

삼성전자 (005930)

명확한 주주환원 의지

2026년 7월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	450,000 원 (하향)
✓ 상승여력	117.4%	✓ 현재주가 (7월 30일)	207,000 원

신한생각 고대했던 FCF 50% 환원 여부. 주가 상승 기대감 재점화

기대와 우려가 동반됐던 주주환원 실행 여부가 명확해진 실적발표. 자사주 매입/소각, 특별 배당 기대감 재차 부각. 1) 변함 없는 호황 지속, 2) 장기 성장 담보할 LTA 체결 확대, 3) 주주환원까지 견고한 펀더멘탈 재확인. 수급 환경이 걸림돌로 작용하고 있으나 2026년 추정치 기준 250조원에 육박하는 FCF → 주주환원 실행 시 주가 하방 경직성 뚜렷해질 것으로 기대

2Q26 Review: 높은 범용 메모리 비중이 기대 이상의 실적을 견인

2Q26 매출 171.5조원(+28.1%, 전분기대비), 영업이익 89.5조원(+56.4%). 부문별 영업이익은 [반도체] 89.2조원(DRAM 67.9조원, NAND 23.5조원, 비메모리 -2.1조원), [디스플레이] 0.7조원, [하만] 0.4조원, [가전] -100억원, [모바일] -0.7조원. DRAM, NAND ASP +43.2%, +67.4%, B/G(출하용량성장률) +10%, +0.2%. 메모리 영업이익률 DRAM 78%, NAND 69%

3Q26 매출 207.8조원(+21.2%), 영업이익 112.1조원(+25.2%) 전망. 믹스 변화로 기존 대비 DRAM, NAND 가격 각각 1%p 상/하향. B/G는 가이던스 반영(DRAM -1.6%p, NAND +8.2%p). 세트 사업은 원가 부담 가중에도 판매 확대 → 설치 기반 사업 강화 → 수익성 일부 만회 가능할 전망

Valuation & Risk: 대형 고객 확보 → 턴키 솔루션의 진면목을 기대

투자이전 매수 유지, 목표주가 450,000원으로 하향. 현 주가는 12개월 선행 PBR 1.5배로 저평가 구간이지만 메모리 전반의 밸류에이션 하락 → 과도한 괴리율 조정을 위해 DRAM Peer 12개월 선행 PBR 평균 3.3배(과열 구간 CXMT 50% 할인) 적용. 2028년까지 공급부족 지속될 서버용 메모리 → 대형 CSP 5개사와 체결한 LTA가 증명(전체 Capa의 60~70%로 확대 계획). 신규 대형 고객사 확보한 HBM/파운드리 성장 기대감도 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	300,870.9	32,726.0	33,621.4	11.1	9.0	0.9	3.6	2.7
2025	333,605.9	43,601.1	44,261.0	18.8	10.8	1.9	7.7	1.4
2026F	733,107.9	377,424.0	291,966.3	4.8	52.0	2.0	2.4	0.8
2027F	967,519.7	576,773.8	441,267.6	3.2	50.8	1.3	1.2	8.2
2028F	1,059,901.6	654,811.4	497,779.0	2.9	40.5	1.0	0.8	9.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

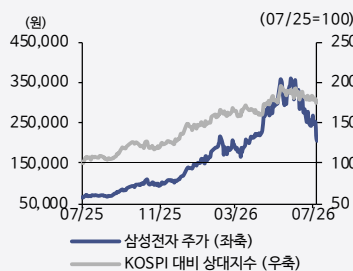
시가총액	1,210,179.7십억원
발행주식수(유동비율)	5,846.3백만주(75.6%)
52주 최고가/최저가	362,500 원/67,600 원
일평균 거래액 (60 일)	9,690,761 백만원
외국인 지분율	46.5%

주요주주 (%)

삼성생명보험 외 15 인	19.7
국민연금공단	7.8

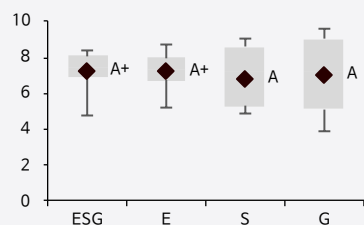
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(38.0)	(6.1)	185.1	61.1
상대	(6.1)	10.7	65.9	24.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



Q&A 핵심 내용 요약

■ (수요·공급) 메모리 공급 부족은 언제까지 지속?

[수요]

에이전틱 AI 확산으로 토큰 소비량 폭발적으로 증가, 일반 컴퓨팅 서버도 확대
클라우드 Capa를 확보하지 못한 AI 프론티어 업체들이 네오클라우드에 추가
Capa 요청 → 서버 OEM 대규모 메모리 주문으로 연결
일부 AI 업체는 인프라를 확보하지 못해 당사에 직접 메모리 구매 의향 전달
대규모 다년 공급계약 요청도 증가

[공급]

신규 Fab 건설부터 웨이퍼 생산까지 3년 반 이상 소요
28년까지 큰 폭의 공급 확대는 제한적. 27년 공급 부족은 26년보다 심화
28년도 공급 부족 지속 전망. 대형 고객의 다년 공급계약 요청은 지속될 가능성

■ (제품 믹스) HBM과 Conventional DRAM 공급 믹스 방향?

