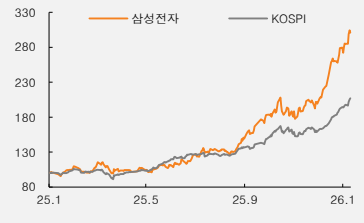


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 247,000원
현재주가(26/1/29)	160,700원
상승여력	53.7%

영업이익(25F,십억원)	43,627
Consensus 영업이익(25F,십억원)	42,035
EPS 성장률(25F,%)	32.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	18.3
MKT P/E(25F,x)	17.9
KOSPI	5,221.25
시가총액(십억원)	951,286
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.2
외국인 보유비중(%)	51.8
베타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	51,000
52주 최고가(원)	162,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	34.5	127.6	199.3
상대주가	8.7	40.8	45.4



[반도체]

김영건
younggun.kim.a@miraeeasset.com

정세훈
sehoon.jung@miraeeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

보다 더 유리해지는 환경

메모리 사업 본격 정상화 국면 진입

동사에 대한 목표주가를 24.7만원(기준 18.7만원)으로 30% 상향한다. 사업부별 가치 합계(SOTP)를 통해 적정 기업가치를 1,653조원(메모리 사업부 1,310조원)으로 산출했다. 목표가를 26F EPS와 BPS를 고려해 P/E와 P/B 배수로 환산하면 각 11.6배, 3.1배에 해당한다. 업종 평균(14.4배, 4.2배)에 비하면 낮은 수준이다.

1Q26 실적은 매출액 114조원(QoQ +21.8%), OP 32조원(QoQ +58.1%)으로 추정한다. 메모리 가격 상승의 본격 반영으로 DS 부문 매출액(QoQ +23.5%)과 OP(QoQ +58.2%) 성장이 보완할 전망이다. 플래그십 신제품 부재 시즌으로 스마트폰 출하량과 ASP는 하락하며 MX 사업부 매출액의 하락(QoQ -24.0%) 예상하나, 26년 실적은 매출액 496조원(YoY +20.9%), OP 163조원(YoY +271%)으로 예상된다. 메모리 사업부의 이익이 61.3조원(YoY +215%)으로 전사 이익 성장을 견인할 전망이다. HBM 본격화와 범용 메모리 업황 호조로 DRAM/NAND의 B/G는 +22.6%/+19.9%, ASP는 +34.7%/+22.2% 상승할 것으로 추정한다.

점차 동사에 유리하게 전개되는 반도체 사업 환경

HBM4 경쟁우위: 동사의 HBM4는 재설계 이슈 없이 고객사 쿨이 완료되었으며 1Q26부터 매출액에 반영될 예정이다. 하이브리드 본딩 기반 16단 제품도 본격적 시장 개화 이전이나 양산 역량은 확보되었음을 언급했다. 동사의 HBM 매출액은 25년 73억달러에서 26년 170억달러로 130% 이상 증가할 것으로 추정된다.

공급 능력의 우위: 현재 가장 강한 수요는 서버용 DRAM이다. 게다가 N사의 CPU는 신모델마다 LPDDR5X의 탑재량이 두 배씩 늘어나고 있으며, KV Cache 오프로딩용 SSD 수요로 TLC의 QLC 대비 가격 프리미엄이 확대되고 있다. 모두 전통적으로 동사가 강점을 보이는 응용이며, 최대 Capa의 강점이 발휘될 시점이다.

파운드리/메모리 시너지: 동사는 4nm FinFET 공정이 적용된 HBM4 베이스 다이의 출하를 시작했다. 비록 최선단은 아니지만 높은 양산 수율을 확보했다는 점과 메모리 사업과의 협업 모델을 구축했다는 점이 고무적이다. 27년 예정된 HBM4E의 커스텀 베이스 다이부터는 2nm 공정이 적용되며 시너지가 본격화될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	333,569	499,948	560,292
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	43,627	166,822	195,847
영업이익률 (%)	2.5	10.9	13.1	33.4	35.0
순이익 (십억원)	14,473	33,621	44,278	155,107	186,359
EPS (원)	2,131	4,950	6,566	23,028	27,668
ROE (%)	4.1	9.0	10.9	31.2	28.3
P/E (배)	36.8	10.7	18.3	7.0	5.8
P/B (배)	1.5	0.9	1.9	1.9	1.4
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.2	0.9	0.9

