삼성전자 (005930)

2026.11.04

STRESS TEST

[반도체/전기전자] 고의영
2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

목표주가 37만원, '28년 기준으로는 56만원까지 열림

투자의견 Buy, 목표주가 37만원으로 커버리지를 개시한다. '27년 BPS에 목표 P/B 2.3배를 적용했다. 이는 '00년 이후 25년간 평균 P/B의 +2표준편차에 해당한다[표1]. '26~'28년 ROE는 각각 56%, 59%, 48%로 지난 25년 평균인 22%를 크게 상회할 전망이며, 고원형 ROE가 장기간 유지될 것으로 판단한다.

이익 지속성에 대한 믿음이 공고해질 경우 시장의 시야는 '28년으로 향할 것이다. 이 경우 '28년 BPS 기준 목표주가는 56만원까지 열릴 수 있다[표2].

동사 주가는 '26년 6월 고점 대비 10월 저점 기준 43% 하락해 과거 다운사이클 평균 하락폭인 -41%를 넘어섰다. 특히 과거 8~13개월에 걸쳐 진행됐던 조정이 이번에는 4개월 만에 나타났다. 시장이 '28년 이익 급감을 상정하고 있는 것이다.

이러한 우려가 지속되는 한, 이익의 눈높이가 높아질수록 멀티플은 저렴해질 뿐이며, DRAM 가격이 예상보다 더 올라갈 것이라는 소식이 주가의 촉매로 작용하지 못한다. 결국 주가 반등을 위해서는 시장이 상정하고 있는 다운사이클이 우려만큼 깊지 않을 것이라는 믿음이 필요한 것으로 본다.

STRESS TEST와 HBM 재평가

① 당사는 고객들이 어느 정도 가격대에서 LTA를 해지하려는 유인이 생길지 추정해봤다. Micron의 코멘트를 차용하여 '22~'23년 수준의 스트레스 테스트를 시나리오 분석한 결과, 4Q27 고점 대비 DRAM 가격이 60% 수준 빠져야 해지가 검토될 수 있다[그림2]. 그마저도 다음 공급 부족기의 물량 배정 우선순위 상실 등 정성적 요인까지 감안하면 실제 해지 가능성은 더욱 낮은 것으로 판단한다.

② HBM 비중이 높아질수록 동사의 이익 변동성은 낮아질 것이다. 특히 중장기적으로 확대될 cHBM은 고객별 수주생산 제품으로 현물시장과 유통 재고가 없고, 생산에 앞서 물량과 가격이 결정된다. 수요가 둔화되더라도 범용 메모리처럼 재고 누적과 가격 급락으로 이어지기보다는 발주 조정이나 계약 재협상을 통해 영향을 받는 구조다.

동사 HBM 매출은 '26년 28조원에서 '28년 215조원으로 증가할 전망이다. '27년 HBM 가격 방향성의 윤곽이 잡힌 현 시점에서, 동사 HBM 매출의 변수는 가격이 아니라 물량이며, 물량은 고객과 사전에 협의되는 구조다. 과거 메모리 업황에서는 2년 뒤의 이익을 가늠하기 어려웠으나, 이제는 HBM을 통해 중장기 실적을 논의할 수 있게 됐다는 점, 그 자체에 주목한다.

만약 동사의 '26~'28년 HBM 영업이익에 시기별 TSMC P/E (21배, 15배, 12배)를 적용하면 HBM 가치는 동사 시가총액의 19%, 69%, 108%를 설명한다[표3]. 특히 cHBM이 본격화할 '28년에는 HBM만으로 현재 시가총액이 설명될 수 있다는 의미다. 시장이 통상 받아들이는 10배를 타겟팅해도 결과는 크게 다르지 않다.

(계속)

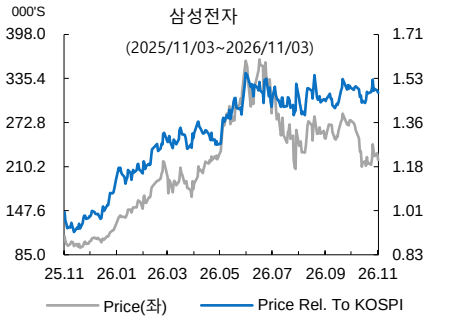
Buy (Initiation)

목표주가(12M)	370,000원(신규)
종가(2026.11.03)	219,500원
상승여력	68.6 %

Stock Indicator	
자본금	898십억원
발행주식수	664,865만주
시가총액	1,420,945십억원
외국인지분율	46.2%
52주 주가	94,800~362,500원
60일평균거래량	19,087,349주
60일평균거래대금	4,796.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.5	-8.5	-5.6	109.2
상대수익률	-1.1	2.6	13.0	72.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	333,606	715,612	973,263	1,168,510
영업이익(십억원)	43,601	387,573	629,945	749,955
순이익(십억원)	44,261	306,028	494,842	590,151
EPS(원)	6,564	46,029	74,427	88,763
BPS(원)	62,995	100,457	159,234	240,221
PER(배)	18.3	4.8	2.9	2.5
PBR(배)	1.9	2.2	1.4	0.9
ROE(%)	10.8	56.0	58.5	47.7
배당수익률(%)	2.3	5.3	10.4	13.1
EV/EBITDA(배)	7.5	2.6	1.2	0.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

'27년 주가 경로: 회복, 박스권, 재평가

연말까지는 급락 이후 저점을 높여가는 회복 구간일 전망이다.

'27년 상반기까지는 '28년 업황 지속성에 대한 우려가 상존할 전망이다. 이 불확실성이 멀티플을 누르는 동안 '27년 이익은 계속 상향되므로 EPS 상승과 멀티플 하락이 상쇄되는 구간이 이어질 전망이다. 기회비용은 결국 환원수익률로 보상받아야 하므로, '27년 1월 신규 주주환원 정책이 중요한 변곡점이 될 것으로 판단한다.

