

삼성전자 (005930)

전인미답의 이익

2026년 10월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	450,000 원 (유지)
✓ 상승여력	94.0%	✓ 현재주가 (10월 29일)	232,000 원

신한생각 주주환원은 1Q27 해소될 이슈. 견고한 펀더멘탈은 이상無

특별배당 30조원 외 추가 주주환원 부재. 아쉽게도 1Q27 주주환원계획부터 반복적이고 지속 가능한 정책 확인 기대. HBM4 출하 확대, 목표 수준 가격 체결 추정. 메모리 출하 가이드스 예상 상회. DRAM·HBM4, 고용량 TLC·QLC NAND 물량 동반 확대 전망 → 4Q26, 2027년 추정치 상향

3Q26 Review: 환율 역풍을 뚫고 실적 랠리 지속. 영업이익 107조원

3Q26 매출 195.3조원(+14%, 전기대비), 영업이익 107.4조원(+20%). 부문별 영업이익은 메모리 108.4조원(DRAM 80.9조원, NAND 27.5조원), 비메모리 -1.9조원, 모바일 -0.6조원, 가전 -0.2조원, SDC 1.1조원, 하만 0.6조원. 비우호적 환율 영향(약 10조원), 세트 원가 부담 → 메모리 가격 상승(DRAM +19%, NAND +18%), 비메모리 가동률 개선, 고부가 패널 판매 확대가 호실적 견인. 하만 실적은 일회성 비경상 관세 환급 포함

4Q26 매출 212.4조원(+9%), 영업이익 126.1조원(+17%) 전망. 서버향 메모리 출하 확대 → DRAM, NAND B/G 각각 17%, 14%로 상향(기존 Flat, +3%). ASP는 10%, 7% 추가 상승 가능할 전망. HBM4 가격 상승 효과 1Q27부터 본격화 예상. 2027년 매출 및 영업이익 11%, 19% 상향

Valuation & Risk: HBM 점유율 확보, LTA 확대로 저평가 탈출 기대

투자의견 매수, 목표주가 450,000원 유지. 현 주가는 12개월 선행 주당순 자산가치(BPS) 139,465원(기존 +11%), 목표 PBR 3.2배(DRAM Peer 평균, HBM 경쟁력 제고, LTA 35% → 50% 확대) 적용. 자체 파운드리 기반의 cHBM 대응력(턴키)에 주목. 2028년까지 수급불균형 지속 → 2030년까지 목표 LTA 비중(전체 Capa 내 60~70%) 확보 가능성 높아진 것으로 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,870.9	333,605.9	712,996.6	979,975.8	1,143,903.8
영업이익 (십억원)	32,726.0	43,601.1	380,266.3	629,114.4	788,387.4
순이익 (십억원)	33,621.4	44,261.0	293,878.1	480,242.1	597,784.7
ROE (%)	9.0	10.8	56.1	59.4	49.0
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.9	7.9	9.9
PER (배)	11.1	18.8	5.4	3.3	2.7
PBR (배)	0.9	1.9	2.5	1.6	1.1
EV/EBITDA (배)	3.6	7.7	3.0	1.5	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ calebkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

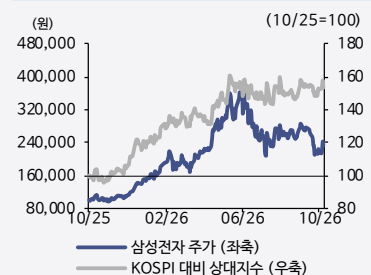
시가총액	1,356,336.6십억원
발행주식수(유동비율)	5,846.3백만주(75.0%)
52주 최고가/최저가	362,500 원/94,800 원
일평균 거래액 (60일)	4,943,279백만원
외국인 지분율	46.2%

주요주주 (%)

삼성생명보험 외 17인	19.7
국민연금공단	7.8

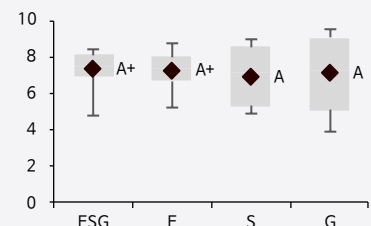
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(14.9)	11.3	130.8	80.5
상대	(1.5)	6.1	58.7	31.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



