



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원(상향)

주가(1/5): 138,100원

시가총액: 8,175,020억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/5)	4,457.52pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	138,100원	51,000원	
최고/최저가 대비 등락율	0.0%	170.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	33.6%	19.7%
	6M	127.1%	56.7%
	1Y	215.3%	46.9%

Company Data

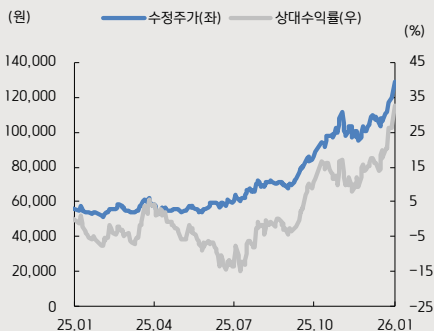
발행주식수	5,919,638 전주
일평균 거래량(3M)	22,951전주
외국인 지분율	52.4%
배당수익률(25E)	2.4%
BPS(25E)	64,637원
주요 주주	삼성생명보험 외 16인 19.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935	300,871	330,933	435,837
영업이익	6,567	32,726	42,846	120,232
EBITDA	45,234	75,357	87,393	165,196
세전이익	11,006	37,530	49,554	128,236
순이익	15,487	34,451	42,688	99,554
지배주주지분순이익	14,473	33,621	41,775	97,563
EPS(원)	2,131	4,950	6,222	14,766
증감률(%YoY)	-73.6	132.3	25.7	137.3
PER(배)	36.8	10.7	22.2	9.4
PBR(배)	1.51	0.92	2.14	1.79
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	3.6	1.9
영업이익률(%)	2.5	10.9	12.9	27.6
ROE(%)	4.1	9.0	10.2	20.9
순부채비율(%)	-16.9	-17.9	-20.0	-18.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

삼성전자 (005930)

2026년 NAND 실적 전망치 상향



삼성전자의 2026년 영업이익 전망치를 120조원으로 상향 조정함. NAND의 가격 전망치를 기존 +15%YoY에서 +49%YoY로 상향했고, NAND 부문의 영업이익도 기존 6.5조원에서 20조원으로 상향 조정했음. 또한 HBM의 판매량 역시 1Q26을 시작으로 증가하기 시작해, 2026년 전체로는 전년 대비 3배 급증할 것으로 전망됨. 그럼에도 불구하고 삼성전자의 주가는 DRAM 3사 중 가장 저평가되어 있음. 실적 전망치 조정을 반영해 목표주가를 17만원으로 상향하고, 업종 top pick 의견을 유지함.

>>> 2026년 영업이익 120조원으로 상향 조정

삼성전자의 2026년 실적을 매출액 435.8조원(+32%YoY)과 영업이익 120.2조원(+181%YoY)으로 상향 조정한다. 2026년 NAND의 평가(blended ASP) 전망치를 기존 +15%YoY에서 +49%YoY으로 상향했고, NAND 부문의 영업이익 전망치도 6.5조원(+1,692%YoY)에서 20.1조원(+2,515%YoY)으로 상향 조정했기 때문이다. 지난 하반기부터 업황 개선이 나타나기 시작했던 NAND는 4Q25 wafer의 판매 가격이 급등했고, 1Q26에는 eSSD와 UFS 등 주요 모듈 제품의 판매 가격이 +25~35%QoQ 급등할 것으로 예상되고 있다. 또한 올 상반기에는 NAND 산업 내 공급 증가가 제한될 것이기 때문에, 가격의 추가 상향 조정 가능성도 높아 보인다. 따라서 NAND에 대한 시장 참여자들의 보수적인 시각도, 시간을 지나며 점차 긍정적으로 변화할 것으로 판단한다.