당사는 동사가 '27~'29년 FCF의 50%를 주주에게 환원하고, 이 중 70%를 배당, 30%를 자사주 매입/소각으로 쓰는 것으로 가정하여, 현재 주가 기준 '27년 15% 수준의 주주환원수익률을 기대한다. 미국 10년물 국채 금리가 5% 안팎인 환경에서 무위험 금리의 3배에 달하는 환원수익률, 그중 배당만으로 10% 수준의 수익률은 그 자체로 희소한 투자 포인트로 볼 수 있다.

'27년 하반기 이후에는, 실적 추정의 기준 연도가 '28년으로 넘어가고, 이후 신규 팹 물량이 소량 출하되면서 센티먼트상 우려는 커질 것이다. 그러나 LTA가 이익을 지킨다는 사실이 숫자로 확인되고 cHBM의 가치가 재평가된다면 순환 할인이 축소될 것으로 판단한다.

업사이드 요인

① AI 투자 지속성 우려로 최근 주가 하락이 가팔랐던 만큼, 이 부분에 대한 우려가 완화되면 반등의 속도와 폭이 예상보다 빠를 수 있다

② 향후 주주환원 규모가 예상보다 더 적극적일 경우 추가적인 업사이드가 될 수 있다. 혹은 주주환원 이후에도 남는 대규모 FCF의 활용 방안도 촉매가 될 수 있다.

표1. 삼성전자 Valuation Table

(십억원, 천주, 원, 배)		비고
BPS	159,234	27년 BPS
Target PB	2.3	과거 25년간 평균 PBR의 +2SD
적정주가	369,407	
목표주가	370,000	
현재주가	219,500	
상승여력	69%	

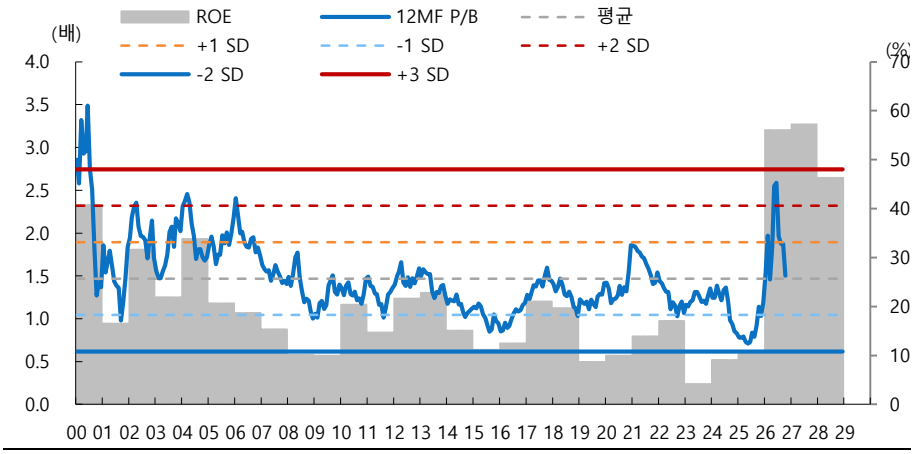
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

표2. '27년 BPS에 +2SD(2.3배)를 적용한 적정주가는 36.9만원. '28년 기준으로는 55.7만원

	P/B	2026F	2027F	2028F	12MF	24MF
BPS	-	100,457	159,234	240,221	154,336	233,472
-2 SD	0.6	62,090	98,419	148,474	95,391	144,303
-1 SD	1.0	104,830	166,166	250,677	161,054	243,635
평균	1.5	147,570	233,913	352,880	226,717	342,966
+1 SD	1.9	190,311	301,660	455,084	292,381	442,298
+2 SD	2.3	233,051	369,407	557,287	358,044	541,630
+3 SD	2.7	275,791	437,154	659,490	423,707	640,962

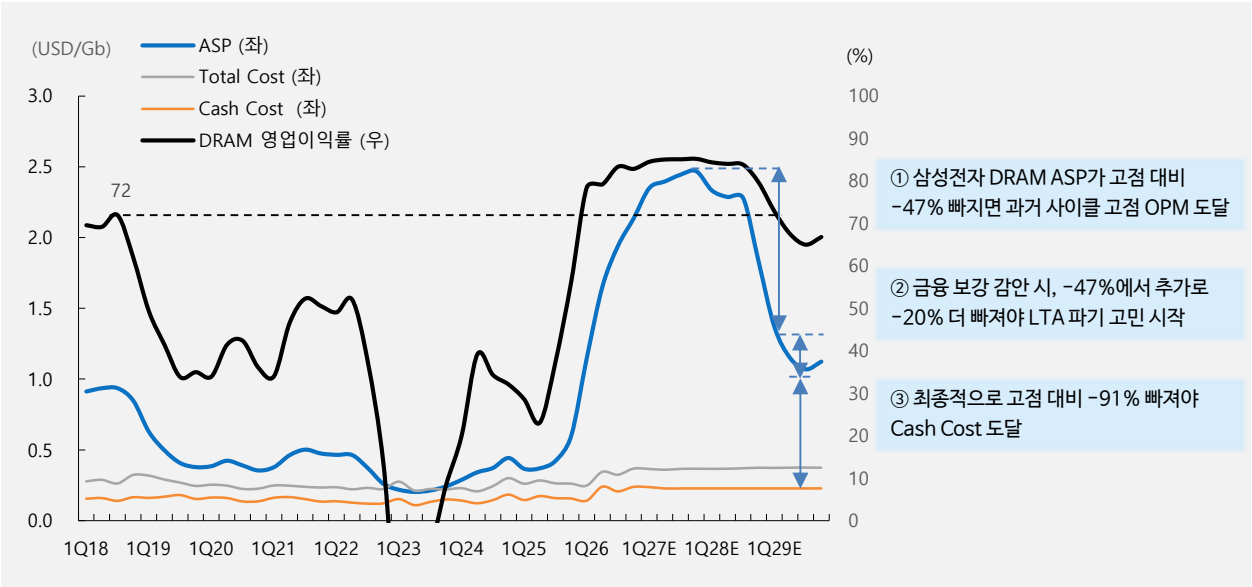
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

