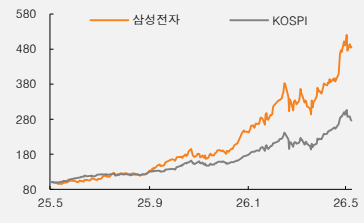


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 480,000원
현재주가(26/5/20)	276,000원
상승여력	73.9%

영업이익(26F,십억원)	371,899
Consensus 영업이익(26F,십억원)	348,069
EPS 성장률(26F,%)	592.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	235.0
P/E(26F,x)	6.1
MKT P/E(26F,x)	8.0
KOSPI	7,208.95
시가총액(십억원)	1,613,573
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	76.0
외국인 보유비중(%)	48.3
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	53,900
52주 최고가(원)	296,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.7	174.4	393.7
상대주가	11.0	52.4	78.2



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

삼성전자

내부는 태풍, 외부는 폭풍

노사보다 메모리 고객들이 더 떨리는 상황

동사에 대한 목표주가를 48만원(기존 40만원)으로 상향한다. 목표가는 SOTP로 도출했으며, 26F 추정 BPS를 고려한 P/B 배수는 4.4배(메모리 업종 평균 6.4배) 수준에 해당한다. 동사의 과거 10년 평균 ROE는 13%에 불과하였으나, 향후 3년간 평균 ROE는 46%로 추정되며 높은 P/B 배수 레벨의 정당성을 부여할 것이다.

5월 기준 26F 서버/Enterprise SSD 수량 성장률은 각각 +22.3%/+41.5%(기존 +22.1%/+39.1%)로 높았던 기저에도 불구하고 한달새 추가 상승했다. 저사양 스마트폰의 감소로 오히려 모바일 DRAM 평균 탑재량이 상승하고 있다. 게다가, NVDA Vera의 본격적인 LPDDR(SOCAMM) 수요 잠식을 앞두고 있다.

LPDDR DRAM의 구조적 수요 강세와 동사 주도의 공격적 가격 정책으로 시장 계약가격 QoQ 상승세가 1분기에 비해 추가로 확대되는 모습이다. 2Q26 LPDDR5X (16GB)/LPDDR4X(8GB) 가격 상승률은 각각 QoQ +81%/+72%로 1Q26에 비해 상승폭이 확대될 것으로 집계되고 있다. (1Q26 각각 +58%/+57%)

NAND의 경우 SSD 수요 강세에 따른 생산 Capa 집중으로 Set형 스토리지의 가격 상승률도 1Q26에 비해 축소되지 않는 모습이다. 2Q26 UFS 512GB 가격 상승률은 QoQ +80%(1Q26 +97%)로 전망된다. 샌디스크가 콜에서 언급했듯이, 구매를 지체했던 Set 제조사들도 현재의 가격 레벨에 적응해 구매에 나설것으로 예상된다.

이에 동사의 ASP 상승률 추정치를 상향했다. DRAM의 2Q26/3Q26/4Q26 ASP 상승률 꺾적은 +41%/+10%/+6%(기존 +30%/+15%/+5%)로, NAND의 경우 +45%/+15%/+10%(기존 +30%/+15%/+10%)로 수정될 것으로 전망한다. 하반기 가격 상승률 둔화폭이 크에도 불구하고 가격 레벨은 더 높게 유지되는 꺾적이다.

동사의 2Q26F/26F/27F 영업이익을 각각 89조원/372조원/500조원(기존 75조원/332조원/450조원)으로 상향한다. 당사는 5/4 부로 동사의 인건비 상승 가능성을 일부 반영해 DS 부문의 26F/27F OPM을 각각 -3.5%/-3.4%pt 하향한 바 있다. 그러나 기존 예상대비 더 강한 가격 상승세로 각각 +2.5%pt/+1.5%pt 재상향했다.

가격이 보여주듯 글로벌 메모리 수요의 강세가 폭풍과 같이 엄중하다. 현 시간 기준, 노사의 협의 방향은 예측의 영역이 아니다. 글로벌 최고의 기술력을 보유한 엔지니어들의 안정적 복귀가 동사가 직면한 유일한 과제다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	708,877	909,707	981,701
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	371,899	500,429	513,451
영업이익률 (%)	10.9	13.1	52.5	55.0	52.3
순이익 (십억원)	33,621	44,261	306,347	421,640	458,116
EPS (원)	4,950	6,564	45,482	62,599	68,014
ROE (%)	9.0	10.8	53.0	46.6	35.7
P/E (배)	10.7	18.3	6.1	4.4	4.1
P/B (배)	0.9	1.9	2.5	1.7	1.2
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.2	3.1	3.1

