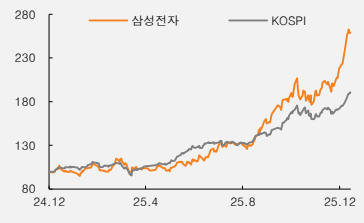


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 187,000원
현재주가(26/1/9)	139,000원
상승여력	34.5%

영업이익(25F,십억원)	43,808
Consensus 영업이익(25F,십억원)	42,035
EPS 성장률(25F,%)	33.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	18.2
MKT P/E(25F,x)	15.7
KOSPI	4,586.32
시가총액(십억원)	822,830
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.6
외국인 보유비중(%)	52.0
베타(12M) 일간수익률	1.16
52주 최저가(원)	51,000
52주 최고가(원)	141,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.2	130.1	147.8
상대주가	15.8	57.2	36.2



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

005930 · 반도체

삼성전자

놀라운 실적, 더 놀라운 주주환원

4Q25 부터 실적 랠리 시작. 26년은 주주환원의 해

동사에 대한 목표주가를 18.7만원(기준 15.5만원)으로 21% 상향한다. 사업부별 가치 합계(SOTP)를 통해 적정 기업가치를 1,271조원으로 산출했다. 목표가를 26F EPS와 BPS를 고려해 P/E와 P/B 배수로 환산하면 각 11.6배, 2.6배에 해당한다. 26F 글로벌 메모리 업종 평균(14.2배, 3.6배)에 비해 여전히 낮은 배수다.

동사의 4Q25 잠정실적은 매출액 93.0조원(QoQ +8.6%), 영업이익 20.0조원(QoQ +67%)을 기록했다. 부문별 영업이익은 DS 16.7조원(QoQ +138%), DX 1.3조원(QoQ -62.8%), SDC 1.8조원(QoQ +50.4%)으로 추정한다. 메모리 사업부가 가격 강세(DRAM +41%, NAND +25%) 영향으로 18.0조원의 이익을 기여했다.

동사의 26년 실적은 매출액 450조원(YoY +35%), 영업이익 126조원(YoY +186%)으로 예상된다. 역시 메모리 사업부의 이익이 111조원(YoY +250%)으로 전사 성장을 견인할 전망이다. DRAM/NAND의 B/G는 +27%/+19%, ASP는 +59%/+31% 상승할 것으로 추정한다. 26년 동사가 특별히 더 기대되는 이유는,

1) 최대 생산 Capa: 최소 26년까지는 범용 메모리 가격 강세가 예상되며 공급자 재고도 제한적이다. 생산 즉시 팔리는 국면이다. 최대 Capa를 갖춘 공급사가 가장 수혜를 받을 수 있는 상황이다. 동사의 26F 평균 DRAM 웨이퍼 Capa는 665K/월로 추정되며, DRAM 3사 기준 41.5%로 최대 점유율이다. 이에 금번 가치평가 부터는 HBM의 열위를 고려해 반영했던 Peer 대비 할인(10%)을 적용하지 않았다.

2) 파운드리 잠재력: 동사의 파운드리 사업 가치는 단기간내 낮은 수익성을 감안해 보수적 기준으로(30% 할인) 43조원만 반영했다. 그러나 (1) 수율 안정화된 4nm 공정을 적용한 HBM4 Base Die의 성공 사례, (2) 2nm 공정 적용된 엑시노스 2600의 갤럭시 S26 일부 탑재, (3) 테슬라형 AI 반도체 수주 및 테일러 팹의 본격적 가동, (4) 지정학적 안정성 등 단기 실적을 넘어 기대감을 갖게할 만한 요인이 많다.