그림1. 삼성전자 12MF P/B와 ROE: 향후 3년 평균 ROE 54%



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성전자 스트레스 테스트: Micron의 코멘트를 감안하여 시나리오 분석해본 결과, LTA 해지 유인은 -60% 수준의 가격 하락에서 발생. 정성 요인 감안 시 실제 해지 유인 가격대는 더 낮을 것으로 추측



자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 삼성전자 HBM 가치: 시기별 TSMC P/E를 적용하면 '28년 HBM 가치가 현재 시가총액의 108%. 시장이 통상적으로 받아들이는 10배 수준의 멀티플을 타겟팅해도 결과는 크게 다르지 않음

	25	26E	27E	28E	비고
① 출하량 (1Gb eq., mn)	4,560	12,272	23,841	36,926	
② ASP (US$/Gb)	1.3	1.7	3.7	4.5	
A. 매출 (mn USD)	5,885	20,341	89,360	166,088	① × ②
B. 영업이익률 (%)	25%	57%	68%	73%	
C. 영업이익 (mn USD)	1,471	11,593	60,660	121,244	A x B
D. 세후이익률 (%)	20%	46%	54%	58%	
E. 세후이익 (mn USD)	1,177	9,275	48,528	96,996	A x D
F. Target PER (배)		20.6	15.4	12.2	시기별 TSMC의 P/E
G. HBM 사업 가치 (mn USD)		191,058	747,334	1,183,346	E x F
H. FX (원·달러)		1,437	1,313	1,300	
I. HBM 사업 가치 (십억원)		274,550	981,249	1,538,350	G x H
J. 삼성전자 현재시총 (십억원)		1,420,700	1,420,700	1,420,700	보통주, 우선주
현재 시총 대비 HBM 가치 (%)		19%	69%	108%	I / J

자료: TrendForce, Counterpoint, iM증권 리서치본부 추정

표4. 삼성전자 주주환원 시나리오 및 자사주 소각의 EPS 효과

(십억원)	24	25	26E	27E	28E	29E	24~26E	27~29E
영업활동현금흐름	72,983	85,315	319,815	522,629	640,259	721,329	478,113	1,884,217
설비투자	53,646	52,396	79,333	87,266	95,993	105,592	185,375	288,851
FCF	19,337	32,919	240,482	435,363	544,266	615,736	292,738	1,595,365
주주환원율 가정				50%	50%	50%	48%	50%
총 주주환원액	9,811	19,508	109,732	217,682	272,133	307,868	139,050	797,683
현금배당	9,811	11,108	76,812	152,377	190,493	215,508	97,731	558,378
배당비중		57%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
자사주 소각		8,400	32,919	65,304	81,640	92,360	41,319	239,305
자사주 소각 비중		43%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
현 시총 대비 주주환원율			8%	15%	19%	22%	10%	56%
지배주주순이익 (십억원)	33,621	44,261	306,028	494,842	590,151	657,871		
주식수 (천주)	6,792,669	6,743,429	6,648,650	6,648,649	6,648,650	6,648,650	매입/소각 X	
기존EPS (원)	4,950	6,564	46,029	74,427	88,763	98,948		
당해 소각 주식수			86,963	213,530	391,008	378,262	매입/소각 O (균등 매입)	
소각반영 주식수 (천주)	6,792,669	6,743,429	6,648,649	6,435,119	6,044,110	5,665,849		
소각반영 EPS	4,950	6,564	46,029	76,897	97,641	116,112		
EPS 부스트				3%	10%	17%		

자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정
주: 차기 환원 정책은 '27년 1월 결정 예정. 환원율 50%, 배당 비중 70%는 당사 가정
주: '26년 당해 소각 주식수는 '26.4.2 기 소각분으로, 주식수에 기반영
주: '26년 잔여 자사주 매입분은 '27년 신규분과 합산해 '27년에 반영하고, '28년부터는 당해 연도분만 반영
주: 23만원에 매년 균등 매입 가정

