CAPEX 경쟁 심화 흐름에서 2027년 서버 매입 예산을 조기에 집행하는 것이다. 이미 투자자들이 예상하고 있는 주요 서버 부품(AI 가속기, 서버용 DRAM 모듈, eSSD)의 시장 규모를 합친 금액 대비해서 빅테크의 서버 매입 예산이 더 작은 상황이다. 이에 올해 실적 호조가 밸류에이션 확대로 직결될 것으로 보기에 무리가 있다.

현 상황대로라면 높은 Conventional DRAM 가격을 더 오래 누리기 위해서는 1)이익률이 상대적으로 낮은 HBM 우선 투자를 유지하는 방안, 2)HBM 이익률을 초과한 것으로 보이는 NAND 부문에서 높은 점유율을 가져가기 위해 NAND 라인을 증설하는 방안이 있다. 동사의 경우 HBM은 수출 개선(=이익률 개선)을 기대하면서, NAND 라인 증설을 선택하는 것이 현재로서 합리적인 판단으로 분석된다. 미국 내 eSSD 시장은 서버용 DRAM 시장 대비 상대 규모가 40% 수준이라 가격 협상의 Room이 보다 넓은 것으로 판단된다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 소폭 상향

투자이견은 매수 유지, 목표주가는 270,000원으로 상향한다. 분기 실적 대폭 상승에도 목표주가 상승폭이 제한적인 것은, 2026E FCF 대비해서 2027년 CAPEX를 넘어서는 부분은 비영업용 현금으로 분류하여 PBR이 적용되는 지배주주지분과 ROE를 조정한 결과이다. 동사의 2026E DPS는 6,438원(2024~2025년 누적 자사주 매입, 기본/특별배당과 3개년 FCF의 50%를 비교하여 산출됨)이며, 동사의 순현금이 임의의 특별 배당 재원으로 활용된다면 더 높은 DPS를 기대할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	573,481	631,176	696,757
영업이익	32,726	43,601	251,420	289,145	332,556
순이익	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
EPS (원)	5,463	7,364	36,748	43,420	49,818
증감률 (%)	145.5	34.8	399.0	18.2	14.7
PER (x)	9.7	16.3	5.6	4.8	4.1
PBR (x)	0.9	1.9	2.2	1.6	1.2
영업이익률 (%)	10.9	13.1	43.8	45.8	47.7
EBITDA 마진 (%)	25.0	27.1	52.7	54.6	56.5
ROE (%)	9.0	10.8	41.5	34.4	29.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	270,000 원
현재주가	206,500 원
상승여력	30.8 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (04/14)	5,967.75 pt
시가총액	12,224,052 억원
발행주식수	5,919,638 천주
52 주 최고가/최저가	218,000 / 53,900 원
90 일 일평균거래대금	55,374.2 억원
외국인 지분율	48.6%
배당수익률(26.12E)	3.1%
BPS(26.12E)	93,909 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 3.8%
	6개월 20.8%
	12개월 57.9%
주주구성	삼성생명보험 (외 16인) 19.6%
	국민연금공단 (외 1인) 7.8%
	BlackRock (외 16인) 5.1%

