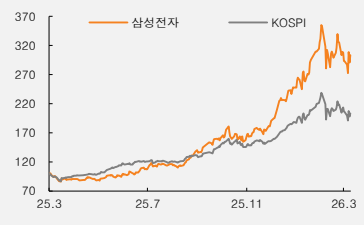


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(26/4/3)	186,200원
상승여력	61.1%

영업이익(26F,십억원)	303,964
Consensus 영업이익(26F,십억원)	211,409
EPS 성장률(26F,%)	422.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	140.0
P/E(26F,x)	5.4
MKT P/E(26F,x)	8.2
KOSPI	5,377.30
시가총액(십억원)	1,102,237
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.2
외국인 보유비중(%)	48.4
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	53,000
52주 최고가(원)	218,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-4.6 109.2 223.3
상대주가	2.8 38.1 49.5



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

삼성전자

뉴 노멀 증명 구간

영업레버리지가 증명될 1Q26 실적

동사에 대한 매수 의견과 목표주가 30만원을 유지한다. 연일 높은 주가 변동성 가운데서도 중장기적 시각으로 비중확대의 기초를 유지하는 것이 바람직하다는 판단이다. 명일 동사의 1Q26 잠정실적이 발표될 예정이다. 예상 영업이익을 46.8조원(DS 42.6조원, DX 3.6조원 외)으로 직전 추정치 대비 13.2% 상향했다.

DRAM Blended ASP 상승률을 64.0%(기존 55.4%)로 8.6%pt 상향 조정했다. 또한, 기존에 비해 원가(Cash cost) 추정을 하향 조정했다. 결과적으로 DRAM OPM이 73%(QoQ +16%pt)로 상향되었다. Capa와 재고의 제약이 있고, 메모리 계약가격 상황이 지속되어왔기 때문에 B/G와 ASP가 전망을 초과할 가능성은 낮다.

오히려 금번 실적에서는 선단 공정 수율 안정화와 제품 믹스로 영업 레버리지를 얼마나 극대화 할지의 여부를 주목한다. 또한, Low B/G, High ASP를 기록시 고객사들은 높은 가격대에도 불구하고 충분한 물량을 확보하지 못했다는 의미다. 2Q26에는 출하량 증가와 가격 상승이 동반되며 실적 성장을 지속할 가능성이 높다.

장기계약에 따른 高 ROE 지속과 P/B 배수 재평가

최근 일부 언론보도와 같이 동사를 비롯한 메모리 제조사와 빅테크간의 3년 이상의 장기공급계약 (LTA)이 이뤄지고 있다. 빅테크 고객사들은 가격 협의보다는 물량 확보를 최우선으로 고려하며 계약하고 있으며, 일정 비율의 선수금을 지급하고 분기 단위로 가격 재협상을 거쳐 선수금 담보 비율을 맞춰갈 것으로 파악된다.

또한, 계약 가격 변동폭의 상/하한을 설정하고 시장 가격이 상/하한을 벗어날 경우 각각 양측이 담보한 물량을 재조정하는 방식이 될 전망이다. 무엇보다 이러한 추세가 업계 전반에 걸쳐 이뤄졌다는 것이 유의미하다. 장기로 계약되는 고객 비중이 다수인 만큼 판매자 입장에서는 M/S 확보 경쟁을 시도할 대상이 줄어들 전망이다.

가격 상승세 둔화 가능성에 대한 일부 실망 매물이 출현하고 있다. 그러나 지금부터는 가격 상승이 지속될 것인가에 집착하기 보다는 일정 밴드의 가격을 유지할 수 있을 것인가에 주목할 필요가 있다. LTA의 가격대만 유지되더라도 최소 30%대 이상의 ROE가 지속될 전망이며, 이는 P/B 밴드 상향의 강한 근거가 되리라 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	627,868	763,172	814,623
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	303,964	399,269	406,622
영업이익률 (%)	10.9	13.1	48.4	52.3	49.9
순이익 (십억원)	33,621	44,261	231,138	311,799	340,341
EPS (원)	4,950	6,564	34,316	46,291	50,529
ROE (%)	9.0	10.8	42.8	39.8	31.6
P/E (배)	10.7	18.3	5.4	4.0	3.7
P/B (배)	0.9	1.9	1.9	1.4	1.0
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.7	1.1	1.1