단기 수익성 차이 관계없이 균형적인 공급 믹스 유지
HBM 뿐만 아니라 일반 서버 DRAM 수요도 폭발적으로 증가
HBM, Conventional DRAM 모두 전체 DRAM 시장점유율 상응하는 수준 목표

■ (HBM4) 사업 현황?

고객사 하반기 램프업 일정에 맞춰 수요 빠르게 증가
3Q26 HBM4 매출은 전분기대비 3배 이상 증가 전망
하반기 HBM4 매출은 전체 HBM 매출의 60% 이상
하반기 중 전체 DRAM 시장점유율과 유사한 수준의 HBM 점유율 확보 목표
주요 고객과 27년 공급 협의 완료. 업계 최초 HBM4E 샘플링

■ (NAND) NAND 및 eSSD 경쟁력?

NAND가 서버 SSD 중심의 고부가 사업으로 재편, 2Q 실적에도 상당 부분 기여
2026년 NAND 내 서버 SSD 매출 비중 60% 이상(+20%p, YoY)
V9 2TB QLC 개발 완료, 256TB 서버 SSD 등으로 제품군 확대
하반기 QLC Bit 출하량은 상반기 대비 2배 이상 증가 전망

■ (LTA) 장기공급계약 체결 현황과 조건?

메모리 공급 부족 장기화 인식으로 거의 모든 주요 고객이 다년 공급계약 요청
공급 유연성 확보를 위해 전체 Capa 내 60~70%를 장기계약으로 운영 계획
계약 구조는 기본 5년, 매년 협상 통해 기간이나 물량 추가하는 Rolling 방식
주요 글로벌 데이터센터 고객 5사와 계약 완료, 추가 대형 고객 5개사와 협상 마
무리 단계. 기존 계약 고객도 공급 증량 요청
협상 완료 시 DRAM, NAND 모두 중장기 생산계획 Capa 60~70% 달성

구속력 강화 위해 다년간 보유하는 예치금 성격의 선수금 포함. 약 4분의 1수취
범용 제품은 시장가격 하락 위험을 방어할 수 있는 하한가격 설정

■ (충당금) 2분기 성과급 충당금 규모와 손익 반영 방식?

1분기 충당금 미반영, 2분기 상반기 누계 기준 특별성과급 충당

충당 규모는 상반기 누적 영업이익의 약 10.5%. 2분기 손익에 즉시 반영 X

일부는 제조원가 내 노무비로 재고품, 재고자산에 포함

2분기 손익계산서상 비용은 전체 충당금보다 적고 판매될 때 매출원가로 인식

■ (ADR) 당사의 ADR 발행 가능성?

ADR은 국내 원주 간 가치 차이 발생할 수 있어 국내 주주에게 실질적 혜택 있
는지 검토 필요

현재 안정적 현금 창출력 보유해 신규 자금 조달 목적의 ADR 필요성 높지 않음

현재 ADR 발행을 검토하고 있지 않음. 다만 가능성은 열어둔 상황

■ (주주환원) 주주환원정책 업데이트와 차기 정책 방향성?

이사회와 경영진이 특별배당 포함한 구체적 실행 방안 논의 중

차기 주주환원정책도 함께 검토 중

FCF 50% 환원 정책 산정 시 메모리 고객사 LTA 선수금, 임직원 성과급, 임직원
보상용 자사주 매입이 FCF에 영향을 줄 수 있음

■ (파운드리) 2nm 파운드리 수주 현황?

대형 CSP 및 AI-HPC 고객의 2nm 과제 수주 확보. 고객사 제품 설계 착수
브로드컴을 포함한 주요 고객사와 다양한 프로젝트 논의 중

2026년 2nm 수주 과제 수는 전년대비 2배 이상 증가 전망

■ (파운드리) 선단공정 Capa 증설 계획?

현재 선단공정 Capa 확대 속도가 고객 수요를 따라가지 못하는 상황

테일러 Fab1 26년 가동 준비, 이후 2nm Capa 단계적 확대

테일러 Fab 2 30년 양산 목표, 26년 말 공사 착수 준비

■ (파운드리) 가동률·수율 및 흑자전환 시점?

