

삼성전자 — 판가가 만든 분기

이익의 93.8%가 DS, 메모리 판가는 전년 평균 대비 +146%

- 1Q26 부문 영업이익 DS 53.66조원(비중 93.8%)·DX 2.97조원(5.2%). 마진 65.7% 대 5.6%.
- 메모리 평균판매가격 전년 연간 평균 대비 +146%. DRAM 점유율은 34.0%에서 38.4%로 반등.
- 메모리 가동률 100%·DX 79%대는 그대로. 시설투자 52.7조원 중 47.5조원(90.2%)이 DS.

이익의 93.8%가 한 부문에서 나온다

1Q26 영업이익은 57.23조원으로 FY2025 연간 43.60조원을 한 분기에 31.3% 상회했다. 부문으로 내리면 DS 53.66조원, DX 2.97조원, SDC 0.36조원, Harman 0.22조원이다.

DS 이익 비중은 FY2025 57.0%에서 **93.8%**로 36.8%p 확대됐고 마진은 DS 65.7% 대 DX 5.6%로 벌어졌다(표 1). 7월 30일 정정 공시된 2Q26 잠정 영업이익 89.49조원까지 더하면 상반기 누계는 146.73조원으로 FY2025 연간의 3.37배다.

전사 영업이익률 13.1%(FY2025)나 42.8%(1Q26)는 두 사업의 가중평균이라는 점에서, 어느 부문의 수익성도 대표하지 못한다고 판단한다.

그 이익은 판가가 만들었다

동사는 1Q26 메모리 평균판매가격이 전년 연간 평균 대비 **약 146% 상승**했다고 공시했다. 같은 기준으로 스마트폰은 23% 상승, TV와 디지털 콕핏은 각각 5% 하락했다(표 2). 메모리 매출 74.78조원은 FY2025 연간 104.08조원의 71.8%를 한 분기에 채운 값이다.

물량도 함께 늘어난 것으로 본다. DRAM 점유율이 FY2025 34.0%에서 1Q26 **38.4%로 4.4%p 반등**했기 때문이다. FY2024 41.5%에서 34.0%까지 7.5%p 내주던 흐름이 되돌아섰다.

이익이 판가 한 변수에 수렴했다는 점이 위험의 소재다. 판가가 전년 수준으로 되돌아가면 DS 마진 65.7%를 지탱할 축이 남지 않는다.

물량 여유는 여전히 한쪽에만 없다

FY2025 공시 가동률은 메모리·패널 100%, TV·모니터 78.8%, 스마트폰 79.3%, Harman 디지털 콕핏 75.4%다. 메모리는 생산능력과 생산실적이 2,245,908,090천개로 같아 물량 여유가 없다(표 3).

그럼에도 시설투자는 여유가 없는 쪽에 집중됐다. FY2025 시설투자 52.7조원 중 47.5조원(90.2%)이 DS 부문이다. DX는 라인의 20%가 유휴여서 증설 유인이 제한적이고, DS는 가동률 100%에서 물량을 늘리려면 증설 외 수단이 없다.

재고와 회수에서는 반대 신호가 나온다. FY2025 재고자산회전일수는 101.3일에서 95.0일로 단축됐으나 평가충당률은 8.78%에서 9.99%로 1.21%p 올랐다. 매출채권도 FY2025말 51.13조원에서 1Q26말 82.29조원으로 60.9% 늘어 매출 증가율을 웃돌았다.

국면 판단

이익 집중 심화 판가 주도

현재주가 (26/08/06)

230,500원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**메모리 판가
(1Q26 전년평균비 +146%)**

Key Data

시가총액	1,347.6조원
발행주식수(보통주)	58.5억주
PER / PBR	34.9배 / 3.6배
외국인지분율	46.7%
공매도잔고비율	0.1%
최대주주 등	19.84%
국민연금(2025)	7.77%
유통주식비율	80.2%

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(조원)	300.9	333.6	133.9	171.5
영업이익(조원)	32.7	43.6	57.2	89.5
영업이익률(%)	10.9	13.1	42.8	52.2
순이익(조원)	34.5	45.2	47.2	주p
EPS(원)	4,950	6,605	7,123	주p
ROE(%)	8.6	10.4	주q	주p
부채비율(%)	27.9	29.9	주q	주p
설비투자(현금흐름표, 조원)	53.7	52.2	18.2	주p
주당배당금(원)	1,446	1,668	주q	주p

2Q26P는 7/30 정정 잠정실적(매출·영업이익만 공시). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주q 분기보고서에 있으나 연결 별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다.

