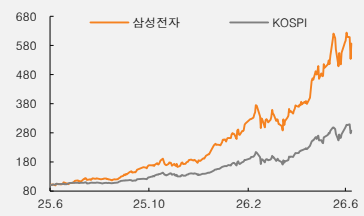


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>550,000원</b>
현재주가(26/6/24)	340,500원
상승여력	61.5%

영업이익(26F,십억원)	382,495
Consensus 영업이익(26F,십억원)	365,636
EPS 성장률(26F,%)	619.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	248.0
P/E(26F,x)	7.2
MKT P/E(26F,x)	9.0
KOSPI	8,471.02
시가총액(십억원)	1,990,658
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.8
외국인 보유비중(%)	47.4
베타(12M) 일간수익률	1.13
52주 최저가(원)	59,800
52주 최고가(원)	362,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	16.4	206.5	462.8
상대주가	7.8	48.6	106.2



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

# 삼성전자

## 27년에 더욱 부각될 생산능력

### 메모리 가격 상승구간에 최대 Capa 이점 극대화

동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가를 55만원으로 유지한다. 현재 주가 기준 동사의 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 7.2배, 3.1배로, 업종 평균(각각 13.5배, 8.1 배)을 크게 밑돈다. 목표가를 환산한 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 11.7배, 4.9배로 업종 평균보다 충분히 보수적인 눈높이다.

최근 범용 메모리 가격 상승세가 이어지고 있다. 전주말 고시된 Trendforce 계약가 격 전망에 따르면, 3Q26/4Q26 계약가격은 기존 대비 DDR5 +10%/+14%, DDR4 +15%/+16% 상승되었다. 2Q26 50%대의 ASP 상승 이후에도 3Q26 전반적으로 20%를 웃도는 ASP 상승 가능성이 열려 있다(현재 추정치는 +10% 수준 반영).

계속되는 가격 상승 구간 가운데, 메모리 업계 전반에 걸쳐 50% 이상의 물량이 빅 테크 고객사와 LTA로 묶일 전망이며, 동사 또한 예외가 아니다. LTA 비중이 확대되는 와중에 동사는 DRAM과 NAND 모두에서 최대 Capa 가동이 가능한 위치에 있어, 타이트해지는 수급 환경에서 상대적 공급여력 우위를 점하고 있다.

동사의 27년 예상 DRAM/NAND Wafer Capa는 각각 평균 790K/403K로 추정되며, 업종 내 Capa 점유율이 33.2%/27.5%로 올해(32.9%/25.9%)에 비해 확대될 전망이다. 이러한 최대 Capa 여력을 기반으로 동사는 북미 고객에 이어 중화권 고객까지 LTA를 확대할 수 있을 것으로 전망된다.

### 2Q26 실적 전망치 하향 조정. 성과급 총당금 규모 확대

동사의 2Q26F/26F 영업이익 추정치를 각각 84.1조원/383조원(기존 97.7조원 /395조원)으로 각각 -14%/-3% 하향했다. 기존에는 성과급 총당금에 대해 2분기 8조원 규모로 반영 및 1분기 미반영 분에 대한 향후 적립을 예상했으나, 2분기에 일괄 적용될 것으로 보인다. 전체 총당금 규모도 35조원 규모로 확대 추정 적용했다.

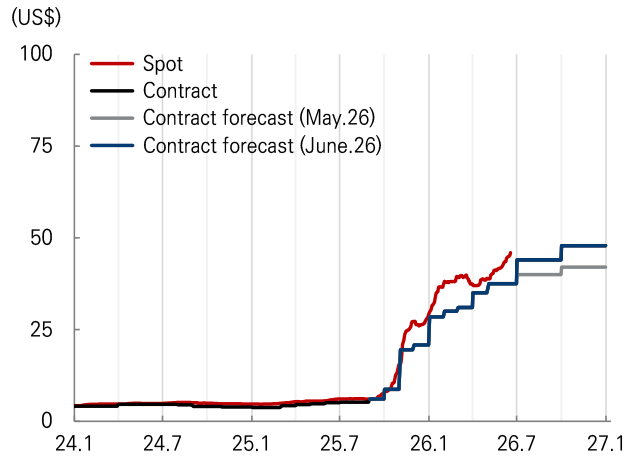
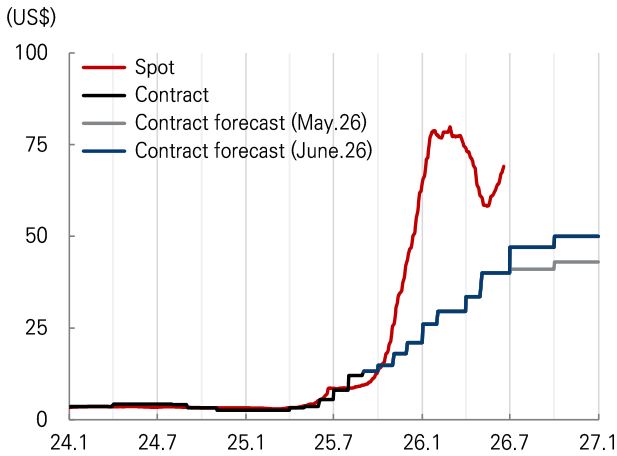
24~26년 FCF 50% 주주환원 이행 시 26년 배당수익률은 보통주 3.6~6.0%, 우선주 6.0~9.6%로 예상된다. 또한, 1분기 매수해 놓은 임직원 보상 목적의 자사주(평균 단가 18.3~19.6만원) 28조원 규모를 보유하고 있다. 전일 자사주 매입에 대한 미확정 공시가 나오긴 했으나, 성과급 규모를 고려하면 추가 매입이 불가피한 상황이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	732,386	953,483	1,031,424
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	382,495	543,505	561,706
영업이익률 (%)	10.9	13.1	52.2	57.0	54.5
순이익 (십억원)	33,621	44,261	314,883	461,554	504,677
EPS (원)	4,950	6,564	47,205	69,421	75,907
ROE (%)	9.0	10.8	53.9	49.3	38.1
P/E (배)	10.7	18.3	7.2	4.9	4.5
P/B (배)	0.9	1.9	3.0	2.0	1.5
배당수익률 (%)	2.7	1.4	3.4	4.8	5.1

