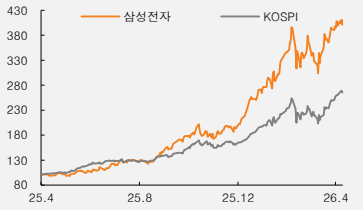
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 320,000원
현재주가(26/4/30)	220,500원
상승여력	45.1%

영업이익(26F,십억원)	328,578
Consensus 영업이익(26F,십억원)	317,230
EPS 성장률(26F,%)	513.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	212.0
P/E(26F,x)	5.5
MKT P/E(26F,x)	7.7
KOSPI	6,598.87
시가총액(십억원)	1,289,104
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	76.0
외국인 보유비중(%)	49.2
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	53,900
52주 최고가(원)	226,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.1	111.8	297.3
상대주가	0.0	31.2	53.9



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

005930 · 반도체

삼성전자

수익성 약화 우려는 일시적

높아진 수요 가시성, 낮은 밸류에이션 부담

동사에 대한 목표주가를 32만원(기존 30만원)으로 7% 상향한다. 사업부별 가치 합산(SOTP) 방식으로 도출했으며, 목표가를 12MF BPS와 EPS로 P/B 및 P/E 배수로 환산하면 각각 3.1배, 7.9배 수준으로 동사의 역사적 배수나 동종업계 대비 절대적으로 낮은 편에 속한다. 밸류에이션 부담은 제한적임을 반복 확인한다.

특히, 반영된 파운드리 사업부 가치는 73조원에 불과하다. 당분간 영업적자가 전망되기에, 얇은 EBITDA 규모로 인해 단기간 내의 기업가치 기여는 제한적일 전망이다. 그러나 최근 N사향 4nm LPU, T사향 2nm AI 칩 수주, HBM4 베이스다이의 성과 등을 고려하면 사실상 기업가치에 반영이 배제되었다고 봐도 과언이 아니다.

2Q26 실적은 매출액 155조원(QoQ +16%), 영업이익 75조원(QoQ +30%)로 추정한다. DRAM/NAND ASP 상승률은 각각 +23%, +30%로, B/G는 +7%, +3%로 예상하며, DS부문 영업이익이 72.5조원으로 이익의 대부분을 차지할 전망이다. 부품 단가 상승의 영향으로 DX부문 OPM은 2.3%(YoY -5.3%pt)로 하락 예상한다.

지난주 북미 빅테크의 실적발표 이후, 글로벌 하이퍼스케일러의 26년 Capex 총액은 $806B(YoY +73.0%)로 상향되었으며, 27년에도 Capex 투자가 확대될 전망이다. 빅테크 모두 AI 사업의 급성장 성과를 구체적 수치로 공유하고 있으며, 대규모 수주 잔고로 판단컨대 Capex 투자가 급 하락 전환할 가능성이 낮아보인다.

동사는 금번 콜을 통해 일부 고객사와의 장기공급계약이 체결되었음을 공개했다. 그 외에 공개된 사항은 없으나, 샌디스크의 최대 5년의 장기 공급계약 및 최소 $42B의 수주잔고, $11B 규모의 재무적 보증(선급금 등) 조건 등을 참고하면 이는 비단 샌디스크 뿐 아니라 업계 전반에 걸친 계약 기조일 것으로 판단되는 부분이다.

최근 이슈가 되고 있는 상여금 관련 충당금의 경우 아직 협상이 진행중으로 반영된 바 없음을 밝혔다. 노사 합의는 예측의 영역이 아니지만, 잠재적 수익성 약화 가능성을 일부 반영했다. 26F/27F DS 부문 영업이익률 추정치를 3.5%pt 수준 하향 조정했다. 그러나 이는 투자 의견을 변경할만한 구조적 리스크는 아니라는 판단이다.

오히려, 수요 강세에 따라 27년에도 메모리 가격 추가 상승(DRAM, NAND 각각 +14%) 되기에 27년 영업이익 추정치는 445조원으로 5.2% 상향했다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	664,255	844,315	912,651
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	328,578	444,842	456,320
영업이익률 (%)	10.9	13.1	49.5	52.7	50.0
순이익 (십억원)	33,621	44,261	271,277	375,731	409,621
EPS (원)	4,950	6,564	40,275	55,783	60,814
ROE (%)	9.0	10.8	48.4	44.2	34.6
P/E (배)	10.7	18.3	5.5	4.0	3.6
P/B (배)	0.9	1.9	2.1	1.5	1.1
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.7	3.9	3.9

