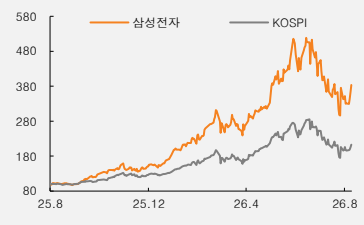


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	370,000원
현재주가(26/8/13)	268,000원
상승여력	38.1%

영업이익(26F,십억원)	392,521		
Consensus 영업이익(26F,십억원)	390,928		
EPS 성장률(26F,%)	608.0		
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0		
P/E(26F,x)	5.8		
MKT P/E(26F,x)	6.7		
KOSPI	6,813.34		
시가총액(십억원)	1,566,803		
발행주식수(백만주)	5,846		
유동주식비율(%)	75.7		
외국인 보유비중(%)	46.7		
베타(12M) 일간수익률	1.25		
52주 최저가(원)	67,600		
52주 최고가(원)	362,500		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	47.9	272.7
상대주가	5.2	19.5	76.4



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraesec.com

삼성전자

사방에서 울리는 낭보들

HBM 주도의 DRAM 가격 인상 지속

동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 37만원을 유지한다. 최근 고객군과 경쟁사의 동향이 업데이트되며 사업 및 기업가치 측면에서 동사에 유리한 국면이 조성되고 있다. 현 주가 기준 12개월 선행 P/B와 P/E 배수는 각각 1.7배, 4.0배로 AI 사이클 이전 수준까지 낮아졌다. **적극적인 비중확대의 기회로 판단한다.**

동사의 3Q26F/27F 영업이익은 각각 120조원/559조원으로 내년까지 증익 추세가 예상된다. 28년까지 DRAM 수급이 타이트할 것으로 추정되며, HBM 가격 인상 효과를 주도로 DRAM ASP도 상승세를 이어갈 것으로 전망한다. **실적 성장 및 안정성에 더해 밸류에이션 재평가를 자극할만한 환경의 변화가 연이어 보고되고 있다.**

사업 전방과 경쟁사에서 전해지는 희소식의 연속

최근 2분기 콜을 통해 네오클라우드 수주잔고의 증가 지속세가 확인됐다. 코어워브의 수주잔고는 \$104B(YoY +246%)로 확대됐고, 3분기 초 불과 몇 주 만에 \$25B의 신규 계약이 추가됐다. 네비우스는 \$40B의 계약잔고를 확보했고, 서버 제조사인 SMC도 \$60B의 신규 수주를 확보해 잔고가 사상 최고치를 경신했다.

지난 8/10, 엔비디아는 블랙록, KKR, 블랙스톤 등 6개 금융기관과 \$500B 규모의 AI 인프라 금융 플랫폼 구축 MOU를 체결했다. 보험, 연기금, 사모 크레딧의 자본을 데이터센터 업체에 GPU 등 설비를 담보로 대출을 공급할 수 있도록 하는 내용이 골자이며, 엔비디아가 담보의 최대 25% 잔존가치를 보전해 주는 구조다.

인텔은 최근 파운드리향 투자 목적으로 \$20B 규모의 유상증자를 높은 경쟁률로 모집했다. **파운드리 실적이 부재함에도 자본 시장이 최선단 파운드리 Capa의 잠재 가치에 대규모 자본을 배분했다**는 점이 의미미 하다. 동사 파운드리도 테슬라향 매출과 함께 재평가가 기대된다. 최근 공급 단가도 유리하게 조정된 것으로 파악된다.

전일 샌디스크의 Investor Day에서 언급한 바에 따르면, 중장기(FY28~30) 10% 중후반의 매출성장률, OPM 75%를 제시했으며, **이를 기반으로 FCF의 100%를 주주 환원 하는 계획을 발표했다.** 이는 주주환원을 그 자체뿐 아니라, 메모리 사업의 지속적인 현금 창출력에 대한 가능성을 확인한 측면에서 의미가 크다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	737,750	979,345	985,739
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	392,521	558,926	490,159
영업이익률 (%)	10.9	13.1	53.2	57.1	49.7
순이익 (십억원)	33,621	44,261	309,973	447,624	412,014
EPS (원)	4,950	6,564	46,469	67,326	61,970
ROE (%)	9.0	10.8	53.3	48.5	32.8
P/E (배)	10.7	18.3	5.8	4.0	4.3
P/B (배)	0.9	1.9	2.4	1.6	1.3
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.4	6.5	6.5

