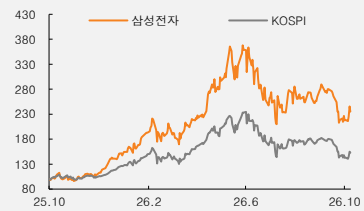


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	400,000원
현재주가(26/10/29)	232,000원
상승여력	72.4%

영업이익(26F,십억원)	388,626
Consensus 영업이익(26F,십억원)	371,698
EPS 성장률(26F,%)	598.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	5.1
MKT P/E(26F,x)	5.8
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	1,356,337
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	46.2
벤투(12M) 일간수익률	1.27
52주 최저가(원)	94,800
52주 최고가(원)	362,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-14.9 2.7 130.8
상대주가	-1.5 15.7 58.7



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

005930 · 반도체

삼성전자

초우량 고성장 파격 세일 중

환율 부담에도 분기 영업이익 100조원 돌파

동사에 대한 목표주가를 40만원으로 유지한다. 동사의 현재 주가는 27F EPS와 BPS 대비 각각 3.2배, 1.2배로 절대적으로 낮은 수준이며, 목표가를 환산해도 각각 5.4배, 2.5배에 불과해 **하방은 제한적이라는 판단**이다. **4Q26F/27F 영업이익은 각각 139조원(QoQ +29%)/622조원(YoY +58%)으로 추정한다.**

3Q26 매출은 195.3조원(QoQ +14%), 영업이익은 107.4조원(QoQ +20%)을 기록했다. 약 10조원의 환손실을 고려하면 **종래의 환경에서 120조원대의 이익에 해당**한다. 메모리 가격 인상에 따라 내부 매출액은 16조원(YoY +115%)으로 역대 최대 규모를 기록했으며, DX는 OPM YoY -8.8%p 하락이 불가피했다.

3Q26 B/G는 DRAM +3%, NAND +5%, ASP는 DRAM +19%, NAND +18% 상승했다. HBM4 매출은 QoQ 3배 이상 늘어 HBM 내 비중이 60% 수준까지 확대됐다. **4Q26F에는 DRAM B/G +17%, ASP +10%, NAND B/G +15%, ASP +10%로 추정하며, OPM은 DRAM 82%, NAND 67%로 높은 수준이 지속될 전망이다.**

메모리는 30년까지, 파운드리 27년부터

DS 시설투자는 건설부터 웨이퍼 생산까지의 리드타임과 늘어난 장비 주문 리드타임을 감안하면 28년 비트 출하 기여는 제한적일 것으로 보인다. HBM4E와 HBM5는 다이 사이즈와 메탈 레이어가 늘어 범용 대비 전환비율도 높아질 전망이다. 이에 동사는 **28년에도 DRAM 업계의 타이트한 수급이 이어질 것으로 예상**했다.

27년 DRAM은 B/G +22%, ASP +33%로, NAND는 B/G +22%, ASP +26%로 추정한다. OPM은 DRAM 80%, NAND 67%로 올해 수준을 유지할 전망이다. 동사는 10개 대형 고객과 LTA를 체결했고, 추가 10개 고객과 협상 중이다. **30년까지 Capa 대비 60~70%라는 계약 비중 목표의 달성 가능성도 가시화**했다.

파운드리 27년 성과급 총당금을 제외하면 흑자에 근접한 것으로 추정되며, 26년 2나노 수주 과제 수는 대형 CSP와 AI HPC 고객 중심으로 YoY 2배 이상 늘어날 것으로 보인다. 27년 HPC 매출 비중은 50%를 넘고, 8나노 이하 가동률은 100%를 상회할 것으로 예상된다. HBM4 베이스다이 시너지도 실적 개선을 가속할 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	737,657	1,067,996	1,144,466
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	388,626	621,518	623,391
영업이익률 (%)	10.9	13.1	52.7	58.2	54.5
순이익 (십억원)	33,621	44,261	305,900	488,496	506,264
EPS (원)	4,950	6,564	45,858	73,473	76,145
ROE (%)	9.0	10.8	51.5	48.7	34.1
P/E (배)	10.7	18.3	5.1	3.2	3.0
P/B (배)	0.9	1.9	2.0	1.2	0.9
배당수익률 (%)	2.7	1.4	0.7	0.7	0.7