전 노드에서 가동률 전년대비 개선, 8nm 이하 선단공정 가동률은 최대 수준

2nm 하반기 2세대 공정 본격 양산

가동률 상승, 수율 개선, 가격 인상 효과가 복합적으로 작용

전년대비 큰 폭의 수익성 개선 전망. 가까운 시일 내 흑자전환 가능 전망

삼성전자 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	133.9	171.5	207.8	220.0	333.6	733.1	967.5
% YoY	10.0	0.7	8.8	23.8	69.2	130.0	141.4	134.4	10.9	119.8	32.0
% QoQ	4.4	(5.8)	15.4	9.0	42.7	28.1	21.2	5.9			
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	81.7	127.5	161.2	177.6	130.1	548.0	832.8
메모리	19.1	21.2	26.6	37.1	74.8	120.8	154.3	170.6	104.0	520.5	802.3
DRAM	12.9	14.0	18.3	27.5	54.7	86.8	109.7	119.6	72.7	371.0	569.6
NAND	6.2	7.2	8.3	9.6	20.1	34.0	44.6	51.0	31.4	149.6	232.7
비메모리	6.0	6.6	6.5	6.9	6.9	6.7	6.9	7.0	26.1	27.5	30.5
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	52.7	47.7	51.7	48.3	188.0	200.4	206.2
MX/NW	37.1	29.2	34.1	29.3	38.1	33.2	37.9	33.2	129.7	142.3	147.5
VD/CE	14.6	14.4	14.3	15.0	14.3	14.5	13.8	15.1	58.3	57.7	58.7
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	6.7	7.5	8.4	10.3	29.8	32.9	33.1
Harman/기타	3.4	3.8	4.0	4.6	3.8	4.6	4.6	4.7	15.8	17.6	19.1
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.0	57.2	89.5	112.1	118.6	43.6	377.4	576.8
% YoY	1.2	(55.2)	32.5	208.4	756.1	1,813.8	821.3	492.4	33.1	766.6	52.8
% QoQ	3.0	(30.1)	160.2	64.6	185.8	56.4	25.2	5.8			
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	53.7	89.2	111.8	118.5	24.9	373.2	572.6
메모리	3.4	2.7	7.9	17.3	54.6	91.3	113.7	120.8	31.4	380.4	579.7
DRAM	3.7	3.1	7.1	15.3	42.9	67.9	83.4	86.1	29.2	280.3	426.9
NAND	(0.2)	(0.4)	0.7	2.0	11.7	23.5	30.3	34.7	2.2	100.1	152.8
비메모리	(2.4)	(2.4)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(2.1)	(1.9)	(2.3)	(7.2)	(7.2)	(0.4)
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.0	(0.8)	(1.0)	(1.6)	12.9	(0.4)	(0.7)
MX/NW	4.4	3.1	3.6	1.9	2.8	(0.7)	(0.9)	(1.3)	13.1	(0.2)	(0.7)
VD/CE	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.7	1.0	1.5	4.1	3.5	3.6
Harman/기타	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.2	1.5	1.2	1.3
영업이익률	8.4	6.3	14.1	21.3	42.8	52.2	53.9	53.9	13.1	51.5	59.6
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	65.7	70.0	69.4	66.7	19.1	68.1	68.8
메모리	18.0	12.9	29.5	46.7	73.0	75.6	73.7	70.8	30.2	73.1	72.3
DRAM	28.3	22.1	38.9	55.7	78.3	78.2	76.0	72.0	40.1	75.6	75.0
NAND	(3.3)	(4.9)	8.9	21.0	58.5	69.0	68.0	68.0	7.0	67.0	65.7
비메모리	(39.2)	(36.0)	(13.4)	(13.4)	(13.3)	(31.7)	(27.5)	(33.0)	(27.8)	(26.0)	(1.4)
DX	9.1	7.6	7.2	3.0	5.6	(1.6)	(2.0)	(3.3)	6.8	(0.2)	(0.3)
MX/NW	11.9	10.7	10.6	6.5	7.3	(2.3)	(2.5)	(3.8)	10.1	(0.1)	(0.5)
VD/CE	2.1	1.4	(0.5)	(4.0)	1.4	(0.1)	(0.7)	(2.2)	(0.3)	(0.4)	(0.1)
SDC	7.9	7.4	15.1	20.6	5.4	8.8	11.8	14.5	13.8	10.7	11.0
Harman/기타	9.0	12.6	10.6	7.0	5.8	8.2	7.0	5.0	9.7	6.5	6.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

