

# 삼성전자 (005930)

## 류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

## 서지원RA

jiwon0.seo@daishin.com

## 투자의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

140,000

유지

## 현재주가

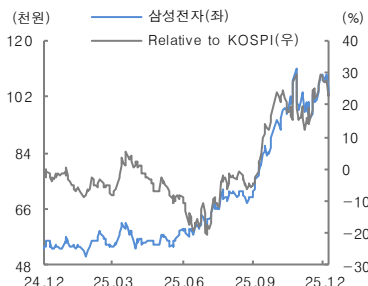
(25.12.16)

102,800

반도체업종

|             |                                      |
|-------------|--------------------------------------|
| KOSPI       | 3999.13                              |
| 시가총액        | 673,654십억원                           |
| 시가총액비중      | 20.25%                               |
| 자본금(보통주)    | 773십억원                               |
| 52주 최고/최저   | 111,100원 / 51,000원                   |
| 120일 평균거래대금 | 17,096억원                             |
| 외국인지분율      | 52.07%                               |
| 주요주주        | 삼성생명보험 외 15 인 19.84%<br>국민연금공단 7.75% |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률    | 5.8 | 29.5 | 79.7 | 84.9 |
| 상대수익률    | 6.1 | 11.7 | 32.4 | 15.1 |



## 푸른 피의 힘

- 이익 체력 강화. 2026년 영업이익 전망치를 110조원으로 상향.
- Valuation의 Upside 여력 존재. 구조적 변화 노력에 주목.
- 목표주가 140,000원과 매수의견 유지

### 이익 체력은 강화되고 있고

4Q25와 2026년 영업이익 전망치를 각각 19.3조원, 110조원으로 상향.

1) **관록의 힘**: 공격적인 가격 인상 정책을 시행했고, 성과는 기대 이상. 4Q25 범용 DRAM ASP는 전분기 대비 40% 상승할 것. 공급업체의 재고 부족과 제한적 생산 증가 효과가 중첩될 1Q26에도 파괴적 가격 인상이 예상.

2) **HBM 경쟁력 상승**: 2026년 HBM 출하량은 전년대비 140% 성장한 112억 Gb에 이를 것 (HBM3e: 50억 후반 Gb, HBM4: 50억 초중반 Gb). 그간의 전망치에 불확실성이 다량 결부되어 있었다면, 지금은 목표 달성의 신뢰성이 상당 수준 상승 (ASIC향 물량 상승). HBM4에서도 긍정적 결과를 기대. 3개 거래선 중 2개 거래선향으로는 근시일내 제품 인증을 완료할 것으로 전망.

3) **2026년 Capex는 인프라 투자 중심으로 상향**: 단기 생산에 중요한 장비 투자는 과거 대비 절제된 수준. 중장기 수요 대응에 필요한 인프라 투자 (P4L, P5L) 중심으로 Capex는 상향될 것. 당사 예상 2026년 메모리반도체 Capex는 40조원 (Capital Intensity: 18%). 여전히 건전한 수준이라는 판단.

4) **파운드리, 가동률이 올라간다**: Captive 고객 물량 회복 (엑시노스 2600: 2026년 1,300~1,500만 개 출하 전망) 및 외부 수주 활성화 (북미 고객사들 중심) 효과가 중첩. 이에, 2026년에는 분기 흑자 전환을 볼 수 있을 것.

### Valuation의 Upside는 열려 있다

AI 시대에 맞는 포트폴리오를 구축하기 위해선 투자가 필요. 주가의 De-Rating을 해소하기 위해선 주주환원도 강화될 필요. 상충되는 2가지 목표를 동시에 달성하기 위해선 돈 버는 메모리반도체로의 구조 변화가 필요. 당사는 그 가능성이 높다고 생각. 그렇다면, 지금은 좋은 비중 확대의 기회.

– FCF의 예측 가시성을 높이기 위해 Capex Discipline을 강화할 것

– 가격을 그간 충분히 올린 만큼 2027~2028년까지의 장기공급계약 체결 비중을 늘려갈 것이라는 판단. 사이클의 변동성을 낮추기 위한 노력.