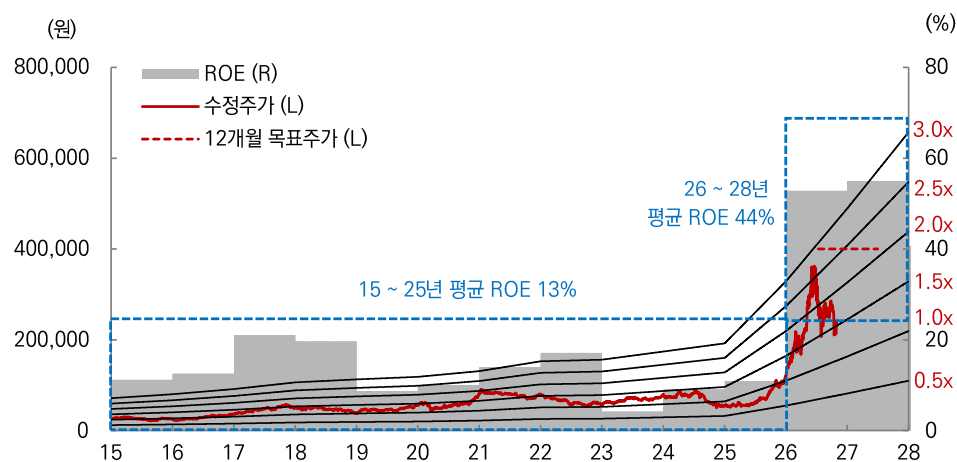
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	616.2	3.7	2,259.4	조원
DX	4.0	7.1	28.4	
MX/NW	2.7	7.6	21.0	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	1.2	6.0	7.4	LG전자, Whirlpool
DS	602.1	3.6	2,183.4	
Memory	589.2	3.4	1,993.8	MU, Kioxia 평균 10% 할인
Foundry/LSI	12.9	14.7	189.6	글로벌 파운드리 평균
SDC	7.7	4.3	32.9	
Harman	2.4	6.1	14.8	Innolux, BOE, AUO
				현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			122.2	조원
상장			68.6	
바이오로직스	67.0	31.2	20.9	
에피스홀딩스	8.9	31.2	2.8	
삼성전기	104.6	23.7	24.8	
삼성SDI	44.2	19.4	8.6	
삼성SDS	18.4	22.6	4.2	
기타			7.4	
비상장			53.6	
순부채			-211.8	조원, 3Q26 추정
목표 시가총액			2,532	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			380,878	원
목표가(보정)			400,000	원
현재가			232,000	원, 10/29 종가
상승여력			72.4	%
환산 27F P/E			5.4	배, 목표가/27F EPS
환산 27F P/B			2.5	배, 목표가/27F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	4Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,400	1,400	0.0	1,447	1,447	0.0	1,400	1,400	0.0
매출액	237.0	213.1	11.2	737.7	721.0	2.3	1,068.0	963.5	10.8
DX	44.1	44.4	-0.9	196.8	192.7	2.2	213.0	213.5	-0.3
DS	185.7	161.4	15.0	542.0	520.5	4.1	834.6	729.6	14.4
SDC	9.3	9.3	0.0	31.5	31.2	0.9	35.3	34.9	1.0
Harman	4.6	4.6	0.0	17.3	17.6	-1.6	18.6	19.0	-1.7
영업이익	138.8	119.4	16.2	393.0	374.9	4.8	621.5	543.0	14.5
DX	-0.6	0.1	TTR	0.8	2.4	-66.2	1.2	9.3	-86.9
DS	137.3	117.1	17.3	386.7	367.2	5.3	612.6	526.1	16.4
SDC	1.5	1.7	-8.5	3.7	3.8	-2.7	5.9	5.8	1.8
Harman	0.4	0.4	-0.0	1.6	1.4	14.6	1.7	1.7	-1.6
영업이익률	58.5	56.0	2.5	53.3	52.0	1.3	58.2	56.4	1.8
DX	-1.3	0.3	-1.6	0.4	1.2	-0.8	0.6	4.4	-3.8
DS	74.0	72.6	1.4	71.3	70.6	0.8	73.4	72.1	1.3
SDC	16.3	17.8	-1.5	11.6	12.1	-0.4	16.6	16.5	0.1
Harman	8.9	8.9	-0.0	9.5	8.2	1.3	8.9	8.9	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)