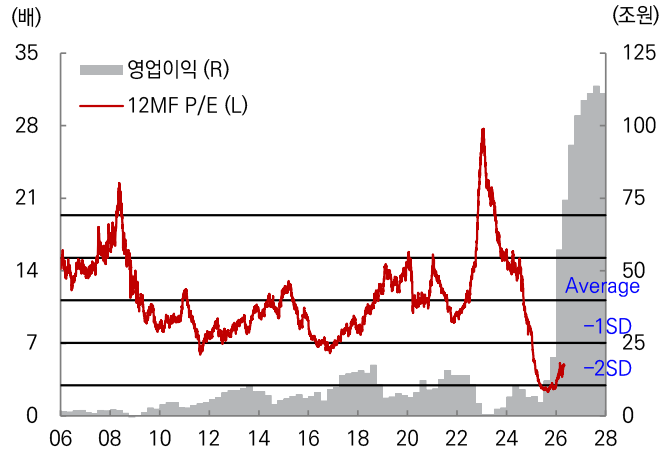
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	**432.7**	**4.5**	**1,962.1**	조원
DX	12.2	6.8	82.8	
MX/NW	10.4	6.9	71.7	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	1.8	6.0	11.1	LG전자, Whirlpool
DS	**411.5**	**4.5**	**1,836.6**	
Memory	403.2	4.4	1,763.5	**SKH, MU, Kioxia 평균 10% 할증**
Foundry/LSI	8.3	8.8	73.1	**TSMC 30% 할인**
SDC	**6.8**	**4.3**	**29.0**	Innolux, BOE, AUO
Harman	**2.2**	**6.4**	**13.7**	현대모비스, 만도
구분	**시가총액**	**지분율**	**지분가치**	
지분가치			**118.3**	조원
상장			64.7	
삼성바이오로직스	68.0	31.2	21.2	
삼성에피스홀딩스	13.5	31.2	4.2	
삼성전기	62.1	23.7	14.7	
삼성SDI	56.0	19.4	10.9	
삼성SDS	12.9	22.6	2.9	
기타			10.7	
비상장			53.6	
순부채			-104.2	조원
목표 시가총액			2,125	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			319,689	원
목표가(보정)			**320,000**	**원, 7% 상향**
현재가			**220,500**	**원**
상승여력			**45.1**	**%**

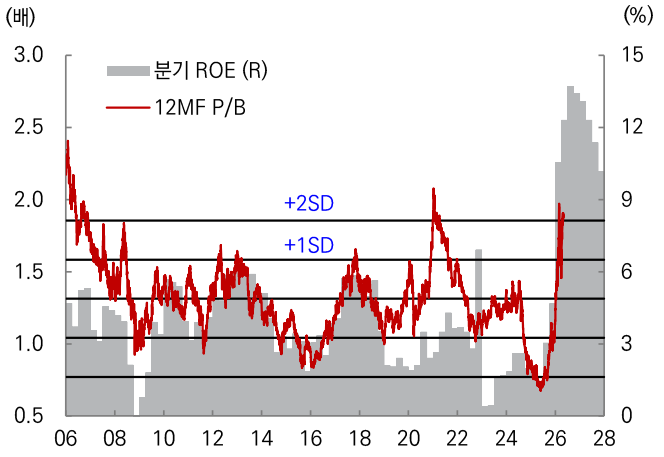
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 삼성전자 12개월 선행 P/E



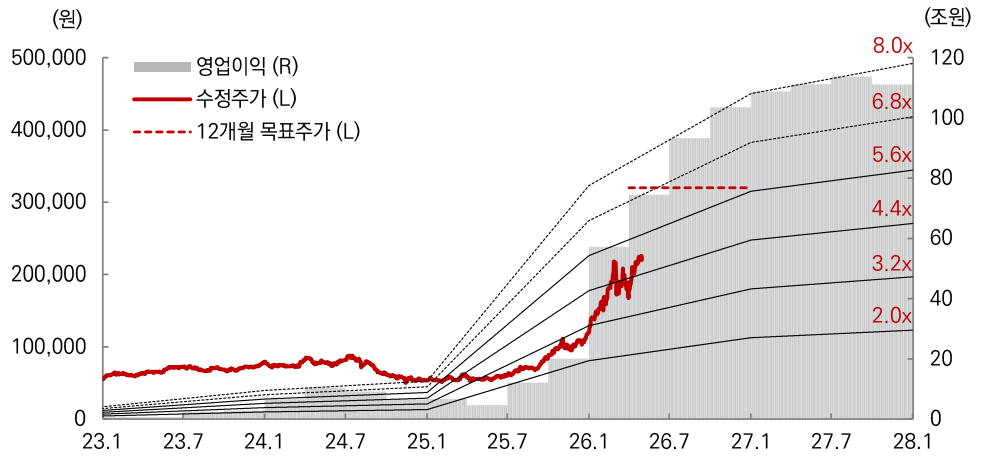
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 삼성전자 12개월 선행 P/B



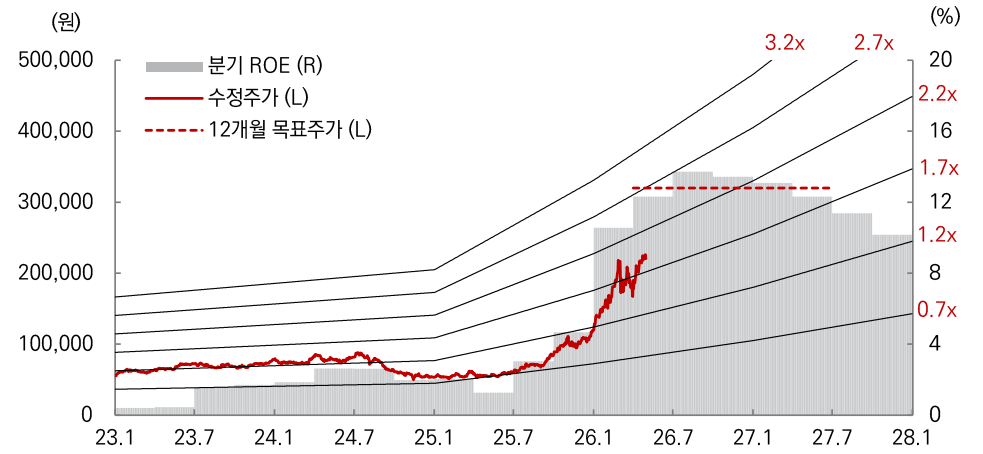
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 vs 영업이익 (단기)



