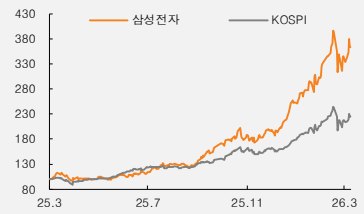


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>300,000원</b>
현재주가(26/3/20)	199,400원
상승여력	50.5%

영업이익(26F,십억원)	251,015
Consensus 영업이익(26F,십억원)	197,711
EPS 성장률(26F,%)	424.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	118.0
P/E(26F,x)	5.8
MKT P/E(26F,x)	9.2
KOSPI	5,781.20
시가총액(십억원)	1,180,376
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	49.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	53,000
52주 최고가(원)	218,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.9	150.2	231.2
상대주가	5.4	49.1	51.1



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

# 삼성전자

## 긍정적 흐름의 연속

### 메모리 가격 강세 지속 반영

동사에 대한 목표주가 30만원을 유지한다. 메모리 가격 상승세를 반영해 실적 추정치를 소폭 상향했다. 다만, 현재 충분한 주가 상승여력을 고려해 기업가치 추정은 변경하지 않았다. 12개월 선행 P/E 배수는 절대적으로 낮고, P/B의 경우 상단에 속하나, 높아진 ROE 수준이 유지될 경우 새로운 저점을 형성할 수 있다고 판단한다.

최근 메모리 가격의 Peak out에 대한 경계심이 형성되고 있다. 그러나 당사는 1) 스마트폰의 비가역적인 사양 고도화, 2) 데이터센터와 컨슈머 IT용 메모리 수급 양극화에 따른 대기 수요, 3) 현 시점 설비 증설의 구조적 한계 등의 이유로 높아진 가격 레벨은 지속될 것으로 전망하며, 이로서 높은 ROE는 유지될 것으로 예상한다.

아직까지는 메모리 계약가격 강세가 지속되고 있다. 3월 중순을 기해, 4Q26 계약가격 기준으로 PC DRAM DDR5는 유지, DDR4는 2.9% 추가 상향되었다. 단위 Bit 당 DRAM 계약가격(Price/Gb)은 \$2.1까지 전망되고 있는 반면, 동사 컨벤셔널 DRAM 4Q26 ASP/Gb추정치는 \$1.8로 향후 추가적으로 상향될 여지가 있다.

1Q26 실적은 매출액 124조원(QoQ +32.2%), OP 41.3조원(QoQ +105.9%)으로 추정한다. DX부문 3.5조원(OPM 6.3%), DS 37.2조원(OPM 55.3%)로 예상한다. DRAM/NAND의 B/G는 각각 +4.3%/+8.0%, Blended ASP는 각각 +55.4%/+53.0%로 추정한다. 파운드리는 적자폭이 1.0조원으로 축소될 전망이다.

26년 실적은 매출액 601조원(YoY +80.2%), OP 251조원(YoY +476%)으로 기존 추정치 대비 각 1.5%/3.0% 상향했다. DRAM/NAND의 B/G는 +25%/+20%로 유지했으나, 메모리 가격 강세를 반영해 ASP 상승률을 +3.0%pt/+9.9%pt 상향했다. NAND의 가격 인상 효과로 OPM이 61.6%로 상향될 것으로 추정한다.

3/19 동사는 기업가치제고계획 공시를 통해 3년간 누적 FCF의 50% 한도 내에서의 특별 주주환원을 재확인했다. 26F 지배주주순이익은 226조원으로 추정되는데, 금년부터 적용될 배당소득분리과세 대상기업의 요건인 배당성향 25%을 고려하면 26년 추정 DPS는 8,610원으로 현주가 기준 배당수익률은 4.3% 수준이다.