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

표 1. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
매출액	133.9	171.5	212.9	219.5	234.7	244.2	257.6	242.8	300.9	333.6	737.7	979.3
DX	52.7	48.0	49.8	46.7	56.3	54.6	58.8	53.9	174.9	188.0	197.1	223.6
DS	81.7	127.5	158.3	166.0	176.2	185.3	193.2	182.4	111.1	130.1	533.5	737.0
SDC	6.7	7.5	7.7	9.3	7.0	8.6	9.2	10.0	29.2	29.8	31.2	34.9
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.6	19.0
QoQ/YoY	42.7	28.1	24.1	3.1	6.9	4.0	5.5	-5.8	16.2	10.9	121.1	32.7
DX	18.8	-8.8	3.7	-6.3	20.7	-3.1	7.8	-8.5	2.9	7.5	4.8	13.5
DS	85.7	56.0	24.2	4.8	6.2	5.2	4.2	-5.6	66.8	17.2	310.0	38.1
SDC	-29.5	12.0	2.6	20.9	-24.5	22.7	7.1	8.8	-5.9	2.3	4.5	12.0
Harman	-16.5	20.2	-1.2	0.7	-20.6	51.9	-5.3	-12.4	-0.8	10.6	11.2	8.0
영업이익	57.2	89.5	119.8	126.0	135.4	142.5	146.4	134.6	32.7	43.6	392.5	558.9
DX	3.0	-0.8	1.0	0.3	2.8	2.5	3.0	2.2	12.4	12.9	3.5	10.4
DS	53.7	89.2	117.2	123.4	131.3	137.9	141.2	129.9	15.1	24.9	383.5	540.3
SDC	0.4	0.7	1.2	1.8	0.9	1.5	1.8	2.1	3.7	4.1	4.0	6.2
Harman	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.5	1.7
QoQ/YoY	185.1	56.4	33.8	5.2	7.5	5.2	2.8	-8.1	398.3	33.2	800.3	42.4
DX	122.2	TTR	TTB	-64.0	701.0	-8.2	16.6	-26.3	-13.5	3.3	-73.0	200.7
DS	227.0	66.2	31.4	5.3	6.4	5.0	2.4	-8.0	TTB	64.7	1,442.6	40.9
SDC	-81.5	93.0	66.4	53.0	-49.2	67.8	15.5	17.7	-32.9	10.3	-2.6	55.7
Harman	-30.6	80.2	3.6	0.6	-17.4	41.9	-4.5	-10.6	11.4	17.1	-5.1	18.2
영업이익률	42.8	52.2	56.3	57.4	57.7	58.3	56.8	55.5	10.9	13.1	53.2	57.1
DX	5.6	-1.7	1.9	0.7	4.9	4.6	5.0	4.0	7.1	6.8	1.8	4.7
DS	65.7	70.0	74.0	74.3	74.5	74.4	73.1	71.2	13.6	19.1	71.9	73.3
SDC	5.4	9.3	15.1	19.2	12.9	17.6	19.0	20.6	12.8	13.8	12.9	17.9
Harman	5.8	8.7	9.1	9.1	9.5	8.9	8.9	9.1	9.2	9.7	8.3	9.1
EBITDA	69.6	102.5	132.7	139.1	148.8	156.3	160.3	148.9	75.4	90.5	443.9	614.3
DX	4.2	0.5	2.2	1.5	4.0	3.7	4.2	3.4	16.7	17.3	8.4	15.3
DS	63.9	99.4	127.5	133.9	142.2	149.1	152.5	141.6	49.9	63.6	424.8	585.3
SDC	1.0	1.4	1.8	2.4	1.5	2.1	2.4	2.7	6.4	6.8	6.6	8.7
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	115.4	47.3	29.5	4.8	7.0	5.0	2.6	-7.1	66.6	20.1	390.4	38.4
DX	64.8	-88.4	348.0	-28.4	156.2	-5.7	11.3	-18.7	-10.6	4.1	-51.8	82.5
DS	141.0	55.6	28.2	5.0	6.1	4.8	2.3	-7.2	227.1	27.6	567.5	37.8
SDC	-60.7	31.7	29.5	34.9	-36.6	40.5	11.0	13.2	-28.1	6.1	-3.2	32.2
Harman	-21.8	49.4	0.8	0.5	-13.0	29.8	-3.5	-8.2	9.1	12.7	-3.1	12.2
Capex	11.2	16.8	18.2	25.9	23.9	24.1	24.1	24.4	53.6	52.7	72.1	96.6
DS	10.2	15.4	16.6	24.2	22.5	22.5	22.5	22.5	46.3	47.5	66.3	90.1
SDC	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.5	0.7	0.9	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0	2.5	2.4	3.2	3.6
QoQ/YoY	-44.9	49.6	8.1	42.9	-7.9	1.1	0.0	1.0	1.0	-1.9	37.0	33.9
DS	-46.2	51.1	7.7	45.7	-6.7	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	39.7	35.9
SDC	-11.7	19.0	-5.1	6.1	-17.1	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-5.0	10.0
Others	-42.2	54.7	30.3	19.6	-28.1	13.5	0.0	11.9	7.5	-6.1	32.7	12.9
FCF	58.4	85.7	114.5	113.2	124.9	132.1	136.2	124.5	21.7	37.9	371.8	517.7
DS	53.7	84.0	110.9	109.8	119.7	126.5	130.0	119.0	3.6	16.2	358.5	495.2
SDC	0.5	0.7	1.1	1.7	0.9	1.4	1.6	1.8	1.6	4.0	3.9	5.8
Others	4.2	1.0	2.5	1.7	4.4	4.2	4.6	3.6	16.6	17.7	9.4	16.8