Q&A 핵심 내용 요약

■ (메모리 수급) 2028년 공급 부족 지속 가능성

AI 인프라 경쟁과 AI 에이전트 확산으로 강한 수요, 28년 타이트한 수급 예상
 27년 CapEx 증가분 상당 부분은 신규 공간 확보에 사용
 건설비·장비 가격 및 선수금 증가도 투자액 확대 요인
 Fab 건설·장비 조달 리드타임 장기화로 bit 생산 확대로 직결 어려움
 HBM4E·HBM5 다이 크기 및 메탈 레이어 증가로 일반 DRAM 생산 잠식 심화
 클린룸 선제 확보 후 실제 수요에 맞춰 설비 도입 탄력적으로 집행

■ (LTA) 장기공급계약 체결 및 롤링 계약 진행 현황

대형 고객 10개사 계약 완료, 추가 10개사와 협상 중이며 일부는 완료 단계
 고객군이 CSP·서버 OEM·SoC에서 모바일·자동차·네트워크로 확대
 30년까지 Capa 대비 LTA 비중 60~70% 목표 달성 가능성 확대
 계약기간 이후 기간을 추가하는 롤링 방식, 일부 고객과 연장 협의 완료 단계
 연장 구간 수요 및 기존 계약 내 추가 공급 요청이 예상 상회

■ (파운드리·SDC) 선단공정 수주 및 폴더블 패널 전망

3Q 대형 CSP·AI HPC 2nm 과제 수주, 올해 수주 과제 YoY 2배 이상 증가 예상
 대형 고객과 중장기 LTA 기반 파트너십 강화, 27년 HPC 비중 50% 상회 전망
 폴더블 신제품의 디자인·내구성에 긍정적 반응, 27년 주름·강도 개선 지속

■ (HBM) HBM4 판매 성과 및 2027년 공급 현상 현황

3Q26 HBM4 매출 QoQ 3배 이상 증가, 기존 판매 목표 부합
 전체 DARM 점유율 수준의 HBM 점유율 확보 목표를 3분기에 조기 목표 달성
 HBM4는 5월 샘플 출하 이후 고객 초기 평가 긍정적
 27년 HBM 물량은 목표 가격 수준으로 협상 완료돼 Sold out

■ (MX) 메모리 원가 상승 대응 및 2027년 사업 전략

4Q25부터 모바일 메모리 공급 부족, 가격 상승 지속
 3Q26 프리미엄 신제품 판매와 원가 절감으로 수익성 QoQ 일부 개선
 27년에도 원가 부담 지속, 스마트폰 시장은 수량 감소, 금액 기준 성장 예상
 최상위 모델 중심 믹스 개선 및 플래그십 재구매·경쟁사 고객 유입 확대

■ (파운드리 Capa) 국내·미국 추가 증설 계획 및 Taylor 진행 상황

선단공정 증설 속도가 수요를 따라가지 못하는 상황, 국내·미국 신규 투자 확대
 2nm AI·HPC 수요에 맞춰 로직 Fab과 첨단 패키징 Capa 적기 구축
 Taylor Fab1 클린룸 가동, 설비 반입 시작, 일정대로 진행, Capa 확대 방안 검토

삼성전자 3Q26 실적 Review

(조원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	195.3	171.5	13.8	86.1	126.9	203.6	(4.1)	197.2	(1.0)
메모리	140.7	120.8	16.5	26.6	428.9			145.5	(3.3)
비메모리	6.4	6.7	(4.6)	6.5	(1.7)			6.7	(4.9)
MX/NW	37.7	33.2	13.6	34.1	10.6			37.0	2.0
VD/CE	13.9	14.8	(6.2)	14.3	(2.6)			13.7	1.6
SDC	8.0	7.5	6.9	8.1	(1.3)			8.2	(2.4)
영업이익	107.4	89.5	20.1	12.2	783.1	109.5	(1.9)	104.5	2.8
메모리	108.4	91.3	18.7	7.9	1,280.1			107.0	1.4
비메모리	(1.9)	(2.1)	적지	(0.9)	적지			(2.1)	적지
MX/NW	(0.6)	(0.7)	적지	3.6	적전			(1.7)	적지
VD/CE	(0.2)	(0.0)	적지	(0.1)	적지			(0.1)	적지
SDC	1.1	0.7	61.6	1.2	(10.2)			1.0	10.6
영업이익률	55.0	52.2	2.8	7.1	47.9	53.8	1.2	53.0	2.0
메모리	77.1	75.6	1.5	6.5	70.6			73.5	3.5
비메모리	(30.4)	(32.0)	1.6	(12.9)	(17.5)			(31.5)	1.1
MX/NW	(1.6)	(2.3)	0.7	10.9	(12.5)			(4.5)	2.9
VD/CE	(1.4)	(0.1)	(1.4)	(0.5)	(0.9)			(0.7)	(0.8)
SDC	13.8	9.1	4.7	16.4	(2.6)			12.1	1.6

