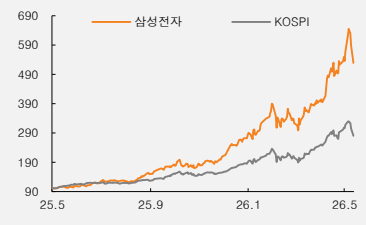


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	550,000원
현재주가(26/6/8)	295,500원
상승여력	86.1%

영업이익(26F,십억원)	394,978
Consensus 영업이익(26F,십억원)	355,421
EPS 성장률(26F,%)	642.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	241.0
P/E(26F,x)	6.1
MKT P/E(26F,x)	8.1
KOSPI	7,484.41
시가총액(십억원)	1,727,575
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.9
외국인 보유비중(%)	47.7
베타(12M) 일간수익률	1.19
52주 최저가(원)	57,200
52주 최고가(원)	360,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.1	169.9	400.0
상대주가	10.3	49.8	87.9



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

005930 · 반도체

삼성전자

어두울땐 실적을 켜자

모바일 DRAM 주도의 가격 상승세 지속

동사에 대한 **목표주가를 55만원으로 유지**한다. 2Q26F/26F 이익 전망치를 각각 +9.5%/+6.3% 상향했으나, 주가 괴리도를 고려해 목표가는 변경하지 않았다. 목표가 기준 동사의 26F P/B 및 P/E 배수는 각각 4.9배, 11.3배로 현주가 기준 업종 평균(각각 7.6배, 12.4배)에 미치지 못하는 수준이다. 부담을 느끼지 않아도 된다.

메모리 가격이 예상보다 더 큰 폭으로 상승되는 모습이다. 점차 가격 상승폭이 완화된 전반적 응용과 달리, 2Q26 모바일 DRAM 계약가격은 오히려 1Q26 대비 상승폭이 확대되는 흐름을 보이고 있다. **SOCAMM 등 AI형 비중이 커지는 구조적 변화와 중화권 모바일 시장에서 동사 주도의 공격적 가격 정책이 반영된 결과**다.

NAND의 경우, 빅테크들이 고용량 QLC 엔터프라이즈 SSD Capa를 선점하면서, 공급사들은 제한된 생산 능력을 고마진 서버용 제품에 우선 배분하고 있다. 이에 따라 컨슈머용 공급 부족이 지속되며, 전반적 가격 상승세가 이어지고 있다. **구매를 지체했던 Set 제조사들이 현 가격 레벨에 적응하며 뒤늦게 상승 반영되는 양상**이다.

2Q26 LPDDR5X(16GB) 가격 상승률은 각각 QoQ +81%로, UFS(512GB)는 QoQ +80%로 전망된다. 서버 DRAM도 QoQ +50~55% 상승할 것으로 예상한다. 이러한 **전반적 가격 상승은 HBM4 가격 상승 압력으로도 작용할 전망이다**. 가격 상승 구간에서 HBM4 생산을 위해 컨벤셔널 Capa를 희생할 동기가 작기 때문이다.

실적 전망치 상향. 그리고 대규모 주주환원 기대감

가격 강세를 반영 동사의 ASP 추정치를 상향했다. 2Q26F/26F DRAM ASP 상승률을 +50%/+279%(기존 +41%/+260%)로, NAND는 +60%/+250%(기존 +45%/+235%)로 추정한다. 이를 반영한 **2Q26F/26F OP 전망치를 각각 98조원/395조원(기존 89조원/371조원)으로 상향**한다. 실적을 보면 두려움이 사라진다.