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

그림 1. DRAM DDR4 계약 및 현물가격 추이

그림 2. DRAM DDR5 계약 및 현물가격 추이

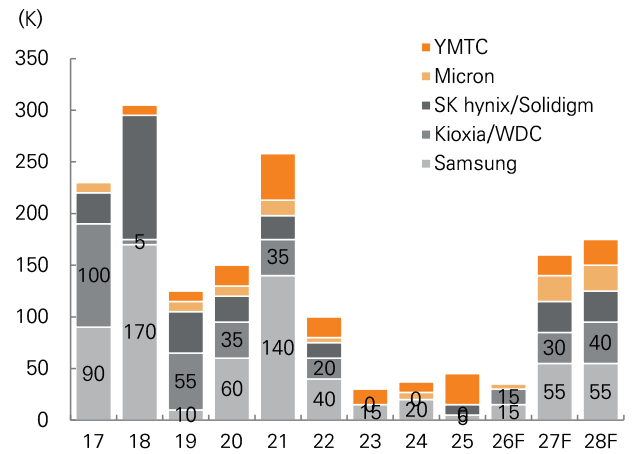
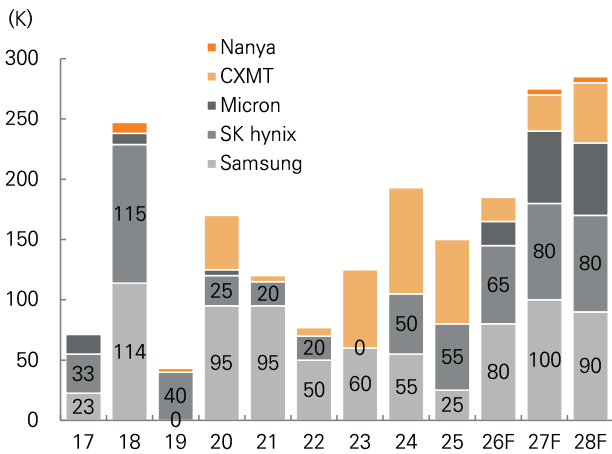


자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 DRAM Wafer Capa 순증 규모 전망

그림 4. 글로벌 NAND Wafer Capa 순증 규모 전망

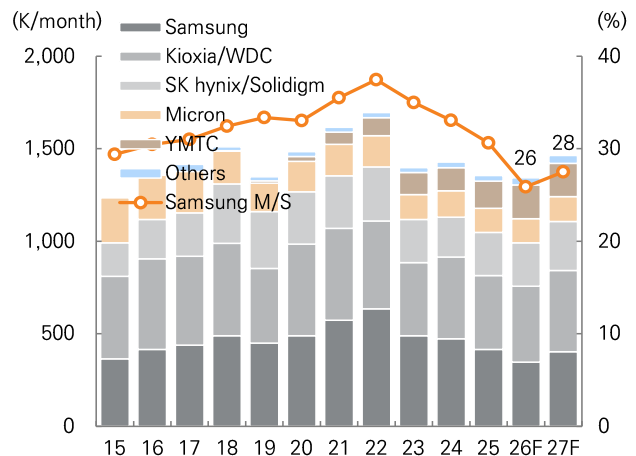
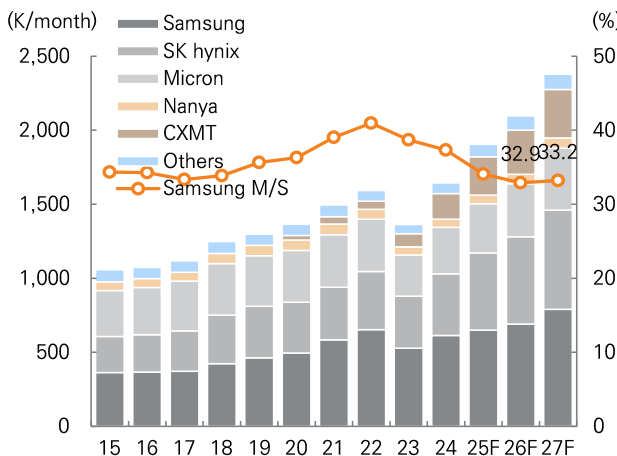