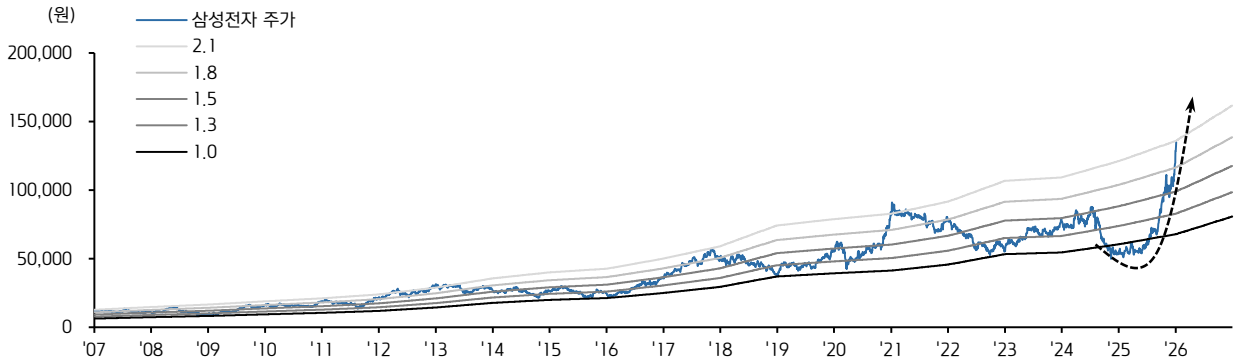
>>> 삼성전자 HBM 출하량, 2026년 3배 급증 예상

2026년에는 NAND 뿐만 아니라, 삼성전자의 HBM 부문 역시 전년 대비 3배의 판매량 급증을 이룰 것으로 보여, 주목할 필요가 있다. 삼성전자의 HBM 제품은 1Q26에 주요 ASIC 고객들로의 판매가 증가하기 시작해, 2Q26부터는 NVIDIA Rubin향으로의 판매가 본격화될 전망이다. 이에 따라 삼성전자의 HBM 부문은 2026년 총 111억Gb(+212%YoY)의 bit 출하량과 총 26.4조원(+197%YoY)의 매출액을 기록할 전망이다. HBM 부문의 영업이익은 '수율 개선 및 판매량 증대 효과'로 인해, 전년 대비 +470% 급증하며 전사 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 17만원으로 상향, 업종 top pick 유지

삼성전자의 주가는 1)NAND의 공급 가격이 시장 기대치를 크게 넘어서고, 2)2026년 HBM의 판매 전망치가 상향 조정되면서, 최근의 상승세를 이어갈 것으로 판단한다. 또한 이러한 업황 호조 속에서 1)팹택 5공장 및 미국 테일러 공장의 증설, 2)파운드리 신규 고객 및 제품 확보, 3)주주환원 정책 변화 기대감 등이 반영되며, 주가의 멀티플(multiple) 상승 또한 나타날 것으로 기대된다. 현재 삼성전자의 주가 밸류에이션은 DRAM 3사 중 가장 저평가되어 있으며, 이는 삼성전자 주가의 차별화된 상승 모멘텀이 발생될 수 있음을 의미한다. 2026~2028년 실적 전망치 조정을 반영해 목표주가를 17만원으로 상향하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천을 지속한다.

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



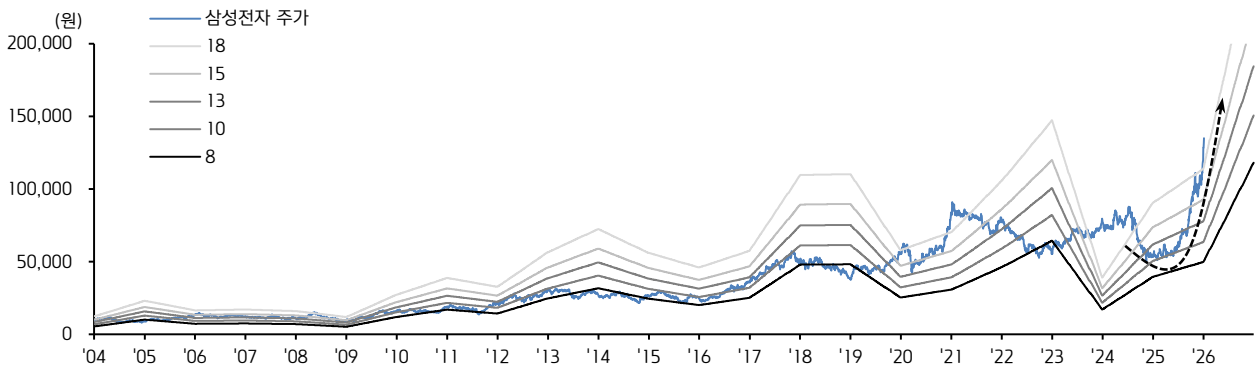
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