3) 특별 주주환원 가능성: 동사는 3개년 FCF의 50%(연간 9.8조원)를 고정 환원하고 '유의미한' 성과시 추가로 특별 환원한다. 20년에는 13.8조원의 특별배당 재원이 조성되어 주당 1,578원이 추가 지급된 바 있다. 배당성향은 78%였다. 26년의 특별재원은 46.6조원으로 추정된다. 배당성향 40%만 가정해도 주당 5,080원이 추가될 수 있으며, 현 주가 기준 연간 배당 수익률은 4.7%/6.4%(우선주) 수준이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	333,244	449,914	501,292
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	43,808	125,467	149,888
영업이익률 (%)	2.5	10.9	13.1	27.9	29.9
순이익 (십억원)	14,473	33,621	44,471	118,238	144,096
EPS (원)	2,131	4,950	6,595	17,554	21,393
ROE (%)	4.1	9.0	10.9	24.7	24.0
P/E (배)	36.8	10.7	18.2	7.9	6.5
P/B (배)	1.5	0.9	1.9	1.7	1.4
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.2	1.1	1.1

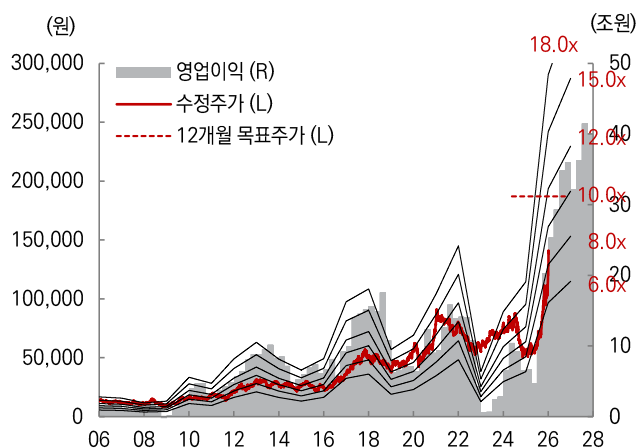
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	26F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	173.5	6.5	1,125.0	조원
DX	14.4	6.9	98.8	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
MX/NW	12.6	6.9	87.3	
VD/DA	1.7	6.6	11.5	
DS	148.0	6.6	976.0	
Memory	142.0	6.6	932.8	SKH, MU, Kioxia 평균 (기존 10% 할인)
Foundry/LSI	6.0	7.2	43.2	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인 (유지)
SDC	8.7	4.3	36.9	Innolux, BOE, AUO 평균
Harman	2.4	5.4	13.3	현대모비스, 만도 평균
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			107.4	조원
상장			54.0	조원 (시가총액)
삼성바이오로직스	86.9	31.2	27.1	
삼성에피스홀딩스	17.1	38.6	6.6	
삼성전기	19.9	23.7	4.7	
삼성SDI	21.6	19.4	4.2	
삼성SDS	13.4	22.6	3.0	
기타			8.4	
비상장			53.3	조원 (장부가)
순부채			-91.8	조원
목표 시가총액			1,271	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			187,042	원
목표가(보정)			187,000	원
현재가			139,000	원
상승여력			34.5	%