표5. 삼성전자 연결기준 영업실적 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출	133,873	171,499	195,253	214,985	224,135	240,222	254,935	253,971	333,606	715,612	973,263	1,168,510
YoY	69.2	130.0	126.9	129.1	67.4	40.1	30.6	18.1	10.9	114.5	36.0	20.1
QoQ	42.7	28.1	13.9	10.1	4.3	7.2	6.1	-0.4				
DS	81,716	127,516	147,101	174,709	182,728	200,715	209,631	212,552	130,128	531,042	805,626	1,009,498
DRAM	55,301	87,482	101,596	122,333	129,907	145,756	153,739	156,829	73,767	366,711	586,231	769,826
NAND	19,990	33,492	39,273	45,603	45,372	47,658	47,861	46,889	31,367	138,358	187,780	199,693
S.LSI/Foundry	6,688	6,716	6,300	6,773	7,450	7,301	8,031	8,834	25,170	26,477	31,615	39,979
DX	52,655	48,022	52,120	45,157	50,210	47,707	53,179	48,174	187,967	197,954	199,270	205,165
MX/NW	38,098	33,368	37,733	31,201	36,319	33,414	39,248	33,699	129,605	140,401	142,680	148,517
VD/DA	14,556	14,558	13,874	13,956	13,891	14,293	13,931	14,475	58,362	56,944	56,590	56,649
SDC	6,694	7,485	7,997	8,297	5,817	6,974	8,787	9,366	29,842	30,472	30,943	31,685
Harman / etc	3,826	4,568	4,322	4,754	4,075	4,865	4,603	5,063	15,783	17,470	18,606	19,629
영업이익	57,233	89,492	107,441	133,427	140,429	156,231	164,732	168,553	43,601	387,573	629,945	749,955
YoY	756.1	1813.8	783.1	564.7	145.4	74.6	53.3	26.3	33.2	788.9	62.5	19.1
QoQ	185.1	56.4	20.1	24.2	5.2	11.3	5.4	2.3				
DS	53,663	89,196	106,520	132,930	140,705	156,455	164,060	167,650	24,858	382,309	628,869	748,688
DRAM	43,372	68,991	80,605	100,648	108,102	122,074	128,826	132,743	29,594	293,616	491,745	609,183
NAND	11,366	23,043	28,170	34,433	34,771	36,306	36,479	35,841	2,227	97,013	143,397	139,949
S.LSI/Foundry	-1,075	-2,686	-2,174	-2,151	-2,169	-1,924	-1,245	-934	-6,850	-8,087	-6,272	-444
DX	2,968	-915	-872	-1,331	-1,006	-1,214	-1,001	-1,152	12,853	18	-4,373	-4,474
SDC	363	681	1,074	1,320	309	351	992	1,507	4,116	3,437	3,159	3,258
Harman / etc	222	387	719	437	347	556	595	460	1,531	1,617	1,959	2,087
영업이익률	43	52	55	62	63	65	65	66	13	54	65	64
DS	66	70	72	76	77	78	78	79	19	72	78	74
DRAM	78	79	79	82	83	84	84	85	40	80	84	79
NAND	57	69	72	76	77	76	76	76	7	70	76	70
S.LSI / Foundry	-16	-40	-35	-32	-29	-26	-16	-11	-27	-31	-20	-1
DX	6	-2	-2	-3	-2	-3	-2	-2	7	0	-2	-2
SDC	5	9	13	16	5	5	11	16	14	11	10	10
Harman / etc	6	8	17	9	9	11	13	9	10	9	11	11

자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

표6. 삼성전자 분기별 DRAM, NAND 주요 가정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
USDKRW	1,453	1,404	1,395	1,451	1,475	1,510	1,420	1,340	1,320	1,320	1,300	1,300
DRAM 매출	13,175	14,276	18,474	27,842	55,301	87,482	101,596	122,333	129,907	145,756	153,739	156,829
QoQ	*-14*	*8*	*29*	*51*	*99*	*58*	*16*	*20*	*6*	*12*	*5*	*2*
출하 (1Gb, Mn)	24,849	27,583	31,444	32,199	32,682	35,787	36,861	42,758	41,903	46,093	48,398	48,882
QoQ	*1*	*11*	*14*	*2*	*2*	*10*	*3*	*16*	*-2*	*10*	*5*	*1*
판가 ($)	0.36	0.37	0.42	0.60	1.15	1.65	1.94	2.14	2.35	2.40	2.44	2.47
QoQ	*-17*	*1*	*14*	*42*	*93*	*44*	*18*	*10*	*10*	*2*	*2*	*1*
NAND 매출	6,114	7,261	8,412	9,579	19,990	33,492	39,273	45,603	45,372	47,658	47,861	46,889
QoQ	*-23*	*19*	*16*	*14*	*109*	*68*	*17*	*16*	*-1*	*5*	*0*	*-2*
출하 (8Gb, Mn)	55,570	71,129	78,242	69,636	76,042	76,042	79,084	90,946	90,946	94,584	97,422	98,396
QoQ	*-22*	*28*	*10*	*-11*	*9*	*0*	*4*	*15*	*0*	*4*	*3*	*1*
판가 ($)	0.08	0.07	0.08	0.09	0.18	0.30	0.35	0.37	0.38	0.38	0.38	0.37
QoQ	*-6*	*-4*	*6*	*23*	*88*	*67*	*18*	*7*	*1*	*1*	*-1*	*-3*

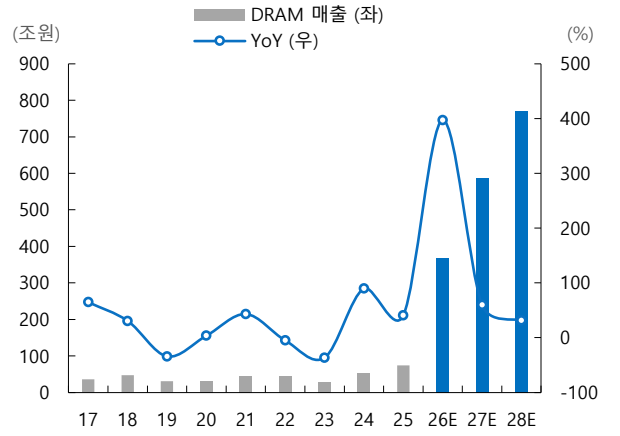
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

