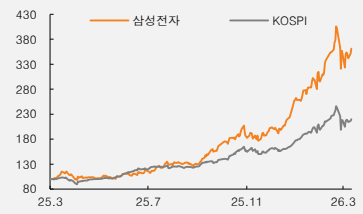


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 300,000원</b>
현재주가(26/3/17)	193,900원
상승여력	54.7%

영업이익(26F,십억원)	243,794
Consensus 영업이익(26F,십억원)	197,021
EPS 성장률(26F,%)	409.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	117.0
P/E(26F,x)	5.8
MKT P/E(26F,x)	8.9
KOSPI	5,640.48
시가총액(십억원)	1,147,818
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	49.6
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	53,000
52주 최고가(원)	218,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	7.0 148.0 236.6
상대주가	4.5 50.1 55.8



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

# 삼성전자

## 진정한 풀스택

### LPU 수주에 따른 파운드리 밸류에이션 할인을 축소

동사에 대한 목표주가를 30만원(기존 27.5만원)으로 7.3% 상향한다. 1Q26F 및 26F 영업이익 추정치를 각각 40.6조원(QoQ +102%), 244조원(YoY +459%)으로 +8.4%, +7.6% 상향 조정하였다. 1Q26 DRAM 및 NAND ASP 인상률은 각각 +53.8%, +53.0%로 기존 대비 +8.4%pt, +8.0%pt 상향하였다.

금일 GTC에서 동사 파운드리 엔비디아 Groq LPU 생산이 공식 발표되었다. 3분기부터 출하 예정이다. 이는 지난해 테슬라향 AI6 Chip(23조원 규모) 수주에 이은 두 번째 빅테크 고객 수주다. 빅테크 고객사를 확보한 선단 파운드리와 메모리를 결합한 사업 모델은 전례가 없으며, 이에 따른 밸류에이션 리레이팅 여지가 크다.

그간 동사 파운드리/LSI 사업부의 영업이익치는 75조원 수준만 반영해 왔다. 최선단급 공정 기술력에도 불구하고, 적자 지속에 따른 낮은 EBITDA 규모와 캡티브 외 유의미한 고객 부재로 인해 Peer 대비 EV/EBITDA 배수를 30% 할인 적용했기 때문이다. 그러나 금번 수주를 기점으로 할인율을 10% 수준으로 축소 적용했다.

### 엔비디아 Groq 3 LPU 양산 수주의 의미

Groq 3 LPU는 500MB의 용량과 150TB/s의 대역폭을 갖춘 SRAM을 탑재했다. 이를 통해 최상위 추론 연산에서 Blackwell 대비 최대 35배의 성능 개선을 구현했다. 대규모 AI 모델 연산에서의 데이터 이동 비용이 연산 비용보다 큰 경우가 많아지며 온칩 SRAM 기반의 데이터 재사용의 중요성이 빠르게 확대되고 있다.

AWS도 유사한 이유로 지난주 Cerebras의 WSE-3(44GB SRAM)를 적용할 계획이 보도된 바 있다. 그러나 SRAM은 6개의 트랜지스터 단위로 구성되어 DRAM (1T+1Cap) 구조에 비해 10배 이상 넓은 면적을 필요로 하며, 구조가 복잡하고 동작이 예민해 로직 소자에 비해 공정 미세화에 따른 면적 축소가 제한적이다.

향후 추론 가속기의 SRAM 적용 확대는 보다 많은 선단 파운드리 웨이퍼 Capa를 필요로 할 전망이다. 동사는 금번 수주를 통해 대용량 온칩 SRAM을 포함한 데이터 센터급 가속기 양산 역량을 검증받은 것이다. SRAM에서 SSD까지 전체 메모리 Hierarchy를 포괄할 수 있는 풀스택 제조사는 동사가 사실상 유일하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	592,417	741,572	828,426
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	243,794	346,815	394,913
영업이익률 (%)	10.9	13.1	41.2	46.8	47.7
순이익 (십억원)	33,621	44,261	225,437	326,384	380,513
EPS (원)	4,950	6,564	33,469	48,456	56,493
ROE (%)	9.0	10.8	42.0	40.3	32.9
P/E (배)	10.7	18.3	5.8	4.0	3.4
P/B (배)	0.9	1.9	2.0	1.3	1.0
배당수익률 (%)	2.7	1.4	0.9	0.9	0.9

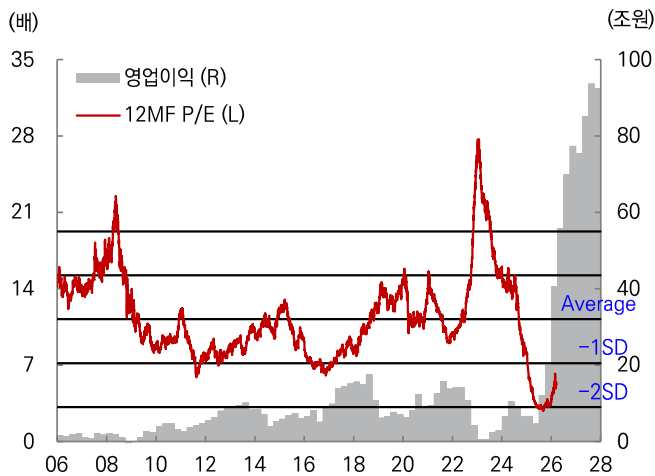
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	26F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
<b>영업가치</b>	<b>295.9</b>	<b>6.4</b>	<b>1,882.6</b>	조원
DX	14.4	6.9	98.9	
MX/NW	11.9	6.9	82.5	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	6.6	16.4	LG전자, Whirlpool
<b>DS</b>	<b>273.1</b>	<b>6.4</b>	<b>1,743.3</b>	
Memory	263.4	6.3	1,647.0	SKH, MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.7	9.9	96.3	TSMC, GF, Intel 평균 <b>10% 할인</b>
<b>SDC</b>	<b>6.3</b>	<b>4.3</b>	<b>26.6</b>	
Harman	2.1	6.5	13.8	Innolux, BOE, AUO
				현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
<b>지분가치</b>			<b>111.0</b>	조원
상장			57.6	
삼성바이오로직스	80.4	31.2	25.1	
삼성에피스홀딩스	15.3	38.6	5.9	
삼성전기	28.2	23.7	6.7	
삼성SDI	32.4	19.4	6.3	
삼성SDS	13.3	22.6	3.0	
기타			10.7	
비상장			53.3	
순부채			-104.2	조원
목표 시가총액			2,042	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			300,657	원
<b>목표가(보정)</b>			<b>300,000</b>	<b>원</b>
현재가			193,900	원
<b>상승여력</b>			<b>54.7</b>	<b>%</b>