Stock Price



표1 삼성전자 실적 전망

(단위: 조원)	항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026E	
매출액	DS	DRAM	13.4	14.0	19.0	28.8	61.9	63.4	65.6	66.8	75.2	257.8
		NAND	6.2	7.0	8.4	9.5	16.5	22.5	23.8	22.5	31.2	84.5
		LSI/Foundry	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.7	7.4	7.9	26.0	29.9
	DX	MX/NW	37.0	29.2	34.1	29.3	33.3	31.2	31.2	35.0	129.6	130.7
		VD/DA/Harman	17.9	17.9	17.9	19.4	17.6	17.6	17.6	19.1	73.1	72.0
	SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	5.7	6.2	7.9	9.3	29.9	29.1	
	내부거래	7.3	6.7	7.8	9.7	7.8	7.3	7.3	8.2	31.4	30.4	
	합계	79.1	74.6	86.1	93.8	133.5	141.3	146.3	152.4	333.6	573.5	
영업이익	DS	DRAM	3.8	3.5	7.2	16.4	49.6	50.3	51.6	51.7	30.9	203.3
		NAND	-0.8	-0.6	0.8	2.7	8.2	13.7	15.1	13.9	2.1	50.0
		LSI/Foundry	-1.9	-2.5	-1.0	-2.7	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-8.0	-8.0
	DX	MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	1.0	1.0	1.0	1.1	12.9	4.0
		VD/DA/Harman	0.6	0.7	0.3	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.0
	SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	0.7	0.9	1.0	4.2	3.2	
	내부거래	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.5	0.5	0.5	0.6	1.8	2.1	
	합계	6.7	4.7	12.2	20.1	57.2	63.4	66.3	65.3	41.7	251.4	
OPM(%)	DS	DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	80.1	79.3	78.7	77.4	41.1	78.9
		NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	49.7	61.1	63.3	61.7	6.8	59.2
		LSI/Foundry	-30.9	-37.9	-15.1	-39.7	-29.0	-26.0	-27.2	-25.2	-30.8	-26.8
	DX	MX/NW	11.6	10.6	10.6	6.5	3.1	3.1	3.1	3.1	10.0	3.1
		VD/DA/Harman	3.4	3.9	1.7	-1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.8	1.4
	SDC	8.5	7.8	14.8	21.1	11.0	11.0	11.0	11.0	14.1	11.0	
	합계	8.5	6.3	14.2	21.4	42.8	44.9	45.3	42.9	12.5	43.8	

자료: LS증권 리서치센터

표2 삼성전자 메모리 사업부 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
DRAM	Shipment(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,577	3,847	4,170	4,430	14,026	15,290
	bit growth	-4%	-2%	3%	-3%	3%	8%	8%	6%	10%	14%
	ASP (\$/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.8	11.3	10.7	10.3	3.8	11.0
	qoq / yoy	-19%	14%	30%	48%	112%	-5%	-5%	-4%	33%	191%
NAND	Shipment(Mil GB)	68,954	73,149	76,523	71,516	74,774	77,247	76,400	73,587	290,142	287,353
	bit growth	23%	4%	-4%	-16%	5%	3%	-1%	-4%	-1%	4%
	ASP (\$/GB)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.14	0.20	0.21	0.21	0.08	0.19
	qoq / yoy	-7%	17%	10%	18%	56%	38%	7%	-2%	-5%	152%

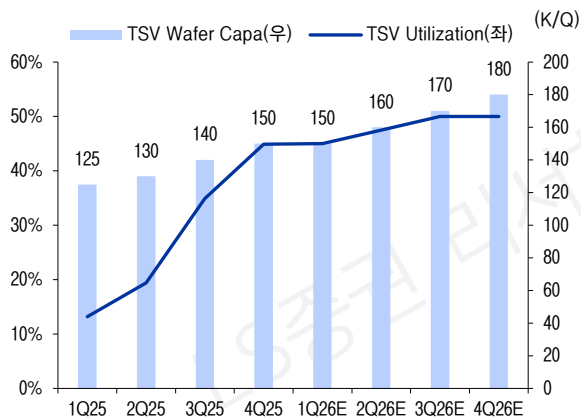
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 추정

