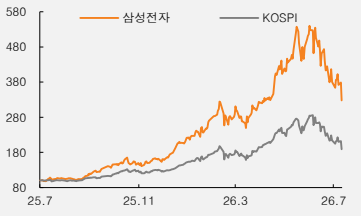
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.7.29

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 370,000원
현재주가(26/7/28)	220,000원
상승여력	68.2%

영업이익(26F,십억원)	397,370
Consensus 영업이익(26F,십억원)	383,000
EPS 성장률(26F,%)	647.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	4.5
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSPI	6,023.66
시가총액(십억원)	1,286,181
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.6
외국인 보유비중(%)	46.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	67,600
52주 최고가(원)	362,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-35.2	35.5	212.5
상대주가	-9.5	16.3	66.5



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

배당 매력도 급등 구간

낙폭이 만든 주주환원 수익률에 주목할 때

동사에 대한 투자의견 '매수'를 유지하나 **목표주가를 37만원(기존 55만원)으로 33% 하향**한다. NAND 계약가격 하향 전망에 따른 주가 조정이 일단락되었다고 판단했으나, 곧바로 중국의 노광기 국산화 이슈가 이어졌다. 다만, 후자의 경우 **28년까지의 실적 추정치에 영향을 미칠 가능성은 제한적이라는 판단하에 목표 배수만 하향**했다.

동사에 대한 목표 배수는 글로벌 동종 업계의 '현 주가' 기준 배수 평균을 적용하고 있다. 밸류에이션 저평가 해소가 골자다. **금번 이슈에 따른 업계 전반의 주가 낙폭은 과도해 보이나, 동사에 대한 목표가 조정 또한 불가피하다 판단**했다. 현재 주가 기준 동사의 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 4.5배/1.9배로 절대적으로 낮다.

동사의 2Q26 잠정 실적은 매출액 171조원(QoQ +28%), 영업이익 89.4조원(QoQ +56%)를 기록했다. 7/30(목)으로 예정된 컨퍼런스 콜에서 주목할만한 부분은 **1) LTA의 체결 조건과 비중, 2) 26년 대비 27년 메모리 공급 부족 심화 여부, 3) 26F/27F HBM 출하량 성장률, 4) 이사회의 자사주 매입 결의 여부** 등이다.

동사의 메모리 ASP는 내년에도 상승세를 이어가겠으나, 상승의 폭이 올해보다는 완화될 것이 불가피해 보인다. **이제는 높아진 수익성을 주주가치로 연결할 시점**이다. 성장의 지속성이 숫자로 확인되기까지의 공백기에 주주환원 이행과 신규 비전 제시가 이뤄진다면, 동사의 비전과 투자자의 눈높이를 일치시키는 계기가 될 것이다.

24~26년 FCF 50% 주주환원 이행 시 26년 배당수익률은 보통주 6.7~9.3%, 우선주 9.3~13.0%로 예상된다. 동사는 1분기 매수한 임직원 보상 목적의 자사주(평균단가 18.3~19.6만원) 18조원 규모를 보유하고 있다. **성과급 규모를 고려하면 추가 매집이 불가피**하다. 현 주가도 1분기 자사주 매입가격에 인접한 상황이다.

본격적 주주환원의 원년은 27년이 될 것으로 전망한다. 동사는 과거 9년간 3년마다 60조원의 FCF 가정을 기준으로 50%를 기본 배당해 연간 약 10조원(분기 약 360원)을 배당해왔다. 그러나 27년부터 3년간 FCF 합계는 보수적으로 보아도 800조원 이상으로 추정되는만큼 기본 배당의 레벨이 큰 폭으로 상승할 가능성이 높다.

