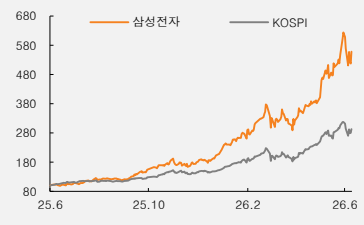


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>550,000원</b>
현재주가(26/6/12)	322,500원
상승여력	70.5%

영업이익(26F,십억원)	394,978
Consensus 영업이익(26F,십억원)	358,629
EPS 성장률(26F,%)	642.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	242.0
P/E(26F,x)	6.6
MKT P/E(26F,x)	8.8
KOSPI	8,123.62
시가총액(십억원)	1,885,425
발행주식수(백만주)	5,846
유동주식비율(%)	75.9
외국인 보유비중(%)	47.6
벤투(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	57,200
52주 최고가(원)	360,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.6	196.1	442.0
상대주가	8.8	51.9	94.8



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

# 삼성전자

## 플스텍 내재화의 우위

### 플스텍 제조 내재화 역량을 내재화했으나 가장 싸다

동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 **목표주가를 55만원으로 유지**한다. 현재 주가 기준 동사의 26F P/B 및 P/E 배수는 각각 2.9배, 6.6배, 목표가를 환산한 26F P/B 및 P/E 배수도 각각 4.9배, 11.3배로 업종 평균(각각 7.6배, 12.4배)에 미치지 못하는 수준이다. 실적 펀더멘털과 사업 구조의 우위를 고려하면 저평가를 해소할 시기다.

지난 3월, NAND 제조 3사(키옥시아, 샌디스크, 솔리다임)와 통신장비 업체 시스코는 대만 DRAM 제조사 난야의 3조원 규모 제3자 배정 유상증자에 참여한 바 있다. 동시에, 키옥시아는 SSD용 DRAM에 대한 장기 공급계약을 체결했다. 당사는 이번 달이 방증하는 **플스텍 메모리 제조 역량의 가치에 주목**한다.

일부 고성능, 고내구성 SSD는 캐시 메모리 및 데이터 매핑 용도로 DRAM을 탑재한다. NAND 업체들의 DRAM 장기 공급계약은, **DRAM 수급이 타이트한 업황 속에서 SSD 모듈에 들어가는 DRAM의 안정적 조달 필요성이 커진 데 대한 대응**으로 보인다. DRAM과 NAND를 동시에 내재화한 업체가 상대적 우위를 갖는 영역이다.

이러한 내재화의 가치는 SSD에 국한되지 않는다. **HBM에서도 파운드리 역량이 부각될 시점**이다. HBM4부터는 베이스다이에 기존 DRAM 공정이 아닌 파운드리 공정 적용이 불가피해졌다. 동사를 제외한 글로벌 HBM 경쟁사들은 여전히 베이스다이에 DRAM 공정을 적용하거나, TSMC 외주에 의존하고 있다.

반면, 동사는 **파운드리사업부의 4nm FinFET 공정을 적용해 베이스다이 내재화를 완료**했다. HBM4E, HBM5로 고도화될수록 베이스다이의 조달 중요성은 더욱 커질 전망이다. 이는 동사의 내재화 감점이 부각되는 지점이다. 테크인사이츠의 분석을 참고하면, HBM4에서의 베이스다이 원가 비중은 약 15% 내외로 추정된다.