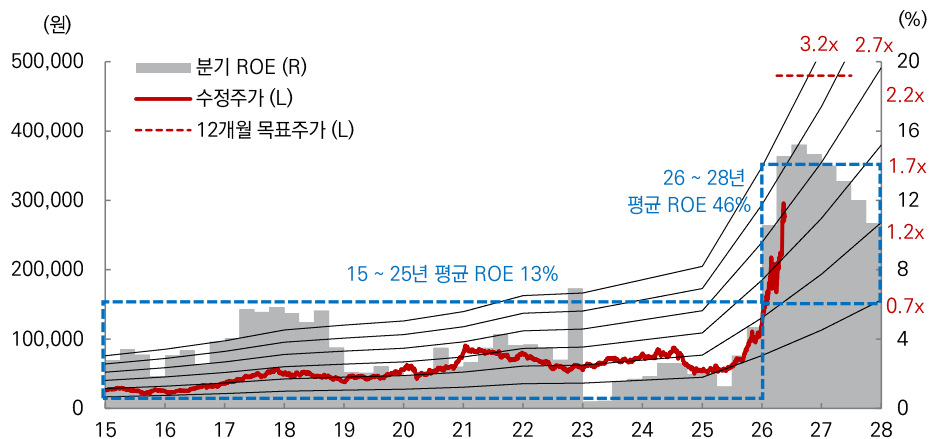
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	490.9	6.2	3,048.6	조원
DX	12.3	7.4	91.4	
MX/NW	10.5	7.6	80.3	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	1.8	6.0	11.1	LG전자, Whirlpool
DS	469.6	6.2	2,914.3	
Memory	460.0	6.0	2,775.9	SKH, MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.6 (27F 기준)	14.4	138.3	글로벌 파운드리 평균
SDC	6.8	4.3	29.0	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	6.5	13.9	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			120.2	조원
상장			66.6	
바이오로직스	68.7	31.2	21.4	
에피스홀딩스	13.2	31.2	4.1	
삼성전기	68.6	23.7	16.3	
삼성SDI	56.8	19.4	11.0	
삼성SDS	12.9	22.6	2.9	
기타			10.9	
비상장			53.6	
순부채			-119.2	조원
목표 시가총액			3,228	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			485,514	원
목표가(보정)			480,000	원
현재가			276,000	원
상승여력			73.9	%
환산 26F P/E			10.5	배, 목표가/26F EPS
환산 26F P/B			4.4	배, 목표가/26F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
매출액	133.9	170.6	195.0	209.4	220.2	222.9	236.2	230.5	300.9	333.6	708.9	909.7
DX	52.7	45.5	48.1	45.1	55.2	49.8	56.8	52.1	174.9	188.0	191.4	213.8
DS	81.7	122.7	141.9	157.1	162.6	169.6	173.4	171.6	111.1	130.1	503.4	677.3
SDC	6.7	6.1	7.7	9.3	7.0	7.0	9.2	10.0	29.2	29.8	29.8	33.3
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.5	18.9
QoQ/YoY	42.7	27.4	14.3	7.4	5.1	1.3	5.9	-2.4	16.2	10.9	112.5	28.3
DX	18.9	-13.7	5.8	-6.1	22.2	-9.8	14.0	-8.3	2.9	7.5	1.8	11.7
DS	85.7	50.2	15.6	10.8	3.5	4.3	2.2	-1.1	66.8	17.2	286.8	34.5
SDC	-29.4	-9.5	27.0	20.9	-24.4	-0.9	32.5	8.8	-5.9	2.3	-0.3	11.9
Harman	-17.0	20.9	-1.1	0.7	-21.2	52.8	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	11.0	8.1
영업이익	57.2	89.3	107.0	118.4	122.4	125.3	127.8	125.0	32.7	43.6	371.9	500.4
DX	3.0	1.1	1.8	1.1	3.4	2.6	3.6	2.7	12.4	12.9	6.9	12.3
DS	53.7	87.4	103.7	115.2	117.7	121.4	122.1	119.8	15.1	24.9	359.9	481.1
SDC	0.4	0.4	1.1	1.7	0.8	0.8	1.6	2.0	3.7	4.1	3.5	5.2
Harman	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.4	1.7
QoQ/YoY	185.0	56.2	19.7	10.7	3.4	2.4	2.0	-2.2	398.3	33.2	753.0	34.6
DX	124.6	-64.0	65.4	-39.6	218.2	-24.5	37.7	-24.0	-13.5	3.3	-46.0	77.3
DS	227.2	62.7	18.7	11.1	2.2	3.1	0.6	-1.9	TTB	64.7	1,348.0	33.7
SDC	-79.6	5.2	149.8	58.8	-52.3	-3.1	113.1	19.0	-32.9	10.3	-14.0	45.9
Harman	-37.5	103.0	-0.9	0.7	-18.3	44.1	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-7.7	18.0
영업이익률	42.7	52.4	54.9	56.5	55.6	56.2	54.1	54.2	10.9	13.1	52.5	55.0
DX	5.7	2.4	3.7	2.4	6.2	5.2	6.3	5.2	7.1	6.8	3.6	5.8
DS	65.7	71.2	73.1	73.3	72.4	71.6	70.4	69.8	13.6	19.1	71.5	71.0
SDC	6.0	6.9	13.7	17.9	11.3	11.1	17.8	19.5	12.8	13.8	11.9	15.5
Harman	5.3	8.8	8.9	8.8	9.2	8.6	8.7	8.9	9.2	9.7	8.1	8.8
EBITDA	70.4	102.6	120.3	131.9	136.2	139.4	142.1	139.5	75.4	90.5	425.2	557.3
DX	4.2	2.3	3.0	2.3	4.7	3.8	4.8	4.0	16.7	17.3	11.9	17.3
DS	64.7	98.4	114.8	126.5	129.4	133.3	134.2	132.2	49.9	63.6	404.4	529.1
SDC	1.1	1.1	1.8	2.4	1.5	1.5	2.4	2.7	6.4	6.8	6.4	8.1
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.0	2.3
QoQ/YoY	118.0	45.6	17.3	9.7	3.3	2.4	1.9	-1.8	66.6	20.1	369.7	31.1
DX	68.1	-45.3	30.4	-23.4	101.5	-18.0	25.5	-17.8	-10.6	4.1	-31.3	45.0
DS	144.1	52.0	16.6	10.2	2.3	3.0	0.6	-1.5	227.1	27.6	535.4	30.8
SDC	-57.5	1.8	55.0	34.9	-36.5	-1.6	58.4	13.2	-28.1	6.1	-5.3	25.3
Harman	-25.2	58.4	-0.7	0.5	-13.3	30.2	-3.5	-8.2	9.1	12.7	-3.4	12.5
Capex	11.2	18.8	18.8	26.3	22.0	22.2	22.2	22.5	53.6	52.7	75.1	88.9
DS	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
SDC	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	2.4	2.6
QoQ/YoY	-45.1	67.5	0.0	40.4	-16.6	1.2	0.0	1.2	1.0	-1.9	42.5	18.4
DS	-46.2	71.4	0.0	41.7	-15.9	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	47.3	19.2
SDC	-9.9	10.7	0.0	14.2	-22.9	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-3.9	8.8
Others	-48.9	52.8	0.0	33.8	-34.0	20.4	0.0	17.0	7.5	-6.1	2.6	6.6
FCF	59.2	83.8	101.5	105.6	114.3	117.2	119.9	117.1	21.7	37.9	350.1	468.4
DS	54.5	80.9	97.3	101.7	108.6	112.5	113.3	111.4	3.6	16.2	334.5	445.8
SDC	0.5	0.5	1.1	1.6	0.9	0.8	1.6	1.8	1.6	4.0	3.7	5.1
Others	4.2	2.4	3.1	2.2	4.8	4.0	4.9	3.9	16.6	17.7	11.9	17.5