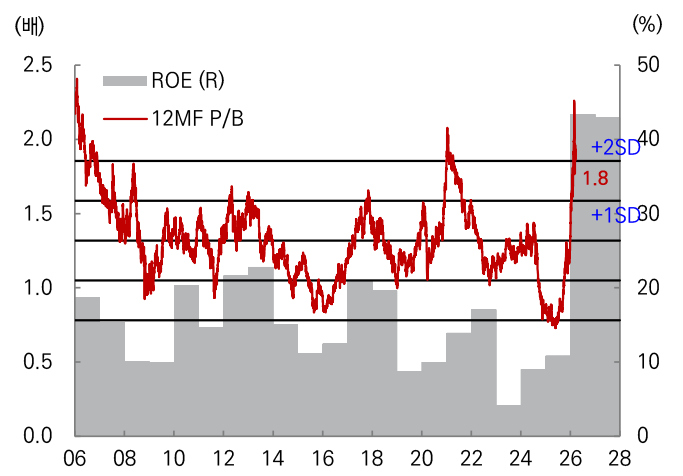
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,450	1,440	1,440	1,440	1,363	1,422	1,443	1,426
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
<b>매출액</b>	<b>79.1</b>	<b>74.6</b>	<b>86.1</b>	<b>93.8</b>	<b>123.1</b>	<b>139.2</b>	<b>159.6</b>	<b>170.6</b>	<b>300.9</b>	<b>333.6</b>	<b>592.4</b>	<b>741.6</b>
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	56.4	45.7	47.9	47.6	174.9	188.0	197.5	218.7
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	66.4	91.0	106.6	116.2	111.1	130.1	380.3	506.6
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	5.6	6.1	7.7	9.3	29.2	29.8	28.6	32.1
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.2	4.6	4.5	4.6	14.3	15.8	17.0	18.4
<b>QoQ/YoY</b>	<b>4.4</b>	<b>-5.8</b>	<b>15.4</b>	<b>9.0</b>	<b>31.2</b>	<b>13.0</b>	<b>14.6</b>	<b>6.9</b>	<b>16.2</b>	<b>10.9</b>	<b>77.6</b>	<b>25.2</b>
DX	27.6	-15.8	11.0	-8.4	27.2	-18.8	4.7	-0.7	2.9	7.5	5.1	10.7
DS	-16.5	10.9	18.8	32.9	50.9	37.1	17.1	9.1	66.8	17.2	192.2	33.2
SDC	-27.8	8.7	27.0	17.2	-41.3	8.7	27.0	20.9	-5.9	2.3	-4.0	12.1
Harman	-12.9	12.0	3.2	15.9	-29.1	41.5	-1.1	0.7	-0.8	10.6	7.5	8.5
<b>영업이익</b>	<b>6.7</b>	<b>4.7</b>	<b>12.2</b>	<b>20.1</b>	<b>40.6</b>	<b>55.8</b>	<b>70.0</b>	<b>77.4</b>	<b>32.7</b>	<b>43.6</b>	<b>243.8</b>	<b>346.8</b>
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.5	1.8	2.4	1.9	12.4	12.9	9.6	15.4
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	36.5	53.1	66.1	73.4	15.1	24.9	229.1	324.9
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.2	0.4	1.1	1.7	3.7	4.1	3.4	4.7
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	1.3	1.5	1.5	1.6
<b>QoQ/YoY</b>	<b>3.0</b>	<b>-30.1</b>	<b>160.2</b>	<b>65.0</b>	<b>102.2</b>	<b>37.5</b>	<b>25.4</b>	<b>10.6</b>	<b>398.3</b>	<b>33.2</b>	<b>459.1</b>	<b>42.3</b>
DX	108.0	-29.6	4.3	-61.5	165.3	-48.8	30.7	-21.4	-13.5	3.3	-25.4	60.5
DS	-61.4	-68.3	1,896.4	134.7	122.1	45.7	24.4	11.1	TTB	64.7	821.7	41.8
SDC	-46.8	2.4	158.8	59.7	-88.1	80.8	149.6	58.7	-32.9	10.3	-18.0	39.6
Harman	-21.6	57.6	-13.1	-23.9	-5.4	34.1	-0.9	0.7	11.4	17.1	-1.0	7.4
<b>영업이익률</b>	<b>8.4</b>	<b>6.3</b>	<b>14.1</b>	<b>21.4</b>	<b>33.0</b>	<b>40.1</b>	<b>43.9</b>	<b>45.4</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1</b>	<b>41.2</b>	<b>46.8</b>
DX	9.1	7.6	7.2	3.0	6.3	4.0	5.0	3.9	7.1	6.8	4.9	7.0
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	54.9	58.4	62.0	63.2	13.6	19.1	60.2	64.1
SDC	7.9	7.4	15.1	20.6	4.2	7.0	13.7	17.9	12.8	13.8	11.8	14.7
Harman	9.0	12.6	10.6	7.0	9.3	8.8	8.8	8.8	9.2	9.7	8.9	8.8
<b>EBITDA</b>	<b>18.2</b>	<b>16.0</b>	<b>24.0</b>	<b>32.3</b>	<b>53.8</b>	<b>69.2</b>	<b>83.4</b>	<b>91.0</b>	<b>75.4</b>	<b>90.5</b>	<b>297.4</b>	<b>402.7</b>
DX	5.8	4.4	4.6	2.5	4.8	3.1	3.6	3.1	16.7	17.3	14.6	20.4
DS	10.6	9.7	16.8	26.5	47.5	64.3	77.3	84.8	49.9	63.6	273.9	371.9
SDC	1.1	1.1	1.9	2.6	1.0	1.1	1.8	2.4	6.4	6.8	6.3	7.6
Harman	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.1	2.2
<b>QoQ/YoY</b>	<b>1.2</b>	<b>-11.9</b>	<b>49.6</b>	<b>34.7</b>	<b>66.6</b>	<b>28.6</b>	<b>20.5</b>	<b>9.1</b>	<b>66.6</b>	<b>20.1</b>	<b>228.5</b>	<b>35.4</b>
DX	73.7	-24.0	4.6	-45.2	89.6	-36.2	18.2	-14.1	-10.6	4.1	-16.0	39.8
DS	-14.1	-8.6	72.6	58.1	79.0	35.4	20.2	9.7	227.1	27.6	330.4	35.8
SDC	-26.8	0.7	65.0	40.6	-63.8	19.6	55.0	34.9	-28.1	6.1	-7.8	21.3
Harman	-15.9	38.9	-10.0	-15.5	-3.4	22.7	-0.7	0.5	9.1	12.7	1.4	5.2
<b>Capex</b>	<b>12.0</b>	<b>11.1</b>	<b>9.2</b>	<b>20.4</b>	<b>16.7</b>	<b>16.9</b>	<b>16.9</b>	<b>17.1</b>	<b>53.6</b>	<b>52.7</b>	<b>67.6</b>	<b>81.4</b>
DS	10.9	9.8	7.8	19.0	15.6	15.6	15.6	15.6	46.3	47.5	62.5	75.8
SDC	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.4	2.5	2.6
<b>QoQ/YoY</b>	<b>-32.6</b>	<b>-7.5</b>	<b>-17.5</b>	<b>122.9</b>	<b>-18.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>28.4</b>	<b>20.4</b>
DS	-31.4	-10.7	-20.3	143.1	-17.6	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	31.6	21.4
SDC	-48.8	61.2	4.2	-20.1	-20.2	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-5.0	10.0
Others	-36.2	-6.2	0.5	49.8	-33.8	20.1	0.0	16.7	7.5	-6.1	4.6	6.3
<b>FCF</b>	<b>6.2</b>	<b>4.9</b>	<b>14.8</b>	<b>11.9</b>	<b>37.2</b>	<b>52.3</b>	<b>66.5</b>	<b>73.9</b>	<b>21.7</b>	<b>37.9</b>	<b>229.8</b>	<b>321.3</b>
DS	-0.3	-0.1	9.0	7.6	31.9	48.7	61.7	69.2	3.6	16.2	211.4	296.1
SDC	0.6	0.3	1.0	2.0	0.4	0.5	1.1	1.6	1.6	4.0	3.6	4.7
Others	5.9	4.7	4.8	2.4	4.9	3.1	3.7	3.1	16.6	17.7	14.8	20.5