자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 DRAM Wafer Capa 전망 및 삼성전자 M/S

그림 6. 글로벌 NAND Wafer Capa 전망 및 삼성전자 M/S



자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
<b>USD-KRW</b>	<b>1,464</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,363</b>	<b>1,422</b>	<b>1,491</b>	<b>1,470</b>
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
<b>매출액</b>	<b>133.9</b>	<b>179.1</b>	<b>203.1</b>	<b>216.3</b>	<b>229.5</b>	<b>234.2</b>	<b>247.6</b>	<b>242.2</b>	<b>300.9</b>	<b>333.6</b>	<b>732.4</b>	<b>953.5</b>
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	131.2	150.0	164.1	172.0	180.9	184.9	183.3	111.1	130.1	526.9	721.1
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
<b>QoQ/YoY</b>	<b>42.7</b>	<b>33.8</b>	<b>13.4</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>2.0</b>	<b>5.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>16.2</b>	<b>10.9</b>	<b>119.5</b>	<b>30.2</b>
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	60.5	14.4	9.4	4.8	5.2	2.2	-0.9	66.8	17.2	304.9	36.8
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
<b>영업이익</b>	<b>57.2</b>	<b>84.1</b>	<b>115.9</b>	<b>125.3</b>	<b>131.7</b>	<b>136.4</b>	<b>139.1</b>	<b>136.4</b>	<b>32.7</b>	<b>43.6</b>	<b>382.5</b>	<b>543.5</b>
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	82.2	112.6	122.1	127.1	132.5	133.3	131.3	15.1	24.9	370.5	524.2
SDC	0.4	0.4	1.0	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
<b>QoQ/YoY</b>	<b>185.1</b>	<b>47.0</b>	<b>37.7</b>	<b>8.1</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6</b>	<b>2.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>398.3</b>	<b>33.2</b>	<b>777.3</b>	<b>42.1</b>
DX	124.6	-64.0	65.4	-39.6	218.3	-24.5	37.7	-24.0	-13.5	3.3	-46.0	77.3
DS	227.2	53.0	37.0	8.4	4.1	4.3	0.6	-1.6	TTB	64.7	1,390.5	41.5
SDC	-79.6	4.7	150.5	58.8	-52.4	-3.1	113.5	19.0	-32.9	10.3	-14.1	45.9
Harman	-37.5	103.0	-0.9	0.7	-18.3	44.2	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-7.7	18.0
<b>영업이익률</b>	<b>42.8</b>	<b>47.0</b>	<b>57.1</b>	<b>57.9</b>	<b>57.4</b>	<b>58.2</b>	<b>56.2</b>	<b>56.3</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1</b>	<b>52.2</b>	<b>57.0</b>
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	62.6	75.1	74.4	73.9	73.2	72.1	71.6	13.6	19.1	70.3	72.7
SDC	6.0	6.9	13.6	17.9	11.3	11.0	17.8	19.4	12.8	13.8	11.9	15.5
Harman	5.3	8.8	8.8	8.8	9.2	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	8.1	8.8
<b>EBITDA</b>	<b>70.5</b>	<b>97.5</b>	<b>129.3</b>	<b>139.0</b>	<b>145.7</b>	<b>150.8</b>	<b>153.5</b>	<b>151.2</b>	<b>75.4</b>	<b>90.5</b>	<b>436.3</b>	<b>601.3</b>
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	93.3	123.8	133.6	138.9	144.7	145.6	143.9	49.9	63.6	415.4	573.1
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
<b>QoQ/YoY</b>	<b>118.1</b>	<b>38.4</b>	<b>32.6</b>	<b>7.5</b>	<b>4.9</b>	<b>3.4</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.5</b>	<b>66.6</b>	<b>20.1</b>	<b>381.9</b>	<b>37.8</b>
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	44.2	32.7	7.9	4.0	4.1	0.7	-1.2	227.1	27.6	552.8	37.9
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
<b>Capex</b>	<b>11.2</b>	<b>18.8</b>	<b>18.8</b>	<b>26.3</b>	<b>22.0</b>	<b>22.2</b>	<b>22.2</b>	<b>22.5</b>	<b>53.6</b>	<b>52.7</b>	<b>75.1</b>	<b>88.9</b>
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
<b>QoQ/YoY</b>	<b>-45.1</b>	<b>67.5</b>	<b>0.0</b>	<b>40.4</b>	<b>-16.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>42.5</b>	<b>18.4</b>
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
<b>FCF</b>	<b>59.3</b>	<b>78.7</b>	<b>110.6</b>	<b>112.7</b>	<b>123.8</b>	<b>128.5</b>	<b>131.3</b>	<b>128.8</b>	<b>21.7</b>	<b>37.9</b>	<b>361.2</b>	<b>512.4</b>
DS	54.5	75.8	106.3	108.8	118.1	123.8	124.8	123.1	3.6	16.2	345.5	489.8
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	12.0	17.5