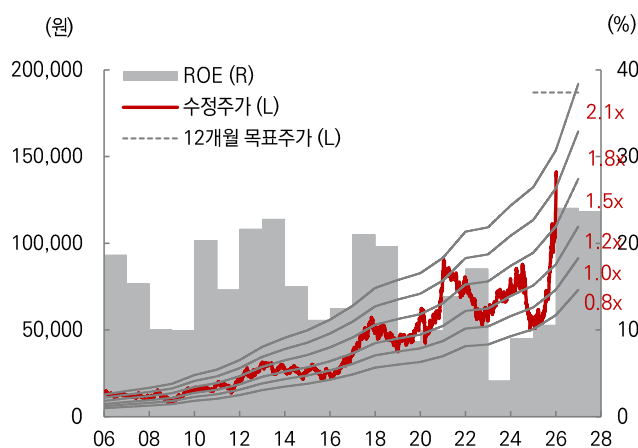
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,460	1,460	1,460	1,460	1,363	1,422	1,460	1,445
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.7	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	2.6	-1.0
매출액	79.1	74.6	86.1	93.5	105.6	106.0	120.5	117.8	300.9	333.2	449.9	501.3
DX	51.7	43.6	48.4	42.5	54.2	45.7	54.4	46.4	174.9	186.2	200.6	209.3
DS	25.1	27.9	33.1	44.2	50.4	56.8	60.4	64.3	111.1	130.3	231.8	272.7
SDC	5.9	6.4	8.1	9.2	5.9	7.2	9.4	10.0	29.2	29.5	32.5	34.3
Harman	3.4	3.8	4.0	4.0	3.2	4.6	4.5	4.0	14.3	15.2	16.4	17.8
QoQ/YoY	4.4	-5.8	15.4	8.6	12.9	0.4	13.7	-2.2	16.2	10.8	35.0	11.4
DX	27.6	-15.8	11.0	-12.1	27.4	-15.7	19.0	-14.6	2.9	6.5	7.8	4.3
DS	-16.5	10.9	18.8	33.3	14.1	12.7	6.3	6.6	66.8	17.3	78.0	17.6
SDC	-27.8	8.7	27.0	13.2	-35.7	21.6	31.0	6.6	-5.9	1.2	10.1	5.5
Harman	-12.9	12.0	3.2	1.3	-18.9	41.5	-1.1	-11.9	-0.8	6.5	7.8	8.8
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.3	25.3	29.3	34.8	36.0	32.7	43.8	125.5	149.9
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.0	1.7	3.1	1.9	12.4	12.8	9.6	10.6
DS	1.1	0.4	7.0	16.7	21.4	25.9	29.2	31.5	15.1	25.1	108.0	130.4
SDC	0.5	0.5	1.2	1.8	0.6	1.1	1.9	2.1	3.7	4.0	5.8	6.5
Harman	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.6	0.6	0.4	1.3	1.7	1.9	2.2
QoQ/YoY	3.0	-30.1	160.2	66.7	24.9	15.7	18.6	3.5	398.3	33.9	186.4	19.5
DX	108.0	-29.6	4.3	-62.8	131.4	-43.6	83.1	-39.9	-13.5	2.9	-25.1	10.6
DS	-61.4	-68.3	1,896.4	138.2	28.5	21.0	12.6	8.1	TTB	66.3	330.2	20.7
SDC	-46.8	2.4	158.8	50.4	-65.0	72.1	73.0	11.8	-32.9	7.2	45.4	10.9
Harman	-21.6	57.6	-13.1	5.3	-42.5	131.4	-2.1	-23.3	11.4	26.5	12.7	19.2
영업이익률	8.4	6.3	14.1	21.7	24.0	27.7	28.9	30.6	10.9	13.1	27.9	29.9
DX	9.1	7.6	7.2	3.0	5.5	3.7	5.7	4.0	7.1	6.9	4.8	5.1
DS	4.4	1.3	21.1	37.7	42.5	45.6	48.3	49.0	13.6	19.3	46.6	47.8
SDC	7.9	7.4	15.1	20.1	10.9	15.5	20.4	21.4	12.8	13.6	17.9	18.8
Harman	9.0	12.6	10.6	11.1	7.8	12.8	12.7	11.1	9.2	10.9	11.4	12.5
EBITDA	18.2	16.0	24.0	32.4	37.5	41.6	47.2	48.5	75.4	90.6	174.8	201.0
DX	5.8	4.4	4.6	2.4	4.1	2.8	4.2	3.0	16.7	17.3	14.2	15.3
DS	10.6	9.7	16.8	26.6	31.5	36.1	39.4	41.9	49.9	63.8	148.8	173.0
SDC	1.1	1.1	1.9	2.6	1.4	1.8	2.6	2.9	6.4	6.7	8.7	9.3
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.7	0.7	0.6	1.9	2.2	2.4	2.8
QoQ/YoY	1.2	-11.9	49.6	35.0	16.0	10.9	13.3	2.8	66.6	20.2	93.0	15.0
DX	73.7	-24.0	4.6	-46.9	69.3	-31.4	49.2	-29.0	-10.6	3.7	-17.5	7.2
DS	-14.1	-8.6	72.6	58.7	18.2	14.6	9.2	6.3	227.1	27.8	133.5	16.2
SDC	-26.8	0.7	65.0	35.7	-46.8	34.2	44.5	8.6	-28.1	4.7	29.5	7.5
Harman	-15.9	38.9	-10.0	5.4	-31.9	83.7	-1.7	-18.6	9.1	19.0	10.6	14.6
Capex	12.0	11.1	9.2	15.1	14.1	14.3	14.3	14.6	53.6	47.4	57.4	66.4
DS	10.9	9.8	7.8	12.4	12.8	12.8	12.8	12.8	46.3	40.9	51.2	60.1
SDC	0.5	0.8	0.8	1.2	0.6	0.8	0.8	0.9	4.8	3.3	3.1	3.1
Others	0.6	0.5	0.5	1.6	0.6	0.8	0.8	0.9	2.5	3.2	3.1	3.1
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	-17.5	65.5	-7.2	2.1	0.0	2.0	1.0	-11.6	21.0	15.6
DS	-31.4	-10.7	-20.3	58.7	3.3	0.0	0.0	0.0	-4.3	-11.6	25.1	17.5
SDC	-48.8	61.2	4.2	40.2	-46.4	25.0	0.0	20.0	102.7	-31.7	-5.0	0.0
Others	-36.2	-6.2	0.5	207.3	-60.2	20.6	0.0	17.1	7.5	26.4	-3.7	0.0
FCF	6.2	4.9	14.8	17.2	23.5	27.3	32.8	33.9	21.7	43.2	117.4	134.6
DS	-0.3	-0.1	9.0	14.3	18.7	23.3	26.6	29.1	3.6	22.9	97.7	112.8
SDC	0.6	0.3	1.0	1.4	0.7	1.0	1.8	1.9	1.6	3.4	5.5	6.2
Others	5.9	4.7	4.8	1.6	4.1	3.0	4.3	2.9	16.6	16.9	14.2	15.6