더불어, 동사는 24~26년 FCF의 50%를 환원하는 정책을 유지하고 있다. 현금배당, 자사주 소각 여부, M&A 실행 및 FCF에서의 차감 여부 등에 따라 **배당수익률은 보통주 4.0~6.9%, 우선주 6.1~10.6%로 예상**된다. 특히, 금번과 같이 급격한 하락 구간에서는 높은 배당수익률이 부각되며 주가의 하방을 지지할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	732,386	939,015	1,012,973
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	394,978	528,833	543,374
영업이익률 (%)	10.9	13.1	53.9	56.3	53.6
순이익 (십억원)	33,621	44,261	325,004	450,281	489,573
EPS (원)	4,950	6,564	48,722	67,725	73,635
ROE (%)	9.0	10.8	55.1	47.9	37.2
P/E (배)	10.7	18.3	6.1	4.4	4.0
P/B (배)	0.9	1.9	2.6	1.7	1.3
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.0	5.6	5.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
매출액	133.9	179.1	203.1	216.3	227.3	230.3	243.6	237.9	300.9	333.6	732.4	939.0
DX	52.7	45.5	48.1	45.1	55.2	49.8	56.8	52.1	174.9	188.0	191.4	213.8
DS	81.7	131.2	150.0	164.1	169.8	177.0	180.9	179.0	111.1	130.1	526.9	706.6
SDC	6.7	6.1	7.7	9.3	7.0	7.0	9.2	10.0	29.2	29.8	29.8	33.3
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.5	18.9
QoQ/YoY	42.7	33.8	13.4	6.5	5.1	1.3	5.8	-2.4	16.2	10.9	119.5	28.2
DX	18.9	-13.7	5.8	-6.1	22.2	-9.8	14.0	-8.3	2.9	7.5	1.8	11.7
DS	85.7	60.5	14.4	9.4	3.5	4.3	2.2	-1.0	66.8	17.2	304.9	34.1
SDC	-29.4	-9.5	27.0	20.9	-24.4	-0.9	32.5	8.8	-5.9	2.3	-0.3	11.9
Harman	-17.0	20.9	-1.1	0.7	-21.2	52.8	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	11.0	8.1
영업이익	57.2	97.7	115.0	125.1	129.3	132.4	135.0	132.1	32.7	43.6	395.0	528.8
DX	3.0	1.1	1.8	1.1	3.4	2.6	3.6	2.7	12.4	12.9	6.9	12.3
DS	53.7	95.7	111.7	121.9	124.7	128.5	129.3	127.0	15.1	24.9	383.0	509.5
SDC	0.4	0.4	1.0	1.7	0.8	0.8	1.6	2.0	3.7	4.1	3.5	5.2
Harman	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.4	1.7
QoQ/YoY	185.1	70.6	17.7	8.8	3.3	2.4	2.0	-2.2	398.3	33.2	805.9	33.9
DX	124.6	-64.0	65.4	-39.6	218.3	-24.5	37.7	-24.0	-13.5	3.3	-46.0	77.3
DS	227.2	78.2	16.7	9.1	2.3	3.1	0.6	-1.8	TTB	64.7	1,440.8	33.0
SDC	-79.6	4.7	150.5	58.8	-52.4	-3.1	113.5	19.0	-32.9	10.3	-14.1	45.9
Harman	-37.5	103.0	-0.9	0.7	-18.3	44.2	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-7.7	18.0
영업이익률	42.8	54.5	56.6	57.8	56.9	57.5	55.4	55.5	10.9	13.1	53.9	56.3
DX	5.7	2.4	3.7	2.4	6.2	5.2	6.3	5.2	7.1	6.8	3.6	5.8
DS	65.7	73.0	74.5	74.3	73.4	72.6	71.5	70.9	13.6	19.1	72.7	72.1
SDC	6.0	6.9	13.6	17.9	11.3	11.0	17.8	19.4	12.8	13.8	11.9	15.5
Harman	5.3	8.8	8.8	8.8	9.2	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	8.1	8.8
EBITDA	70.5	111.0	128.4	138.8	143.4	146.8	149.5	146.9	75.4	90.5	448.8	586.6
DX	4.2	2.3	3.0	2.3	4.7	3.8	4.8	4.0	16.7	17.3	11.9	17.3
DS	64.7	106.9	122.9	133.4	136.5	140.7	141.6	139.6	49.9	63.6	427.9	558.4
SDC	1.1	1.1	1.8	2.4	1.5	1.5	2.4	2.7	6.4	6.8	6.4	8.1
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.0	2.3
QoQ/YoY	118.1	57.6	15.6	8.1	3.3	2.4	1.9	-1.7	66.6	20.1	395.7	30.7
DX	68.1	-45.3	30.4	-23.4	101.5	-18.0	25.5	-17.8	-10.6	4.1	-31.3	45.0
DS	144.1	65.1	15.0	8.5	2.3	3.0	0.6	-1.4	227.1	27.6	572.4	30.5
SDC	-57.5	1.8	55.0	34.9	-36.5	-1.6	58.4	13.2	-28.1	6.1	-5.3	25.3
Harman	-25.2	58.4	-0.7	0.5	-13.3	30.2	-3.5	-8.2	9.1	12.7	-3.4	12.5
Capex	11.2	18.8	18.8	26.3	22.0	22.2	22.2	22.5	53.6	52.7	75.1	88.9
DS	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
SDC	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	2.4	2.6
QoQ/YoY	-45.1	67.5	0.0	40.4	-16.6	1.2	0.0	1.2	1.0	-1.9	42.5	18.4
DS	-46.2	71.4	0.0	41.7	-15.9	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	47.3	19.2
SDC	-9.9	10.7	0.0	14.2	-22.9	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-3.9	8.8
Others	-48.9	52.8	0.0	33.8	-34.0	20.4	0.0	17.0	7.5	-6.1	2.6	6.6
FCF	59.3	92.3	109.7	112.5	121.4	124.6	127.3	124.5	21.7	37.9	373.7	497.8
DS	54.5	89.4	105.4	108.7	115.7	119.9	120.8	118.8	3.6	16.2	358.0	475.1
SDC	0.5	0.5	1.1	1.6	0.9	0.8	1.6	1.8	1.6	4.0	3.7	5.1
Others	4.2	2.4	3.1	2.2	4.8	4.0	4.9	3.9	16.6	17.7	12.0	17.5