최근 NVDA향 파운드리 수주에 이어 Open AI향 HBM4 공급, 빅테크향 장기공급 계약 보도 등 밸류에이션을 자극할만한 긍정적 뉴스플로우도 주목할만 하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	601,224	758,733	846,872
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	251,015	360,846	409,863
영업이익률 (%)	10.9	13.1	41.8	47.6	48.4
순이익 (십억원)	33,621	44,261	231,920	339,213	394,608
EPS (원)	4,950	6,564	34,432	50,361	58,585
ROE (%)	9.0	10.8	42.9	41.2	33.3
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	0.8	0.8	0.8

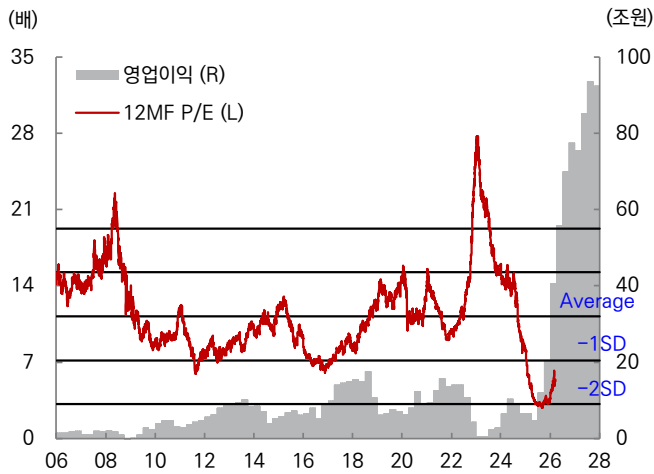
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 SOTP 밸류에이션 (기준 유지)

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>
SDC	6.3	4.3	26.6	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.1	6.5	13.8	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
목표가(보정)			300,000	원
현재가			199,400	원
상승여력			50.5	%