표7. 삼성전자 연간 DRAM, NAND 주요 가정

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
USDKRW	1,130	1,100	1,169	1,181	1,144	1,294	1,321	1,358	1,426	1,436	1,310	1,300
DRAM 매출	35,948	46,921	30,897	32,024	45,837	43,581	27,672	52,506	73,767	366,711	586,231	769,826
YoY	*65*	*31*	*-34*	*4*	*43*	*-5*	*-37*	*90*	*40*	*397*	*60*	*31*
출하 (1Gb, Mn)	41,769	46,945	57,629	70,381	87,921	86,942	95,807	108,628	116,076	148,088	185,276	238,032
YoY	*16*	*12*	*23*	*22*	*25*	*-1*	*10*	*13*	*7*	*28*	*25*	*28*
판가 ($)	0.76	0.91	0.46	0.39	0.46	0.39	0.22	0.36	0.45	1.72	2.42	2.49
YoY	*46*	*19*	*-50*	*-16*	*18*	*-15*	*-44*	*63*	*25*	*287*	*40*	*3*
NAND 매출	24,738	25,963	18,848	23,601	27,105	25,420	16,746	32,208	31,367	138,358	187,780	199,693
YoY	*53*	*5*	*-27*	*25*	*15*	*-6*	*-34*	*92*	*-3*	*341*	*36*	*6*
출하 (8Gb, Mn)	69,473	93,036	134,828	170,474	232,053	232,286	270,441	304,843	274,577	322,114	381,348	452,833
YoY	*27*	*34*	*45*	*26*	*36*	*0*	*16*	*13*	*-10*	*17*	*18*	*19*
판가 ($)	0.32	0.25	0.12	0.12	0.10	0.08	0.05	0.08	0.08	0.30	0.38	0.34
YoY	*23*	*-19*	*-53*	*-2*	*-13*	*-17*	*-45*	*66*	*3*	*273*	*26*	*-10*

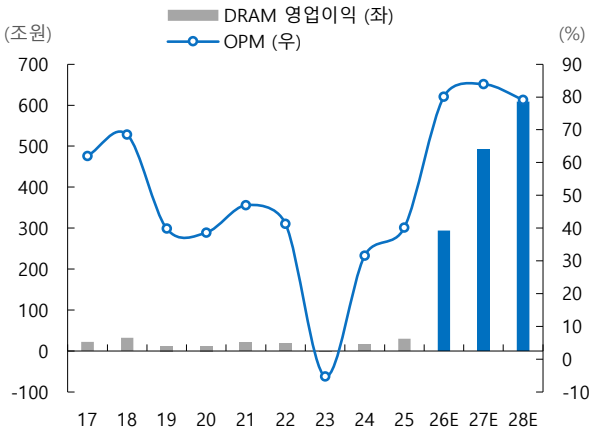
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성전자 DRAM 매출 추이 및 전망



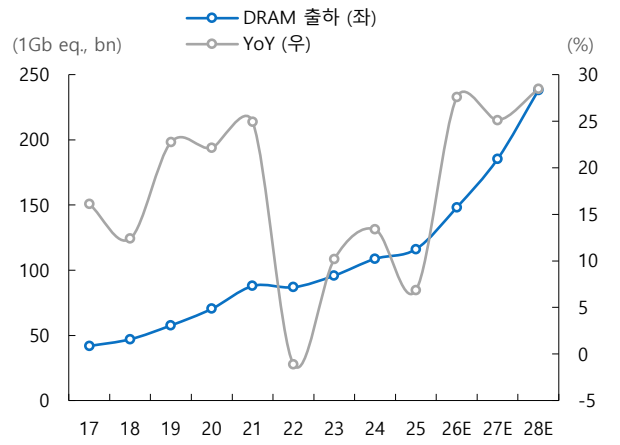
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 삼성전자 DRAM 영업이익 추이 및 전망



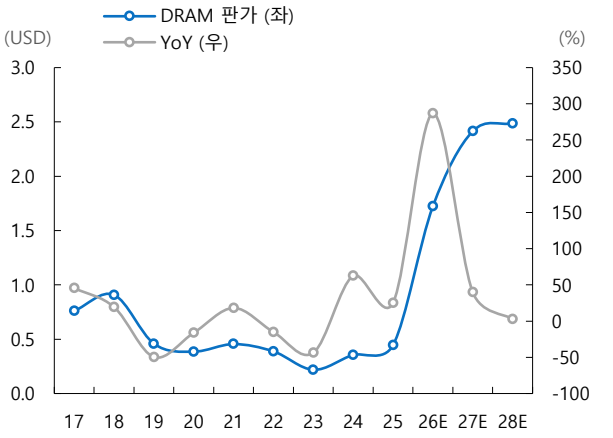
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 삼성전자 DRAM 출하량 추이 및 전망



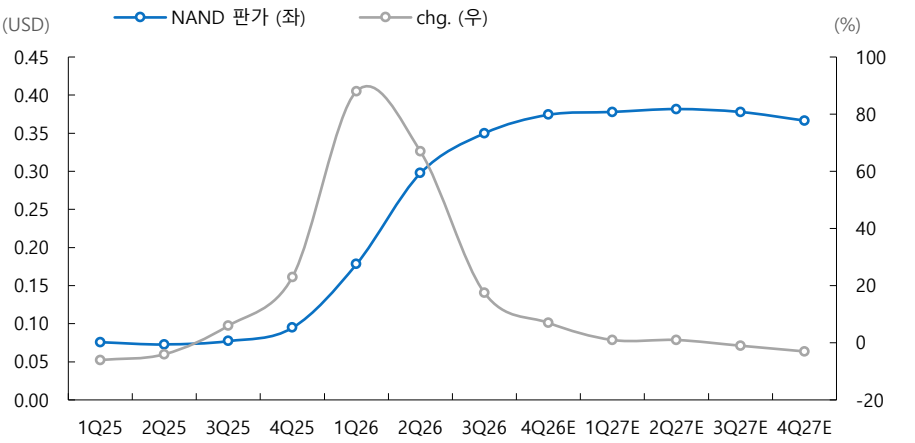
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 삼성전자 DRAM ASP 추이 및 전망