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)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,500	1,500	0.0	1,491	1,491	0.0	1,470	1,470	0.0
매출액	170.6	156.7	8.9	708.9	668.9	6.0	909.7	851.9	6.8
DX	45.5	45.5	0.0	191.4	191.4	0.0	213.8	213.8	0.0
DS	122.7	108.8	12.8	503.4	463.4	8.6	677.3	619.5	9.3
SDC	6.1	6.1	0.0	29.8	29.8	0.0	33.3	33.3	0.0
Harman	4.6	4.6	0.0	17.5	17.5	0.0	18.9	18.9	0.0
영업이익	89.3	75.4	18.5	371.9	331.9	12.1	500.4	450.1	11.2
DX	1.1	1.1	0.0	6.9	6.9	0.0	12.3	12.3	0.0
DS	87.4	73.4	19.0	359.9	320.0	12.5	481.1	430.8	11.7
SDC	0.4	0.4	0.0	3.5	3.5	0.0	5.2	5.2	0.0
Harman	0.4	0.4	0.0	1.4	1.4	0.0	1.7	1.7	0.0
영업이익률	52.4	48.1	4.2	52.5	49.6	2.8	55.0	52.8	2.2
DX	2.4	2.4	0.0	3.6	3.6	0.0	5.8	5.8	0.0
DS	71.2	67.5	3.7	71.5	69.0	2.5	71.0	69.5	1.5
SDC	6.9	6.9	0.0	11.9	11.9	0.0	15.5	15.5	0.0
Harman	8.8	8.8	0.0	8.1	8.1	0.0	8.8	8.8	0.0
EBITDA	102.6	88.6	15.7	425.2	385.2	10.4	557.3	507.0	9.9
DX	2.3	2.3	0.0	11.9	11.9	0.0	17.3	17.3	0.0
DS	98.4	84.5	16.5	404.4	364.4	11.0	529.1	478.8	10.5
SDC	1.1	1.1	0.0	6.4	6.4	0.0	8.1	8.1	0.0
Harman	0.6	0.6	0.0	2.0	2.0	0.0	2.3	2.3	0.0
Capex	18.8	18.8	0.0	75.1	75.1	0.0	88.9	88.9	0.0
DS	17.5	17.5	0.0	69.9	69.9	0.0	83.3	83.3	0.0
SDC	0.7	0.7	0.0	2.7	2.7	0.0	2.9	2.9	0.0
Others	0.6	0.6	0.0	2.4	2.4	0.0	2.6	2.6	0.0
FCF	83.8	69.9	19.9	350.1	310.1	12.9	468.4	418.2	12.0
DS	80.9	67.0	20.8	334.5	294.5	13.6	445.8	395.5	12.7
SDC	0.5	0.5	0.0	3.7	3.7	0.0	5.1	5.1	0.0
Others	2.4	2.4	-0.0	11.9	11.9	0.0	17.5	17.5	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	122.7	141.9	157.1	162.6	169.6	173.4	171.6	111.1	130.1	503.4	677.3
DRAM	55.6	85.6	99.4	109.6	114.0	117.6	119.1	120.0	54.4	74.4	350.2	470.6
NAND	19.2	29.0	35.1	39.3	40.5	43.6	44.8	42.1	30.1	29.7	122.7	171.0
Foundry/LSI	6.9	8.0	7.4	8.2	8.1	8.4	9.6	9.5	26.6	26.0	30.6	35.7
QoQ/YoY	85.7	50.2	15.6	10.8	3.5	4.3	2.2	-1.1	66.8	17.2	286.8	34.5
DRAM	98.6	54.1	16.1	10.2	4.1	3.1	1.3	0.8	89.8	36.8	370.6	34.4
NAND	109.9	50.9	20.8	12.2	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	313.5	39.4
Foundry/LSI	0.6	16.5	-8.0	11.4	-1.1	3.6	13.9	-1.4	18.4	-2.1	17.3	16.7
영업이익	53.7	87.4	103.7	115.2	117.7	121.4	122.1	119.8	15.1	24.9	359.9	481.1
DRAM	42.9	68.5	80.2	87.8	89.8	91.4	91.5	92.2	16.8	30.4	279.4	364.8
NAND	11.9	19.9	24.9	28.4	28.9	31.0	31.5	28.6	3.5	2.0	85.0	119.9
Foundry/LSI	-1.1	-1.0	-1.3	-1.0	-0.9	-1.0	-0.8	-1.0	-5.3	-7.6	-4.5	-3.7
QoQ/YoY	227.2	62.7	18.7	11.1	2.2	3.1	0.6	-1.9	TTB	64.7	1,348.0	33.7
DRAM	169.0	59.8	16.9	9.6	2.2	1.8	0.1	0.8	TTB	80.4	819.7	30.6
NAND	354.8	67.3	25.1	14.1	1.7	7.3	1.6	-9.0	TTB	-42.1	4,055.8	41.1
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	71.2	73.1	73.3	72.4	71.6	70.4	69.8	13.6	19.1	71.5	71.0
DRAM	77.2	80.0	80.6	80.2	78.8	77.7	76.8	76.8	31.0	40.8	79.8	77.5
NAND	61.7	68.5	70.9	72.2	71.3	71.0	70.3	68.0	11.8	6.9	69.3	70.1
Foundry/LSI	-15.7	-12.8	-18.0	-12.7	-11.0	-11.7	-8.4	-10.3	-19.9	-29.1	-14.7	-10.3
EBITDA	64.5	98.2	114.6	126.3	129.2	133.1	134.0	132.0	49.2	62.8	403.6	528.3
DRAM	47.5	73.3	85.2	93.2	95.3	97.0	97.1	98.0	27.2	44.6	299.1	387.3
NAND	15.0	22.8	27.5	30.9	31.8	33.9	34.3	31.4	13.5	13.1	96.2	131.4
Foundry/LSI	2.0	2.1	1.9	2.2	2.1	2.2	2.6	2.6	8.4	5.1	8.2	9.6
Capex	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
DRAM	5.6	9.6	9.6	9.5	9.9	9.9	9.9	9.9	18.4	20.5	34.3	39.7
NAND	1.5	2.6	2.6	11.1	5.1	5.1	5.1	5.1	13.0	12.8	17.9	20.6
Foundry/LSI	3.1	5.2	5.2	4.2	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\$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.9	57.1	66.3	73.0	77.6	80.0	81.0	81.6	39.8	52.3	234.3	320.1
QoQ/YoY	96.6	50.4	16.1	10.2	6.2	3.1	1.3	0.8	81.8	31.2	348.5	36.6
출하량 (십억Gb)	27.4	29.3	30.9	32.2	34.3	35.9	36.5	36.6	88.8	96.1	119.8	143.3
QoQ/YoY	2.7	6.8	5.4	4.4	6.4	4.6	1.9	0.1	13.0	8.3	24.6	19.6
ASP (US\$)	1.38	1.95	2.15	2.27	2.26	2.23	2.22	2.23	0.45	0.54	1.96	2.23
QoQ/YoY	91.4	40.9	10.1	5.6	-0.2	-1.4	-0.6	0.7	60.8	21.1	260.0	14.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.0	19.4	23.4	26.2	27.5	29.7	30.5	28.7	22.1	20.9	81.9	116.3
QoQ/YoY	104.9	49.4	20.8	12.2	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	292.5	42.0
출하량 (십억GB)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	9.0	3.0	5.0	2.0	5.0	10.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	17.1	22.0
ASP (US\$)	0.15	0.22	0.26	0.28	0.28	0.28	0.26	0.26	0.07	0.07	0.23	0.27
QoQ/YoY	88.0	45.0	15.0	10.0	0.0	-2.0	-5.0	-3.0	67.9	-6.4	235.2	16.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