### 영업실적 및 주요 투자지표

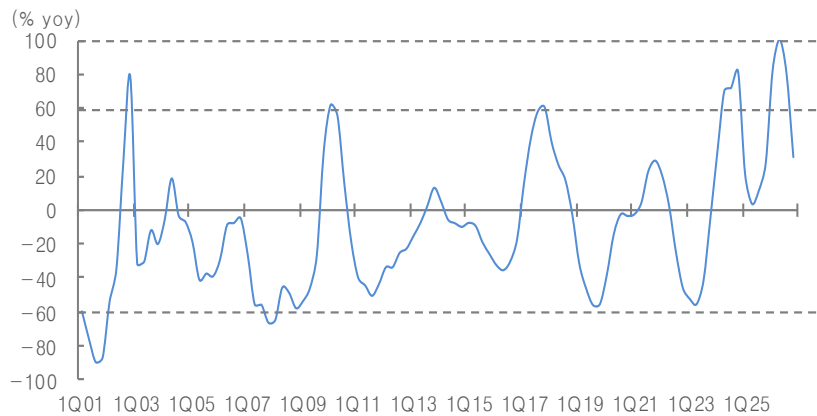
(단위: 십억원, 원, %)

|         | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액     | 258,935 | 300,871 | 332,035 | 427,909 | 435,435 |
| 영업이익    | 6,567   | 32,726  | 42,844  | 110,781 | 70,450  |
| 세전순이익   | 11,006  | 37,530  | 48,895  | 115,687 | 76,997  |
| 총당기순이익  | 15,487  | 34,451  | 40,897  | 85,608  | 56,208  |
| 지배자분순이익 | 14,473  | 33,621  | 40,021  | 84,702  | 55,337  |
| EPS     | 2,131   | 4,950   | 5,935   | 12,575  | 8,216   |
| PER     | 36.8    | 10.7    | 11.9    | 5.6     | 8.6     |
| BPS     | 52,002  | 57,663  | 62,694  | 74,049  | 77,954  |
| PBR     | 1.5     | 0.9     | 1.6     | 1.4     | 1.3     |
| ROE     | 4.1     | 9.0     | 9.8     | 18.4    | 10.8    |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

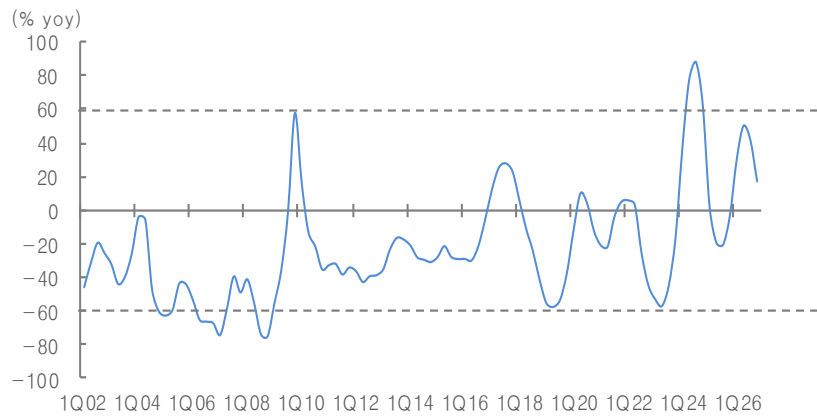
자료: 삼성전자, 대산증권 Research Center

그림 1. 삼성전자: DRAM ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



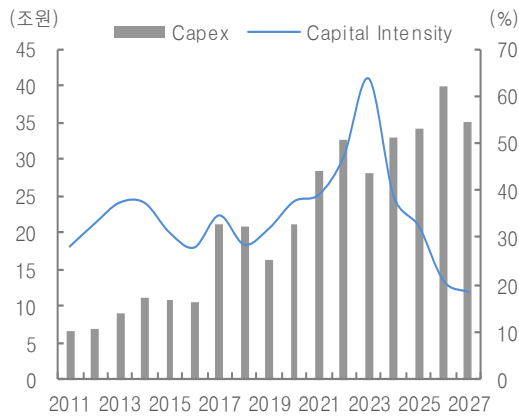
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: NAND ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



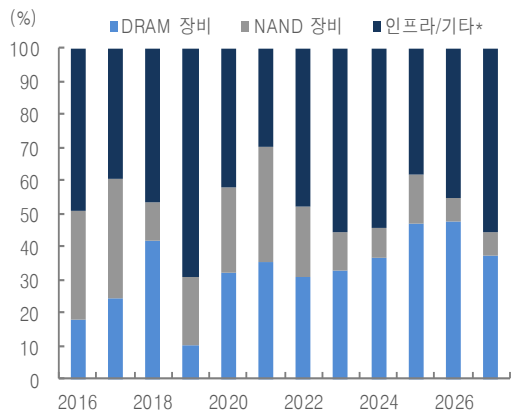
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: 메모리반도체 Capex