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

표 2. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>81.7</b>	<b>131.2</b>	<b>150.0</b>	<b>164.1</b>	<b>172.0</b>	<b>180.9</b>	<b>184.9</b>	<b>183.3</b>	<b>111.1</b>	<b>130.1</b>	<b>526.9</b>	<b>721.1</b>
DRAM	55.6	91.1	105.6	116.2	123.1	128.5	130.2	131.4	54.4	74.4	368.4	513.1
NAND	19.2	32.0	37.0	39.6	40.8	44.0	45.1	42.4	30.1	29.7	127.9	172.3
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
<b>QoQ/YoY</b>	<b>85.7</b>	<b>60.5</b>	<b>14.4</b>	<b>9.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.2</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>66.8</b>	<b>17.2</b>	<b>304.9</b>	<b>36.8</b>
DRAM	98.6	64.0	15.9	10.0	5.9	4.4	1.3	0.9	89.8	36.8	395.2	39.3
NAND	109.9	66.5	15.5	7.1	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	331.1	34.7
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
<b>영업이익</b>	<b>53.7</b>	<b>82.2</b>	<b>112.6</b>	<b>122.1</b>	<b>127.1</b>	<b>132.5</b>	<b>133.3</b>	<b>131.3</b>	<b>15.1</b>	<b>24.9</b>	<b>370.5</b>	<b>524.2</b>
DRAM	42.9	64.4	86.6	94.1	98.4	101.8	101.9	102.9	16.8	30.4	288.0	404.9
NAND	11.9	18.9	27.3	29.1	29.6	31.8	32.3	29.5	3.5	2.0	87.1	123.1
Foundry/LSI	-1.1	-1.1	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1	-5.3	-7.6	-4.6	-3.9
<b>QoQ/YoY</b>	<b>227.2</b>	<b>53.0</b>	<b>37.0</b>	<b>8.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.3</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>TTB</b>	<b>64.7</b>	<b>1,390.5</b>	<b>41.5</b>
DRAM	169.0	50.1	34.6	8.6	4.6	3.4	0.1	0.9	TTB	80.4	847.9	40.6
NAND	354.8	58.7	44.8	6.5	1.7	7.4	1.7	-8.8	TTB	-42.1	4,160.3	41.3
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
<b>영업이익률</b>	<b>65.7</b>	<b>62.6</b>	<b>75.1</b>	<b>74.4</b>	<b>73.9</b>	<b>73.2</b>	<b>72.1</b>	<b>71.6</b>	<b>13.6</b>	<b>19.1</b>	<b>70.3</b>	<b>72.7</b>
DRAM	77.2	70.7	82.1	81.0	80.0	79.2	78.3	78.3	31.0	40.8	78.2	78.9
NAND	61.7	58.9	73.8	73.4	72.6	72.3	71.6	69.4	11.8	6.9	68.1	71.5
Foundry/LSI	-15.7	-13.3	-18.6	-13.4	-11.7	-12.4	-9.0	-11.2	-19.9	-29.1	-15.1	-11.0
<b>EBITDA</b>	<b>64.5</b>	<b>93.1</b>	<b>123.6</b>	<b>133.4</b>	<b>138.7</b>	<b>144.5</b>	<b>145.4</b>	<b>143.7</b>	<b>49.2</b>	<b>62.8</b>	<b>414.6</b>	<b>572.3</b>
DRAM	47.5	69.2	91.7	99.5	104.0	107.5	107.6	108.8	27.2	44.6	307.9	427.8
NAND	15.0	21.8	30.0	31.7	32.6	34.8	35.2	32.3	13.5	13.1	98.5	134.8
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
<b>Capex</b>	<b>10.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.5</b>	<b>24.8</b>	<b>20.8</b>	<b>20.8</b>	<b>20.8</b>	<b>20.8</b>	<b>46.3</b>	<b>47.5</b>	<b>69.9</b>	<b>83.3</b>
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 3. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
<b>USD-KRW</b>	<b>1,464</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,470</b>	<b>1,363</b>	<b>1,422</b>	<b>1,491</b>	<b>1,470</b>
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
<b>DRAM</b>												
매출액 (US\$bn)	37.9	60.7	70.4	77.5	83.7	87.4	88.6	89.4	39.8	52.3	246.5	349.1
QoQ/YoY	96.6	60.0	15.9	10.0	8.1	4.4	1.3	0.9	81.8	31.2	371.8	41.6
출하량 (십억Gb)	27.4	29.3	30.9	32.2	34.3	36.0	36.8	36.9	88.8	96.1	119.8	144.0
QoQ/YoY	<b>2.7</b>	<b>6.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.4</b>	<b>5.0</b>	<b>2.3</b>	<b>0.1</b>	<b>13.0</b>	<b>8.3</b>	<b>24.6</b>	<b>20.2</b>
ASP (US\$)	1.38	2.07	2.28	2.40	2.44	2.43	2.40	2.42	0.45	0.54	2.06	2.42
QoQ/YoY	<b>91.4</b>	<b>49.9</b>	<b>10.0</b>	<b>5.4</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>60.8</b>	<b>21.1</b>	<b>278.7</b>	<b>17.8</b>
<b>NAND</b>												
매출액 (US\$bn)	13.0	21.4	24.7	26.4	27.7	29.9	30.7	28.9	22.1	20.9	85.4	117.2
QoQ/YoY	104.9	64.8	15.5	7.1	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	309.2	37.2
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	<b>9.0</b>	<b>3.0</b>	<b>5.0</b>	<b>2.0</b>	<b>5.0</b>	<b>10.0</b>	<b>8.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>11.0</b>	<b>1.2</b>	<b>17.1</b>	<b>22.0</b>
ASP (US\$)	0.15	0.25	0.27	0.29	0.29	0.28	0.27	0.26	0.07	0.07	0.24	0.27
QoQ/YoY	<b>88.0</b>	<b>60.0</b>	<b>10.0</b>	<b>5.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>67.9</b>	<b>-6.4</b>	<b>249.5</b>	<b>12.4</b>