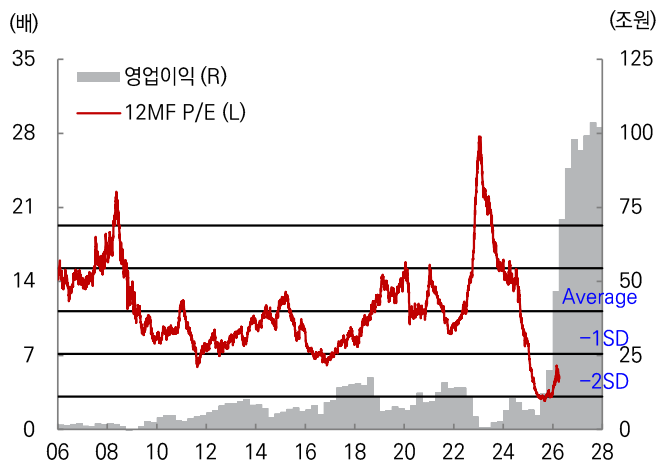
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	404.5	4.6	1,855.2	조원
DX	16.1	6.8	108.7	
MX/NW	13.6	6.9	93.8	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	6.0	14.9	LG전자, Whirlpool
DS	379.9	4.5	1,707.2	
Memory	369.8	4.4	1,617.4	SKH, MU, Kioxia 평균 10% 할증
Foundry/LSI	10.2	8.8	89.8	TSMC 30% 할인
SDC	6.4	4.3	27.1	
Harman	2.1	5.8	12.2	Innolux, BOE, AUO
				현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			106.5	조원
상장			52.9	
삼성바이오로직스	71.9	31.2	22.4	
삼성에피스홀딩스	12.4	31.2	3.9	
삼성전기	34.1	23.7	8.1	
삼성SDI	35.3	19.4	6.9	
삼성SDS	11.8	22.6	2.7	
기타			9.0	
비상장			53.6	
순부채			-104.2	조원
목표 시가총액			2,013	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,736	백만주, 보통주+우선주
목표가			298,813	원
목표가(보정)			300,000	원
현재가			186,200	원
상승여력			61.1	%

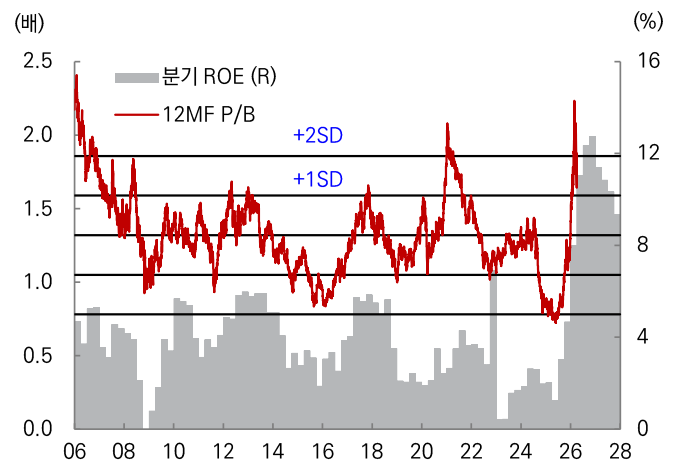
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