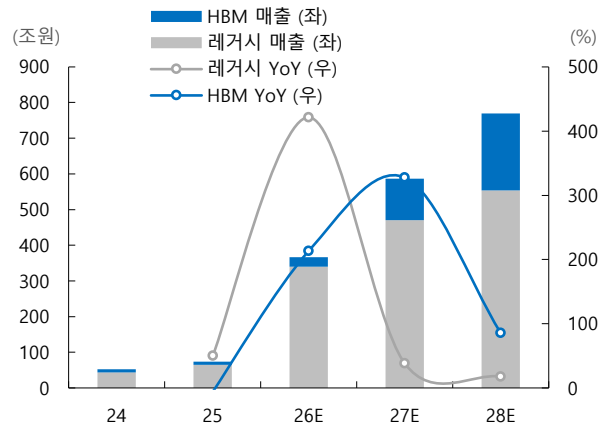
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림7. 삼성전자 분기별 DRAM ASP 추이 및 전망



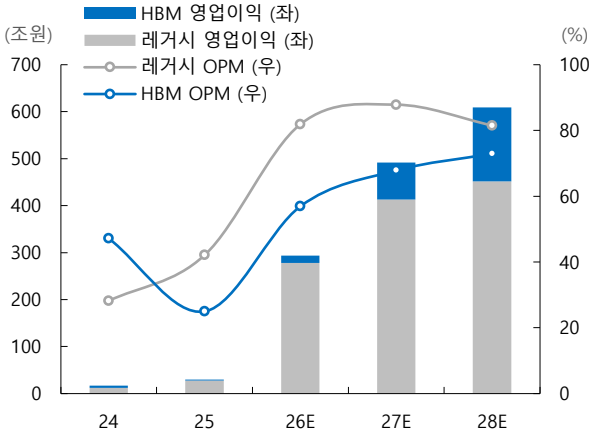
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림8. 삼성전자 제품별 DRAM 매출 추이 및 전망



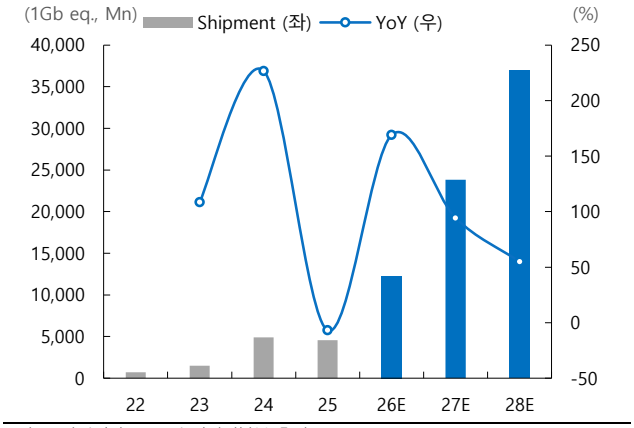
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림9. 삼성전자 제품별 DRAM 영업이익 추이 및 전망



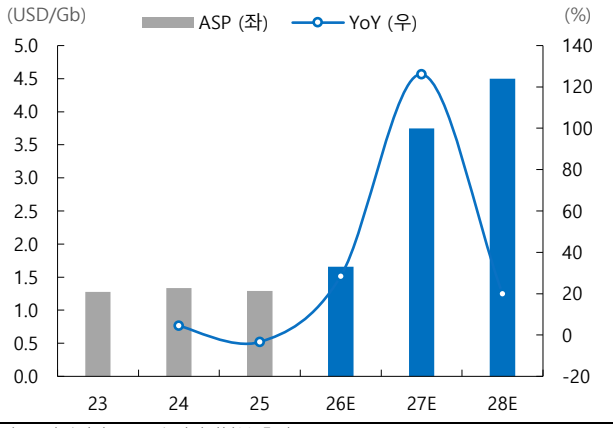
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림10. 삼성전자 HBM 출하량 추이 및 전망



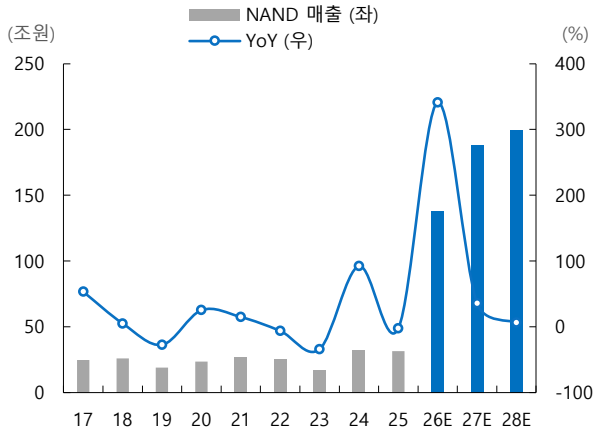
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림11. 삼성전자 HBM ASP 추이 및 전망



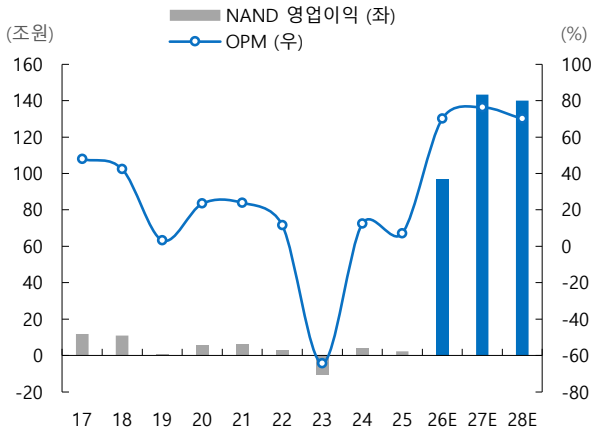
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림12. 삼성전자 NAND 매출 추이 및 전망