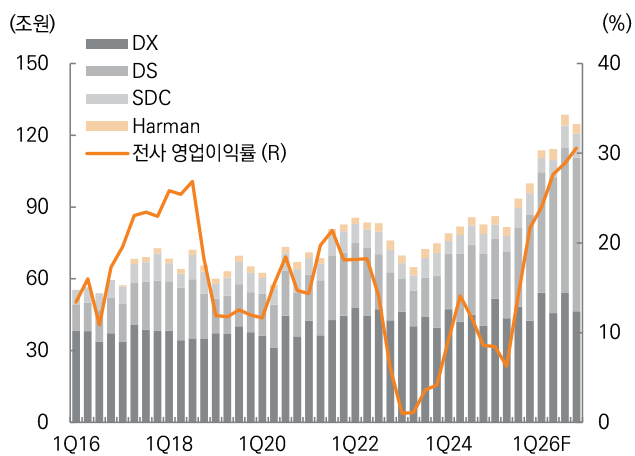
주: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	4Q25F			1Q26F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,450	1,423	1.8	1,460	1,422	2.7	1,460	1,422	2.7
매출액	93.5	93.9	-0.4	105.6	102.8	2.7	449.9	437.7	2.8
DX	42.5	42.2	0.9	54.2	53.4	1.5	200.6	197.9	1.4
DS	44.2	45.6	-3.2	50.4	48.4	4.1	231.8	223.4	3.8
SDC	9.2	8.4	9.2	5.9	5.8	2.5	32.5	31.0	4.7
Harman	4.0	4.0	0.0	3.2	3.2	0.0	16.4	16.4	0.0
영업이익	20.3	18.9	7.2	25.3	20.8	21.5	125.5	104.1	20.5
DX	1.3	2.3	-42.8	3.0	4.2	-28.6	9.6	14.0	-31.3
DS	16.7	15.0	11.0	21.4	16.0	33.4	108.0	84.2	28.2
SDC	1.8	1.2	57.0	0.6	0.3	106.7	5.8	3.8	51.4
Harman	0.4	0.4	0.0	0.3	0.3	0.0	1.9	1.9	0.0
영업이익률	21.7	20.2	1.5	24.0	20.3	3.7	27.9	23.8	4.1
DX	3.0	5.3	-2.3	5.5	7.8	-2.3	4.8	7.1	-2.3
DS	37.7	32.9	4.8	42.5	33.2	9.3	46.6	37.7	8.9
SDC	20.1	14.0	6.1	10.9	5.4	5.5	17.9	12.4	5.5
Harman	11.1	11.1	0.0	7.8	7.8	0.0	11.4	11.4	0.0
EBITDA	32.4	31.0	4.4	37.5	33.0	13.6	174.8	153.4	14.0
DX	2.4	3.4	-28.3	4.1	5.3	-22.4	14.2	18.6	-23.5
DS	26.6	25.0	6.6	31.5	26.1	20.5	148.8	125.0	19.0
SDC	2.6	1.9	35.5	1.4	1.0	32.5	8.7	6.7	29.5
Harman	0.6	0.6	0.0	0.4	0.4	0.0	2.4	2.4	0.0
Capex	15.1	15.1	0.0	14.1	13.8	1.6	57.4	56.5	1.5
DS	12.4	12.4	0.0	12.8	12.6	1.7	51.2	50.3	1.7
SDC	1.2	1.2	0.0	0.6	0.6	0.0	3.1	3.1	0.0
Others	1.6	1.6	0.0	0.6	0.6	0.0	3.1	3.1	0.0
FCF	17.2	15.9	8.6	23.5	19.2	22.3	117.4	96.9	21.2
DS	14.3	12.6	13.1	18.7	13.6	37.9	97.7	74.7	30.7
SDC	1.4	0.7	93.8	0.7	0.4	83.7	5.5	3.6	55.4
Others	1.6	2.6	-37.9	4.1	5.3	-22.8	14.2	18.6	-23.5

