

삼성전자 (005930)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

서지원RA

jwon0.seo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

상향

현재주가

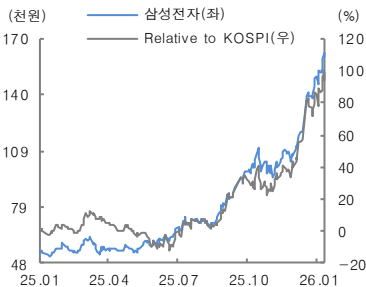
(26.01.29)

160,700

반도체업종

KOSPI	5221.25
시가총액	1,045,612십억원
시가총액비중	31.44%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	162,400원 / 51,000원
120일 평균거래대금	22,976억원
외국인지분율	51.93%
주요주주	삼성생명보험 외 15 인 19.83% 국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.5	59.9	127.6	199.3
상대수익률	8.7	25.0	40.8	45.4



나야, 삼성전자

- HBM4 시장 조기 진입 전망. 1Q26 메모리반도체 영업이익 1위 탈환.
- Valuation 할인 요인은 희석. 더 높은 곳을 향해 나아갈 때.
- 목표주가를 240,000원으로 상향. 적극적 매수 전략 유효.

Valuation 할인을 받을 이유가 사라졌다

목표주가를 240,000원으로 상향. 이익 전망과 Target P/B 상향 분을 반영.

1) **이익 전망:** 메모리반도체 가격 전망 상향 분 (2026년 연평균 가격: DRAM 전년대비 113% 성장, NAND 전년대비 71% 성장)을 반영하여 2026년 영업이익 전망치를 기존 150조원에서 170조원으로 상향. 1Q26은 메모리반도체 영업이익 1등을 탈환하는 변곡점이 될 것이라는 판단 (33조원 전망).

2) **Target P/B:** 기술 경쟁력 회복과 전략적 가격 인상 정책의 성공이 중첩되고 있는 만큼 Peer 대비 Discount를 받을 요인이 제한적. AI 생태계에서 삼성전자 가 가져갈 수 있는 기회요인 (최대 Capa와 강력한 자본력, 종합 반도체 기업의 가치)과 기술 경쟁력의 회복 등을 반영하여 Target P/B를 2.8배로 상향 (2021-2026년 12m Fwd P/B 고점에서 30% 프리미엄 부여).

핵심 메시지 속 숨은 내막 찾기

금번 실적발표에서 삼성전자는 시장에 2가지 핵심 메시지를 전달. HBM 사업 경쟁력 확대, 2026년 메모리반도체 Capex 상승이 그 대상.

1) **HBM:** 주요 고객사향 HBM4 12단 제품 인증을 가장 먼저 완료할 것으로 전망. 속도와 소비 전력 모두 괄목할만한 개선을 이룩한 것으로 추정되며, 2월 말 주요 고객사향 양산 출하가 이뤄질 것이라는 판단. 고객의 추가 물량 요청이 쇄도하고 있는 만큼, 수율 조기 개선 시, 점유율 약진은 보다 두드러질 것이라는 판단. 부진 끝, 회복 시작이라는 변곡점에 주목할 때.

2) **메모리반도체 사업 전략:** 지속 가능한 성장 (AI 맞춤형 포트폴리오 구축, 반도체 시장 대응력 및 주주환원 강화)을 위해 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환을 목표. 중장기 수급 안정성 강화를 위해 메모리반도체 판매 구조의 혁신 (LTA, 선수금, Deposit)을 추진 중. 금번 Capex 상향 결정은 생산 급증 목적보다는 차세대 기술에 대한 R&D 역량 강화 (NRD-K)와 유동적 생산 대응을 위한 중장기 Capa 준비 (Shell First 전략)의 성격이 강하다는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	485,043	509,737
영업이익	6,567	32,726	43,601	170,644	145,733
세전순이익	11,006	37,530	49,481	177,837	153,754
총당기순이익	15,487	34,451	45,207	133,378	112,240
지배지분순이익	14,473	33,621	44,261	132,448	111,338
EPS	2,131	4,950	6,564	19,664	16,530
PER	36.8	10.7	10.7	3.6	4.3
BPS	52,002	57,663	63,323	81,564	90,678
PBR	1.5	0.9	2.5	2.0	1.8
ROE	4.1	9.0	10.8	27.1	19.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

핵심 메시지 속 숨은 내막 찾기

금번 실적발표에서 삼성전자는 2가지 핵심 메시지를 시장에 전달했다.

1) **HBM 사업 경쟁력 강화:** HBM4 12단을 중심으로 HBM 사업 경쟁력이 회복되고 있음을 강조했다. 주요 거래선향 조기 제품 인증 완료 효과와 기술 경쟁력의 회복 속, 2026년 HBM 매출액은 전년대비 3배 성장할 것이라는 것이 삼성전자의 설명이었다.

2) **메모리반도체 Capex:** AI 수요의 장기화에 대비하여 2026년 메모리반도체 Capex가 유의미하게 상향될 것이라는 메시지를 시장에 전달했다.