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, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
매출액	127.4	147.2	170.1	183.2	183.0	186.0	197.5	196.7	300.9	333.6	627.9	763.2
DX	56.7	46.4	48.6	48.3	60.6	50.9	54.6	55.0	174.9	188.0	200.0	221.0
DS	70.4	98.4	116.6	128.3	122.6	131.8	136.6	135.3	111.1	130.1	413.7	526.3
SDC	5.6	6.1	7.7	9.3	5.9	7.0	9.2	10.0	29.2	29.8	28.6	32.1
Harman	3.2	4.6	4.5	4.6	3.1	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.0	18.4
QoQ/YoY	35.8	15.5	15.6	7.7	-0.1	1.6	6.2	-0.4	16.2	10.9	88.2	21.5
DX	27.9	-18.1	4.7	-0.7	25.5	-16.0	7.5	0.6	2.9	7.5	6.4	10.5
DS	60.0	39.8	18.4	10.0	-4.4	7.5	3.7	-1.0	66.8	17.2	217.9	27.2
SDC	-41.3	8.7	27.0	20.9	-37.1	19.1	32.5	8.8	-5.9	2.3	-4.0	12.1
Harman	-29.1	41.5	-1.1	0.7	-32.6	78.7	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	7.5	8.5
영업이익	46.8	70.9	88.2	98.1	94.3	99.2	103.7	102.0	32.7	43.6	304.0	399.3
DX	3.6	1.9	2.5	2.0	4.8	3.2	4.1	3.8	12.4	12.9	10.0	15.8
DS	42.6	68.1	84.2	93.9	88.8	94.8	97.5	95.8	15.1	24.9	288.9	376.9
SDC	0.2	0.4	1.1	1.7	0.3	0.8	1.6	2.0	3.7	4.1	3.4	4.7
Harman	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.5	1.6
QoQ/YoY	133.0	51.6	24.4	11.1	-3.8	5.2	4.5	-1.6	398.3	33.2	597.1	31.4
DX	169.2	-46.4	29.2	-20.6	144.9	-34.8	28.3	-7.4	-13.5	3.3	-22.2	58.3
DS	159.5	59.9	23.6	11.5	-5.5	6.8	2.9	-1.7	TTB	64.7	1,062.1	30.5
SDC	-88.1	80.8	149.6	58.7	-79.6	126.2	113.0	19.0	-32.9	10.3	-18.0	39.6
Harman	-5.4	34.1	-0.9	0.7	-28.2	64.1	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-1.0	7.4
영업이익률	36.7	48.2	51.9	53.5	51.5	53.4	52.5	51.9	10.9	13.1	48.4	52.3
DX	6.3	4.2	5.1	4.1	8.0	6.2	7.4	6.8	7.1	6.8	5.0	7.2
DS	60.5	69.2	72.3	73.2	72.4	71.9	71.4	70.8	13.6	19.1	69.8	71.6
SDC	4.2	7.0	13.7	17.9	5.8	11.1	17.8	19.5	12.8	13.8	11.8	14.7
Harman	9.3	8.8	8.8	8.8	9.4	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	8.9	8.8
EBITDA	60.0	84.4	101.7	111.8	108.2	113.4	118.0	116.6	75.4	90.5	357.9	456.1
DX	4.8	3.2	3.7	3.2	6.1	4.4	5.3	5.0	16.7	17.3	15.0	20.8
DS	53.6	79.4	95.5	105.5	100.4	106.7	109.6	108.2	49.9	63.6	333.9	424.9
SDC	1.0	1.1	1.8	2.4	1.1	1.5	2.4	2.7	6.4	6.8	6.3	7.6
Harman	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.1	2.2
QoQ/YoY	85.8	40.6	20.6	9.9	-3.2	4.8	4.0	-1.2	66.6	20.1	295.3	27.4
DX	91.7	-34.5	17.7	-13.7	89.0	-27.7	20.3	-5.7	-10.6	4.1	-13.7	38.9
DS	102.2	48.0	20.4	10.4	-4.8	6.3	2.6	-1.3	227.1	27.6	424.7	27.2
SDC	-63.8	19.6	55.0	34.9	-55.5	40.5	58.4	13.2	-28.1	6.1	-7.8	21.3
Harman	-3.4	22.7	-0.7	0.5	-20.5	42.0	-3.5	-8.2	9.1	12.7	1.4	5.2
Capex	18.4	18.7	18.7	18.9	21.8	22.1	22.1	22.3	53.6	52.7	74.6	88.2
DS	17.4	17.4	17.4	17.4	20.7	20.7	20.7	20.7	46.3	47.5	69.5	82.7
SDC	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	2.5	2.6
QoQ/YoY	-9.7	1.3	0.0	1.3	15.4	1.2	0.0	1.2	1.0	-1.9	41.7	18.2
DS	-8.3	0.0	0.0	0.0	19.0	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	46.4	19.0
SDC	-20.2	25.0	0.0	20.0	-26.7	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-5.0	10.0
Others	-33.8	20.1	0.0	16.7	-24.1	20.0	0.0	16.7	7.5	-6.1	4.6	6.3
FCF	41.6	65.7	83.1	92.9	86.4	91.3	95.9	94.2	21.7	37.9	283.3	367.9
DS	36.2	62.0	78.1	88.1	79.8	86.1	88.9	87.5	3.6	16.2	264.5	342.2
SDC	0.4	0.5	1.1	1.6	0.5	0.8	1.6	1.8	1.6	4.0	3.6	4.7
Others	4.9	3.3	3.8	3.2	6.1	4.5	5.4	4.9	16.6	17.7	15.2	21.0