고점대비 50%가 넘는 급락에도 불구하고, 펀더멘털의 훼손이 추정되지 않고, **배당수익률이 급격히 커진 현 주가 수준에서는 비중확대가 유효하다는 판단**이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	720,178	951,918	1,032,094
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	397,370	575,897	602,523
영업이익률 (%)	10.9	13.1	55.2	60.5	58.4
순이익 (십억원)	33,621	44,261	327,247	489,315	541,237
EPS (원)	4,950	6,564	49,058	73,596	81,405
ROE (%)	9.0	10.8	55.4	50.9	39.1
P/E (배)	10.7	18.3	4.5	3.0	2.7
P/B (배)	0.9	1.9	1.9	1.2	0.9
배당수익률 (%)	2.7	1.4	5.3	7.5	8.0

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

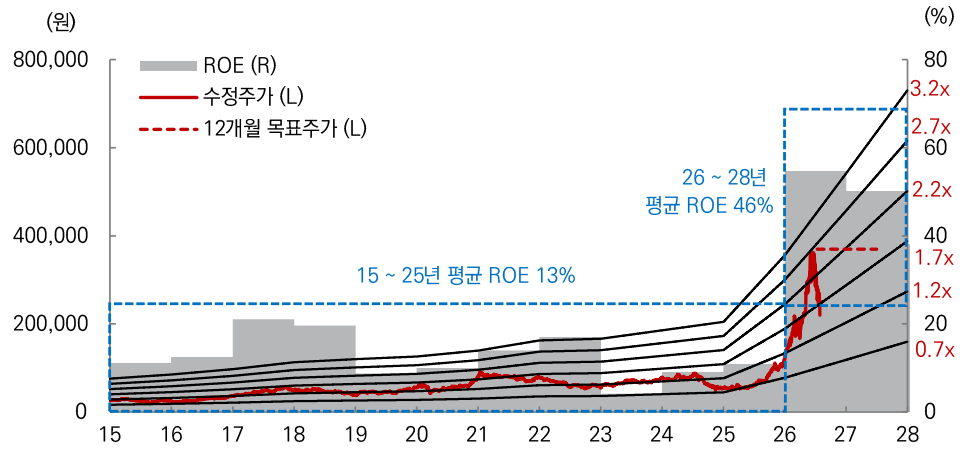
표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA 기존	EV/EBITDA 신규	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	**511.5**	**6.6**	**4.5**	**2,310.6**	**조원**
DX	12.3	7.4	7.4	100.4	
MX/NW	10.5	7.6	7.6	86.5	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	1.8	6.0	6.0	13.8	LG전자, Whirlpool
DS	490.1	6.6	4.4	2,161.2	
Memory	480.5	6.4	4.1	2,007.9	MU, Kioxia 평균 10% 할인
Foundry/LSI	9.6(27F 기준)	14.7	15.8	153.3	글로벌 파운드리 평균
SDC	6.8	4.3	4.3	30.1	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	8.1	8.1	19.0	현대모비스, 만도

구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			**136.1**	**조원**
상장			82.5	
바이오로직스	59.9	31.2	18.7	
에피스홀딩스	10.3	31.2	3.2	
삼성전기	166.4	23.7	39.4	
삼성SDI	43.0	19.4	8.3	
삼성SDS	16.1	22.6	3.6	
기타			9.2	
비상장			53.6	
순부채			-119.2	조원
목표 시가총액			2,498	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			375,697	원
목표가(보정)			**370,000**	**원**
현재가			**220,000**	**원, 7/28 종가**
상승여력			**68.2**	**%**
환산 26F P/E			**7.8**	**배, 목표가/26F EPS**
환산 26F P/B			**3.3**	**배, 목표가/26F BPS**