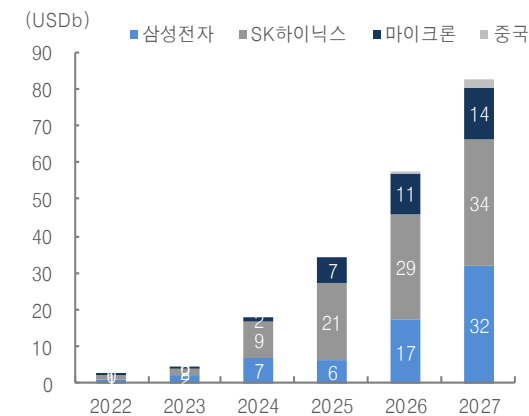
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: 부문별 메모리반도체 Capex



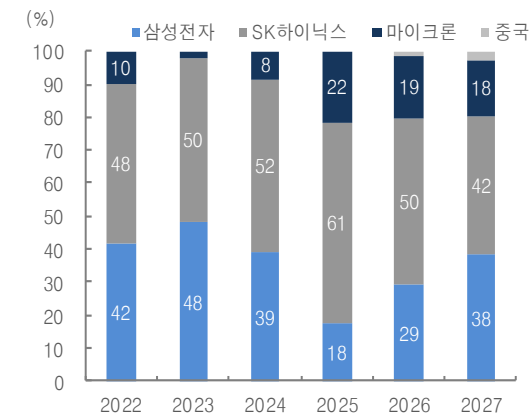
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 공급업체별 HBM 매출액 추이 및 전망



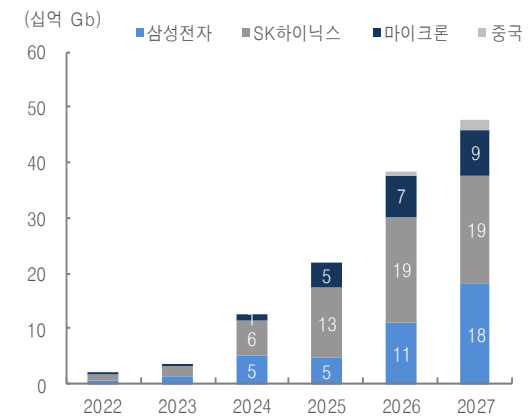
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. HBM 점유율 추이 및 전망 (매출액 기준)



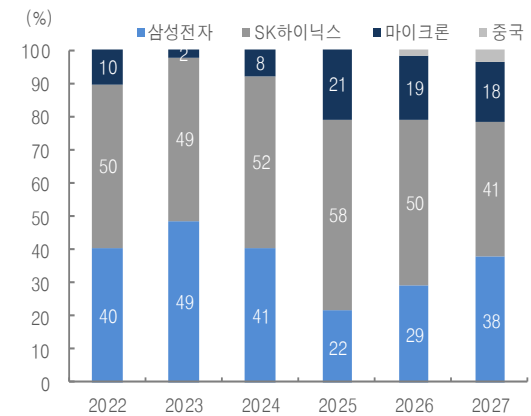
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 공급업체별 HBM 출하량 추이 및 전망



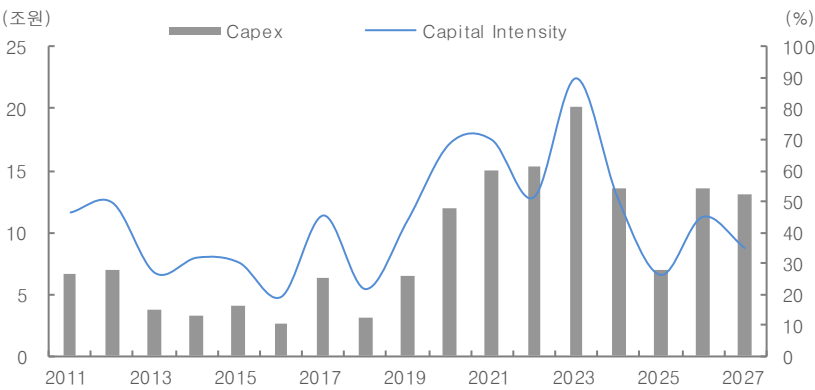
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. HBM 점유율 추이 및 전망 (출하량 기준)