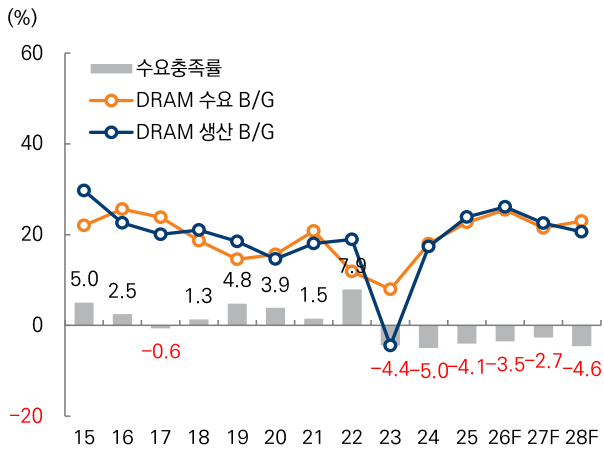
표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	122.7	108.8	12.8	503.4	463.4	8.6	677.3	619.5	9.3
DRAM	85.6	74.7	14.6	350.2	320.9	9.1	470.6	430.5	9.3
NAND	29.0	26.0	11.5	122.7	112.0	9.6	171.0	153.3	11.5
Foundry/LSI	8.0	8.0	0.0	30.6	30.6	0.0	35.7	35.7	0.0
영업이익	87.4	73.4	19.0	359.9	320.0	12.5	481.1	430.8	11.7
DRAM	68.5	57.6	19.0	279.4	250.1	11.7	364.8	332.2	9.8
NAND	19.9	16.9	17.8	85.0	74.3	14.4	119.9	102.2	17.3
Foundry/LSI	-1.0	-1.0	RR	-4.5	-4.5	RR	-3.7	-3.7	RR
영업이익률	71.2	67.5	3.7	71.5	69.0	2.5	71.0	69.5	1.5
DRAM	80.0	77.1	2.9	79.8	78.0	1.8	77.5	77.2	0.3
NAND	68.5	64.8	3.6	69.3	66.4	2.9	70.1	66.7	3.4
Foundry/LSI	-12.8	-12.8	0.0	-14.7	-14.7	0.0	-10.3	-10.3	0.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	6.8	6.8	0.0	24.6	24.6	0.0	19.6	19.6	0.0
ASP 증감율	40.9	22.9	18.0	260.0	230.0	30.0	14.2	14.0	0.2
NAND									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	17.1	17.1	0.0	22.0	22.0	0.0
ASP 증감율	45.0	30.0	15.0	235.2	206.0	29.2	16.4	14.3	2.1