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,500	1,500	0.0	1,491	1,491	0.0	1,470	1,470	0.0
매출액	179.1	170.6	5.0	732.4	708.9	3.3	939.0	909.7	3.2
DX	45.5	45.5	0.0	191.4	191.4	0.0	213.8	213.8	0.0
DS	131.2	122.7	6.9	526.9	503.4	4.7	706.6	677.3	4.3
SDC	6.1	6.1	0.0	29.8	29.8	0.0	33.3	33.3	0.0
Harman	4.6	4.6	0.0	17.5	17.5	0.0	18.9	18.9	0.0
영업이익	97.7	89.2	9.5	395.0	371.4	6.3	528.8	499.5	5.9
DX	1.1	1.1	0.0	6.9	6.9	0.0	12.3	12.3	0.0
DS	95.7	87.2	9.7	383.0	359.5	6.5	509.5	480.2	6.1
SDC	0.4	0.4	0.0	3.5	3.5	0.0	5.2	5.2	0.0
Harman	0.4	0.4	0.0	1.4	1.4	0.0	1.7	1.7	0.0
영업이익률	54.5	52.3	2.3	53.9	52.4	1.5	56.3	54.9	1.4
DX	2.4	2.4	0.0	3.6	3.6	0.0	5.8	5.8	0.0
DS	73.0	71.1	1.9	72.7	71.4	1.3	72.1	70.9	1.2
SDC	6.9	6.9	0.0	11.9	11.9	0.0	15.5	15.5	0.0
Harman	8.8	8.8	0.0	8.1	8.1	0.0	8.8	8.8	0.0
EBITDA	111.0	102.6	8.3	448.8	425.2	5.5	586.6	557.3	5.3
DX	2.3	2.3	0.0	11.9	11.9	0.0	17.3	17.3	0.0
DS	106.9	98.4	8.6	427.9	404.4	5.8	558.4	529.1	5.5
SDC	1.1	1.1	0.0	6.4	6.4	0.0	8.1	8.1	0.0
Harman	0.6	0.6	0.0	2.0	2.0	0.0	2.3	2.3	0.0
Capex	18.8	18.8	0.0	75.1	75.1	0.0	88.9	88.9	0.0
DS	17.5	17.5	0.0	69.9	69.9	0.0	83.3	83.3	0.0
SDC	0.7	0.7	0.0	2.7	2.7	0.0	2.9	2.9	0.0
Others	0.6	0.6	0.0	2.4	2.4	0.0	2.6	2.6	0.0
FCF	92.3	83.8	10.1	373.7	350.2	6.7	497.8	468.4	6.3
DS	89.4	80.9	10.5	358.0	334.5	7.0	475.1	445.8	6.6
SDC	0.5	0.5	0.0	3.7	3.7	0.0	5.1	5.1	0.0
Others	2.4	2.4	-0.0	12.0	12.0	-0.0	17.5	17.5	-0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	131.2	150.0	164.1	169.8	177.0	180.9	179.0	111.1	130.1	526.9	706.6
DRAM	55.6	91.1	105.6	116.2	120.8	124.6	126.1	127.1	54.4	74.4	368.4	498.6
NAND	19.2	32.0	37.0	39.6	40.8	44.0	45.1	42.4	30.1	29.7	127.9	172.3
Foundry/LSI	6.9	8.0	7.4	8.2	8.1	8.4	9.6	9.5	26.6	26.0	30.6	35.7
QoQ/YoY	85.7	60.5	14.4	9.4	3.5	4.3	2.2	-1.0	66.8	17.2	304.9	34.1
DRAM	98.6	64.0	15.9	10.0	4.0	3.1	1.3	0.7	89.8	36.8	395.2	35.3
NAND	109.9	66.5	15.5	7.1	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	331.1	34.7
Foundry/LSI	0.6	16.5	-8.0	11.4	-1.1	3.6	13.9	-1.4	18.4	-2.1	17.3	16.7
영업이익	53.7	95.7	111.7	121.9	124.7	128.5	129.3	127.0	15.1	24.9	383.0	509.5
DRAM	42.9	73.9	86.3	94.4	96.5	98.3	98.4	99.1	16.8	30.4	297.5	392.4
NAND	11.9	22.8	26.8	28.6	29.1	31.2	31.7	28.9	3.5	2.0	90.1	121.0
Foundry/LSI	-1.1	-1.1	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1	-5.3	-7.6	-4.6	-3.9
QoQ/YoY	227.2	78.2	16.7	9.1	2.3	3.1	0.6	-1.8	TTB	64.7	1,440.8	33.0
DRAM	169.0	72.3	16.7	9.4	2.3	1.9	0.1	0.7	TTB	80.4	879.1	31.9
NAND	354.8	92.2	17.2	6.9	1.7	7.3	1.6	-9.0	TTB	-42.1	4,306.4	34.2
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	73.0	74.5	74.3	73.4	72.6	71.5	70.9	13.6	19.1	72.7	72.1
DRAM	77.2	81.2	81.7	81.2	79.9	78.9	78.0	78.0	31.0	40.8	80.7	78.7
NAND	61.7	71.3	72.4	72.3	71.4	71.1	70.4	68.1	11.8	6.9	70.5	70.2
Foundry/LSI	-15.7	-13.3	-18.6	-13.4	-11.7	-12.4	-9.0	-11.2	-19.9	-29.1	-15.1	-11.0
EBITDA	64.5	106.7	122.7	133.2	136.3	140.5	141.4	139.4	49.2	62.8	427.1	557.6
DRAM	47.5	78.8	91.3	99.8	102.1	104.0	104.2	105.1	27.2	44.6	317.4	415.3
NAND	15.0	25.8	29.5	31.2	32.1	34.2	34.6	31.7	13.5	13.1	101.5	132.7
Foundry/LSI	2.0	2.1	1.9	2.2	2.1	2.2	2.6	2.6	8.4	5.1	8.2	9.6
Capex	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
DRAM	5.6	9.6	9.6	9.5	9.9	9.9	9.9	9.9	18.4	20.5	34.3	39.7
NAND	1.5	2.6	2.6	11.1	5.1	5.1	5.1	5.1	13.0	12.8	17.9	20.6
Foundry/LSI	3.1	5.2	5.2	4.2	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.9	60.7	70.4	77.5	82.2	84.8	85.8	86.4	39.8	52.3	246.5	339.2
QoQ/YoY	96.6	60.0	15.9	10.0	6.1	3.1	1.3	0.7	81.8	31.2	371.8	37.6
출하량 (십억Gb)	27.4	29.3	30.9	32.2	34.3	35.9	36.5	36.6	88.8	96.1	119.8	143.3
QoQ/YoY	2.7	6.8	5.4	4.4	6.4	4.6	1.9	0.1	13.0	8.3	24.6	19.6
ASP (US\$)	1.38	2.07	2.28	2.40	2.40	2.36	2.35	2.36	0.45	0.54	2.06	2.37
QoQ/YoY	91.4	49.9	10.0	5.4	-0.3	-1.4	-0.6	0.6	60.8	21.1	278.7	15.0
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.0	21.4	24.7	26.4	27.7	29.9	30.7	28.9	22.1	20.9	85.4	117.2
QoQ/YoY	104.9	64.8	15.5	7.1	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	309.2	37.2
출하량 (십억GB)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	9.0	3.0	5.0	2.0	5.0	10.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	17.1	22.0
ASP (US\$)	0.15	0.25	0.27	0.29	0.29	0.28	0.27	0.26	0.07	0.07	0.24	0.27
QoQ/YoY	88.0	60.0	10.0	5.0	0.0	-2.0	-5.0	-3.0	67.9	-6.4	249.5	12.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