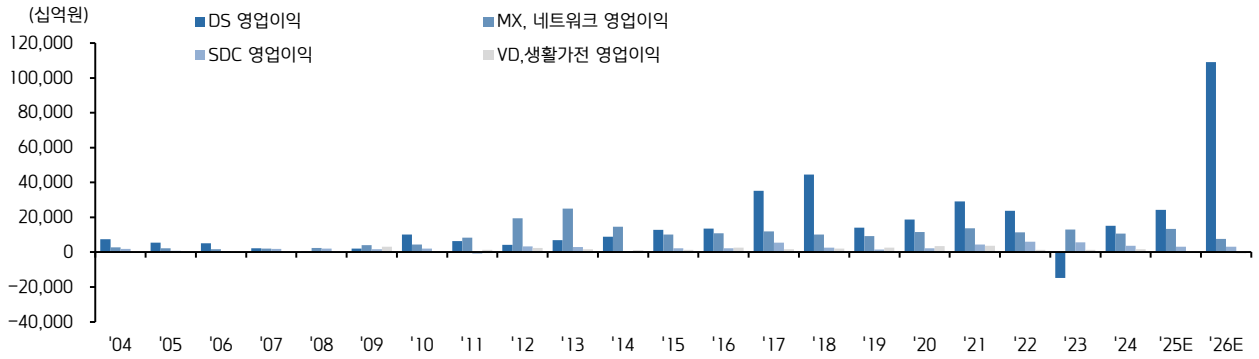
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 사업 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 전망: 키움증권 vs. 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액											
키움증권	79,141	74,566	85,964	91,262	101,537	105,165	118,802	110,333	300,871	330,933	435,837
컨센서스	79,141	74,566	85,964	92,568	100,630	102,744	112,542	111,115	300,871	332,239	427,030
차이				-1%	1%	2%	6%	-1%		0%	2%
영업이익											
키움증권	6,685	4,676	12,161	19,323	25,013	29,669	35,099	30,451	32,726	42,846	120,232
컨센서스	6,685	4,676	12,161	19,120	23,292	26,732	30,469	28,754	32,726	42,643	109,247
차이				1%	7%	11%	15%	6%		0%	10%
당기순이익											
키움증권	8,223	5,116	12,253	17,096	21,640	24,536	28,523	24,854	34,451	42,688	99,554
컨센서스	8,223	5,116	12,253	15,502	20,872	23,093	30,469	28,754	34,451	41,093	103,187
차이				10%	4%	6%	-6%	-14%		4%	-4%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	85,964	91,262	101,537	105,165	118,802	110,333	300,871	330,933	435,837
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	6%	11%	4%	13%	-7%	16%	10%	32%
DS	25,131	27,875	33,117	43,182	49,604	58,549	65,086	61,991	111,066	129,305	235,230
Memory	19,069	21,178	26,690	36,110	42,321	51,109	57,062	53,316	84,463	103,048	203,810
Foundry/S,LSI	5,877	6,547	6,302	6,902	7,121	7,304	7,909	8,524	25,400	25,627	30,858
SDC	5,867	6,380	8,102	8,370	5,819	6,811	8,371	8,705	29,158	28,718	29,706
Large	359	372	405	592	331	340	383	579	2,169	1,728	1,633
Small	5,068	5,887	7,335	7,395	5,107	6,086	7,597	7,726	26,907	25,685	26,516
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	28,155	36,372	29,812	36,050	29,335	117,238	128,473	131,570
MX	36,188	28,451	33,541	27,299	35,537	29,016	35,454	28,451	114,425	125,478	128,457
NW	822	759	557	856	835	796	596	885	2,813	2,995	3,113
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,441	13,556	13,827	13,289	13,275	56,456	56,985	53,947
VD	7,756	7,011	7,315	7,921	6,518	6,581	6,788	7,281	30,932	30,003	27,167
매출원가	51,010	49,070	52,513	48,511	53,244	51,642	58,577	52,891	186,562	201,103	216,353
매출원가율	64%	66%	61%	53%	52%	49%	49%	48%	62%	61%	50%
매출총이익	28,131	25,497	33,451	42,751	48,293	53,524	60,225	57,442	114,309	129,830	219,484
판매비와관리비	21,445	20,821	21,299	23,805	23,613	24,068	25,302	27,287	81,583	87,370	100,270
영업이익	6,685	4,676	12,161	19,323	25,013	29,669	35,099	30,451	32,726	42,846	120,232
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	59%	29%	19%	18%	-13%	398%	31%	181%
DS	1,106	350	6,991	15,791	21,650	27,472	32,043	27,923	15,094	24,238	109,088
%QoQ/%YoY	-61%	-68%	1897%	126%	37%	27%	17%	-13%	흑자전환	61%	350%
SDC	462	473	1,225	1,031	483	465	1,157	1,057	3,733	3,191	3,161
%QoQ/%YoY	-47%	2%	159%	-16%	-53%	-4%	149%	-9%	-33%	-15%	-1%
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	2,216	2,503	1,606	1,972	1,460	10,718	13,260	7,540
%QoQ/%YoY	108%	-29%	14%	-38%	13%	-36%	23%	-26%	-18%	24%	-43%
DX(VD, DA)	348	203	-78	-129	16	-109	-267	-314	1,755	344	-675
%QoQ/%YoY	71%	-42%	-138%	65%	-112%	-797%	145%	18%	39%	-80%	-296%
영업이익률	8%	6%	14%	21%	25%	28%	30%	28%	11%	13%	28%
DS	4%	1%	21%	37%	44%	47%	49%	45%	14%	19%	46%
SDC	8%	7%	15%	12%	8%	7%	14%	12%	13%	11%	11%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	8%	7%	5%	5%	5%	9%	10%	6%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	3%	1%	-1%
법인세차감전순이익	9,152	5,756	13,540	21,106	27,050	31,865	37,043	32,278	37,530	49,554	128,236
법인세비용	929	640	1,288	4,010	5,410	7,329	8,520	7,424	3,078	6,866	28,683
당기순이익	8,223	5,116	12,253	17,096	21,640	24,536	28,523	24,854	34,451	42,688	99,554
당기순이익률	10%	7%	14%	19%	21%	23%	24%	23%	11%	13%	23%
총포괄손익	9,436	(3,455)	12,075	20,447	22,548	25,566	29,721	25,897	51,296	38,503	103,733
지배주주지분	9,312	-3,572	11,917	20,179	22,253	25,231	29,331	25,558	50,048	37,836	102,374
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,357	1,422	1,438