	4Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	185.7	161.4	15.0	542.0	520.5	4.1	834.6	729.6	14.4
DRAM	134.5	113.6	18.4	387.0	361.1	7.2	610.5	525.2	16.2
NAND	42.9	39.6	8.3	126.7	130.1	-2.6	189.8	170.1	11.5
Foundry/LSI	8.2	8.2	0.0	28.2	29.2	-3.3	34.3	34.3	0.2
영업이익	137.3	117.1	17.3	386.7	367.2	5.3	612.6	526.1	16.4
DRAM	110.2	92.8	18.7	312.8	291.3	7.4	490.7	427.4	14.8
NAND	28.7	25.8	11.3	82.3	82.8	-0.6	127.2	105.2	20.9
Foundry/LSI	-1.5	-1.5	RR	-8.5	-6.9	RR	-5.2	-6.6	RR
영업이익률	74.0	72.6	1.4	71.3	70.6	0.8	73.4	72.1	1.3
DRAM	81.9	81.7	0.2	80.8	80.7	0.2	80.4	81.4	-1.0
NAND	66.9	65.2	1.8	65.0	63.7	1.3	67.0	61.8	5.2
Foundry/LSI	-18.7	-17.6	-1.0	-30.0	-23.7	-6.3	-15.3	-19.3	4.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	16.8	4.3	12.4	29.6	27.0	2.6	21.6	22.3	-0.8
ASP 증감율	10.0	5.3	4.7	297.5	278.1	19.5	33.3	22.3	11.0
NAND									
Bit growth	15.0	2.0	13.0	17.6	13.8	3.8	21.6	19.6	2.0
ASP 증감율	10.0	5.0	5.0	259.1	280.2	-21.2	26.5	12.5	14.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,421	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,363	1,422	1,447	1,400
QoQ/YoY	1.0	2.6	-5.4	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.7	-3.2
매출액	133.9	171.5	195.3	237.0	249.1	265.0	279.7	274.2	300.9	333.6	737.7	1,068.0
DX	52.7	48.0	52.1	44.1	53.4	51.9	57.0	50.7	174.9	188.0	196.8	213.0
DS	81.7	127.5	147.1	185.7	193.1	208.3	216.7	216.5	111.1	130.1	542.0	834.6
SDC	6.7	7.5	8.0	9.3	7.0	8.6	9.6	10.0	29.2	29.8	31.5	35.3
Harman	3.8	4.6	4.3	4.6	3.6	5.5	4.9	4.6	14.3	15.8	17.3	18.6
QoQ/YoY	42.7	28.1	13.9	21.3	5.1	6.4	5.5	-1.9	16.2	10.9	121.1	44.8
DX	18.8	-8.8	8.5	-15.4	21.1	-2.7	9.7	-11.0	2.9	7.5	4.7	8.2
DS	85.7	56.0	15.4	26.2	4.0	7.9	4.0	-0.1	66.8	17.2	316.5	54.0
SDC	-29.5	11.8	6.9	16.3	-24.5	22.5	11.5	4.7	-5.9	2.3	5.5	12.1
Harman	-16.5	19.4	-5.9	6.5	-20.6	50.8	-9.8	-7.4	-0.8	10.6	9.4	7.9
영업이익	57.2	89.5	107.5	138.8	144.6	156.8	162.0	158.1	32.7	43.6	393.0	621.5
DX	3.0	-0.8	-0.8	-0.6	0.2	0.1	0.8	0.1	12.4	12.9	0.8	1.2
DS	53.7	89.2	106.5	137.3	143.2	154.8	158.9	155.7	15.1	24.9	386.7	612.6
SDC	0.4	0.7	1.1	1.5	0.8	1.4	1.8	1.9	3.7	4.1	3.7	5.9
Harman	0.2	0.4	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	1.3	1.5	1.6	1.7
