

삼성전자 (005930) 수익성 확보에 몰두하는 최대 생산자

Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가(12개월)	125,000원
현재주가(11. 13)	102,800원
상승여력	21.6%

KOSPI	4,170.63pt
시가총액	6,085,388억원
발행주식수	591,964만주
유동주식비율	75.53%
외국인비중	52.34%
52주 최고/최저가	111,100원/49,900원
평균거래대금	19,071.1억원

주요주주(%)

삼성생명보험 외 15 인	19.84
국민연금공단	7.75
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.2	80.7	103.2
상대주가	-5.3	13.0	17.7

주가그래프



모바일 제품 차별화 및 커머디티 메모리 회복이 핵심 투자포인트

- 갤럭시 폴드7을 통해 확인한 세트 경쟁력은 실적 안정성 부양 요인. 갤럭시S26 시리즈 역시, 기존의 AI 기능강화 외에 디자인 소구점 개선이 동반되리라 예상됨. 원가 중심 경영에서 개발 강화 움직임이 적시적으로 발생한 상황. 다만 내년 부품 원가 상승은 리스크 요인
- 트라이폴드 폰 역시 업계 선도 입지 강화 요인. 북미 경쟁사 폴더블 폰 이전 다양한 경쟁 모델 출시 가능하리라 판단
- DS 메모리 사업의 경우 HBM 보다는 커머디티 수익성 개선에 초점을 맞출 전망. 이는 1) 미리 자리 잡은 경쟁사 대비 HBM4 성능·안정성·발열 우위 역전이 쉽지 않고, 2) 상대적으로 낮은 수율로 인한 수익성 확보 난관 속, 3) 오히려 커머디티 가격 인상을 주도할 수 있기 때문. 동사는 지속적으로 판가 인상을 통한 커머디티 수익성 개선에 박차를 가할 전망

유례없는 수준의 메모리 초호황. 투자/물량 보다는 가격/수익성 위주의 전략 구사

- 현 DRAM 업황은 2017년 초 이상의 상황. 일반 서버 수요 급증 불구, 지난 수 분기 간의 HBM 성과 제외 시, 공급사들은 여전히 재무난에 빠져있으며, 클린룸의 적극적 활용에 몸을 사리기 때문. 향후 1) 생산 공간 확보, 2) 수요의 지속 발생 여부 확인, 3) 더블부킹 등 허수 주문 검증, 4) 재무여력 확보, 5) 투자 결정 이후 설치 과정에 시간이 소모되며 수급 격차는 2H26까지 지속 발생할 전망
- 과거 원가 이점을 지닌 동사는 과도한 설비투자가 업황 상승 유지기간 제한요인으로 작용한 바 있음. 하지만 이제 가속화 요인으로 판단. 동사는 제한적 투자 속 수익성 강화로 내실 다지는 목표 설정. DRAM 및 NAND 공히 4Q25~2Q26 기간 판가 급등 가능한 상황
- 투자의견 Buy, 적정주가 12.5만원 (26E 2.0배 P/B 기반)

(조원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	258.9	6.6	14.5	2,424	-73.6	48,654	42.4	2.1	8.2	4.1	25.4
2024	300.9	32.7	33.6	5,632	132.3	54,169	18.3	1.9	5.1	8.6	27.9
2025E	327.7	37.0	34.0	5,043	-10.5	56,333	20.4	1.8	2.9	8.5	29.2
2026E	384.4	65.6	51.3	7,613	50.9	62,768	13.5	1.6	2.0	12.0	29.9
2027E	414.4	70.0	54.2	8,041	5.6	69,676	12.8	1.5	1.6	11.5	29.0