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

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	127.5	158.3	166.0	176.2	185.3	193.2	182.4	111.1	130.1	533.5	737.0
DRAM	54.6	88.0	109.9	113.8	122.8	130.4	134.4	130.0	54.4	74.4	366.3	517.6
NAND	20.1	32.8	41.0	44.0	45.3	47.9	49.1	42.9	30.1	29.7	137.9	185.2
Foundry/LSI	6.9	6.7	7.4	8.2	8.2	7.0	9.6	9.5	26.6	26.0	29.2	34.3
QoQ/YoY	85.7	56.0	24.2	4.8	6.2	5.2	4.2	-5.6	66.8	17.2	310.0	38.1
DRAM	95.3	61.0	24.9	3.5	7.9	6.2	3.1	-3.3	89.8	36.8	392.3	41.3
NAND	119.6	63.1	24.8	7.3	2.9	5.8	2.6	-12.7	94.5	-1.3	364.9	34.2
Foundry/LSI	1.1	-4.0	11.0	11.4	-0.6	-14.6	37.4	-1.4	18.4	-2.1	12.2	17.2
영업이익	53.7	89.2	117.2	123.4	131.3	137.9	141.2	129.9	15.1	24.9	383.5	540.3
DRAM	43.2	70.4	90.6	94.1	101.8	107.7	110.4	104.8	16.8	30.4	298.3	424.7
NAND	11.9	21.0	27.5	29.8	30.2	31.3	31.2	25.7	3.5	2.0	90.2	118.5
Foundry/LSI	-1.4	-2.2	-0.9	-0.6	-0.6	-1.2	-0.5	-0.6	-5.3	-7.6	-5.1	-2.8
QoQ/YoY	227.0	66.2	31.4	5.3	6.4	5.0	2.4	-8.0	TTB	64.7	1,442.6	40.9
DRAM	170.7	63.1	28.7	3.9	8.1	5.8	2.5	-5.1	TTB	80.4	881.8	42.4
NAND	354.6	76.9	30.9	8.4	1.1	3.9	-0.4	-17.5	TTB	-42.1	4,311.0	31.3
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	70.0	74.0	74.3	74.5	74.4	73.1	71.2	13.6	19.1	71.9	73.3
DRAM	79.0	80.0	82.4	82.7	82.9	82.6	82.1	80.6	31.0	40.8	81.4	82.0
NAND	59.0	64.0	67.1	67.8	66.6	65.4	63.5	60.0	11.8	6.9	65.4	64.0
Foundry/LSI	-20.0	-33.3	-12.4	-6.8	-7.3	-16.6	-4.7	-6.4	-19.9	-29.1	-17.4	-8.2
EBITDA	63.7	99.2	127.3	133.7	142.0	148.8	152.3	141.3	49.2	62.8	424.0	584.4
DRAM	47.4	74.8	95.2	99.0	106.7	112.8	115.5	110.1	27.2	44.6	316.4	445.1
NAND	14.8	23.9	30.2	32.5	33.1	34.3	34.1	28.6	13.5	13.1	101.4	130.2
Foundry/LSI	1.5	0.6	1.9	2.2	2.2	1.7	2.6	2.6	8.4	5.1	6.1	9.1
Capex	10.2	15.4	16.6	24.2	22.5	22.5	22.5	22.5	46.3	47.5	66.3	90.1
DRAM	5.6	7.7	8.3	8.8	11.0	11.0	11.0	11.0	18.4	20.5	30.4	44.2
NAND	2.5	3.9	4.1	7.7	5.7	5.7	5.7	5.7	13.0	12.8	18.2	22.9
Foundry/LSI	2.0	3.9	4.1	7.7	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