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 삼성전자: 비메모리반도체 Capex 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 삼성파운드리: Tech node 별 기획요인

| Tech node | 내용                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2nm       | 1) 엑시노스 2600: SF2 공정 적용. 갤럭시 S26 일반/플러스 (한국/유럽 판매) 및 2026년 플립 신제품 내 탑재 예상. 2026년 연간 물량의 경우, 1,300~1,500만 대로 추정.<br>2) 테슬라: AI 반도체 (AI5/AI6) 양산 예정. 2027년부터 매출에 본격 반영 예상.<br>3) 기타: 일본 거래선의 데이터센터용 반도체, MicroBT 의 ASIC 등<br>4) 추가 수주: 북미 모바일 AP 로 물량 저변이 확산될 가능성 유효 |
| 3nm       | 엑시노스 2500 (3nm GAA 3세대), 비트코인 채굴용 반도체 등                                                                                                                                                                                                                            |
| 4/5nm     | 외부 수주 활성화. 네트워크 반도체로 물량 저변이 확산될 가능성 유효. 2026년에는 삼성전자 HBM4 Base Die 양산 효과로 수익성 기여 확대 전망.                                                                                                                                                                            |
| 8nm       | 닌텐도 2 스위치, Nvidia 의 콘솔용 GPU 등에 대응 중. 주요 SoC 및 북미 고객사향 신규 수주 확대 예상.                                                                                                                                                                                                 |
| Legacy    | 중화권 및 북미 모바일 고객사향 CIS 신규 진입 효과                                                                                                                                                                                                                                     |

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 삼성전자: 주요 가정

|                      | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024  | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 환율 (KRW/USD)         | 1,453 | 1,404 | 1,385 | 1,450 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,365 | 1,423 | 1,400 |
| DRAM 출하량 (십억 Gb)     | 24.5  | 27.3  | 31.1  | 32.0  | 32.3  | 34.0  | 35.3  | 36.4  | 105.9 | 114.9 | 137.9 |
| QoQ                  | 0     | 11    | 14    | 3     | 1     | 5     | 4     | 3     |       |       |       |
| YoY                  | -7    | -1    | 12    | 31    | 32    | 24    | 14    | 14    | 13    | 9     | 20    |
| DRAM ASP/Gb (USD)    | 0.37  | 0.38  | 0.43  | 0.59  | 0.68  | 0.76  | 0.78  | 0.77  | 0.38  | 0.45  | 0.75  |
| QoQ                  | -20   | 2     | 14    | 37    | 15    | 12    | 3     | -1    |       |       |       |
| YoY                  | 22    | 4     | 12    | 28    | 83    | 101   | 81    | 31    | 63    | 19    | 67    |
| 범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)  | 23.9  | 26.5  | 29.6  | 30.3  | 30.0  | 31.5  | 32.5  | 32.8  | 100.9 | 110.2 | 126.7 |
| QoQ                  | 8     | 11    | 12    | 3     | -1    | 5     | 3     | 1     |       |       |       |
| YoY                  | -7    | -1    | 12    | 37    | 26    | 19    | 10    | 8     | 9     | 9     | 15    |
| 범용 DRAM ASP/Gb (USD) | 0.34  | 0.35  | 0.39  | 0.55  | 0.63  | 0.71  | 0.71  | 0.67  | 0.33  | 0.41  | 0.68  |
| QoQ                  | -4    | 1     | 14    | 40    | 15    | 12    | 0     | -5    |       |       |       |
| YoY                  | 21    | 3     | 16    | 54    | 85    | 105   | 80    | 22    | 52    | 27    | 65    |
| NAND 출하량 (십억 GB)     | 55.6  | 71.1  | 78.1  | 78.1  | 75.8  | 77.3  | 81.1  | 82.8  | 268.2 | 282.9 | 316.9 |
| QoQ                  | -11   | 28    | 10    | 0     | -3    | 2     | 5     | 2     |       |       |       |
| YoY                  | -24   | 3     | 21    | 26    | 36    | 9     | 4     | 6     | 12    | 5     | 12    |
| NAND ASP/GB (USD)    | 0.076 | 0.073 | 0.077 | 0.088 | 0.099 | 0.109 | 0.109 | 0.103 | 0.087 | 0.079 | 0.105 |
| QoQ                  | -16   | -5    | 6     | 15    | 12    | 10    | 0     | -5    |       |       |       |
| YoY                  | 2     | -19   | -20   | -3    | 30    | 50    | 42    | 17    | 64    | -10   | 33    |
| 스마트폰 출하량 (백만 대)      | 61    | 58    | 62    | 52    | 61    | 55    | 61    | 53    | 223   | 232   | 230   |
| QoQ                  | 17    | -4    | 6     | -15   | 17    | -10   | 11    | -13   |       |       |       |
| YoY                  | 1     | 8     | 7     | 1     | 1     | -5    | -1    | 2     | -2    | 4     | -1    |
| 스마트폰 ASP (USD)       | 326   | 270   | 304   | 268   | 333   | 281   | 313   | 268   | 294   | 293   | 300   |
| QoQ                  | 25    | -17   | 13    | -12   | 24    | -16   | 12    | -14   |       |       |       |
| YoY                  | -3    | -3    | 3     | 3     | 2     | 4     | 3     | 0     | 3     | -0    | 2     |