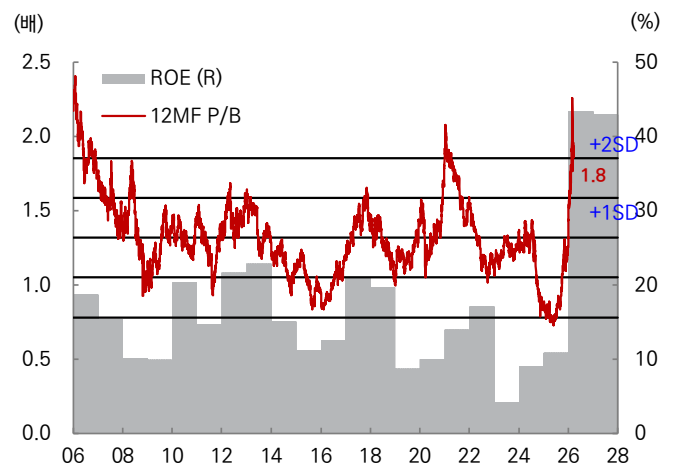
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 삼성전자 12개월 선행 P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 삼성전자 12개월 선행 P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	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
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	124.0	140.4	162.2	174.6	300.9	333.6	601.2	758.7
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	67.3	92.3	109.2	120.3	111.1	130.1	389.1	523.8
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
QoQ/YoY	4.4	-5.8	15.4	9.0	32.2	13.2	15.5	7.7	16.2	10.9	80.2	26.2
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	52.9	37.1	18.3	10.2	66.8	17.2	199.0	34.6
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
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	41.3	56.8	72.1	80.8	32.7	43.6	251.0	360.8
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	37.2	54.1	68.2	76.8	15.1	24.9	236.3	338.9
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
QoQ/YoY	3.0	-30.1	160.2	65.0	105.9	37.4	26.9	12.0	398.3	33.2	475.7	43.8
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	126.7	45.5	26.1	12.5	TTB	64.7	850.7	43.4
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
영업이익률	8.4	6.3	14.1	21.4	33.3	40.4	44.5	46.3	10.9	13.1	41.8	47.6
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	55.3	58.6	62.5	63.8	13.6	19.1	60.7	64.7
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
EBITDA	18.2	16.0	24.0	32.3	54.6	70.2	85.6	94.4	75.4	90.5	304.8	417.1
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	48.2	65.3	79.5	88.2	49.9	63.6	281.2	386.3
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
QoQ/YoY	1.2	-11.9	49.6	34.7	68.9	28.7	21.8	10.3	66.6	20.1	236.7	36.9
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	81.9	35.4	21.7	11.0	227.1	27.6	341.9	37.4
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
Capex	12.0	11.1	9.2	20.4	17.4	17.6	17.6	17.9	53.6	52.7	70.5	84.2
DS	10.9	9.8	7.8	19.0	16.3	16.3	16.3	16.3	46.3	47.5	65.3	78.7
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
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	-17.5	122.9	-14.8	1.4	0.0	1.3	1.0	-1.9	33.9	19.5
DS	-31.4	-10.7	-20.3	143.1	-13.8	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	37.6	20.4
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
FCF	6.2	4.9	14.8	11.9	37.2	52.6	67.9	76.6	21.7	37.9	234.3	332.9
DS	-0.3	-0.1	9.0	7.6	31.9	49.0	63.1	71.9	3.6	16.2	215.9	307.7
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 7. 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	1,450	0.0	1,443	1,443	0.0	1,426	1,426	0.0
매출액	124.0	123.1	0.7	601.2	592.4	1.5	758.7	741.6	2.3
DX	56.4	56.4	0.0	197.5	197.5	0.0	218.7	218.7	0.0
DS	67.3	66.4	1.4	389.1	380.3	2.3	523.8	506.6	3.4
SDC	5.6	5.6	0.0	28.6	28.6	0.0	32.1	32.1	0.0
Harman	3.2	3.2	0.0	17.0	17.0	0.0	18.4	18.4	0.0
영업이익	41.3	40.6	1.9	251.0	243.8	3.0	360.8	346.8	4.0
DX	3.5	3.5	0.0	9.6	9.6	0.0	15.4	15.4	0.0
DS	37.2	36.5	2.1	236.3	229.1	3.2	338.9	324.9	4.3
SDC	0.2	0.2	0.0	3.4	3.4	0.0	4.7	4.7	0.0
Harman	0.3	0.3	0.0	1.5	1.5	0.0	1.6	1.6	0.0
영업이익률	33.3	33.0	0.4	41.8	41.2	0.6	47.6	46.8	0.8
DX	6.3	6.3	0.0	4.9	4.9	0.0	7.0	7.0	0.0
DS	55.3	54.9	0.4	60.7	60.2	0.5	64.7	64.1	0.6
SDC	4.2	4.2	0.0	11.8	11.8	0.0	14.7	14.7	0.0
Harman	9.3	9.3	0.0	8.9	8.9	0.0	8.8	8.8	0.0
EBITDA	54.6	53.8	1.4	304.8	297.4	2.5	417.1	402.7	3.6
DX	4.8	4.8	0.0	14.6	14.6	0.0	20.4	20.4	0.0
DS	48.2	47.5	1.6	281.2	273.9	2.7	386.3	371.9	3.9
SDC	1.0	1.0	0.0	6.3	6.3	0.0	7.6	7.6	0.0
Harman	0.5	0.5	0.0	2.1	2.1	0.0	2.2	2.2	0.0
Capex	17.4	16.7	4.3	70.5	67.6	4.3	84.2	81.4	3.5
DS	16.3	15.6	4.6	65.3	62.5	4.6	78.7	75.8	3.8
SDC	0.5	0.5	0.0	2.7	2.7	0.0	2.9	2.9	0.0
Others	0.5	0.5	0.0	2.5	2.5	0.0	2.6	2.6	0.0
FCF	37.2	37.2	0.1	234.3	229.8	1.9	332.9	321.3	3.6