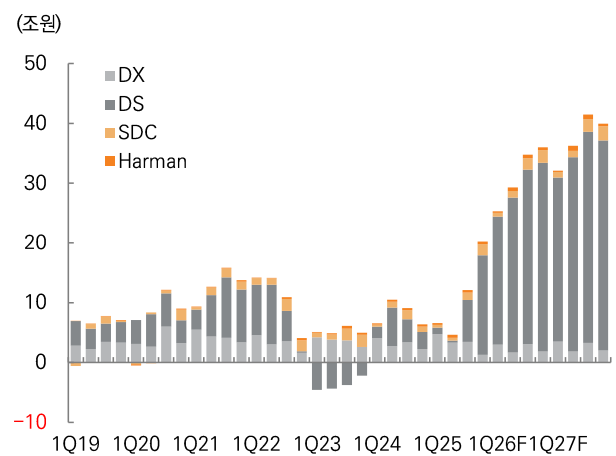
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 전사 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25.1	27.9	33.1	44.2	50.4	56.8	60.4	64.3	111.1	130.3	231.8	272.7
DRAM	13.2	14.5	18.7	27.4	33.0	36.8	40.2	43.1	54.4	73.8	153.1	191.1
NAND	5.8	6.7	8.0	9.4	10.7	11.9	12.8	12.4	30.1	29.9	47.9	46.3
Foundry/LSI	6.1	6.7	6.4	7.4	6.7	8.0	7.4	8.8	26.6	26.5	30.9	35.3
QoQ/YoY	-16.5	10.9	18.8	33.3	14.1	12.7	6.3	6.6	66.8	17.3	78.0	17.6
DRAM	-15.8	9.8	28.9	46.5	20.3	11.7	9.2	7.3	89.8	35.7	107.3	24.8
NAND	-19.3	14.0	19.7	17.7	14.2	11.2	7.1	-3.0	94.5	-0.6	60.1	-3.3
Foundry/LSI	-15.1	10.5	-4.0	14.5	-9.4	20.5	-8.0	19.5	18.4	-0.2	16.5	14.1
영업이익	1.1	0.4	7.0	16.7	21.4	25.9	29.2	31.5	15.1	25.1	108.0	130.4
DRAM	3.7	3.6	7.1	15.4	19.4	22.2	24.7	26.8	16.8	29.8	93.1	109.8
NAND	-0.8	-0.5	0.7	2.6	3.3	4.5	5.4	5.1	3.5	2.0	18.3	17.4
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.8	-1.3	-1.3	-0.8	-0.9	-0.4	-5.3	-6.8	-3.4	3.3
QoQ/YoY	-61.4	-68.3	1,896.4	138.2	28.5	21.0	12.6	8.1	TTB	66.3	330.2	20.7
DRAM	-21.4	-2.0	95.9	116.6	25.9	14.7	11.2	8.2	TTB	77.2	212.1	17.9
NAND	TTR	RR	TTB	257.9	27.7	34.3	20.3	-4.3	TTB	-42.5	799.5	-5.1
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTB
영업이익률	4.4	1.3	21.1	37.7	42.5	45.6	48.3	49.0	13.6	19.3	46.6	47.8
DRAM	28.0	25.0	38.0	56.2	58.8	60.4	61.5	62.1	31.0	40.4	60.8	57.4
NAND	-13.0	-8.0	9.1	27.7	30.9	37.4	42.0	41.4	11.8	6.8	38.2	37.5
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.1	-18.2	-19.5	-10.0	-12.7	-4.1	-19.9	-25.5	-11.0	9.3
EBITDA	10.4	9.5	16.6	26.4	31.3	35.9	39.2	41.7	49.2	62.9	148.0	172.1
DRAM	6.8	6.9	10.8	19.4	23.8	26.9	29.7	32.1	27.2	44.0	112.5	133.1
NAND	1.8	2.1	3.6	5.6	6.3	7.3	8.1	7.8	13.5	13.1	29.5	27.5
Foundry/LSI	1.8	0.5	2.2	1.4	1.2	1.6	1.4	1.8	8.4	5.9	6.0	11.6
Capex	10.9	9.8	7.8	12.4	12.8	12.8	12.8	12.8	46.3	40.9	51.2	60.1
DRAM	5.5	4.9	3.5	6.6	7.7	7.7	7.7	7.6	18.4	20.5	30.7	33.2
NAND	3.3	3.4	2.3	3.8	2.6	2.6	2.6	2.5	13.0	12.8	10.2	14.5
Foundry/LSI	2.2	1.5	1.9	2.0	2.6	2.6	2.6	2.6	14.9	7.6	10.3	12.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,460	1,460	1,460	1,460	1,363	1,422	1,460	1,445
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.7	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	2.6	-1.0
