

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 350,000원

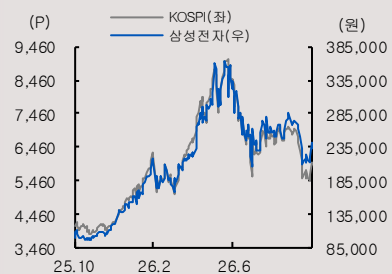
현재가 (10/29) 232,000원

KOSPI (10/29)	5,937.66pt
시가총액	1,503,893십억원
발행주식수	6,648,650천주
액면가	100원
52주 최고가	362,500원
최저가	94,800원
60일 일평균거래대금	4,943십억원
외국인 지분율	46.2%
배당수익률 (2026F)	4.1%

주주구성			
삼성생명보험 외 17 인			19.69%
국민연금공단			7.84%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	16%	59%
절대기준	-15%	3%	131%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	350,000	460,000	▼
EPS(26)	45,784	45,019	▲
EPS(27)	85,168	70,006	▲

삼성전자 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

실적은 좋지만, 주주환원은 아쉽다

아직 수요의 끝은 보이지 않는다

AI 투자에 대한 우려의 목소리도 있지만 정작 부품을 공급하고 투자하는 쪽의 목소리는 시간이 갈수록 더 커지고 있다. 공급 부족의 시점 매 분기 뒤로 밀려나고 있기 때문이다. 28년까지 공급부족이라고 했던 메모리업체들은 이구동성으로 30년까지 공급부족이 지속된다고 언급하고 있다. 이러한 변화는 실적에 고스란히 반영되고 있다. 26년 3분기 메모리 영업이익만 108.5조원으로 추정한다. 4분기에는 140조원에 이를 것으로 전망한다.

HBM4와 QLC는 차별화 포인트

삼성전자는 HBM에서 입지가 좋았던 적이 없었다. 점유율, 수익성, 가동률, 제품 성능, 고객 등 모든 항목에서 경쟁사 대비 열위에 있었다. HBM4는 모든 항목에서 입지를 개선시킬 변수가 될 것으로 예상된다. 26년 3분기 물량은 경쟁사 수준일 것으로 보이고 연간 물량도 유사한 수준일 전망이다. 27년에는 가격 인상과 가동률 상승으로 수익성도 크게 개선될 것으로 기대한다. QLC는 TLC와 함께 AI 모델 진화의 수혜를 받을 제품으로 빠르게 부상하고 있다. 메타의 Muse 영향이다. 접속자당 가상 메모리를 NAND에 100GB를 할당하고 있기 때문이다.

부족한 주주환원으로 투자 우선 순위에서 밀릴 듯

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 여러 변수에도 메모리 성장엔 변화가 없을 것으로 전망하고, 메모리 수요는 장기적 성장 국면에 진입했고, HBM 시장 내 입지가 강화되고 있고, 현재 주가는 실적 대비 지나치게 저평가된 수준으로 판단하기 때문이다. 목표주가는 350,000원으로 하향한다. 현재 수익성과 시장 상황을 고려하면 적정 주가는 460,000원으로 판단하지만 주주환원 정책이 시장 기대치에 미치지 못하고, 경쟁사와 비교해도 선호도가 낮아질 것을 고려하면 주가 상승은 제한적일 것으로 판단하기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	727,233	1,115,662	1,382,639
영업이익	32,726	43,601	392,419	711,808	939,290
세전이익	37,530	49,481	392,336	728,032	968,790
지배주주순이익	33,621	44,261	305,393	566,252	753,570
EPS(원)	4,950	6,564	45,784	85,168	113,342
증가율(%)	132.3	32.6	597.5	86.0	33.1
영업이익률(%)	10.9	13.1	54.0	63.8	67.9
순이익률(%)	11.5	13.6	42.5	51.3	55.1
ROE(%)	9.0	10.8	53.4	61.5	54.6
PER	10.7	18.3	5.1	2.7	2.0
PBR	0.9	1.9	2.1	1.4	0.9
EV/EBITDA	3.6	7.7	2.8	1.2	0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