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	85,964	91,262	101,537	105,165	118,802	110,333	300,871	330,933	435,837
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	6%	11%	4%	13%	-7%	16%	10%	32%
DS	25,131	27,875	33,117	43,182	49,604	58,549	65,086	61,991	111,066	129,305	235,230
Memory	19,069	21,178	26,690	36,110	42,321	51,109	57,062	53,316	84,463	103,048	203,810
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,554	31,304	38,070	41,606	38,332	53,981	73,628	149,312
NAND	5,874	6,996	7,993	8,557	11,017	13,040	15,456	14,985	30,483	29,420	54,498
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,902	7,121	7,304	7,909	8,524	25,400	25,627	30,858
SDC	5,867	6,380	8,102	8,370	5,819	6,811	8,371	8,705	29,158	28,718	29,706
Large	359	372	405	592	331	340	383	579	2,169	1,728	1,633
Small	5,068	5,887	7,335	7,395	5,107	6,086	7,597	7,726	26,907	25,685	26,516
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	28,155	36,372	29,812	36,050	29,335	117,238	128,473	131,570
MX	36,188	28,451	33,541	27,299	35,537	29,016	35,454	28,451	114,425	125,478	128,457
NW	822	759	557	856	835	796	596	885	2,813	2,995	3,113
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,441	13,556	13,827	13,289	13,275	56,456	56,985	53,947
VD	7,756	7,011	7,315	7,921	6,518	6,581	6,788	7,281	30,932	30,003	27,167
영업이익	6,685	4,676	12,161	19,323	25,013	29,669	35,099	30,451	32,726	42,846	120,232
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	59%	29%	19%	18%	-13%	398%	31%	181%
DS	1,106	350	6,991	15,791	21,650	27,472	32,043	27,923	15,094	24,238	109,088
Memory	2,931	2,986	7,824	16,132	23,138	28,834	32,607	28,048	20,627	29,873	112,627
DRAM	3,695	3,546	7,105	14,761	19,116	23,941	26,622	22,882	17,027	29,106	92,560
NAND	-764	-560	719	1,371	4,022	4,893	5,985	5,166	3,600	767	20,067
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-472	-1,435	-1,317	-451	-174	-5,326	-6,237	-3,378
SDC	462	473	1,225	1,031	483	465	1,157	1,057	3,733	3,191	3,161
Large	-201	-150	-131	-103	-157	-133	-103	-121	-875	-585	-514
Small	663	623	1,356	1,134	640	598	1,260	1,178	4,608	3,776	3,675
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	2,216	2,503	1,606	1,972	1,460	10,718	13,260	7,540
DX(VD, DA)	348	203	-78	-129	16	-109	-267	-314	1,755	344	-675
영업이익률	8%	6%	14%	21%	25%	28%	30%	28%	11%	13%	28%
DS	4%	1%	21%	37%	44%	47%	49%	45%	14%	19%	46%
Memory	15%	14%	29%	45%	55%	56%	57%	53%	24%	29%	55%
DRAM	28%	25%	38%	54%	61%	63%	64%	60%	32%	40%	62%
NAND	-13%	-8%	9%	16%	37%	38%	39%	34%	12%	3%	37%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-7%	-20%	-18%	-6%	-2%	-21%	-24%	-11%
SDC	8%	7%	15%	12%	8%	7%	14%	12%	13%	11%	11%
Large	-56%	-40%	-32%	-17%	-47%	-39%	-27%	-21%	-40%	-34%	-31%
Small	13%	11%	18%	15%	13%	10%	17%	15%	17%	15%	14%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	8%	7%	5%	5%	5%	9%	10%	6%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	3%	1%	-1%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,430	1,425	1,440	1,455	1,357	1,422	1,438