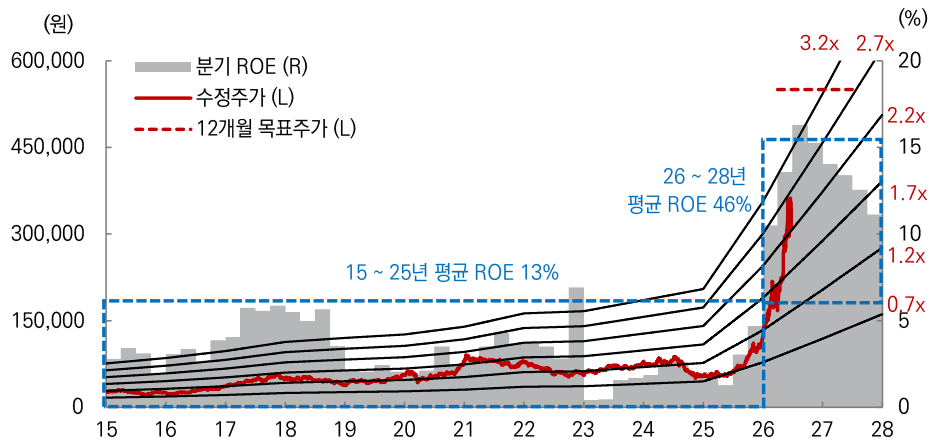
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 SOTP 밸류에이션 (5/27 발간 기준)

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	511.5	6.6	3,352.8	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	490.1	6.6	3,215.0	
Memory	480.5	6.4	3,073.1	MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.6(27F 기준)	14.7	141.9	글로벌 파운드리 평균
SDC	6.8	4.3	29.0	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	8.1	17.3	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	조원
지분가치			136.1	조원
상장			82.5	
바이오로직스	59.9	31.2	18.7	
에피스홀딩스	10.3	31.2	3.2	
삼성전기	166.4	23.7	39.4	
삼성SDI	43.0	19.4	8.3	
삼성SDS	16.1	22.6	3.6	
기타			9.2	
비상장			53.6	
순부채			-119.2	조원
목표 시가총액			3,540	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			532,455	원
목표가(보정)			550,000	원
현재가			340,500	원, 6/24 증가
상승여력			61.5	%
환산 26F P/E			11.7	배, 목표가/26F EPS
환산 26F P/B			4.9	배, 목표가/26F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