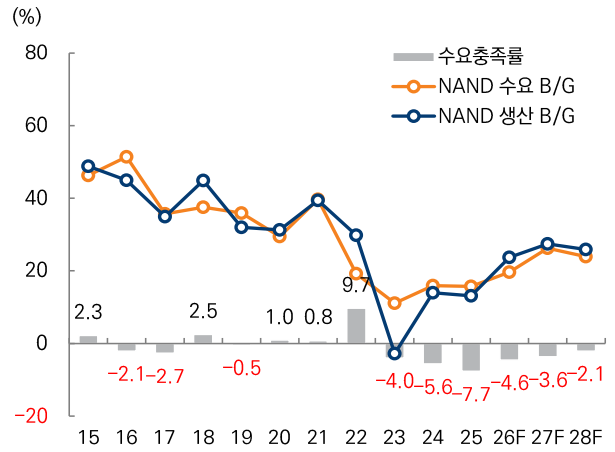
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DRAM 수급 전망



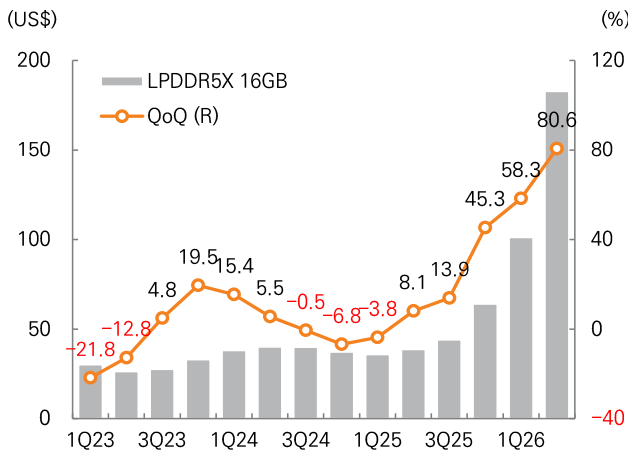
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. NAND 수급 전망



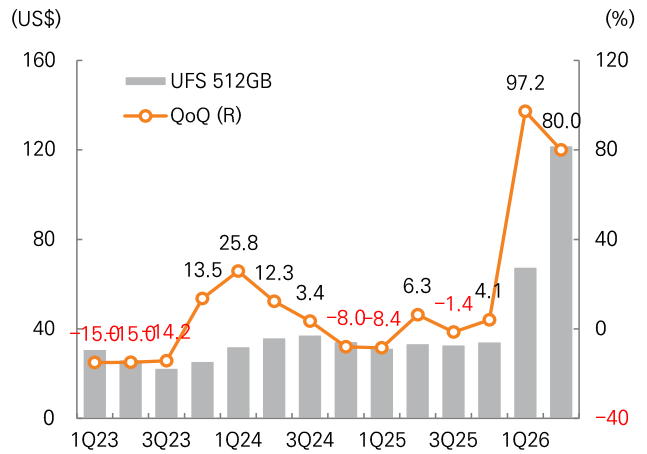
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 모바일 DRAM 계약가격 전망