표3 삼성전자 DRAM 부문 추정치

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
Blended HBM Max Yield	65.8%	61.9%	60.1%	61.3%	62.9%	67.5%	68.7%	72.8%	-	-
HBM Advantage	111.2%	117.1%	123.7%	116.7%	102.6%	105.4%	108.6%	112.0%	-	-
Wafer Input % for HBM	2.6%	3.9%	7.5%	10.4%	15.0%	18.4%	20.4%	21.1%	-	-
TSV Capa Ratio	19.4%	20.2%	21.4%	23.1%	23.4%	23.9%	23.9%	24.3%	-	-
TSV Utilization Rate	13.2%	19.4%	34.9%	44.9%	45.0%	47.5%	50.0%	50.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	375	390	420	450	450	480	510	540	1,635	1,980
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	183	276	446	442	444	512	571	638	344	546
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,391	1,421	1,278	984	986	1,077	1,142	1,276	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	69	108	188	199	200	246	291	345	563	1,081
HBM ASP(\$/GB)	12.7	14.1	13.6	13.8	13.7	14.3	14.9	15.4	13.6	14.7
HBM Revenue(Mil USD)	874	1,517	2,544	2,742	2,746	3,510	4,325	5,319	7,677	15,900
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,560	1,545	1,545	1,500	1,470	1,530	1,620	1,680	6,150	6,300
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	2,225	2,174	2,183	2,175	2,297	2,354	2,395	2,432	2,189	2,372
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,471	3,359	3,372	3,262	3,377	3,601	3,879	4,085	13,464	14,943
Conv. DRAM ASP(\$/GB)	2.4	2.6	3.2	5.3	11.7	11.0	10.4	9.9	3.4	10.7
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	8,226	8,833	10,956	17,204	39,511	39,787	40,476	40,259	45,218	160,033
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	3,540	3,466	3,560	3,461	3,577	3,847	4,170	4,430	14,026	16,024
Blended DRAM ASP(\$/GB)	2.6	3.0	3.8	5.6	11.8	11.3	10.7	10.3	3.8	11.0
DRAM Revenue(Mil USD)	9,100	10,350	13,500	19,945	42,256	43,297	44,801	45,578	52,895	175,933
HBM Revenue Ratio	9.6%	14.7%	18.8%	13.7%	6.5%	8.1%	9.7%	11.7%	14.5%	9.0%
Conv. DRAM Revenue Ratio	90.4%	85.3%	81.2%	86.3%	93.5%	91.9%	90.3%	88.3%	85.5%	91.0%
HBM Bit Supply Ratio	1.9%	3.1%	5.3%	5.7%	5.6%	6.4%	7.0%	7.8%	4.0%	6.7%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	98.1%	96.9%	94.7%	94.3%	94.4%	93.6%	93.0%	92.2%	96.0%	93.3%