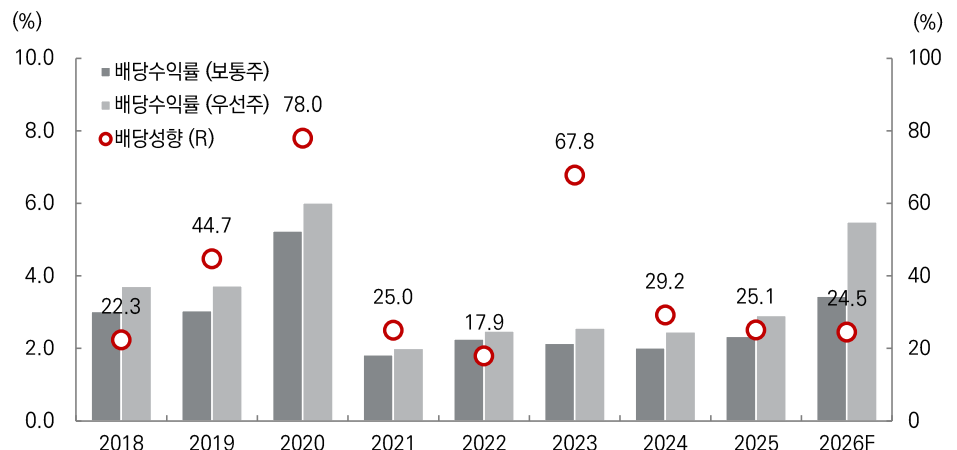
표 5. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F				
									Base	Scn. I	Scn. II	Scn. III	Scn. IV
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	314.5	314.5	314.5	314.5	314.5
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	356.0	356.0	356.0	356.0	356.0
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
(M&A)									0.0	0.0	0.0	100.0	100.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	277.6	277.6	277.6	277.6	177.6
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	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	138.8	138.8	138.8	138.8	88.8
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	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	129.4	129.4	129.4	129.4	79.4
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	0.0	40.4	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	67.1	124.8	84.8	124.8	74.7
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	76.9	134.6	94.6	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	24.5	42.8	30.1	42.8	26.9
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	83.3	118.2	74.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.4	16.4	11.2	16.4	10.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	76.9	134.6	135.0	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	24.5	42.8	42.9	42.8	26.9
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	31.5	48.6	48.7	48.6	48.0
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	5,751	5,846	5,846
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	82	82	82	82	82
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	802	802	764	802	802
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	0	0	0	0	0
EPS (원)	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,950	6,563	47,110	47,110	48,264	47,110	47,110
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	11,716	20,500	14,700	20,500	12,870
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,717	20,501	14,701	20,501	12,871
연평균 수정주가 (원)									(현재가)				
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	340,500	340,500	340,500	340,500	340,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	213,500	213,500	213,500	213,500	213,500
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	3.4	6.0	4.3	6.0	3.8
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	5.5	9.6	6.9	9.6	6.0
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	363.4	363.4	363.4	363.4	363.4

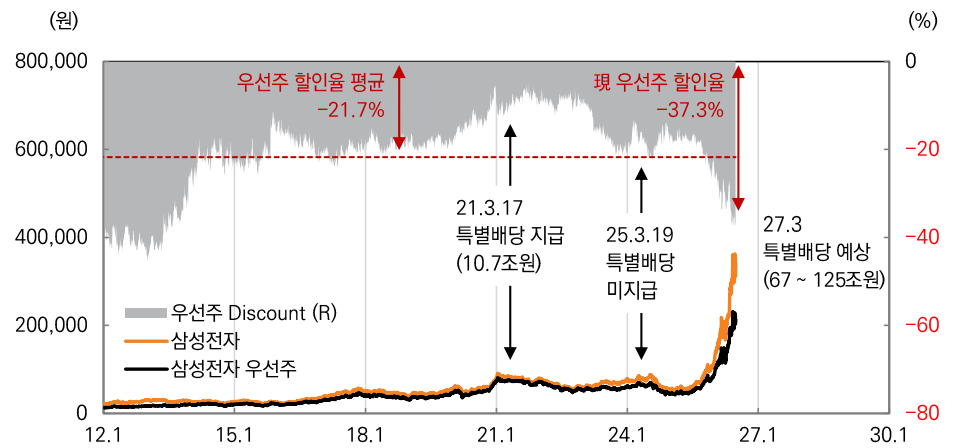
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 배당수익률 및 배당성향 추정



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전자 우선주 할인율 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>333,606</b>	<b>708,851</b>	<b>909,707</b>	<b>981,701</b>
매출원가	202,236	196,990	242,654	299,757
매출총이익	131,370	511,861	667,053	681,944
판매비와관리비	87,769	140,418	167,528	169,841
조정영업이익	43,601	371,443	499,525	512,103
영업이익	43,601	371,443	499,525	512,103
비영업손익	5,880	7,559	17,208	28,176
금융손익	3,987	6,914	17,208	28,176
관계기업등 투자손익	683	245	0	0
세전계속사업손익	49,481	379,002	516,733	540,279
계속사업법인세비용	4,275	50,424	67,511	69,909
계속사업이익	45,207	328,578	449,222	470,370
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>45,207</b>	<b>328,578</b>	<b>449,222</b>	<b>470,370</b>
지배주주	44,261	327,715	448,041	469,134
비지배주주	946	863	1,180	1,236
<b>총포괄이익</b>	<b>51,291</b>	<b>341,489</b>	<b>449,222</b>	<b>470,370</b>
지배주주	49,904	337,673	444,202	465,114
비지배주주	1,387	3,816	5,019	5,256
EBITDA	90,528	424,353	557,303	573,976
FCF	37,793	287,347	418,350	433,191
EBITDA 마진율 (%)	27.1	59.9	61.3	58.5
영업이익률 (%)	13.1	52.4	54.9	52.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	46.2	49.3	47.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>85,315</b>	<b>365,730</b>	<b>503,306</b>	<b>527,457</b>
당기순이익	45,207	328,578	449,222	470,370
비현금수익비용가감	52,396	99,039	107,969	103,494
유형자산감가상각비	43,606	49,398	54,278	58,372
무형자산상각비	3,321	3,512	3,501	3,501
기타	5,469	46,129	50,190	41,621
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-28,449	-3,694	-4,786
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-60,441	-11,477	-14,870
채고자산 감소(증가)	-3,591	-63,289	-11,816	-15,309
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	14,508	2,927	3,792
법인세납부	-7,137	-40,297	-67,511	-69,909
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68,512</b>	<b>-163,319</b>	<b>-104,213</b>	<b>-118,033</b>
유형자산처분(취득)	-47,372	-78,326	-84,956	-94,266
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,049	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-83,690	-15,257	-19,767
기타투자활동	-7,467	2,746	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-13,478</b>	<b>-12,748</b>	<b>-78,800</b>	<b>-108,349</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	2,900	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-7,307	-78,800	-108,349
기타재무활동	-9,490	-8,341	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4,151</b>	<b>185,030</b>	<b>317,202</b>	<b>297,070</b>
기초현금	53,706	57,856	242,887	560,089
기말현금	57,856	242,887	560,089	857,159