DS	31.9	31.9	0.1	215.9	211.4	2.1	307.7	296.1	3.9
SDC	0.4	0.4	0.0	3.6	3.6	0.0	4.7	4.7	0.0
Others	4.9	4.9	0.0	14.8	14.8	0.0	20.5	20.5	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>25.1</b>	<b>27.9</b>	<b>33.1</b>	<b>44.0</b>	<b>67.3</b>	<b>92.3</b>	<b>109.2</b>	<b>120.3</b>	<b>111.1</b>	<b>130.1</b>	<b>389.1</b>	<b>523.8</b>
DRAM	13.2	14.5	18.7	28.0	45.4	63.1	76.3	84.0	54.4	74.4	268.8	372.9
NAND	5.8	6.7	8.0	9.2	15.2	21.1	25.5	28.1	30.1	29.7	89.9	115.4
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>52.9</b>	<b>37.1</b>	<b>18.3</b>	<b>10.2</b>	<b>66.8</b>	<b>17.2</b>	<b>199.0</b>	<b>34.6</b>
DRAM	-15.8	9.8	28.9	49.6	62.1	39.2	20.9	10.1	89.8	36.8	261.2	38.7
NAND	-19.3	14.0	19.7	14.8	65.3	39.4	20.8	10.0	94.5	-1.3	202.9	28.4
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>37.2</b>	<b>54.1</b>	<b>68.2</b>	<b>76.8</b>	<b>15.1</b>	<b>24.9</b>	<b>236.3</b>	<b>338.9</b>
DRAM	3.7	3.6	7.1	15.9	30.4	42.4	52.7	58.6	16.8	30.4	184.1	264.8
NAND	-0.8	-0.5	0.7	2.6	7.8	12.3	16.4	18.8	3.5	2.0	55.4	75.7
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.8	-2.1	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-5.3	-7.6	-3.1	-1.6
<b>QoQ/YoY</b>	<b>-61.4</b>	<b>-68.3</b>	<b>1,896.4</b>	<b>134.7</b>	<b>126.7</b>	<b>45.5</b>	<b>26.1</b>	<b>12.5</b>	<b>TTB</b>	<b>64.7</b>	<b>850.7</b>	<b>43.4</b>
DRAM	-21.4	-2.0	95.9	124.3	90.7	39.3	24.5	11.0	TTB	80.4	505.9	43.9
NAND	TTR	RR	TTB	259.6	200.0	57.5	33.0	14.5	TTB	-42.1	2,607.2	36.7
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>55.3</b>	<b>58.6</b>	<b>62.5</b>	<b>63.8</b>	<b>13.6</b>	<b>19.1</b>	<b>60.7</b>	<b>64.7</b>
DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	67.0	67.1	69.1	69.7	31.0	40.8	68.5	71.0
NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	51.7	58.4	64.3	66.9	11.8	6.9	61.6	65.6
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.1	-31.3	-15.3	-7.4	-12.5	-7.0	-19.9	-29.1	-10.3	-4.6
<b>EBITDA</b>	<b>10.4</b>	<b>9.5</b>	<b>16.6</b>	<b>26.3</b>	<b>48.0</b>	<b>65.1</b>	<b>79.3</b>	<b>88.0</b>	<b>49.2</b>	<b>62.8</b>	<b>280.4</b>	<b>385.5</b>
DRAM	6.8	6.9	10.8	20.0	35.0	47.2	57.8	64.0	27.2	44.6	204.0	285.7
NAND	1.8	2.1	3.6	5.7	11.0	15.3	19.1	21.3	13.5	13.1	66.7	88.0
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>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>46.3</b>	<b>47.5</b>	<b>65.3</b>	<b>78.7</b>
DRAM	5.5	4.9	3.5	6.6	9.0	9.0	9.0	3.3	18.4	20.5	30.3	35.6
NAND	3.3	3.4	2.3	3.8	2.5	2.5	2.5	10.0	13.0	12.8	17.3	20.0
Foundry/LSI	2.2	1.5	1.9	8.6	4.9	4.9	4.9	3.0	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	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	31.3	43.8	53.0	58.3	39.8	52.3	186.4	261.6
QoQ/YoY	-19.1	13.7	30.4	43.0	62.1	40.1	20.9	10.1	81.8	31.2	256.8	40.3
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.2	26.7	27.8	29.5	30.9	32.1	88.8	96.1	120.4	144.3
QoQ/YoY	1.0	11.0	15.0	2.0	4.3	6.0	4.8	3.8	13.0	8.3	25.2	19.9
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.52	0.72	1.12	1.49	1.71	1.82	0.45	0.54	1.55	1.81
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.4	40.2	55.4	32.2	15.3	6.1	60.8	21.1	184.9	17.0
<b>Conventional</b>												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.4	16.8	28.5	40.4	47.8	51.2	33.0	45.3	167.8	230.1
QoQ/YoY	2.9	11.0	25.9	47.4	70.0	41.8	18.5	7.1	62.3	37.1	270.6	37.1
출하량 (십억Gb)	19.9	21.9	24.7	25.0	25.7	27.0	27.8	28.3	83.7	91.4	108.8	127.4
QoQ/YoY	11.1	9.9	13.1	0.9	3.0	5.0	3.0	2.0	8.2	9.3	19.0	17.1
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.46	0.67	1.11	1.50	1.72	1.81	0.39	0.50	1.54	1.81
QoQ/YoY	-7.4	0.9	11.3	46.0	65.0	35.0	15.0	5.0	50.1	25.5	211.4	17.1
<b>HBM</b>												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	2.1	2.5	2.8	3.5	5.2	7.1	6.8	7.0	18.6	31.4