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 실적 추이 및 전망 (단위:십억원)

|            | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25E  | 1Q26E   | 2Q26E   | 3Q26E   | 4Q26E   | 2024    | 2025E   | 2026E   |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 79,141 | 74,566 | 86,062 | 92,266 | 101,918 | 102,778 | 114,790 | 108,422 | 300,871 | 332,035 | 427,909 |
| DS 사업부문    | 25,131 | 27,875 | 33,117 | 44,452 | 47,900  | 55,075  | 58,739  | 59,744  | 111,066 | 130,575 | 221,458 |
| 메모리반도체     | 19,069 | 21,178 | 26,690 | 37,385 | 41,145  | 47,839  | 50,988  | 51,443  | 84,463  | 104,323 | 191,414 |
| DRAM       | 13,018 | 14,110 | 18,436 | 27,380 | 30,650  | 36,064  | 38,624  | 39,462  | 53,255  | 72,944  | 144,800 |
| NAND       | 6,051  | 7,069  | 8,255  | 10,005 | 10,495  | 11,775  | 12,364  | 11,980  | 31,208  | 31,380  | 46,614  |
| 비메모리반도체    | 6,062  | 6,697  | 6,426  | 7,067  | 6,755   | 7,236   | 7,751   | 8,302   | 26,603  | 26,252  | 30,044  |
| DX 사업부문    | 51,717 | 43,570 | 48,375 | 41,843 | 51,384  | 43,985  | 49,847  | 41,817  | 174,888 | 185,506 | 187,033 |
| MX/Network | 37,000 | 29,200 | 34,100 | 27,434 | 36,925  | 29,235  | 35,314  | 27,234  | 117,230 | 127,734 | 128,708 |
| CE/VD      | 14,500 | 14,100 | 13,900 | 14,141 | 14,185  | 14,481  | 14,194  | 14,300  | 56,440  | 56,641  | 57,161  |
| 삼성디스플레이    | 5,867  | 6,380  | 8,102  | 8,614  | 5,984   | 6,635   | 8,831   | 9,475   | 29,158  | 28,962  | 30,925  |
| Harman     | 3,419  | 3,830  | 3,954  | 4,357  | 3,650   | 4,083   | 4,374   | 4,386   | 14,275  | 15,560  | 16,493  |
| 영업이익       | 6,685  | 4,676  | 12,166 | 19,316 | 23,950  | 28,749  | 32,447  | 25,634  | 32,726  | 42,844  | 110,781 |
| DS 사업부문    | 1,106  | 350    | 6,991  | 15,406 | 19,346  | 25,498  | 27,667  | 21,808  | 15,094  | 23,853  | 94,320  |
| 메모리반도체     | 3,400  | 2,950  | 7,700  | 16,044 | 19,889  | 25,789  | 27,631  | 22,018  | 20,467  | 30,094  | 95,327  |
| DRAM       | 3,700  | 3,250  | 6,800  | 14,043 | 17,370  | 22,257  | 23,427  | 19,382  | 16,483  | 27,793  | 82,435  |
| NAND       | -300   | -300   | 900    | 2,001  | 2,519   | 3,533   | 4,204   | 2,636   | 3,984   | 2,301   | 12,892  |
| 비메모리반도체    | -2,294 | -2,600 | -709   | -638   | -542    | -291    | 37      | -210    | -5,373  | -6,241  | -1,007  |
| DX 사업부문    | 4,722  | 3,326  | 3,469  | 1,953  | 3,791   | 2,236   | 2,882   | 1,879   | 12,440  | 13,470  | 10,787  |
| MX/Network | 4,300  | 3,100  | 3,600  | 2,307  | 3,543   | 2,074   | 2,707   | 1,866   | 10,660  | 13,307  | 10,189  |
| CE/VD      | 300    | 200    | -100   | -354   | 248     | 162     | 175     | 13      | 1,750   | 46      | 598     |
| 삼성디스플레이    | 462    | 473    | 1,225  | 1,550  | 471     | 625     | 1,423   | 1,516   | 3,733   | 3,710   | 4,035   |
| Harman     | 307    | 484    | 421    | 407    | 342     | 390     | 475     | 432     | 1,308   | 1,618   | 1,638   |
| 영업이익률      | 8      | 6      | 14     | 21     | 23      | 28      | 28      | 24      | 11      | 13      | 26      |
| DS 사업부문    | 4      | 1      | 21     | 35     | 40      | 46      | 47      | 37      | 14      | 18      | 43      |
| 메모리반도체     | 18     | 14     | 29     | 43     | 48      | 54      | 54      | 43      | 24      | 29      | 50      |
| DRAM       | 28     | 23     | 37     | 51     | 57      | 62      | 61      | 49      | 31      | 38      | 57      |
| NAND       | -5     | -4     | 11     | 20     | 24      | 30      | 34      | 22      | 13      | 7       | 28      |
| 비메모리반도체    | -38    | -39    | -11    | -9     | -8      | -4      | 0       | -3      | -20     | -24     | -3      |
| DX 사업부문    | 9      | 8      | 7      | 5      | 7       | 5       | 6       | 4       | 7       | 7       | 6       |
| MX/Network | 12     | 11     | 11     | 8      | 10      | 7       | 8       | 7       | 9       | 10      | 8       |
| CE/VD      | 2      | 1      | -1     | -3     | 2       | 1       | 1       | 0       | 3       | 0       | 1       |
| 삼성디스플레이    | 8      | 7      | 15     | 18     | 8       | 9       | 16      | 16      | 13      | 13      | 13      |
| Harman     | 9      | 13     | 11     | 9      | 9       | 10      | 11      | 10      | 9       | 10      | 10      |