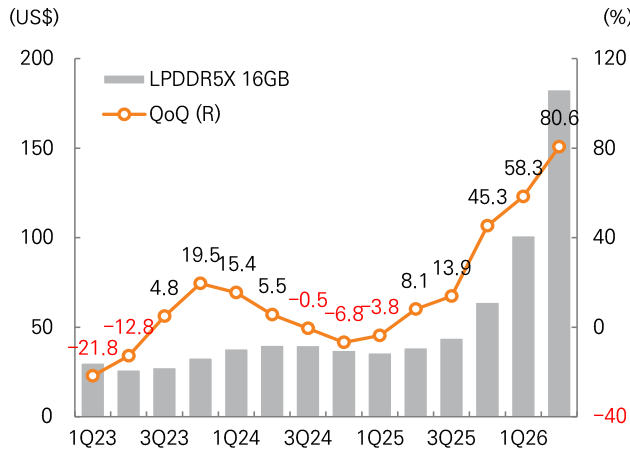
표 5. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	131.2	122.7	6.9	526.9	503.4	4.7	706.6	677.3	4.3
DRAM	91.1	85.6	6.4	368.4	350.2	5.2	498.6	470.6	6.0
NAND	32.0	29.0	10.3	127.9	122.7	4.3	172.3	171.0	0.7
Foundry/LSI	8.0	8.0	0.0	30.6	30.6	0.0	35.7	35.7	0.0
영업이익	95.7	87.2	9.7	383.0	359.5	6.5	509.5	480.2	6.1
DRAM	73.9	68.5	8.0	297.5	279.2	6.6	392.4	364.4	7.7
NAND	22.8	19.8	15.1	90.1	84.9	6.2	121.0	119.7	1.1
Foundry/LSI	-1.1	-1.1	RR	-4.6	-4.6	RR	-3.9	-3.9	RR
영업이익률	73.0	71.1	1.9	72.7	71.4	1.3	72.1	70.9	1.2
DRAM	81.2	80.0	1.2	80.7	79.7	1.0	78.7	77.4	1.3
NAND	71.3	68.3	3.0	70.5	69.2	1.3	70.2	70.0	0.2
Foundry/LSI	-13.3	-13.3	0.0	-15.1	-15.1	0.0	-11.0	-11.0	0.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	6.8	6.8	0.0	24.6	24.6	0.0	19.6	19.6	0.0
ASP 증감율	49.9	40.9	9.0	278.7	260.0	18.7	15.0	14.2	0.8
NAND									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	17.1	17.1	0.0	22.0	22.0	0.0
ASP 증감율	60.0	45.0	15.0	249.5	235.2	14.3	12.4	16.4	-3.9

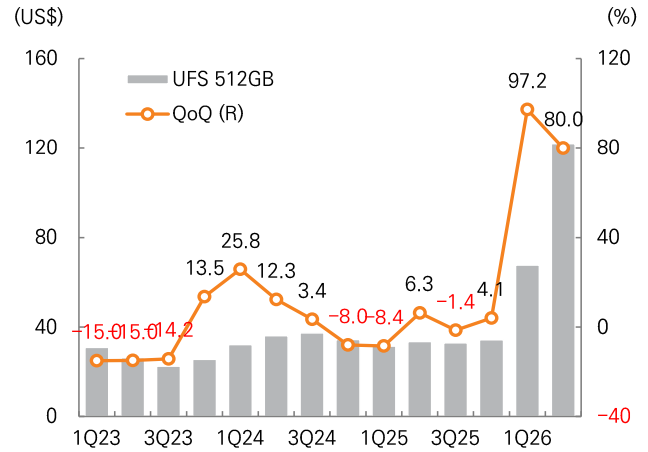
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 모바일 DRAM 계약가격 전망