QoQ/YoY	-71.1	37.1	61.1	19.5	10.3	23.7	49.1	37.6	336.8	2.5	166.9	69.1
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.8	13.2	9.0	7.9	9.8	12.2	17.1	13.3	10.0	12.0
출하량 (십억Gb)	0.6	0.9	1.5	1.8	2.1	2.5	3.1	3.8	5.1	4.7	11.6	16.9
QoQ/YoY	-74.1	45.2	61.1	20.7	22.6	17.8	24.2	19.6	334.2	-7.7	145.0	46.1
Portion in DRAM	3.0	4.0	5.5	6.6	7.7	8.6	10.1	11.7	5.8	4.9	9.6	11.7
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	11.1	8.9	15.7
<b>NAND</b>												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.8	6.3	10.5	14.7	17.7	19.5	22.1	20.9	62.3	80.9
QoQ/YoY	-22.5	18.2	21.2	9.7	65.2	40.4	20.8	10.0	86.4	-5.4	198.7	29.8
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	0.19	0.21	0.07	0.07	0.17	0.20
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	10.1	21.9	53.0	30.0	15.0	10.0	67.9	-6.4	149.5	14.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	1Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
<b>매출액</b>	<b>67.3</b>	<b>66.4</b>	<b>1.4</b>	<b>389.1</b>	<b>380.3</b>	<b>2.3</b>	<b>523.8</b>	<b>506.6</b>	<b>3.4</b>
DRAM	45.4	44.5	2.0	268.8	263.5	2.0	372.9	365.8	1.9
NAND	15.2	15.2	0.0	89.9	86.3	4.1	115.4	105.3	9.5
Foundry/LSI	6.8	6.8	0.0	30.5	30.5	0.0	35.5	35.5	0.0
<b>영업이익</b>	<b>37.2</b>	<b>36.5</b>	<b>2.1</b>	<b>236.3</b>	<b>229.1</b>	<b>3.2</b>	<b>338.9</b>	<b>324.9</b>	<b>4.3</b>
DRAM	30.4	29.7	2.5	184.1	179.9	2.3	264.8	258.6	2.4
NAND	7.8	7.8	0.0	55.4	52.3	5.8	75.7	68.2	11.1
Foundry/LSI	-1.0	-1.0	RR	-3.1	-3.1	RR	-1.6	-1.9	RR
<b>영업이익률</b>	<b>55.3</b>	<b>54.9</b>	<b>0.4</b>	<b>60.7</b>	<b>60.2</b>	<b>0.5</b>	<b>64.7</b>	<b>64.1</b>	<b>0.6</b>
DRAM	67.0	66.7	0.3	68.5	68.3	0.2	71.0	70.7	0.3
NAND	51.7	51.7	0.0	61.6	60.6	1.0	65.6	64.7	0.9
Foundry/LSI	-15.3	-15.3	0.0	-10.3	-10.2	-0.1	-4.6	-5.3	0.8
<b>[메모리 추정치]</b>									
<b>DRAM</b>									
Bit growth	4.3	3.3	1.0	25.2	24.1	1.1	19.9	19.9	-0.0
ASP 증감율	55.4	53.8	1.7	184.9	181.9	3.0	17.0	17.1	-0.0
<b>Conventional</b>									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	19.0	18.2	0.9	17.1	17.1	0.0
ASP 증감율	65.0	65.0	0.0	211.4	209.3	2.0	17.1	17.1	0.0
<b>HBM</b>									
Bit growth	22.6	7.2	15.3	145.0	132.7	12.3	46.1	46.1	0.0
ASP 증감율	-10.0	-10.0	0.0	8.9	9.0	-0.1	15.7	15.7	0.0
<b>NAND</b>									
Bit growth	8.0	8.0	0.0	19.7	19.7	0.0	13.9	13.9	0.0
ASP 증감율	53.0	53.0	0.0	149.5	139.6	9.9	14.0	8.4	5.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)	Season II : 3개년 FCF 50%, 9.6조원/년			Season III : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/년			Season IV : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/년		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	226.6
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	309.6
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	67.1
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	242.5
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	18.9	121.3
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	8.3	110.2
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	47.3
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	57.1
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.2
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	50.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	6.9
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	19.3	57.1
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 (W)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	8,610
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	8,611
연평균 수정주가 (W)									(현재주가)
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	199,800
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	139,200
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.3
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	246.3