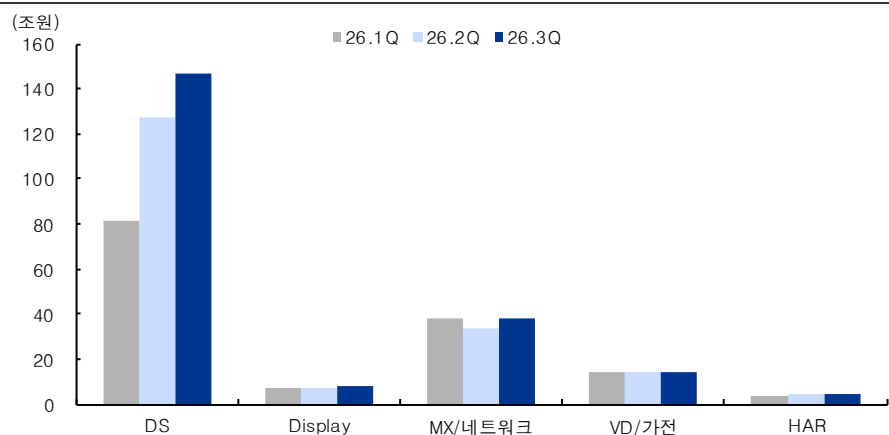
26년 3분기 매출액은 195.3조원

VD/가전 제외 전분기
대비 개선

삼성전자의 26년 3분기 매출액은 26년 2분기 대비 13.9% 증가한 195.3조원이다. VD/가전을 제외한 주요 사업부 매출액은 2분기 대비 증가했다. DS, MX 모두 물량보다는 가격 효과가 더 크게 작용한 것으로 분석된다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부 매출액은 26년 2분기 대비 15.4% 증가한 147.1조원이다. 메모리는 26년 2분기 대비 16.4% 증가했다. 26년 3분기 DRAM B/G(Bit Growth)는 +2.0%, ASP는 +20.0%이다. NAND B/G는 +5.0%, ASP는 +18.0%이다. HBM 물량 증가는 HBM4가 주도했고, 그 이하 제품 비중은 하락한 것으로 추정한다.
- 2) 디스플레이 사업부 매출액은 26년 2분기 대비 7.1% 증가한 8조원이다. 소형은 해외 고객 및 국내 고객의 신제품 출시 영향으로 ASP 상승, 물량 증가 효과가 동반되었고, 대형은 게이밍 모니터 비중을 확대했다.
- 3) MX/네트워크 사업부 매출액은 26년 2분기 대비 13.4% 증가한 37.7조원이다. MX는 15.5% 증가했다. 물량은 소폭 감소했고, ASP 상승 영향을 받았다. 네트워크 사업부 매출액은 2분기 대비 60% 감소했다.
- 4) VD/가전 사업부 매출액은 26년 2분기 대비 4.1% 감소한 13.9조원이다. VD 매출액은 26년 2분기 대비 6.5% 감소했다. 가전은 26년 2분기 대비 1.3% 감소했다.

그림 1. 삼성전자 사업부별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

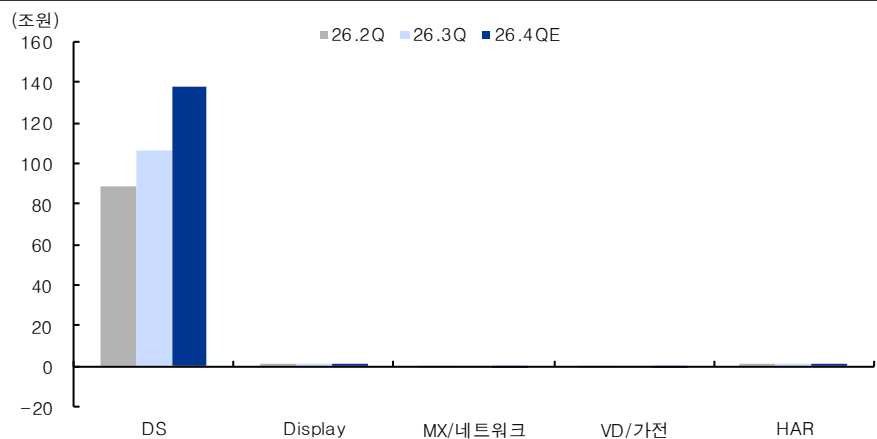
26년 3분기 영업이익은 107.4조원

DS가 또 사상 최대
실적을 만들 것

삼성전자의 26년 3분기 영업이익은 26년 2분기 대비 20% 증가한 107.4조원이다. DS, 디스플레이와 MX는 2분기 대비 증가했고, VD/가전은 2분기 대비 감소했다. 사업부별로는

- 1) DS 사업부는 26년 2분기 대비 19.4% 증가한 106.5조원이다. 2분기 대비 영업이익률은 소폭 상승했다. 메모리 영업이익은 2분기 대비 19.0% 증가했고, 비메모리는 영업적자를 유지했다.
- 2) 디스플레이 사업부 영업이익은 26년 2분기 대비 54.5% 증가한 1.1조원이다. 중소형 신제품 효과로 수익성이 개선된 영향이다. 대형도 믹스 개선으로 수익성이 개선되었다.
- 3) MX/네트워크 사업부 영업이익은 26년 2분기 대비 적자폭이 감소했다. 물량은 줄었지만 High End 비중 상승으로 ASP는 개선되었고, 원가 비중이 낮아진 영향이다.
- 4) VD/가전 사업부 영업이익은 26년 2분기 대비 적자 규모가 커졌다.