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	1,464	1,450	1.0	1,479	1,443	2.5	1,454	1,426	2.0
매출액	127.4	124.0	2.7	627.9	601.2	4.4	763.2	758.7	0.6
DX	56.7	56.4	0.6	200.0	197.5	1.2	221.0	218.7	1.0
DS	70.4	67.3	4.6	413.7	389.1	6.3	526.3	523.8	0.5
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	46.8	41.3	13.2	304.0	251.0	21.1	399.3	360.8	10.6
DX	3.6	3.5	1.5	10.0	9.6	4.2	15.8	15.4	2.7
DS	42.6	37.2	14.5	288.9	236.3	22.2	376.9	338.9	11.2
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	36.7	33.3	3.4	48.4	41.8	6.7	52.3	47.6	4.8
DX	6.3	6.3	0.1	5.0	4.9	0.1	7.2	7.0	0.1
DS	60.5	55.3	5.2	69.8	60.7	9.1	71.6	64.7	6.9
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	60.0	54.6	10.0	357.9	304.8	17.4	456.1	417.1	9.4
DX	4.8	4.8	1.1	15.0	14.6	2.8	20.8	20.4	2.1
DS	53.6	48.2	11.2	333.9	281.2	18.7	424.9	386.3	10.0
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	18.4	17.4	6.0	74.6	70.5	5.9	88.2	84.2	4.8
DS	17.4	16.3	6.3	69.5	65.3	6.3	82.7	78.7	5.1
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	41.6	37.2	11.8	283.3	234.3	20.9	367.9	332.9	10.5
DS	36.2	31.9	13.6	264.5	215.9	22.5	342.2	307.7	11.2
SDC	0.4	0.4	0.0	3.6	3.6	0.0	4.7	4.7	0.0
Others	4.9	4.9	1.1	15.2	14.8	2.7	21.0	20.5	2.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	70.4	98.4	116.6	128.3	122.6	131.8	136.6	135.3	111.1	130.1	413.7	526.3
DRAM	48.3	68.6	82.9	91.1	87.7	93.0	95.9	96.5	54.4	74.4	291.0	373.1
NAND	15.3	21.8	26.3	28.9	26.9	30.3	31.1	29.3	30.1	29.7	92.3	117.7
Foundry/LSI	6.8	8.0	7.4	8.2	8.0	8.4	9.6	9.5	26.6	26.0	30.5	35.5
QoQ/YoY	60.0	39.8	18.4	10.0	-4.4	7.5	3.7	-1.0	66.8	17.2	217.9	27.2
DRAM	72.7	42.0	20.7	9.9	-3.8	6.1	3.1	0.7	89.8	36.8	291.0	28.2
NAND	66.9	42.2	20.8	10.0	-6.9	12.7	2.6	-5.9	94.5	-1.3	210.9	27.5
Foundry/LSI	-1.1	18.4	-8.0	11.4	-2.7	5.3	13.9	-1.4	18.4	-2.1	16.9	16.7
영업이익	42.6	68.1	84.2	93.9	88.8	94.8	97.5	95.8	15.1	24.9	288.9	376.9
DRAM	35.4	54.4	66.6	73.4	70.2	73.7	75.7	76.1	16.8	30.4	229.8	295.7
NAND	8.2	14.3	18.6	21.1	18.9	21.5	22.0	20.1	3.5	2.0	62.3	82.5
Foundry/LSI	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-5.3	-7.6	-3.2	-1.3
QoQ/YoY	159.5	59.9	23.6	11.5	-5.5	6.8	2.9	-1.7	TTB	64.7	1,062.1	30.5
DRAM	121.9	53.9	22.3	10.3	-4.4	4.9	2.7	0.6	TTB	80.4	656.4	28.7
NAND	215.6	73.1	30.3	13.7	-10.3	13.6	2.1	-8.8	TTB	-42.1	2,943.1	32.6
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	60.5	69.2	72.3	73.2	72.4	71.9	71.4	70.8	13.6	19.1	69.8	71.6
DRAM	73.2	79.3	80.3	80.6	80.1	79.2	78.9	78.9	31.0	40.8	79.0	79.2
NAND	53.9	65.6	70.8	73.1	70.4	71.0	70.7	68.5	11.8	6.9	67.5	70.2
Foundry/LSI	-15.3	-7.5	-12.7	-7.3	-4.8	-4.8	-1.7	-3.6	-19.9	-29.1	-10.4	-3.6
EBITDA	53.4	79.2	95.3	105.3	100.2	106.5	109.3	108.0	49.2	62.8	333.1	424.1
DRAM	39.9	59.3	71.7	78.9	75.6	79.1	81.2	81.8	27.2	44.6	249.8	317.7
NAND	11.4	17.3	21.3	23.7	22.1	24.6	25.0	23.0	13.5	13.1	73.6	94.7
Foundry/LSI	2.1	2.6	2.3	2.7	2.6	2.8	3.2	3.2	8.4	5.1	9.7	11.7
Capex	17.4	17.4	17.4	17.4	20.7	20.7	20.7	20.7	46.3	47.5	69.5	82.7
DRAM	9.6	9.6	9.6	5.3	9.8	9.8	9.8	9.8	18.4	20.5	34.0	39.2
NAND	2.6	2.6	2.6	9.9	5.1	5.1	5.1	5.1	13.0	12.8	17.7	20.4
Foundry/LSI	5.2	5.2	5.2	2.1	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\$, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
DRAM												
매출액 (US\$bn)	33.0	46.3	55.9	61.4	60.3	64.0	66.0	66.4	39.8	52.3	196.6	256.7
QoQ/YoY	71.0	40.2	20.7	9.9	-1.8	6.1	3.1	0.7	81.8	31.2	276.3	30.6
출하량 (십억Gb)	27.8	29.5	30.9	32.1	31.7	35.4	37.7	37.7	88.8	96.1	120.4	142.6
QoQ/YoY	4.3	6.0	4.8	3.8	-1.1	11.6	6.5	0.1	13.0	8.3	25.2	18.4
ASP (US\$)	1.19	1.57	1.81	1.91	1.90	1.81	1.75	1.76	0.45	0.54	1.63	1.80
QoQ/YoY	64.0	32.3	15.2	5.9	-0.7	-4.9	-3.2	0.6	60.8	21.1	200.5	10.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	10.5	14.7	17.7	19.5	18.5	20.9	21.4	20.1	22.1	20.9	62.3	80.9
QoQ/YoY	65.2	40.4	20.8	10.0	-5.0	12.7	2.6	-5.9	86.4	-5.4	198.7	29.8
출하량 (십억GB)	83.0	89.7	94.1	94.1	89.4	102.9	111.1	107.8	298.1	301.6	361.0	411.1
QoQ/YoY	8.0	8.0	5.0	0.0	-5.0	15.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	19.7	13.9
ASP (US\$)	0.13	0.16	0.19	0.21	0.21	0.20	0.19	0.19	0.07	0.07	0.17	0.20
QoQ/YoY	53.0	30.0	15.0	10.0	0.0	-2.0	-5.0	-3.0	67.9	-6.4	149.5	14.0