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>333,606</b>	<b>601,224</b>	<b>758,733</b>	<b>846,872</b>
매출원가	202,236	220,162	250,237	284,139
매출총이익	131,370	381,062	508,496	562,733
판매비와관리비	87,769	130,048	147,651	152,870
조정영업이익	43,601	251,015	360,846	409,863
영업이익	43,601	251,015	360,846	409,863
비영업손익	5,880	8,099	17,942	30,675
금융손익	3,987	6,988	16,831	29,564
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	259,114	378,788	440,538
계속사업법인세비용	4,275	22,990	33,427	38,777
계속사업이익	45,207	236,123	345,361	401,761
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>45,207</b>	<b>236,123</b>	<b>345,361</b>	<b>401,761</b>
지배주주	44,261	231,920	339,213	394,608
비지배주주	946	4,204	6,149	7,153
<b>총포괄이익</b>	<b>51,291</b>	<b>241,323</b>	<b>350,561</b>	<b>406,961</b>
지배주주	49,904	236,471	343,512	398,777
비지배주주	1,387	4,853	7,049	8,183
EBITDA	90,528	304,766	417,088	469,224
FCF	37,793	201,672	318,770	373,627
EBITDA 마진율 (%)	27.1	50.7	55.0	55.4
영업이익률 (%)	13.1	41.8	47.6	48.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	38.6	44.7	46.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>85,315</b>	<b>268,729</b>	<b>395,739</b>	<b>454,681</b>
당기순이익	45,207	236,123	345,361	401,761
비현금수익비용가감	52,396	68,926	72,010	67,747
유형자산감가상각비	43,606	50,251	52,741	55,860
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	15,174	15,768	8,386
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-20,435	-5,152	-5,730
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-44,002	-13,286	-14,776
재고자산 감소(증가)	-3,591	-45,301	-13,678	-15,212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	12,504	3,567	3,968
법인세납부	-7,137	-22,990	-33,427	-38,777
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68,512</b>	<b>-128,750</b>	<b>-97,830</b>	<b>-103,896</b>
유형자산처분(취득)	-47,372	-67,057	-76,969	-81,053
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,000	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-58,493	-17,661	-19,642
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>128,358</b>	<b>288,430</b>	<b>340,904</b>
기초현금	53,706	57,856	186,215	474,645
기말현금	57,856	186,215	474,645	815,549