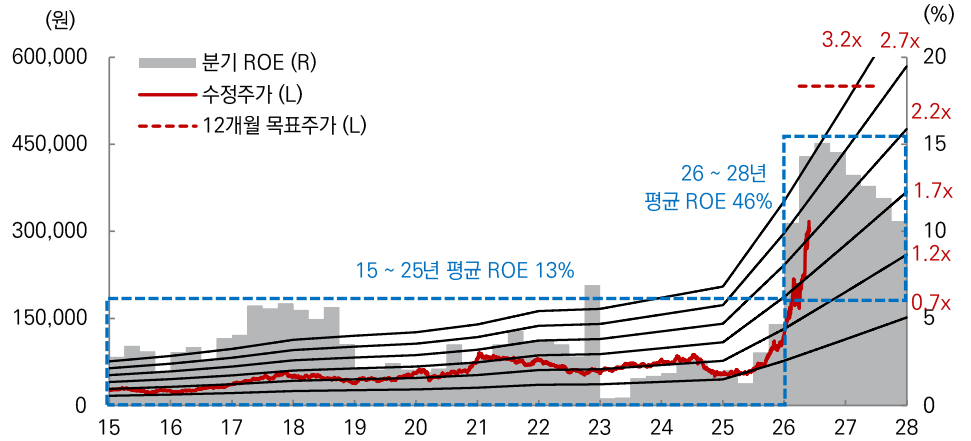
동사의 2Q26F/26F/27F 영업이익은 각각 98조원/395조원/529조원으로 추정되며, 24~26년 FCF 50% 주주환원 이행시 26년 배당수익률은 보통주 3.6~6.4%, 우선주 5.7~9.9%로 예상된다. 주가는 많이 올랐지만, **OP 성장률 대비 P/E 배수와 ROE 대비 P/B 모두 업종 최저 수준의 밸류에이션에서 벗어나지 못하고** 있다.

단기적으로는 실적 성장성과 수익성, 주주환원에 주목하는 한편, **중장기적으로는 플스텍 메모리 제조 내재화 역량에 대한 프리미엄 부여까지도 고민해 볼** 시기다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	732,386	939,015	1,012,973
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	394,978	528,833	543,374
영업이익률 (%)	10.9	13.1	53.9	56.3	53.6
순이익 (십억원)	33,621	44,261	325,004	450,281	489,573
EPS (원)	4,950	6,564	48,722	67,725	73,635
ROE (%)	9.0	10.8	55.1	47.9	37.2
P/E (배)	10.7	18.3	6.6	4.8	4.4
P/B (배)	0.9	1.9	2.8	1.9	1.4
배당수익률 (%)	2.7	1.4	3.6	5.1	5.4

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

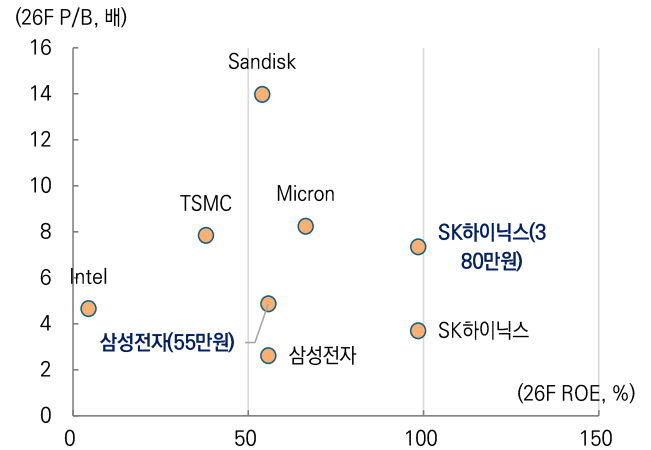
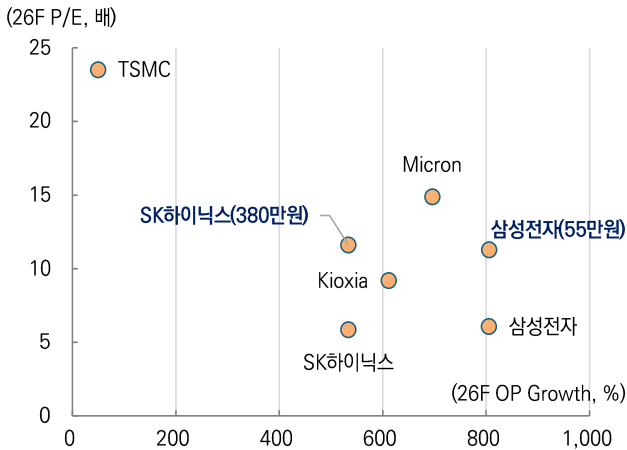
그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 메모리 업종 26F OP 성장률 vs 26F P/E