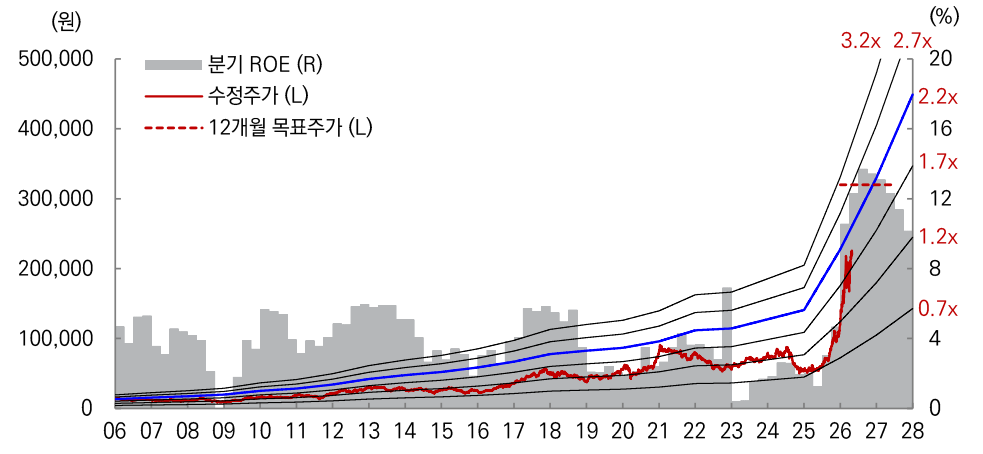
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (단기)



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE (장기)



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전사 부문별 실적 추이 및 전망 (원, 조원, %)

	1Q26P	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	**133.9**	**155.4**	**180.9**	**194.1**	**204.3**	**206.5**	**219.4**	**214.0**	**300.9**	**333.6**	**664.3**	**844.3**
DX	52.7	45.2	47.8	44.9	54.8	49.5	56.4	51.8	174.9	188.0	190.6	212.5
DS	81.7	107.6	128.0	142.1	147.1	153.4	157.0	155.4	111.1	130.1	459.4	613.0
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**	**16.0**	**16.4**	**7.3**	**5.3**	**1.1**	**6.3**	**-2.4**	**16.2**	**10.9**	**99.1**	**27.1**
DX	18.9	-14.2	5.8	-6.1	22.1	-9.7	14.0	-8.3	2.9	7.5	1.4	11.5
DS	85.7	31.7	18.9	11.0	3.5	4.3	2.3	-1.0	66.8	17.2	253.1	33.4
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**	**74.5**	**93.3**	**103.6**	**108.8**	**111.2**	**113.7**	**111.1**	**32.7**	**43.6**	**328.6**	**444.8**
DX	3.0	1.1	1.8	1.1	3.4	2.6	3.5	2.7	12.4	12.9	6.9	12.2
DS	53.7	72.5	90.1	100.4	104.2	107.4	108.0	106.0	15.1	24.9	316.7	425.6
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**	**30.2**	**25.3**	**10.9**	**5.0**	**2.3**	**2.2**	**-2.2**	**398.3**	**33.2**	**653.6**	**35.4**
DX	124.6	-64.8	66.4	-39.9	221.4	-24.6	37.9	-24.1	-13.5	3.3	-46.5	77.1
DS	227.2	35.1	24.2	11.4	3.8	3.0	0.6	-1.8	TTB	64.7	1,174.0	34.4
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**	**47.9**	**51.6**	**53.4**	**53.2**	**53.9**	**51.8**	**51.9**	**10.9**	**13.1**	**49.5**	**52.7**
DX	5.7	2.3	3.7	2.4	6.2	5.2	6.3	5.2	7.1	6.8	3.6	5.7
DS	65.7	67.4	70.4	70.7	70.8	70.0	68.8	68.2	13.6	19.1	68.9	69.4
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**	**87.7**	**106.6**	**117.1**	**122.6**	**125.4**	**127.9**	**125.7**	**75.4**	**90.5**	**381.9**	**501.6**
DX	4.2	2.3	3.0	2.3	4.6	3.8	4.8	3.9	16.7	17.3	11.8	17.1
DS	64.7	83.6	101.2	111.7	115.9	119.3	120.1	118.4	49.9	63.6	361.1	473.6
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**	**24.5**	**21.6**	**9.8**	**4.8**	**2.2**	**2.0**	**-1.8**	**66.6**	**20.1**	**321.8**	**31.4**
DX	68.1	-45.8	30.5	-23.4	101.8	-18.0	25.5	-17.8	-10.6	4.1	-31.7	44.7
DS	144.1	29.1	21.1	10.4	3.7	3.0	0.6	-1.4	227.1	27.6	467.4	31.1
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**	**18.6**	**18.6**	**26.1**	**21.8**	**22.0**	**22.0**	**22.3**	**53.6**	**52.7**	**74.6**	**88.2**
DS	10.2	17.4	17.4	24.5	20.7	20.7	20.7	20.7	46.3	47.5	69.5	82.7
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**	**66.5**	**0.0**	**40.1**	**-16.6**	**1.2**	**0.0**	**1.2**	**1.0**	**-1.9**	**41.7**	**18.2**
DS	-46.2	70.3	0.0	41.3	-15.8	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	46.4	19.0
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**	**69.1**	**88.0**	**91.0**	**100.9**	**103.3**	**105.9**	**103.4**	**21.7**	**37.9**	**307.2**	**413.5**
DS	54.5	66.2	83.8	87.1	95.2	98.6	99.4	97.7	3.6	16.2	291.6	390.9
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	4.7	3.9	4.9	3.9	16.6	17.7	11.9	17.4