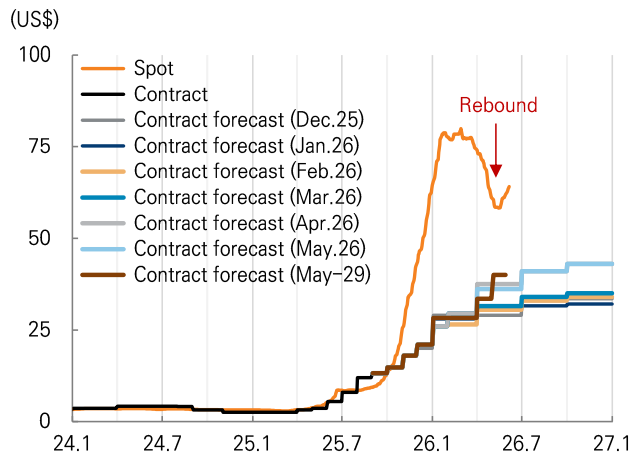
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 모바일 NAND 계약가격 전망



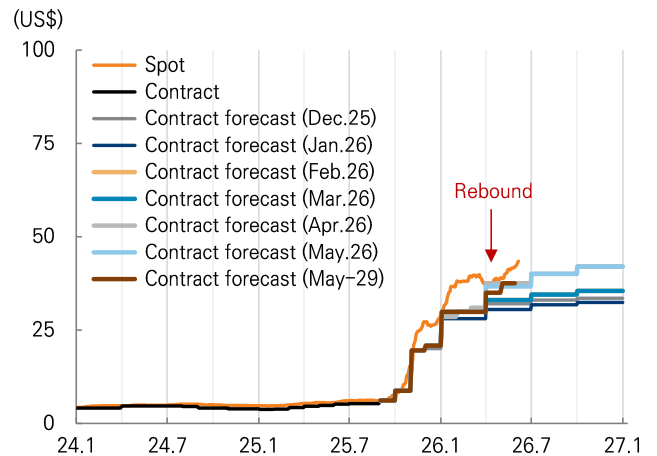
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DDR4 PC DRAM 계약 및 현물가격



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DDR5 PC DRAM 계약 및 현물가격



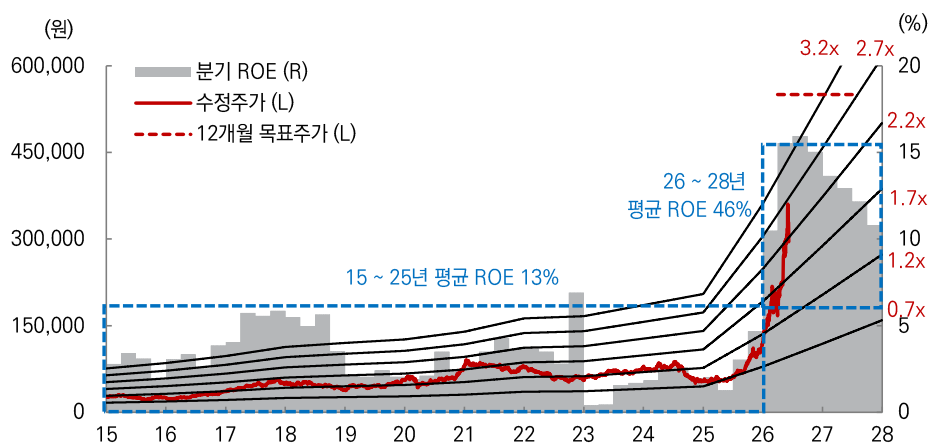
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 삼성전자 SOTP 밸류에이션 (5/27 발간 기준)

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	490.9	7.1	3,488.0	조원
DX	12.3	7.4	91.4	
MX/NW	10.5	7.6	80.3	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	1.8	6.0	11.1	LG전자, Whirlpool
DS	469.6	7.1	3,353.6	
Memory	460.0	7.0	3,211.7	MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.6 (27F 기준)	14.7	141.9	글로벌 파운드리 평균
SDC	6.8	4.3	29.0	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	6.5	13.9	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			120.2	조원
상장			66.6	
바이오로직스	68.7	31.2	21.4	
에피스홀딩스	13.2	31.2	4.1	
삼성전기	68.6	23.7	16.3	
삼성SDI	56.8	19.4	11.0	
삼성SDS	12.9	22.6	2.9	
기타			10.9	
비상장			53.6	
순부채			-119.2	조원
목표 시가총액			3,667	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			551,590	원
목표가(보정)			550,000	원
현재가			295,500	원, 6/8 증가
상승여력			86.1	%
환산 26F P/E			11.3	배, 목표가/26F EPS
환산 26F P/B			4.9	배, 목표가/26F BPS