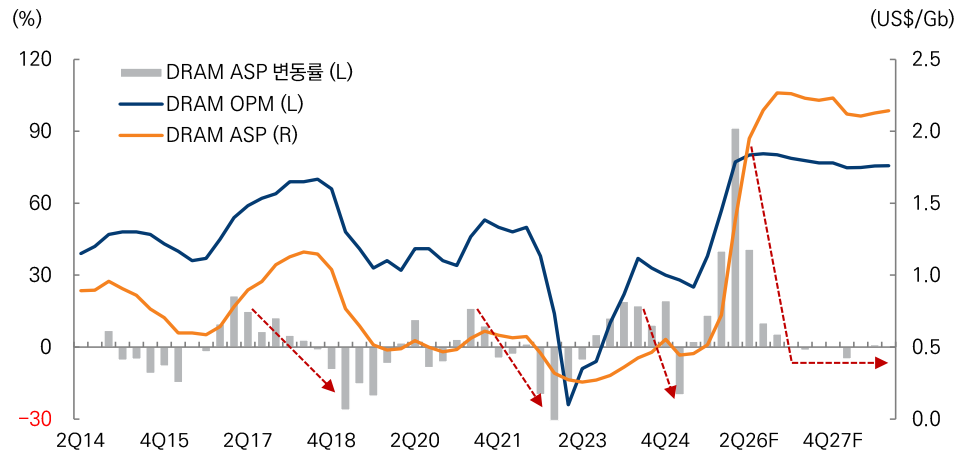
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 모바일 NAND 계약가격 전망



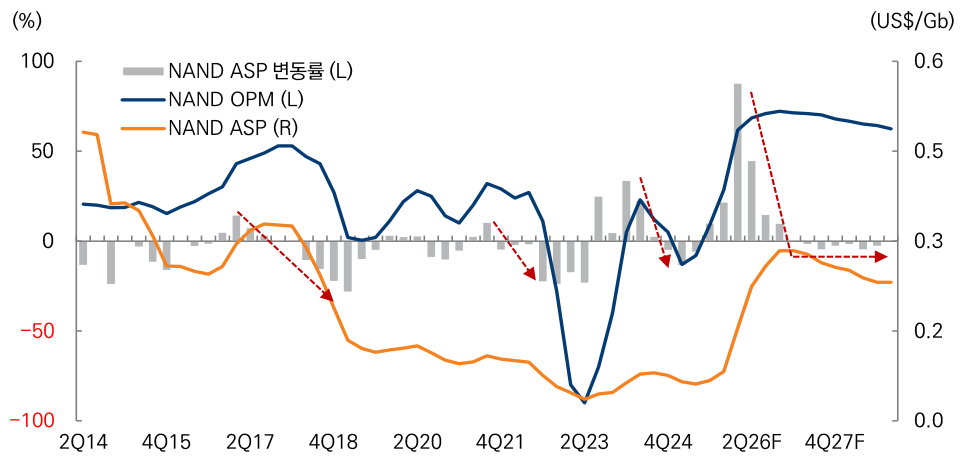
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 DRAM ASP 변동률 및 OPM 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 NAND ASP 변동률 및 OPM 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

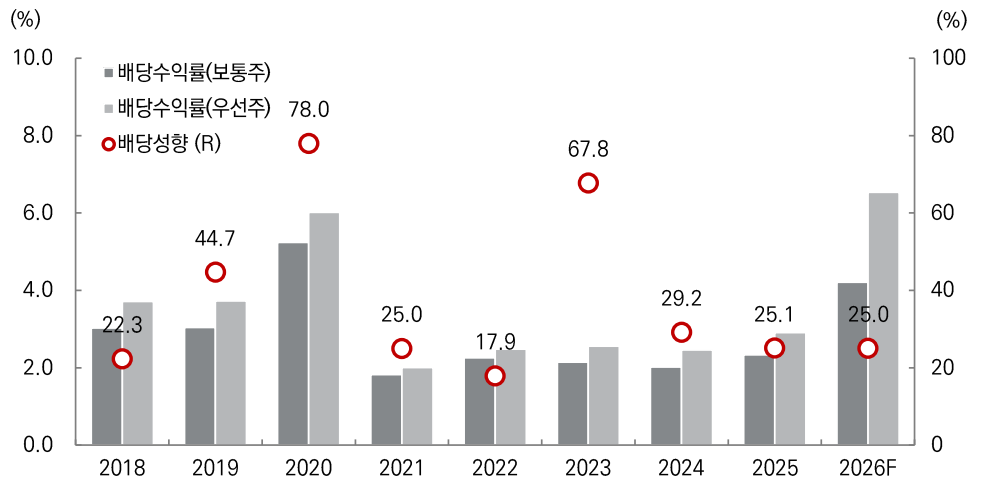
표 7. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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	307.6
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	365.2
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	70.6
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	294.6
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	147.3
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	136.3
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	67.2
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	77.0
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.0
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.7
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	19.3	77.0
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	11,616
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,617
연평균 수정주가 (₩)									(현재가 기준)
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	276,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	177,800
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.2
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.5
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	383.6