QoQ/YoY	185.1	56.4	20.1	29.1	4.2	8.4	3.3	-2.4	398.3	33.2	801.3	58.2
DX	122.2	TTR	RR	RR	TTB	-55.3	740.3	-90.8	-13.5	3.3	-93.8	53.6
DS	227.0	66.2	19.4	29.0	4.3	8.1	2.7	-2.0	TTB	64.7	1,455.6	58.4
SDC	-81.5	87.7	61.6	37.9	-48.9	78.5	27.7	9.7	-32.9	10.3	-11.1	60.1
Harman	-30.6	86.8	44.6	-32.1	-17.9	42.3	-8.6	-6.4	11.4	17.1	7.4	0.6
영업이익률	42.8	52.2	55.0	58.5	58.0	59.2	57.9	57.7	10.9	13.1	53.3	58.2
DX	5.6	-1.7	-1.5	-1.3	0.4	0.2	1.5	0.1	7.1	6.8	0.4	0.6
DS	65.7	69.9	72.4	74.0	74.2	74.3	73.3	71.9	13.6	19.1	71.3	73.4
SDC	5.4	9.1	13.8	16.3	11.0	16.1	18.4	19.3	12.8	13.8	11.6	16.6
Harman	5.8	9.1	14.0	8.9	9.2	8.7	8.8	8.9	9.2	9.7	9.5	8.9
EBITDA	69.6	102.5	123.5	155.2	161.4	173.8	179.1	175.5	75.4	90.5	450.9	689.7
DX	4.2	0.4	0.5	0.7	1.5	1.3	2.1	1.3	16.7	17.3	5.7	6.2
DS	63.9	100.1	120.3	151.6	157.7	169.5	173.7	170.8	49.9	63.6	435.8	671.7
SDC	1.0	1.4	1.8	2.3	1.5	2.1	2.5	2.7	6.4	6.8	6.5	8.8
Harman	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.2	2.3
QoQ/YoY	115.4	47.3	20.5	25.7	3.9	7.7	3.0	-2.0	66.6	20.1	398.0	53.0
DX	64.8	-90.9	19.4	54.7	111.3	-8.3	53.9	-36.2	-10.6	4.1	-67.2	9.5
DS	141.0	56.6	20.2	26.0	4.1	7.5	2.5	-1.7	227.1	27.6	584.8	54.1
SDC	-60.7	31.1	34.4	23.0	-32.7	40.1	18.0	6.9	-28.1	6.1	-4.5	36.0
Harman	-21.8	54.8	31.5	-25.7	-13.0	29.2	-6.6	-4.8	9.1	12.7	7.2	0.4
Capex	11.2	16.8	28.9	27.5	24.6	24.9	24.9	25.1	53.6	52.7	84.4	99.5
DS	10.2	15.4	27.2	24.0	23.4	23.4	23.4	23.4	46.3	47.5	76.8	93.7
SDC	0.6	0.7	1.1	1.5	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	3.9	2.9
Others	0.5	0.6	0.7	2.0	0.6	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	3.7	2.8
QoQ/YoY	-44.9	49.1	72.6	-4.9	-10.5	1.0	0.0	1.0	1.0	-1.9	60.3	17.8
DS	-46.2	51.2	76.5	-11.8	-2.4	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	61.8	22.1
SDC	-11.7	26.9	42.7	40.8	-61.0	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	39.4	-25.1
Others	-42.2	31.8	9.2	207.1	-70.2	17.8	0.0	15.1	7.5	-6.1	55.6	-24.2
FCF	58.4	85.7	94.6	127.7	136.8	148.9	154.2	150.4	21.7	37.9	366.5	590.2
DS	53.7	84.7	93.1	127.6	134.3	146.1	150.3	147.3	3.6	16.2	359.0	578.0
SDC	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	1.4	1.8	1.8	1.6	4.0	2.6	5.9
Others	4.2	0.5	0.8	-0.6	1.5	1.4	2.1	1.2	16.6	17.7	4.8	6.3