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DS 부문 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	24,185	26,785	30,669	31,282	30,031	33,935	35,631	34,562	104,739	112,920	134,159
%QoQ/%YoY	1%	11%	15%	2%	-4%	13%	5%	-3%	14%	8%	19%
ASP/1Gb [USD]	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.4	0.5	0.8
%QoQ/%YoY	-20%	1%	16%	38%	20%	8%	3%	-6%	61%	21%	69%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	-15%	5%	-4%	3%	1%	3%	0%	5%	6%	7%	6%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.1	0.2	0.5
영업이익률	28%	25%	38%	54%	61%	63%	64%	60%	32%	40%	62%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	63,390	81,139	89,253	80,765	82,381	91,442	105,159	106,210	305,522	314,548	385,192
%QoQ/%YoY	-10%	28%	10%	-10%	2%	11%	15%	1%	13%	3%	22%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-16%	-4%	5%	13%	28%	7%	2%	-5%	61%	-10%	49%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-1%	-8%	-12%	4%	-3%	5%	0%	2%	-15%	-1%	-3%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	-13%	-8%	9%	16%	37%	38%	39%	34%	12%	3%	37%
매출액											
Memory	19,069	21,178	26,690	36,110	42,321	51,109	57,062	53,316	84,463	103,048	203,810
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,554	31,304	38,070	41,606	38,332	53,981	73,628	149,312
NAND	5,874	6,996	7,993	8,557	11,017	13,040	15,456	14,985	30,483	29,420	54,498
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,902	7,121	7,304	7,909	8,524	25,400	25,627	30,858
영업이익											
Memory	2,931	2,986	7,824	16,132	23,138	28,834	32,607	28,048	20,627	29,873	112,627
DRAM	3,695	3,546	7,105	14,761	19,116	23,941	26,622	22,882	17,027	29,106	92,560
NAND	-764	-560	719	1,371	4,022	4,893	5,985	5,166	3,600	767	20,067
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-472	-1,435	-1,317	-451	-174	-5,326	-6,237	-3,378
영업이익률											
Memory	15%	14%	29%	45%	55%	56%	57%	53%	24%	29%	55%
DRAM	28%	25%	38%	54%	61%	63%	64%	60%	32%	40%	62%
NAND	-13%	-8%	9%	16%	37%	38%	39%	34%	12%	3%	37%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-7%	-20%	-18%	-6%	-2%	-21%	-24%	-11%