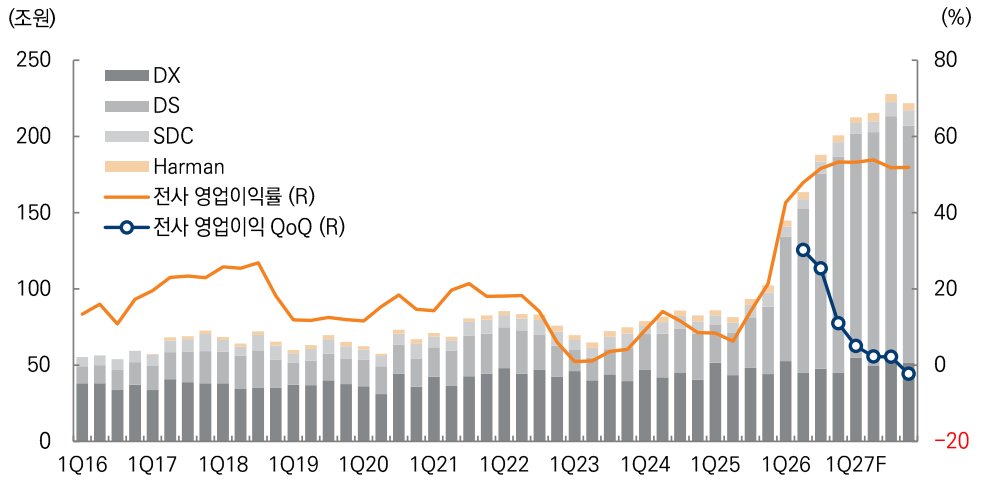
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역 (원, 조원, %, %pt)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,483	1,483	0.0	1,479	1,479	0.0	1,454	1,454	0.0
매출액	**155.4**	**151.7**	**2.4**	**664.3**	**649.3**	**2.3**	**844.3**	**784.2**	**7.7**
DX	45.2	46.4	-2.6	190.6	197.7	-3.6	212.5	216.8	-2.0
DS	107.6	103.0	4.5	459.4	438.5	4.8	613.0	550.2	11.4
SDC	6.1	6.1	0.0	29.8	29.3	1.4	33.3	32.8	1.4
Harman	4.6	4.6	0.0	17.5	17.0	3.3	18.9	18.4	2.8
영업이익	**74.5**	**76.8**	**-3.1**	**328.6**	**332.7**	**-1.2**	**444.8**	**422.9**	**5.2**
DX	1.1	1.9	-45.2	6.9	9.8	-29.5	12.2	15.2	-19.9
DS	72.5	74.0	-2.0	316.7	317.5	-0.3	425.6	400.9	6.2
SDC	0.4	0.4	-0.1	3.5	3.6	-2.9	5.2	5.0	3.4
Harman	0.4	0.4	0.0	1.4	1.5	-6.7	1.7	1.6	2.5
영업이익률	**47.9**	**50.7**	**-2.7**	**49.5**	**51.2**	**-1.8**	**52.7**	**53.9**	**-1.2**
DX	2.3	4.2	-1.8	3.6	4.9	-1.3	5.7	7.0	-1.3
DS	67.4	71.9	-4.5	68.9	72.4	-3.5	69.4	72.9	-3.4
SDC	6.9	7.0	-0.0	11.9	12.4	-0.5	15.5	15.2	0.3
Harman	8.8	8.8	0.0	8.1	8.9	-0.9	8.8	8.8	-0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 삼성전자 부문별 매출액 추이 및 영업이익 성장률 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적 (조원, %)