삼성전자 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러 평균 (원)	1,453	1,422	1,385	1,452	1,465	1,495	1,450	1,410	1,428	1,455	1,410
DRAM (1Gb, 백만)	26,672	29,420	34,244	35,023	35,864	39,450	41,581	41,997	125,360	158,892	187,311
B/G (% QoQ/YoY)	1.5	10.3	16.4	2.3	2.4	10.0	5.4	1.0	10.7	26.7	17.9
ASP (% QoQ/YoY)	(19.8)	0.6	15.4	40.0	92.8	43.2	22.0	11.0	21.5	298.2	33.4
NAND (1Gb, 백만)	55,725	70,771	78,167	68,943	75,424	75,574	82,225	86,336	273,606	319,559	385,345
B/G (% QoQ/YoY)	(10.0)	27.0	10.5	(11.8)	9.4	0.2	8.8	5.0	2.2	16.8	20.6
ASP (% QoQ/YoY)	(15.0)	(6.4)	6.6	25.4	89.0	67.4	23.0	12.0	(7.4)	303.5	32.2
OLED (백만장)	66	69	87	97	83	87	96	114	319	379	374
% QoQ/YoY	(24.2)	3.5	27.1	10.8	(14.2)	4.4	11.0	18.0	(1.5)	18.9	(1.4)
스마트폰 (백만대)	61	58	61	60	59	65	68	67	240	259	293
% QoQ/YoY	17.6	(4.9)	5.1	(1.5)	(1.4)	9.0	5.5	(2.0)	7.2	7.7	13.2
TV 세트 (백만대)	8	7	8	9	8	8	7	8	32	30	30
% QoQ/YoY	(10.8)	(10.0)	5.0	13.3	(13.0)	3.0	(8.0)	11.0	(8.0)	(4.1)	(1.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / * B/G(Bit Growth, 메모리 용량 성장률), ASP: 평균판매가격

삼성전자 실적 추정치 변경

(조원, %)	신규		기존		차이 (%)	
	3Q26F	2026F	3Q26F	2026F	3Q26F	2026F
매출액	207.8	733.1	205.8	735.2	1.0	(0.3)
메모리	154.3	520.5	147.9	509.6	4.4	2.1
비메모리	6.9	27.5	7.4	29.1	(6.6)	(5.5)
MX/NW	37.9	142.3	32.7	128.4	15.7	10.8
VD/CE	13.8	57.7	14.0	57.5	(1.3)	0.4
SDC	8.4	32.9	9.0	33.0	(6.7)	(0.2)
영업이익	112.1	377.4	111.1	378.6	0.8	(0.3)
메모리	113.7	380.4	110.9	375.8	2.5	1.2
비메모리	(1.9)	(7.2)	(1.4)	(5.5)	적지	적지
MX/NW	(0.9)	(0.2)	0.1	3.1	적전	적전
VD/CE	(0.1)	(0.2)	(0.1)	0.1	적지	적전
SDC	1.0	3.5	1.3	3.9	(24.3)	(10.6)
영업이익률 (%)	53.9		54.0	51.5		
메모리	73.7	73.1	75.0	73.7		
비메모리	(27.5)	(26.0)	(19.5)	(19.0)		
MX/NW	(2.5)	(0.1)	0.4	2.4		
VD/CE	(0.7)	(0.4)	(0.7)	0.2		
SDC	11.8	10.7	14.6	11.9		

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성전자 주요 가정 변경

	신규		기존		차이 (% , %p)	
	3Q26F	2026F	3Q26F	2026F	3Q26F	2026F
DRAM (1Gb, 백만)	41,580.8	158,891.9	40,139.8	154,861.6	3.6	2.6
B/G (% QoQ/YoY)	5.4	26.7	7.0	23.5	(1.6)	3.2
ASP (% QoQ/YoY)	22.0	298.2	21.0	304.7	1.0	(6.5)
NAND (1Gb, 백만)	82,225.0	319,559.4	77,014.3	306,392.3	6.8	4.3
B/G (% QoQ/YoY)	8.8	16.8	0.6	12.0	8.2	4.8
ASP (% QoQ/YoY)	23.0	303.5	24.0	296.0	(1.0)	7.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성전자 목표 주가 산정 요약

(X, 원)	값	비고
BPS	134,625	12개월 선행 BPS 적용
Target PBR	3.3	DRAM Peer 12MF PBR (CXMT 50% Discount)
목표주가	450,000	449,650
현재주가	207,000	
상승여력	117.4%	
현재 PBR	1.5	

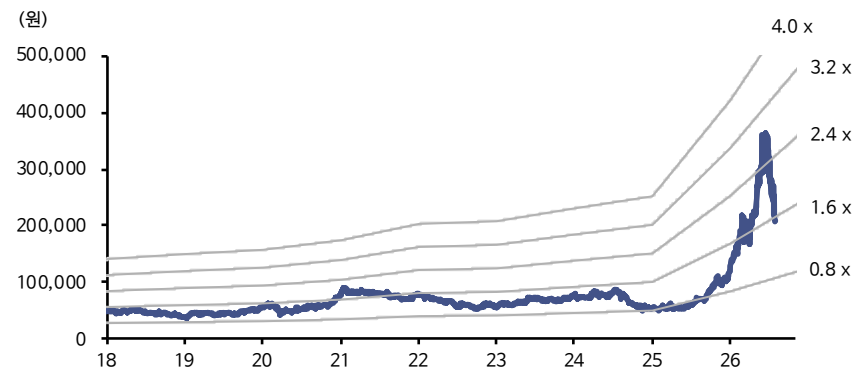
자료: 신한투자증권

삼성전자 과거 P/B 밸류에이션 추이

	2021	2022	2023	2024	2025	21~25 평균
P/B(Avg)	1.82	1.26	1.30	1.24	1.12	1.35
P/B(High)	2.22	1.57	1.51	1.53	1.89	1.74
P/B(Low)	1.57	1.02	1.05	0.86	0.79	1.06
P/B(FY End)	1.80	1.09	1.51	0.92	1.87	1.44