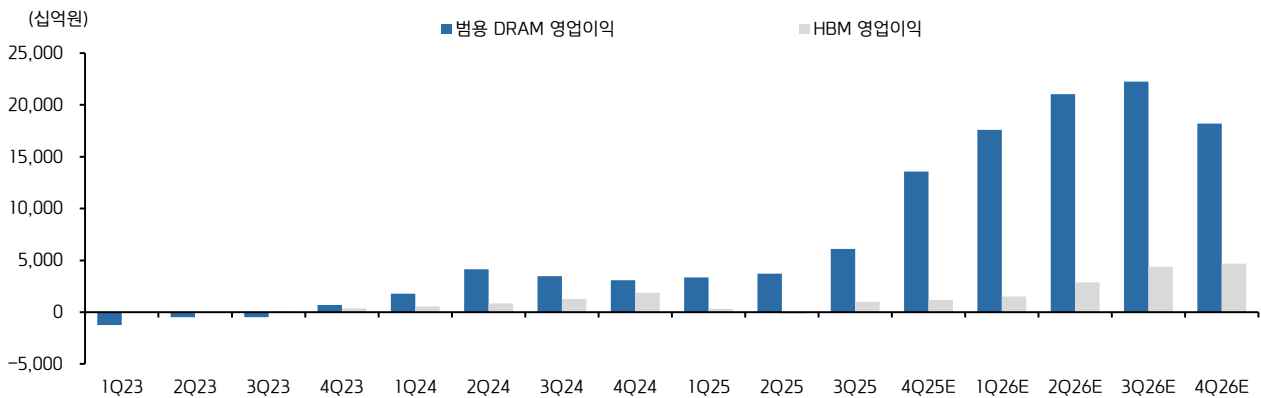
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DRAM 및 HBM 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
Bit Shipments [십억 Gb]											
범용 DRAM	23.6	26.1	29.5	30.2	28.3	31.4	32.2	31.0	100.7	109.4	123.0
HBM	0.6	0.6	1.2	1.1	1.7	2.5	3.4	3.5	4.0	3.6	11.1
HBM 출하 비중	3%	2%	4%	4%	6%	8%	11%	11%	4%	3%	9%
ASP [USD/Gb]											
Total DRAM	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.4	0.5	0.8
%QoQ/YoY	-20%	1%	16%	38%	20%	8%	3%	-6%	61%	21%	69%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.4	0.7
%QoQ/YoY	-11%	-1%	12%	46%	22%	5%	0%	-9%	48%	25%	67%
HBM	1.5	1.7	1.8	1.8	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7
%QoQ/YoY	-6%	14%	4%	1%	-20%	10%	4%	2%	13%	11%	-6%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	13,195	14,182	18,698	27,554	31,304	38,070	41,606	38,332	53,981	73,628	149,312
범용 DRAM	11,873	12,601	15,675	24,579	27,712	32,302	33,362	29,493	45,342	64,728	122,869
HBM	1,322	1,581	3,022	2,975	3,592	5,768	8,244	8,839	8,638	8,901	26,443
HBM 매출 비중	10%	11%	16%	11%	11%	15%	20%	23%	16%	12%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DRAM 부문 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가: 170,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	300,871	330,933	435,837	468,525	514,909	533,960
Growth	16.2%	10.0%	31.7%	7.5%	9.9%	3.7%
EPS [원]	4,950	6,222	14,766	15,565	17,601	18,637
Growth	132.3%	25.7%	137.3%	5.4%	13.1%	5.9%
BPS [원]	57,663	64,637	76,949	91,546	108,241	126,000
Growth	10.9%	12.1%	19.0%	19.0%	18.2%	16.4%
ROCE(Return On Common Equity)	9.0%	10.2%	20.9%	18.5%	17.6%	15.9%
COE(Cost of Equity)	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.4%	1.6%	12.2%	9.8%	9.0%	7.3%
PV of Residual Earnings		879	7,326	6,460	6,436	5,625
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.6%					
Continuing Value	102,678					
Beginning Common Shareholders' Equity	57,663					
PV of RE for the Forecasting Period	26,726					
PV of Continuing Value	67,838					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	165,384					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	330,933	435,837	468,525
매출원가	180,389	186,562	201,103	216,353	236,220
매출총이익	78,547	114,309	129,830	219,484	232,305
판관비	71,980	81,583	87,370	100,270	105,292
영업이익	6,567	32,726	42,846	120,232	127,013
EBITDA	45,234	75,357	87,393	165,196	173,683
영업외손익	4,439	4,804	6,708	8,005	9,281
이자수익	4,358	4,819	4,028	3,447	5,415
이자비용	930	904	782	670	552
외환관련이익	10,609	10,998	14,225	17,450	16,648
외환관련손실	10,711	11,361	11,909	12,899	12,963
종속 및 관계기업손익	888	751	656	929	999
기타	225	501	490	-252	-266
법인세차감전이익	11,006	37,530	49,554	128,236	136,294
법인세비용	-4,481	3,078	6,866	28,683	31,348
계속사업순손익	15,487	34,451	42,688	99,554	104,946
당기순이익	15,487	34,451	42,688	99,554	104,946
지배주주순이익	14,473	33,621	41,775	97,563	102,847
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-14.3	16.2	10.0	31.7	7.5
영업이익 증감률	-84.9	398.3	30.9	180.6	5.6
EBITDA 증감률	-45.2	66.6	16.0	89.0	5.1
지배주주순이익 증감률	-73.6	132.3	24.3	133.5	5.4
EPS 증감률	-73.6	132.3	25.7	137.3	5.4
매출총이익률(%)	30.3	38.0	39.2	50.4	49.6
영업이익률(%)	2.5	10.9	12.9	27.6	27.1
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	26.4	37.9	37.1
지배주주순이익률(%)	5.6	11.2	12.6	22.4	22.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	237,946	269,226	342,408
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,449	44,918	113,397
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	50,648	61,962	67,570
재고자산	51,626	51,755	54,068	70,063	65,798
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	10,351.0	13,112.0	14,097.0
비유동자산	259,969	287,470	295,699	330,843	352,478
투자자산	20,680	24,349	27,404	36,988	40,728
유형자산	187,256	205,945	213,880	232,524	247,050
무형자산	22,742	23,739	23,191	23,543	24,079
기타비유동자산	29,291	33,437	31,224	37,788	40,621
자산총계	455,906	514,532	533,645	600,069	694,886
유동부채	75,719	93,326	78,658	67,713	66,970
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	49,619	38,907	41,137
단기금융부채	18,307	27,936	25,597	25,811	22,614
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,995	3,219
비유동부채	16,509	19,014	16,485	10,512	7,522
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,205	2,113
기타비유동부채	3,880	6,433	7,023	6,307	5,409
부채총계	92,228	112,340	95,143	78,225	74,492
지배지분	353,234	391,688	427,085	508,436	604,887
자본금	898	898	879	879	879
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
기타포괄손익누계액	1,181	17,598	20,740	23,885	27,239
이익잉여금	346,652	370,513	402,787	480,993	574,090
비지배지분	10,444	10,504	11,417	13,408	15,507
자본총계	363,678	402,192	438,502	521,844	620,394