그림 2. 삼성전자 사업부별 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성전자, IBK투자증권

표 1. 삼성전자 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2025				2026				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	DS	25,126	27,935	33,098	43,983	81,658	127,507	147,123	184,572	15.4	344.5
	Display	5,931	6,419	8,119	9,528	6,725	7,483	8,017	7,969	7.1	-1.3
	MX/네트워크	37,058	29,208	34,147	29,329	38,146	33,235	37,702	31,815	13.4	10.4
	VD/가전	14,509	13,882	13,952	14,804	14,323	14,529	13,938	13,160	-4.1	-0.1
	HAR	3,409	3,818	4,009	4,610	3,826	4,592	4,316	4,532	-6.0	7.7
	합계	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,499	195,296	226,563.8	13.9	126.9
영업이익	DS	1,128	405	6,988	16,383	53,736	89,253	106,541	138,482	19.4	1,424.5
	Display	525	506	1,207	2,012	405	718	1,109	980	54.5	-8.2
	MX/네트워크	4,339	3,093	3,630	1,902	2,827	-735	-613	-1,059	적자지속	적자전환
	VD/가전	334	209	-125	-623	228	-11	-248	-577	적자지속	적자지속
	HAR	340	500	400	300	200	400	600	400	50.0	50.0
	합계	6,685	4,676	12,166	20,123	57,233	89,492	107,440	138,254	20.0	783.1
영업이익률	DS	4.5%	1.5%	21.1%	37.2%	65.8%	70.0%	72.4%	75.0%		
	Display	8.8%	7.9%	14.9%	21.1%	6.0%	9.6%	13.8%	12.3%		
	MX/네트워크	11.7%	10.6%	10.6%	6.5%	7.4%	-2.2%	-1.6%	-3.3%		
	VD/가전	2.3%	1.5%	-0.9%	-4.2%	1.6%	-0.1%	-1.8%	-4.4%		
	HAR	10.0%	13.1%	10.0%	6.5%	5.2%	8.7%	13.9%	8.8%		
	합계	8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	42.8%	52.2%	55.0%	61.0%		

자료: 삼성전자, IBK투자증권

주: 매출액, 영업이익 합계는 내부거래 제외된 숫자임.

표 2. 삼성전자 실적 변경 내용

(단위: 십억원)	2026년 3분기 실적			2026 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DS	147,123	148,055	-0.6%	540,860	515,047	5.0%
Display	8,017	8,821	-9.1%	30,195	31,256	-3.4%
MX/네트워크	37,702	34,317	9.9%	140,898	135,417	4.0%
VD/가전	13,938	12,917	7.9%	55,950	54,929	1.9%
HAR	4,316	4,821	-10.5%	17,267	18,302	-5.7%
매출액	195,296	195,461	-0.1%	727,232	701,626	3.6%
DS	106,541	108,414	-1.7%	388,012	367,751	5.5%
Display	1,109	1,117	-0.7%	3,211	3,173	1.2%
MX/네트워크	-613	-1,903	적자지속	420	-2,622	흑자전환
VD/가전	-248	-719	적자지속	-608	-1,080	적자지속
HAR	600	400	50.0%	1,600	1,200	33.3%
영업이익	107,440	107,408	-	392,449	368,286	6.6%

자료: IBK투자증권

주: 내부거래 제외자료

표 3. 삼성전자 실적 추정 주요 가정

(단위: 원)		2025				2026				2025	2026E	2027E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE			
원/달러	평균	1,453	1,401	1,387	1,460	1,467	1,502	1,423	1,350	1,425	1,436	1,425
	기말	1,474	1,355	1,405	1,470	1,516	1,550	1,358	1,370	1,470	1,370	1,450
DRAM	B/G	2.0%	11.0%	15.0%	2.0%	2.0%	10.0%	2.0%	17.0%	9.5%	28.5%	31.0%
	ASP	-19.5%	1.0%	16.0%	39.5%	93.2%	39.4%	20.0%	15.0%	22.4%	294.2%	29.8%
NAND	B/G	-10%	27%	10%	-10%	10%	1%	5%	15%	3.1%	20.5%	22.2%
	ASP	-15%	-5%	6%	25%	90%	66%	18%	12%	-8%	293%	36%
스마트폰	출하	61.0	58.0	61.0	60.0	64.0	61.0	60.0	55.0	240.0	240.0	222.0
	QoQ/YoY	17%	-5%	5%	-2%	7%	-5%	-2%	-8%	7.3%	0.0%	0.0%
OLED	출하	85.5	93.3	118.5	130.0	100.0	102.0	115.0	122.0	427.3	435.5	460.0
	QoQ/YoY	-27%	9%	27%	10%	-23%	6%	13%	6%	19%	-1%	0%
TV	출하	9.4	8.3	8.5	12.8	11.0	10.8	10.0	10.0	38.9	41.8	37.5
	QoQ/YoY	-11%	-11%	3%	51%	-14%	-2%	-7%	0%	6%	7%	-40%