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

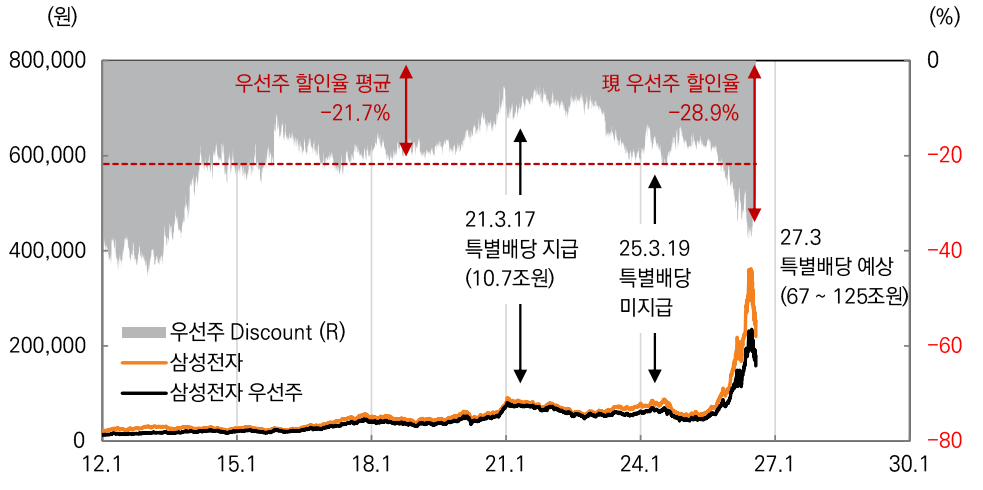
표 2. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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**	**315.9**	**315.9**	**315.9**	**315.9**	**315.9**
영업현금흐름	**67.0**	**45.4**	**65.3**	**65.1**	**62.2**	**44.1**	**73.0**	**85.3**	**360.0**	**360.0**	**360.0**	**360.0**	**360.0**
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	79.3	79.3	79.3	79.3	79.3
(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	280.7	280.7	280.7	280.7	**180.7**
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	140.4	140.4	140.4	140.4	**90.4**
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	130.9	130.9	130.9	130.9	80.9
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**	**83.8**	**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	93.6	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	**24.4**	**42.6**	**29.6**	**42.6**	**26.8**
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	82.6	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	11.0	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	134.0	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	24.4	42.6	42.4	42.6	26.8
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	**31.2**	**48.2**	**48.0**	**48.2**	**47.4**
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	**5,699**	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	**751**	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	47,333	47,333	**48,970**	47,333	47,333
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	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	158,200	158,200	158,200	158,200	158,200
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	**5.3**	**9.3**	**6.7**	**9.3**	**5.9**
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	**7.4**	**13.0**	**9.3**	**13.0**	**8.1**
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	364.7	364.7	364.7	364.7	364.7