	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**81.7**	**107.6**	**128.0**	**142.1**	**147.1**	**153.4**	**157.0**	**155.4**	**111.1**	**130.1**	**459.4**	**613.0**
DRAM	55.6	73.9	89.5	99.0	103.1	106.3	107.7	108.6	54.4	74.4	317.9	425.7
NAND	19.2	25.7	31.1	34.9	35.9	38.7	39.7	37.3	30.1	29.7	110.9	151.6
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**	**31.7**	**18.9**	**11.0**	**3.5**	**4.3**	**2.3**	**-1.0**	**66.8**	**17.2**	**253.1**	**33.4**
DRAM	98.6	32.9	21.2	10.5	4.2	3.1	1.3	0.8	89.8	36.8	327.2	33.9
NAND	109.9	33.8	20.8	12.2	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	273.9	36.7
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
영업이익	**53.7**	**72.5**	**90.1**	**100.4**	**104.2**	**107.4**	**108.0**	**106.0**	**15.1**	**24.9**	**316.7**	**425.6**
DRAM	42.9	56.9	70.4	77.4	80.7	82.2	82.3	83.0	16.8	30.4	247.7	328.3
NAND	11.9	16.7	21.0	24.0	24.4	26.1	26.5	24.0	3.5	2.0	73.5	101.0
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**	**35.1**	**24.2**	**11.4**	**3.8**	**3.0**	**0.6**	**-1.8**	**TTB**	**64.7**	**1,174.0**	**34.4**
DRAM	169.0	32.7	23.8	9.9	4.3	1.8	0.1	0.9	TTB	80.4	715.1	32.6
NAND	354.8	40.1	26.0	14.5	1.5	7.2	1.4	-9.5	TTB	-42.1	3,494.5	37.3
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	**65.7**	**67.4**	**70.4**	**70.7**	**70.8**	**70.0**	**68.8**	**68.2**	**13.6**	**19.1**	**68.9**	**69.4**
DRAM	77.2	77.1	78.7	78.2	78.3	77.3	76.4	76.5	31.0	40.8	77.9	77.1
NAND	61.7	64.7	67.5	68.9	67.9	67.6	66.8	64.2	11.8	6.9	66.3	66.6
Foundry/LSI	-15.7	-12.8	-18.0	-12.7	-11.1	-11.8	-8.5	-10.4	-19.9	-29.1	-14.7	-10.4
EBITDA	**64.5**	**83.3**	**101.0**	**111.5**	**115.7**	**119.1**	**119.9**	**118.2**	**49.2**	**62.8**	**360.3**	**472.8**
DRAM	47.5	61.7	75.4	82.8	86.2	87.8	87.9	88.8	27.2	44.6	267.4	350.8
NAND	15.0	19.6	23.6	26.5	27.3	29.1	29.3	26.8	13.5	13.1	84.7	112.4
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**	**17.4**	**17.4**	**24.5**	**20.7**	**20.7**	**20.7**	**20.7**	**46.3**	**47.5**	**69.5**	**82.7**
DRAM	5.6	9.6	9.6	9.3	9.8	9.8	9.8	9.8	18.4	20.5	34.0	39.2
NAND	1.5	2.6	2.6	11.0	5.1	5.1	5.1	5.1	13.0	12.8	17.7	20.4
Foundry/LSI	3.1	5.2	5.2	4.3	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$, %)

	1Q26P	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$bn)	37.9	49.8	60.4	66.7	70.9	73.1	74.1	74.7	39.8	52.3	214.8	292.8
QoQ/YoY	96.6	31.2	21.2	10.5	6.3	3.1	1.3	0.8	81.8	31.2	311.1	36.3
출하량 (십억Gb)	27.4	29.3	30.9	32.2	34.3	35.9	36.5	36.6	88.8	96.1	119.8	143.3
QoQ/YoY	**2.7**	**6.8**	**5.4**	**4.4**	**6.4**	**4.6**	**1.9**	**0.1**	**13.0**	**8.3**	**24.6**	**19.6**
ASP (US$)	1.38	1.70	1.96	2.07	2.07	2.04	2.03	2.04	0.45	0.54	1.79	2.04
QoQ/YoY	**91.4**	**22.9**	**15.0**	**5.9**	**-0.1**	**-1.4**	**-0.6**	**0.8**	**60.8**	**21.1**	**230.0**	**14.0**
NAND												
매출액 (US$bn)	13.0	17.4	21.0	23.5	24.7	26.6	27.3	25.7	22.1	20.9	74.8	104.3
QoQ/YoY	104.9	33.9	20.8	12.2	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	258.3	39.5
출하량 (십억GB)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	**9.0**	**3.0**	**5.0**	**2.0**	**5.0**	**10.0**	**8.0**	**-3.0**	**11.0**	**1.2**	**17.1**	**22.0**
ASP (US$)	0.15	0.20	0.23	0.25	0.25	0.25	0.24	0.23	0.07	0.07	0.21	0.24
QoQ/YoY	**88.0**	**30.0**	**15.0**	**10.0**	**0.0**	**-2.0**	**-5.0**	**-3.0**	**67.9**	**-6.4**	**206.0**	**14.3**