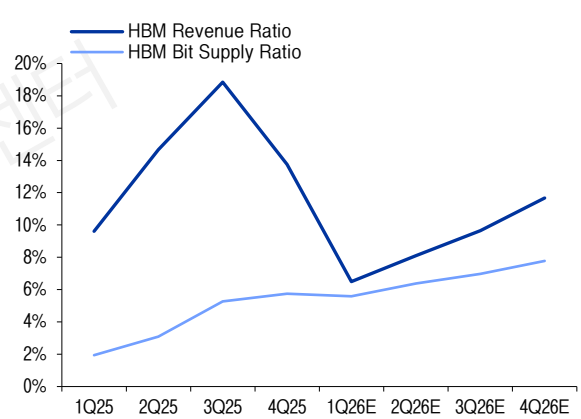
자료: LS증권 리서치센터

그림1 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



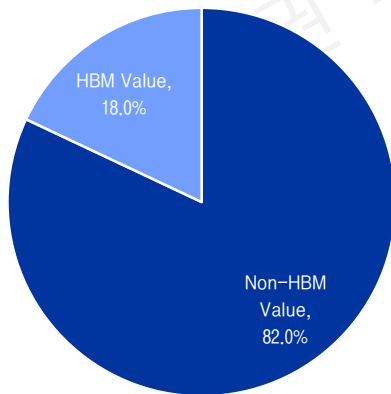
자료: LS증권 리서치센터

표4 삼성전자 Valuation Table

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	6,325,334	
~4Q26F HBM 누적 세후순이익	198,800	
조정 지배주주지분	5,549,255	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA로 간주
2017년 평균 Forward PBR	1.37	
2026F ROE	30.6%	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	20.5%	
COE	10.0%	베타=1.31, Rf=3.63%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	9.0%	
2026F TSV Utilization	48.1%	
Non-HBM Target PBR	2.4	조정 지배주주지분*2017년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))*(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	13,777,078	추정 내재가치 내 비중 82.0%, (2026E FCF-2027년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2026F HBM 세후순이익 추정치	162,507	
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	28.6%	HBM 매출액에 대한 정상 성장률 가정
Long-term HBM EPS Growth	37.2%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	18.6	PEG 0.5 적용
HBM Value(억원)	3,022,594	추정 내재가치 내 비중 18.0%
Equity Value		
내재가치(조원)	1,680	Non-HBM Value + HBM Value
우선주 시가총액(조원)	111	
보통주 내재가치(조원)	1,567	
보통주 발행주식수(백만주)	5,846	
보통주 자기주식수(백만주)	74	
목표주가(원)	271,363	
현재 시가총액(조원)	1,207	
현재 주가(원)	206,500	
Upside Potential	31.4%	