그림 3. 글로벌 메모리 업종 26F ROE vs 26F P/B

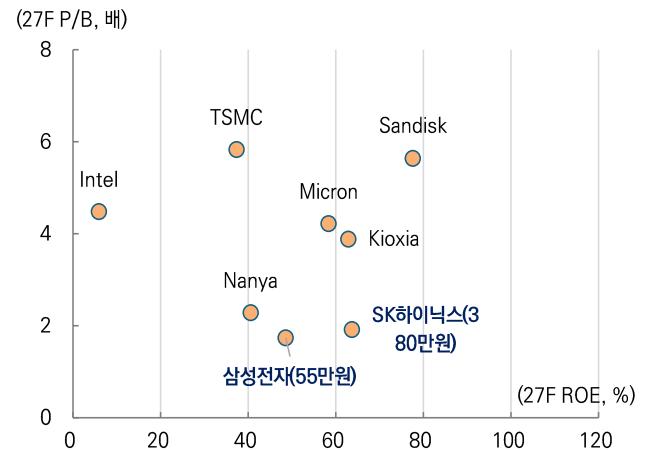
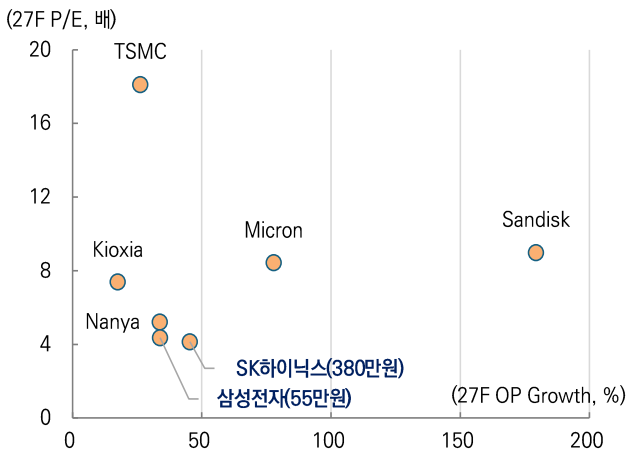


자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 메모리 업종 27F OP 성장률 vs 27F P/E

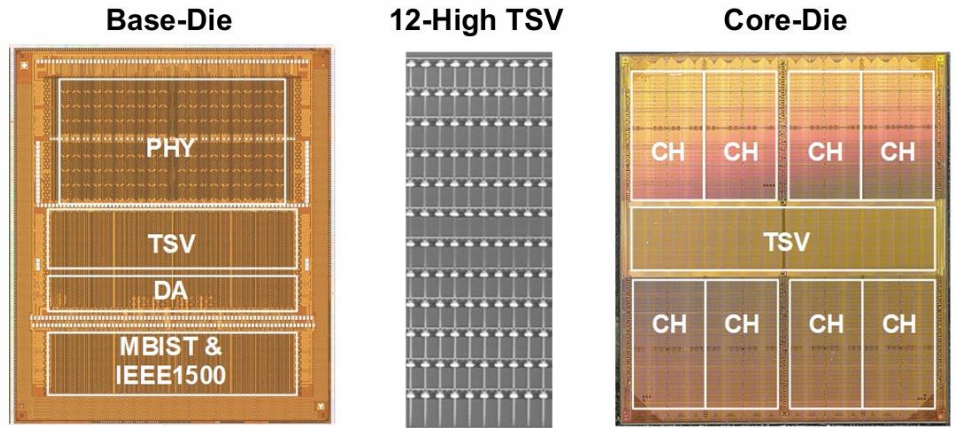
그림 5. 글로벌 메모리 업종 27F ROE vs 27F P/B



자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 HBM4 다이



자료: 삼성전자, ISSCC 2026, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 HBM 세대별 스펙 비교