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			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,450	1,443	0.5	1,443	1,444	-0.1	1,426	1,431	-0.3
<b>매출액</b>	<b>123.1</b>	<b>118.2</b>	<b>4.2</b>	<b>592.4</b>	<b>561.7</b>	<b>5.5</b>	<b>741.6</b>	<b>659.0</b>	<b>12.5</b>
DX	56.4	53.8	4.7	197.5	199.5	-1.0	218.7	208.2	5.0
DS	66.4	63.3	4.9	380.3	344.9	10.2	506.6	431.6	17.4
SDC	5.6	5.8	-4.5	28.6	32.2	-11.0	32.1	34.0	-5.4
Harman	3.2	3.2	0.0	17.0	16.4	3.5	18.4	17.8	3.2
<b>영업이익</b>	<b>40.6</b>	<b>37.4</b>	<b>8.4</b>	<b>243.8</b>	<b>226.6</b>	<b>7.6</b>	<b>346.8</b>	<b>286.0</b>	<b>21.3</b>
DX	3.5	2.9	20.9	9.6	9.4	1.7	15.4	10.5	47.2
DS	36.5	33.6	8.6	229.1	209.3	9.4	324.9	266.7	21.8
SDC	0.2	0.6	-62.7	3.4	5.7	-41.0	4.7	6.4	-26.0
Harman	0.3	0.3	18.8	1.5	1.9	-18.7	1.6	2.2	-26.8
<b>영업이익률</b>	<b>33.0</b>	<b>31.7</b>	<b>1.3</b>	<b>41.2</b>	<b>40.3</b>	<b>0.8</b>	<b>46.8</b>	<b>43.4</b>	<b>3.4</b>
DX	6.3	5.4	0.8	4.9	4.7	0.1	7.0	5.0	2.0
DS	54.9	53.0	1.9	60.2	60.7	-0.4	64.1	61.8	2.3
SDC	4.2	10.7	-6.5	11.8	17.8	-6.0	14.7	18.8	-4.1
Harman	9.3	7.8	1.5	8.9	11.4	-2.4	8.8	12.5	-3.6
<b>EBITDA</b>	<b>53.8</b>	<b>49.8</b>	<b>8.0</b>	<b>297.4</b>	<b>277.0</b>	<b>7.4</b>	<b>402.7</b>	<b>339.1</b>	<b>18.8</b>
DX	4.8	4.1	17.0	14.6	14.1	3.5	20.4	15.1	34.9
DS	47.5	43.9	8.2	273.9	251.3	9.0	371.9	311.4	19.4
SDC	1.0	1.3	-28.3	6.3	8.6	-26.8	7.6	9.2	-17.5
Harman	0.5	0.4	13.7	2.1	2.4	-13.1	2.2	2.8	-20.3
<b>Capex</b>	<b>16.7</b>	<b>16.0</b>	<b>4.3</b>	<b>67.6</b>	<b>64.8</b>	<b>4.3</b>	<b>81.4</b>	<b>75.6</b>	<b>7.6</b>
DS	15.6	14.9	4.7	62.5	59.6	4.7	75.8	70.4	7.6
SDC	0.5	0.5	-0.1	2.7	2.7	-0.1	2.9	2.7	9.9
Others	0.5	0.5	-2.1	2.5	2.5	-1.8	2.6	2.5	4.4
<b>FCF</b>	<b>37.2</b>	<b>33.9</b>	<b>9.7</b>	<b>229.8</b>	<b>212.2</b>	<b>8.3</b>	<b>321.3</b>	<b>263.4</b>	<b>22.0</b>
DS	31.9	29.0	10.1	211.4	191.7	10.3	296.1	240.9	22.9
SDC	0.4	0.8	-47.1	3.6	5.9	-38.9	4.7	6.5	-28.6
Others	4.9	4.1	18.4	14.8	14.6	1.3	20.5	16.0	28.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>25.1</b>	<b>27.9</b>	<b>33.1</b>	<b>44.0</b>	<b>66.4</b>	<b>91.0</b>	<b>106.6</b>	<b>116.2</b>	<b>111.1</b>	<b>130.1</b>	<b>380.3</b>	<b>506.6</b>
DRAM	13.2	14.5	18.7	28.0	44.5	61.9	74.8	82.4	54.4	74.4	263.5	365.8
NAND	5.8	6.7	8.0	9.2	15.2	21.1	24.4	25.6	30.1	29.7	86.3	105.3
Foundry/LSI	6.1	6.7	6.4	6.9	6.8	8.0	7.4	8.2	26.6	26.0	30.5	35.5
<b>QoQ/YoY</b>	<b>-16.5</b>	<b>10.9</b>	<b>18.8</b>	<b>32.9</b>	<b>50.9</b>	<b>37.1</b>	<b>17.1</b>	<b>9.1</b>	<b>66.8</b>	<b>17.2</b>	<b>192.2</b>	<b>33.2</b>
DRAM	-15.8	9.8	28.9	49.6	58.9	39.1	20.9	10.1	89.8	36.8	254.1	38.8
NAND	-19.3	14.0	19.7	14.8	65.3	39.4	15.5	5.0	94.5	-1.3	190.9	22.1
Foundry/LSI	-15.1	10.5	-4.0	6.8	-1.1	18.4	-8.0	11.4	18.4	-2.1	16.9	16.7
<b>영업이익</b>	<b>1.1</b>	<b>0.4</b>	<b>7.0</b>	<b>16.4</b>	<b>36.5</b>	<b>53.1</b>	<b>66.1</b>	<b>73.4</b>	<b>15.1</b>	<b>24.9</b>	<b>229.1</b>	<b>324.9</b>
DRAM	3.7	3.6	7.1	15.9	29.7	41.4	51.6	57.3	16.8	30.4	179.9	258.6
NAND	-0.8	-0.5	0.7	2.6	7.8	12.3	15.5	16.7	3.5	2.0	52.3	68.2
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.8	-2.1	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-5.3	-7.6	-3.1	-1.9
<b>QoQ/YoY</b>	<b>-61.4</b>	<b>-68.3</b>	<b>1,896.4</b>	<b>134.7</b>	<b>122.1</b>	<b>45.7</b>	<b>24.4</b>	<b>11.1</b>	<b>TTB</b>	<b>64.7</b>	<b>821.7</b>	<b>41.8</b>
DRAM	-21.4	-2.0	95.9	124.3	86.0	39.5	24.7	11.1	TTB	80.4	492.0	43.8
NAND	TTR	RR	TTB	259.6	200.0	57.6	25.2	7.9	TTB	-42.1	2,458.3	30.3
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
<b>영업이익률</b>	<b>4.4</b>	<b>1.3</b>	<b>21.1</b>	<b>37.3</b>	<b>54.9</b>	<b>58.4</b>	<b>62.0</b>	<b>63.2</b>	<b>13.6</b>	<b>19.1</b>	<b>60.2</b>	<b>64.1</b>
DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	66.7	66.9	68.9	69.6	31.0	40.8	68.3	70.7
NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	51.7	58.4	63.3	65.1	11.8	6.9	60.6	64.7
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.1	-31.3	-15.3	-7.3	-12.4	-6.8	-19.9	-29.1	-10.2	-5.3
<b>EBITDA</b>	<b>10.4</b>	<b>9.5</b>	<b>16.6</b>	<b>26.3</b>	<b>47.3</b>	<b>64.1</b>	<b>77.1</b>	<b>84.6</b>	<b>49.2</b>	<b>62.8</b>	<b>273.1</b>	<b>371.0</b>
DRAM	6.8	6.9	10.8	20.0	34.2	46.2	56.6	62.7	27.2	44.6	199.7	280.0
NAND	1.8	2.1	3.6	5.7	11.0	15.3	18.2	19.2	13.5	13.1	63.6	79.3
Foundry/LSI	1.8	0.5	2.2	0.6	2.1	2.6	2.3	2.7	8.4	5.1	9.7	11.7
<b>Capex</b>	<b>10.9</b>	<b>9.8</b>	<b>7.8</b>	<b>19.0</b>	<b>15.6</b>	<b>15.6</b>	<b>15.6</b>	<b>15.6</b>	<b>46.3</b>	<b>47.5</b>	<b>62.5</b>	<b>75.8</b>
DRAM	5.5	4.9	3.5	6.6	8.6	8.6	8.6	4.5	18.4	20.5	30.3	35.6
NAND	3.3	3.4	2.3	3.8	2.3	2.3	2.3	7.4	13.0	12.8	14.4	17.1
Foundry/LSI	2.2	1.5	1.9	8.6	4.7	4.7	4.7	3.7	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
<b>USD-KRW</b>	<b>1,453</b>	<b>1,402</b>	<b>1,386</b>	<b>1,450</b>	<b>1,450</b>	<b>1,440</b>	<b>1,440</b>	<b>1,440</b>	<b>1,363</b>	<b>1,422</b>	<b>1,443</b>	<b>1,426</b>
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
<b>DRAM</b>												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	13.5	19.3	30.7	43.0	51.9	57.2	39.8	52.3	182.8	256.6
QoQ/YoY	-19.1	13.7	30.4	43.0	58.9	40.1	20.9	10.1	81.8	31.2	249.8	40.4
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.2	26.7	27.6	29.2	30.7	31.8	88.8	96.1	119.3	143.0
QoQ/YoY	1.0	11.0	15.0	2.0	3.3	6.0	4.8	3.8	13.0	8.3	24.1	19.9
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.52	0.72	1.11	1.47	1.69	1.80	0.45	0.54	1.53	1.79
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.4	40.2	53.8	32.2	15.4	6.1	60.8	21.1	181.9	17.1
<b>Conventional</b>												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.4	16.4	27.9	39.5	46.8	50.1	33.0	44.9	164.2	225.1
QoQ/YoY	2.9	11.0	25.9	44.2	70.0	41.8	18.5	7.1	62.3	36.0	265.5	37.1
출하량 (십억Gb)	19.9	21.9	24.7	24.7	25.4	26.7	27.5	28.1	83.7	91.2	107.7	126.2
QoQ/YoY	11.1	9.9	13.1	-0.1	3.0	5.0	3.0	2.0	8.2	9.0	18.2	17.1
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.46	0.66	1.09	1.48	1.70	1.78	0.39	0.49	1.52	1.78
QoQ/YoY	-7.4	0.9	11.3	44.3	65.0	35.0	15.0	5.0	50.1	24.8	209.3	17.1
<b>HBM</b>												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	2.1	2.9	2.8	3.5	5.2	7.1	6.8	7.3	18.6	31.4
QoQ/YoY	-71.1	37.1	61.1	36.6	-3.5	23.7	49.1	37.6	336.8	7.9	153.6	69.1
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.8	15.1	9.2	8.1	10.0	12.5	17.1	14.0	10.2	12.3
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	7.5	7.8	8.6	10.2	11.8	5.8	5.2	9.7	11.8
ASP (US\$)	1.56	1.47	1.47	1.46	1.31	1.38	1.65	1.90	1.3	1.5	1.6	1.9
QoQ/YoY	11.6	-5.5	0.0	-1.0	-10.0	5.0	20.0	15.0	0.6	11.0	9.0	15.7
<b>NAND</b>												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.8	6.3	10.5	14.7	16.9	17.8	22.1	20.9	59.9	73.9
QoQ/YoY	-22.5	18.2	21.2	9.7	65.2	40.4	15.5	5.0	86.4	-5.4	186.8	23.4
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	76.9	83.0	89.7	94.1	94.1	298.1	301.6	361.0	411.1
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	-10.0	8.0	8.0	5.0	0.0	11.0	1.2	19.7	13.9
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.13	0.16	0.18	0.19	0.07	0.07	0.17	0.18
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	10.1	21.9	53.0	30.0	10.0	5.0	67.9	-6.4	139.6	8.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	1Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
<b>매출액</b>	<b>66.4</b>	<b>63.3</b>	<b>4.9</b>	<b>380.3</b>	<b>344.9</b>	<b>10.2</b>	<b>506.6</b>	<b>431.6</b>	<b>17.4</b>
DRAM	44.5	42.0	5.8	263.5	235.5	11.9	365.8	311.9	17.3
NAND	15.2	14.6	3.5	86.3	79.5	8.5	105.3	85.5	23.2
Foundry/LSI	6.8	6.7	1.8	30.5	29.9	1.9	35.5	34.2	3.9
<b>영업이익</b>	<b>36.5</b>	<b>33.6</b>	<b>8.6</b>	<b>229.1</b>	<b>209.3</b>	<b>9.4</b>	<b>324.9</b>	<b>266.7</b>	<b>21.8</b>
DRAM	29.7	28.0	5.9	179.9	166.6	8.0	258.6	214.9	20.3
NAND	7.8	7.3	7.8	52.3	48.2	8.6	68.2	54.6	24.8
Foundry/LSI	-1.0	-1.7	RR	-3.1	-5.4	RR	-1.9	-2.8	RR
<b>영업이익률</b>	<b>54.9</b>	<b>53.0</b>	<b>1.9</b>	<b>60.2</b>	<b>60.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>64.1</b>	<b>61.8</b>	<b>2.3</b>
DRAM	66.7	66.7	0.0	68.3	70.7	-2.5	70.7	68.9	1.8
NAND	51.7	49.7	2.1	60.6	60.6	0.0	64.7	63.8	0.9
Foundry/LSI	-15.3	-25.7	10.4	-10.2	-18.2	8.0	-5.3	-8.1	2.8
<b>[메모리 추정치]</b>									
<b>DRAM</b>									
Bit growth	3.3	3.3	0.0	24.1	24.2	-0.1	19.9	19.9	0.0
ASP 증감율	53.8	45.3	8.4	181.9	150.9	31.1	17.1	11.5	5.5
<b>Conventional</b>									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	18.2	18.3	-0.1	17.1	17.1	0.0
ASP 증감율	65.0	55.0	10.0	209.3	171.4	38.0	17.1	10.3	6.8
<b>HBM</b>									
Bit growth	7.2	7.2	0.0	132.7	132.7	0.0	46.1	46.1	0.0
ASP 증감율	-10.0	-10.0	0.0	9.0	9.0	0.0	15.7	15.7	0.0
<b>NAND</b>									
Bit growth	8.0	8.0	0.0	19.7	18.8	0.9	13.9	11.3	2.5
ASP 증감율	53.0	45.0	8.0	139.6	120.4	19.2	8.4	-2.5	10.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