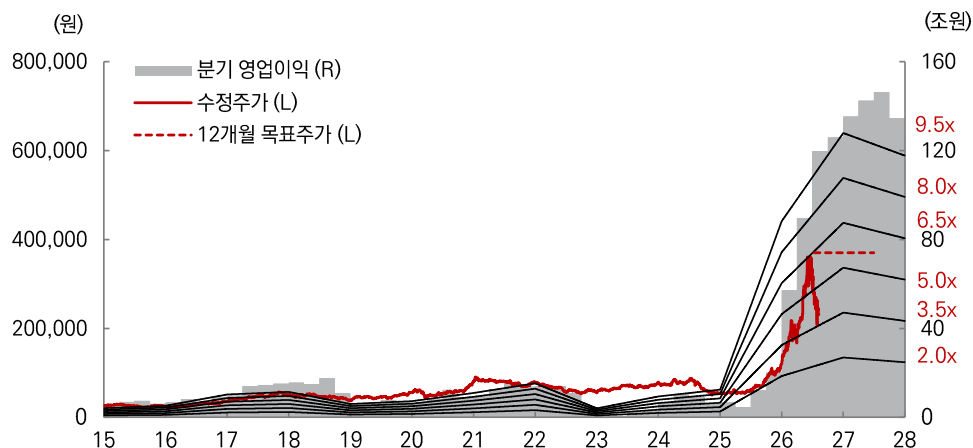
표 3. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.3	58.6	70.8	73.2	80.6	85.6	88.2	85.3	39.8	52.3	239.9	339.6
QoQ/YoY	93.4	57.0	20.8	3.3	10.1	6.2	3.1	-3.3	81.8	31.2	359.1	41.6
출하량 (십억Gb)	27.0	29.7	31.3	30.7	32.7	34.3	35.1	35.2	88.8	96.1	118.6	137.3
QoQ/YoY	1.0	10.0	5.4	-1.7	6.5	5.0	2.3	0.1	13.0	8.3	23.3	15.8
ASP (US\$)	1.38	1.98	2.27	2.38	2.46	2.49	2.51	2.43	0.45	0.54	2.02	2.47
QoQ/YoY	91.5	42.8	14.6	5.2	3.4	1.2	0.8	-3.4	60.8	21.1	272.2	22.3
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.8	21.9	26.4	28.3	29.7	31.4	32.2	28.2	22.1	20.9	90.3	121.5
QoQ/YoY	117.4	59.0	20.8	7.1	5.0	5.8	2.6	-12.7	86.4	-5.4	332.7	34.6
출하량 (십억GB)	83.0	83.4	87.5	89.3	93.7	101.2	109.3	106.1	298.1	301.6	343.2	410.4
QoQ/YoY	8.0	0.4	5.0	2.0	5.0	8.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	13.8	19.6
ASP (US\$)	0.17	0.26	0.30	0.32	0.32	0.31	0.29	0.27	0.07	0.07	0.26	0.30
QoQ/YoY	101.3	58.4	15.0	5.0	0.0	-2.0	-5.0	-10.0	67.9	-6.4	280.2	12.5

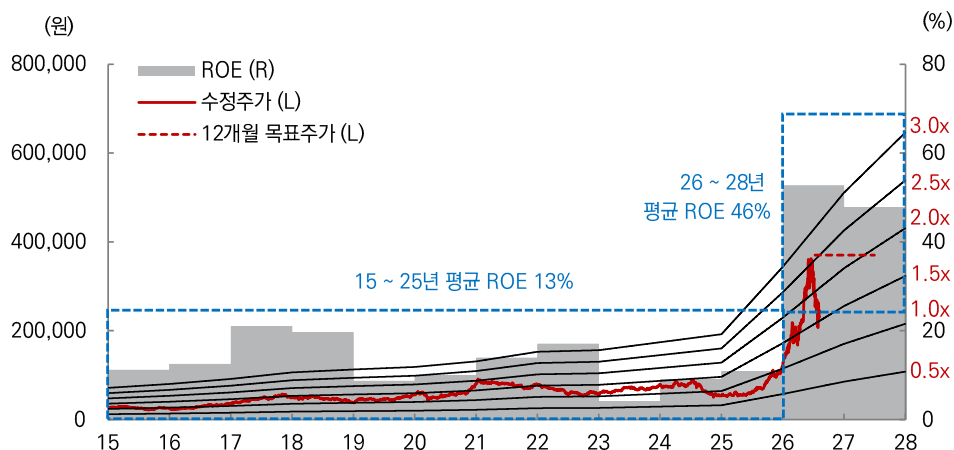
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 vs 영업이익 (단기)



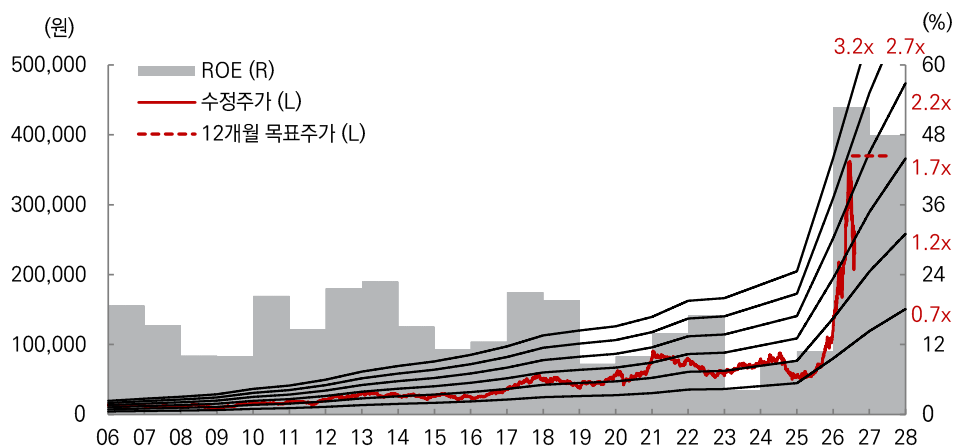
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (단기)