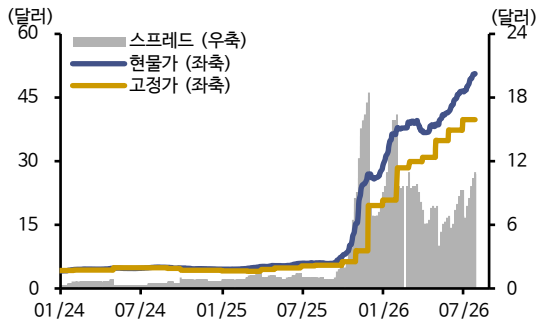
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드



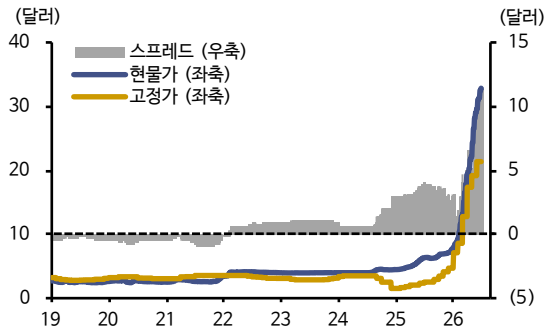
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

DDR5 가격 추이



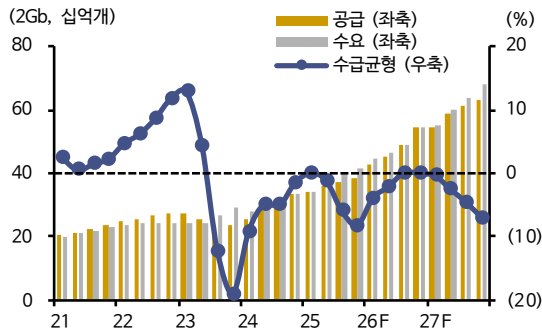
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: DDR5_16G_(2Gx8)_4800_5600 기준

NAND 가격 추이



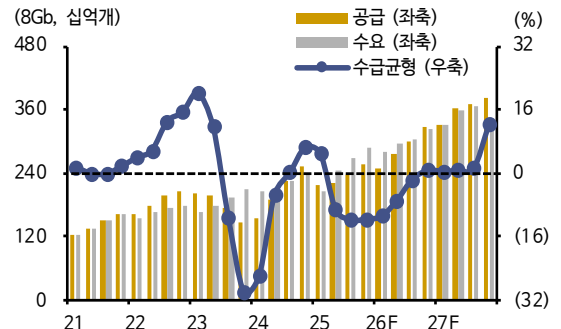
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: NAND_MLC_64Gb 기준

DRAM 수급 추이 및 전망



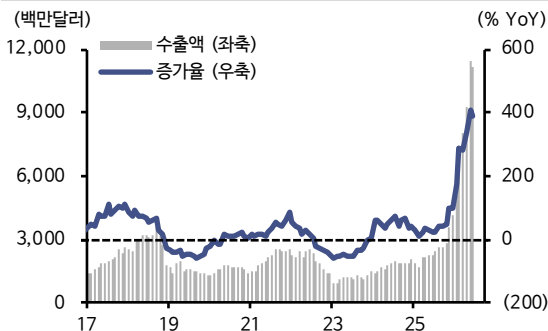
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



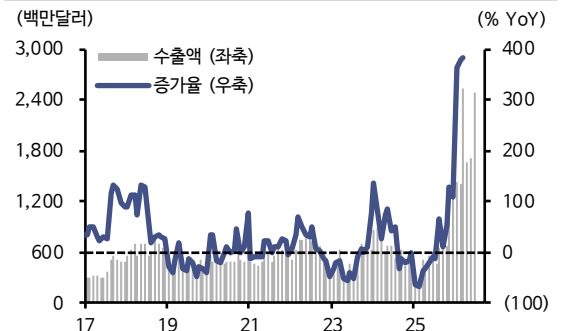
자료: Trendforce, 신한투자증권

한국 DRAM 수출액 추이



자료: KITA, TRASS, 신한투자증권

한국 NAND 수출액 추이



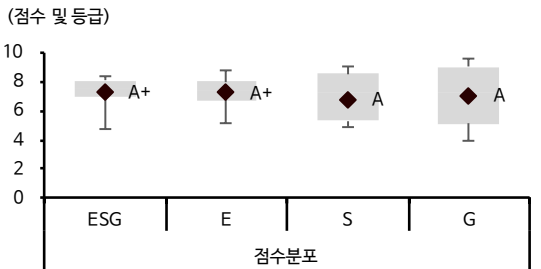
자료: KITA, TRASS, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

