

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

01 / 20

투자 판단을 위한 핵심 요약

이익의 크기보다 유지 기간을 검증해야 한다.

구분	핵심 숫자	해석
관측 증가	276,000원	10/2, 네이버 배포값
2Q 영업이익률	52.18%	연결 검토재무제표
상반기 정의한 FCF	112.39조원	영업CF - 유형·무형 취득
3개사 목표주가	46만~63만원	증권사 의견, 자체 추천 아님

삼성전자의 2026년 2분기 연결 매출은 171.50조원, 영업이익은 89.49조원이다. 반기 검토 재무제표로 확인한 수치이며, 아직 발표되지 않은 3분기 전망과 구분했다. 이익률은 52.18%다. 이번 보고서의 중심 질문은 이 수준의 메모리 수익성이 얼마나 지속되고, 현금 창출이 주주 가치로 어떻게 연결되는가다.

원문을 확인한 3개 증권사의 2027년 영업이익 추정치는 519.42~590.49조원이다. 그러나 목표주가는 46만~63만원으로 더 크게 벌어진다. 이익 전망만으로 목표주가 차이를 설명할 수 없고, 이익의 지속성·주주환원·적용 배수를 함께 비교해야 한다. 이 범위는 선택한 3개 보고서의 표본이며 시장 전체 컨센서스가 아니다.

현재 가격 흐름은 회복 과정으로 읽는다. 종가는 20·60·120일 평균을 모두 웃돌지만, 60일선이 120일선 아래여서 장기 상승 추세의 완전한 재개를 확정하기 어렵다. RSI는 55.4, MACD는 양수지만 마지막 거래량은 직전 20일 평균의 0.68 배다. 가격 회복의 지속성을 거래량과 다음 실적으로 확인할 필요가 있다.

MONEY의 판단은 조건부다. 메모리 가격과 HBM 공급이 개선되더라도 고객 투자 둔화, 원화 강세, DX 적자, 파운드리 비용이 동시에 작용할 수 있다. 저PER처럼 보이는 시점에 이익이 정점일 수 있으므로 정상 이익을 낮춰도 가격 설명이 가능한지 먼저 확인한다. 기술적 분석은 기업가치를 대신하지 않고 추세와 변동성을 보완한다.

이번 자료는 2026년 10월 3일에 고정한 첫 판이다. 가격은 10월 2일 배포 OHLCV, 재무 잔액은 6월 말, 실적은 2분기와 상반기 누적 기준이다. 작성일이 같다는 이유로 모든 자료의 관측 시점이 같다고 해석하면 안 된다.

작성: MONEY AI 리서치 · 공개 자료와 자체 계산 · 사람의 투자전문가 검수를 받았다고 표시하지 않습니다.

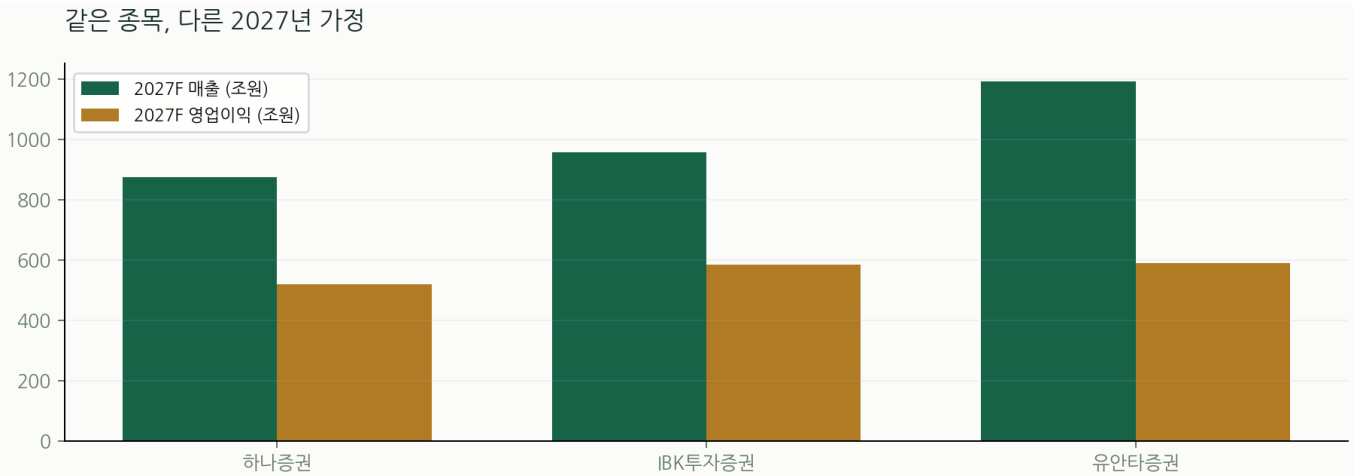
출처: S1 · S4 · S5 · S6 · S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

02 / 20

증권사 비교 숫자를 같은 기준에 놓기

기준일·단위·추정 연도를 통일한 원문 비교.



증권사 / 날짜	목표주가	3Q 매출 / OP	27F 매출 / OP	27F EPS
하나증권 10-01	480,000원	195.50 / 108.40	875.00 / 519.42	62,991원
IBK투자증권 10-02	460,000원	195.23 / 101.66	957.35 / 585.39	71,615원
유안타증권 09-23	630,000원	212.19 / 99.86	1193.51 / 590.49	73,053원

하나증권·IBK투자증권·유안타증권 원문에서 각 회사의 자체 추정 표를 골랐다. 리포트 내부의 별도 컨센서스 칸을 해당 증권사의 전망으로 잘못 옮기지 않았다. 십억원은 1,000으로 나눠 조원으로 바꿨고, 2027F는 전망치로 표시했다. 원문 가격을 그대로 비교하면 서로 다른 기준일 때문에 괴리가 생겨 상승여력은 모두 276,000원으로 재계산했다.

하나는 3분기 영업이익 108.4조원을 예상하는 반면, 유안타는 99.86조원을 예상하면서 목표주가는 더 높다. 단기 이익과 장기 가치가 같은 방향으로 움직인다고 가정해서는 안 된다. 유안타 보고서의 발행일이 먼저이므로 이 차이를 전부 의견 차이로 해석하는 것도 과도하다. 가격·환율·사업 정보를 반영한 시점이 다르다.

아래 비교는 사실인 실적을 나열한 표가 아니라, 서로 다른 전망의 분포를 보여주는 표다. 향후 실적 발표 뒤에는 각 추정 오차를 저장해야 한다. 맞힌 보고서만 남기는 방식으로 정확도를 평가하지 않는다.

매출·영업이익 단위: 조원. 목표주가와 전망은 각 증권사 의견. 표는 자체 재작성한 비교값입니다.

출처: S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

03 / 20

증권사 비교 전망 차이의 원인

가격·환율·수익성·평가배수를 따로 읽는다.