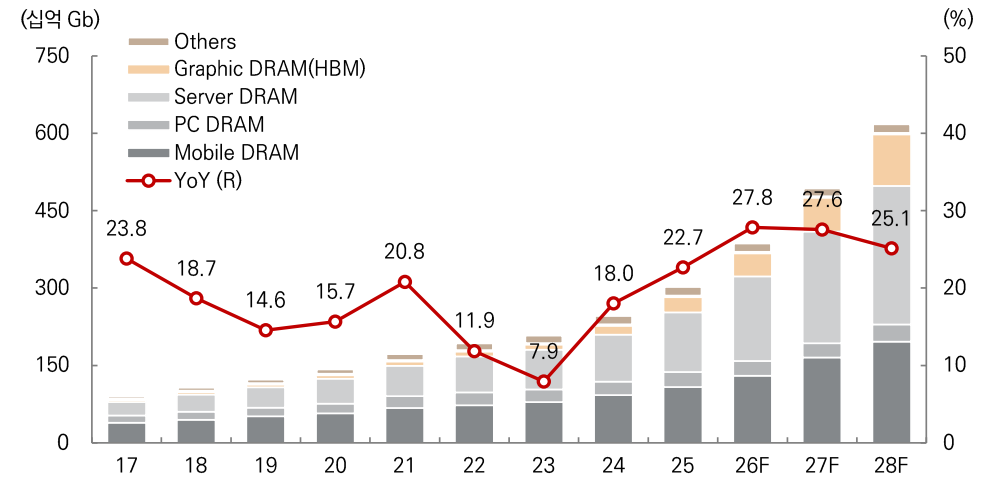
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (장기)



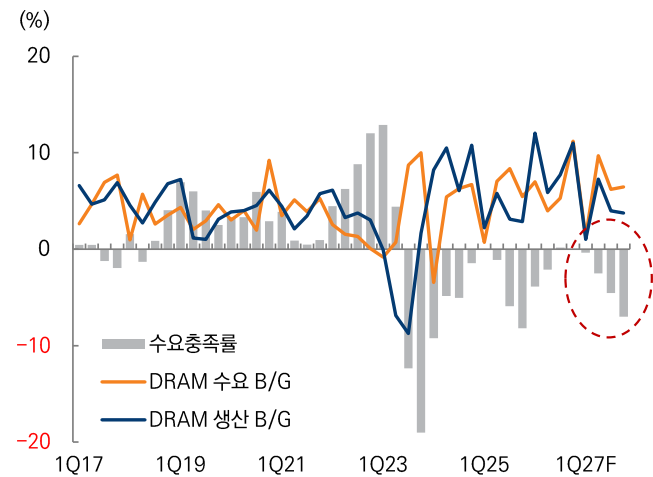
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DRAM 수요 추이 및 전망



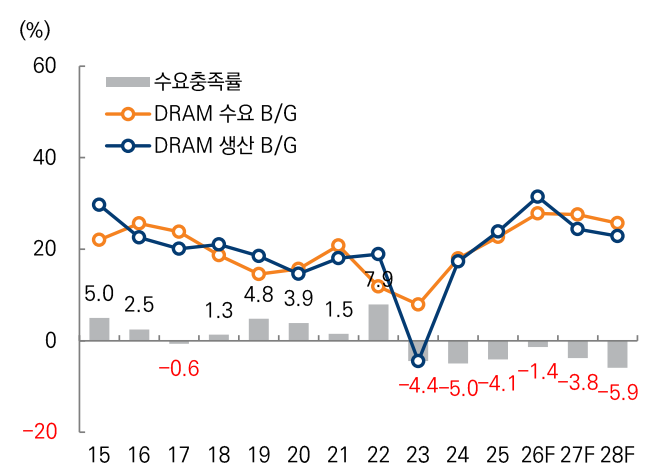
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망(분기별)



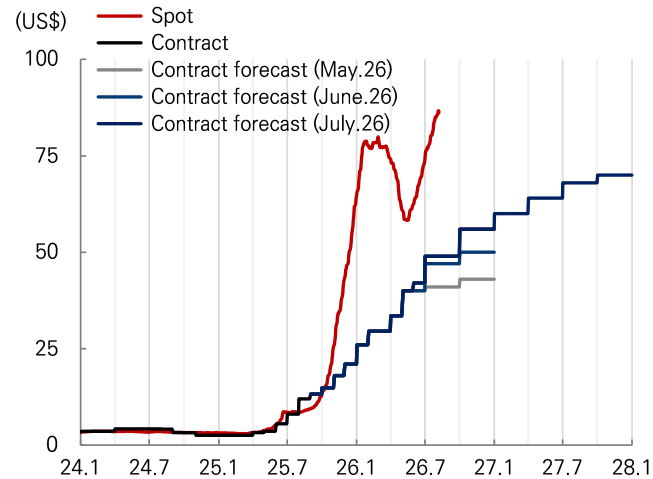
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망(연간)