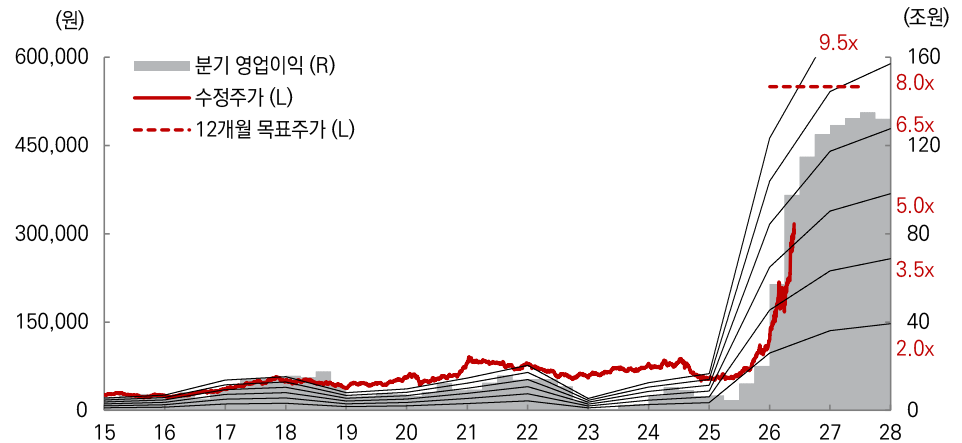
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 vs 영업이익



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

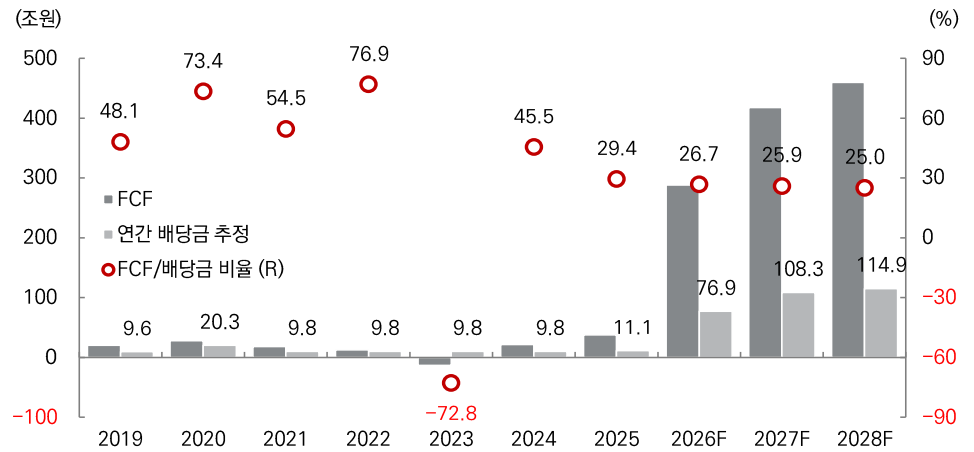
표 7. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F				
									Base	Scn. I	Scn. II	Scn. III	Scn. IV
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	325.0	325.0	325.0	325.0	325.0
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	366.4	366.4	366.4	366.4	366.4
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
(M&A)									0.0	0.0	0.0	100.0	100.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	288.1	288.1	288.1	288.1	188.1
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	144.0	144.0	144.0	144.0	94.0
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원 (누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	134.6	134.6	134.6	134.6	84.6
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	0.0	40.4	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	67.1	124.8	84.5	124.8	74.7
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	76.9	134.6	94.3	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	23.7	41.4	29.0	41.4	26.0
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	83.1	118.2	74.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.4	16.4	11.2	16.4	10.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	76.9	134.6	134.7	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	23.7	41.4	41.4	41.4	26.0
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	30.6	47.2	47.2	47.2	46.0
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	5,737	5,846	5,846
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	82	82	82	82	82
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	802	802	760	802	802
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	0	0	0	0	0
EPS (원)	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,950	6,563	48,691	48,691	50,026	48,691	48,691
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	11,716	20,500	14,700	20,500	12,870
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,717	20,501	14,701	20,501	12,871
연평균 수정주가 (원)									(현재가)				
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	295,500	295,500	295,500	295,500	295,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	192,500	192,500	192,500	192,500	192,500
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.0	6.9	5.0	6.9	4.4
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.1	10.6	7.6	10.6	6.7
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	373.9	373.9	373.9	373.9	373.9

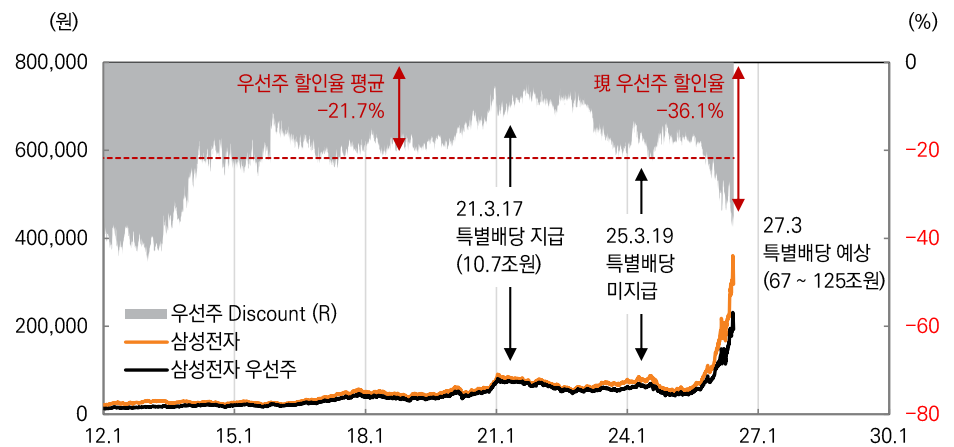
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 FCF 및 배당금 추정