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

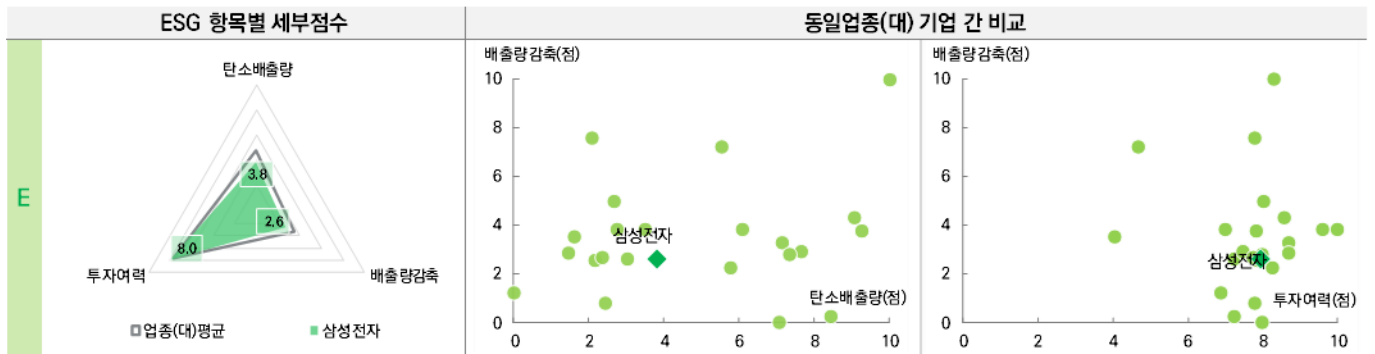
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>247,685</b>	<b>666,429</b>	<b>1,026,238</b>	<b>1,378,510</b>
현금 및 현금성자산	57,856	242,887	560,089	857,159
매출채권 및 기타채권	58,609	130,778	143,935	160,980
재고자산	52,637	117,452	129,268	144,577
기타유동자산	78,583	175,312	192,946	215,794
<b>비유동자산</b>	<b>319,257</b>	<b>367,462</b>	<b>401,731</b>	<b>442,129</b>
관계기업투자등	13,772	30,731	33,822	37,828
유형자산	215,305	241,154	271,832	307,726
무형자산	29,481	30,018	30,517	31,017
<b>자산총계</b>	<b>566,942</b>	<b>1,033,890</b>	<b>1,427,969</b>	<b>1,820,639</b>
<b>유동부채</b>	<b>106,411</b>	<b>216,337</b>	<b>236,014</b>	<b>261,509</b>
매입채무 및 기타채무	34,405	76,770	84,493	94,500
단기금융부채	18,752	20,737	20,737	20,737
기타유동부채	53,254	118,830	130,784	146,272
<b>비유동부채</b>	<b>24,210</b>	<b>46,950</b>	<b>50,928</b>	<b>56,083</b>
장기금융부채	6,487	7,401	7,401	7,401
기타비유동부채	17,723	39,549	43,527	48,682
<b>부채총계</b>	<b>130,622</b>	<b>263,286</b>	<b>286,942</b>	<b>317,592</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>424,313</b>	<b>757,194</b>	<b>1,126,435</b>	<b>1,487,220</b>
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	718,931	1,088,172	1,448,957
<b>비지배주주지분</b>	<b>12,007</b>	<b>13,410</b>	<b>14,591</b>	<b>15,827</b>
<b>자본총계</b>	<b>436,320</b>	<b>770,604</b>	<b>1,141,026</b>	<b>1,503,047</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