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성전자 실적 전망 변경

(조원, %)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	703.3	885.8	713.0	980.0	1.4	10.6	711.8	957.3
메모리	495.7	733.1	501.4	802.3	1.2	9.4		
비메모리	27.0	29.0	26.4	28.1	(2.2)	(3.1)		
MX/NW	139.6	140.4	140.4	149.9	0.6	6.8		
VD/CE	57.7	57.3	58.0	58.0	0.6	1.2		
SDC	32.4	32.3	31.1	29.2	(3.8)	(9.6)		
영업이익	362.0	528.6	380.3	629.1	5.1	19.0	371.7	560.8
메모리	366.0	532.3	382.0	631.8	4.4	18.7		
비메모리	(6.8)	(5.2)	(6.6)	(5.0)	적지	적지		
MX/NW	(1.9)	(3.7)	0.1	(2.1)	흑전	적지		
VD/CE	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	적지	적지		
SDC	3.5	3.7	3.4	3.1	(2.7)	(16.3)		
영업이익률	51.5	59.7	53.3	64.2	1.9	4.5	52.2	58.6
메모리	73.8	72.6	76.2	78.7	2.3	6.1		
비메모리	(25.2)	(17.9)	(24.8)	(17.9)	0.3	0.0		
MX/NW	(1.3)	(2.6)	0.1	(1.4)	1.5	1.2		
VD/CE	(0.4)	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.0)		
SDC	10.8	11.6	10.9	10.7	0.1	(0.9)		

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성전자 주요 가정 변경

	변경 후		변경 전		변화율 (% , %p)	
	4Q26F	2026F	4Q26F	2026F	4Q26F	2026F
DRAM (1Gb, 백만)	46,940.8	162,375.7	41,677.8	158,257.6	12.6	2.6
B/G (% QoQ/YoY)	17.0	29.5	1.0	26.2	16.0	3.3
ASP (% QoQ/YoY)	10.0	294.1	11.0	293.9	(1.0)	0.3
NAND (1Gb, 백만)	89,044.8	318,289.7	83,835.5	316,227.3	6.2	0.7
B/G (% QoQ/YoY)	13.8	16.3	3.0	15.6	10.8	0.8
ASP (% QoQ/YoY)	7.0	286.0	12.0	289.8	(5.0)	(3.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성전자 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러 평균 (원)	1,453	1,422	1,385	1,452	1,465	1,495	1,415	1,310	1,428	1,421	1,330
DRAM (1Gb, 백만)	26,672	29,420	34,244	35,023	35,864	39,450	40,120	46,941	125,360	162,376	194,318
B/G (% QoQ/YoY)	1.5	10.3	16.4	2.3	2.4	10.0	1.7	17.0	10.7	29.5	19.7
ASP (% QoQ/YoY)	(19.8)	0.6	15.4	40.0	92.8	43.2	19.4	10.0	21.5	294.1	43.2
NAND (1Gb, 백만)	55,725	70,771	78,167	68,943	75,424	75,574	78,247	89,045	273,606	318,290	386,641
B/G (% QoQ/YoY)	(10.0)	27.0	10.5	(11.8)	9.4	0.2	3.5	13.8	2.2	16.3	21.5
ASP (% QoQ/YoY)	(15.0)	(6.4)	6.6	25.4	89.0	67.4	17.6	7.0	(7.4)	286.0	31.3
OLED (백만장)	66	69	87	97	83	87	91	101	319	362	333
% QoQ/YoY	(24.2)	3.5	27.1	10.8	(14.2)	4.4	5.0	11.0	(1.5)	13.3	(7.9)
스마트폰 (백만대)	61	58	61	60	59	65	59	57	240	240	234
% QoQ/YoY	17.6	(4.9)	5.1	(1.5)	(1.4)	9.0	(9.2)	(2.0)	7.2	(0.1)	(2.3)
TV 세트 (백만대)	8	7	8	9	8	8	7	8	32	31	31
% QoQ/YoY	(10.8)	(10.0)	5.0	13.3	(13.0)	3.0	(5.0)	11.0	(8.0)	(2.6)	0.0