비교 축	확인된 차이	추가 확인
환율	하나 27F 1,340원 가정	평균·기말 환율과 노출 구분
수익성	27F OP마진 49.5~61.1%	범용메모리·HBM·비메모리 분리
평가 방식	유안타 27F BPS × 3.5	지속 ROE가 배수를 지지하는가
보조 의견	BNK 9/14 중립 / 270,000원	원문 미확보, 모델 비교 제외

하나증권은 원/달러 환율 가정을 낮추고 2027년 매출과 이익을 조정했다. HBM 비중 확대와 파운드리 손실을 함께 다룬다. IBK는 공급 부족의 지속과 주주환원을 강조하면서 2027년 영업이익률을 61.1%로 본다. 유안타는 2027년 매출을 더 크게 보지만 영업이익률은 약 49.5%다. 매출 규모와 수익성 전망을 분리하면 높은 매출 추정이 반드시 높은 이익 추정은 아니라는 점이 드러난다.

유안타가 제시한 목표주가 산식은 2027년 BPS에 PBR 3.5배를 적용하는 형태다. 장부가치가 커져도 높은 배수 적용이 정당하려면 ROE와 성장의 지속성을 확인해야 한다. 배수만 과거 고점에 맞추면 경기민감 기업의 적정가치를 과대평가할 수 있다. 목표주가 평균을 계산해 자체 목표로 사용하는 방식은 채택하지 않았다.

반대 의견도 확인했다. 9월 14일 BNK의 중립·27만원은 IRGO/FnGuide의 목록 정보로 확인했으나 원문을 확보하지 못했다. 따라서 세부 실적 모델 비교에 포함하지 않고 보조 정보로만 제시한다. 제목이나 목록 숫자만으로 해당 보고서의 논리를 대신 작성하지 않았다.

자료 정합성 점검에서 리포트의 기준 중가가 배포 OHLCV와 다른 사례를 발견했다. 시세 비교는 하나의 시계열을 사용한다. 또한 하나의 표 안에 기재된 과거 비용 항목보다 검토 재무제표의 실제 원가·판관비를 우선했다. 숫자의 출처가 다르면 일치한다고 가정하지 않는다.

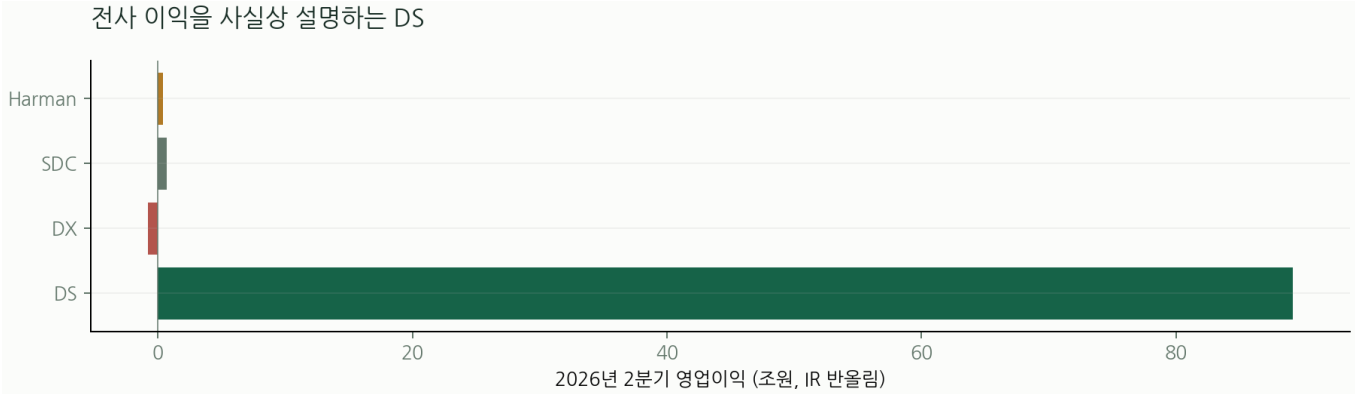
출처: S1 · S4 · S5 · S6 · S7 · S9 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

04 / 20

사업 구조 이익은 어디서 발생하는가

종합 전자기업이지만 현재 이익 민감도는 DS에 집중된다.



2Q26 IR / 조원	매출	영업이익	분석 초점
DS	127.5	89.2	메모리 가격·믹스 / 비메모리 비용
DX	48.0	-0.8	부품 원가·제품 가격·판매량
SDC	7.5	0.7	모바일 OLED·고객 출시 일정
Harman	4.6	0.4	자동차·오디오 수요
연결 조정	-16.1	반올림·조정 존재	매출 합계와 연결 매출 연결

회사 IR의 사업부 기준으로 2분기 DS 영업이익은 89.2조원이다. 전사 영업이익과 거의 같은 규모다. DX는 0.8조원 적자, SDC는 0.7조원, Harman은 0.4조원 이익을 기록했다. 사업이 여러 개라는 사실과 이익 원천이 분산되어 있다는 사실은 다르다. 현재 연결 실적의 변화를 이해하려면 먼저 반도체를 분해해야 한다.

DS에는 DRAM·NAND 등 메모리와 System LSI·파운드리가 함께 포함된다. 메모리 호황이 DS 이익을 끌어올리는 동안 비메모리 손실이 가려질 수 있다. DS 전체 이익률만 보고 파운드리의 수익성이 개선됐다고 판단하지 않는다. 향후 가동률·수율·고객 수주·공장 감가상각을 별도로 확인해야 한다.

부문별 매출을 더하면 연결 매출보다 커진다. 내부 거래와 연결 조정 때문이다. 아래 부문 매출의 합계는 187.6조원으로 연결 매출 171.5조원과 차이가 난다. 이를 점유율로 단순 합산하거나 회사 전체 매출에 그대로 더해 전망하면 이중 계산이 발생한다. 모델에서는 연결 조정 항목을 유지한다.

사업부 숫자는 회사 IR 반올림 값. 정확한 전사 손익은 S1을 우선합니다.

출처: S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

05 / 20

사업 구조 HBM과 파운드리

의 확인 순서

기술 발표를 매출·이익으로 연결하려면 단계별 증거가 필요하다.

확인 단계	관측 가능한 자료	과도한 해석 방지
개발·인증	회사 IR / 고객 공표	샘플 = 대량 공급 아님
물량·가격	분기 출하·ASP 가이드نس	믹스와 bit growth 구분
수익성	DS 이익 / 비용·수율 설명	매출 증가 = 마진 확대 아님
파운드리	가동·수주·손실 추이	고객 이름·흑자 시점 임의 추정 금지

HBM은 세대 전환, 고객 인증, 생산 수율, 실제 공급량, 판매 단가 순서로 확인해야 한다. 회사는 2분기 IR에서 HBM4 공급과 HBM4E 개발 계획을 설명했다. 이는 회사의 사업 계획과 진행 설명이며, 모든 고객의 인증 완료나 특정 점유율 확보를 의미하지 않는다. 고객별 계약 규모를 공개 자료 없이 만들어 넣지 않는다.