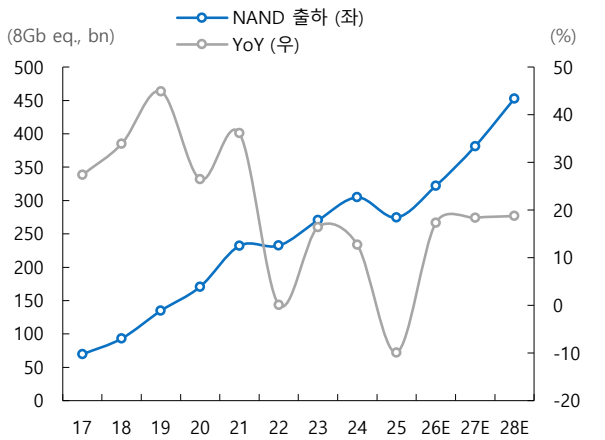
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림13. 삼성전자 NAND 영업이익 추이 및 전망



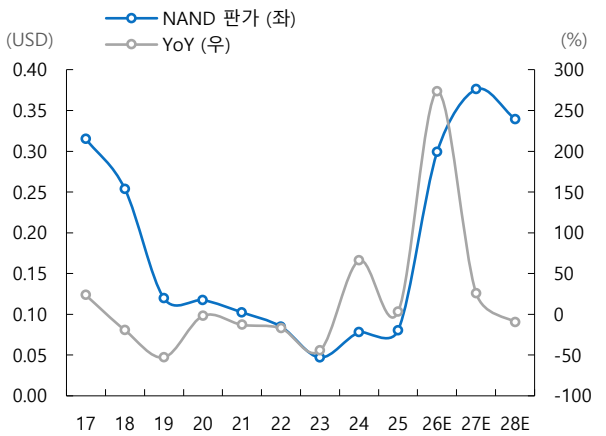
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림14. 삼성전자 NAND 출하량 추이 및 전망



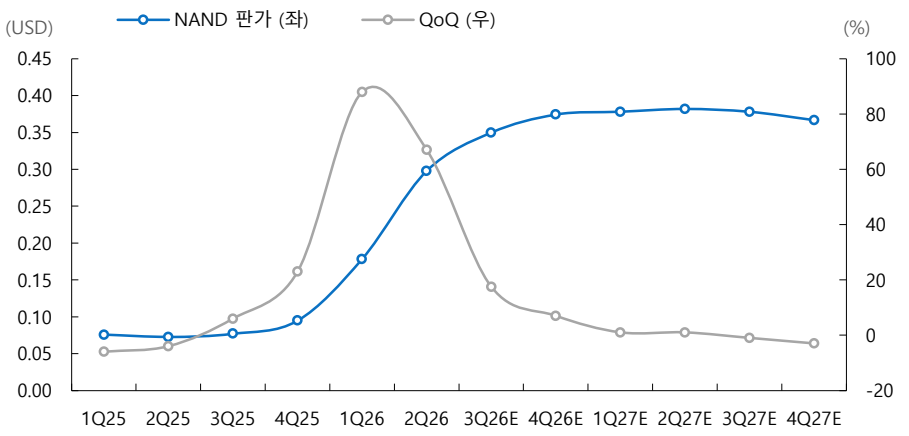
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림15. 삼성전자 NAND ASP 추이 및 전망



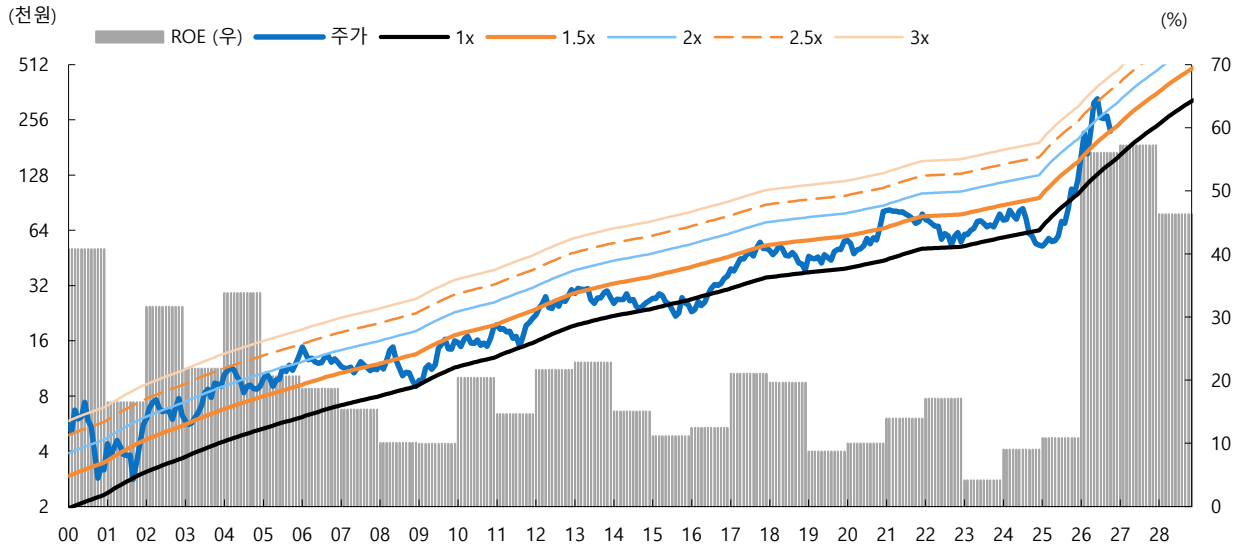
자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림16. 삼성전자 분기별 NAND ASP 추이 및 전망



자료: 삼성전자, iM증권 리서치본부 추정

그림17. 삼성전자 ROE와 P/B 밴드: '28년까지 ROE 40% 이상으로 높게 유지될 전망이나, 주가는 과거 P/B 밴드 범위 안에 머물며 이익 지속성을 인정받지 못하는 모습임