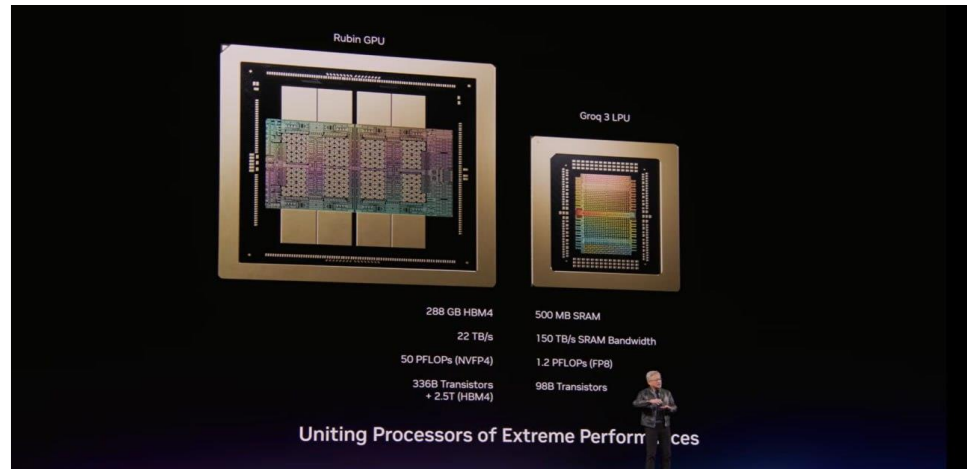
표 7. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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	220.3
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	304.7
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	64.3
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	240.4
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
<b>정규배당 재원</b>	<b>18.7</b>	<b>10.0</b>	<b>13.8</b>	<b>9.0</b>	<b>6.4</b>	<b>-6.7</b>	<b>10.8</b>	<b>18.9</b>	<b>120.2</b>
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
<b>특별배당 재원(누적)</b>	<b>9.1</b>	<b>9.5</b>	<b>13.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-4.2</b>	<b>-20.8</b>	<b>1.0</b>	<b>8.3</b>	<b>109.2</b>
자사주매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	8.2	0.0
특별배당액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	47.9
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	57.7
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	26.2
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	50.7
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	7.0
<b>총 주주환원액</b>	<b>10.7</b>	<b>9.6</b>	<b>20.3</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>9.8</b>	<b>11.6</b>	<b>19.3</b>	<b>57.7</b>
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	1,668	8,698
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	8,702
연평균 수정주가 (₩)									<b>(현재가 기준)</b>
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	193,900
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	141,000
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.5
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.2
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	245.9