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

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	133.9	171.5	195.3	212.4	333.6	713.0	980.0
YoY	10.0	0.7	8.8	23.8	69.2	130.0	126.9	126.3	10.9	113.7	37.4
QoQ	4.4	(5.8)	15.4	9.0	42.7	28.1	13.8	8.8			
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	81.7	127.5	147.1	171.4	130.1	527.8	830.4
메모리	19.1	21.2	26.6	37.1	74.8	120.8	140.7	165.1	104.0	501.4	802.3
DRAM	12.9	14.0	18.3	27.5	54.7	86.8	101.1	120.5	72.7	363.2	592.8
NAND	6.2	7.2	8.3	9.6	20.1	34.0	39.6	44.6	31.4	138.2	209.5
비메모리	6.0	6.6	6.5	6.9	6.9	6.7	6.4	6.3	26.1	26.4	28.1
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	52.7	47.7	52.1	46.2	188.0	199.0	207.8
MX/NW	37.1	29.2	34.1	29.3	38.1	33.2	37.7	31.4	129.7	140.4	149.9
VD/CE	14.6	14.4	14.3	15.0	14.3	14.5	13.9	14.8	58.3	58.0	58.0
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	6.7	7.5	8.0	9.0	29.8	31.1	29.2
Harman/기타	3.4	3.8	4.0	4.6	3.8	4.6	4.3	4.5	15.8	17.2	18.3
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.0	57.2	89.5	107.4	126.1	43.6	380.3	629.1
YoY	1.2	(55.2)	32.5	208.4	756.1	1,813.8	783.1	528.2	33.2	772.1	65.4
QoQ	3.0	(30.1)	160.2	64.6	185.8	56.4	20.1	17.4			
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	53.7	89.2	106.5	126.1	24.9	375.4	626.8
메모리	3.4	2.7	7.9	17.3	54.6	91.3	108.4	127.6	31.4	382.0	631.8
DRAM	3.7	3.1	7.1	15.3	42.9	67.9	80.9	96.5	29.2	288.2	482.0
NAND	(0.2)	(0.4)	0.7	2.0	11.7	23.5	27.5	31.1	2.2	93.8	149.8
비메모리	(2.4)	(2.4)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(2.1)	(1.9)	(1.5)	(6.5)	(6.6)	(5.0)
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.0	(0.8)	(0.8)	(1.6)	12.9	(0.3)	(2.2)
MX/NW	4.4	3.1	3.6	1.9	2.8	(0.7)	(0.6)	(1.3)	13.1	0.1	(2.1)
VD/CE	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.1)
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.7	1.1	1.3	4.1	3.4	3.1
Harman/기타	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.4	0.6	0.4	1.5	1.6	1.4
영업이익률	8.4	6.3	14.1	21.3	42.8	52.2	55.0	59.4	13.1	53.3	64.2
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	65.7	70.0	72.4	73.5	19.1	71.1	75.5
메모리	18.0	12.9	29.5	46.7	73.0	75.6	77.1	77.3	30.2	76.2	78.7
DRAM	28.3	22.1	38.9	55.7	78.3	78.2	80.0	80.1	40.1	79.3	81.3
NAND	(3.3)	(4.9)	8.9	21.0	58.5	69.0	69.6	69.7	7.0	67.9	71.5
비메모리	(39.2)	(36.0)	(13.4)	(13.4)	(13.3)	(31.7)	(30.4)	(24.0)	(25.0)	(24.8)	(17.9)
DX	9.1	7.6	7.2	3.0	5.6	(1.6)	(1.5)	(3.5)	6.8	(0.1)	(1.0)
MX/NW	11.9	10.7	10.6	6.5	7.3	(2.3)	(1.6)	(4.1)	10.1	0.1	(1.4)
VD/CE	2.1	1.4	(0.5)	(4.0)	1.4	(0.1)	(1.4)	(2.1)	(0.3)	(0.6)	(0.2)
SDC	7.9	7.4	15.1	20.6	5.4	8.8	13.8	14.0	13.8	10.9	10.7
Harman/기타	9.0	12.6	10.6	7.0	5.8	8.2	14.9	8.0	9.7	9.5	7.5

자료: 에프앤가이드 QuantilWise, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

삼성전자 목표주가 산정 (PBR)

(원, 배)	12MF	비고
추정 BPS	139,465	-
목표 PBR	3.2	국내외 DRAM 동종 기업 12개월 선행 PBR 평균 (HBM 경쟁력 제고, 메모리 이익 비중 99% 고려)
목표 주가 (원)	450,000	-
현재 주가 (원)	232,000	상승여력 94.0%