삼성전자 - 실적 추정

2026 Outlook #18

반도체/디스플레이/IT소재장비

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	79.1	74.6	86.1	87.9	91.5	92.1	98.3	102.5	300.9	327.7	384.4	414.4
DS	25.1	27.9	33.1	36.5	36.6	41.7	43.0	48.1	111.1	122.6	169.4	189.3
DRAM	12.8	13.8	18.3	20.7	21.5	24.4	26.1	27.9	52.7	65.6	99.9	109.0
NAND	6.3	7.4	8.6	8.0	8.2	8.9	9.3	10.3	31.8	30.3	36.7	39.8
비메모리	6.0	6.7	6.2	7.8	6.9	8.4	7.7	9.9	26.6	26.7	32.9	40.5
SDC	5.9	6.4	8.1	10.6	6.9	7.8	10.1	10.6	29.5	31.0	35.4	35.4
LCD	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	1.9	1.6	1.9	2.3
OLED	5.5	6.0	7.7	10.2	6.4	7.3	9.6	10.1	27.6	29.4	33.5	33.1
MX/네트워크	37.0	29.2	34.1	29.7	38.5	32.0	34.7	33.2	117.2	130.1	138.4	148.2
핸드셋	36.2	28.5	33.5	29.0	37.8	31.3	34.0	32.3	114.4	127.2	135.5	144.6
피처폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
스마트폰	32.7	25.2	30.0	24.3	33.8	27.4	29.9	27.0	100.9	112.2	118.2	124.9
태블릿	3.5	3.3	3.4	4.6	3.9	3.9	4.0	5.3	13.4	14.9	17.1	19.6
VD/가전	14.5	14.1	14.3	14.7	14.2	14.6	14.9	14.9	56.5	57.4	58.6	60.3
하반	3.4	3.8	4.0	4.3	3.4	4.2	4.4	4.7	14.2	15.4	16.7	18.0
기타	-6.7	-6.9	-7.6	-7.8	-8.2	-8.2	-8.7	-9.1	-27.6	-28.8	-34.1	-36.8
영업이익	6.7	4.7	12.2	13.5	13.7	15.1	17.6	19.2	32.7	37.0	65.6	70.0
영업이익률 (%)	8.4%	6.3%	14.1%	15.3%	14.9%	16.4%	17.8%	18.8%	10.9%	11.3%	17.1%	16.9%
DS	1.1	0.4	7.0	8.4	8.6	10.6	12.5	14.7	15.1	16.9	46.5	49.8
DRAM	4.0	3.2	7.3	8.8	8.5	10.4	11.5	13.1	15.4	23.2	43.5	45.6
NAND	-0.3	-0.2	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8	1.1	4.8	0.8	3.0	2.6
비메모리	-2.5	-2.6	-1.0	-1.0	-0.4	-0.4	0.2	0.5	-5.1	-7.1	-0.1	1.7
SDC	0.5	0.5	1.2	1.8	0.6	0.8	1.2	1.1	3.7	4.0	3.7	3.6
LCD	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.7	-0.5	-0.2	-0.3
OLED	0.6	0.7	1.4	1.9	0.7	0.8	1.3	1.1	4.5	4.6	3.9	3.8
MX/네트워크	4.3	3.1	3.6	2.6	3.6	2.7	2.9	2.6	10.7	13.7	11.7	12.6
핸드셋	4.3	3.1	3.6	2.6	3.6	2.7	2.9	2.6	10.6	13.6	11.7	12.5
피처폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	4.1	2.9	3.5	2.3	3.4	2.5	2.7	2.2	10.0	12.8	10.9	11.6
태블릿	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.6	0.8	0.8	1.0
VD/가전	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4	1.8	0.6	1.9	2.0
하반	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.6	0.4	0.5	1.3	1.6	1.8	2.0
기타	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
지배주주 순이익	8.0	4.9	9.9	11.1	11.5	11.6	13.2	15.0	33.6	34.0	51.3	54.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 - 메모리 전망 주요 가정

2026 Outlook #18
반도체/디스플레이/IT소재장비

삼성전자 – 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	23,022	25,785	29,343	29,636	28,747	31,047	32,910	34,226	98,268	107,786	126,931	140,544
	% QoQ	2%	12%	14%	1%	-3%	8%	6%	4%				
	% YoY	-6%	0%	12%	31%	25%	20%	12%	15%	14%	10%	18%	11%
	NAND	566,287	730,511	801,370	705,206	705,206	754,570	792,299	887,374	2,673,679	2,803,374	3,139,449	3,529,050
	% QoQ	-8%	29%	10%	-12%	0%	7%	5%	12%				
	% YoY	-22%	5%	26%	15%	25%	3%	-1%	26%	12%	5%	12%	12%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.38	0.39	0.45	0.50	0.53	0.56	0.57	0.58	0.39	0.43	0.56	0.55
	% QoQ	-21%	2%	15%	11%	7%	5%	1%	3%				
	% YoY	22%	5%	11%	3%	39%	43%	26%	17%	63%	10%	29%	-1%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	-15%	-3%	5%	5%	3%	1%	-1%	-1%				
	% YoY	3%	-17%	-20%	-10%	9%	14%	8%	2%	62%	-12%	8%	-4%
영업이익률 (%)	DRAM	31%	23%	40%	43%	40%	43%	44%	47%	29%	35%	44%	42%
	NAND	-5%	-3%	8%	7%	6%	7%	8%	11%	15%	3%	8%	7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