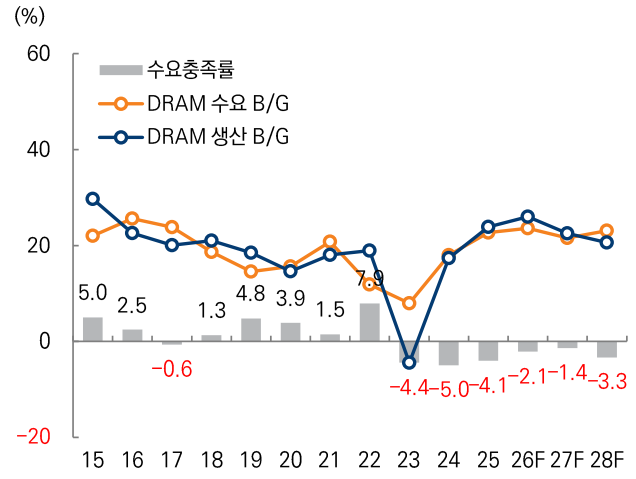
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역 (원, 조원, %, %pt)

	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	**107.6**	**103.0**	**4.5**	**459.4**	**438.5**	**4.8**	**613.0**	**550.2**	**11.4**
DRAM	73.9	70.9	4.1	317.9	305.0	4.2	425.7	385.0	10.6
NAND	25.7	24.0	7.3	110.9	103.1	7.6	151.6	129.7	16.9
Foundry/LSI	8.0	8.0	0.0	30.6	30.5	0.4	35.7	35.5	0.4
영업이익	**72.5**	**74.0**	**-2.0**	**316.7**	**317.5**	**-0.3**	**425.6**	**400.9**	**6.2**
DRAM	56.9	57.9	-1.7	247.7	246.9	0.3	328.3	307.4	6.8
NAND	16.7	16.7	-0.5	73.5	73.8	-0.4	101.0	94.8	6.5
Foundry/LSI	-1.0	-0.6	RR	-4.5	-3.2	RR	-3.7	-1.3	RR
영업이익률	**67.4**	**71.9**	**-4.5**	**68.9**	**72.4**	**-3.5**	**69.4**	**72.9**	**-3.4**
DRAM	77.1	81.6	-4.5	77.9	81.0	-3.1	77.1	79.8	-2.7
NAND	64.7	69.8	-5.1	66.3	71.6	-5.3	66.6	73.1	-6.5
Foundry/LSI	-12.8	-7.5	-5.3	-14.7	-10.4	-4.3	-10.4	-3.6	-6.7
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	6.8	6.0	0.8	24.6	21.9	2.7	19.6	18.5	1.1
ASP 증감율	22.9	21.4	1.5	230.0	223.5	6.4	14.0	8.4	5.5
NAND									
Bit growth	3.0	8.0	-5.0	17.1	20.8	-3.7	22.0	13.9	8.1
ASP 증감율	30.0	20.0	10.0	206.0	176.3	29.7	14.3	12.4	1.9

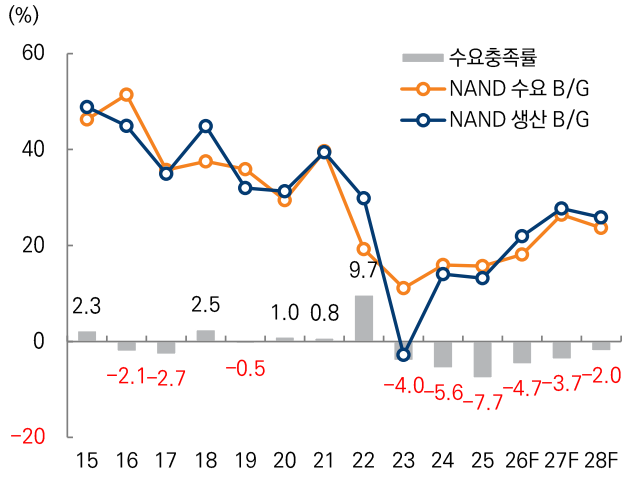
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. DRAM 수급 전망



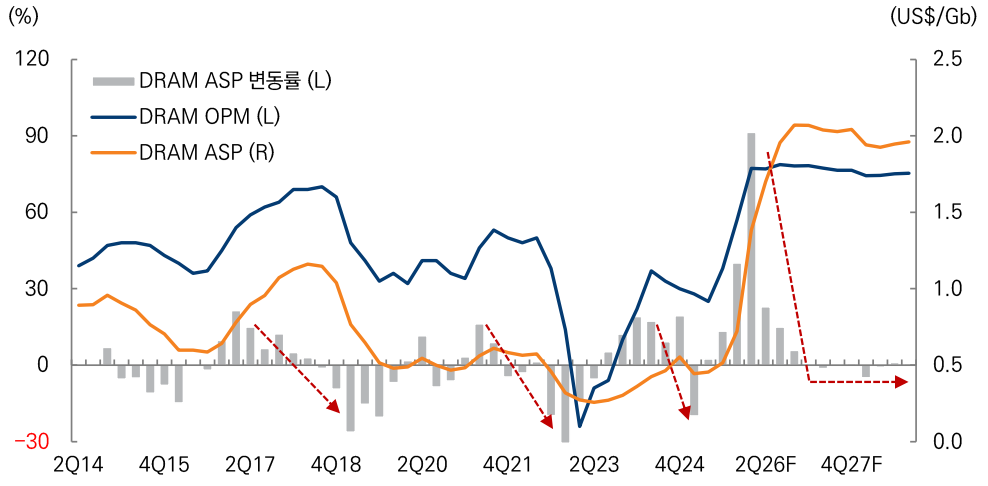
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. NAND 수급 전망