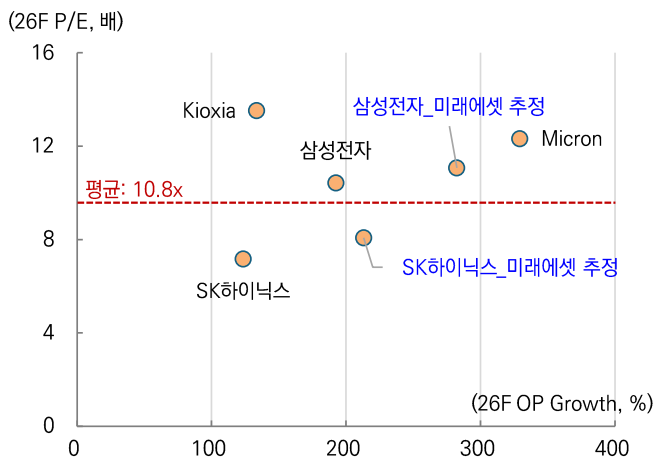
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	26F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	216.0	7.1	1,536.8	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	190.5	7.3	1,384.8	SKH, MU, Kioxia 평균
Memory	184.7	7.3	1,343.6	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인 (유지)
Foundry/LSI	5.7	7.2	41.2	
SDC	8.7	4.3	36.9	Innolux, BOE, AUO 평균
Harman	2.4	6.6	16.2	현대모비스, 만도 평균
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			110.0	조원
상장			56.7	조원 (시가총액)
삼성바이오로직스	82.9	31.2	25.9	
삼성에피스홀딩스	15.6	38.6	6.0	
삼성전기	20.9	23.7	5.0	
삼성SDI	32.0	19.4	6.2	
삼성SDS	13.7	22.6	3.1	
기타			10.6	
비상장			53.3	조원 (장부가)
순부채			-91.8	조원
목표 시가총액			1,684	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			247,854	원
목표가(보정)			247,000	원
현재가			160,700	원
상승여력			53.7	%

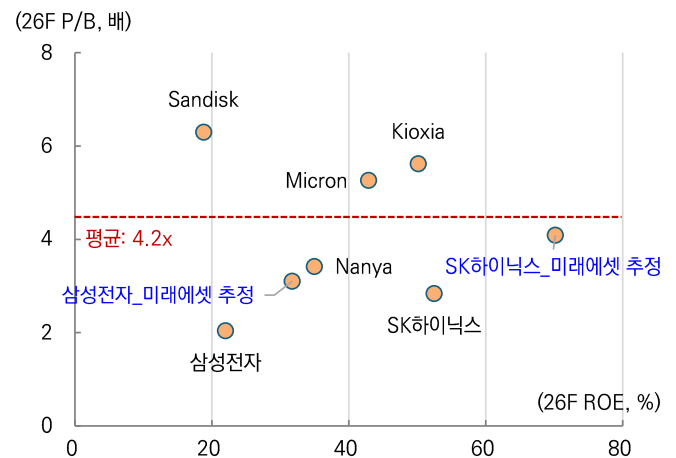
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 메모리 업종 이익성장률 vs P/E 배수 분포