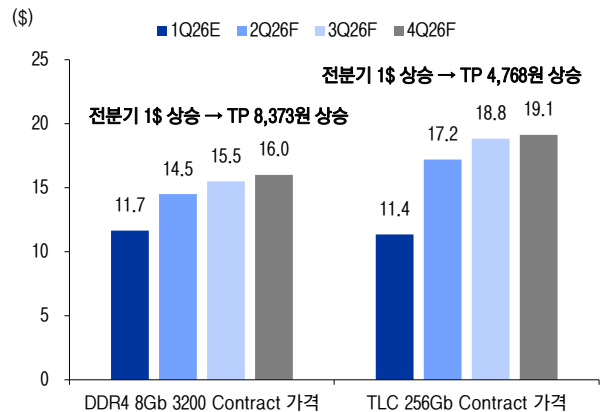
자료: LS증권 리서치센터

그림3 내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중



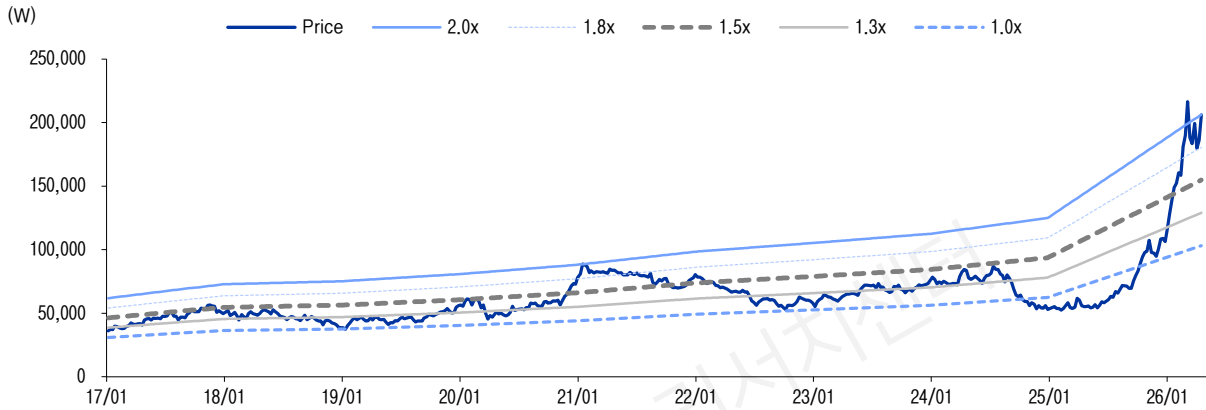
자료: LS증권 리서치센터

그림4 메모리 가격에 따른 TP 변화



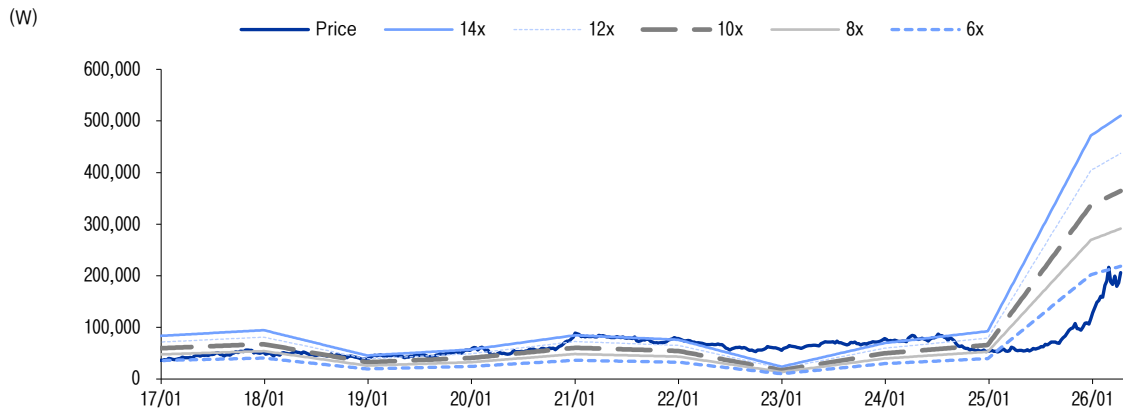
자료: LS증권 리서치센터, 주: 26.02 기준

그림5 삼성전자 Forward PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 삼성전자 Forward PER 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	227,062	247,685	476,759	717,442	1,031,219
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	211,629	432,926	724,755
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	96,141	105,814	116,808
재고자산	51,755	52,637	89,727	98,754	109,014
기타유동자산	68,356	78,582	79,262	79,949	80,642
비유동자산	287,470	319,257	341,835	324,005	304,997
관계기업투자등	24,349	31,348	53,888	59,309	65,471
유형자산	205,945	215,305	186,885	158,852	128,016
무형자산	23,739	29,481	26,930	24,253	21,441
자산총계	514,532	566,942	818,594	1,041,446	1,336,216
유동부채	93,326	106,411	149,722	160,932	173,674
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	111,425	122,635	135,377
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	19,014	24,210	24,332	24,454	24,578
장기금융부채	3,950	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	15,063	17,724	17,845	17,967	18,091
부채총계	112,340	130,622	174,054	185,386	198,252
지배주주지분	391,688	424,313	632,533	844,053	1,125,957
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	610,356	821,875	1,103,779
비지배주주지분(연결)	10,504	12,007	12,007	12,007	12,007
자본총계	402,192	436,320	644,540	856,060	1,137,964

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	207,193	294,317	334,914
당기순이익(손실)	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
비현금수익비용가감	42,947	52,396	10,791	40,471	43,430
유형자산감가상각비	39,650	43,606	46,721	51,393	56,533
무형자산상각비	2,981	3,321	4,024	4,225	4,437
기타현금수익비용	316	5,469	-39,955	-15,147	-17,539
영업활동 자산부채변동	-1,568	-9,614	-31,311	-7,489	-8,513
매출채권 감소(증가)	-3,139	-2,535	-37,532	-9,672	-10,994
재고자산 감소(증가)	2,541	-3,591	-37,090	-9,027	-10,261
매입채무 증가(감소)	-1,539	-3,257	43,311	11,210	12,742
기타자산, 부채변동	568	-231	0	0	0
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-42,312	-30,333	-33,495
유형자산처분(취득)	-51,250	-47,372	-18,301	-23,361	-25,697
무형자산 감소(증가)	-2,319	-4,617	-1,474	-1,548	-1,625
투자자산 감소(증가)	-27,801	-1,771	-22,537	-5,425	-6,173
기타투자활동	-4,011	-14,751	0	0	0
재무활동 현금흐름	7,797	13,478	11,108	42,687	9,590
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	0	0	0
자본의 증가(감소)	-12,701	-18,086	-11,108	-42,687	-9,590
배당금의 지급	-10,889	-9,897	-11,108	-42,687	-9,590
기타재무활동	15,586	26,955	22,216	85,373	19,181
현금의 증가	-15,375	4,151	153,773	221,297	291,829
기초현금	69,081	53,706	57,856	211,629	432,926
기말현금	53,706	57,856	211,629	432,926	724,755