자료: IBK투자증권

표 4. 삼성전자 주요 가정 변화

(단위: 원)		2026년 3분기			2026 연간		
		실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,423	1,423	-	1,436	1,448	-0.8%
	기말	1,358	1,358	-	1,370	1,420	-3.5%
DRAM	B/G	2.0%	3.0%	-1.0%	28.5%	24.3%	4.2%
	ASP	20.0%	21.0%	-1.0%	294.2%	281.2%	13.0%
NAND	B/G	5%	1%	4.0%	20.5%	13.8%	6.7%
	ASP	18%	20%	-2.0%	293%	289%	4.0%
스마트폰	출하	60.0	61.0	-1.6%	240.0	241.0	-0.4%
	QoQ/YoY	-2%	0%	-2.0%p	0.0%	0.4%	-0.4%p
OLED	출하	115.0	125.0	-8.0%	435.5	445.5	-2.2%
	QoQ/YoY	13%	23%	-10.0%p	-1%	0%	-1.0%p
TV	출하	10.0	8.5	17.6%	41.8	40.3	3.7%
	QoQ/YoY	-7%	-21%	14.0%p	7%	4%	3.0%p

자료: IBK투자증권

26년 4분기 매출액은 226.5조원으로 예상

DS가 성장 주도

삼성전자의 26년 4분기 매출액은 26년 3분기 대비 16.0% 증가한 226.5조원으로 예상된다. DS가 증가하고 나머지는 부진할 것으로 예상된다.

DS는 메모리가 성장을 주도할 것으로 기대한다. 가격과 물량 모두 3분기 대비 증가할 것으로 전망한다. Context Server에 대한 수요가 증가하고, Personal Agent의 가상메모리 설정으로 인해 NAND 수요가 증가하면서 QLC에 대한 수요 증가 속도가 빨라질 전망이다. 이로 인해 NAND Bit Growth는 경쟁사와 차별화된 수준일 것으로 예상된다.

HBM 물량도 꾸준히 증가할 것으로 기대한다. 3분기에도 HBM4를 중심으로 물량이 크게 증가했다. HBM4는 SK하이닉스와 비슷한 물량일 것으로 예상된다. 아직 전체 물량은 SK하이닉스가 더 많은 상황이고, HBM 내 HBM4 비중은 업계 최고 수준인 것으로 판단한다. 26년까지는 HBM이 수익성에는 마이너스 요인이지만, 27년에는 DRAM 수준의 영업이익이 가능할 것으로 기대한다.

MX는 비수기 저가 라인 물량 조정으로 전체 물량은 감소하지만, 제품믹스는 개선되어 판가는 3분기 대비 상승할 것으로 예상된다.

26년 4분기 영업이익은 138.2조원으로 예상

DS만 보자

삼성전자의 26년 4분기 영업이익은 26년 3분기 대비 28.7% 증가한 138.2조원으로 예상된다. DS 사업부를 제외하고 모두 3분기 대비 부진할 것으로 예상된다.

DS 사업부 영업이익은 3분기 대비 30% 증가한 138.5조원으로 전망한다. DRAM, NAND 가격이 10% 초중반 수준으로 상승하고, 물량은 10% 중반 이상 증가하면서 3분기 대비 영업이익률 개선을 기대하기 때문이다. HBM 물량 증가가 이익 개선에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

디스플레이, MX는 물량 부진으로 3분기 대비 영업이익은 부진할 것으로 전망한다.

Check Point

1. 모자란 듯한 주주환원

자사주 관련 일부
구체화되었지만 여전히
안개 속

26년 3분기 실적 발표에서 밝힌 주주환원 정책은 지난 8월의 내용과 다르지 않다. 3분기 배당 30조원(주당 4,601원)을 확정할 정도이다. 잔여 배당 재원이 55~75조원으로 구체화했고, 현금 배당과 자사주 매입을 병행하겠다고 밝혔다.

자사주 매입 시 우선주 매입도 고려 대상이라고 언급한 것은 고무적이지만 27년부터 새롭게 시작되는 주주환원 정책을 결정하기 위한 이사회 개최는 27년 1월에 열릴 것으로 예고하였기에 연내 추가적인 주주환원 발표는 없을 것으로 판단한다.