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 NAND ASP 변동률 및 OPM 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	708,877	909,707	981,701
매출원가	202,236	197,065	242,924	300,417
매출총이익	131,370	511,812	666,783	681,284
판매비와관리비	87,769	139,913	166,354	167,833
조정영업이익	43,601	371,899	500,429	513,451
영업이익	43,601	371,899	500,429	513,451
비영업손익	5,880	10,547	25,950	58,465
금융손익	3,987	9,629	20,804	33,239
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	382,446	526,379	571,916
계속사업법인세비용	4,275	75,448	103,843	112,827
계속사업이익	45,207	306,997	422,535	459,089
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	306,997	422,535	459,089
지배주주	44,261	306,347	421,640	458,116
비지배주주	946	650	895	973
총포괄이익	51,291	312,197	427,735	464,289
지배주주	49,904	305,920	419,134	454,953
비지배주주	1,387	6,278	8,601	9,336
EBITDA	90,528	424,308	557,303	573,976
FCF	37,793	470,298	209,545	330,185
EBITDA 마진율 (%)	27.1	59.9	61.3	58.5
영업이익률 (%)	13.1	52.5	55.0	52.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	43.2	46.3	46.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	622,122	969,912	1,372,918
현금 및 현금성자산	57,856	489,918	568,137	767,811
매출채권 및 기타채권	58,609	130,839	155,143	174,793
재고자산	52,637	54,535	66,649	75,628
기타유동자산	78,583	-53,170	179,983	354,686
비유동자산	319,257	342,219	373,570	408,795
관계기업투자등	13,772	14,907	18,120	22,025
유형자산	215,305	236,970	264,799	295,655
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
자산총계	566,942	964,341	1,343,482	1,781,713
유동부채	106,411	195,837	226,704	256,263
매입채무 및 기타채무	34,405	52,641	62,326	73,819
단기금융부채	18,752	16,752	12,752	8,752
기타유동부채	53,254	126,444	151,626	173,692
비유동부채	24,210	24,958	24,711	25,205
장기금융부채	6,487	5,687	4,887	4,087
기타비유동부채	17,723	19,271	19,824	21,118
부채총계	130,622	220,795	251,415	281,468
지배주주지분	424,313	730,888	1,078,514	1,485,720
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	697,362	1,039,787	1,441,793
비지배주주지분	12,007	12,658	13,553	14,525
자본총계	436,320	743,546	1,092,067	1,500,245

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	540,872	290,748	418,064
당기순이익	45,207	306,997	422,535	459,089
비현금수익비용가감	52,396	117,401	139,085	139,286
유형자산감가상각비	43,606	48,908	53,374	57,024
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	64,992	82,210	78,761
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	182,177	-187,951	-100,839
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-63,018	-22,624	-17,474
재고자산 감소(증가)	-3,591	-1,898	-12,114	-8,979
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	988	5,800	6,460
법인세납부	-7,137	-75,448	-103,843	-112,827
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-105,015	-130,412	-158,685
유형자산처분(취득)	-47,372	-70,573	-81,203	-87,880
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	-13,920	-84,015	-60,911
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	-2,800	-4,800	-4,800
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,120	-79,215	-56,111
기타재무활동	-9,490	0	0	0
현금의 증가	4,151	432,061	78,219	199,674
기초현금	53,706	57,856	489,918	568,137
기말현금	57,856	489,918	568,137	767,811

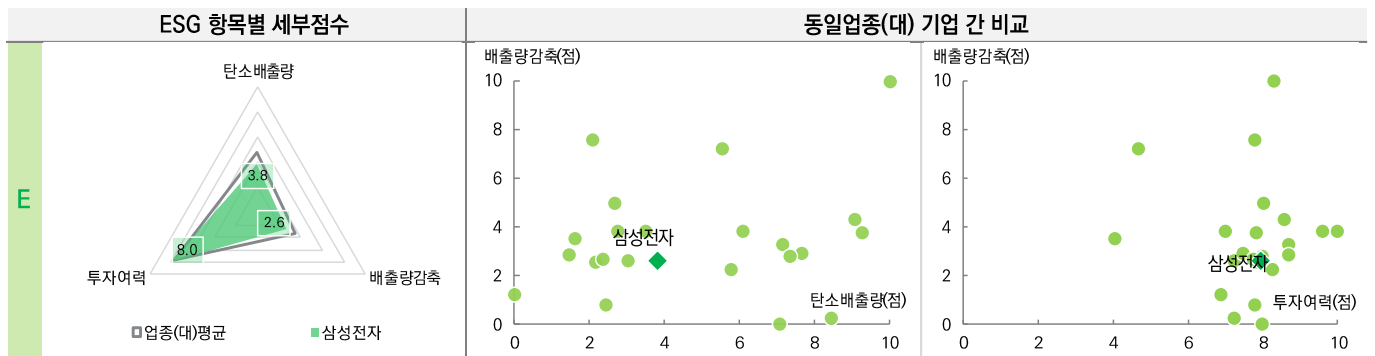
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