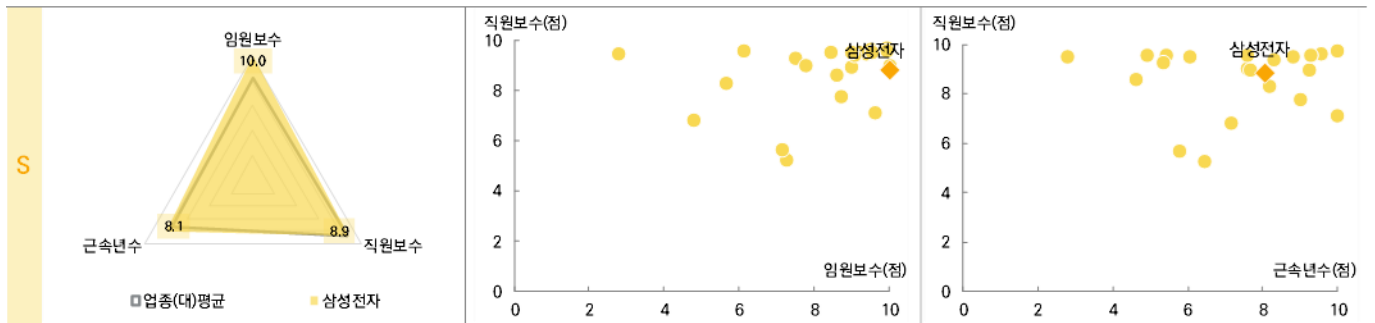
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	6.5	4.7	4.5
P/CF (x)	8.3	4.9	3.8	3.7
P/B (x)	1.9	2.7	1.8	1.4
EV/EBITDA (x)	7.7	3.9	2.4	1.8
EPS (원)	6,564	49,128	67,388	70,561
CFPS (원)	14,474	64,105	83,805	86,313
BPS (원)	63,976	115,859	171,396	225,660
DPS (원)	1,668	11,609	16,500	17,500
배당성향 (%)	21.6	20.4	21.2	21.4
배당수익률 (%)	1.4	3.9	5.5	5.9
매출액증가율 (%)	10.9	112.5	28.3	7.9
EBITDA증가율 (%)	20.1	368.8	31.3	3.0
조정영업이익증가율 (%)	33.2	751.9	34.5	2.5
EPS증가율 (%)	32.6	648.5	37.2	4.7
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.6	7.6	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.3	7.4	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	9.4	7.9	8.8
ROA (%)	8.4	41.1	36.5	29.0
ROE (%)	10.8	55.5	47.6	35.9
ROIC (%)	13.2	92.7	105.9	98.1
부채비율 (%)	29.9	34.2	25.1	21.1
유동비율 (%)	232.8	308.1	434.8	527.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-47.6	-61.3	-67.6
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	321.3	426.6	437.3

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

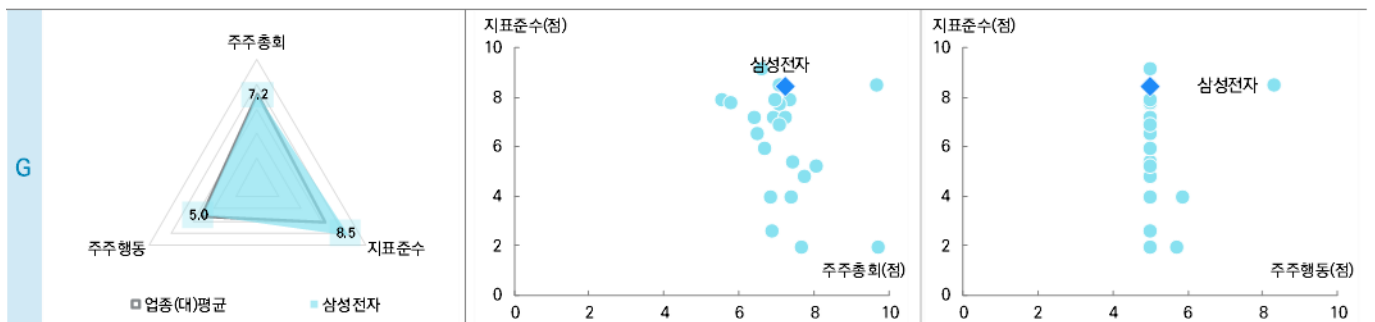
종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 3.1, 거버넌스: 6.0, 인센티브: 9.1</p> <p>□ 업종(대)평균    ■ 삼성전자</p>	ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.1	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경 없음	



(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



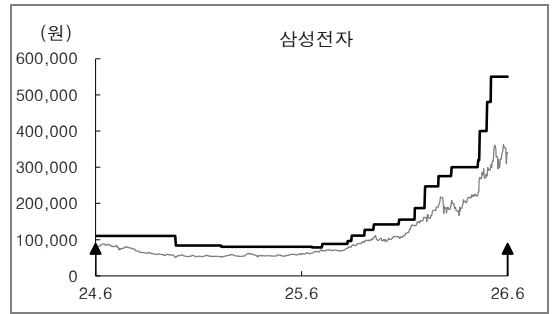
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대-기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안 공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)				
2026.05.27	매수	550,000	-	-
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60
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

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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 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 울(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.