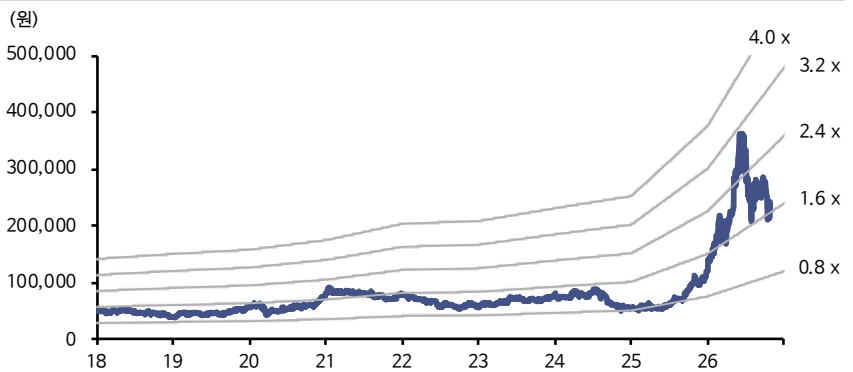
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성전자 과거 멀티플 추이

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/B(Avg)	1.1	1.1	1.5	1.3	1.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.2	1.1	1.3
P/B(High)	1.3	1.4	1.9	1.5	1.5	2.1	2.2	1.6	1.5	1.5	1.9	1.7
P/B(Low)	0.9	0.8	1.2	1.1	1.0	1.1	1.6	1.0	1.1	0.9	0.8	1.1
P/B(FY End)	1.1	1.4	1.7	1.1	1.5	2.1	1.8	1.1	1.5	0.9	1.9	1.4

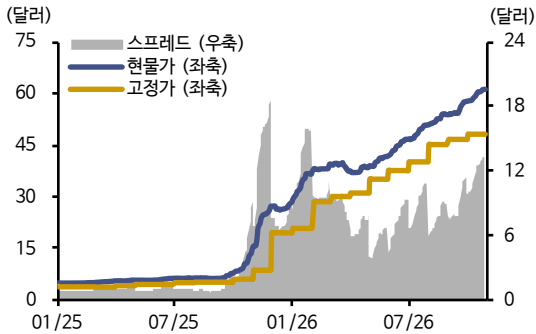
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

삼성전자 12개월 선행 PBR 밴드



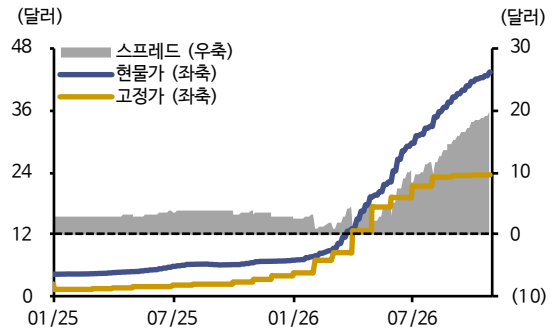
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

DDR5 가격 추이



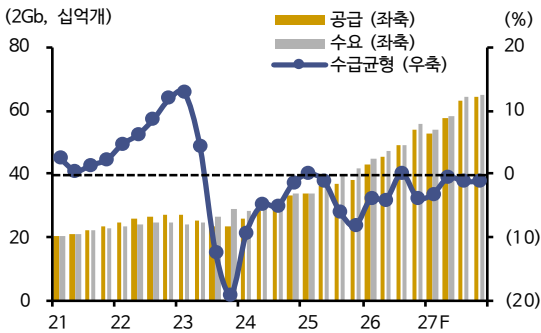
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: DDR5_16G_(2Gx8)_4800_5600 기준

NAND 가격 추이



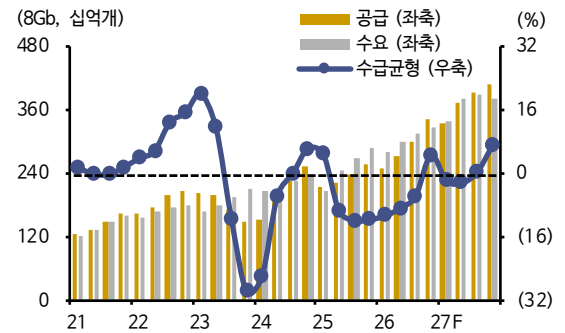
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권
주: NAND_MLC_64Gb 기준