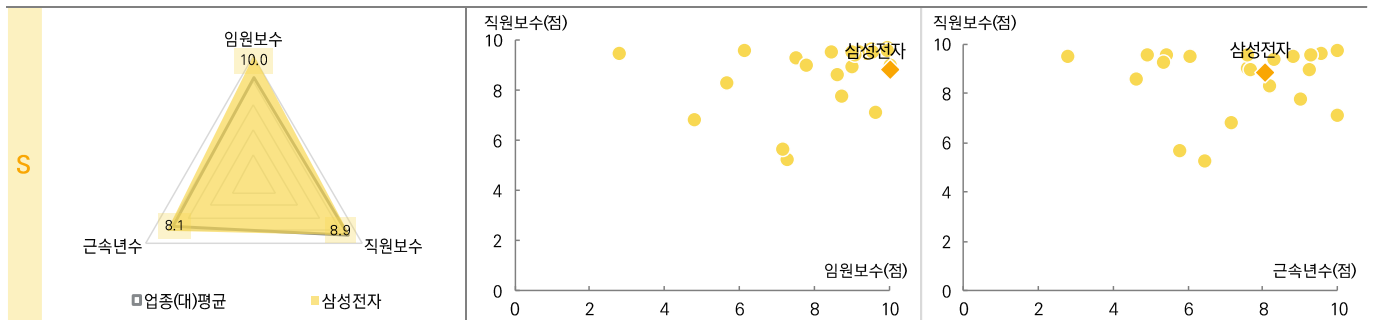
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	6.1	4.4	4.1
P/CF (x)	8.3	4.4	3.3	3.1
P/B (x)	1.9	2.5	1.7	1.2
EV/EBITDA (x)	7.7	2.8	1.9	1.4
EPS (원)	6,564	45,482	62,599	68,014
CFPS (원)	14,474	63,008	83,381	88,837
BPS (원)	63,976	109,492	161,102	221,558
DPS (원)	1,668	11,616	8,500	8,500
배당성향 (%)	21.6	21.9	11.7	10.7
배당수익률 (%)	1.4	6.0	4.4	4.4
매출액증가율 (%)	10.9	112.5	28.3	7.9
EBITDA증가율 (%)	20.1	368.7	31.3	3.0
조정영업이익증가율 (%)	33.2	753.0	34.6	2.6
EPS증가율 (%)	32.6	592.9	37.6	8.7
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.6	7.3	6.7
재고자산 회전율 (회)	6.4	13.2	15.0	13.8
매입채무 회전율 (회)	15.9	14.6	14.4	13.0
ROA (%)	8.4	40.1	36.6	29.4
ROE (%)	10.8	53.0	46.6	35.7
ROIC (%)	13.2	126.7	148.4	92.1
부채비율 (%)	29.9	29.7	23.0	18.8
유동비율 (%)	232.8	317.7	427.8	535.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-76.3	-63.8	-64.5
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	494.6	791.7	1,068.2

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

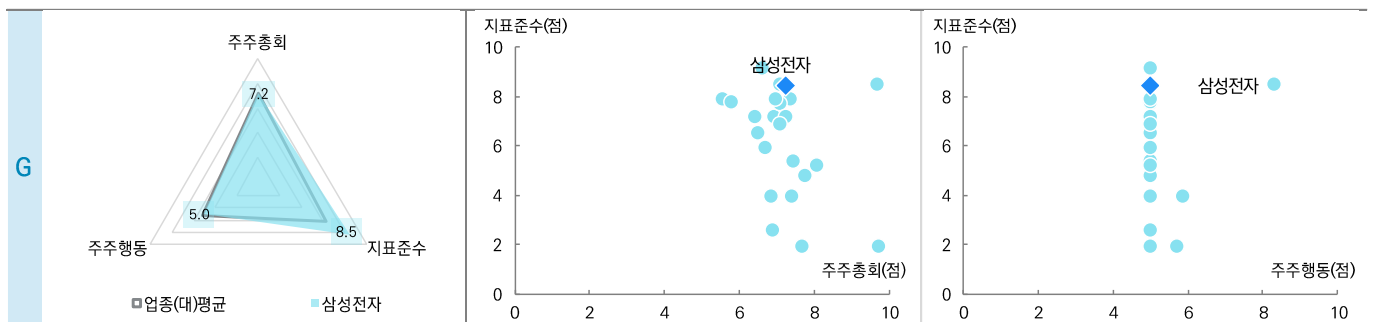
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=	가중치 변경 없음	
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		



(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



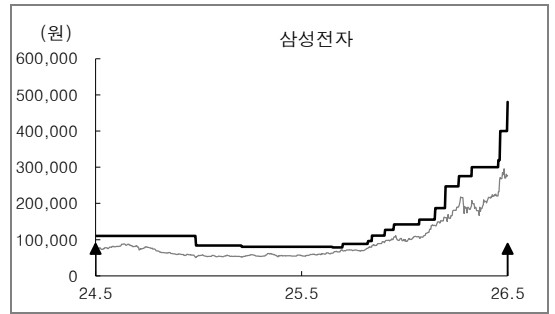
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.05.20	매수	480,000	-	-
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67
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



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 올(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.