Generation	HBM3E	HBM4
Process	C&B-Die: 4 <sup>th</sup> Gen 10nm DRAM	C-Die: 6 <sup>th</sup> Gen 10nm DRAM B-Die: 4nm Fin-FET
Supply Voltage	VDDC=1.1V, VDDQ=1.1V VDDQL=0.4V, VPPE=1.8V	VDDC=1.05V, VDDQ=0.75V VDDQL=0.4V, VPPE=1.8V
Max Data Rate	10.0Gb/s/pin	13.0Gb/s/pin
Organization	16 channel x 2PCH X 32I/O	32 channel x 2PCH X 32I/O
Bandwidth	1.3 TB/s per Cube	3.3 TB/s per Cube
Max Density	24Gb x 16-High = 48GB	24Gb x 12-High = 36GB
Microbump ballmap	7.08 mm x 8.82 mm	10.77 mm x 8.82 mm
Microbump pitch	96 μm x 110 μm	70 μm x 110μm
Chip Size	11 mm x 11 mm	12.8 mm x 11 mm

자료: 삼성전자, ISSCC 2026, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 전자 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>227.3</b>	<b>230.3</b>	<b>243.6</b>	<b>237.9</b>	<b>300.9</b>	<b>333.6</b>	<b>732.4</b>	<b>939.0</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	169.8	177.0	180.9	179.0	111.1	130.1	526.9	706.6
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>5.1</b>	<b>1.3</b>	<b>5.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>16.2</b>	<b>10.9</b>	<b>119.5</b>	<b>28.2</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	3.5	4.3	2.2	-1.0	66.8	17.2	304.9	34.1
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>97.7</b>	<b>115.0</b>	<b>125.1</b>	<b>129.3</b>	<b>132.4</b>	<b>135.0</b>	<b>132.1</b>	<b>32.7</b>	<b>43.6</b>	<b>395.0</b>	<b>528.8</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	95.7	111.7	121.9	124.7	128.5	129.3	127.0	15.1	24.9	383.0	509.5
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>70.6</b>	<b>17.7</b>	<b>8.8</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>398.3</b>	<b>33.2</b>	<b>805.9</b>	<b>33.9</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	78.2	16.7	9.1	2.3	3.1	0.6	-1.8	TTB	64.7	1,440.8	33.0
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>54.5</b>	<b>56.6</b>	<b>57.8</b>	<b>56.9</b>	<b>57.5</b>	<b>55.4</b>	<b>55.5</b>	<b>10.9</b>	<b>13.1</b>	<b>53.9</b>	<b>56.3</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	73.0	74.5	74.3	73.4	72.6	71.5	70.9	13.6	19.1	72.7	72.1
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>111.0</b>	<b>128.4</b>	<b>138.8</b>	<b>143.4</b>	<b>146.8</b>	<b>149.5</b>	<b>146.9</b>	<b>75.4</b>	<b>90.5</b>	<b>448.8</b>	<b>586.6</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	106.9	122.9	133.4	136.5	140.7	141.6	139.6	49.9	63.6	427.9	558.4
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>57.6</b>	<b>15.6</b>	<b>8.1</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.7</b>	<b>66.6</b>	<b>20.1</b>	<b>395.7</b>	<b>30.7</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	65.1	15.0	8.5	2.3	3.0	0.6	-1.4	227.1	27.6	572.4	30.5
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>92.3</b>	<b>109.7</b>	<b>112.5</b>	<b>121.4</b>	<b>124.6</b>	<b>127.3</b>	<b>124.5</b>	<b>21.7</b>	<b>37.9</b>	<b>373.7</b>	<b>497.8</b>
DS	54.5	89.4	105.4	108.7	115.7	119.9	120.8	118.8	3.6	16.2	358.0	475.1
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>169.8</b>	<b>177.0</b>	<b>180.9</b>	<b>179.0</b>	<b>111.1</b>	<b>130.1</b>	<b>526.9</b>	<b>706.6</b>