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 매출액         | 258,935   | 300,871 | 332,035 | 427,909 | 435,435 |
| 매출원가        | 180,389   | 186,562 | 202,782 | 216,099 | 259,942 |
| 매출총이익       | 78,547    | 114,309 | 129,253 | 211,810 | 175,492 |
| 판매비와관리비     | 71,980    | 81,583  | 86,409  | 101,029 | 105,042 |
| 영업이익        | 6,567     | 32,726  | 42,844  | 110,781 | 70,450  |
| 영업이익률       | 2.5       | 10.9    | 12.9    | 25.9    | 16.2    |
| EBITDA      | 45,234    | 75,357  | 81,797  | 153,360 | 114,957 |
| 영업외손익       | 4,439     | 4,804   | 6,052   | 4,906   | 6,547   |
| 관계기업손익      | 888       | 751     | 749     | 741     | 941     |
| 금융수익        | 16,100    | 16,703  | 14,660  | 20,208  | 21,404  |
| 외환관련이익      | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 금융비용        | -12,646   | -12,986 | -10,051 | -16,053 | -15,836 |
| 외환관련손실      | 10,711    | 11,361  | 11,361  | 11,361  | 11,361  |
| 기타          | 97        | 335     | 693     | 10      | 38      |
| 법인세비용차감전순손익 | 11,006    | 37,530  | 48,895  | 115,687 | 76,997  |
| 법인세비용       | 4,481     | -3,078  | -7,999  | -30,079 | -20,789 |
| 계속사업순손익     | 15,487    | 34,451  | 40,897  | 85,608  | 56,208  |
| 중단사업순손익     | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익       | 15,487    | 34,451  | 40,897  | 85,608  | 56,208  |
| 당기순이익률      | 6.0       | 11.5    | 12.3    | 20.0    | 12.9    |
| 비지배자분순이익    | 1,014     | 830     | 876     | 906     | 871     |
| 지배자분순이익     | 14,473    | 33,621  | 40,021  | 84,702  | 55,337  |
| 매도가능금융자산평가  | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타포괄이익      | 335       | 1,684   | 1,769   | 1,857   | 1,950   |
| 포괄순이익       | 18,837    | 51,296  | 58,584  | 104,180 | 75,708  |
| 비지배자분포괄이익   | 992       | 1,248   | 1,254   | 1,103   | 1,173   |
| 지배자분포괄이익    | 17,846    | 50,048  | 57,330  | 103,077 | 74,536  |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|              | 2023A         | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS          | 2,131         | 4,950  | 5,935  | 12,575 | 8,216  |
| PER          | 36.8          | 10.7   | 11.9   | 5.6    | 8.6    |
| BPS          | 52,002        | 57,663 | 62,694 | 74,049 | 77,954 |
| PBR          | 1.5           | 0.9    | 1.6    | 1.4    | 1.3    |
| EBITDAPS     | 6,659         | 11,094 | 12,130 | 22,768 | 17,067 |
| EV/EBITDA    | 10.0          | 3.6    | 7.2    | 3.6    | 4.8    |
| SPS          | 38,120        | 44,293 | 49,238 | 63,529 | 64,647 |
| PSR          | 2.1           | 1.2    | 2.1    | 1.6    | 1.6    |
| CFPS         | 7,656         | 11,394 | 12,665 | 23,134 | 17,677 |
| DPS          | 1,444         | 1,446  | 1,444  | 4,917  | 1,444  |