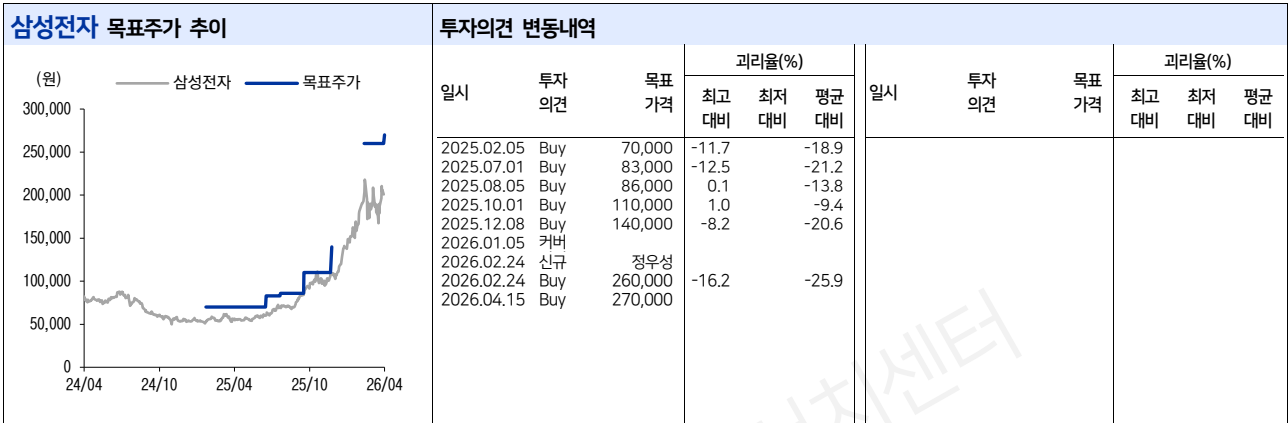
자료: 삼성전자, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	300,871	333,606	573,481	631,176	696,757
매출원가	186,562	202,236	232,730	248,872	266,869
매출총이익	114,309	131,370	340,751	382,304	429,888
판매비 및 관리비	81,583	87,769	89,331	93,159	97,332
영업이익	32,726	43,601	251,420	289,145	332,556
(EBITDA)	75,357	90,528	302,165	344,763	393,525
금융손익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용	904	606	470	493	518
관계기업등 투자손익	751	683	0	0	0
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전계속사업이익	37,530	49,481	257,594	295,628	339,363
계속사업법인세비용	3,078	4,275	29,881	34,293	39,366
계속사업이익	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	34,451	45,207	227,713	261,335	299,997
지배주주	33,621	44,261	219,328	254,206	291,495
총포괄이익	50,868	50,629	227,713	261,335	299,997
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	59.4	60.6	61.7
영업이익률 (%)	10.9	13.1	43.8	45.8	47.7
EBITDA 마진률 (%)	25.0	27.1	52.7	54.6	56.5
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	39.7	41.4	43.1
ROA (%)	6.9	8.2	31.7	27.3	24.5
ROE (%)	9.0	10.8	41.5	34.4	29.6
ROIC (%)	11.0	13.5	69.5	78.0	94.4

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	97	163	56	48	41
P/B	09	19	22	16	12
EV/EBITDA	35	75	36	25	14
P/CF	47	83	17.1	21.7	24.7
배당수익률 (%)	27	14	31	07	07
성장성 (%)					
매출액	162	109	719	101	104
영업이익	398.3	332	476.6	150	150
세전이익	241.0	318	420.6	148	148
당기순이익	122.5	312	403.7	148	148
EPS	145.5	348	399.0	182	147
안정성 (%)					
부채비율	279	299	270	21.7	174
유동비율	2433	2328	3184	4458	5938
순차입금/자기자본(x)	-232	-231	-396	-55.7	-67.6
영업이익/금융비용(x)	362	720	535.0	586.0	641.9
총차입금 (십억원)	19,330	25,239	25,239	25,239	25,239
순차입금 (십억원)	-93,285	-100,582	-255,035	-477,018	-769,540
주당지표(원)					
EPS	5,463	7,364	36,748	43,420	49,818
BPS	57,663	62,995	93,909	125,312	167,165
CFPS	11,394	14,491	35,409	44,808	50,987
DPS	1,446	1,668	6,438	1,446	1,446



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)