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 우선주 할인율 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전사 부문별 실적 추이 및 전망 (원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	**1,464**	**1,502**	**1,553**	**1,555**	**1,524**	**1,524**	**1,524**	**1,524**	**1,363**	**1,422**	**1,518**	**1,524**
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
매출액	**133.9**	**171.0**	**201.0**	**214.3**	**227.7**	**237.8**	**246.1**	**240.4**	**300.9**	**333.6**	**720.2**	**951.9**
DX	52.7	48.7	49.1	46.1	56.3	56.4	58.1	53.2	174.9	188.0	196.6	224.1
DS	81.7	119.8	147.0	161.2	169.2	178.3	182.2	180.5	111.1	130.1	509.8	710.2
SDC	6.7	6.7	7.7	9.3	7.0	7.7	9.2	10.0	29.2	29.8	30.4	34.0
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**	**27.7**	**17.5**	**6.6**	**6.3**	**4.4**	**3.5**	**-2.3**	**16.2**	**10.9**	**115.9**	**32.2**
DX	18.9	-7.7	1.0	-6.2	22.2	0.2	3.1	-8.5	2.9	7.5	4.6	14.0
DS	85.7	46.7	22.7	9.7	5.0	5.4	2.2	-0.9	66.8	17.2	291.7	39.3
SDC	-29.4	-0.0	14.9	20.9	-24.4	9.5	19.9	8.8	-5.9	2.3	1.9	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**	**89.4**	**120.0**	**130.8**	**138.4**	**144.9**	**147.7**	**144.9**	**32.7**	**43.6**	**397.4**	**575.9**
DX	3.0	2.1	1.9	1.2	3.6	3.2	3.7	2.8	12.4	12.9	8.1	13.3
DS	53.7	86.0	116.6	127.5	133.7	140.2	141.8	139.6	15.1	24.9	383.8	555.3
SDC	0.4	0.7	1.0	1.7	0.8	1.1	1.6	2.0	3.7	4.1	3.8	5.4
Harman	0.2	0.6	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.6	1.7
QoQ/YoY	**185.1**	**56.2**	**34.2**	**9.0**	**5.8**	**4.7**	**1.9**	**-1.9**	**398.3**	**33.2**	**811.4**	**44.9**
DX	124.6	-30.9	-9.0	-38.0	204.5	-11.1	17.7	-23.6	-13.5	3.3	-36.7	63.7
DS	227.2	60.1	35.6	9.4	4.8	4.9	1.1	-1.5	TTB	64.7	1,443.8	44.7
SDC	-79.6	66.1	58.0	58.8	-52.4	32.5	56.2	19.0	-32.9	10.3	-8.2	43.9
Harman	-37.5	203.9	-33.8	0.7	-18.3	44.2	-4.6	-10.9	11.4	17.1	5.5	3.2
영업이익률	**42.8**	**52.3**	**59.7**	**61.0**	**60.8**	**61.0**	**60.0**	**60.3**	**10.9**	**13.1**	**55.2**	**60.5**
DX	5.7	4.3	3.8	2.5	6.3	5.6	6.4	5.4	7.1	6.8	4.1	5.9
DS	65.7	71.8	79.3	79.1	79.0	78.6	77.8	77.4	13.6	19.1	75.3	78.2
SDC	6.0	9.9	13.6	17.9	11.3	13.6	17.8	19.4	12.8	13.8	12.4	16.0
Harman	5.3	13.2	8.8	8.8	9.2	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	9.2	8.8
EBITDA	**70.5**	**102.8**	**133.4**	**144.5**	**152.5**	**159.4**	**162.2**	**159.8**	**75.4**	**90.5**	**451.2**	**633.9**
DX	4.2	3.3	3.1	2.4	4.8	4.4	5.0	4.1	16.7	17.3	13.1	18.3
DS	64.7	97.1	127.8	139.0	145.6	152.4	154.1	152.3	49.9	63.6	428.7	604.4
SDC	1.1	1.4	1.8	2.4	1.5	1.8	2.4	2.7	6.4	6.8	6.7	8.3
Harman	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.2	2.3
QoQ/YoY	**118.1**	**45.8**	**29.8**	**8.4**	**5.5**	**4.5**	**1.8**	**-1.5**	**66.6**	**20.1**	**398.4**	**40.5**
DX	68.1	-21.9	-5.6	-22.9	99.3	-8.3	12.7	-17.7	-10.6	4.1	-24.5	39.5
DS	144.1	50.1	31.6	8.8	4.7	4.7	1.1	-1.1	227.1	27.6	573.6	41.0
SDC	-57.5	23.7	27.6	34.9	-36.5	17.0	33.2	13.2	-28.1	6.1	-1.7	24.9
Harman	-25.2	115.6	-27.1	0.5	-13.3	30.2	-3.5	-8.2	9.1	12.7	6.2	2.3
Capex	**11.2**	**19.0**	**19.0**	**26.8**	**22.5**	**22.8**	**22.8**	**23.0**	**53.6**	**52.7**	**76.0**	**91.1**
DS	10.2	17.7	17.7	25.2	21.4	21.4	21.4	21.4	46.3	47.5	70.9	85.5
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**	**69.6**	**0.0**	**41.2**	**-16.1**	**1.1**	**0.0**	**1.1**	**1.0**	**-1.9**	**44.4**	**19.8**
DS	-46.2	73.7	0.0	42.4	-15.3	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	49.3	20.7
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**	**83.8**	**114.4**	**117.7**	**130.0**	**136.6**	**139.4**	**136.8**	**21.7**	**37.9**	**375.2**	**542.8**
DS	54.5	79.4	110.1	113.8	124.2	131.0	132.7	131.0	3.6	16.2	357.8	518.9
SDC	0.5	0.7	1.1	1.6	0.9	1.0	1.6	1.8	1.6	4.0	4.0	5.4
Others	4.2	3.6	3.2	2.3	4.9	4.5	5.1	4.0	16.6	17.7	13.4	18.5