DRAM 수급 추이 및 전망



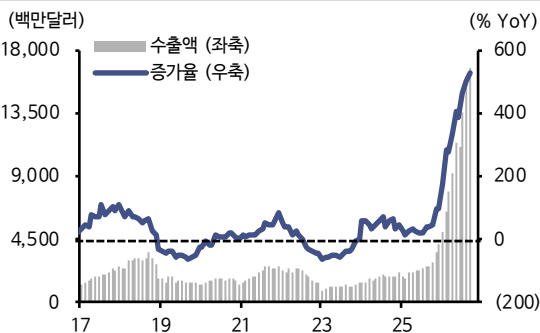
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



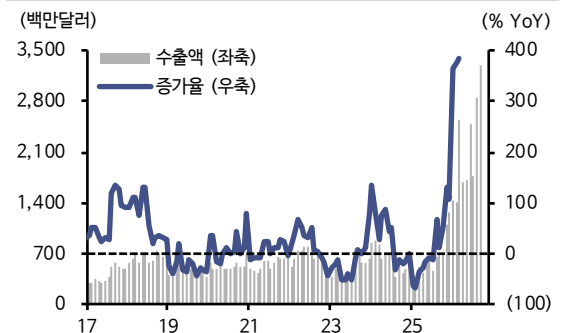
자료: Trendforce, 신한투자증권

한국 DRAM 수출액 추이



자료: KITA, 신한투자증권

한국 NAND 수출액 추이



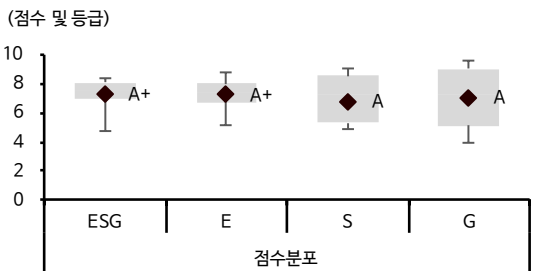
자료: KITA, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

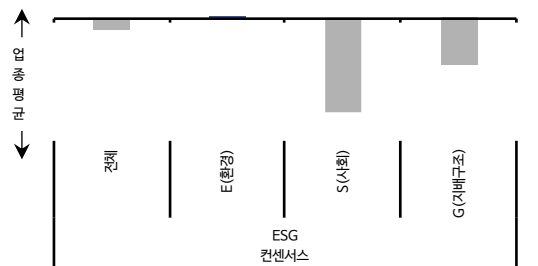
- ◆ 2050년까지 직간접 탄소 순배출을 제로화하는 탄소중립 달성 계획, 이를 위해 30년까지 총 7조원 이상 투자 예정
- ◆ 다양성, 형평성, 포용성을 바탕으로 임직원 및 이해관계자 모두의 인권을 존중하는 원칙 수립, 교육 및 실천
- ◆ 주주가치 제고를 위해 2024년 연간 9.8조원의 배당금을 지급할 계획을 가지고 있으며, 2024년 11월에는 회사 가치가 저평가 됐다는 시장의 우려를 고려해 10조원의 자사주 매입 계획을 결정

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

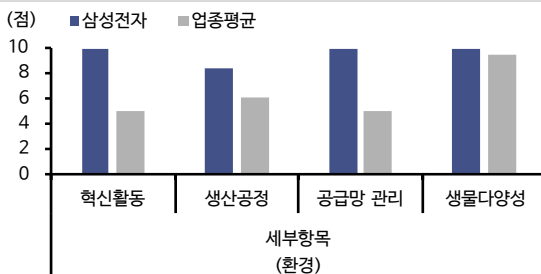
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

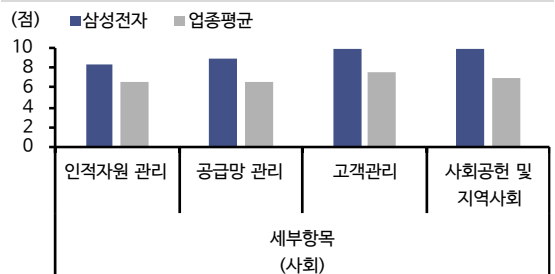
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



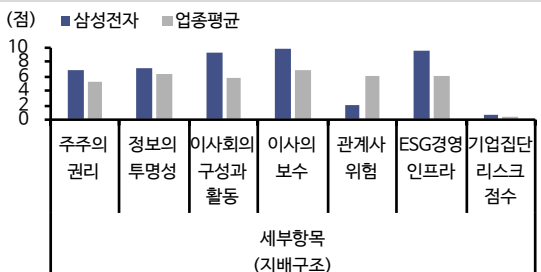
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