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 메모리 업종 ROE vs P/B 배수 분포



자료: Refinitiv, 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	1,306	1,363	1,422	1,460
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.7	0.0	0.0	0.0	1.1	4.4	4.3	2.6
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	114.9	119.2	134.8	131.1	258.9	300.9	333.6	499.9
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	54.2	45.7	54.4	46.4	170.0	174.9	188.0	200.6
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	59.6	70.0	74.6	77.7	66.6	111.1	130.1	281.9
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	5.9	7.2	9.4	10.0	31.0	29.2	29.8	32.5
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.2	4.6	4.5	4.0	14.4	14.3	15.8	16.4
QoQ/YoY	4.4	-5.8	15.4	9.0	22.5	3.8	13.1	-2.7	-14.3	16.2	10.9	49.9
DX	27.6	-15.8	11.0	-8.4	22.3	-15.7	19.0	-14.6	-6.8	2.9	7.5	6.7
DS	-16.5	10.9	18.8	32.9	35.6	17.3	6.7	4.1	-32.4	66.8	17.2	116.6
SDC	-27.8	8.7	27.0	17.3	-37.9	21.6	31.0	6.6	-9.9	-5.9	2.4	8.9
Harman	-12.9	12.0	3.2	16.3	-29.4	41.5	-1.1	-11.9	8.9	-0.8	10.7	3.7
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	32.9	40.1	46.4	47.4	6.6	32.7	43.6	166.8
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.0	1.7	3.1	1.9	14.4	12.4	12.8	9.6
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	29.0	36.7	40.8	42.9	-14.9	15.1	24.8	149.3
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	1.1	1.9	2.2	5.6	3.7	4.2	5.8
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6	0.4	1.2	1.3	1.5	1.9
QoQ/YoY	3.0	-30.1	160.2	65.2	63.8	21.8	15.7	2.1	-84.9	398.3	33.3	282.4
DX	108.0	-29.6	4.3	-62.5	129.6	-43.6	83.0	-39.9	12.9	-13.5	3.0	-25.1
DS	-61.4	-68.3	1,896.4	134.6	76.7	26.5	11.2	5.1	TTR	TTB	64.6	500.9
SDC	-46.8	2.4	158.8	63.3	-67.6	71.8	72.8	11.8	-6.5	-32.9	11.4	40.4
Harman	-21.6	57.6	-13.1	-28.7	-15.1	131.4	-2.1	-23.3	33.3	11.4	15.6	23.4
영업이익률	8.4	6.3	14.1	21.4	28.7	33.7	34.4	36.1	2.5	10.9	13.1	33.4
DX	9.1	7.6	7.2	2.9	5.5	3.7	5.7	4.0	8.5	7.1	6.8	4.8
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	48.6	52.4	54.7	55.2	-22.3	13.6	19.1	53.0
SDC	7.9	7.4	15.1	21.1	11.0	15.5	20.5	21.5	18.0	12.8	13.9	18.0
Harman	9.0	12.6	10.6	6.5	7.8	12.8	12.7	11.1	8.2	9.2	9.6	11.4
EBITDA	18.2	16.0	24.0	32.2	45.3	52.7	59.1	60.2	45.2	75.4	90.4	217.3
DX	5.8	4.4	4.6	2.5	4.1	2.8	4.2	3.0	18.6	16.7	17.3	14.2
DS	10.6	9.7	16.8	26.4	39.3	47.1	51.3	53.6	15.2	49.9	63.5	191.3
SDC	1.1	1.1	1.9	2.7	1.4	1.8	2.6	2.9	8.9	6.4	6.9	8.7
Harman	0.4	0.6	0.6	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6	1.7	1.9	2.1	2.4
QoQ/YoY	1.2	-11.9	49.6	34.2	40.8	16.2	12.2	1.9	-45.2	66.6	20.0	140.3
DX	73.7	-24.0	4.6	-46.6	68.5	-31.4	49.2	-29.0	9.9	-10.6	3.7	-17.6
DS	-14.1	-8.6	72.6	57.2	48.9	20.0	9.0	4.4	-71.1	227.1	27.3	201.3
SDC	-26.8	0.7	65.0	44.1	-49.9	34.2	44.5	8.6	-18.8	-28.1	7.2	26.5
Harman	-15.9	38.9	-10.0	-20.2	-10.1	83.7	-1.7	-18.6	19.6	9.1	11.4	18.2
Capex	12.0	11.1	9.2	20.4	16.1	16.3	16.3	16.6	53.1	53.6	52.7	65.3
DS	10.9	9.8	7.8	19.0	15.0	15.0	15.0	15.0	48.4	46.3	47.5	60.1
SDC	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8	2.4	4.8	2.8	2.7
Others	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	2.4	2.5	2.4	2.5
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	-17.5	123.4	-21.4	1.5	0.0	1.5	-0.0	1.0	-1.8	23.8
DS	-31.4	-10.7	-20.3	143.4	-20.9	0.0	0.0	0.0	1.0	-4.3	2.6	26.5
SDC	-48.8	61.2	4.2	-19.8	-20.5	25.0	0.0	20.0	-4.4	102.7	-42.1	-5.0
Others	-36.2	-6.2	0.5	54.1	-34.3	19.7	0.0	16.5	-14.3	7.5	-5.2	5.5
FCF	6.2	4.9	14.8	11.7	29.2	36.4	42.8	43.7	-7.9	21.7	37.7	152.0
DS	-0.3	-0.1	9.0	7.4	24.2	32.1	36.3	38.6	-33.1	3.6	16.0	131.3
SDC	0.6	0.3	1.0	2.0	0.8	1.2	2.0	2.1	6.5	1.6	4.1	6.0
Others	5.9	4.7	4.8	2.3	4.2	3.1	4.5	3.0	18.7	16.6	17.7	14.8