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

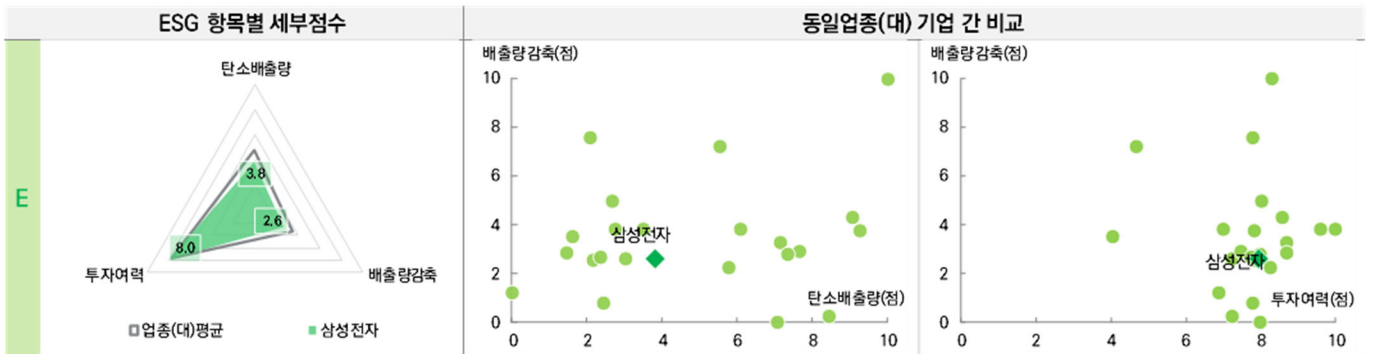
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>247,685</b>	<b>539,393</b>	<b>877,145</b>	<b>1,272,903</b>
현금 및 현금성자산	57,856	186,215	474,645	815,549
매출채권 및 기타채권	58,609	109,050	124,280	141,218
재고자산	52,637	97,938	111,616	126,828
기타유동자산	78,583	146,190	166,604	189,308
<b>비유동자산</b>	<b>319,257</b>	<b>348,416</b>	<b>376,722</b>	<b>406,395</b>
관계기업투자등	13,772	25,625	29,204	33,184
유형자산	215,305	232,111	256,339	281,533
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
<b>자산총계</b>	<b>566,942</b>	<b>887,809</b>	<b>1,253,867</b>	<b>1,679,298</b>
<b>유동부채</b>	<b>106,411</b>	<b>175,580</b>	<b>197,483</b>	<b>221,842</b>
매입채무 및 기타채무	34,405	57,742	65,806	74,775
단기금융부채	18,752	18,752	18,752	18,752
기타유동부채	53,254	99,086	112,925	128,315
<b>비유동부채</b>	<b>24,210</b>	<b>39,464</b>	<b>44,070</b>	<b>49,192</b>
장기금융부채	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	17,723	32,977	37,583	42,705
<b>부채총계</b>	<b>130,622</b>	<b>215,044</b>	<b>241,552</b>	<b>271,034</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>424,313</b>	<b>656,554</b>	<b>989,955</b>	<b>1,378,752</b>
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	623,027	951,228	1,334,825
<b>비지배주주지분</b>	<b>12,007</b>	<b>16,211</b>	<b>22,360</b>	<b>29,512</b>
<b>자본총계</b>	<b>436,320</b>	<b>672,765</b>	<b>1,012,315</b>	<b>1,408,264</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