중요한 것은 HBM 매출 비중뿐 아니라 총 DRAM 이익에 대한 기여다. 범용 DRAM 가격이 빠르게 오르면 HBM 물량이 증가해도 HBM 매출 비중이 낮아질 수 있다. 반대로 비중이 높아져도 패키징·수율·개발 비용으로 이익 기여가 기대보다 작을 수 있다. 비중 하나만으로 경쟁력의 개선을 판단하지 않는다.

파운드리는 선단 공정 수주가 늘 때 매출과 고정비 회수가 개선될 수 있지만, 공장 가동 초기에 감가상각과 초기 비용이 먼저 증가한다. 하나증권은 2027년 신규 공장 가동 비용과 손실을 반영한다. 기술 로드맵·고객 확보·손익분기 시점은 서로 다른 증거가 필요하며, 수주 보도만으로 흑자 전환 시점을 확정할 수 없다.

DX에는 메모리 가격 상승이 원가 부담으로 돌아올 수 있다. 반도체에는 좋은 가격 환경이 스마트폰·가전의 이익에는 부담인 것이다. 연결 기업의 전망을 작성할 때 사업부 간 이런 반대 방향의 영향을 상쇄해야 한다.

출처: S2 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

06 / 20

산업 분석: 호황을 연장하는 변수와 꺾는 변수

수요 증가와 공급 제약을 함께 점검한다.

변수	호황 지속의 증거	둔화의 증거
서버 수요	고객 투자·설치 증가	투자 연기·주문 취소
메모리 공급	전환 비용·낮은 가용 공급	증설 가동·수율 안정
가격·물량	ASP와 출하가 함께 개선	가격 상승 / 출하 감소
재고	판매 증가 속 재고 정상화	재고·채권이 매출보다 급증

세 증권사 전망은 메모리의 강한 수익성 지속을 상당 부분 전제로 한다. MONEY는 이를 확인해야 할 가설로 취급한다. AI 서버 투자 확대가 HBM뿐 아니라 서버 DRAM과 eSSD 수요를 끌어올릴 수 있지만, 주문과 최종 사용량이 항상 같지는 않다. 고객의 재고 확보가 단기 판매를 부풀리는지, 실제 서버 설치와 연결되는지 구분해야 한다.

공급 측면에서는 웨이퍼 투입, 선단 공정 전환, HBM 생산에 필요한 자원 배분이 범용 메모리 공급에 영향을 준다. 증설 발표가 즉시 완제품 공급 증가를 의미하지 않는 이유다. 장기 공급 계약도 가격 변동과 물량 취소를 완전히 없애는 장치로 가정하면 안 된다. 계약 조건은 공개되지 않은 부분이 많다.

하방 변수는 고객의 투자 속도 둔화, 공급 확대, 제품당 메모리 사용량의 둔화, 경쟁사의 수율·공급 능력 개선이다. 가격이 오르면 고객은 사양 최적화나 구매 시점 조정으로 대응할 수 있다. 따라서 가격 상승률만 외삽한 모델보다 물량·단가·제품 믹스를 분리한 모델이 필요하다.

경쟁사 비교에서는 SK하이닉스의 HBM 집중도, Micron의 메모리 사이클, TSMC의 파운드리 구조를 같은 회사로 취급하지 않는다. 이번 판은 경쟁사 재무 원문과 같은 날짜 시세를 함께 확보하지 않아 정확한 동종업계 배수 표를 만들지 않았다. 다른 사업 구조의 PER을 그대로 삼성전자에 적용하는 것보다 이 한계를 드러내는 편이 판단에 도움이 된다.

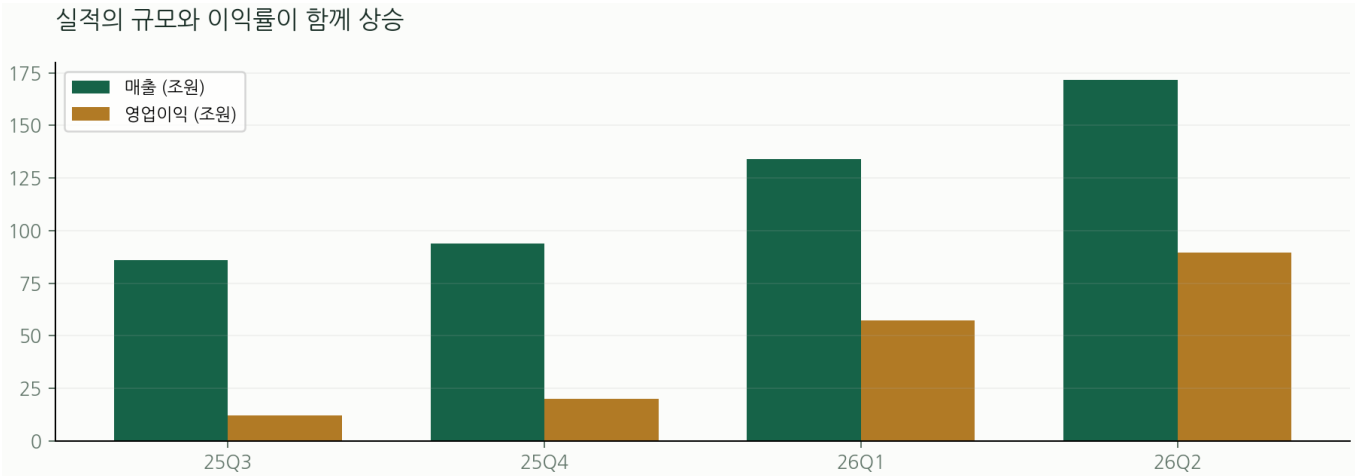
출처: S2 · S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

07 / 20

기본적 분석 손익과 마진

증권사 과거 표보다 검토 재무제표를 우선한다.



연결 / 조원	1Q26	2Q26	2Q25
매출	133.873	171.499	74.566
영업이익	57.233	89.492	4.676
영업이익률	42.75%	52.18%	6.27%
순이익	47.225	71.624	5.116

2분기 매출은 전년 동기 대비 130.0%, 전분기 대비 28.1% 증가했다. 영업이익은 전년 동기 대비 1813.8%, 전분기 대비 56.4% 증가했다. 성장률의 큰 숫자는 낮은 비교 기저의 영향을 받으므로 이익률의 절대 수준과 함께 읽는다.

검토 재무제표 기준 매출원가는 52.20조원, 매출총이익은 119.30조원, 판관비는 29.81조원이다. 매출총이익률은 69.56%, 판관 비율은 17.38%다. 비용 감소인지 가격·믹스 개선인지 구분하려면 제품별 가격과 출하 정보를 함께 봐야 한다. 비용 계정을 임의로 사업부에 배분하지 않았다.

1분기 손익은 상반기 누적에서 2분기 단독 손익을 차감해 계산했다. 반면 EPS는 가중평균 주식수와 주식 종류별 이익 배분의 영향을 받기 때문에 누적 EPS에서 2분기 EPS를 빼서 1분기 EPS를 구하지 않았다. 작은 계산상의 편의가 주당 가치 추정의 오차로 이어질 수 있다.