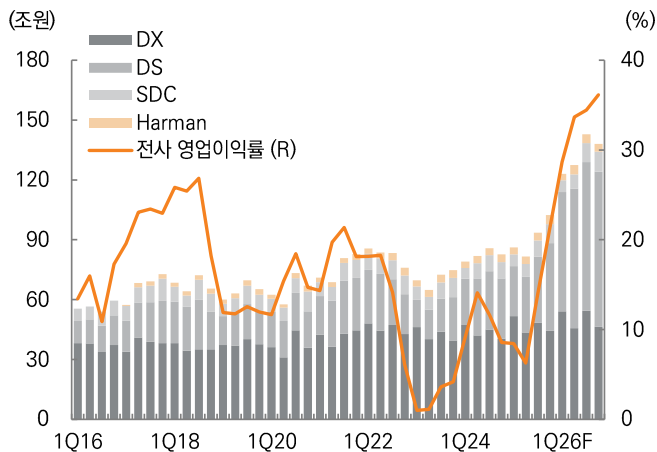
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전자 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	1Q26F			2Q26F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,460	1,460	0.0	1,460	1,460	0.0	1,460	1,460	0.0
매출액	114.9	105.6	8.8	119.2	106.0	12.4	499.9	449.9	11.1
DX	54.2	54.2	0.0	45.7	45.7	0.0	200.6	200.6	0.0
DS	59.6	50.4	18.4	70.0	56.8	23.2	281.9	231.8	21.6
SDC	5.9	5.9	0.0	7.2	7.2	0.0	32.5	32.5	0.0
Harman	3.2	3.2	0.0	4.6	4.6	0.0	16.4	16.4	0.0
영업이익	32.9	25.3	29.9	40.1	29.3	36.8	166.8	125.5	33.0
DX	3.0	3.0	0.0	1.7	1.7	0.1	9.6	9.6	0.1
DS	29.0	21.4	35.4	36.7	25.9	41.6	149.3	108.0	38.3
SDC	0.6	0.6	0.6	1.1	1.1	0.4	5.8	5.8	0.4
Harman	0.3	0.3	0.0	0.6	0.6	0.0	1.9	1.9	0.0
영업이익률	28.7	24.0	4.7	33.7	27.7	6.0	33.4	27.9	5.5
DX	5.5	5.5	0.0	3.7	3.7	0.0	4.8	4.8	0.0
DS	48.6	42.5	6.1	52.4	45.6	6.8	53.0	46.6	6.4
SDC	11.0	10.9	0.1	15.5	15.5	0.1	18.0	17.9	0.1
Harman	7.8	7.8	0.0	12.8	12.8	0.0	11.4	11.4	0.0
EBITDA	45.3	37.5	20.7	52.7	41.6	26.5	217.3	174.8	24.3
DX	4.1	4.1	-0.0	2.8	2.8	0.0	14.2	14.2	-0.0
DS	39.3	31.5	24.7	47.1	36.1	30.6	191.3	148.8	28.6
SDC	1.4	1.4	0.0	1.8	1.8	0.0	8.7	8.7	0.0
Harman	0.4	0.4	0.0	0.7	0.7	0.0	2.4	2.4	0.0
Capex	16.1	14.1	14.4	16.3	14.3	13.7	65.3	57.4	13.7
DS	15.0	12.8	17.4	15.0	12.8	17.4	60.1	51.2	17.4
SDC	0.5	0.6	-15.2	0.7	0.8	-15.2	2.7	3.1	-15.2
Others	0.5	0.6	-17.2	0.6	0.8	-17.8	2.5	3.1	-17.8
FCF	29.2	23.5	24.5	36.4	27.3	33.3	152.0	117.4	29.5
DS	24.2	18.7	29.7	32.1	23.3	37.9	131.3	97.7	34.4
SDC	0.8	0.7	13.0	1.2	1.0	11.4	6.0	5.5	8.6
Others	4.2	4.1	2.7	3.1	3.0	4.6	14.8	14.2	3.9