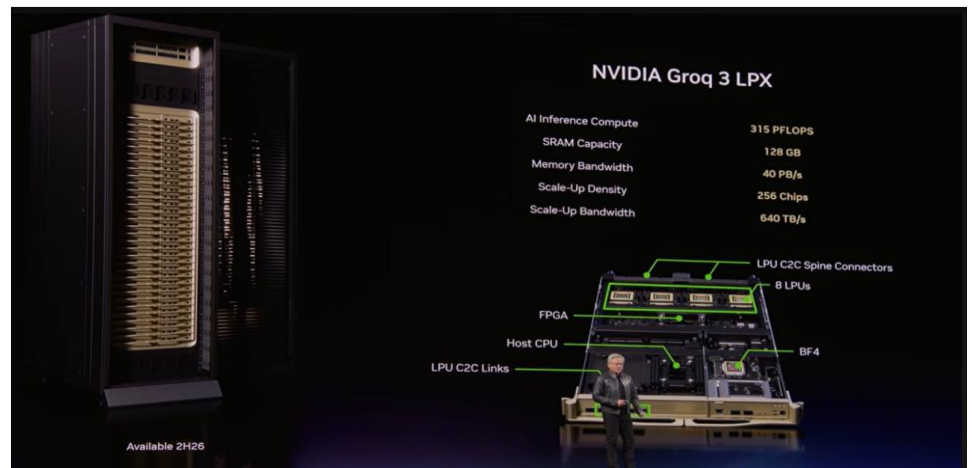
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 엔비디아 GTC 2026 Keynote – Groq 3 LPU 발표