25Q3~25Q4 차트는 IR 반올림 값. 26Q1~26Q2는 S1의 누적·분기 손익으로 계산. 과거 IR은 감사 전 자료일 수 있습니다.

출처: S1 · S3 · S10 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

08 / 20

기본적 분석 재무상태와 운전자본

현금이 많아도 재고와 매출채권의 증가를 확인한다.

연결 / 조원	2025년 말	2026년 6월 말	점검
현금·현금성자산	57.86	92.92	금융상품과 구분
재고	52.64	71.39	믹스·평가충당
매출채권	51.13	96.41	고객·회수 기간
자산	566.94	759.48	운전자본·금융자산
부채 / 자본	130.62 / 436.32	180.17 / 579.31	연결 기준

6월 말 연결 자산은 759.48조원, 부채는 180.17조원, 자본은 579.31조원이다. 현금및현금성자산 92.92조원과 단기금융상품 97.04조원은 구분해야 한다. IR의 현금성 자산 묶음 190.00조원과 회계 계정의 현금 92.92조원을 같은 숫자로 쓰지 않았다. 금융상품의 만기·유동성과 제한 여부도 중요하다.

재고는 52.64조원에서 71.39조원으로 35.6% 늘었다. 매출채권은 51.13조원에서 96.41조원으로 88.6% 늘었다. 급성장기에는 정상적인 운전자본 확대일 수 있으나, 회수 지연이나 가격 하락에 따른 재고 평가손실 가능성도 점검해야 한다. 매출의 성장률과 잔액의 성장률은 서로 다른 기간을 비교하므로 그대로 우열을 판단하지 않는다.

유동비율은 약 2.83배로 계산된다. 높은 유동비율 자체가 재고의 현금화 능력을 보증하지는 않는다. 회계 계정에서 합산한 이자부채는 약 22.41조원이다. 순현금 계산에는 포함한 금융자산의 범위를 명시해야 하며, 이번 DCF는 IR 기준 순현금 167.59조원을 고정해 사용하고 기준일 차이를 민감도로 설명한다.

DS의 높은 이익이 유지되더라도 설비 투자와 장기 금융상품 이동 때문에 기말 현금의 증가가 영업현금흐름보다 작을 수 있다. 재무상태표의 특정 잔액을 자유롭게 분배 가능한 현금으로 해석하지 않는다.

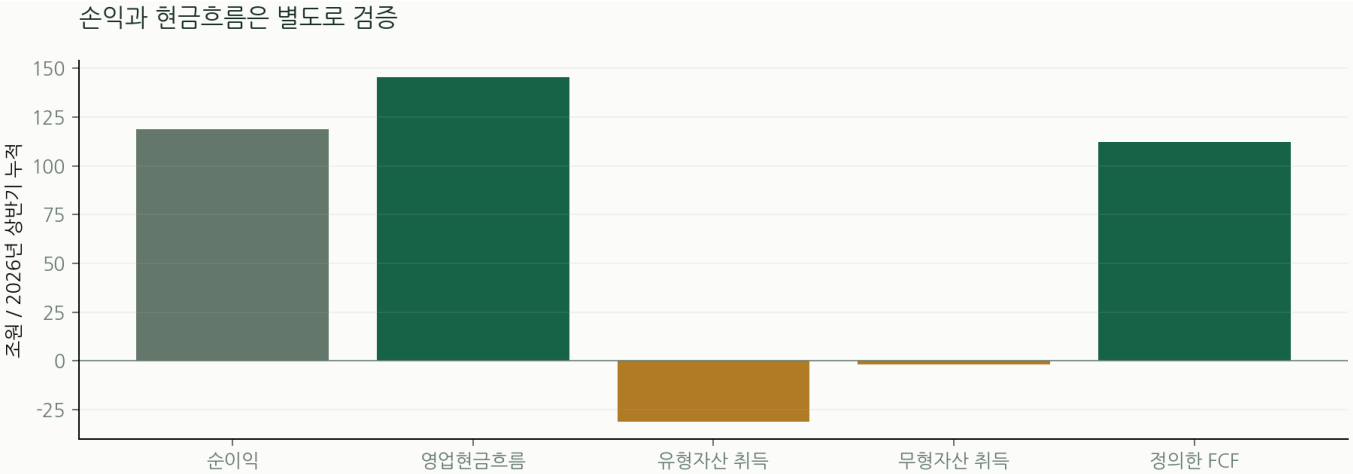
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

09 / 20

기본적 분석 현금흐름과 이익의 질

상반기 누적 현금흐름을 분기 숫자로 표시하지 않는다.



2026년 상반기 / 조원	값	성격
영업현금흐름	145.355	누적 실제
유형 + 무형 취득	32.960	현금 지출
정의한 FCF	112.395	MONEY 계산
배당 지급 + 자사주 취득	19.471	미래 약속 아님

2026년 상반기 영업현금흐름은 145.36조원이며 순이익 118.85조원의 122.3%다. 운전자본 변화는 현금흐름에 -42.35조원 영향을 주었다. 이익의 현금 전환은 양호하지만 큰 운전자본 부담이 있다는 두 사실을 함께 읽어야 한다. 순이익에 비현금 조정이 더해져 CFO가 커질 수 있으므로 단일 전환율만으로 이익의 질을 확정하지 않는다.

정의한 FCF는 영업현금흐름에서 유형자산 취득 31.23조원과 무형자산 취득 1.73조원을 뺀 112.39조원이다. 기업이 공식 공표한 표준 FCF라는 뜻은 아니다. 유형자산만 차감하면 114.12조원으로 달라진다. 이 정의에는 인수·매각, 금융상품 운용, 기타 투자현금 흐름을 별도 반영하지 않는다.

투자현금흐름 -90.85조원에는 금융상품의 매입·매각 이동이 포함돼 있다. 이를 전부 설비투자로 분류하면 CAPEX를 과대평가한다. 상반기 배당금 지급은 6.22조원, 자기주식 취득은 13.25조원이다. 이 현금 지출은 당기 선언한 배당이나 소각 완료와 동일한 의미가 아니며, 지급·취득·소각의 날짜를 구분해야 한다.

관측 FCF는 주주 관점의 단순 지표. 뒤의 DCF에 쓰는 FCFF와 같은 개념으로 혼용하지 않습니다.

출처: S1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

10 / 20

향후 전망 3분기 검증표

실적 발표에서 어느 가정이 맞았는지 판별한다.

항목 / 조원	하나	IBK	유안타	판별 질문
3Q 매출	195.50	195.23	212.19	가격·물량·연결조정
3Q 영업이익	108.40	101.66	99.86	DS 외 손익 영향
3Q 영업이익률	55.45%	52.07%	47.06%	믹스·원가·일시 비용
공식 발표일	미확인	미확인	미확인	회사 IR 일정 공표 확인

작성 시점에 공식 3분기 결과를 확보하지 않았으므로 확정 실적으로 표시하지 않는다. 원문 3개사의 3분기 매출은 195.23~212.19조원, 영업이익은 99.86~108.40조원이다. 표본의 중앙값은 매출 195.50조원, 영업이익 101.66조원이다. 이 값을 시장 컨센서스나 회사 가이드نس로 부르지 않는다.