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

표 4. DS 부문 실적 (조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**81.7**	**119.8**	**147.0**	**161.2**	**169.2**	**178.3**	**182.2**	**180.5**	**111.1**	**130.1**	**509.8**	**710.2**
DRAM	55.6	80.8	101.1	111.7	118.5	123.9	125.5	126.8	54.4	74.4	349.1	494.7
NAND	19.2	30.9	38.5	41.3	42.5	45.9	47.1	44.3	30.1	29.7	130.0	179.7
Foundry/LSI	6.9	8.2	7.4	8.2	8.1	8.6	9.6	9.5	26.6	26.0	30.7	35.8
QoQ/YoY	**85.7**	**46.7**	**22.7**	**9.7**	**5.0**	**5.4**	**2.2**	**-0.9**	**66.8**	**17.2**	**291.7**	**39.3**
DRAM	98.6	45.4	25.1	10.5	6.2	4.5	1.3	1.0	89.8	36.8	369.1	41.7
NAND	109.9	60.4	24.8	7.3	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	338.1	38.3
Foundry/LSI	0.6	18.4	-9.5	11.4	-1.1	5.4	12.0	-1.4	18.4	-2.1	17.8	16.6
영업이익	**53.7**	**86.0**	**116.6**	**127.5**	**133.7**	**140.2**	**141.8**	**139.6**	**15.1**	**24.9**	**383.8**	**555.3**
DRAM	42.9	66.1	88.4	97.1	102.5	106.6	107.5	108.4	16.8	30.4	294.5	425.1
NAND	11.9	21.4	29.5	31.6	32.1	34.5	35.2	32.2	3.5	2.0	94.4	134.0
Foundry/LSI	-1.1	-1.5	-1.4	-1.1	-0.9	-1.0	-0.8	-1.0	-5.3	-7.6	-5.1	-3.8
QoQ/YoY	**227.2**	**60.1**	**35.6**	**9.4**	**4.8**	**4.9**	**1.1**	**-1.5**	**TTB**	**64.7**	**1,443.8**	**44.7**
DRAM	169.0	54.0	33.9	9.8	5.6	4.0	0.8	0.9	TTB	80.4	869.2	44.4
NAND	354.8	80.4	37.7	6.9	1.8	7.5	1.9	-8.4	TTB	-42.1	4,514.2	42.0
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	**65.7**	**71.8**	**79.3**	**79.1**	**79.0**	**78.6**	**77.8**	**77.4**	**13.6**	**19.1**	**75.3**	**78.2**
DRAM	77.2	81.8	87.5	86.9	86.5	86.1	85.6	85.6	31.0	40.8	84.4	85.9
NAND	61.7	69.5	76.6	76.3	75.5	75.3	74.8	72.8	11.8	6.9	72.6	74.6
Foundry/LSI	-15.7	-18.7	-18.6	-13.4	-11.6	-11.5	-8.8	-10.9	-19.9	-29.1	-16.6	-10.6
EBITDA	**64.5**	**96.9**	**127.6**	**138.8**	**145.4**	**152.2**	**153.9**	**152.1**	**49.2**	**62.8**	**427.9**	**603.6**
DRAM	47.5	70.9	93.5	102.5	108.1	112.4	113.2	114.4	27.2	44.6	314.4	448.1
NAND	15.0	24.4	32.2	34.1	35.1	37.5	38.0	35.1	13.5	13.1	105.7	145.8
Foundry/LSI	2.0	1.6	1.9	2.2	2.1	2.3	2.6	2.6	8.4	5.1	7.7	9.7
Capex	**10.2**	**17.7**	**17.7**	**25.2**	**21.4**	**21.4**	**21.4**	**21.4**	**46.3**	**47.5**	**70.9**	**85.5**
DRAM	5.6	9.7	9.7	9.8	10.3	10.3	10.3	10.3	18.4	20.5	34.9	41.1
NAND	1.5	2.7	2.7	11.4	5.3	5.3	5.3	5.3	13.0	12.8	18.2	21.3
Foundry/LSI	3.1	5.3	5.3	4.0	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정 (십억개, US$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	**1,464**	**1,502**	**1,553**	**1,555**	**1,524**	**1,524**	**1,524**	**1,524**	**1,363**	**1,422**	**1,518**	**1,524**
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
DRAM												
매출액 (US$bn)	37.9	53.8	65.1	71.8	77.8	81.3	82.4	83.2	39.8	52.3	228.7	324.6
QoQ/YoY	96.6	41.8	21.0	10.3	8.3	4.5	1.3	1.0	81.8	31.2	337.6	42.0
출하량 (십억Gb)	27.4	28.5	30.1	31.4	33.5	35.1	35.9	36.0	88.8	96.1	117.5	140.5
QoQ/YoY	**2.7**	**4.0**	**5.5**	**4.5**	**6.4**	**5.0**	**2.3**	**0.1**	**13.0**	**8.3**	**22.2**	**19.6**
ASP (US$)	1.38	1.89	2.16	2.28	2.32	2.31	2.29	2.31	0.45	0.54	1.95	2.31
QoQ/YoY	**91.4**	**36.3**	**14.7**	**5.6**	**1.8**	**-0.5**	**-0.9**	**0.9**	**60.8**	**21.1**	**258.1**	**18.7**
NAND												
매출액 (US$bn)	13.0	20.6	24.8	26.6	27.9	30.1	30.9	29.1	22.1	20.9	84.9	117.9
QoQ/YoY	104.9	58.6	20.8	7.1	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	306.9	38.9
출하량 (십억GB)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	**9.0**	**3.0**	**5.0**	**2.0**	**5.0**	**10.0**	**8.0**	**-3.0**	**11.0**	**1.2**	**17.1**	**22.0**
ASP (US$)	0.15	0.24	0.27	0.29	0.29	0.28	0.27	0.26	0.07	0.07	0.24	0.27
QoQ/YoY	**88.0**	**54.0**	**15.0**	**5.0**	**0.0**	**-2.0**	**-5.0**	**-3.0**	**67.9**	**-6.4**	**247.5**	**13.8**