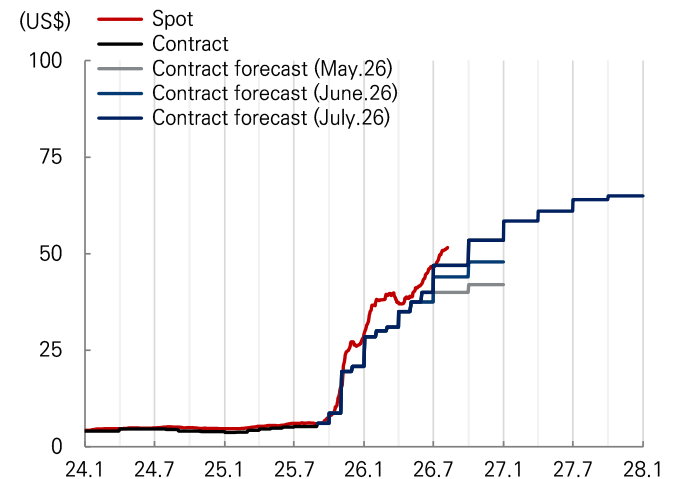
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. DRAM DDR4 현물가격 및 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. DRAM DDR5 현물가격 및 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

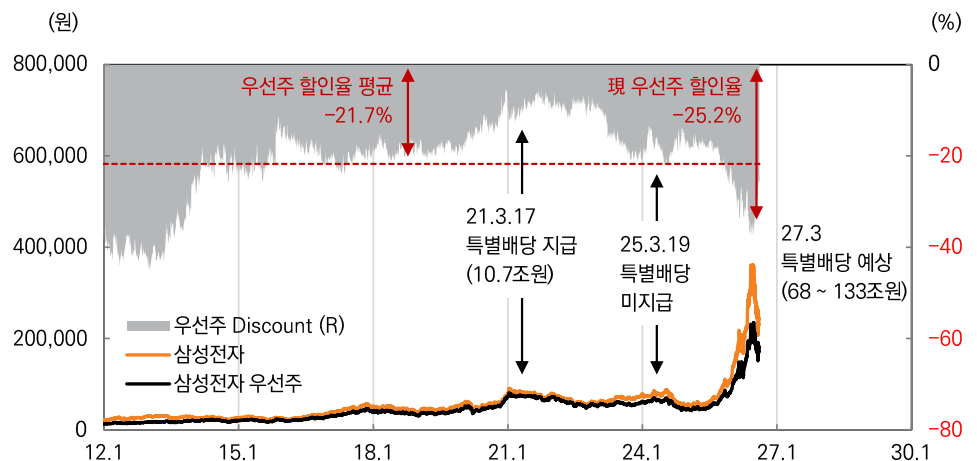
표 4. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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	310.0	310.0	310.0	310.0	310.0
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	364.0	364.0	364.0	364.0	364.0
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	78.6	78.6	78.6	78.6	78.6
(M&A)									0.0	0.0	0.0	50.0	50.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	285.4	285.4	285.4	285.4	235.4
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	142.7	142.7	142.7	142.7	117.7
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	133.2	133.2	133.2	133.2	108.2
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	0.0	42.9	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	68.5	133.3	90.2	133.3	108.4
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	78.3	143.1	100.0	143.1	118.2
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.3	46.2	32.2	46.2	38.1
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	68.7	125.7	88.1	125.7	103.8
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.6	17.5	11.8	17.5	14.4
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	78.3	143.1	142.9	143.1	118.2
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	25.3	46.2	46.1	46.2	38.1
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	31.2	50.0	50.0	50.0	50.0
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	5,697	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	752	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	46,451	46,451	48,067	46,451	46,451
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	11,920	21,800	15,700	21,800	18,000
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,920	21,800	15,700	21,800	18,000
연평균 수정주가 (원)									(현재가)				
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	268,000	268,000	268,000	268,000	268,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	187,800	187,800	187,800	187,800	187,800
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	5.2	9.5	6.8	9.5	7.8
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.9	12.7	9.1	12.7	10.5
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	332.9	332.9	332.9	332.9	332.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성전자 우선주 할인율 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	737,750	979,345	985,739
매출원가	202,236	206,557	242,970	325,702
매출총이익	131,370	531,193	736,375	660,037
판매비와관리비	87,769	138,671	177,449	169,878
조정영업이익	43,601	392,521	558,926	490,159
영업이익	43,601	392,521	558,926	490,159
비영업손익	5,880	13,948	32,793	54,486
금융손익	3,987	6,573	16,114	25,740
관계기업등 투자손익	683	245	0	0
세전계속사업손익	49,481	406,469	591,719	544,645
계속사업법인세비용	4,275	95,567	142,915	131,546
계속사업이익	45,207	310,902	448,804	413,099
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	310,902	448,804	413,099
지배주주	44,261	309,973	447,624	412,014
비지배주주	946	929	1,179	1,085
총포괄이익	51,291	323,813	448,804	413,099
지배주주	49,904	320,195	443,789	408,483
비지배주주	1,387	3,618	5,015	4,616
EBITDA	90,528	443,939	614,279	550,123
FCF	37,793	266,174	406,482	360,012
EBITDA 마진율 (%)	27.1	60.2	62.7	55.8
영업이익률 (%)	13.1	53.2	57.1	49.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	42.0	45.7	41.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	344,784	500,082	470,891
당기순이익	45,207	310,902	448,804	413,099
비현금수익비용가감	52,396	143,030	182,041	165,657
유형자산감가상각비	43,606	47,872	51,808	56,419
무형자산상각비	3,321	3,546	3,546	3,546
기타	5,469	91,612	126,687	105,692
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-9,614	-30,226	-4,075	-2,173
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-65,964	-12,662	-6,752
재고자산 감소(증가)	-3,591	-68,975	-13,035	-6,951
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	15,917	3,229	1,722
법인세납부	-7,137	-85,440	-142,915	-131,546
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-169,388	-112,431	-121,854
유형자산처분(취득)	-47,372	-78,553	-93,599	-110,879
무형자산감소(증가)	-4,617	-2,549	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-91,032	-16,831	-8,976
기타투자활동	-7,467	2,746	-1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-13,478	-12,821	-80,796	-114,954
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	2,900	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-7,380	-80,796	-114,954
기타재무활동	-9,490	-8,341	0	0
현금의 증가	4,151	156,454	303,444	232,264
기초현금	53,706	57,856	214,311	517,755
기말현금	57,856	214,311	517,755	750,019