2026 Outlook #18

반도체/디스플레이/IT소재장비

Income Statement					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	258,935.5	300,870.9	327,676.6	384,422.4	414,423.1
매출액증가율(%)	-14.3	16.2	8.9	17.3	7.8
매출원가	180,388.6	186,562.3	200,103.1	212,250.3	229,485.6
매출총이익	78,546.9	114,308.6	127,573.5	172,172.1	184,937.5
판매비와관리비	71,979.9	81,582.7	90,565.3	106,588.8	114,963.7
영업이익	6,567.0	32,726.0	37,008.3	65,583.3	69,973.9
영업이익률(%)	2.5	10.9	11.3	17.1	16.9
금융순익	3,454.6	3,717.6	3,989.8	3,173.2	3,246.3
증속/관계기업관련손익	887.6	751.0	595.9	636.1	636.1
기타영업외손익	4,342.2	4,468.7	5,470.2	3,809.3	3,882.3
세전계속사업이익	11,006.3	37,529.7	42,478.4	69,392.6	73,856.2
법인세비용	-4,480.8	3,078.4	7,633.9	17,241.0	18,819.2
당기순이익	15,487.1	34,451.4	34,844.5	52,151.6	55,037.0
지배주주지분 순이익	14,473.4	33,621.4	34.0	51.3	54.2

Balance Sheet					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산					
현금및현금성자산	195,936.6	227,062.3	239,603.5	280,108.5	324,158.9
매출채권	69,080.9	53,705.6	45,439.0	48,302.4	64,446.8
재고자산	36,647.4	43,623.1	50,599.2	58,974.4	63,638.8
비유동자산	51,625.9	51,754.9	60,031.4	69,967.8	75,501.7
유형자산	259,969.4	287,469.7	298,190.0	315,609.7	325,882.4
무형자산	187,256.3	205,945.2	206,549.6	215,549.6	221,549.6
투자자산	22,741.9	23,738.6	25,855.8	24,962.7	23,766.9
자산총계	455,906.0	514,532.0	537,793.5	595,718.2	650,041.3
유동부채					
매입채무	75,719.5	93,326.3	100,636.9	115,914.2	124,748.9
단기차입금	11,319.8	12,370.2	14,348.4	16,723.3	18,046.0
유동성장기부채	7,114.6	13,172.5	6,690.3	6,190.3	5,690.3
비유동부채	1,308.9	2,207.3	2,560.3	2,984.1	3,220.1
사채	16,508.7	19,013.6	20,993.8	21,193.9	21,349.7
장기차입금	537.6	14.5	13.5	13.5	13.5
부채총계	92,228.1	112,339.9	121,630.7	137,108.1	146,098.5
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	1,181.2	17,597.9	10,319.2	10,319.2	10,319.2
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	392,206.1	434,653.3	479,986.1
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	10,867.9	10,867.9	10,867.9
자본총계	363,677.9	402,192.1	416,162.8	458,610.1	503,942.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	44,137.4	72,982.6	65,642.6	86,072.9	97,541.6
당기순이익(손실)	15,487.1	34,451.4	34,844.5	52,151.6	55,037.0
유형자산감가상각비	35,532.4	39,650.0	42,000.0	44,000.0	45,000.0
무형자산상각비	3,134.2	2,980.8	3,292.0	3,866.8	4,169.4
운전자본의 증감	-5,458.8	-1,567.6	-16,194.7	-16,036.9	-8,931.4
투자활동 현금흐름	-16,922.8	-85,381.7	-55,966.2	-71,708.7	-69,708.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-57,611.3	-51,406.4	-47,400.0	-53,000.0	-51,000.0
투자자산의 감소(증가)	-787.6	134.2	-445.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-8,593.1	-7,797.2	-16,338.4	-11,500.8	-11,688.6
차입금증감	1,280.5	4,911.8	-4,631.6	23.8	-164.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	19,400.2	-15,375.3	-8,266.6	2,863.4	16,144.4
기초현금	49,680.7	69,080.9	53,705.6	45,439.0	48,302.4
기말현금	69,080.9	53,705.6	45,439.0	48,302.4	64,446.8

Key Financial Data					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	38,120	44,293	48,648	57,073	61,527
EPS(지배주주)	2,424	5,632	5,043	7,613	8,041
CFPS	2,856	-2,264	-1,227	425	2,397
EBITDAPS	6,659	11,094	12,219	16,843	17,689
BPS	48,654	54,169	56,333	62,768	69,676
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	42.4	18.3	20.4	13.5	12.8
PCR	36.0	-45.4	-83.8	241.8	42.9
PSR	2.7	2.3	2.1	1.8	1.7
PBR	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	45,233.5	75,356.8	82,300.3	113,450.1	119,143.3
EV/EBITDA	8.2	5.1	2.9	2.0	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	8.6	8.5	12.0	11.5
EBITDA이익률	22.7	55.8	0.0	0.1	0.0
부채비율	25.4	27.9	29.2	29.9	29.0
금융비용부담률	-1.3	-1.3	-1.0	-0.6	-0.6
이자보상배율(x)	7.1	36.2	60.7	112.7	122.1
매출채권회전율(x)	7.2	7.5	7.0	7.0	6.8
재고자산회전율(x)	3.5	3.6	3.6	3.3	3.2