DRAM	55.6	91.1	105.6	116.2	120.8	124.6	126.1	127.1	54.4	74.4	368.4	498.6
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>3.5</b>	<b>4.3</b>	<b>2.2</b>	<b>-1.0</b>	<b>66.8</b>	<b>17.2</b>	<b>304.9</b>	<b>34.1</b>
DRAM	98.6	64.0	15.9	10.0	4.0	3.1	1.3	0.7	89.8	36.8	395.2	35.3
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>95.7</b>	<b>111.7</b>	<b>121.9</b>	<b>124.7</b>	<b>128.5</b>	<b>129.3</b>	<b>127.0</b>	<b>15.1</b>	<b>24.9</b>	<b>383.0</b>	<b>509.5</b>
DRAM	42.9	73.9	86.3	94.4	96.5	98.3	98.4	99.1	16.8	30.4	297.5	392.4
NAND	11.9	22.8	26.8	28.6	29.1	31.2	31.7	28.9	3.5	2.0	90.1	121.0
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>78.2</b>	<b>16.7</b>	<b>9.1</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.8</b>	<b>TTB</b>	<b>64.7</b>	<b>1,440.8</b>	<b>33.0</b>
DRAM	169.0	72.3	16.7	9.4	2.3	1.9	0.1	0.7	TTB	80.4	879.1	31.9
NAND	354.8	92.2	17.2	6.9	1.7	7.3	1.6	-9.0	TTB	-42.1	4,306.4	34.2
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
<b>영업이익률</b>	<b>65.7</b>	<b>73.0</b>	<b>74.5</b>	<b>74.3</b>	<b>73.4</b>	<b>72.6</b>	<b>71.5</b>	<b>70.9</b>	<b>13.6</b>	<b>19.1</b>	<b>72.7</b>	<b>72.1</b>
DRAM	77.2	81.2	81.7	81.2	79.9	78.9	78.0	78.0	31.0	40.8	80.7	78.7
NAND	61.7	71.3	72.4	72.3	71.4	71.1	70.4	68.1	11.8	6.9	70.5	70.2
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>106.7</b>	<b>122.7</b>	<b>133.2</b>	<b>136.3</b>	<b>140.5</b>	<b>141.4</b>	<b>139.4</b>	<b>49.2</b>	<b>62.8</b>	<b>427.1</b>	<b>557.6</b>
DRAM	47.5	78.8	91.3	99.8	102.1	104.0	104.2	105.1	27.2	44.6	317.4	415.3
NAND	15.0	25.8	29.5	31.2	32.1	34.2	34.6	31.7	13.5	13.1	101.5	132.7
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	82.2	84.8	85.8	86.4	39.8	52.3	246.5	339.2
QoQ/YoY	96.6	60.0	15.9	10.0	6.1	3.1	1.3	0.7	81.8	31.2	371.8	37.6
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	<b>2.7</b>	<b>6.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.4</b>	<b>4.6</b>	<b>1.9</b>	<b>0.1</b>	<b>13.0</b>	<b>8.3</b>	<b>24.6</b>	<b>19.6</b>
ASP (US\$)	1.38	2.07	2.28	2.40	2.40	2.36	2.35	2.36	0.45	0.54	2.06	2.37
QoQ/YoY	<b>91.4</b>	<b>49.9</b>	<b>10.0</b>	<b>5.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>60.8</b>	<b>21.1</b>	<b>278.7</b>	<b>15.0</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
<b>영업가치</b>	<b>490.9</b>	<b>7.1</b>	<b>3,488.0</b>	<b>조원</b>
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
<b>DS</b>	<b>469.6</b>	<b>7.1</b>	<b>3,353.6</b>	
Memory	460.0	7.0	3,211.7	MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.6 (27F 기준)	14.7	141.9	글로벌 파운드리 평균
<b>SDC</b>	<b>6.8</b>	<b>4.3</b>	<b>29.0</b>	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	6.5	13.9	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
<b>지분가치</b>			<b>120.2</b>	<b>조원</b>
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			3,667	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			551,590	원
목표가(보정)			550,000	원
현재가			322,500	원, 6/8 증가
상승여력			70.5	%
환산 26F P/E			11.3	배, 목표가/26F EPS
환산 26F P/B			4.9	배, 목표가/26F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