자료: 삼성전자, 미래셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

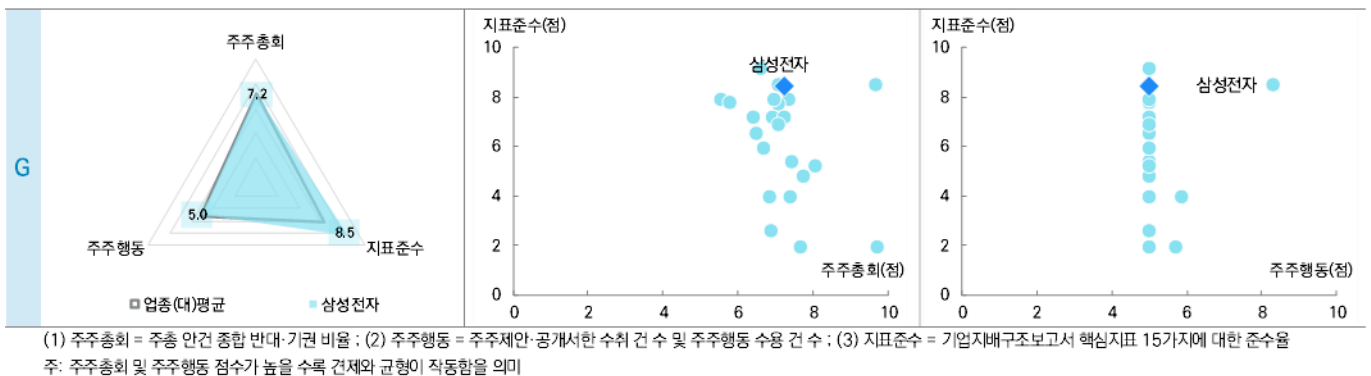
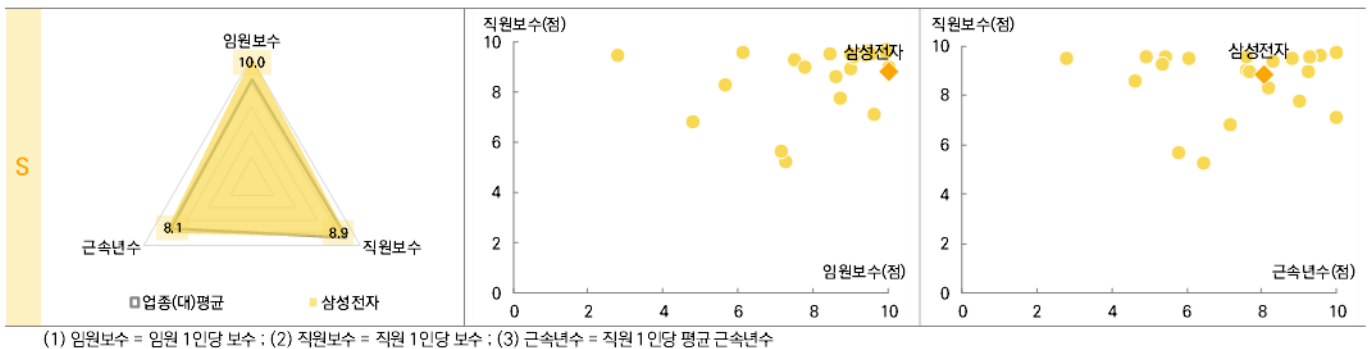
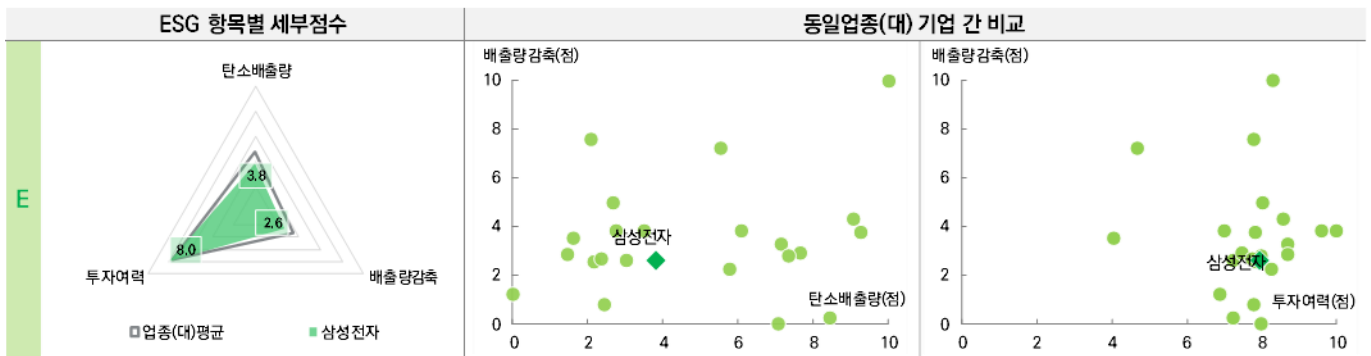
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	658,356	1,008,805	1,266,135
현금 및 현금성자산	57,856	214,311	517,755	750,019
매출채권 및 기타채권	58,609	137,109	151,624	159,364
재고자산	52,637	123,138	136,173	143,125
기타유동자산	78,583	183,798	203,253	213,627
비유동자산	319,257	369,169	412,825	467,558
관계기업투자등	13,772	32,218	35,629	37,448
유형자산	215,305	242,907	284,699	339,158
무형자산	29,481	28,484	26,939	25,393
자산총계	566,942	1,027,525	1,421,630	1,733,693
유동부채	106,411	225,806	247,514	259,091
매입채무 및 기타채무	34,405	80,487	89,007	93,551
단기금융부채	18,752	20,737	20,737	20,737
기타유동부채	53,254	124,582	137,770	144,803
비유동부채	24,210	48,864	53,253	55,594
장기금융부채	6,487	7,401	7,401	7,401
기타비유동부채	17,723	41,463	45,852	48,193
부채총계	130,622	274,670	300,768	314,685
지배주주지분	424,313	739,379	1,106,207	1,403,268
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	701,116	1,067,944	1,365,004
비지배주주지분	12,007	13,476	14,655	15,740
자본총계	436,320	752,855	1,120,862	1,419,008