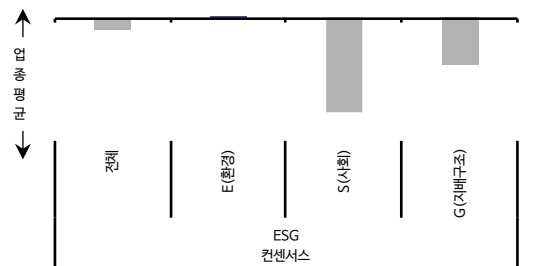
- ◆ 2050년까지 직간접 탄소 순배출을 제로화하는 탄소중립 달성 계획, 이를 위해 30년까지 총 7조원 이상 투자 예정
- ◆ 다양성, 형평성, 포용성을 바탕으로 임직원 및 이해관계자 모두의 인권을 존중하는 원칙 수립, 교육 및 실천
- ◆ 주주가치 제고를 위해 2024년 연간 9.8조원의 배당금을 지급할 계획을 가지고 있으며, 2024년 11월에는 회사 가치가 저평가 됐다는 시장의 우려를 고려해 10조원의 자사주 매입 계획을 결정

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

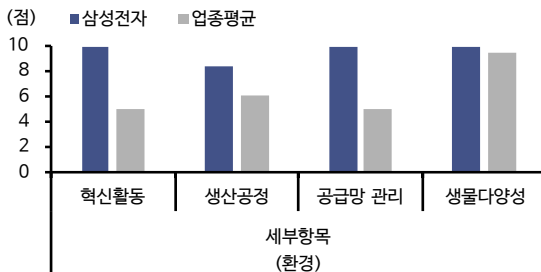
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

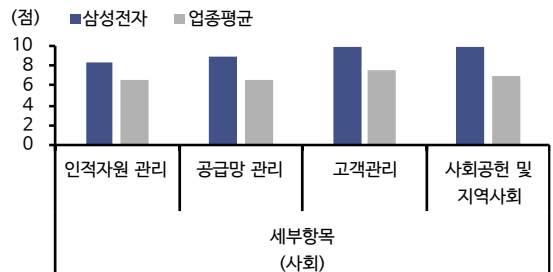
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



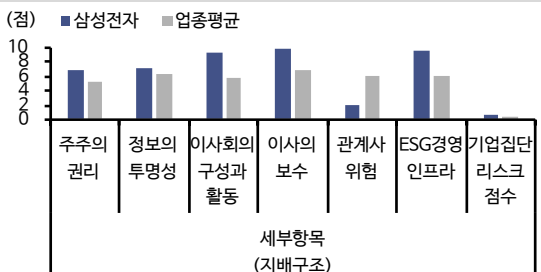
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



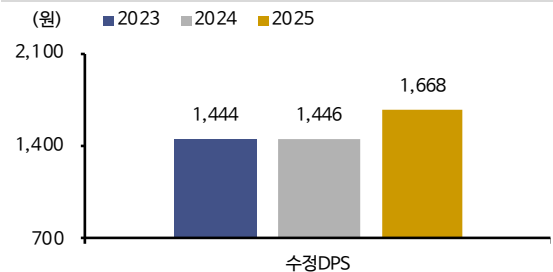
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