| 재무비율     | (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |
|----------|---------------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2023A         | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 성장성      |               |       |       |       |       |
| 매출액 증가율  | -14.3         | 16.2  | 10.4  | 28.9  | 1.8   |
| 영업이익 증가율 | -84.9         | 398.3 | 30.9  | 158.6 | -36.4 |
| 순이익 증가율  | -72.2         | 122.5 | 18.7  | 109.3 | -34.3 |
| 수익성      |               |       |       |       |       |
| ROIC     | 3.4           | 10.2  | 11.3  | 23.9  | 13.8  |
| ROA      | 1.5           | 6.7   | 8.1   | 18.7  | 10.9  |
| ROE      | 4.1           | 9.0   | 9.8   | 18.4  | 10.8  |
| 안정성      |               |       |       |       |       |
| 부채비율     | 25.4          | 27.9  | 26.5  | 23.5  | 22.1  |
| 순차입금비율   | -21.9         | -23.2 | -22.5 | -27.2 | -25.9 |
| 이자보상배율   | 7.1           | 36.2  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

| 재무상태표       | (단위: 십억원) |         |         |          |          |
|-------------|-----------|---------|---------|----------|----------|
|             | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F    | 2027F    |
| 유동자산        | 195,937   | 227,062 | 243,251 | 297,038  | 305,738  |
| 현금및현금성자산    | 69,081    | 53,706  | 60,977  | 93,731   | 85,447   |
| 매출채권 및 기타채권 | 43,281    | 53,246  | 63,154  | 71,862   | 76,764   |
| 재고자산        | 51,626    | 51,755  | 51,558  | 55,169   | 60,731   |
| 기타유동자산      | 31,949    | 68,356  | 67,563  | 76,276   | 82,797   |
| 비유동자산       | 259,969   | 287,470 | 305,978 | 335,594  | 352,716  |
| 유형자산        | 187,256   | 205,945 | 217,603 | 238,471  | 252,683  |
| 관계기업투자금     | 11,767    | 12,592  | 13,322  | 14,051   | 14,781   |
| 기타비유동자산     | 60,946    | 68,932  | 75,054  | 83,072   | 85,252   |
| 자산총계        | 455,906   | 514,532 | 549,229 | 632,632  | 658,454  |
| 유동부채        | 75,719    | 93,326  | 91,977  | 96,077   | 96,583   |
| 매입채무 및 기타채무 | 53,550    | 61,523  | 63,782  | 67,519   | 67,730   |
| 차입금         | 7,115     | 13,173  | 9,847   | 9,347    | 8,847    |
| 유동상채무       | 1,309     | 2,207   | 1,104   | 1,104    | 993      |
| 기타유동부채      | 13,746    | 16,424  | 17,245  | 18,107   | 19,013   |
| 비유동부채       | 16,509    | 19,014  | 23,142  | 24,415   | 22,722   |
| 차입금         | 538       | 21      | 5,655   | 3,014    | 1,014    |
| 전환증권        | 0         | 0       | 0       | 0        | 0        |
| 기타비유동부채     | 15,971    | 18,993  | 17,486  | 21,401   | 21,708   |
| 부채총계        | 92,228    | 112,340 | 115,119 | 120,492  | 119,305  |
| 자배지분        | 353,234   | 391,688 | 422,772 | 498,764  | 525,068  |
| 자본금         | 898       | 898     | 892     | 892      | 892      |
| 자본잉여금       | 4,404     | 4,404   | 4,404   | 4,404    | 4,404    |
| 이익잉여금       | 346,652   | 370,513 | 400,724 | 475,791  | 501,125  |
| 기타지분변동      | 1,280     | 15,873  | 16,753  | 17,677   | 18,647   |
| 비지배자분       | 10,444    | 10,504  | 11,338  | 13,376   | 14,082   |
| 자본총계        | 363,678   | 402,192 | 434,110 | 512,140  | 539,149  |
| 순차입금        | -79,721   | -93,322 | -97,620 | -139,230 | -139,842 |