2. HBM4로 HBM 시장에서 입지 강화

HBM4는 판도를 바꿀
변수

HBM4를 통해서 자신감을 회복하고 있는 것으로 판단한다. 양산 시점은 경쟁사 대비 빨랐고, 3분기 물량은 경쟁사와 비슷한 수준인 것으로 추정한다. HBM3e가 부진했기 때문에 전체 생산량에서 HBM에서 HBM4 비중은 가장 높은 수준일 것으로 추정한다.

26년 전체 물량도 경쟁사와 비슷한 수준이 될 것으로 전망한다. 삼성전자는 HBM 시장 점유율을 DRAM 수준으로 맞추겠다는 목표를 3분기에 달성한 것으로 밝혔다.

물량이 증가하면서 가동률도 빠르게 개선될 것으로 기대한다. 아직은 DRAM과 영업 이익률에서 큰 차이가 있지만 27년에는 인상된 가격, 높아진 수율, 가동률 개선으로 DRAM과 영업이익률 차이를 좁힐 수 있을 것으로 기대한다.

3. QLC NAND 시장 확대

KV Cache는 주로 TLC

AI 컴퓨팅 확산은 NAND에게도 성장 기회이다. AI 모델들의 Context Window가 길어져 KV Cache 메모리에 대한 수요가 커지면서 High Endurance TLC 수요가 급증하고 있다. DRAM을 대체할 수준의 NAND가 필요하게 되었기 때문이다.

Muse에서는 1인당
DRAM 8GB, NAND
100GB 가상 메모리
할당

이 뿐만 아니라 고용량 NAND에 대한 수요도 Personal Agent의 출현으로 급속히 증가할 것으로 기대한다. 여기에는 QLC NAND가 주로 사용된다. 메타의 Muse는 접속자 1인에 대해서 DRAM 8GB, NAND 100GB의 가상 메모리를 설정하고 운영한다.

Agent AI의 확산은 스토리지에 대한 수요도 급격히 확대할 것으로 기대하고, 삼성전자에게도 기회가 될 것으로 기대한다.

26년 4분기 NAND Bit Growth는 삼성전자가 가장 높을 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 350,000원으로 하향

편히 사도 되는 구간

삼성전자에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 여러 변수에도 메모리 성장은 변화가 없을 것으로 전망하고,
- 2) 메모리 수요는 장기적 성장 국면에 진입했고,
- 3) HBM 시장 내 입지가 강화되고 있고,
- 4) 현재 주가는 실적 대비 지나치게 저평가된 수준으로 판단하기 때문이다.

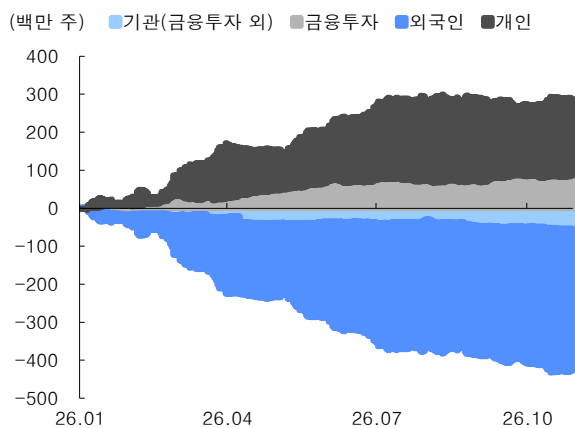
목표주가는 350,000원으로 하향한다. 현재 수익성과 시장 상황을 고려하면 적정 주가는 460,000원으로 판단하지만 주주환원 정책이 시장 기대치에 미치지 못하고, 경쟁사와 비교해도 선호도가 낮아질 것을 고려하면 주가 상승은 제한적일 것으로 판단하기 때문이다.

표 5. 삼성전자 이론적 적정 주가는 465,690원

투자 지표	내용	비고
Rf(%)	5.0	Rf를 고려해 하향 조정 52주(주간)
Rm(%)	14.0	
베타	1.25	
g(%)	5.0	
Ke(%)	16.3	$Ke = Rf + (Rm - Rf) * \text{베타}$
ROE(%)	53.4	2026년 ROE
적정 PBR(배)	4.3	$PBR = (ROE - g) / (Ke - g)$
예상 BPS(원)	108,244	2026년
적정 주가(원)	465,690	