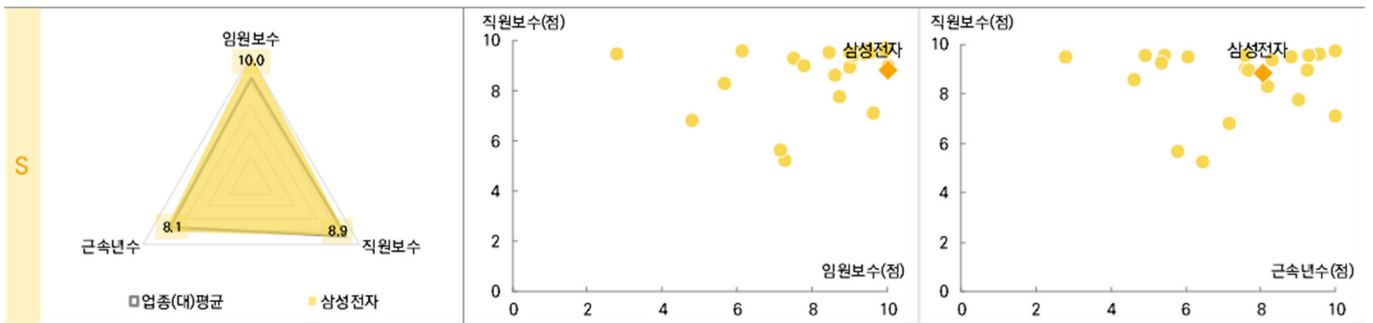
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.8	4.0	3.4
P/CF (x)	8.3	4.4	3.2	2.9
P/B (x)	1.9	2.0	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	7.7	3.4	1.7	0.8
EPS (원)	6,564	34,432	50,361	58,585
CFPS (원)	14,474	45,289	61,965	69,705
BPS (원)	63,976	98,456	147,954	205,677
DPS (원)	1,668	1,668	1,668	1,668
배당성향 (%)	21.6	4.1	2.8	2.4
배당수익률 (%)	1.4	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	10.9	80.2	26.2	11.6
EBITDA증가율 (%)	20.1	236.7	36.9	12.5
조정영업이익증가율 (%)	33.2	475.7	43.8	13.6
EPS증가율 (%)	32.6	424.6	46.3	16.3
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	11.4	9.2	9.1
ROA (%)	8.4	32.5	32.3	27.4
ROE (%)	10.8	42.9	41.2	33.3
ROIC (%)	13.2	67.3	84.7	87.7
부채비율 (%)	29.9	32.0	23.9	19.2
유동비율 (%)	232.8	307.2	444.2	573.8
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-42.7	-58.6	-67.7
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	315.3	453.3	514.9

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

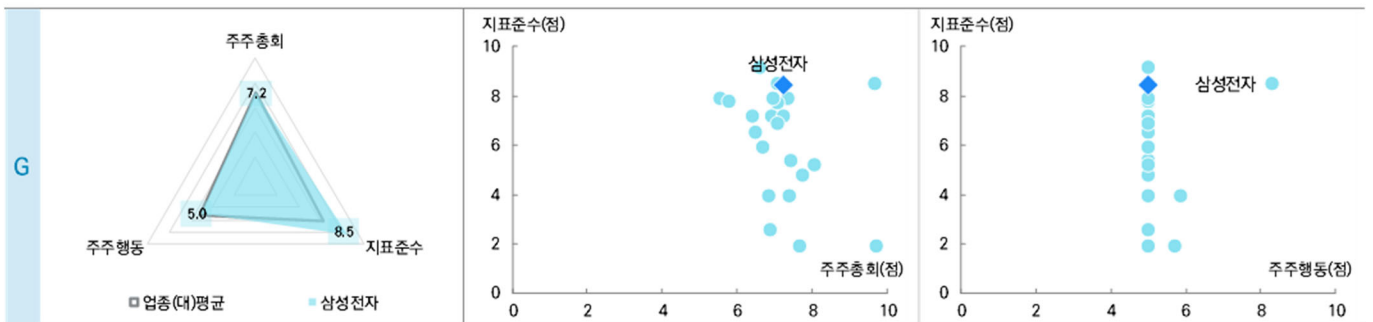
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경 없음	



(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



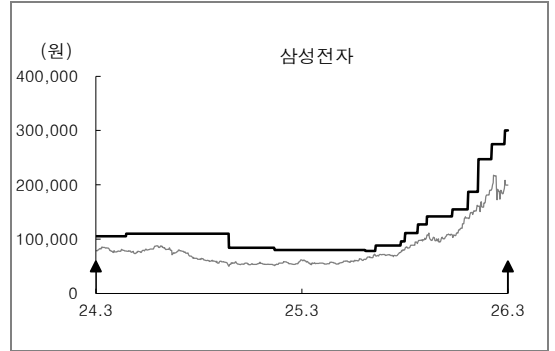
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대-기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안-공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)	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.