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**333,606**	**720,178**	**951,918**	**1,032,094**
매출원가	**202,236**	**180,536**	**202,075**	**252,655**
매출총이익	**131,370**	**539,642**	**749,843**	**779,439**
판매비와관리비	**87,769**	**142,273**	**173,946**	**176,916**
조정영업이익	**43,601**	**397,370**	**575,897**	**602,523**
영업이익	**43,601**	**397,370**	**575,897**	**602,523**
비영업손익	**5,880**	**11,354**	**35,248**	**73,470**
금융손익	3,987	9,967	34,954	73,181
관계기업등 투자손익	683	856	833	830
세전계속사업손익	49,481	408,724	611,145	675,993
계속사업법인세비용	4,275	80,616	120,541	133,331
계속사업이익	45,207	328,109	490,604	542,662
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**45,207**	**328,109**	**490,604**	**542,662**
지배주주	44,261	327,247	489,315	541,237
비지배주주	946	862	1,289	1,426
총포괄이익	**51,291**	**341,020**	**490,604**	**542,662**
지배주주	49,904	337,209	485,122	536,599
비지배주주	1,387	3,810	5,482	6,064
EBITDA	90,528	450,298	633,867	664,812
FCF	37,793	284,515	456,095	502,539
EBITDA 마진율 (%)	27.1	62.5	66.6	64.4
영업이익률 (%)	13.1	55.2	60.5	58.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	45.4	51.4	52.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**247,685**	**669,838**	**1,073,360**	**1,497,707**
현금 및 현금성자산	57,856	236,408	587,151	952,963
매출채권 및 기타채권	58,609	133,831	150,129	168,204
재고자산	52,637	120,194	134,831	151,064
기타유동자산	78,583	179,405	201,249	225,476
비유동자산	**319,257**	**369,073**	**406,003**	**448,469**
관계기업투자등	13,772	31,448	35,278	39,525
유형자산	215,305	242,048	274,649	312,368
무형자산	29,481	30,018	30,517	31,017
자산총계	**566,942**	**1,038,911**	**1,479,362**	**1,946,176**
유동부채	**106,411**	**220,903**	**245,279**	**272,313**
매입채무 및 기타채무	34,405	78,563	88,130	98,740
단기금융부채	18,752	20,737	20,737	20,737
기타유동부채	53,254	121,603	136,412	152,836
비유동부채	**24,210**	**47,873**	**52,801**	**58,267**
장기금융부채	6,487	7,401	7,401	7,401
기타비유동부채	17,723	40,472	45,400	50,866
부채총계	**130,622**	**268,776**	**298,080**	**330,580**
지배주주지분	**424,313**	**756,726**	**1,166,585**	**1,599,472**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	718,462	1,128,321	1,561,208
비지배주주지분	**12,007**	**13,409**	**14,698**	**16,124**
자본총계	**436,320**	**770,135**	**1,181,283**	**1,615,596**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**85,315**	**363,811**	**543,165**	**599,047**
당기순이익	45,207	328,109	490,604	542,662
비현금수익비용가감	52,396	125,585	142,611	121,497
유형자산감가상각비	43,606	49,416	54,470	58,789
무형자산상각비	3,321	3,512	3,501	3,501
기타	5,469	72,657	84,640	59,207
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-29,306	-4,576	-5,075
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-63,105	-14,217	-15,768
재고자산 감소(증가)	-3,591	-66,031	-14,637	-16,233
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	15,187	3,626	4,021
법인세납부	-7,137	-70,489	-120,541	-133,331
투자활동으로 인한 현금흐름	**-68,512**	**-167,772**	**-109,970**	**-121,469**
유형자산처분(취득)	-47,372	-79,239	-87,070	-96,508
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,049	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-87,230	-18,899	-20,961
기타투자활동	-7,467	2,746	-1	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**	**178,552**	**350,743**	**365,812**
기초현금	53,706	57,856	236,408	587,151
기말현금	57,856	236,408	587,151	952,963