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
매출액	70.4	67.3	4.6	413.7	389.1	6.3	526.3	523.8	0.5
DRAM	48.3	45.4	6.5	291.0	268.8	8.3	373.1	372.9	0.1
NAND	15.3	15.2	1.0	92.3	89.9	2.7	117.7	115.4	2.0
Foundry/LSI	6.8	6.8	0.0	30.5	30.5	0.0	35.5	35.5	0.0
영업이익	42.6	37.2	14.5	288.9	236.3	22.2	376.9	338.9	11.2
DRAM	35.4	30.4	16.4	229.8	184.1	24.8	295.7	264.8	11.6
NAND	8.2	7.8	5.2	62.3	55.4	12.4	82.5	75.7	9.0
Foundry/LSI	-1.0	-1.0	RR	-3.2	-3.1	RR	-1.3	-1.6	RR
영업이익률	60.5	55.3	5.2	69.8	60.7	9.1	71.6	64.7	6.9
DRAM	73.2	67.0	6.2	79.0	68.5	10.5	79.2	71.0	8.2
NAND	53.9	51.7	2.2	67.5	61.6	5.8	70.2	65.6	4.5
Foundry/LSI	-15.3	-15.3	0.0	-10.4	-10.3	-0.1	-3.6	-4.6	1.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	4.3	4.3	0.0	25.2	25.2	0.0	18.4	19.9	-1.4
ASP 증감율	64.0	55.4	8.6	200.5	184.9	15.5	10.2	17.0	-6.8
NAND									
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	149.5	0.0	14.0	14.0	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

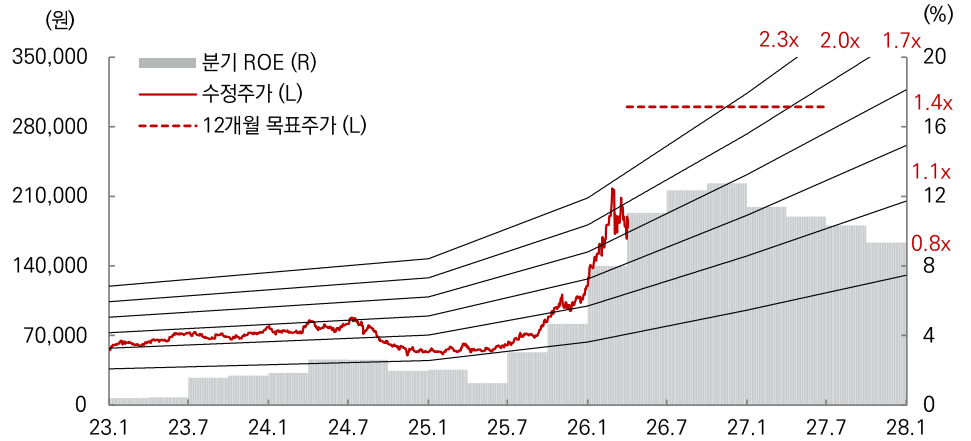
표 7. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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	2025	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	230.8
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	294.4
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	71.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	223.4
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	18.9	111.7
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	8.3	100.7
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	48.6
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	58.4
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.3
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	51.3
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	7.1
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	19.3	58.4
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	8,810
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	8,811
연평균 수정주가 (₩)									(현재가 기준)
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	186,200
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	124,400
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.7
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	7.1
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	268.7