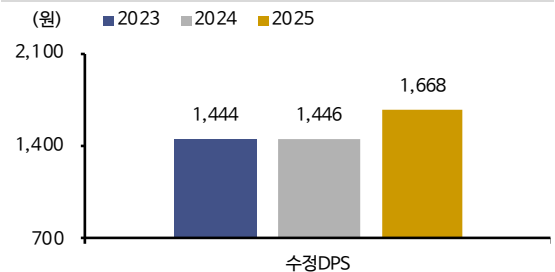
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

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	840,515.1	1,268,696.6	1,770,920.6
유동자산	227,062.3	247,684.6	444,837.9	787,887.5	1,176,138.5
현금및현금성자산	53,705.6	57,856.4	126,642.1	367,236.4	635,919.7
매출채권	43,623.1	51,127.6	112,480.8	146,225.1	212,026.3
재고자산	51,754.9	52,636.8	85,271.7	115,116.7	131,233.1
비유동자산	287,469.7	319,257.5	395,677.2	480,809.2	594,782.1
유형자산	205,945.2	215,304.8	257,155.0	308,244.0	375,859.8
무형자산	23,738.6	29,480.6	31,211.2	33,334.3	33,391.1
투자자산	24,348.8	31,347.6	59,767.5	86,551.2	129,402.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	112,339.9	130,621.8	197,982.5	247,522.0	279,855.5
유동부채	93,326.3	106,411.3	180,514.3	232,019.6	263,049.5
단기차입금	13,172.5	17,575.0	12,575.0	8,175.0	4,975.0
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	17,468.2	15,502.4	16,806.0
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	642,532.6	1,021,174.7	1,491,065.1
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)	(19,813.1)	(19,813.1)	(19,813.1)
기타포괄이익누계액	17,597.9	23,020.0	30,591.2	39,053.7	48,794.3
이익잉여금	370,513.2	402,135.6	607,835.3	967,211.8	1,413,914.6
지배주주지분	391,687.6	424,313.2	623,914.8	991,753.9	1,448,197.2
비지배주주지분	10,504.5	12,007.1	18,617.8	29,420.8	42,867.9
*충차입금	19,330.2	25,239.1	17,109.6	11,156.6	6,760.6
*순차입금(순현금)	(93,321.6)	(100,608.0)	(208,107.4)	(489,147.0)	(795,486.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	72,982.6	85,315.1	266,961.2	539,146.6	618,126.2
당기순이익	34,451.4	45,206.8	300,488.9	491,045.1	611,231.8
유형자산상각비	39,650.0	43,605.7	47,956.9	56,191.8	66,520.9
무형자산상각비	2,980.8	3,320.9	3,602.0	4,169.5	4,025.3
회계환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	42.4	(58.5)	(88.9)	(98.4)	(104.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(751.0)	(682.7)	(779.5)	(743.5)	(741.0)
은행이자비용	(1,567.6)	(9,613.9)	(84,478.9)	(11,674.8)	(62,806.5)
(법인세납부)	(6,450.0)	(7,137.3)	(84,753.3)	(141,745.0)	(180,519.2)
기타	4,626.6	10,674.1	85,014.0	142,001.9	180,519.3
투자활동으로인한현금흐름	(85,381.7)	(68,512.2)	(151,679.0)	(173,160.0)	(209,928.0)
유형자산증가(CAPEX)	(51,406.4)	(47,522.2)	(89,807.1)	(107,280.8)	(134,136.7)
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	(27,491.5)	(25,841.5)	(41,881.2)
기타	(32,887.5)	(16,933.1)	(29,203.4)	(33,885.2)	(29,978.4)
FCF	19,343.9	42,050.0	239,298.3	429,219.4	492,884.5
재무활동으로인한현금흐름	(7,797.2)	(13,478.0)	(47,309.1)	(126,238.7)	(140,369.8)
차입금증가(감소)	4,911.8	4,609.4	(8,129.5)	(5,953.0)	(4,396.0)
자기주식처분(취득)	1,811.8	8,189.3	(28,250.0)	0.0	0.0
배당금	(10,888.7)	(9,897.2)	(10,929.6)	(120,285.7)	(135,973.8)
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	68,785.7	240,594.3	268,683.3
기초현금	69,080.9	53,705.6	57,856.4	126,642.1	367,236.4
기말현금	53,705.6	57,856.4	126,642.1	367,236.4	635,919.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,870.9	333,605.9	712,996.6	979,975.8	1,143,903.8
증감률 (%)	16.2	10.9	113.7	37.4	16.7
매출원가	186,562.3	202,235.5	219,774.4	221,152.4	234,401.5
매출총이익	114,308.6	131,370.4	493,222.2	758,823.5	909,502.3
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	69.2	77.4	79.5
판매관리비	81,582.7	87,769.4	112,955.9	129,709.1	121,114.9
영업이익	32,726.0	43,601.1	380,266.3	629,114.4	788,387.4
증감률 (%)	398.3	33.2	772.1	65.4	25.3
영업이익률 (%)	10.9	13.1	53.3	64.2	68.9
영업외손익	4,803.8	5,880.4	4,975.9	3,675.7	3,363.7
금융손익	3,717.6	4,506.5	3,376.4	2,307.2	1,901.0
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	385,242.2	632,790.1	791,751.1
법인세비용	3,078.4	4,274.7	84,753.3	141,745.0	180,519.2
계속사업이익	34,451.4	45,206.8	300,488.9	491,045.1	611,231.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34,451.4	45,206.8	300,488.9	491,045.1	611,231.8
증감률 (%)	122.5	31.2	564.7	63.4	24.5
순이익률 (%)	11.5	13.6	42.1	50.1	53.4
(지배주주)당기순이익	33,621.4	44,261.0	293,878.1	480,242.1	597,784.7
(비지배주주)당기순이익	830.0	945.8	6,610.8	10,803.0	13,447.1
총포괄이익	51,296.3	51,290.5	308,060.1	499,507.7	620,972.4
(지배주주)총포괄이익	50,048.2	49,904.0	299,732.1	486,004.2	604,185.4
(비지배주주)총포괄이익	1,248.1	1,386.6	8,327.9	13,503.4	16,787.0
EBITDA	75,356.8	90,527.6	431,825.1	689,475.6	858,933.6
증감률 (%)	66.6	20.1	377.0	59.7	24.6
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	60.6	70.4	75.1