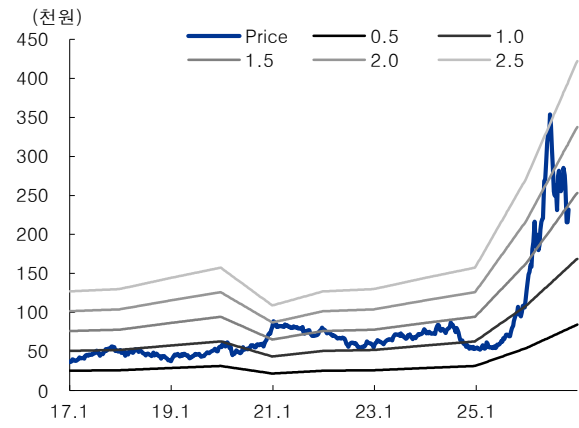
자료: IBK투자증권

그림 3. 투자주체별 매매동향



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 4. PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 6. 삼성전자 사업부별 세부 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E	
매출액		79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	171,499	195,296	226,564	333,606	727,232	1,115,662	
반도체	메모리	25,126	27,935	33,098	43,983	81,658	127,507	147,123	184,572	130,142	540,860	916,284	
		19,126	21,249	26,714	37,092	74,778	120,821	140,676	177,005	104,181	513,280	884,297	
		12,152	13,136	17,348	25,984	51,451	80,778	93,671	119,569	68,621	345,470	599,727	
		6,974	8,113	9,365	11,108	23,327	40,043	47,004	57,436	35,560	167,811	284,569	
	비메모리	6,000	6,686	6,385	6,891	6,880	6,686	6,447	7,567	25,961	27,580	31,988	
Display	대형	5,931	6,419	8,119	9,528	6,725	7,483	8,017	7,969	29,997	30,195	40,627	
		300	500	600	800	800	920	950	1,000	2,200	3,670	13,400	
		중소형	5,631	5,919	7,519	8,728	5,925	6,563	7,067	6,969	27,797	26,525	27,227
IM	무선	37,058	29,208	34,147	29,329	38,146	33,235	37,702	31,815	129,742	140,898	143,398	
		36,225	28,499	33,545	28,305	37,532	32,314	37,334	31,409	126,574	138,589	141,994	
		NW/기타	833	708	602	1,024	614	921	369	405	3,168	2,309	1,404
CE	VD	14,509	13,882	13,952	14,804	14,323	14,529	13,938	13,160	57,147	55,950	53,743	
		7,824	7,067	7,327	8,827	7,738	7,749	7,247	6,884	31,045	29,617	26,492	
		가전/기타	6,686	6,815	6,625	5,977	6,585	6,781	6,691	6,276	26,102	26,333	27,251
HAR		3,409	3,818	4,009	4,610	3,826	4,592	4,316	4,532	15,846	17,267	20,511	
기타		-6,892	-6,695	-7,264	-8,418	-10,805	-15,848	-15,800	-15,484	-29,269	-57,937	-58,901	
영업이익		6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	89,492	107,440	138,254	43,602	392,419	711,808	
반도체	메모리	1,128	405	6,988	16,383	53,736	89,253	106,541	138,482	24,905	388,012	710,737	
		3,576	3,029	7,714	17,192	54,578	91,219	108,542	140,341	31,511	394,680	714,654	
		3,902	3,336	7,048	15,584	40,951	70,878	83,471	109,069	29,871	304,370	552,727	
		NAND	-326	-307	665	1,608	13,627	31,043	37,804	47,736	1,640	130,211	245,769
	SLSI	-2,448	-2,624	-725	-810	-842	-1,966	-2,001	-1,858	-6,606	-6,668	-3,917	
Display	대형	525	506	1,207	2,012	405	718	1,109	980	4,250	3,211	3,861	
		중소형	-100	-120	-50	-50	0	0	10	50	-320	60	60
		625	626	1,257	2,062	405	718	1,099	930	4,570	3,151	3,801	
IM	무선	4,339	3,093	3,630	1,902	2,827	-735	-613	-1,059	12,963	420	-5,558	
		4,422	3,163	3,690	1,953	2,796	-778	-635	-1,099	13,229	284	-5,648	
		NW/기타	-83	-71	-60	-51	31	43	22	41	-266	136	90
가전	VD	334	209	-125	-623	228	-11	-248	-577	-205	-608	1,136	
		368	141	73	-265	310	155	87	-138	318	414	868	
		가전/기타	-33	68	-199	-359	-82	-166	-335	-439	-523	-1,022	268
HAR		340	500	400	300	200	400	600	400	1540	1600	1520	
기타		19	-37	66	101	-163	-132	50	28	149	-217	112	
영업이익률		8.4%	6.3%	14.1%	21.4%	42.8%	52.2%	55.0%	61.0%	13.1%	54.0%	63.8%	
반도체	메모리	4.5%	1.5%	21.1%	37.2%	65.8%	70.0%	72.4%	75.0%	19.1%	71.7%	77.6%	
		18.7%	14.3%	28.9%	46.4%	73.0%	75.5%	77.2%	79.3%	30.2%	76.9%	80.8%	
		32.1%	25.4%	40.6%	60.0%	79.6%	87.7%	89.1%	91.2%	43.5%	88.1%	92.2%	
		NAND	-4.7%	-3.8%	7.1%	14.5%	58.4%	77.5%	80.4%	83.1%	4.6%	77.6%	86.4%
	SLSI	-40.8%	-39.2%	-11.4%	-11.7%	-12.2%	-29.4%	-31.0%	-24.6%	-25.4%	-24.2%	-12.2%	
Display	대형	8.8%	7.9%	14.9%	21.1%	6.0%	9.6%	13.8%	12.3%	14.2%	10.6%	9.5%	
		중소형	-33.3%	-24.0%	-8.3%	-6.3%	0.0%	0.0%	1.1%	5.0%	-14.5%	1.6%	0.4%
		11.1%	10.6%	16.7%	23.6%	6.8%	10.9%	15.5%	13.3%	16.4%	11.9%	14.0%	
IM	무선	11.7%	10.6%	10.6%	6.5%	7.4%	-2.2%	-1.6%	-3.3%	10.0%	0.3%	-3.9%	
		12.2%	11.1%	11.0%	6.9%	7.5%	-2.4%	-1.7%	-3.5%	10.5%	0.2%	-4.0%	
		NW/기타	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-5.0%	5.0%	4.7%	6.0%	10.0%	-8.4%	5.9%	6.4%
가전	VD	2.3%	1.5%	-0.9%	-4.2%	1.6%	-0.1%	-1.8%	-4.4%	-0.4%	-1.1%	2.1%	
		4.7%	2.0%	1.0%	-3.0%	4.0%	2.0%	1.2%	-2.0%	1.0%	1.4%	3.3%	
		가전/기타	-0.5%	1.0%	-3.0%	-6.0%	-1.2%	-2.5%	-5.0%	-7.0%	-2.0%	-3.9%	1.0%
HAR		10.0%	13.1%	10.0%	6.5%	5.2%	8.7%	13.9%	8.8%	9.7%	9.3%	7.4%	