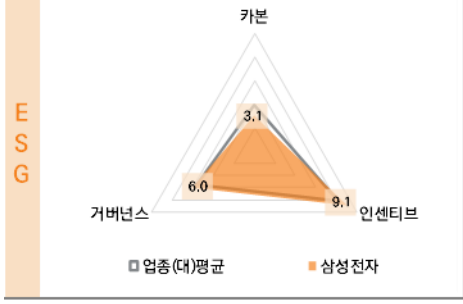
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	4.5	3.0	2.7
P/CF (x)	8.3	3.2	2.3	2.2
P/B (x)	1.9	1.9	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	7.7	2.4	1.1	0.5
EPS (원)	6,564	49,058	73,596	81,405
CFPS (원)	14,474	68,014	95,240	99,894
BPS (원)	63,976	115,789	177,434	242,543
DPS (원)	1,668	11,709	16,500	17,500
배당성향 (%)	21.6	20.6	19.4	18.6
배당수익률 (%)	1.4	3.9	5.5	5.9
매출액증가율 (%)	10.9	115.9	32.2	8.4
EBITDA증가율 (%)	20.1	397.4	40.8	4.9
조정영업이익증가율 (%)	33.2	811.4	44.9	4.6
EPS증가율 (%)	32.6	647.4	50.0	10.6
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.6	7.7	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.3	7.5	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	8.4	6.4	7.1
ROA (%)	8.4	40.9	39.0	31.7
ROE (%)	10.8	55.4	50.9	39.1
ROIC (%)	13.2	91.5	111.4	104.5
부채비율 (%)	29.9	34.9	25.2	20.5
유동비율 (%)	232.8	303.2	437.6	550.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-47.2	-62.1	-69.3
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	473.4	720.1	757.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

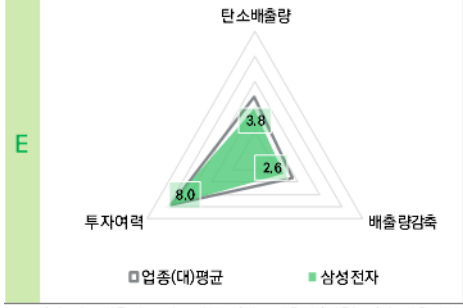
종합



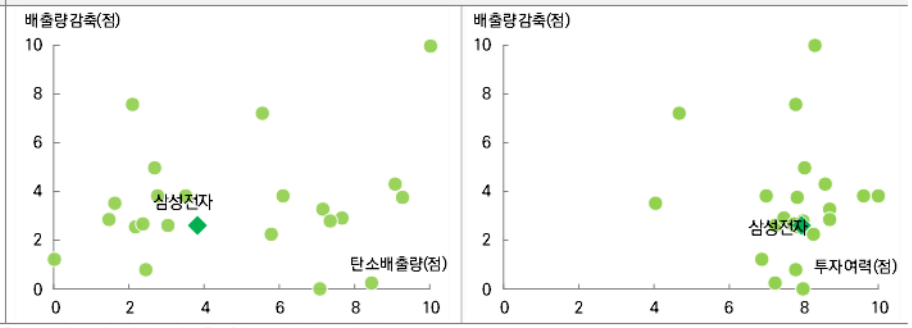
세부항목

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	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		