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.8	4.0	4.3
P/CF (x)	8.3	3.9	2.8	3.1
P/B (x)	1.9	2.4	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	7.7	3.1	1.7	1.5
EPS (원)	6,564	46,469	67,326	61,970
CFPS (원)	14,474	68,050	94,883	87,049
BPS (원)	63,976	113,180	168,353	213,033
DPS (원)	1,668	11,920	17,500	17,500
배당성향 (%)	21.6	22.1	22.5	24.4
배당수익률 (%)	1.4	5.2	7.6	7.6
매출액증가율 (%)	10.9	121.1	32.7	0.7
EBITDA증가율 (%)	20.1	390.4	38.4	-10.4
조정영업이익증가율 (%)	33.2	800.3	42.4	-12.3
EPS증가율 (%)	32.6	608.0	44.9	-8.0
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.6	7.8	7.3
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.4	7.6	7.1
매입채무 회전율 (회)	15.9	9.5	7.6	9.4
ROA (%)	8.4	39.0	36.6	26.2
ROE (%)	10.8	53.3	48.5	32.8
ROIC (%)	13.2	85.9	101.0	78.4
부채비율 (%)	29.9	36.5	26.8	22.2
유동비율 (%)	232.8	291.6	407.6	488.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-45.9	-59.4	-63.9
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	339.6	477.3	418.6

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □ 업종(대)평균 ■ 삼성전자	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						



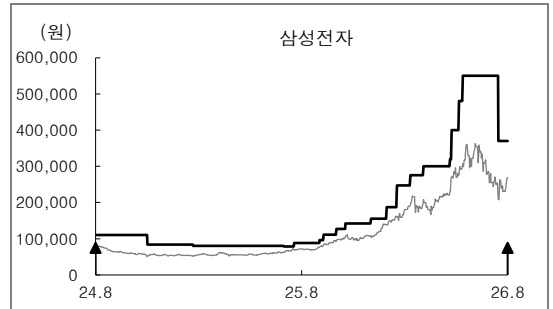
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.07.29	매수	370,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-44.49	-34.09
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

* 괴리율 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 시장지수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장지수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장지수익률 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
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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 입력이나 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 종속 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.