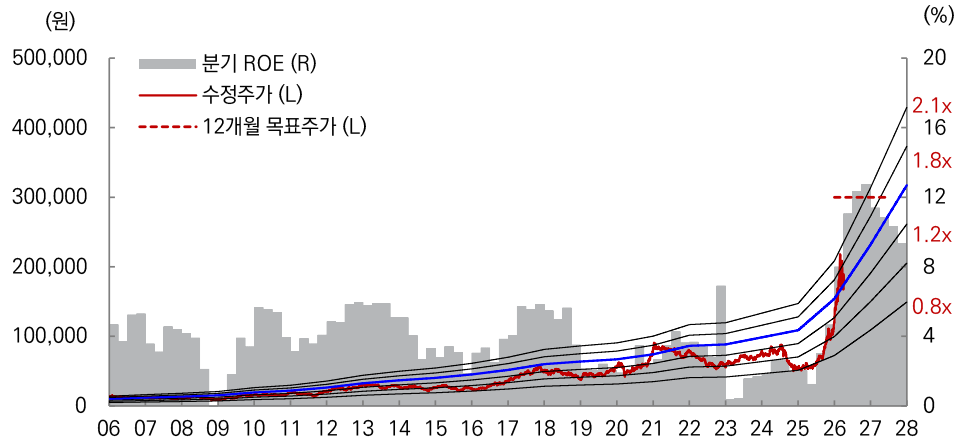
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (단기)



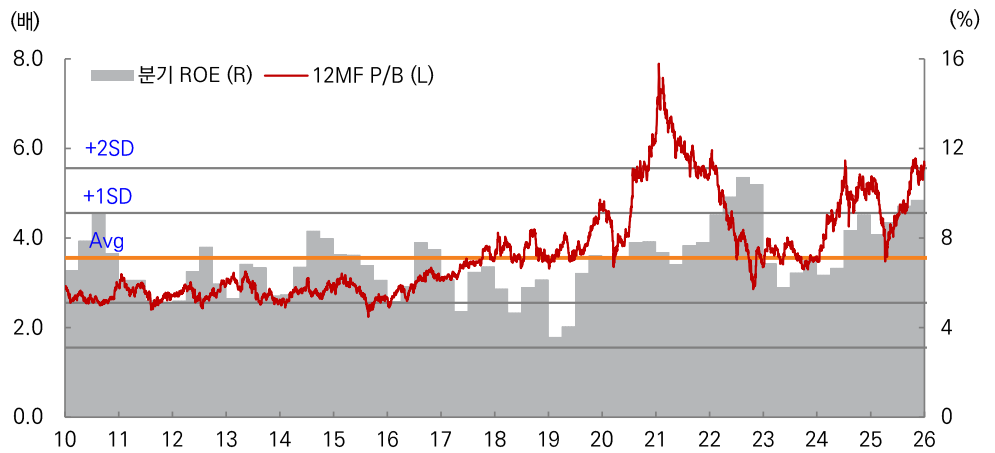
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (장기)