ESG 항목별 세부점수

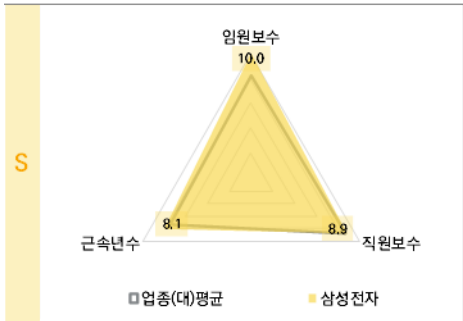


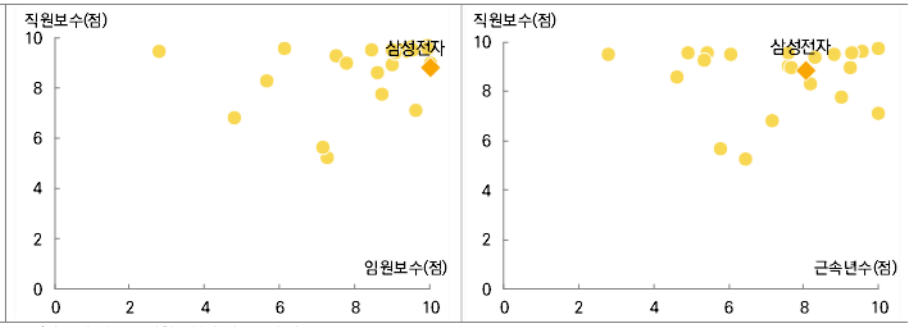
동일업종(대) 기업 간 비교



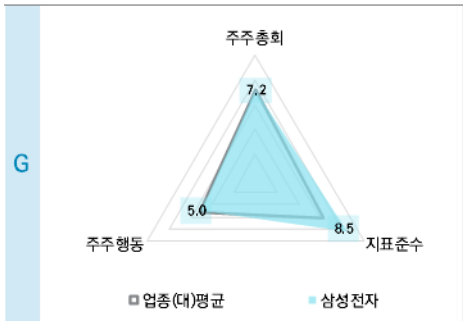
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE

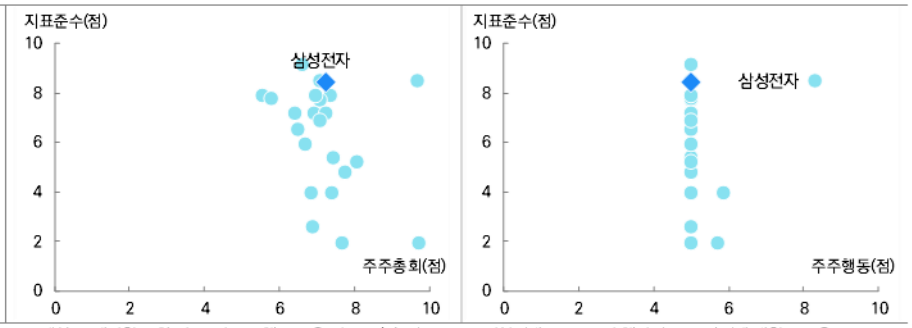
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율

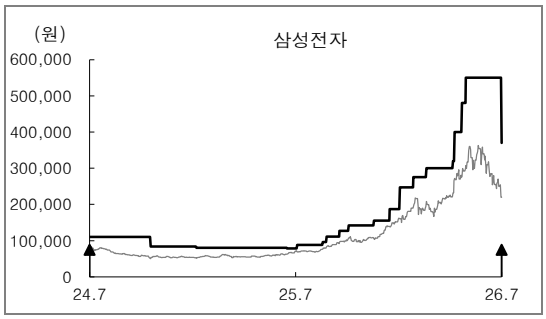
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.07.29	매수	370,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-44.49	-34.09
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



* 괴리율 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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.