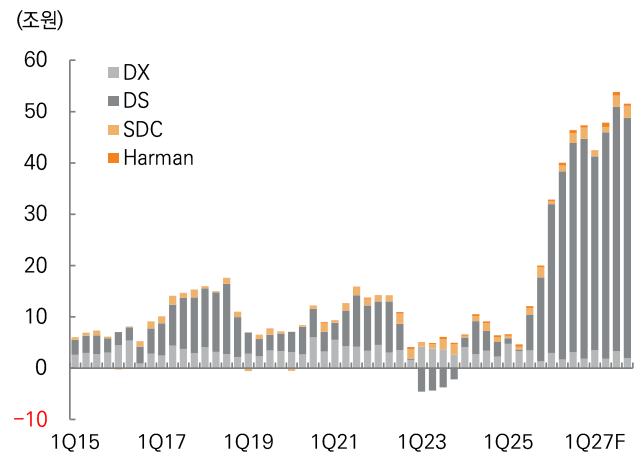
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 전자 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

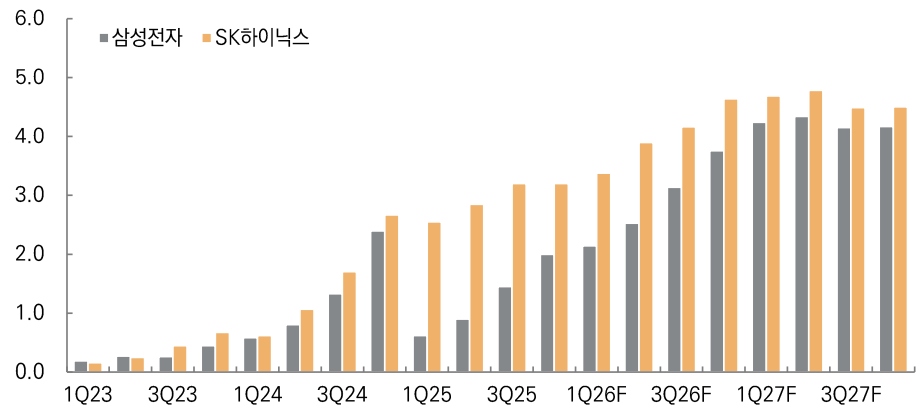
표 4. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	59.6	70.0	74.6	77.7	66.6	111.1	130.1	281.9
DRAM	13.2	14.5	18.7	28.1	38.7	44.9	49.0	52.2	28.7	54.4	74.5	184.8
NAND	5.8	6.7	8.0	9.4	14.3	17.0	18.2	17.7	15.5	30.1	29.9	67.2
Foundry/LSI	6.1	6.7	6.4	6.5	6.7	8.0	7.4	7.8	22.5	26.6	25.7	29.9
QoQ/YoY	-16.5	10.9	18.8	32.9	35.6	17.3	6.7	4.1	-32.4	66.8	17.2	116.6
DRAM	-15.8	9.8	28.9	50.3	37.5	16.2	9.1	6.5	-35.0	89.8	37.1	147.9
NAND	-19.3	14.0	19.7	17.7	52.3	18.8	7.1	-3.0	-36.8	94.5	-0.6	124.7
Foundry/LSI	-15.1	10.5	-4.0	1.0	2.8	20.5	-8.0	5.4	-24.9	18.4	-3.5	16.4
영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	29.0	36.7	40.8	42.9	-14.9	15.1	24.8	149.3
DRAM	3.7	3.6	7.1	15.8	24.2	29.0	32.1	34.3	-1.2	16.8	30.2	119.5
NAND	-0.8	-0.5	0.7	2.4	6.5	8.9	10.1	9.7	-10.2	3.5	1.8	35.2
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.8	-1.7	-1.7	-1.2	-1.4	-1.1	-3.5	-5.3	-7.2	-5.5
QoQ/YoY	-61.4	-68.3	1,896.4	134.6	76.7	26.5	11.2	5.1	TTR	TTB	64.6	500.9
DRAM	-21.4	-2.0	95.9	122.0	53.4	19.8	10.5	6.9	TTR	TTB	79.4	295.6
NAND	TTR	RR	TTB	225.7	174.3	37.2	13.6	-3.8	TTR	TTB	-49.1	1,858.6
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTR	RR	RR	RR
영업이익률	4.4	1.3	21.1	37.3	48.6	52.4	54.7	55.2	-22.3	13.6	19.1	53.0
DRAM	28.0	25.0	38.0	56.1	62.6	64.6	65.4	65.6	-4.1	31.0	40.5	64.7
NAND	-13.0	-8.0	9.1	25.2	45.3	52.4	55.5	55.1	-66.1	11.8	6.0	52.4
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.1	-26.9	-25.7	-15.4	-18.8	-14.4	-15.5	-19.9	-27.9	-18.3
EBITDA	10.4	9.5	16.6	26.2	39.1	46.9	51.1	53.4	14.5	49.2	62.7	190.5
DRAM	6.8	6.9	10.8	19.8	28.5	33.6	36.9	39.6	8.0	27.2	44.3	138.5
NAND	1.8	2.1	3.6	5.4	9.4	11.7	12.8	12.3	-1.5	13.5	12.8	46.2
Foundry/LSI	1.8	0.5	2.2	1.0	1.2	1.6	1.4	1.5	8.0	8.4	5.5	5.7
Capex	10.9	9.8	7.8	19.0	15.0	15.0	15.0	15.0	48.4	46.3	47.5	60.1
DRAM	5.5	4.9	3.5	6.6	9.0	9.0	9.0	3.6	13.1	18.4	20.5	30.7
NAND	3.3	3.4	2.3	3.8	3.0	3.0	3.0	1.2	13.1	13.0	12.8	10.2
Foundry/LSI	2.2	1.5	1.9	8.6	3.0	3.0	3.0	10.2	22.3	14.9	14.2	19.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HBM 출하량 추이 및 전망

(십억Gb)