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

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	127.5	147.1	185.7	193.1	208.3	216.7	216.5	111.1	130.1	542.0	834.6
DRAM	54.6	91.6	106.3	134.5	140.8	153.1	157.8	158.9	54.4	74.4	387.0	610.5
NAND	20.1	29.3	34.4	42.9	44.2	46.9	50.6	48.1	30.1	29.7	126.7	189.8
Foundry/LSI	6.9	6.7	6.4	8.2	8.2	8.3	8.3	9.5	26.6	26.0	28.2	34.3
QoQ/YoY	85.7	56.0	15.4	26.2	4.0	7.9	4.0	-0.1	66.8	17.2	316.5	54.0
DRAM	95.3	67.6	16.1	26.6	4.6	8.8	3.1	0.7	89.8	36.8	420.1	57.7
NAND	119.6	45.4	17.6	24.6	3.0	6.1	8.0	-4.9	94.5	-1.3	327.1	49.7
Foundry/LSI	1.1	-3.7	-4.1	28.7	-0.6	2.0	-0.3	13.8	18.4	-2.1	8.4	21.5
영업이익	53.7	89.2	106.5	137.3	143.2	154.8	158.9	155.7	15.1	24.9	386.7	612.6
DRAM	43.2	73.3	86.2	110.2	114.9	124.4	126.4	125.0	16.8	30.4	312.8	490.7
NAND	11.9	18.7	23.0	28.7	29.7	31.5	34.0	31.9	3.5	2.0	82.3	127.2
Foundry/LSI	-1.4	-2.8	-2.8	-1.5	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-5.3	-7.6	-8.5	-5.2
QoQ/YoY	227.0	66.2	19.4	29.0	4.3	8.1	2.7	-2.0	TTB	64.7	1,455.6	58.4
DRAM	170.7	69.7	17.7	27.7	4.3	8.3	1.6	-1.1	TTB	80.4	929.6	56.8
NAND	354.6	57.7	22.8	24.7	3.5	6.1	7.9	-6.0	TTB	-42.1	3,924.9	54.5
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	69.9	72.4	74.0	74.2	74.3	73.3	71.9	13.6	19.1	71.3	73.4
DRAM	79.0	80.0	81.1	81.9	81.6	81.2	80.1	78.6	31.0	40.8	80.8	80.4
NAND	59.0	64.0	66.9	66.9	67.2	67.3	67.2	66.4	11.8	6.9	65.0	67.0
Foundry/LSI	-20.0	-41.8	-43.1	-18.7	-16.7	-13.4	-18.1	-13.2	-19.9	-29.1	-30.0	-15.3
EBITDA	63.7	99.9	120.1	151.4	157.5	169.3	173.5	170.6	49.2	62.8	435.0	670.9
DRAM	47.4	78.0	92.4	116.8	121.5	130.9	132.9	131.5	27.2	44.6	334.5	516.8
NAND	14.8	21.7	26.7	32.4	33.4	35.1	37.4	35.3	13.5	13.1	95.6	141.2
Foundry/LSI	1.5	0.2	1.0	2.2	2.7	3.2	3.2	3.7	8.4	5.1	4.8	12.9
Capex	10.2	15.4	27.2	24.0	23.4	23.4	23.4	23.4	46.3	47.5	76.8	93.7
DRAM	5.6	7.7	13.6	7.8	10.2	10.2	10.2	10.2	18.4	20.5	34.7	40.6
NAND	2.5	3.9	6.8	4.2	5.3	5.3	5.3	5.3	13.0	12.8	17.4	21.0
Foundry/LSI	2.0	3.9	6.8	12.0	8.0	8.0	8.0	8.0	14.9	14.2	24.7	32.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,421	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,363	1,422	1,447	1,400
QoQ/YoY	1.0	2.6	-5.4	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.7	-3.2
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.3	61.0	74.8	96.1	100.5	109.4	112.7	113.5	39.8	52.3	269.2	436.1
QoQ/YoY	93.4	63.4	22.7	28.5	4.6	8.8	3.1	0.7	81.8	31.2	415.2	62.0
출하량 (십억Gb)	27.0	30.2	31.1	36.3	36.1	37.9	38.7	38.8	88.8	96.1	124.6	151.5
QoQ/YoY	1.0	12.0	3.0	16.8	-0.7	5.0	2.3	0.1	13.0	8.3	29.6	21.6
ASP (US\$)	1.38	2.02	2.40	2.65	2.79	2.89	2.91	2.93	0.45	0.54	2.16	2.88
QoQ/YoY	91.5	45.9	19.1	10.0	5.4	3.6	0.7	0.6	60.8	21.1	297.5	33.3
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.8	19.5	24.2	30.6	31.6	33.5	36.1	34.4	22.1	20.9	88.1	135.5
QoQ/YoY	117.4	41.8	24.3	26.5	3.0	6.1	8.0	-4.9	86.4	-5.4	322.2	53.8
출하량 (십억GB)	83.0	83.4	87.5	100.6	100.6	105.7	114.1	110.7	298.1	301.6	354.5	431.2
QoQ/YoY	8.0	0.4	5.0	15.0	0.0	5.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	17.6	21.6
ASP (US\$)	0.17	0.23	0.28	0.30	0.31	0.32	0.32	0.31	0.07	0.07	0.25	0.31
QoQ/YoY	101.3	41.2	18.3	10.0	3.0	1.0	0.0	-2.0	67.9	-6.4	259.1	26.5