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부
주: 로그스케일

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	247,685	447,830	772,159	1,181,137
현금 및 현금성자산	57,856	221,382	502,481	877,146
단기금융자산	67,991	70,030	72,131	74,295
매출채권	59,902	87,166	118,084	141,514
재고자산	52,637	59,634	69,519	77,901
비유동자산	319,257	357,129	393,582	419,111
유형자산	215,305	255,858	294,254	321,136
무형자산	29,481	25,798	22,853	20,499
자산총계	566,942	804,959	1,165,740	1,600,248
유동부채	106,411	102,646	103,858	108,465
매입채무	13,039	14,312	16,221	21,246
단기차입금	17,575	13,181	9,886	7,414
유동성장기부채	1,178	1,854	1,808	1,746
비유동부채	24,210	20,986	21,306	21,038
사채	7	7	7	7
장기차입금	2,806	2,525	2,273	2,046
부채총계	130,622	123,632	125,164	129,503
지배주주지분	424,313	667,906	1,024,691	1,451,920
자본금	898	889	867	828
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	633,047	983,769	1,404,953
기타자본항목	16,876	29,566	35,650	41,734
비지배주주지분	12,007	13,421	15,886	18,825
자본총계	436,320	681,327	1,040,576	1,470,745

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	333,606	715,612	973,263	1,168,510
증가율(%)	10.9	114.5	36.0	20.1
매출원가	202,236	206,741	207,458	258,460
매출총이익	131,370	508,870	765,805	910,050
판매비와관리비	87,769	121,297	135,860	160,095
연구개발비	37,740	57,249	77,861	93,481
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	43,601	387,573	629,945	749,955
증가율(%)	33.2	788.9	62.5	19.1
영업이익률(%)	13.1	54.2	64.7	64.2
이자수익	16,240	23,253	23,696	28,170
이자비용	11,734	15,204	13,334	14,127
지분법이익(손실)	683	683	683	683
기타영업외손익	691	82	425	279
세전계속사업이익	49,481	396,613	641,686	765,279
법인세비용	4,275	89,171	144,379	172,188
세전계속이익률(%)	14.8	55.4	65.9	65.5
당기순이익	45,207	307,442	497,307	593,091
순이익률(%)	13.6	43.0	51.1	50.8
지배주주귀속 순이익	44,261	306,028	494,842	590,151
기타포괄이익	6,084	6,084	6,084	6,084
총포괄이익	51,291	313,526	503,391	599,175
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	85,315	319,815	522,629	640,259
당기순이익	45,207	307,442	497,307	593,091
유형자산감가상각비	43,606	44,447	56,604	68,117
무형자산상각비	3,321	3,683	2,945	2,354
지분법관련손실(이익)	683	683	683	683
투자활동 현금흐름	-68,512	-88,520	-98,581	-98,644
유형자산의 처분(취득)	-47,372	-85,000	-95,000	-95,000
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-6,316	-319	-319	-319
재무활동 현금흐름	-13,478	-8,509	-78,732	-146,920
단기금융부채의증감	4,655	-3,717	-3,341	-2,533
장기금융부채의증감	-46	-281	-253	-227
자본의증감	-	-9	-21	-39
배당금지급	-10,150	-11,361	-75,370	-144,373
현금및현금성자산의증감	4,151	163,526	281,098	374,665
기초현금및현금성자산	53,706	57,856	221,382	502,481
기말현금및현금성자산	57,856	221,382	502,481	877,146

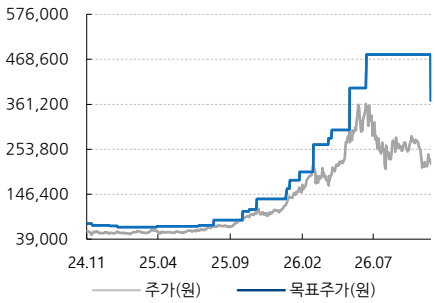
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	6,564	46,029	74,427	88,763
BPS	62,995	100,457	159,234	240,221
CFPS	13,522	53,268	83,384	99,362
DPS	2,770	11,553	22,919	28,651
Valuation(배)				
PER	18.3	4.8	2.9	2.5
PBR	1.9	2.2	1.4	0.9
PCR	8.9	4.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.5	2.6	1.2	0.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.8	56.0	58.5	47.7
EBITDA이익률	27.1	60.9	70.8	70.2
부채비율	29.9	18.1	12.0	8.8
순부채비율	-23.9	-40.2	-53.9	-63.9
매출채권회전율(x)	5.9	9.7	9.5	9.0
재고자산회전율(x)	6.4	12.7	15.1	15.9

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

삼성전자 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-15	Buy	72,000	-23.6%	-19.0%
2024-12-23	Buy	71,000	-23.6%	-21.3%
2025-01-08	Buy	68,000	-17.8%	-9.1%
2025-04-02	Buy	70,000	-19.1%	-12.4%
2025-06-30	Buy	72,000	-10.0%	0.8%
2025-07-31	Buy	85,000	-13.3%	1.3%
2025-09-30	Buy	106,000	-14.5%	-10.9%
2025-10-14	Buy	110,000	-10.6%	-7.3%
2025-10-30	Buy	135,000	-22.3%	-11.2%
2026-01-02	Buy	160,000	-12.9%	-11.9%
2026-01-08	Buy	180,000	-17.8%	-9.8%
2026-01-29	Buy	200,000	-11.2%	9.0%
2026-02-27	Buy	265,000	-29.0%	-21.3%
2026-03-31	Buy	280,000	-33.3%	-31.0%
2026-04-07	Buy	300,000	-22.1%	-1.3%
2026-05-15	Buy	400,000	-20.8%	-9.4%
2026-06-19	Buy	480,000	-45.7%	-25.3%
2026-11-04(담당자변경)	Buy	370,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-