발표 뒤에는 매출과 영업이익의 총액뿐 아니라 DS와 DX의 방향을 확인한다. 메모리 가격은 올랐는데 연결 이익이 기대를 밑돈다면 환율·보너스·원가·비메모리 손실을 구분해야 한다. 유리한 설명만 골라 기존 전망을 유지하면 보고서의 검증 가능성이 사라진다.

환율 효과는 회사가 과거 분기에 설명한 영향액을 고정 민감도로 외삽하지 않는다. 평균 환율, 외화 매출·비용, 헤지, 제품 믹스가 달라지기 때문이다. 같은 영업이익 하회라도 가격 약세로 인한 하회는 장기 가치에 더 직접적인 영향을 줄 수 있고, 일시 비용은 반복 여부를 확인해야 한다.

MONEY는 추정치 대비 $\pm 5\%$ 를 후속 점검을 위한 경보 기준으로 설정한다. 이는 통계적으로 추정된 신뢰구간이 아니라 운영상의 임계값이다. 잠정 발표와 확정 공시가 다르면 최신 자료를 별도 버전으로 기록하고 이번 보고서의 원래 가정을 보존한다.

출처: S1 · S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

11 / 20

향후 전망 MONEY 자체 2027년 시나리오

확률을 붙이지 않은 가정 실험: 전망의 민감도를 드러낸다.

2027 가정 / 조원	보수적	기준	낙관적
매출	700	900	1,100
영업이익률	45%	55%	60%
영업이익	315	495	660
순이익 근사	236.25	386.10	528.00
환산 EPS	35,526원	58,060원	79,398원

다음 세 경우는 증권사 모델을 평균한 결과가 아니라, MONEY가 이익과 배수의 변화 효과를 보기 위해 설정한 가정이다. 보수적은 가격 둔화와 DX·비메모리 부담, 기준은 높은 메모리 수익성의 부분 유지, 낙관적은 서버 메모리·HBM 믹스와 공급 제약의 지속을 가정한다. 공개 자료로 추정 확률을 검증하지 못해 각 경우의 발생 확률은 부여하지 않았다.

모델은 연결 매출 × 영업이익률 = 영업이익, 영업이익 × 순이익 전환계수 = 주주 귀속 이익의 근사값으로 단순화했다. 전환계수는 세금·영업외손익·비지배지분을 합쳐 가정한 값으로 실제 유효세율이 아니다. 보통·우선주 동일가치와 고정 66.5억주 환산 분모를 사용한 EPS 근사값이며, 회사의 공시 EPS 산식과 완전히 동일하지 않다.

기준 영업이익률이 1%p 변하면 매출 900조원에서 영업이익은 9조원 변한다. 전환계수 78%와 환산 분모를 고정하면 EPS는 약 1,056원, PER 8배 평가액은 약 8,445원 변한다. 복잡해 보이는 목표가격도 핵심 가정 몇 개에 민감하다는 의미다. 주식수 변화·우선주 할인·세율 변화가 크면 이 단순 모형은 다시 작성해야 한다.

보수적 경우도 과거 정상 이익보다 높은 수익성을 전제로 한다. 따라서 이는 최악의 스트레스가 아니다. 추가로 EPS 2만원·PER 6배면 12만원이라는 심화 스트레스를 따로 본다. 현 주가보다 낮은 경우도 숨기지 않고, 낮은 이익을 어느 정도까지 견딜 수 있는지 점검한다.

MONEY 가정값. 정밀 사업부 모델이나 투자 추천·확률 예측이 아닙니다. 이익 전환계수 75/78/80%, 환산 분모 66.5억주 고정.

출처: S1 · S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

12 / 20

가치평가 EPS × PER 민감도

이익 전망과 적용 배수 중 어느 쪽에 의존하는가.

환산 EPS	PER 6배	8배	10배
20,000원	120,000원	160,000원	200,000원
35,000원	210,000원	280,000원	350,000원
55,000원	330,000원	440,000원	550,000원
75,000원	450,000원	600,000원	750,000원

PER은 현재 가격을 주당 이익으로 나눈 비율이다. 이익의 정점에서는 PER이 낮아지는 경우가 있어 저PER 자체가 싸다는 근거가 되지 않는다. 미래 이익의 유지 기간, 재투자 필요, 현금 전환, 금리와 위험을 함께 반영해야 한다. 이익과 배수에 동시에 낙관을 적용하면 평가액이 크게 확대된다.

276,000원을 2027년 각 증권사 예상 EPS로 나누면 하나 4.38배, IBK 3.85배, 유안타 3.78배다. 이는 MONEY가 같은 가격으로 재계산한 선행 PER이며 리포트에 인쇄된 기준일 PER과 다를 수 있다. 추정 EPS가 실현되지 않으면 이 배수도 바뀐다.

자체 시나리오의 환산 EPS에 각각 6·8·10배를 적용하면 평가 결과는 약 21.3만·46.4만·79.4만원이다. 세 숫자를 평균해 단일 목표주가로 제시하지 않는다. 배수 6배에서도 어떤 이익을 유지해야 현 가격을 설명하는지 역산하면, 필요한 EPS는 46,000원이다. 8배에서는 34,500원, 10배에서는 27,600원이다.

아래 격자는 EPS와 PER을 독립적으로 바꾼 가정 실험이다. 보수적 이익에 낙관 배수를 적용하는 식으로 조합할 수도 있다. 사용자는 자신이 받아들일 수 있는 정상 이익과 배수의 교차점을 선택하고 그 가정이 무너지는 조건을 먼저 적어야 한다.

EPS 근사와 가격 가정 격자. 결과는 권고 목표주가가 아닙니다. 목표주가 대비 상승여력은 배당·비용을 포함한 기대수익률이 아닙니다.

출처: S4 · S5 · S6 · S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

13 / 20

가치평가 PBR과 ROE의 관계

장부가치 성장과 프리미엄의 근거를 분리한다.

자체 PBR 실험	보수적	기준	낙관적
환산 BPS	130,000원	160,000원	180,000원
PBR	1.5배	2.5배	3.5배
가정 평가액	195,000원	400,000원	630,000원
근거 점검	ROE 정상화	이익 일부 유지	높은 ROE 지속

PBR은 가격을 주당 순자산으로 나눈 비율이다. 회사에 현금이 많거나 장부가치가 늘어난다고 해서 높은 PBR이 자동으로 정당화되지는 않는다. 지속 ROE가 자본비용보다 얼마나 높은지, 추가 투자에서 얼마를 벌 수 있는지, 축적한 현금을 어떻게 사용할지가 핵심이다.

유안타 원문의 2027년 BPS는 180,099원이며 목표 배수 3.5배를 적용하면 약 630,347원이다. 보고서의 목표주가 630,000원과 반올림 범위에서 연결된다. 하나의 2027년 BPS는 174,682원이다. BPS 전망은 실제 장부가치가 아니고 배당·자사주·환율·기타포괄손익 가정에 따라 달라진다.