| 현금흐름표     | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2023A     | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름 | 44,137    | 72,983  | 71,959  | 119,569 | 89,946  |
| 당기순이익     | 15,487    | 34,451  | 40,897  | 85,608  | 56,208  |
| 비현금항목의 가감 | 36,520    | 42,947  | 44,511  | 70,216  | 62,855  |
| 감가상각비     | 38,667    | 42,631  | 38,954  | 42,579  | 44,507  |
| 외환손익      | 0         | 0       | 363     | 363     | 363     |
| 지분법평가손익   | -888      | -751    | -751    | -751    | -751    |
| 기타        | -1,259    | 1,067   | 5,945   | 28,025  | 18,736  |
| 자산부채의 증감  | -5,459    | -1,568  | -5,450  | -6,177  | -8,328  |
| 기타현금흐름    | -2,410    | -2,848  | -7,999  | -30,079 | -20,789 |
| 투자활동 현금흐름 | -16,923   | -85,382 | -53,730 | -71,814 | -67,458 |
| 투자자산      | 5,350     | 1,188   | -730    | -730    | -730    |
| 유형자산      | -57,513   | -51,250 | -47,244 | -59,847 | -54,919 |
| 기타        | 35,240    | -35,320 | -5,756  | -11,238 | -11,809 |
| 재무활동 현금흐름 | -8,593    | -7,797  | -8,620  | -12,784 | -32,622 |
| 단기차입금     | 2,145     | 5,871   | -3,326  | -500    | -500    |
| 사채        | -1,220    | -1,365  | -1      | 0       | 0       |
| 장기차입금     | 355       | 405     | 5,635   | -2,641  | -2,000  |
| 유상증자      | 0         | 0       | -6      | 0       | 0       |
| 현금배당      | -9,864    | -10,889 | -9,811  | -9,634  | -30,003 |
| 기타        | -9        | -1,820  | -1,112  | -9      | -119    |
| 현금의 증감    | 19,400    | -15,375 | 7,271   | 32,754  | -8,284  |
| 기초 현금     | 49,681    | 69,081  | 53,706  | 60,977  | 93,731  |
| 기말 현금     | 69,081    | 53,706  | 60,977  | 93,731  | 85,447  |
| NOPLAT    | 9,241     | 30,042  | 35,835  | 81,978  | 51,429  |
| FCF       | -12,615   | 18,947  | 19,888  | 59,054  | 35,361  |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

|              |          |          |          |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자         | 25.12.18 | 25.11.19 | 25.10.30 | 25.10.14 | 25.10.10 | 25.09.18 |
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 140,000  | 140,000  | 130,000  | 110,000  | 107,000  | 90,000   |
| 과리율(평균.%)    |          | (25.94)  | (21.80)  | (10.14)  | (13.60)  | (5.03)   |
| 과리율(최대/최소.%) |          | (21.79)  | (14.54)  | (5.36)   | (12.80)  | 4.89     |

|              |          |          |          |          |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자         | 25.07.29 | 25.05.20 | 25.05.22 | 25.05.20 |
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 88,000   | 74,000   | 74,000   | 74,000   |
| 과리율(평균.%)    | (18.65)  | (18.10)  | (24.59)  | (24.73)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (8.52)   | (4.86)   | (24.46)  | (24.73)  |

|              |  |
|--------------|--|
| 제시일자         |  |
| 투자의견         |  |
| 목표주가         |  |
| 과리율(평균.%)    |  |
| 과리율(최대/최소.%) |  |

|              |  |
|--------------|--|
| 제시일자         |  |
| 투자의견         |  |
| 목표주가         |  |
| 과리율(평균.%)    |  |
| 과리율(최대/최소.%) |  |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251215)

|    |         |                 |                  |
|----|---------|-----------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중 | Underperform(매도) |
| 비율 | 88.5%   | 11.5%           | 0.0%             |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상