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	1,306	1,363	1,422	1,460
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.7	0.0	0.0	0.0	1.1	4.4	4.3	2.6
DRAM												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	13.5	19.4	26.5	30.8	33.6	35.8	21.9	39.8	52.3	126.6
QoQ/YoY	-19.1	13.7	30.4	43.7	36.6	16.2	9.1	6.5	-36.6	81.8	31.5	141.8
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.2	26.7	27.6	29.3	30.7	31.8	78.5	88.8	96.2	119.4
QoQ/YoY	1.0	11.0	15.0	2.1	3.3	6.0	4.8	3.8	9.8	13.0	8.3	24.2
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.52	0.73	0.96	1.05	1.09	1.12	0.28	0.45	0.54	1.06
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.4	40.7	32.2	9.6	4.1	2.6	-42.3	60.8	21.3	94.8
Conventional												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.4	16.5	23.8	27.5	28.8	29.4	20.3	33.0	45.0	109.5
QoQ/YoY	2.9	11.0	25.9	45.0	44.2	15.5	5.1	2.0	-41.1	62.3	36.3	143.2
출하량 (십억Gb)	19.9	21.9	24.7	24.7	25.5	26.7	27.5	28.1	77.3	83.7	91.2	107.8
QoQ/YoY	11.1	9.9	13.1	0.0	3.0	5.0	3.0	2.0	8.2	8.2	9.0	18.3
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.46	0.67	0.93	1.03	1.05	1.05	0.26	0.39	0.49	1.02
QoQ/YoY	-7.4	0.9	11.3	45.0	40.0	10.0	2.0	0.0	-45.5	50.1	25.0	105.7
HBM												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	2.1	2.9	2.7	3.3	4.7	6.3	1.6	6.8	7.3	17.1
QoQ/YoY	-71.1	37.1	61.1	36.6	-6.7	21.9	42.9	34.0	-	336.8	7.9	133.2
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.8	15.0	10.3	10.8	14.1	17.7	7.1	17.1	14.0	13.5
출하량 (십억Gb)	0.6	0.9	1.5	2.0	2.1	2.5	3.1	3.8	1.2	5.1	5.0	11.6
QoQ/YoY	-74.1	45.2	61.1	37.9	7.2	17.8	24.2	19.6	-	334.2	-2.8	132.7
Portion in DRAM	3.0	4.0	5.5	7.5	7.8	8.6	10.2	11.8	1.5	5.8	5.2	9.7
ASP (US\$)	1.56	1.47	1.47	1.46	1.27	1.31	1.51	1.69	1.3	1.3	1.5	1.5
QoQ/YoY	11.6	-5.5	0.0	-1.0	-13.0	3.5	15.0	12.0	-	0.6	11.0	0.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.8	6.5	9.8	11.6	12.5	12.1	11.8	22.1	21.0	46.0
QoQ/YoY	-22.5	18.2	21.2	12.5	51.2	18.8	7.1	-3.0	-38.3	86.4	-4.6	118.8
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	76.9	83.0	89.7	94.1	91.3	268.5	298.1	301.6	358.2
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	-10.0	8.0	8.0	5.0	-3.0	16.5	11.0	1.2	18.8
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.12	0.13	0.13	0.13	0.04	0.07	0.07	0.13
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	10.1	25.0	40.0	10.0	2.0	0.0	-47.0	67.9	-5.7	84.3

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	44.3	150.3