MONEY는 2027년 환산 BPS를 13만·16만·18만원, PBR을 1.5·2.5·3.5배로 둔 보조 실험을 제시한다. 동일가치 환산을 전제로 한 결과는 19.5만·40만·63만원이다. PER 실험과 비슷해 보이는 결과도 독립적인 검증은 아니다. 같은 높은 이익 가정이 EPS와 BPS를 동시에 증가시키기 때문이다.

현재가를 BPS 가정 16만원으로 나누면 1.725배다. 높은 자본 수익성이 여러 해 지속되는 경우와 현금은 쌓이지만 신규 투자 수익성이 떨어지는 경우에 같은 배수를 주기 어렵다. 선단 공장 투자, 재고 평가, 자사주 소각 및 배당 정책은 다음 판에서 주당 자본 변화를 추적할 항목이다.

BPS와 배수는 MONEY의 가정. 동종업계 전체 비교를 완료한 값이 아닙니다.

출처: S1 · S4 · S6 · S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

14 / 20

가치평가 DCF와 말기 가치 의존도

관측 FCF를 그대로 영구 현금흐름으로 쓰지 않는다.

WACC / 영구 성장률	1%	2%	3%
9%	285,959원	313,543원	350,321원
11%	233,530원	249,489원	269,438원
13%	198,568원	208,699원	220,856원

DCF는 미래의 기업 잉여현금흐름을 할인한 영업가치에 순현금을 더해 주주가치를 구한다. 실제 예측에는 세후 영업이익, 감가상각, 설비투자, 운전자본이 각각 필요하다. 이번 모델은 이 항목을 정밀 추정한 완성 DCF가 아니라 FCFF 가정의 민감도를 보여주는 학습용 보조 모델이다. 상반기 관측 FCF 112.39조원을 두 배로 늘려 FCFF로 사용하지 않았다.

향후 5년 FCFF를 120·140·150·150·145조원으로 설정하고, 6월 IR 순현금 167.59조원과 동일가치 환산 66.5억주를 고정했다. FCFF는 차입의 이자 비용을 제외한 사업 현금흐름을 뜻하며 앞의 CFO 기반 FCF와 구분된다. 순현금 기준일 이후 배당·자사주·CAPEX 변화는 이 실험에 반영하지 않았다.

할인율 11%, 영구 성장률 2%일 때 환산 주당가치는 약 249,489원이다. 영업가치 중 말기 가치의 비중은 65.4%다. 숫자가 정교해 보여도 대부분의 가치가 5년 이후 가정에 의존한다. 현금흐름이 업황 정점에 고정돼 있으면 결과가 과대 평가될 수 있어 할인율과 성장률을 함께 바꿔 본다.

연간 FCFF가 모든 해와 말기에서 20% 감소하면 순현금 부분을 제외한 영업가치도 20% 감소한다. 순현금 10조원 변화는 환산 주당가치를 약 1,504원 바꾼다. 차입 구조, 우선주 할인, 주식수 변화와 금융상품 제한을 세밀하게 반영하려면 실제 사업부 모델과 자본 구조 모델을 확장해야 한다.

자체 가정 실험. 보통·우선주 동일가치 환산이며 보통주 전용 목표주가가 아닙니다. 모든 조합에서 WACC > 성장률을 유지했습니다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

15 / 20

기술적 분석 추세와 가격 구간

움직임을 관측하되 가격이 되돌아갈 위치를 확정하지 않는다.



관측 지표	값	해석 범위
20일선	265,775원	최근 20종가 평균
60일선	258,867원	최근 60종가 평균
120일선	271,288원	최근 120종가 평균
252관측일 고가 / 저가	374,500원 / 78,600원	공인 52주 수치 아님

관측 종가 276,000원은 20일선 265,775원, 60일선 258,867원, 120일선 271,288원과 비교한다. 단기·중기·장기 추세가 같은 방향인지가 첫 질문이다. 이동평균은 후행 지표라 반전의 시점을 보증하지 않으며, 이평선 교차만으로 투자 판단을 끝내지 않는다.

가격은 세 이동평균 위에 있지만 60일선이 120일선보다 낮다. 이는 단기 회복과 중기 하락의 흔적이 공존한다는 뜻이다. 최근 252 관측일 최고가 374,500원 대비 종가는 -26.3% 낮다. 최고가 회복을 기본 시나리오로 두기보다 이익 전망이 그 가격을 다시 지지할 지 확인해야 한다.

최근 20개 관측일 고가·저가는 286,500원 / 243,000원, 60개 관측일 고가·저가는 310,000원 / 189,200원이다. 이 수치는 관측한 가격 범위이며 거래량이 누적된 가격대나 확정 지지·저항으로 부르지 않는다. 가격 범위를 벗어나는 움직임이 나오면 종가 유지와 거래량 증가를 함께 확인한다.

자료는 네이버가 배포하는 300개 일별 OHLCV다. 수정주가 방식과 기업행위 반영 여부를 확인하지 못했으므로 장기 총수익률, 공인 52주 최고·최저, 전략 백테스트 결과를 제시하지 않는다. 기간의 최고·최저는 확보한 시계열 안에서만 계산한다. 거래소 원본 시세와 차이가 날 수 있어 실행 전 별도 확인이 필요하다.

출처: S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

16 / 20

기술적 분석 RSI와 MACD

과매수·과매도라는 이름보다 변화 방향을 확인한다.



지표	관측값	계산 정의
RSI14	55.38	상승·하락 Wilder 평균
MACD	4,135원	EMA12 - EMA26
Signal	2,911원	MACD의 EMA9
Histogram	1,224원	MACD - Signal

Wilder 방식 RSI 14는 55.38다. 처음 14개 가격 변화의 상승·하락 평균으로 시작한 뒤 1/14의 평활 계수를 적용했다. RSI가 70을 넘는다고 바로 하락하거나 30 아래라고 바로 반등하는 것은 아니다. 강한 추세에서는 극단 값이 유지될 수 있으며 가격의 고점·저점과 함께 해석한다.

현재 RSI는 50을 웃돌고 70에는 못 미친다. 극단적인 과열보다 중립 수준에서의 회복으로 해석할 수 있다. MACD와 히스토그램도 양수여서 단기 모멘텀 개선과 부합한다. 다만 거래량 비율이 1보다 작다는 점은 추세 재개의 확신을 낮춘다. 다음 관측에서 가격은 올라가는데 RSI가 낮아지는지 확인하되, 아직 검증하지 않은 다이버전스를 발생했다고 주장하지 않는다.

MACD는 EMA 12와 EMA 26의 차이로 4,135원이고, 9일 신호선은 2,911원이다. 히스토그램은 1,224원이다. 계산 초기 EMA는 첫 종가로 시작했다. 초기화와 제공 데이터 길이에 따라 다른 서비스의 표시값과 소폭 다를 수 있다.