수정 DPS 추이



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	514,531.9	566,942.1	919,980.3	1,312,508.6	1,723,564.3
유동자산	227,062.3	247,684.6	546,762.6	871,908.2	1,171,499.9
현금및현금성자산	53,705.6	57,856.4	227,663.1	449,398.1	636,197.0
매출채권	43,623.1	51,127.6	99,698.9	129,608.6	187,932.4
재고자산	51,754.9	52,636.8	98,957.2	133,592.3	152,295.2
비유동자산	287,469.7	319,257.5	373,217.6	440,600.4	552,064.3
유형자산	205,945.2	215,304.8	246,361.0	288,412.1	359,959.5
무형자산	23,738.6	29,480.6	31,211.2	33,334.3	33,391.1
투자자산	24,348.8	31,347.6	48,102.0	66,174.4	102,585.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	112,339.9	130,621.8	201,759.5	246,300.7	263,446.0
유동부채	93,326.3	106,411.3	184,549.1	231,520.6	248,396.8
단기차입금	13,172.5	17,575.0	12,575.0	10,175.0	7,175.0
매출채무	12,370.2	13,039.4	15,647.3	17,994.3	19,253.9
유동성장기부채	2,207.3	1,177.5	1,327.5	927.5	677.5
비유동부채	19,013.6	24,210.4	17,210.4	14,780.1	15,049.2
사채	14.5	7.1	8.1	7.1	6.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	3,935.9	6,479.5	3,199.0	2,047.0	1,102.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	402,192.1	436,320.3	718,220.8	1,066,207.9	1,460,118.3
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타자본	(1,724.9)	(6,143.7)	(4,810.4)	(4,810.4)	(4,810.4)
기타포괄이익누계액	17,597.9	23,020.0	30,591.2	39,053.7	48,794.3
이익잉여금	370,513.2	402,135.6	668,563.8	998,162.1	1,371,134.4
지배주주지분	391,687.6	424,313.2	699,646.0	1,037,706.8	1,420,419.7
비지배주주지분	10,504.5	12,007.1	18,574.8	28,501.1	39,698.6
*총차입금	19,330.2	25,239.1	17,109.6	13,156.6	8,960.6
*순차입금(순현금)	(93,321.6)	(100,608.0)	(309,128.5)	(569,308.7)	(793,564.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	72,982.6	85,315.1	329,172.1	432,431.8	510,146.8
당기순이익	34,451.4	45,206.8	298,534.1	451,193.8	508,976.5
유형자산상각비	39,650.0	43,605.7	46,546.4	52,102.3	60,870.8
무형자산상각비	2,980.8	3,320.9	3,602.0	4,169.5	4,025.3
외환환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산채권손실(이익)	42.4	(58.5)	(88.9)	(98.4)	(104.4)
지분법, 종속, 관계기업손익(익)	(751.0)	(682.7)	(779.5)	(743.5)	(741.0)
운전자본변동(법인세납부)	(1,567.6)	(9,613.9)	(18,902.6)	(74,448.9)	(62,880.4)
기타	(6,450.0)	(7,137.3)	(84,201.9)	(130,241.5)	(150,319.5)
투자활동으로인한현금흐름	(85,381.7)	(68,512.2)	(127,809.0)	(151,321.3)	(201,768.8)
투자자산증가(CAPEX)	(51,406.4)	(47,522.2)	(77,602.6)	(94,153.4)	(132,418.2)
유형자산감소	156.2	149.8	155.6	140.0	150.4
무형자산감소(증가)	(2,319.4)	(4,617.4)	(5,332.6)	(6,292.5)	(4,082.1)
투자자산감소(증가)	1,075.4	410.7	(15,826.0)	(17,130.2)	(35,440.5)
기타	(32,887.5)	(16,933.1)	(29,203.4)	(33,885.2)	(29,978.4)
FCF	19,343.9	42,050.0	251,066.5	390,151.9	378,253.4
재무활동으로인한현금흐름	(7,797.2)	(13,478.0)	(32,369.1)	(60,222.0)	(122,434.0)
차입금증가(감소)	4,911.8	4,609.4	(8,129.5)	(3,953.0)	(4,196.0)
자기주식처분(취득)	1,811.8	8,189.3	(13,247.3)	0.0	0.0
배당금	(10,888.7)	(9,897.2)	(10,992.3)	(56,269.0)	(118,238.0)
기타	(3,632.1)	(16,379.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4,821.0	825.9	812.7	846.4	854.9
현금증가(감소)	(15,375.3)	4,150.8	169,806.8	221,735.0	186,798.9
기초현금	69,080.9	53,705.6	57,856.4	227,663.1	449,398.1
기말현금	53,705.6	57,856.4	227,663.1	449,398.1	636,197.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,870.9	333,605.9	733,107.9	967,519.7	1,059,901.6
증감률 (%)	16.2	10.9	119.8	32.0	9.5
매출원가	186,562.3	202,235.5	231,794.3	245,162.7	275,712.3
매출총이익	114,308.6	131,370.4	501,313.6	722,357.0	784,189.2
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	68.4	74.7	74.0
판매관리비	81,582.7	87,769.4	123,889.6	145,583.2	129,377.8
영업이익	32,726.0	43,601.1	377,424.0	576,773.8	654,811.4
증감률 (%)	398.3	33.2	765.6	52.8	13.5
영업이익률 (%)	10.9	13.1	51.5	59.6	61.8
영업외손익	4,803.8	5,880.4	5,312.0	4,661.6	4,484.6
금융손익	3,717.6	4,506.5	3,712.5	3,293.0	3,021.9
기타영업외손익	335.1	691.2	820.0	625.0	721.7
중속 및 관계기업관련손익	751.0	682.7	779.5	743.5	741.0
세전계속사업이익	37,529.7	49,481.5	382,736.0	581,435.4	659,296.0
법인세비용	3,078.4	4,274.7	84,201.9	130,241.5	150,319.5
계속사업이익	34,451.4	45,206.8	298,534.1	451,193.8	508,976.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34,451.4	45,206.8	298,534.1	451,193.8	508,976.5
증감률 (%)	122.5	31.2	560.4	51.1	12.8
순이익률 (%)	11.5	13.6	40.7	46.6	48.0
(지배주주)당기순이익	33,621.4	44,261.0	291,966.3	441,267.6	497,779.0
(비지배주주)당기순이익	830.0	945.8	6,567.8	9,926.3	11,197.5
총포괄이익	51,296.3	51,290.5	306,105.3	459,656.4	518,717.1
(지배주주)총포괄이익	50,048.2	49,904.0	297,830.2	447,230.3	504,694.4
(비지배주주)총포괄이익	1,248.1	1,386.6	8,275.1	12,426.1	14,022.7
EBITDA	75,356.8	90,527.6	427,572.3	633,045.6	719,707.5
증감률 (%)	66.6	20.1	372.3	48.1	13.7
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	58.3	65.4	67.9