자료: IBK투자증권

삼성전자 (005930)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	727,233	1,115,662	1,382,639
증가율(%)	16.2	10.9	118.0	53.4	23.9
매출원가	186,562	202,236	223,022	308,832	341,392
매출총이익	114,309	131,370	504,212	806,830	1,041,247
매출총이익률 (%)	38.0	39.4	69.3	72.3	75.3
판매비	81,583	87,769	111,792	95,023	101,957
판매비율(%)	27.1	26.3	15.4	8.5	7.4
영업이익	32,726	43,601	392,419	711,808	939,290
증가율(%)	398.3	33.2	800.0	81.4	32.0
영업이익률(%)	10.9	13.1	54.0	63.8	67.9
순금융손익	3,718	4,507	10,170	15,224	28,600
이자손익	3,915	3,987	6,309	14,389	28,465
기타	-197	520	3861	835	135
기타영업외손익	335	691	-11,328	130	530
종속/관계기업손익	751	683	1,074	870	370
세전이익	37,530	49,481	392,336	728,032	968,790
법인세	3,078	4,275	83,064	155,165	206,424
법인세율	8.2	8.6	21.2	21.3	21.3
계속사업이익	34,451	45,207	309,272	572,867	762,367
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34,451	45,207	309,272	572,867	762,367
증가율(%)	122.5	31.2	584.1	85.2	33.1
당기순이익률 (%)	11.5	13.6	42.5	51.3	55.1
지배주주당기순이익	33,621	44,261	305,393	566,252	753,570
기타포괄이익	16,845	6,084	26,996	0	0
총포괄이익	51,296	51,291	336,268	572,867	762,367
EBITDA	75,357	90,528	445,580	776,121	1,008,515
증가율(%)	66.6	20.1	392.2	74.2	29.9
EBITDA마진율(%)	25.0	27.1	61.3	69.6	72.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,950	6,564	45,784	85,168	113,342
BPS	57,663	62,995	108,244	168,804	246,578
DPS	1,446	1,668	11,406	18,000	24,000
밸류에이션(배)					
PER	10.7	18.3	5.1	2.7	2.0
PBR	0.9	1.9	2.1	1.4	0.9
EV/EBITDA	3.6	7.7	2.8	1.2	0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	16.2	10.9	118.0	53.4	23.9
EPS증가율	132.3	32.6	597.5	86.0	33.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.7	1.4	4.1	6.4	8.5
ROE	9.0	10.8	53.4	61.5	54.6
ROA	7.1	8.4	41.2	49.0	44.8
ROIC	13.5	16.6	95.5	140.1	151.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.9	29.9	26.8	22.5	19.4
순차입금 비율(%)	-23.2	-23.1	-35.6	-49.1	-57.6
이자보상배율(배)	36.2	72.0	441.3	928.7	1,272.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	7.0	8.8	8.2	6.7
재고자산회전율	5.8	6.4	10.8	11.3	10.3
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	504,113	885,074	1,432,377
현금및현금성자산	53,706	57,856	186,170	501,091	907,264
유가증권	58,909	67,965	98,987	83,849	77,340
매출채권	43,623	51,128	113,282	157,380	258,368
재고자산	51,755	52,637	82,387	114,458	155,021
비유동자산	287,470	319,257	430,859	519,653	564,549
유형자산	205,945	215,305	251,758	303,005	317,287
무형자산	23,739	29,481	29,314	28,854	28,446
투자자산	24,349	31,348	54,385	55,255	55,625
자산총계	514,532	566,942	934,971	1,404,727	1,996,926
유동부채	93,326	106,411	146,727	196,795	251,290
매입채무및기타채무	12,370	13,039	18,125	25,181	44,292
단기차입금	13,173	17,575	14,124	13,028	12,016
유동성장기부채	2,207	1,178	1,196	1,206	1,206
비유동부채	19,014	24,210	50,922	61,354	73,166
사채	15	7	58	48	58
장기차입금	7	2,806	3,606	3,706	3,806
부채총계	112,340	130,622	197,649	258,149	324,456
지배주주지분	391,688	424,313	719,677	1,122,318	1,639,412
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정등	-1,725	-6,144	2,547	2,547	2,547
기타포괄이익누계액	17,598	23,020	48,118	48,118	48,118
이익잉여금	370,513	402,136	663,710	1,066,351	1,583,445
비지배주주지분	10,504	12,007	17,645	24,260	33,057
자본총계	402,192	436,320	737,322	1,146,579	1,672,469
비이자부채	93010	105383	174786	236283	303491
총차입금	19,330	25,239	22,863	21,866	20,965
순차입금	-93,285	-100,582	-262,295	-563,074	-963,639