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 본주 및 우선주 할인율 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	732,386	939,015	1,012,973
매출원가	202,236	193,083	238,201	295,375
매출총이익	131,370	539,303	700,814	717,598
판매비와관리비	87,769	144,325	171,981	174,223
조정영업이익	43,601	394,978	528,833	543,374
영업이익	43,601	394,978	528,833	543,374
비영업손익	5,880	10,945	33,558	68,093
금융손익	3,987	10,093	33,264	67,803
관계기업등 투자손익	683	856	833	830
세전계속사업손익	49,481	405,923	562,391	611,467
계속사업법인세비용	4,275	80,063	110,925	120,604
계속사업이익	45,207	325,860	451,467	490,863
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	325,860	451,467	490,863
지배주주	44,261	325,004	450,281	489,573
비지배주주	946	856	1,186	1,290
총포괄이익	51,291	338,771	451,467	490,863
지배주주	49,904	334,985	446,422	485,378
비지배주주	1,387	3,785	5,045	5,485
EBITDA	90,528	447,888	586,612	605,248
FCF	37,793	282,803	419,678	452,685
EBITDA 마진율 (%)	27.1	61.2	62.5	59.7
영업이익률 (%)	13.1	53.9	56.3	53.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	44.4	48.0	48.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	361,186	504,634	546,951
당기순이익	45,207	325,860	451,467	490,863
비현금수익비용가감	52,396	124,888	134,492	113,732
유형자산감가상각비	43,606	49,398	54,278	58,372
무형자산상각비	3,321	3,512	3,501	3,501
기타	5,469	71,978	76,713	51,859
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-9,614	-29,664	-3,777	-4,955
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-64,216	-11,737	-15,397
재고자산 감소(증가)	-3,591	-67,175	-12,083	-15,852
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	15,471	2,993	3,927
법인세납부	-7,137	-69,936	-110,925	-120,604
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-168,337	-104,558	-118,734
유형자산처분(취득)	-47,372	-78,326	-84,956	-94,266
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,049	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-88,707	-15,602	-20,468
기타투자활동	-7,467	2,745	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13,478	-12,748	-79,456	-108,349
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	2,900	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-7,307	-79,456	-108,349
기타재무활동	-9,490	-8,341	0	0
현금의 증가	4,151	175,063	318,292	316,550
기초현금	53,706	57,856	232,919	551,211
기말현금	57,856	232,919	551,211	867,761