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. TSMC 12개월 선행 P/B vs ROE



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	627,868	763,172	814,623
매출원가	202,236	189,297	215,499	259,753
매출총이익	131,370	438,571	547,673	554,870
판매비와관리비	87,769	134,608	148,404	148,248
조정영업이익	43,601	303,964	399,269	406,622
영업이익	43,601	303,964	399,269	406,622
비영업손익	5,880	9,806	23,999	55,392
금융손익	3,987	8,889	18,859	30,184
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	313,770	423,268	462,014
계속사업법인세비용	4,275	78,443	105,817	115,503
계속사업이익	45,207	235,328	317,451	346,510
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	235,328	317,451	346,510
지배주주	44,261	231,138	311,799	340,341
비지배주주	946	4,190	5,652	6,169
총포괄이익	51,291	240,528	322,651	351,710
지배주주	49,904	235,691	316,163	344,638
비지배주주	1,387	4,837	6,488	7,072
EBITDA	90,528	357,884	456,092	467,031
FCF	37,793	428,764	168,686	253,907
EBITDA 마진율 (%)	27.1	57.0	59.8	57.3
영업이익률 (%)	13.1	48.4	52.3	49.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	36.8	40.9	41.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	499,767	249,314	341,191
당기순이익	45,207	235,328	317,451	346,510
비현금수익비용가감	52,396	122,646	142,952	144,900
유형자산감가상각비	43,606	50,420	53,322	56,908
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	68,725	86,129	84,491
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	211,230	-124,247	-65,017
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-48,603	-15,828	-10,948
재고자산 감소(증가)	-3,591	1,147	-6,648	-5,903
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	205	4,057	4,971
법인세납부	-7,137	-78,443	-105,817	-115,503
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-105,445	-129,838	-158,089
유형자산처분(취득)	-47,372	-71,003	-80,629	-87,284
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,000	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-31,580	-46,199	-67,640
기타투자활동	-7,467	1,138	990	835
재무활동으로 인한 현금흐름	-13,478	-13,881	-65,532	-18,003
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	-2,800	-4,800	-4,800
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,081	-60,732	-13,203
기타재무활동	-9,490	0	0	0
현금의 증가	4,151	390,566	55,844	166,305
기초현금	53,706	57,856	448,423	504,266
기말현금	57,856	448,423	504,266	670,571

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

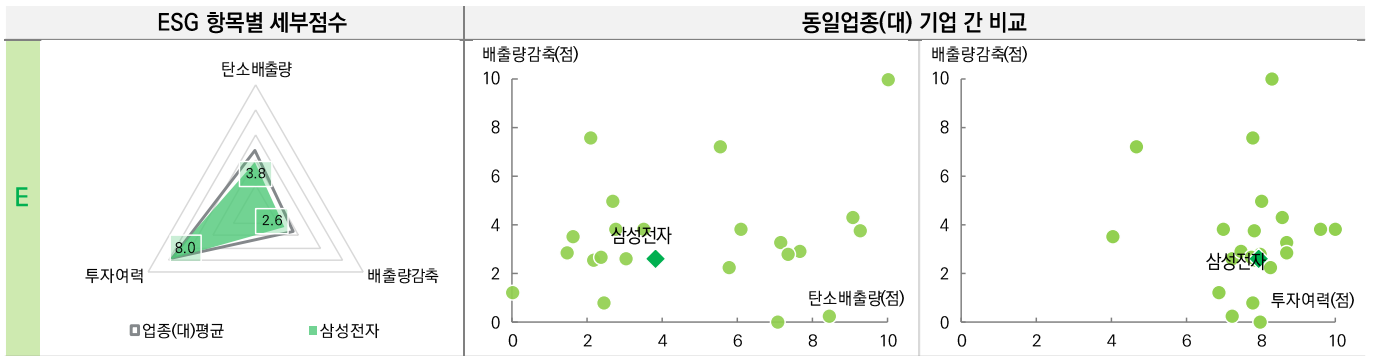
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	536,957	786,113	1,113,705
현금 및 현금성자산	57,856	448,423	504,266	670,571
매출채권 및 기타채권	58,609	114,334	131,238	143,582
재고자산	52,637	51,490	58,138	64,041
기타유동자산	78,583	-77,290	92,471	235,511
비유동자산	319,257	341,137	371,967	406,712
관계기업투자등	13,772	14,907	18,120	22,025
유형자산	215,305	235,888	263,195	293,572
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
자산총계	566,942	878,094	1,158,080	1,520,417
유동부채	106,411	181,898	199,861	223,550
매입채무 및 기타채무	34,405	47,022	53,568	61,769
단기금융부채	18,752	16,752	12,752	8,752
기타유동부채	53,254	118,124	133,541	153,029
비유동부채	24,210	24,279	24,383	24,524
장기금융부채	6,487	5,687	4,887	4,087
기타비유동부채	17,723	18,592	19,496	20,437
부채총계	130,622	206,178	224,244	248,075
지배주주지분	424,313	655,720	911,988	1,244,325
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	622,193	873,260	1,200,398
비지배주주지분	12,007	16,197	21,848	28,018
자본총계	436,320	671,917	933,836	1,272,343

예상 주당가치 및 valuation (요약)