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	72,511	90,044	157,899
당기순이익	15,487	34,451	42,688	99,554	104,946
비현금항목의 가감	36,520	42,947	45,501	67,930	70,143
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	42,001	43,641
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,065	2,964	3,029
지분법평가손익	-888	-751	-656	-929	-999
기타	-1,258	1,067	1,610	23,894	24,472
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-12,326	-51,802	9,025
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	2,598	-11,314	-5,608
재고자산의감소	-3,207	2,541	-2,313	-15,995	4,265
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-11,904	-10,712	2,230
기타	-3,592	569	-707	-13,781	8,138
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-3,352	-25,638	-26,215
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-54,094	-79,630	-60,121
유형자산의 취득	-57,611	-51,406	-49,659	-60,859	-58,352
유형자산의 처분	98	156	241	214	186
무형자산의 순취득	-2,911	-2,319	-2,518	-3,316	-3,565
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-2,400	-8,654	-2,741
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,726	6,725	6,726
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-8,630	-10,443	-22,005
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	1,208	-934	-2,639
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-9,501	-19,357
기타	-10	-8	-8	-8	-9
기타현금흐름	779	4,821	-6,043	-12,503	-7,294
현금 및 현금성자산의 순증가	19,400	-15,375	3,744	-12,532	68,480
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	57,449	44,918
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,449	44,918	113,397

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,222	14,766	15,565
BPS	52,002	57,663	64,637	76,949	91,546
CFPS	7,656	11,394	13,134	25,348	26,499
DPS	1,444	1,446	1,446	2,946	1,488
주가배수(배)					
PER	36.8	10.7	22.2	9.4	8.9
PER(최고)	36.8	17.9	9.9		
PER(최저)	25.6	10.1	8.2		
PBR	1.5	0.9	2.1	1.8	1.5
PBR(최고)	1.5	1.5	1.0		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	2.1	1.2	2.8	2.1	1.9
PCFR	10.3	4.7	10.5	5.4	5.2
EV/EBITDA	10.4	3.9	3.6	1.9	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	55.7	25.0	19.5	17.0	8.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.8	2.7	2.4	4.9	2.5
ROA	3.4	7.1	8.1	17.6	16.2
ROE	4.1	9.0	10.2	20.9	18.5
ROIC	-1.2	9.0	13.3	25.7	24.7
매출채권회전율	6.1	6.2	6.4	7.7	7.2
재고자산회전율	5.0	5.8	6.3	7.0	6.9
부채비율	25.4	27.9	21.7	15.0	12.0
순차입금비용	-16.9	-17.9	-20.0	-18.0	-27.4
이자보상배율	7.1	36.2	54.8	179.5	230.2
총차입금	30,936	40,517	35,059	30,016	24,728
순차입금	-61,471	-72,134	-87,821	-94,072	-170,216
NOPLAT	45,234	75,357	87,393	165,196	173,683
FCF	-30,251	13,418	21,381	19,522	90,824