DRAM												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	13.5	18.9	22.6	25.2	27.5	29.5	39.8	51.9	104.8	132.2
QoQ/YoY	-19.1	13.7	30.4	40.0	19.4	11.7	9.2	7.3	81.8	30.2	102.2	26.1
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.2	26.0	28.0	29.7	31.2	32.3	88.8	95.4	121.3	145.3
QoQ/YoY	1.0	11.0	15.0	-0.7	7.9	6.0	4.8	3.8	13.0	7.5	27.1	19.9
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.52	0.73	0.80	0.85	0.88	0.91	0.45	0.54	0.86	0.91
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.4	41.0	10.7	5.4	4.2	3.4	60.8	21.1	59.1	5.2
Conventional												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.4	16.0	19.9	21.9	23.0	23.5	33.0	44.5	88.2	105.5
QoQ/YoY	2.9	11.0	25.9	40.7	24.2	10.3	5.1	2.0	62.3	34.8	98.2	19.5
출하량 (십억Gb)	19.9	21.9	24.7	24.0	25.9	27.2	28.0	28.6	83.7	90.5	109.7	128.4
QoQ/YoY	11.1	9.9	13.1	-3.0	8.0	5.0	3.0	2.0	8.2	8.1	21.3	17.1
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.46	0.67	0.77	0.80	0.82	0.82	0.39	0.49	0.80	0.82
QoQ/YoY	-7.4	0.9	11.3	45.0	15.0	5.0	2.0	0.0	50.1	24.7	63.4	2.1
HBM												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	2.1	2.9	2.7	3.3	4.5	6.1	6.8	7.3	16.6	26.7
QoQ/YoY	-71.1	37.1	61.1	36.6	-6.7	21.9	36.6	34.0	336.8	7.9	126.6	60.9
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.8	15.4	12.0	13.1	16.4	20.5	17.1	14.1	15.9	20.2
출하량 (십억Gb)	0.6	0.9	1.5	2.0	2.1	2.5	3.1	3.8	5.1	5.0	11.6	16.9
QoQ/YoY	-74.1	45.2	61.1	37.9	7.2	17.8	24.2	19.6	334.2	-2.8	132.7	46.1
Portion in DRAM	3.0	4.0	5.5	7.7	7.6	8.5	10.1	11.6	5.8	5.2	9.5	11.6
ASP (US\$)	1.56	1.47	1.47	1.46	1.27	1.31	1.44	1.62	1.3	1.5	1.4	1.6
QoQ/YoY	11.6	-5.5	0.0	-1.0	-13.0	3.5	10.0	12.0	0.6	11.0	-2.6	10.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.8	6.5	7.4	8.2	8.8	8.5	22.1	21.0	32.8	32.0
QoQ/YoY	-22.5	18.2	21.2	12.5	13.4	11.2	7.1	-3.0	86.4	-4.6	55.9	-2.3
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	76.9	83.0	89.7	94.1	91.3	298.1	301.6	358.2	398.8
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	-10.0	8.0	8.0	5.0	-3.0	11.0	1.2	18.8	11.3
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.07	0.07	0.09	0.08
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	10.1	25.0	5.0	3.0	2.0	0.0	67.9	-5.7	31.3	-12.3