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	94.6	216.2
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	58.2	66.8
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	36.5	149.4
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	18.2	74.7
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	7.6	64.4
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	22.2	28.9
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	160,700
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	115,600
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.1	4.1
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.6	5.7
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	102.3	181.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	333,569	499,948	560,292
매출원가	186,562	202,149	210,919	230,366
매출총이익	114,309	131,420	289,029	329,926
판매비와관리비	81,583	87,792	122,206	134,079
조정영업이익	32,726	43,627	166,822	195,847
영업이익	32,726	43,627	166,822	195,847
비영업손익	4,804	6,253	7,737	13,765
금융손익	3,915	4,170	6,948	12,970
관계기업등 투자손익	751	737	789	796
세전계속사업손익	37,530	49,880	174,559	209,612
계속사업법인세비용	3,078	4,653	16,619	19,850
계속사업이익	34,451	45,227	157,940	189,762
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,227	157,940	189,762
지배주주	33,621	44,278	155,107	186,359
비지배주주	830	949	2,833	3,404
총포괄이익	51,296	45,815	157,940	189,762
지배주주	50,048	44,309	152,926	183,738
비지배주주	1,248	1,505	5,014	6,024
EBITDA	75,357	90,539	217,299	249,000
FCF	21,576	31,060	130,281	161,846
EBITDA 마진율 (%)	25.0	27.1	43.5	44.4
영업이익률 (%)	10.9	13.1	33.4	35.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	13.3	31.0	33.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	260,515	428,822	593,169
현금 및 현금성자산	53,706	45,984	128,921	268,383
매출채권 및 기타채권	53,246	65,900	92,127	99,772
재고자산	51,755	64,055	89,547	96,978
기타유동자산	68,355	84,576	118,227	128,036
비유동자산	287,470	307,278	333,010	362,066
관계기업투자등	12,592	15,585	21,787	23,595
유형자산	205,945	215,690	235,449	262,927
무형자산	23,739	26,412	26,182	25,952
자산총계	514,532	567,793	761,832	955,234
유동부채	93,326	107,488	145,881	157,073
매입채무 및 기타채무	30,918	38,265	53,494	57,933
단기금융부채	15,380	11,017	11,017	11,017
기타유동부채	47,028	58,206	81,370	88,123
비유동부채	19,014	24,298	31,718	33,881
장기금융부채	3,950	5,655	5,655	5,655
기타비유동부채	15,064	18,643	26,063	28,226
부채총계	112,340	131,787	177,599	190,953
지배주주지분	391,688	424,153	569,547	746,191
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,135	547,529	724,173
비지배주주지분	10,504	11,853	14,686	18,090
자본총계	402,192	436,006	584,233	764,281