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	333,606	737,657	1,067,996	1,144,46
매출원가	202,236	226,301	297,275	368,016
매출총이익	131,370	511,356	770,721	776,450
판매비와관리비	87,769	122,730	149,203	153,059
조정영업이익	43,601	388,626	621,518	623,391
영업이익	43,601	388,626	621,518	623,391
비영업손익	5,880	11,021	21,728	43,252
금융손익	3,987	6,457	18,574	34,630
관계기업등 투자손익	683	914	894	889
세전계속사업손익	49,481	399,647	643,246	666,643
계속사업법인세비용	4,275	93,517	155,399	161,052
계속사업이익	45,207	306,129	487,847	505,591
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45,207	306,129	487,847	505,591
지배주주	44,261	305,900	488,496	506,264
비지배주주	946	230	-650	-673
총포괄이익	51,291	333,125	487,847	505,591
지배주주	49,904	327,483	478,964	496,385
비지배주주	1,387	5,643	8,883	9,206
EBITDA	90,528	443,288	689,672	695,307
FCF	37,793	258,302	454,103	462,115
EBITDA 마진율 (%)	27.1	60.1	64.6	60.8
영업이익률 (%)	13.1	52.7	58.2	54.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	41.5	45.7	44.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	85,315	352,317	549,471	573,982
당기순이익	45,207	306,129	487,847	505,591
비현금수익비용가감	52,396	156,903	204,280	197,638
유형자산감가상각비	43,606	51,092	64,576	68,338
무형자산상각비	3,321	3,569	3,577	3,577
기타	5,469	102,242	136,127	125,723
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-9,614	-51,959	-6,530	-3,525
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-72,931	-20,288	-10,951
재고자산 감소(증가)	-3,591	-78,523	-20,887	-11,275
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	15,612	5,174	2,793
법인세납부	-7,137	-65,226	-155,399	-161,052
투자활동으로 인한 현금흐름	-68,512	-236,290	-140,368	-147,479
유형자산처분(취득)	-47,372	-93,861	-95,368	-111,867
무형자산감소(증가)	-4,617	-3,725	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-103,679	-26,969	-14,558
기타투자활동	-7,467	-35,025	-14,031	-17,054
재무활동으로 인한 현금흐름	-13,478	-29,883	-13,875	-13,345
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	-2,830	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,103	-11,020	-11,020
기타재무활동	-9,490	-15,950	-2,855	-2,325
현금의 증가	4,151	88,396	389,764	410,208
기초현금	53,706	57,856	146,252	536,016
기말현금	57,856	146,252	536,016	946,224