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

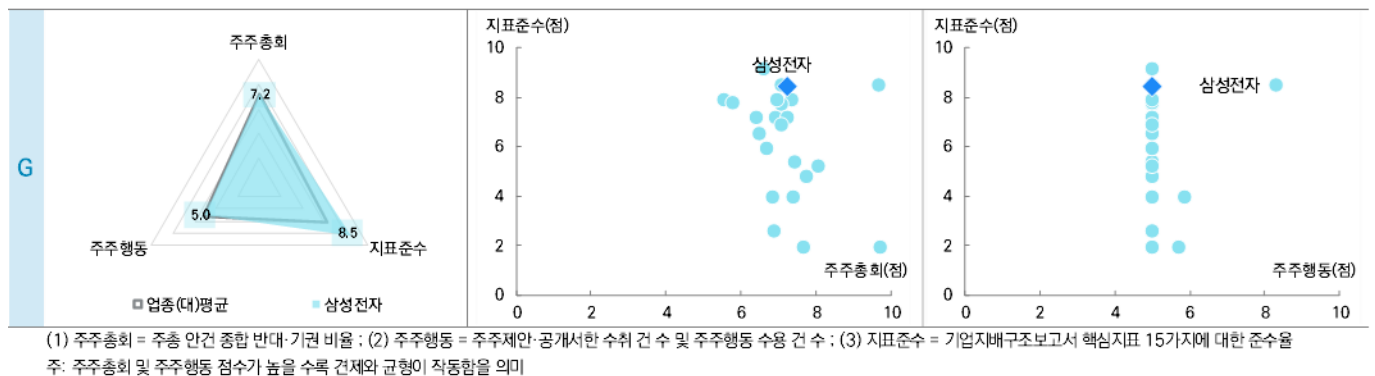
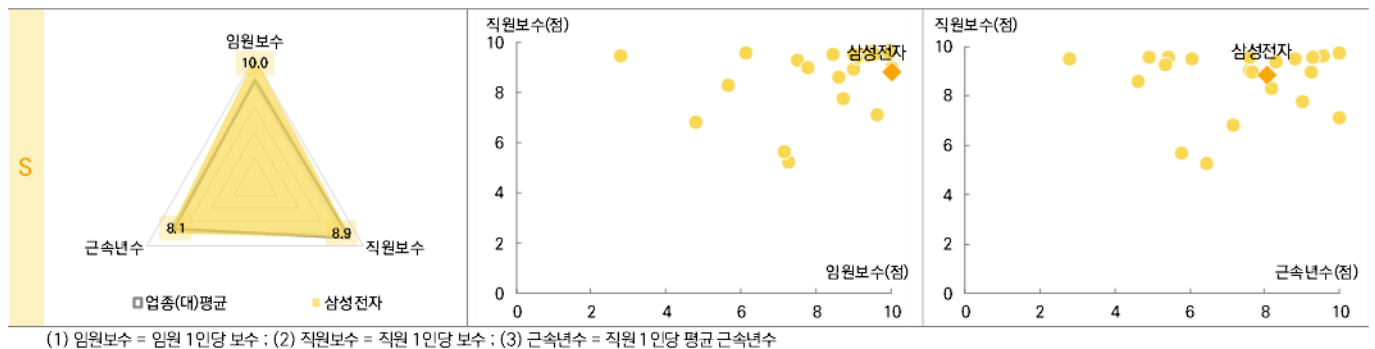
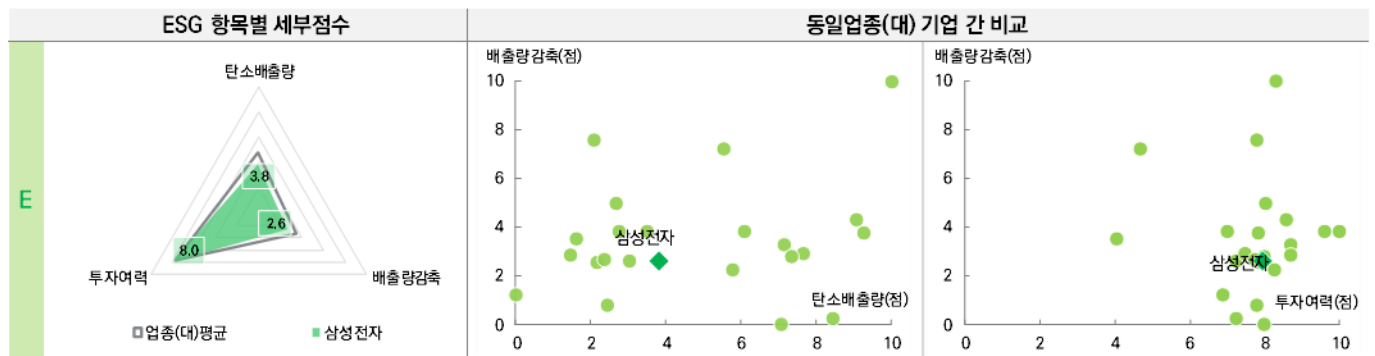
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	670,474	1,032,337	1,406,047
현금 및 현금성자산	57,856	232,919	551,211	867,761
매출채권 및 기타채권	58,609	135,105	148,559	166,210
재고자산	52,637	121,338	133,422	149,273
기타유동자산	78,583	181,112	199,145	222,803
비유동자산	319,257	368,478	402,818	443,358
관계기업투자등	13,772	31,747	34,909	39,056
유형자산	215,305	241,154	271,832	307,726
무형자산	29,481	30,018	30,517	31,017
자산총계	566,942	1,038,952	1,435,155	1,849,405
유동부채	106,411	222,808	242,931	269,330
매입채무 및 기타채무	34,405	79,310	87,208	97,570
단기금융부채	18,752	20,737	20,737	20,737
기타유동부채	53,254	122,761	134,986	151,023
비유동부채	24,210	48,258	52,327	57,664
장기금융부채	6,487	7,401	7,401	7,401
기타비유동부채	17,723	40,857	44,926	50,263
부채총계	130,622	271,066	295,258	326,994
지배주주지분	424,313	754,483	1,125,308	1,506,531
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	716,219	1,087,044	1,468,268
비지배주주지분	12,007	13,403	14,589	15,879
자본총계	436,320	767,886	1,139,897	1,522,410

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	6.1	4.4	4.0
P/CF (x)	8.3	4.4	3.4	3.2
P/B (x)	1.9	2.6	1.7	1.3
EV/EBITDA (x)	7.7	3.4	2.0	1.4
EPS (원)	6,564	48,722	67,725	73,635
CFPS (원)	14,474	67,572	88,132	90,935
BPS (원)	63,976	115,452	171,226	228,565
DPS (원)	1,668	11,709	16,500	17,500
배당성향 (%)	21.6	20.7	21.1	20.6
배당수익률 (%)	1.4	3.9	5.5	5.9
매출액증가율 (%)	10.9	119.5	28.2	7.9
EBITDA증가율 (%)	20.1	394.8	31.0	3.2
조정영업이익증가율 (%)	33.2	805.9	33.9	2.7
EPS증가율 (%)	32.6	642.3	39.0	8.7
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.7	7.6	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.4	7.4	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	9.0	7.5	8.4
ROA (%)	8.4	40.6	36.5	29.9
ROE (%)	10.8	55.1	47.9	37.2
ROIC (%)	13.2	90.9	102.8	95.3
부채비율 (%)	29.9	35.3	25.9	21.5
유동비율 (%)	232.8	300.9	425.0	522.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-47.1	-61.0	-67.8
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	470.6	661.3	683.5

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □ 업종(대)평균 ■ 삼성전자	ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
		가중치 변경 없음						

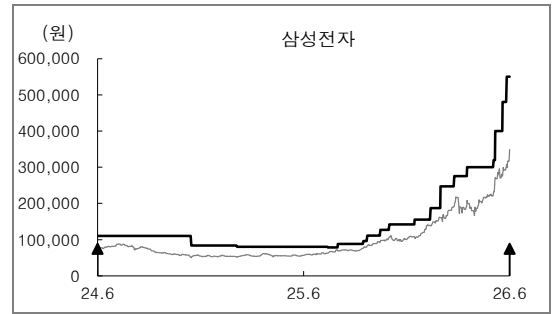


점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.05.27	매수	550,000	-	-
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.