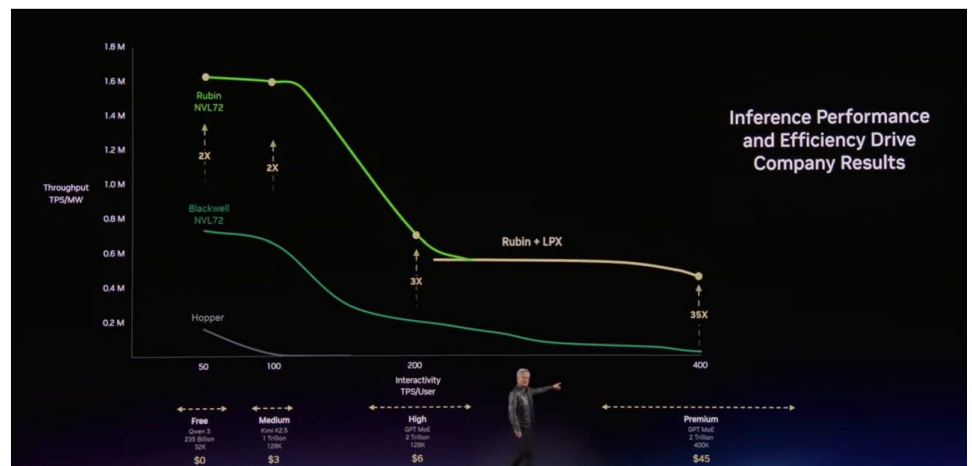
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 엔비디아 GTC 2026 Keynote – Groq 3 LPX 발표