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

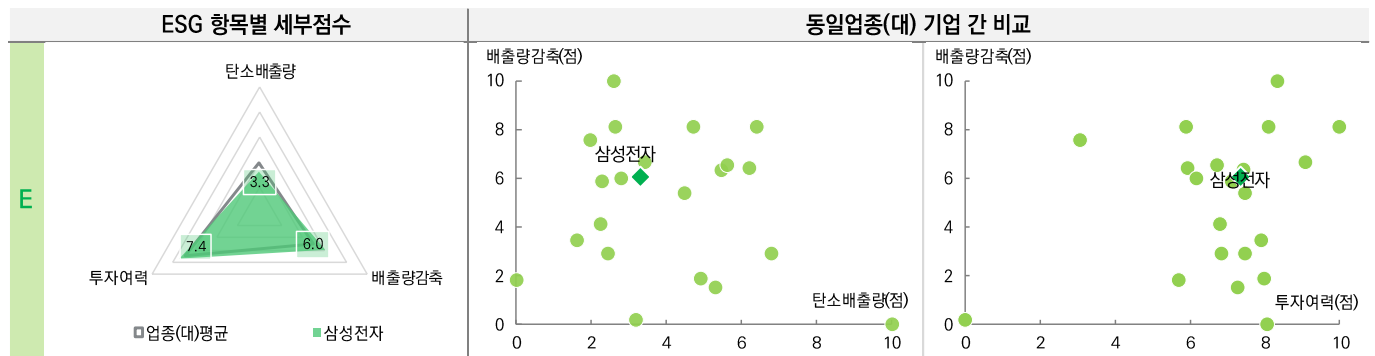
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	247,685	625,639	1,090,719	1,541,582
현금 및 현금성자산	57,856	146,252	536,016	946,224
매출채권 및 기타채권	58,609	148,015	171,272	183,826
재고자산	52,637	132,933	153,820	165,095
기타유동자산	78,583	198,439	229,611	246,437
비유동자산	319,257	441,648	492,357	556,312
관계기업투자등	13,772	34,781	40,246	43,196
유형자산	215,305	259,653	290,445	333,974
무형자산	29,481	29,598	30,020	30,443
자산총계	566,942	1,067,287	1,583,076	2,097,894
유동부채	106,411	236,296	271,080	289,857
매입채무 및 기타채무	34,405	86,889	100,541	107,911
단기금융부채	18,752	14,916	14,916	14,916
기타유동부채	53,254	134,491	155,623	167,030
비유동부채	24,210	52,254	59,287	63,083
장기금융부채	6,487	7,493	7,493	7,493
기타비유동부채	17,723	44,761	51,794	55,590
부채총계	130,622	288,550	330,367	352,940
지배주주지분	424,313	764,741	1,239,363	1,732,282
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	691,747	1,169,224	1,664,468
비지배주주지분	12,007	13,996	13,346	12,673
자본총계	436,320	778,737	1,252,709	1,744,955

예상 주당가치 및 valuation (요약)