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)	Season II : 3개년 FCF 50%, 9.6조원/연			Season III : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연			Season IV : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	42.9	108.7
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	93.5	168.0
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	52.4	58.7
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	41.0	109.3
FCF 주주환원율 (%)	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	20.5	54.7
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	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	9.9	46.6
자사주매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	8.1	0.0
특별배당액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	33.7
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	43.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	22.9	40.0
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	38.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	5.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	18.0	43.5
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,920
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	92
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	816
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	14
수정 DPS (₩)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,472	6,560
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,472	6,561
연평균 수정주가 (₩)									(현재주가)
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	139,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	103,000
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.1	4.7
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.6	6.4
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	107.1	152.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	333,244	449,914	501,292
매출원가	186,562	201,494	212,004	228,838
매출총이익	114,309	131,750	237,910	272,454
판매비와관리비	81,583	87,942	112,442	122,566
조정영업이익	32,726	43,808	125,467	149,888
영업이익	32,726	43,808	125,467	149,888
비영업손익	4,804	6,286	7,599	12,188
금융손익	3,915	4,204	6,810	11,392
관계기업등 투자손익	751	737	789	796
세전계속사업손익	37,530	50,094	133,066	162,076
계속사업법인세비용	3,078	4,670	12,668	15,348
계속사업이익	34,451	45,423	120,398	146,728
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,423	120,398	146,728
지배주주	33,621	44,471	118,238	144,096
비지배주주	830	952	2,160	2,632
총포괄이익	51,296	46,011	120,398	146,728
지배주주	50,048	44,499	116,576	142,070
비지배주주	1,248	1,511	3,822	4,658
EBITDA	75,357	90,592	174,803	200,968
FCF	21,576	36,970	103,341	127,013
EBITDA 마진율 (%)	25.0	27.2	38.9	40.1
영업이익률 (%)	10.9	13.1	27.9	29.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	13.3	26.3	28.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	265,989	389,901	517,625
현금 및 현금성자산	53,706	52,201	120,456	226,341
매출채권 및 기타채권	53,246	65,672	82,771	89,480
재고자산	51,755	63,833	80,453	86,974
기타유동자산	68,355	84,283	106,221	114,830
비유동자산	287,470	301,602	318,241	339,251
관계기업투자등	12,592	15,531	19,574	21,161
유형자산	205,945	210,068	222,893	242,546
무형자산	23,739	26,412	26,182	25,952
자산총계	514,532	567,591	708,142	856,875
유동부채	93,326	107,154	132,185	142,006
매입채무 및 기타채무	30,918	38,133	48,061	51,957
단기금융부채	15,380	11,017	11,017	11,017
기타유동부채	47,028	58,004	73,107	79,032
비유동부채	19,014	24,234	29,071	30,969
장기금융부채	3,950	5,655	5,655	5,655
기타비유동부채	15,064	18,579	23,416	25,314
부채총계	112,340	131,388	161,256	172,975
지배주주지분	391,688	424,346	532,871	667,253
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,328	510,852	645,235
비지배주주지분	10,504	11,857	14,016	16,648
자본총계	402,192	436,203	546,887	683,901