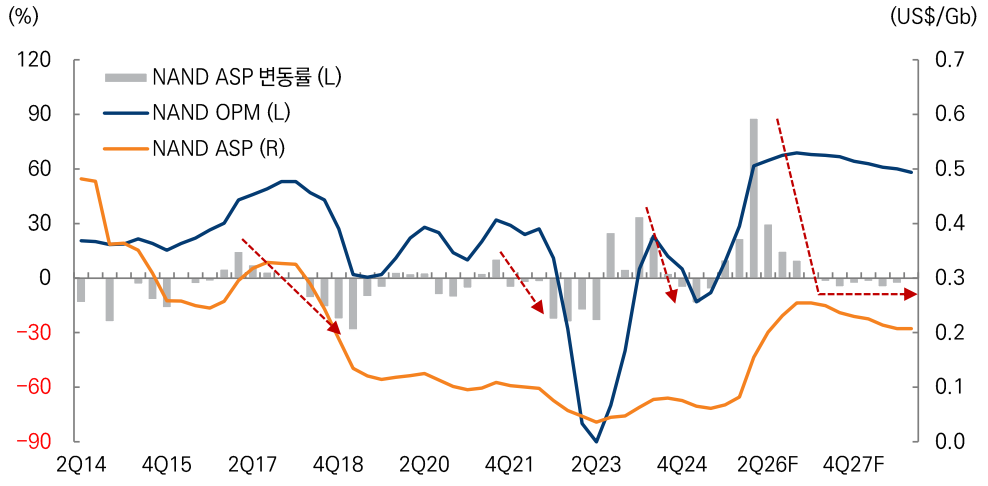
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 삼성전자 DRAM ASP 변동률 및 OPM 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 삼성전자 NAND ASP 변동률 및 OPM 전망



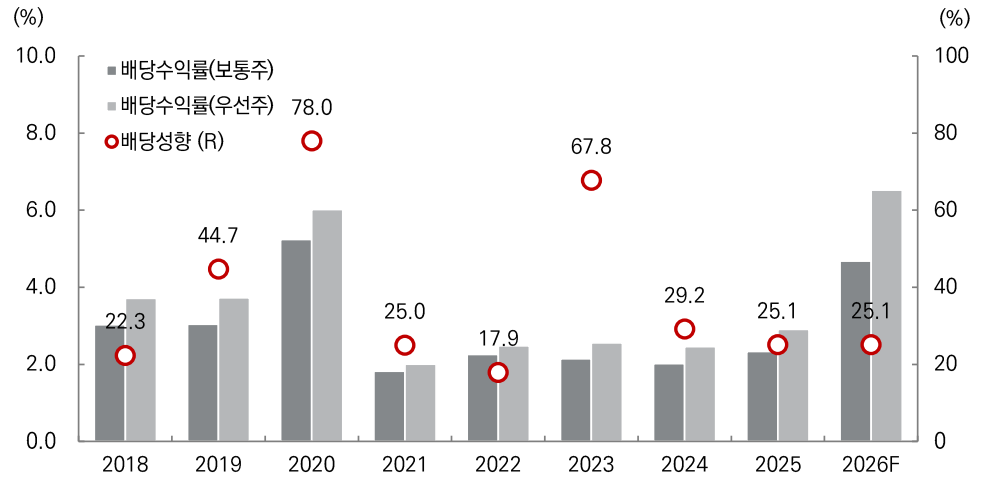
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 삼성전자 주주환원 규모 추정 (조원)