두 지표는 같은 종가에서 파생되므로 독립적인 두 개의 증거로 과대평가하지 않는다. RSI 상승과 MACD 개선이 동시에 관측돼도 별개의 정보가 두 배가 되는 것은 아니다. 실적 전망의 하향과 거래량 감소가 동반된다면 모멘텀 개선만으로 장기 논리를 강화하기 어렵다.

매매 전략 승률이나 미래 수익률 검증은 완료한 신호가 아닙니다.

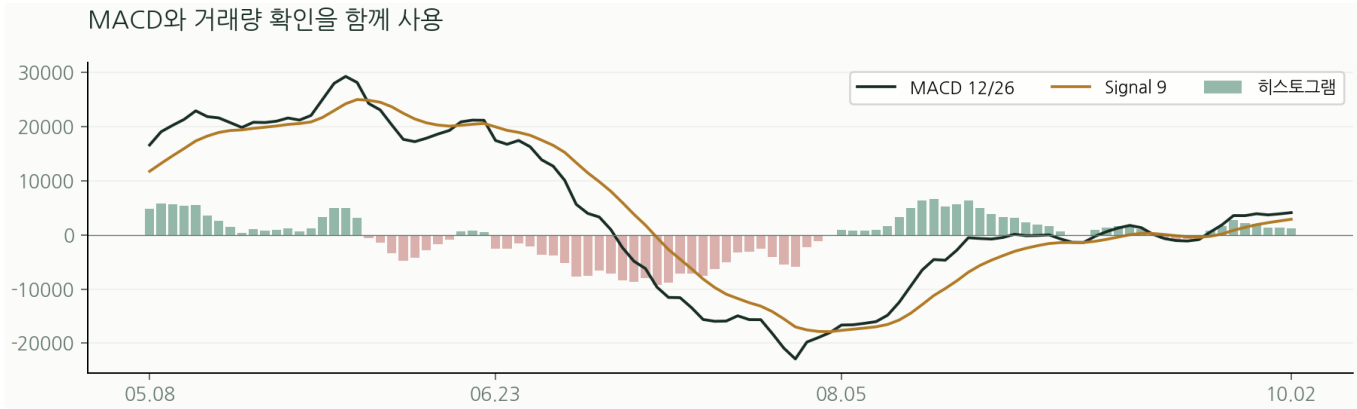
출처: S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

17 / 20

기술적 분석 거래량·변동성과 위험 단위

주가 전망과 포지션 크기는 다른 문제다.



지표 / 예시	값	범위
거래량 비율	0.68배	직전 20일 평균 대비
ATR14	11,665원	Wilder 진폭
Bollinger 20 / 2	244,748원~286,802원	모집단 표준편차
위험 예산 예시	4주	10만원 / 2ATR, 비용 미포함

마지막 거래량은 11,408,387주이며 직전 20개 관측일 평균 대비 0.68배다. 마지막 날짜를 평균에서 제외해 자기 자신이 비교 기준을 끌어올리지 않도록 했다. 가격 상승에 거래량이 늘면 관심 증가를 보여줄 수 있지만 매수·매도 주체나 주문 방향을 이 숫자만으로 알 수는 없다.

확인 기준을 가격대와 연결하면 20일 평균 약 265,775원 부근 유지, 최근 20일 고가 286,500원 돌파 뒤 종가 유지와 거래량 확대를 순서대로 관측한다. 이 기준은 통계적으로 검증한 매수 규칙이 아니다. 반대로 120일 평균 약 271,288원 아래로 돌아가고 거래량이 확대되면 회복 실패 가능성을 점검한다. 현재 ATR은 종가의 약 4.2%라 하루 변동을 작은 노이즈로 간주하기 어렵다.

Wilder ATR 14는 11,665원, 종가 대비 4.23%다. 전일 종가와 고가·저가 간 갭을 포함한 일별 진폭의 평균이다. Bollinger 20일 밴드는 244,748원~286,802원이며 모집단 표준편차의 2배를 사용했다. 밴드 밖의 가격은 자동 반전 신호가 아니다.

예시로 포트폴리오 1,000만원에서 허용 손실을 1%인 10만원, 가격 위험 단위를 2ATR로 가정하면 수량은 $\text{floor}(10\text{만원} / 2\text{ATR})$ 다. 이는 특정 투자자에게 적합한 수량 권고가 아니라 위험 예산 산식이다. 갭·슬리피지·유동성 문제 때문에 실제 손실은 계산값을 넘을 수 있다. 손절 주문이 항상 해당 가격에 체결된다고 가정하지 않는다.

수량 예시는 투자자의 자산·목적을 반영한 개별 조언이 아닙니다. 실행 가능한 주문을 제안하지 않습니다.

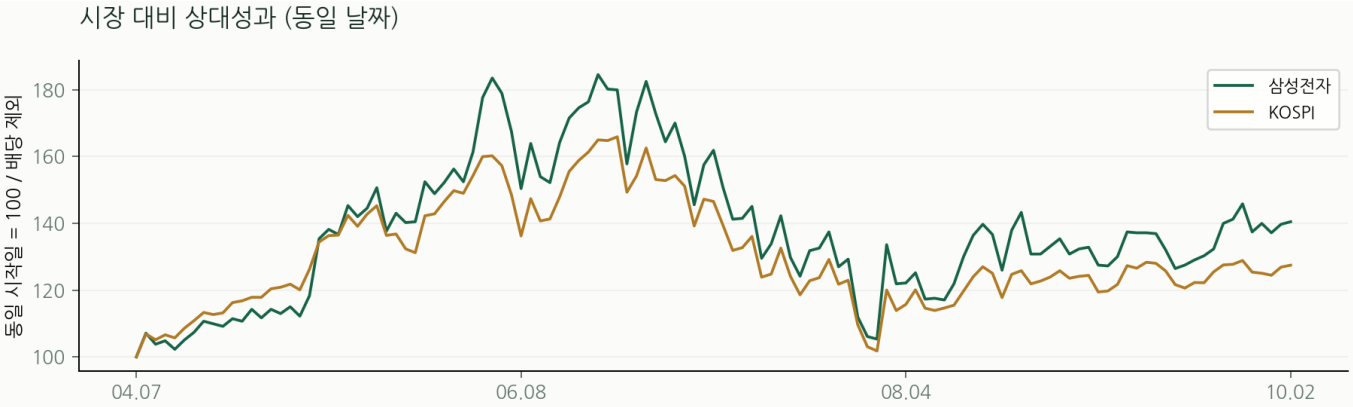
출처: S7 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

18 / 20

상대성과와 투자 논리가 깨지는 조건

주가 하락과 기업가치 훼손을 구분하되 둘 다 추적한다.