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	89,221	197,087	239,047
당기순이익	34,451	45,227	157,940	189,762
비현금수익비용가감	42,947	50,548	59,243	59,121
유형자산감가상각비	39,650	43,609	47,047	49,723
무형자산상각비	2,981	3,303	3,430	3,430
기타	316	3,636	8,766	5,968
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,568	-4,462	-10,541	-3,073
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-8,458	-21,487	-6,263
재고자산 감소(증가)	2,541	-15,228	-25,492	-7,431
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	1,275	6,093	1,776
법인세납부	-6,450	-6,729	-16,619	-19,850
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-78,375	-99,023	-88,859
유형자산처분(취득)	-51,250	-57,992	-66,806	-77,201
무형자산감소(증가)	-2,319	-4,207	-3,200	-3,200
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-14,000	-29,016	-8,458
기타투자활동	4,405	-2,176	-1	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	-7,722	82,937	139,462
기초현금	69,081	53,706	45,984	128,921
기말현금	53,706	45,984	128,921	268,383

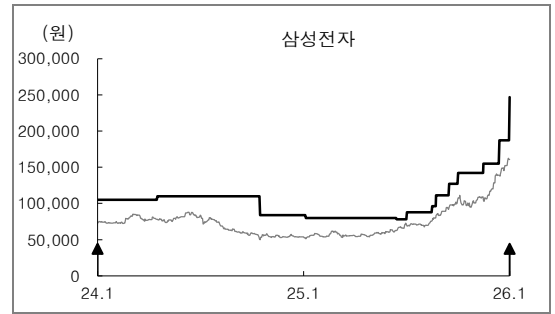
자료: 삼성전자, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	18.3	7.0	5.8
P/CF (x)	4.7	8.4	5.0	4.3
P/B (x)	0.9	1.9	1.9	1.4
EV/EBITDA (x)	3.6	7.6	3.9	2.8
EPS (원)	4,950	6,566	23,028	27,668
CFPS (원)	11,394	14,203	32,244	36,950
BPS (원)	57,930	63,947	85,533	111,758
DPS (원)	1,446	1,465	1,465	1,465
배당성향 (%)	25.0	19.0	5.4	4.5
배당수익률 (%)	2.7	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	16.2	10.9	49.9	12.1
EBITDA증가율 (%)	66.6	20.1	140.0	14.6
조정영업이익증가율 (%)	398.3	33.3	282.4	17.4
EPS증가율 (%)	132.3	32.7	250.7	20.1
매출채권 회전율 (회)	7.5	6.8	7.7	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.8	6.5	6.0
매입채무 회전율 (회)	15.8	14.6	11.5	10.3
ROA (%)	7.1	8.4	23.8	22.1
ROE (%)	9.0	10.9	31.2	28.3
ROIC (%)	10.6	12.7	44.9	47.4
부채비율 (%)	27.9	30.2	30.4	25.0
유동비율 (%)	243.3	242.4	294.0	377.6
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-23.4	-36.7	-47.4
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	77.0	331.3	388.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.01.30	매수	247,000	-	-
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
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 추가하락이 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 추가상승이 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.