	Season II : 3개년 FCF 50%, 9.6조원/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	272.2
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	327.3
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	70.2
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	257.2
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**	**128.6**
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**	**117.5**
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	58.6
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	68.4
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.1
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	60.1
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	8.3
총 주주환원액	**10.7**	**9.6**	**20.3**	**9.8**	**9.8**	**9.8**	**11.6**	**19.3**	**68.4**
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 (W)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	10,316
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	10,317
연평균 수정주가 (W)									**(현재가 기준)**
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	220,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	158,300
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	6.5
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	346.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 삼성전자 배당성향 및 배당수익률 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**333,606**	**664,255**	**844,315**	**912,651**
매출원가	**202,236**	**203,157**	**243,047**	**298,169**
매출총이익	**131,370**	**461,098**	**601,268**	**614,482**
판매비와관리비	**87,769**	**132,521**	**156,425**	**158,161**
조정영업이익	**43,601**	**328,578**	**444,842**	**456,320**
영업이익	**43,601**	**328,578**	**444,842**	**456,320**
비영업손익	**5,880**	**10,087**	**24,223**	**55,054**
금융손익	3,987	9,169	19,077	29,829
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	338,665	469,065	511,374
계속사업법인세비용	4,275	66,811	92,537	100,883
계속사업이익	45,207	271,853	376,529	410,491
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**45,207**	**271,853**	**376,529**	**410,491**
지배주주	44,261	271,277	375,731	409,621
비지배주주	946	576	798	870
총포괄이익	**51,291**	**277,053**	**381,729**	**415,691**
지배주주	49,904	271,482	374,053	407,332
비지배주주	1,387	5,571	7,676	8,359
EBITDA	90,528	380,978	501,646	516,712
FCF	37,793	438,729	166,910	283,130
EBITDA 마진율 (%)	27.1	57.4	59.4	56.6
영업이익률 (%)	13.1	49.5	52.7	50.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	40.8	44.5	44.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**247,685**	**583,175**	**893,146**	**1,247,269**
현금 및 현금성자산	57,856	458,349	502,514	655,134
매출채권 및 기타채권	58,609	121,334	144,121	162,453
재고자산	52,637	56,662	66,528	74,998
기타유동자산	78,583	-53,170	179,983	354,684
비유동자산	**319,257**	**341,823**	**372,633**	**407,358**
관계기업투자등	13,772	14,907	18,120	22,025
유형자산	215,305	236,574	263,862	294,217
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
자산총계	**566,942**	**924,998**	**1,265,779**	**1,654,627**
유동부채	**106,411**	**192,316**	**222,299**	**251,159**
매입채무 및 기타채무	34,405	50,372	59,265	70,217
단기금융부채	18,752	16,752	12,752	8,752
기타유동부채	53,254	125,192	150,282	172,190
비유동부채	**24,210**	**24,279**	**23,983**	**24,390**
장기금융부채	6,487	5,687	4,887	4,087
기타비유동부채	17,723	18,592	19,096	20,303
부채총계	**130,622**	**216,595**	**246,281**	**275,549**
지배주주지분	**424,313**	**695,819**	**1,006,117**	**1,364,828**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	662,292	967,390	1,320,900
비지배주주지분	**12,007**	**12,583**	**13,381**	**14,250**
자본총계	**436,320**	**708,402**	**1,019,498**	**1,379,078**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**85,315**	**508,899**	**247,500**	**370,376**
당기순이익	45,207	271,853	376,529	410,491
비현금수익비용가감	52,396	109,215	129,435	130,619
유형자산감가상각비	43,606	48,900	53,303	56,891
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	56,814	72,631	70,227
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	185,356	-185,120	-99,796
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-54,730	-21,198	-16,310
재고자산 감소(증가)	-3,591	-4,025	-9,867	-8,469
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	1,535	5,217	6,277
법인세납부	-7,137	-66,811	-92,537	-100,883
투자활동으로 인한 현금흐름	**-68,512**	**-104,611**	**-129,800**	**-158,051**
유형자산처분(취득)	-47,372	-70,169	-80,591	-87,246
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**	**-75,434**	**-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	-70,634	-56,111
기타재무활동	-9,490	0	0	0
현금의 증가	**4,151**	**400,492**	**44,166**	**152,620**
기초현금	53,706	57,856	458,349	502,514
기말현금	57,856	458,349	502,514	655,134

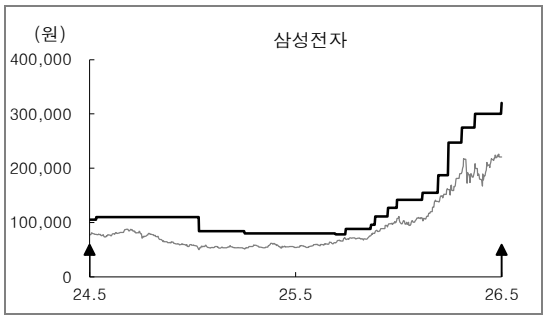
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.5	4.0	3.6
P/CF (x)	8.3	3.9	2.9	2.7
P/B (x)	1.9	2.1	1.5	1.1
EV/EBITDA (x)	7.7	2.3	1.6	1.1
EPS (원)	6,564	40,275	55,783	60,814
CFPS (원)	14,474	56,575	75,118	80,336
BPS (원)	63,976	104,285	150,354	203,609
DPS (원)	1,668	10,316	8,500	8,500
배당성향 (%)	21.6	22.0	13.1	12.0
배당수익률 (%)	1.4	5.3	4.4	4.4
매출액증가율 (%)	10.9	99.1	27.1	8.1
EBITDA증가율 (%)	20.1	320.8	31.7	3.0
조정영업이익증가율 (%)	33.2	653.6	35.4	2.6
EPS증가율 (%)	32.6	513.6	38.5	9.0
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.5	7.3	6.7
재고자산 회전율 (회)	6.4	12.2	13.7	12.9
매입채무 회전율 (회)	15.9	14.7	14.1	13.0
ROA (%)	8.4	36.4	34.4	28.1
ROE (%)	10.8	48.4	44.2	34.6
ROIC (%)	13.2	113.3	135.6	83.7
부채비율 (%)	29.9	30.6	24.2	20.0
유동비율 (%)	232.8	303.2	401.8	496.6
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-75.6	-61.9	-62.0
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	437.0	703.8	949.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.05.04	매수	320,000	-	-
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
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76



* 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 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 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 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 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.