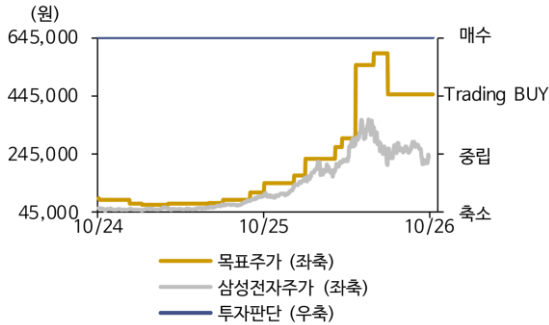
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	4,897	6,504	43,689	71,636	89,158
EPS (지배순이익, 원)	4,775	6,364	42,698	70,011	87,135
BPS (자본총계, 원)	59,210	64,778	96,641	153,591	224,266
BPS (지배지분, 원)	57,663	62,995	93,841	149,166	217,818
DPS (원)	1,446	1,668	11,302	18,400	23,000
PER (당기순이익, 배)	10.9	18.4	5.3	3.2	2.6
PER (지배순이익, 배)	11.1	18.8	5.4	3.3	2.7
PBR (자본총계, 배)	0.9	1.9	2.4	1.5	1.0
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.9	2.5	1.6	1.1
EV/EBITDA (배)	3.6	7.7	3.0	1.5	0.9
배당성향 (%)	29.2	25.1	25.0	25.2	25.3
배당수익률 (%)	2.7	1.4	4.9	7.9	9.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	25.0	27.1	60.6	70.4	75.1
영업이익률 (%)	10.9	13.1	53.3	64.2	68.9
순이익률 (%)	11.5	13.6	42.1	50.1	53.4
ROA (%)	7.1	8.4	42.7	46.6	40.2
ROE (지배순이익, %)	9.0	10.8	56.1	59.4	49.0
ROIC (%)	9.8	12.6	93.4	128.4	128.3
안정성					
부채비율 (%)	27.9	29.9	30.8	24.2	18.8
순차입금비율 (%)	(23.2)	(23.1)	(32.4)	(47.9)	(53.4)
현금비율 (%)	57.5	54.4	70.2	158.3	241.7
이자보상배율 (배)	36.2	72.0	660.6	1,637.5	3,237.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.9	7.7	13.9	14.6	11.5
재고자산회수기간 (일)	62.7	57.1	35.3	37.3	39.3
매출채권회수기간 (일)	48.7	51.8	41.9	48.2	57.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성전자(005930)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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 주식관련사체에 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 10월 28일 기준)

매수 (매수)	95.68%	Trading BUY (중립)	1.80%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------