표 1. 부문 경제 — 1Q26 vs FY2025 (단위: 조원, %)

부문	1Q26 매출	1Q26 영업이익	1Q26 마진	1Q26 이익비중	FY2025 이익비중
DS (메모리·시스템반도체)	81.7	53.66	65.7	93.8	57.0
DX (TV·가전·스마트폰)	52.7	2.97	5.6	5.2	29.5
SDC (디스플레이)	6.7	0.36	5.4	0.6	9.4
Harman	3.8	0.22	5.8	0.4	3.5
기타 (내부거래 제거)	-11.0	-	-	-	-
전사	133.9	57.23	42.8	100.0	100.0

주: 부문별 값은 내부거래를 포함해 부문 합이 전사와 일치하지 않는다. 자료: 분기보고서(2026.03) II장 7-라 사업부문별 요약 재무 현황, 접수번호 20260515002181

표 2. 판가와 점유율 (단위: %)

제품	1Q26 판가(전년 연평균 대비)	1Q26 점유율	2025	2024
메모리 / DRAM	+146	38.4	34.0	41.5
스마트폰	+23	21.3	19.2	18.3
TV·모니터	-5	30.0	29.1	28.3
스마트폰용 OLED 패널	전년 평균과 유사	-	42.8	-
디지털 콥릿	-5	-	12.8	-

주: 판가는 분기보고서 II장 2-나 주요 제품 등의 가격 변동 현황. 점유율 출처는 DRAM=DRAMeXchange(금액), TV=Omdia(금액), 스마트폰=TechInsights(수량)이며 1Q26 중 DRAM-TV는 회사 추정치다. 자료: 분기보고서(2026.03), 접수번호 20260515002181

표 3. 가동률·투자·재고 (FY2025, 단위: %, 조원, 일)

구분	메모리	패널	TV·모니터	스마트폰	콥릿
공시 가동률(%)	100.0	100.0	78.8	79.3	75.4
투자					
투자자문 — DS / 전사(부문표)					
47.5 / 52.7조원 (DS 비중 90.2%)					
재고 평가충당률					
8.78% → 9.99% (+1.21%p) · 평가 전 재고 58.5조원					
재고자산회전일수					
101.3일 → 95.0일					
매출채권					
FY2025말 51.13조원 → 1Q26말 82.29조원 (+60.9%)					

주: 메모리는 생산능력과 생산실적이 2,245,908,090천개로 같이 가동률 100%다. 시설투자는 부문별 시설투자표 기준이며 현금흐름표 기준(52.2조원)과 값이 다르다. 자료: 사업보고서(2025.12, 20260310002820)·분기보고서(2026.03, 20260515002181)

점점 지표

1순위는 메모리 판가다. 전년 연평균 대비 +146%가 축소 전환하면 DS 마진 65.7%를 지탱할 축이 사라지므로 판단을 수정한다(차기 분기보고서 II장 2-나). DX 가동률 79%대가 더 내려가면 이익 축이 DS 하나로 좁혀진 상태가 고착되는 신호로 본다(II장 2-다). 매출채권 82.29조원과 재고 평가충당률 9.99%는 반기보고서에서 회수·평가가 개선되는지 확인한다. DRAM 점유율 38.4%는 회사 추정치이므로 차기 보고서의 확정 수치로 대조한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12, 20260310002820) · 분기보고서(2026.03, 20260515002181) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(2026.07.30 정정, 20260730800103).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치이며 매출·영업이익만 공시돼 부문 분해를 하지 않았다. ② 시장점유율은 회사가 인용한 외부 조사기관 자료이며 1Q26 값 일부는 회사 추정치다. ③ 시설투자는 기준에 따라 값이 달라(부문표 52.7조원, 현금흐름표 52.2조원) 섞어 비율을 만들지 않았다. ④ 재고 평가충당금은 기말 잔액이라 당기 평가손실과 달라 손익 효과로 환산하지 않았다. ⑤ 이자보상배율 3.72배는 부채총계 130.6조원과 정합하지 않아 본문에서 제외했다. ⑥ 2016~2017년 배당수익률은 액면분할 미반영 오값이라 밸류에이션 시계열의 그 이전 구간을 쓰지 않았다.