자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 엔비디아 GTC 2026 Keynote – Rubin과 LPX 통합 설계의 성능 개선



자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>333,606</b>	<b>592,417</b>	<b>741,572</b>	<b>828,426</b>
매출원가	202,236	206,220	221,794	241,557
매출총이익	131,370	386,197	519,778	586,869
판매비와관리비	87,769	142,404	172,963	191,957
조정영업이익	43,601	243,794	346,815	394,913
영업이익	43,601	243,794	346,815	394,913
비영업손익	5,880	8,086	17,648	29,890
금융손익	3,987	6,975	16,536	28,779
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	251,880	364,463	424,803
계속사업법인세비용	4,275	22,357	32,163	37,392
계속사업이익	45,207	229,523	332,300	387,410
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>45,207</b>	<b>229,523</b>	<b>332,300</b>	<b>387,410</b>
지배주주	44,261	225,437	326,384	380,513
비지배주주	946	4,086	5,916	6,897
<b>총포괄이익</b>	<b>51,291</b>	<b>234,723</b>	<b>337,500</b>	<b>392,610</b>
지배주주	49,904	230,003	330,714	384,716
비지배주주	1,387	4,720	6,787	7,895
EBITDA	90,528	297,428	402,650	453,736
FCF	37,793	198,554	307,986	358,849
EBITDA 마진율 (%)	27.1	50.2	54.3	54.8
영업이익률 (%)	13.1	41.2	46.8	47.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	38.1	44.0	45.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>85,315</b>	<b>262,865</b>	<b>382,348</b>	<b>439,902</b>
당기순이익	45,207	229,523	332,300	387,410
비현금수익비용가감	52,396	68,188	70,633	66,609
유형자산감가상각비	43,606	50,133	52,334	55,323
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	14,554	14,798	7,785
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-19,581	-5,075	-5,621
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-41,800	-13,087	-14,494
재고자산 감소(증가)	-3,591	-43,034	-13,473	-14,922
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	11,913	3,514	3,892
법인세납부	-7,137	-22,357	-32,163	-37,392
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68,512</b>	<b>-123,076</b>	<b>-94,958</b>	<b>-103,521</b>
유형자산처분(취득)	-47,372	-64,311	-74,362	-81,053
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,000	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-55,565	-17,396	-19,267
기타투자활동	-7,467	800	800	799
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-13,478</b>	<b>-11,028</b>	<b>-11,012</b>	<b>-11,012</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,028	-11,012	-11,012
기타재무활동	-9,490	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4,151</b>	<b>128,761</b>	<b>277,965</b>	<b>326,577</b>
기초현금	53,706	57,856	186,618	464,583
기말현금	57,856	186,618	464,583	791,159

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

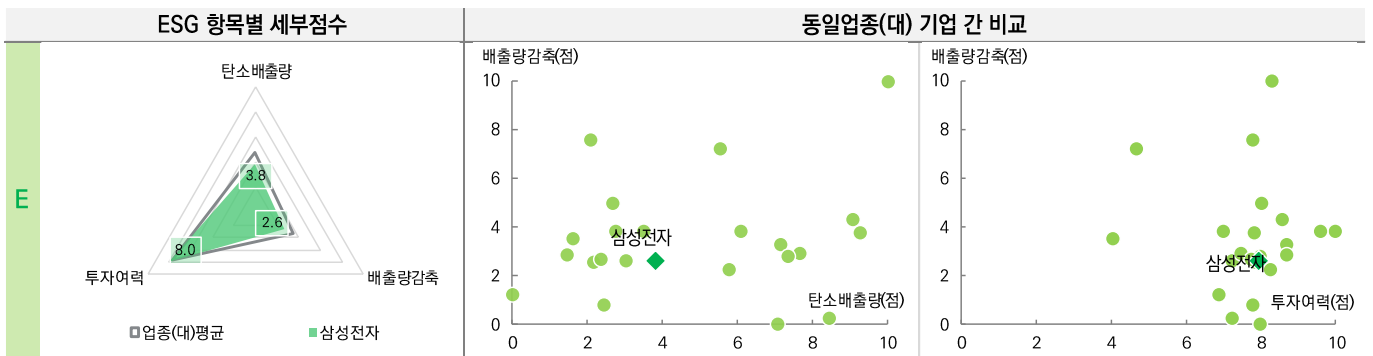
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>247,685</b>	<b>531,620</b>	<b>858,167</b>	<b>1,238,551</b>
현금 및 현금성자산	57,856	186,618	464,583	791,159
매출채권 및 기타채권	58,609	106,525	121,527	138,142
재고자산	52,637	95,670	109,143	124,065
기타유동자산	78,583	142,807	162,914	185,185
<b>비유동자산</b>	<b>319,257</b>	<b>345,194</b>	<b>371,247</b>	<b>401,381</b>
관계기업투자등	13,772	25,032	28,557	32,461
유형자산	215,305	229,483	251,511	277,242
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
<b>자산총계</b>	<b>566,942</b>	<b>876,815</b>	<b>1,229,414</b>	<b>1,639,932</b>
<b>유동부채</b>	<b>106,411</b>	<b>171,949</b>	<b>193,524</b>	<b>217,418</b>
매입채무 및 기타채무	34,405	56,405	64,348	73,146
단기금융부채	18,752	18,752	18,752	18,752
기타유동부채	53,254	96,792	110,424	125,520
<b>비유동부채</b>	<b>24,210</b>	<b>38,701</b>	<b>43,237</b>	<b>48,262</b>
장기금융부채	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	17,723	32,214	36,750	41,775
<b>부채총계</b>	<b>130,622</b>	<b>210,650</b>	<b>236,761</b>	<b>265,680</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>424,313</b>	<b>650,072</b>	<b>970,644</b>	<b>1,345,345</b>
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	616,544	931,917	1,301,418
<b>비지배주주지분</b>	<b>12,007</b>	<b>16,093</b>	<b>22,009</b>	<b>28,907</b>
<b>자본총계</b>	<b>436,320</b>	<b>666,165</b>	<b>992,653</b>	<b>1,374,252</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