위험	확인 자료	모델 수정 방향
수요·가격 둔화	ASP·출하·고객 투자	매출·마진·말기 CF 하향
원화 강세	평균 환율·영업 영향	수익성·EPS 재계산
비메모리 고정비	가동률·감가상각·손실	DS 내부 손익 분리
재고·채권 부담	평가충당·회수·CF	CF와 현금 기준 수정

최근 20관측일 가격수익률은 삼성전자 +10.18%, KOSPI +6.72%다. 60관측일은 각각 -13.21%, -13.01%다. 차이는 퍼센트포인트로 비교하며 알파나 위험 조정 초과수익률이라고 부르지 않는다. 배당을 제외하고 같은 날짜의 종가를 사용한 단순 가격 비교다.

20일 상대성과 차이는 +3.46%p지만 60일 차이는 -0.20%p다. 단기 반등은 시장보다 강했으나 더 긴 기간의 우위는 확인되지 않는다. 현재가의 개선을 기업가치 재평가로 해석하려면 향후 EPS 전망이 유지되면서 시장 대비 강세가 이어지는 증거가 필요하다.

핵심 위험은 예상 이익의 기간을 지나치게 길게 잡는 것이다. 메모리 가격이 꺾이면 저PER의 분모가 줄고 높은 ROE에 부여한 PBR도 낮아질 수 있다. 이익 하향과 배수 축소가 동시에 발생하는 이중 위험을 PER 격자에서 확인해야 한다. 현재 현금이 많다는 사실만으로 영업가치의 감소를 상쇄할 수 없다.

논리 수정 기준은 사전에 적는다. 다음 두 분기 연속 DS 마진 약화와 재고·채권 부담 증가가 동시에 확인되거나 고객의 투자 축소가 실제 주문 취소로 연결되면 이익 지속성 가정을 낮춘다. 주주환원 확대가 발표되지 않았는데 이를 확정 기대처럼 가치평가에 반영하는 것도 수정 대상이다.

출처: S1 · S2 · S7 · S8 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

19 / 20

앞으로 확인할 일정과 업데이트 규칙

날짜를 모르면 예정일을 만들어 넣지 않는다.

이벤트	현재 상태	후속 작업
3Q 잠정 실적	공식 날짜 미확인	매출·OP 추정 오차
3Q 경영설명회·공시	날짜 미확인	사업부·CF·재고 검증
HBM / 선단 공정	회사 계획·진행 설명	물량·수익성 증거
배당·자사주·소각	미래 규모 미확정	결의·지급·소각 구분

공식 3분기 잠정 실적과 경영설명회가 가장 가까운 주요 검증 이벤트다. 이번 수집 범위에서는 확정 공표 일정을 확보하지 못했으므로 특정 날짜를 쓰지 않았다. 관행상의 시점과 회사가 공표한 날짜는 다르다. 회사 IR 공지로 날짜가 확인되면 일정 표에 별도로 업데이트한다.

다음은 분기 공시에서 손익·재고·채권·설비투자·현금흐름을 연결하는 작업이다. 잠정 발표의 매출·영업이익만으로 FCF나 배당 여력을 확정하지 않는다. HBM 고객 인증과 공급, 선단 파운드리 가동, 장기 공급 계약은 보도와 공식 설명을 구분하고 금액이 공개되지 않으면 모델 입력값으로 쓰지 않는다.

주주환원은 이사회 결의, 배당 기준일, 배당금 지급일, 자사주 취득과 소각 완료를 별도 사건으로 기록한다. 증권사 DPS 추정이나 특별배당 기대를 확정 배당금으로 보여주지 않는다. 현재 확정 수익률이나 특정 배당을 받을 수 있다는 안내도 이번 판에 넣지 않았다.

보고서 버전은 작성일과 데이터 기준일을 함께 남긴다. 회사가 재무 수치를 정정하거나 배포 시세 오류가 확인되면 수정 이유와 변경 전·후 숫자를 기록한다. 가격이 매일 바뀌어도 이 보고서의 과거 판단을 자동으로 덮어쓰지 않는다. 이번 판은 자동 매일 생성이나 실시간 시세 기능을 포함하지 않는다.

출처: S1 · S2 · S4 · S5 · S6 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 10.02 · 재무 06.30 | AI 기업분석

20 / 20

방법론·출처·이번 판의 범위

확인한 자료만 쓰고 확인하지 못한 범위를 밝힌다.

자료	확인 범위	한계
공식 자료 S1~S3·S10	재무·사업부·회사 계획	사업 계획은 확정 결과 아님
증권사 S4~S6	원문 3개사	시장 전체 컨센서스 아님
시세 S7~S8	300관측일 직접 계산	수정주가·거래소 원본 미확인
메타데이터 S9	BNK 의견·목표가격	원문 미확보

출처 우선순위는 검토 재무제표, 회사 IR, 증권사 원문, 배포 시세, 목록 메타데이터다. 연결·별도, 분기·누적, 백만원·십억 원·조원, 확정·추정을 분리했다. 전사 실적은 검토 재무제표로 확인하고 사업부는 회사 IR의 반올림을 사용했다. 작은 반올림 차이와 출처 간 상충을 임의로 같은 숫자로 만들지 않았다.

기술적 지표는 일별 종가와 OHLCV 300개 관측치로 직접 계산했다. SMA는 단순 평균, RSI·ATR은 Wilder, MACD는 EMA12/26과 EMA9, 밴드는 20종가 모집단 표준편차 2배다. 배당·비용 제외 가격수익률이며 수정주가 여부를 확인하지 못했다. 전략 백테스트와 통계적 확률 검증을 수행하지 않았다.

정밀 동종업계 배수 비교, 사업부별 장기 FCFF 모델, 지분·우선주·희석 주식수 완전 조정, 공시 전수 검색은 이번 판에 포함하지 않았다. 그래서 20페이지라는 분량만으로 모든 투자 판단에 충분한 자료라고 약속하지 않는다. 원문 3개사 비교와 실제 재무·가격 검증, 가정 민감도는 바로 확인할 수 있게 제공한다.

본 자료는 공개 정보를 정리한 AI 기업분석이다. 특정 금융상품 매수·매도 권유, 개인 상황에 맞춘 투자상담, 수익 보장이 아니다. 작성 주체는 MONEY AI 리서치이며 증권사 애널리스트나 금융기관으로 표시하지 않는다. 오류가 발견되면 출처와 계산 기준을 확인해 정정하고 이 판을 보존한다.

모든 페이지의 출처 번호는 웹 본문의 원문 링크와 연결됩니다. 저작권이 있는 증권사 원문·차트를 복제해 배포하지 않았습니다.

- [S1] 삼성전자 2026년 반기 연결재무제표·검토보고서
- [S2] 삼성전자 2026년 2분기 경영설명회
- [S3] 삼성전자 2025년 4분기 / 2026년 1분기 경영설명회
- [S4] 하나증권 삼성전자 3Q26 Preview
- [S5] IBK투자증권 삼성전자 Company Update
- [S6] 유안타증권 삼성전자 기업분석
- [S7] 네이버 금융 일별 OHLCV · 삼성전자
- [S8] 네이버 금융 일별 KOSPI
- [S9] IRGO / FnGuide BNK투자증권 리포트 정보
- [S10] 삼성전자 2026년 1분기 경영설명회