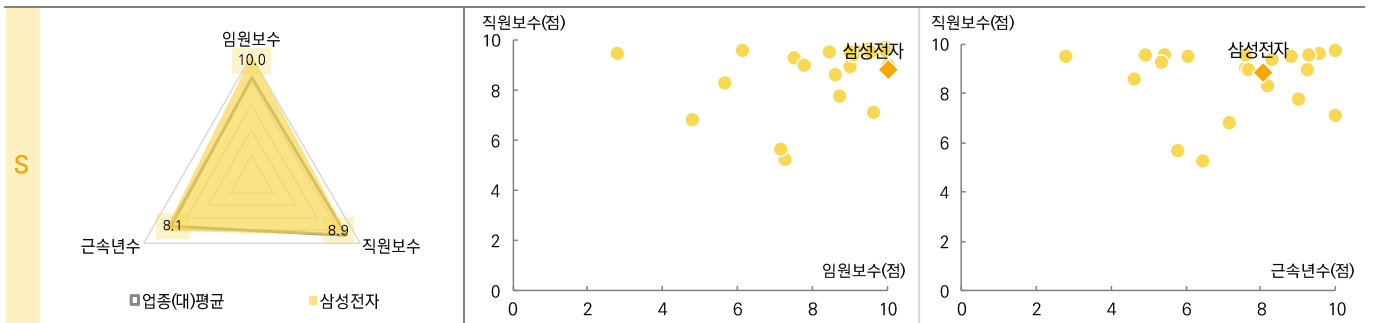
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.4	4.0	3.7
P/CF (x)	8.3	3.5	2.7	2.6
P/B (x)	1.9	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA (x)	7.7	1.9	1.3	0.8
EPS (원)	6,564	34,316	46,291	50,529
CFPS (원)	14,474	53,146	68,354	72,957
BPS (원)	63,976	98,332	136,379	185,719
DPS (원)	1,668	8,810	2,000	2,000
배당성향 (%)	21.6	21.7	3.7	3.3
배당수익률 (%)	1.4	4.5	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	10.9	88.2	21.5	6.7
EBITDA증가율 (%)	20.1	295.3	27.4	2.4
조정영업이익증가율 (%)	33.2	597.1	31.4	1.8
EPS증가율 (%)	32.6	422.8	34.9	9.2
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.3	7.1	6.7
재고자산 회전율 (회)	6.4	12.1	13.9	13.3
매입채무 회전율 (회)	15.9	14.4	14.1	13.1
ROA (%)	8.4	32.6	31.2	25.9
ROE (%)	10.8	42.8	39.8	31.6
ROIC (%)	13.2	104.0	145.7	92.0
부채비율 (%)	29.9	30.7	24.0	19.5
유동비율 (%)	232.8	295.2	393.3	498.2
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-78.2	-67.7	-68.5
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	404.3	631.7	846.0

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

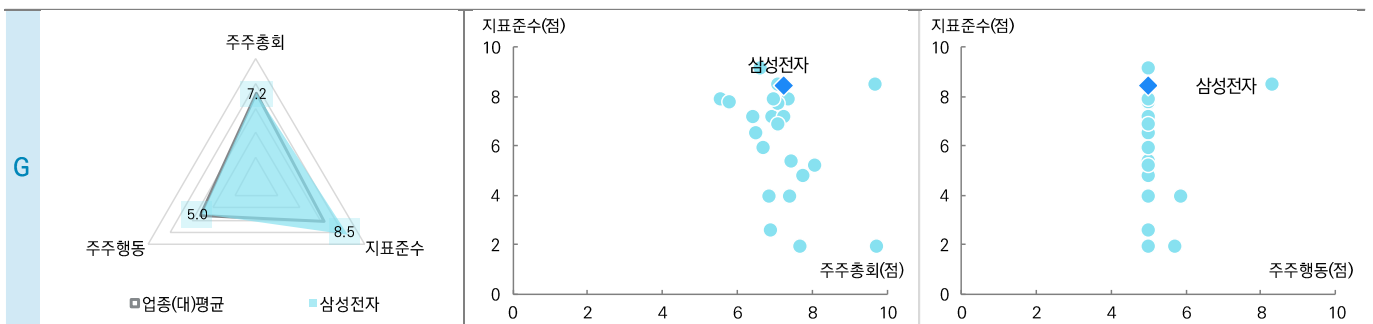
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=	가중치 변경 없음	
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		



(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



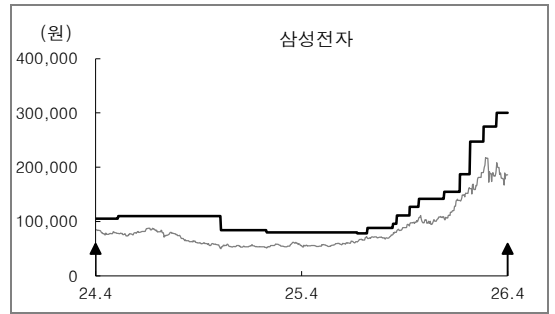
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

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.