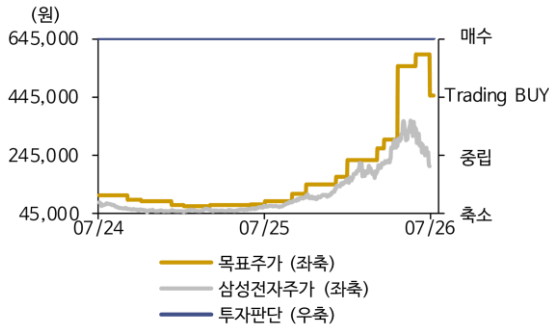
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	4,897	6,504	44,555	65,811	74,260
EPS (지배순이익, 원)	4,775	6,364	43,570	64,318	72,576
BPS (자본총계, 원)	59,210	64,778	108,025	160,365	219,611
BPS (지배지분, 원)	57,663	62,995	105,231	156,078	213,640
DPS (이익)	1,446	1,668	1,668	17,000	19,000
PER (당기순이익, 배)	10.9	18.4	4.6	3.1	2.8
PER (지배순이익, 배)	11.1	18.8	4.8	3.2	2.9
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.9	1.9	1.3	0.9
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.9	2.0	1.3	1.0
EV/EBITDA (배)	3.6	7.7	2.4	1.2	0.8
배당성향 (%)	29.2	25.1	3.8	25.3	25.1
배당수익률 (%)	2.7	1.4	0.8	8.2	9.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	58.3	65.4	67.9
영업이익률 (%)	10.9	13.1	51.5	59.6	61.8
순이익률 (%)	11.5	13.6	40.7	46.6	48.0
ROA (%)	7.1	8.4	40.2	40.4	33.5
ROE (지배순이익, %)	9.0	10.8	52.0	50.8	40.5
ROIC (%)	9.8	12.6	94.6	122.4	108.8
안정성					
부채비율 (%)	27.9	29.9	28.1	23.1	18.0
순차입금비율 (%)	(23.2)	(23.1)	(43.0)	(53.4)	(54.3)
현금비율 (%)	57.5	54.4	123.4	194.1	256.1
이자보상배율 (배)	36.2	72.0	655.7	1,402.1	2,178.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.9	7.7	14.7	14.3	9.9
재고자산회수기간 (일)	62.7	57.1	37.7	43.9	49.2
매출채권회수기간 (일)	48.7	51.8	37.5	43.3	54.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성전자(005930)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 02일	매수	110,000	(29.9)	(20.2)
2024년 10월 02일	매수	95,000	(37.7)	(35.8)
2024년 11월 01일	매수	90,000	(39.1)	(34.8)
2025년 01월 07일	매수	77,000	(29.6)	(25.6)
2025년 02월 03일	매수	73,000	(22.4)	(15.3)
2025년 04월 02일	매수	77,000	(26.4)	(20.4)
2025년 06월 30일	매수	79,000	(17.6)	(8.1)
2025년 08월 01일	매수	90,000	(18.0)	(4.3)
2025년 09월 30일	매수	115,000	(16.1)	(9.5)
2025년 10월 31일	매수	147,000	(28.3)	(12.6)
2026년 01월 05일	매수	173,000	(14.9)	(6.1)
2026년 01월 30일	매수	230,000	(19.8)	(5.2)
2026년 04월 06일	매수	270,000	(22.8)	(19.4)
2026년 04월 21일	매수	300,000	(15.1)	(1.3)
2026년 05월 21일	매수	550,000	(40.3)	(34.1)
2026년 06월 30일	매수	590,000	(54.9)	(46.1)
2026년 07월 31일	매수	450,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김형태, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성전자를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 29일 기준)

매수 (매수)	91.63%	Trading BUY (중립)	5.32%	중립 (중립)	3.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------