Compliance Notice

- 당사는 1월 5일 현재 '삼성전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

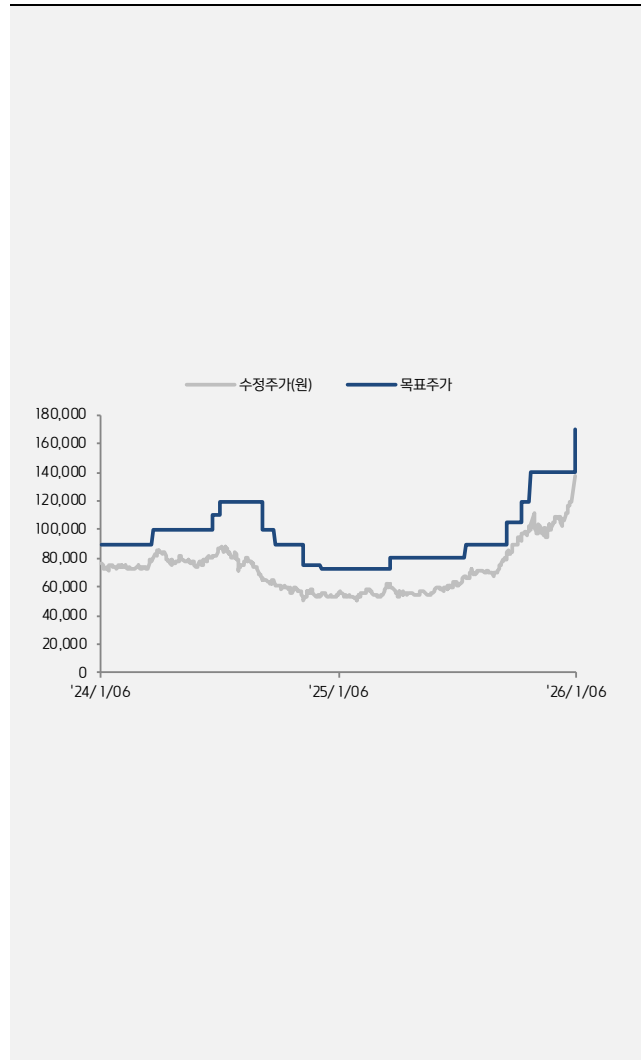
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2024-02-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.70	-11.89
	2024-03-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.29	-14.70
	2024-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.38	-14.70
	2024-05-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.96	-14.70
	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82
	2024-07-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.75	-26.83
	2024-08-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-30.56	-26.83
	2024-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-26.83
	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.39	-20.25
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.52	-16.13
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-23.50	-18.43
	2025-08-01	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-22.42	-18.43
	2025-08-11	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-21.65	-18.43
	2025-08-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.70	-7.22
	2025-09-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-16.00	-10.10
	2025-10-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-18.24	-15.00
2025-10-28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.11	-20.64	
2025-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.06	-20.64	
2025-12-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.27	-20.64	
2025-12-10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.87	-1.36	
2026-01-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



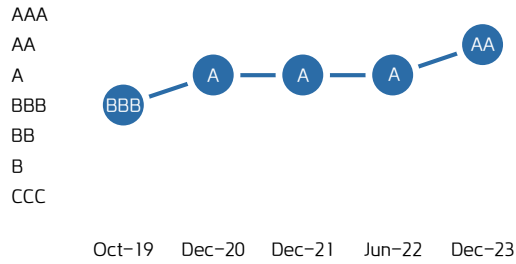
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

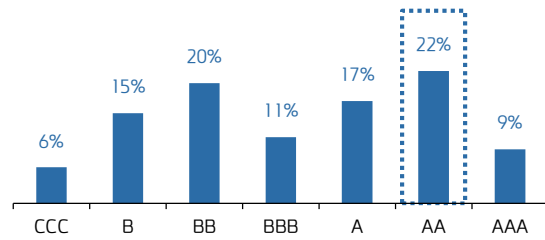
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기 기업 54 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.5	4.7		
환경	6.4	3.1	31.0%	▼0.9
물 부족*	7.2	7.3	14.0%	▼1.4
친환경 기술 관련 기회	3.6	3.2	10.0%	▼0.5
전자기기 폐기물	8.6	2.7	7.0%	▼0.7
사회	6.0	4.3	36.0%	▲1.1
인력 자원 개발	5.2	3.2	14.0%	▲1.3
공급망 근로기준	4.3	5.7	10.0%	
자원조달 분쟁	9.0	4.8	6.0%	▲1.2
개인정보 보호 및 데이터 보안*	7.6	6.9	6.0%	
지배구조	4.2	5	33.0%	▲1.4
기업 지배구조	7	5.9		▲1.1
기업 활동	1.2	5.4		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.11	한국: 검찰이 대기업 승계 확보를 위한 2015년 합병과 관련된 회계 부정 및 주가 조작 혐의로 회장을 기소
2023.09	한국: 노동조합, 임금 분쟁 문제로 파업 위협; 협상은 아직 미해결 상태
2023.07	미국: 가스 및 전자 레인지의 온도 센서 결함 주장에 대한 추정 집단소송; 사건 기각
2023.07	미국 캘리포니아: QLED 4K TV 기능 허위 표시 혐의로 대한 집단 소송
2023.06	한국: 계열사 삼성웰스토리와 우호적인 급식계약을 통한 그룹 내 부당거래 혐의 공정위 처벌 및 검찰 조사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (기술 하드웨어 & 스토리지)	전자기기 폐기물	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	공급망 근로기준	개인정보 보호 및 데이터 보안	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Samsung Electronics Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●			
CISCO SYSTEMS, INC.	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●●●	●●	AA	◀▶
DELL TECHNOLOGIES INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
MOTOROLA SOLUTIONS, INC.	N/A	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	●	A	▼
APPLE INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●●●●	●	BBB	◀▶
XIAOMI CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	●●●●	●	●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치