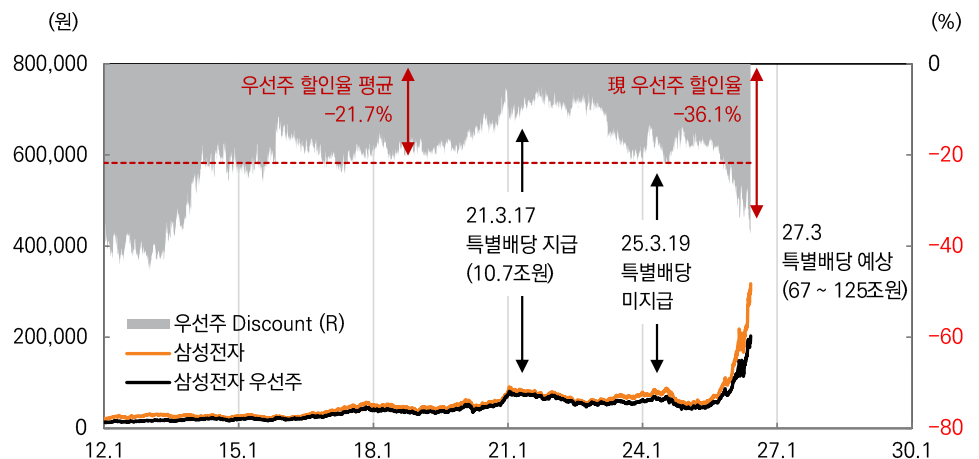
표 5. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(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	325.0	325.0	325.0	325.0	325.0
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	366.4	366.4	366.4	366.4	366.4
(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	288.1	288.1	288.1	288.1	188.1
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	144.0	144.0	144.0	144.0	94.0
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	134.6	134.6	134.6	134.6	84.6
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	84.7	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	94.5	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	23.7	41.4	29.1	41.4	26.0
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	134.9	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	23.7	41.4	41.5	41.4	26.0
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	30.6	47.2	47.3	47.2	46.0
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	5,746	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	763	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	48,691	48,691	49,933	48,691	48,691
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	322,500	322,500	322,500	322,500	322,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	207,000	207,000	207,000	207,000	207,000
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	3.6	6.4	4.6	6.4	4.0
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	5.7	9.9	7.1	9.9	6.2
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	373.9	373.9	373.9	373.9	373.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 순현금 추이 및 전망(연결기준)



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>333,606</b>	<b>732,386</b>	<b>939,015</b>	<b>1,012,973</b>
매출원가	202,236	193,083	238,201	295,375
매출총이익	131,370	539,303	700,814	717,598
판매비와관리비	87,769	144,325	171,981	174,223
조정영업이익	43,601	394,978	528,833	543,374
영업이익	43,601	394,978	528,833	543,374
비영업손익	5,880	10,945	33,558	68,093
금융손익	3,987	10,093	33,264	67,803
관계기업등 투자손익	683	856	833	830
세전계속사업손익	49,481	405,923	562,391	611,467
계속사업법인세비용	4,275	80,063	110,925	120,604
계속사업이익	45,207	325,860	451,467	490,863
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>45,207</b>	<b>325,860</b>	<b>451,467</b>	<b>490,863</b>
지배주주	44,261	325,004	450,281	489,573
비지배주주	946	856	1,186	1,290
<b>총포괄이익</b>	<b>51,291</b>	<b>338,771</b>	<b>451,467</b>	<b>490,863</b>
지배주주	49,904	334,985	446,422	485,378
비지배주주	1,387	3,785	5,045	5,485
EBITDA	90,528	447,888	586,612	605,248
FCF	37,793	282,803	419,678	452,685
EBITDA 마진율 (%)	27.1	61.2	62.5	59.7
영업이익률 (%)	13.1	53.9	56.3	53.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	44.4	48.0	48.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>85,315</b>	<b>361,186</b>	<b>504,634</b>	<b>546,951</b>
당기순이익	45,207	325,860	451,467	490,863
비현금수익비용가감	52,396	124,888	134,492	113,732
유형자산감가상각비	43,606	49,398	54,278	58,372
무형자산상각비	3,321	3,512	3,501	3,501
기타	5,469	71,978	76,713	51,859
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-29,664	-3,777	-4,955
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-64,216	-11,737	-15,397
재고자산 감소(증가)	-3,591	-67,175	-12,083	-15,852
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	15,471	2,993	3,927
법인세납부	-7,137	-69,936	-110,925	-120,604
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-68,512</b>	<b>-168,337</b>	<b>-104,558</b>	<b>-118,734</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	-88,707	-15,602	-20,468
기타투자활동	-7,467	2,745	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-13,478</b>	<b>-12,748</b>	<b>-79,456</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	-79,456	-108,349
기타재무활동	-9,490	-8,341	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>4,151</b>	<b>175,063</b>	<b>318,292</b>	<b>316,550</b>
기초현금	53,706	57,856	232,919	551,211
기말현금	57,856	232,919	551,211	867,761