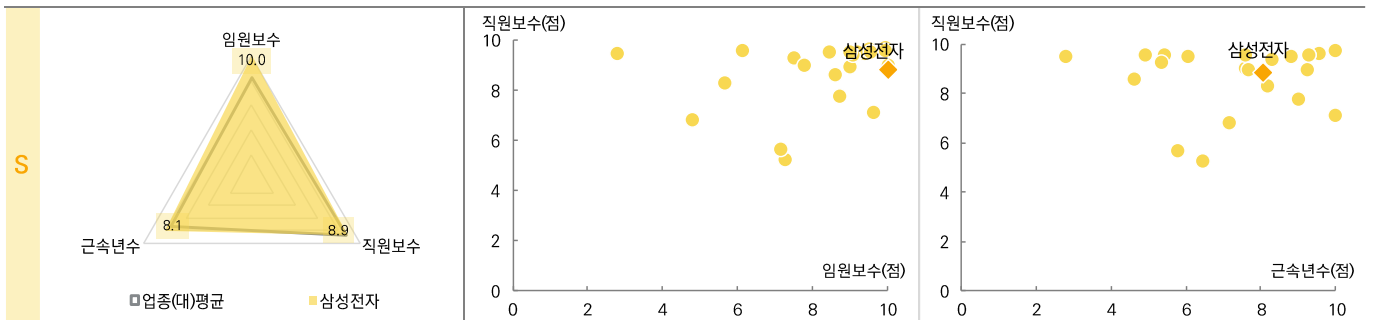
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.8	4.0	3.4
P/CF (x)	8.3	4.4	3.2	2.9
P/B (x)	1.9	2.0	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	7.7	3.3	1.7	0.8
EPS (원)	6,564	33,469	48,456	56,493
CFPS (원)	14,474	44,200	59,821	67,406
BPS (원)	63,976	97,493	145,087	200,717
DPS (원)	1,668	1,668	1,668	1,668
배당성향 (%)	21.6	4.2	2.9	2.5
배당수익률 (%)	1.4	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	10.9	77.6	25.2	11.7
EBITDA증가율 (%)	20.1	228.5	35.4	12.7
조정영업이익증가율 (%)	33.2	459.1	42.3	13.9
EPS증가율 (%)	32.6	409.9	44.8	16.6
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.2	7.5	7.3
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.0	7.2	7.1
매입채무 회전율 (회)	15.9	10.9	8.3	7.9
ROA (%)	8.4	31.8	31.6	27.0
ROE (%)	10.8	42.0	40.3	32.9
ROIC (%)	13.2	65.8	82.6	85.9
부채비율 (%)	29.9	31.6	23.9	19.3
유동비율 (%)	232.8	309.2	443.4	569.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-42.8	-58.5	-67.4
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	306.2	435.7	496.1

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

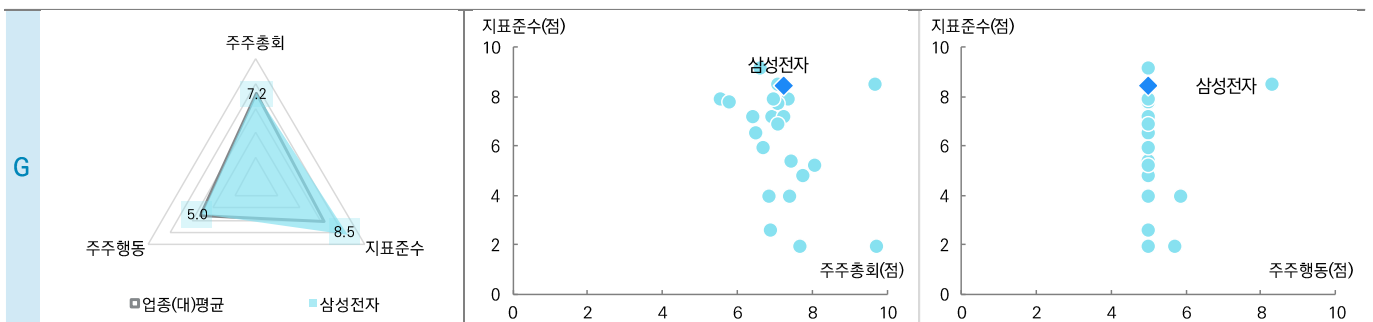
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경 없음	



(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



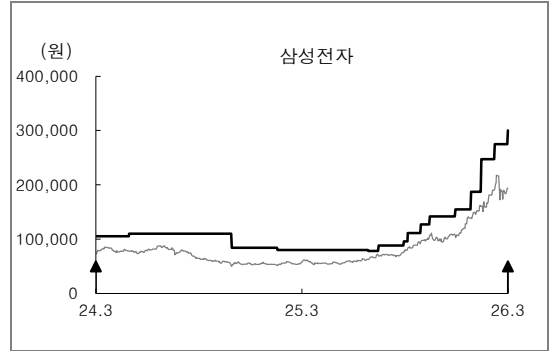
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.03.18	매수	300,000	-	-
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
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(을) 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.