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	89,381	162,073	194,316
당기순이익	34,451	45,423	120,398	146,728
비현금수익비용가감	42,947	50,404	54,289	54,124
유형자산감가상각비	39,650	43,481	45,906	47,650
무형자산상각비	2,981	3,303	3,430	3,430
기타	316	3,620	4,953	3,044
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,568	-4,370	-6,872	-2,696
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-8,272	-14,008	-5,496
재고자산 감소(증가)	2,541	-15,007	-16,620	-6,521
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	1,222	3,972	1,559
법인세납부	-6,450	-6,747	-12,668	-15,348
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-72,373	-80,849	-77,925
유형자산처분(취득)	-51,250	-52,241	-58,732	-67,303
무형자산감소(증가)	-2,319	-4,207	-3,200	-3,200
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-13,748	-18,917	-7,422
기타투자활동	4,405	-2,177	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7,797	-21,389	-9,714	-9,714
장단기금융부채의 증가(감소)	6,644	-2,658	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,889	-9,897	-9,714	-9,714
기타재무활동	-3,552	-8,834	0	0
현금의 증가	-15,375	-1,505	68,255	105,886
기초현금	69,081	53,706	52,201	120,456
기말현금	53,706	52,201	120,456	226,341

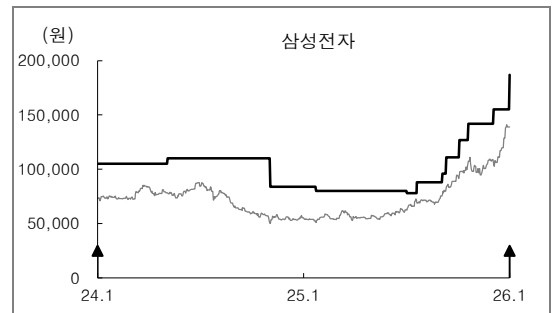
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	18.2	7.9	6.5
P/CF (x)	4.7	8.4	5.4	4.7
P/B (x)	0.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	3.6	7.6	4.2	3.1
EPS (원)	4,950	6,595	17,554	21,393
CFPS (원)	11,394	14,210	25,935	29,819
BPS (원)	57,930	63,976	80,088	100,039
DPS (원)	1,446	1,465	1,465	1,465
배당성향 (%)	25.0	18.9	7.1	5.8
배당수익률 (%)	2.7	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	16.2	10.8	35.0	11.4
EBITDA증가율 (%)	66.6	20.2	93.0	15.0
조정영업이익증가율 (%)	398.3	33.9	186.4	19.5
EPS증가율 (%)	132.3	33.2	166.2	21.9
매출채권 회전율 (회)	7.5	6.8	7.4	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.8	6.2	6.0
매입채무 회전율 (회)	15.8	14.6	12.3	11.4
ROA (%)	7.1	8.4	18.9	18.8
ROE (%)	9.0	10.9	24.7	24.0
ROIC (%)	10.6	12.9	35.2	38.9
부채비율 (%)	27.9	30.1	29.5	25.3
유동비율 (%)	243.3	248.2	295.0	364.5
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-24.8	-35.7	-45.1
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	77.3	249.1	297.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.01.12	매수	187,000	-	-
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
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76



* 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 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.