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>247,685</b>	<b>670,474</b>	<b>1,032,337</b>	<b>1,406,047</b>
현금 및 현금성자산	57,856	232,919	551,211	867,761
매출채권 및 기타채권	58,609	135,105	148,559	166,210
재고자산	52,637	121,338	133,422	149,273
기타유동자산	78,583	181,112	199,145	222,803
<b>비유동자산</b>	<b>319,257</b>	<b>368,478</b>	<b>402,818</b>	<b>443,358</b>
관계기업투자등	13,772	31,747	34,909	39,056
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>1,038,952</b>	<b>1,435,155</b>	<b>1,849,405</b>
<b>유동부채</b>	<b>106,411</b>	<b>222,808</b>	<b>242,931</b>	<b>269,330</b>
매입채무 및 기타채무	34,405	79,310	87,208	97,570
단기금융부채	18,752	20,737	20,737	20,737
기타유동부채	53,254	122,761	134,986	151,023
<b>비유동부채</b>	<b>24,210</b>	<b>48,258</b>	<b>52,327</b>	<b>57,664</b>
장기금융부채	6,487	7,401	7,401	7,401
기타비유동부채	17,723	40,857	44,926	50,263
<b>부채총계</b>	<b>130,622</b>	<b>271,066</b>	<b>295,258</b>	<b>326,994</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>424,313</b>	<b>754,483</b>	<b>1,125,308</b>	<b>1,506,531</b>
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	716,219	1,087,044	1,468,268
<b>비지배주주지분</b>	<b>12,007</b>	<b>13,403</b>	<b>14,589</b>	<b>15,879</b>
<b>자본총계</b>	<b>436,320</b>	<b>767,886</b>	<b>1,139,897</b>	<b>1,522,410</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	6.6	4.8	4.4
P/CF (x)	8.3	4.8	3.7	3.5
P/B (x)	1.9	2.8	1.9	1.4
EV/EBITDA (x)	7.7	3.8	2.3	1.7
EPS (원)	6,564	48,722	67,725	73,635
CFPS (원)	14,474	67,572	88,132	90,935
BPS (원)	63,976	115,452	171,226	228,565
DPS (원)	1,668	11,709	16,500	17,500
배당성향 (%)	21.6	20.7	21.1	20.6
배당수익률 (%)	1.4	3.9	5.5	5.9
매출액증가율 (%)	10.9	119.5	28.2	7.9
EBITDA증가율 (%)	20.1	394.8	31.0	3.2
조정영업이익증가율 (%)	33.2	805.9	33.9	2.7
EPS증가율 (%)	32.6	642.3	39.0	8.7
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.7	7.6	7.4
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.4	7.4	7.2
매입채무 회전율 (회)	15.9	9.0	7.5	8.4
ROA (%)	8.4	40.6	36.5	29.9
ROE (%)	10.8	55.1	47.9	37.2
ROIC (%)	13.2	90.9	102.8	95.3
부채비율 (%)	29.9	35.3	25.9	21.5
유동비율 (%)	232.8	300.9	425.0	522.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-47.1	-61.0	-67.8
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	470.6	661.3	683.5

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	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경 없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(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

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

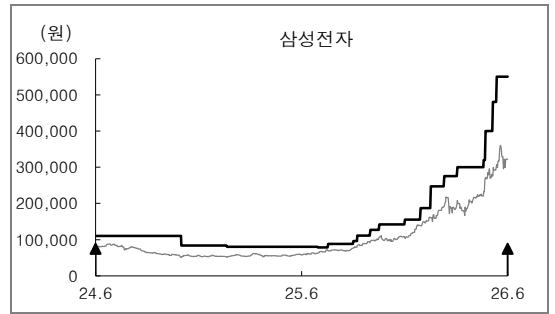
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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
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 약화

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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.