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	348,580	568,457	709,954
당기순이익	34,451	45,207	309,272	572,867	762,367
비현금성 비용 및 수익	42,947	52,396	107,377	48,089	39,725
유형자산감가상각비	39,650	43,606	49,407	60,753	65,718
무형자산상각비	2,981	3,321	3,753	3,560	3,508
운전자본변동	-1,568	-9,614	-67,915	-66,889	-120,603
매출채권등의 감소	-2,496	-4,551	-56,214	-44,098	-100,988
재고자산의 감소	2,541	-3,591	-27,977	-32,072	-40,563
매입채무등의 증가	-2,574	-2,301	951	7,056	19,111
기타 영업현금흐름	-2847	-2674	-154	14390	28465
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-172,413	-142,109	-113,330
유형자산의 증가(CAPEX)	-51,406	-47,522	-84,435	-112,000	-80,000
유형자산의 감소	156	150	153	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2,319	-4,617	-3,625	-3,100	-3,100
투자자산의 감소(증가)	134	-9,333	-31,252	0	0
기타	-31947	-7190	-53254	-27009	-30230
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-51,749	-111,427	-190,451
차입금의 증가(감소)	405	2,807	100	100	100
자본의 증가	0	0	0	-1	7
기타	-8202	-16285	-51849	-111526	-190558
기타 및 조정	4821	826	3896	0	1
현금의 증가	-15,375	4,151	128,314	314,921	406,174
기초현금	69,081	53,706	57,856	186,170	501,091
기말현금	53,706	57,856	186,170	501,091	907,264

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

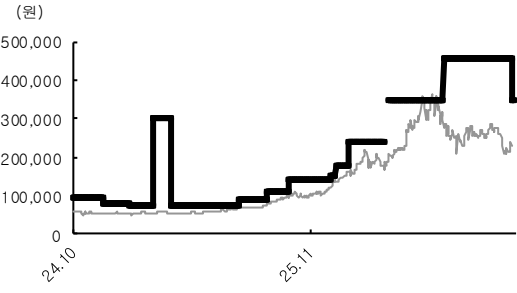
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

삼성전자	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.10.02	매수	95,000	-40.29	-35.79
	2024.12.17	매수	82,000	-33.88	-30.12
	2025.01.31	매수	75,000	-26.21	-21.73
	2025.03.11	매수	300,000	-80.68	-79.40
	2025.04.09	매수	75,000	-21.03	-3.20
	2025.07.31	매수	90,000	-21.03	-11.78
	2025.09.17	매수	110,000	-19.05	-10.82
	2025.10.22	매수	140,000	-25.50	-14.36
	2025.12.31	매수	155,000	-11.57	-9.03
	2026.01.09	매수	180,000	-16.96	-9.78
	2026.01.30	매수	240,000	-22.98	-9.17
	2026.04.08	매수	350,000	-18.53	3.57
	2026.07.08	매수	460,000	-45.26	-37.93
	2026.10.30	매수	350,000		