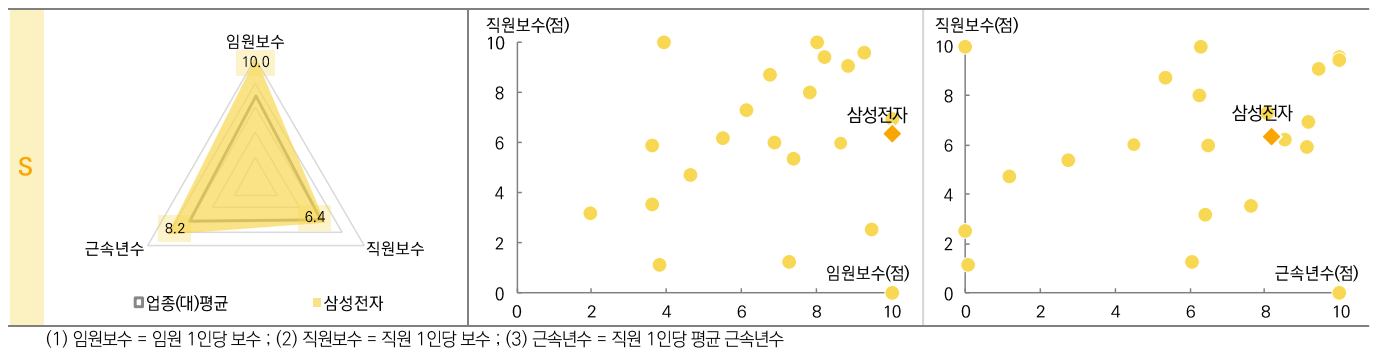
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.1	3.2	3.0
P/CF (x)	8.3	3.3	2.2	2.2
P/B (x)	1.9	2.0	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	7.7	2.8	1.2	0.5
EPS (원)	6,564	45,858	73,473	76,145
CFPS (원)	14,474	69,414	104,100	105,770
BPS (원)	63,976	117,204	188,590	262,729
DPS (원)	1,668	1,682	1,682	1,682
배당성향 (%)	21.6	3.2	2.0	1.9
배당수익률 (%)	1.4	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	10.9	121.1	44.8	7.2
EBITDA증가율 (%)	20.1	389.7	55.6	0.8
조정영업이익증가율 (%)	33.2	791.3	59.9	0.3
EPS증가율 (%)	32.6	598.7	60.2	3.6
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.2	7.7	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.0	7.4	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	9.8	8.4	9.3
ROA (%)	8.4	37.5	36.8	27.5
ROE (%)	10.8	51.5	48.7	34.1
ROIC (%)	13.2	79.0	96.1	84.9
부채비율 (%)	29.9	37.1	26.4	20.2
유동비율 (%)	232.8	264.8	402.4	531.8
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-38.0	-56.9	-65.2
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	471.6	889.6	892.2

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

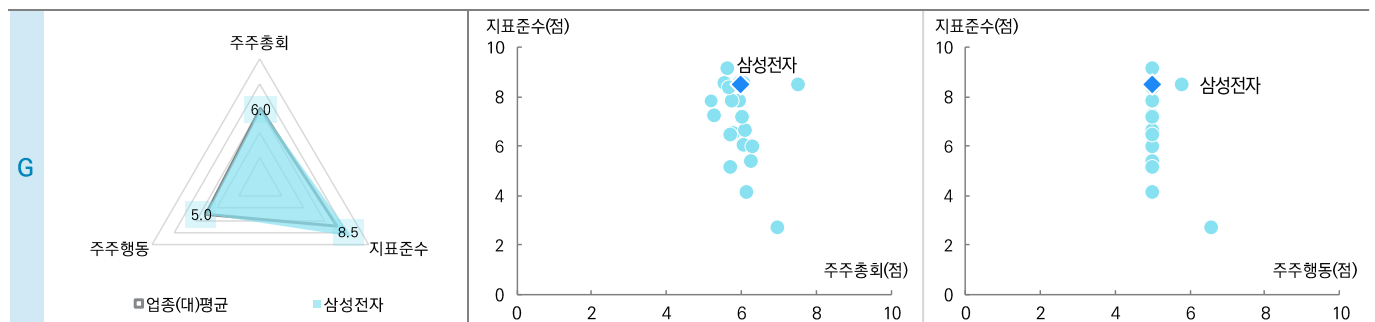
종합		세부항목						
ESG	<p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>■업종(대)평균 ■삼성전자</p>	ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	4.0	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.5	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.2	A	50	=		
							가중치 변경 없음	



(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



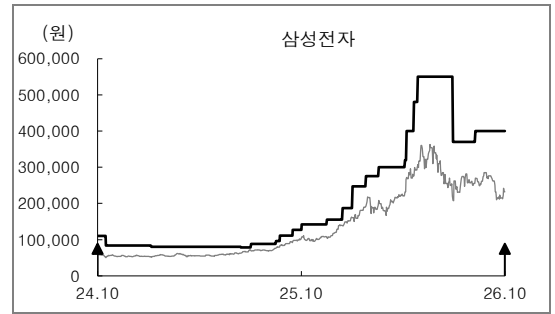
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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)				
2026.09.07	매수	400,000	-	-
2026.07.29	매수	370,000	-31.73	-23.92
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



* 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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.