당사는 금번 삼성전자의 Message가 점유율 경쟁의 재현이 아니라는 점을 강조한다. 중장기 주주가치 증진 및 AI 맞춤형 포트폴리오 구축을 위한 투자 재원 마련을 위해 삼성전자가 선택할 수 있는 카드는 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환이며, 이에 경쟁사들과 마찬가지로, 중장기 수급 안정성 강화를 위한 메모리반도체 판매 정책의 변화를 모색 중인 것으로 추정된다. 그 변화 가치에 보다 주목할 때라 생각한다.

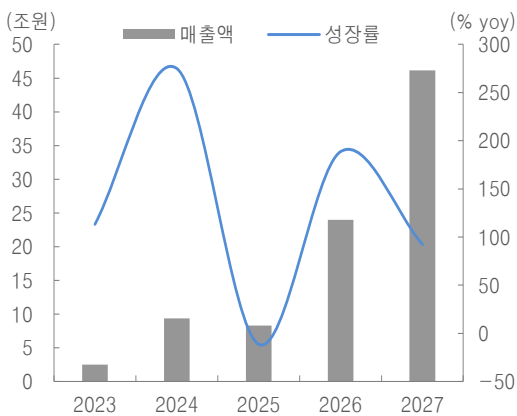
1. HBM: 2026년 출하량 전년대비 143% 성장 전망

HBM4의 경우, 주요 고객사향 제품 인증을 가장 먼저 완료할 것으로 전망한다. 속도 뿐 아니라 약점이었던 소비 전력에서도 괄목할만한 개선을 이룩한 것으로 추정되며, P/O를 받은 만큼 2월 말 주요 고객사향 양산 출하가 정상적으로 이뤄질 것이라는 판단이다.

앞으로 주목할 부분이 있다면, 생산량이다. 경쟁사와 달리, DRAM 1c로 HBM4 Core Die를 양산 중에 있기에 DRAM 1c Capa Ramp up에 걸리는 절대 시간과 클린룸의 제약, 웨이퍼 리드타임, 수율 등을 종합적으로 감안해볼 필요가 있고, 이를 기반으로 산출한 당사의 예상 HBM4 생산량은 50억 초중반 Gb이다.

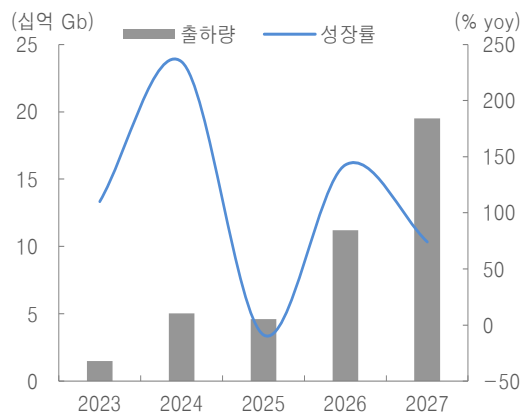
수율이 조기 개선될 경우, 현 시점에서 나타나고 있는 고객의 추가 물량 대응 요청에 보다 능동적으로 대응할 수 있을 것이며, HBM4 시장 점유율도 추가 상승이 가능할 것이라는 판단이다. 부진 끝, 회복 시작이라는 포인트에 보다 주안점을 둘 필요가 있다.

그림 1. 삼성전자: HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

2. 메모리반도체 Capex 상향 (Feat. Shell First 전략)

금일 삼성전자는 2026년 메모리반도체 Capex 상향을 발표했다. Capex 상향의 배경은 크게 3가지로 구분 가능하다.

- NRD-K (R&D 역량 강화): NRD-K는 미래 반도체 기술 선점을 위해 건설 중인 3.3만 평 규모의 복합 반도체 연구단지이다. 차세대 기술 개발의 거점으로 활용될 전망이며, 이에 따른 인프라 투자 상향이 Capex 증가의 배경 중 하나인 것으로 판단된다.

- 선단공정 비중 확대: DRAM의 경우, DRAM 1b/1c Capa 비중 확대를 위한 선행적 투자가 강하게 집행될 것으로 전망한다. P4L 중심의 신규 Capa 증설 (DRAM 1c)과 더불어, 기존 라인에서의 전환투자 (DRAM 1b/1c)를 통해 선단공정 비중 확대 기회를 모색할 것으로 판단된다. 당사의 경우, Wafer Input 기준 DRAM 1c Capa가 2025년 말 월 20K에서 2026년 말 월 170K로 증가할 것으로 전망한다.

- 신공장 준공: P4L과 P5L 중심으로 인프라 투자를 강화할 것으로 전망한다. 인프라 투자 조기 집행을 통해 신공장 생산 기여 시점을 앞당기기 위한 노력인 것으로 판단된다.

금번 삼성전자의 메시지에 시장은 급격한 공급 증가를 우려할 수 있다는 판단이다. 당사의 경우, 유의미한 생산 증가는 2026년 구간에 나타나기 어렵다고 생각한다.

1) Fab Space (클린룸)가 부족하다

- 2026-2027년에 가용 가능한 신공장은 P4L 뿐인 것으로 추정된다. P5L의 경우, 공사 일정을 최대한 앞당기고 있으나, 완제품 생산이 나오기 시작하는 시점은 빨라야 4Q28일 것으로 전망한다. 기존 복층 구조의 Fab 형태와 달리, 사실상 3.5층 규모이기에 Fab 사이즈 자체가 매우 크다. 그렇다면, 건설에 소요되는 절대 시간이 고려해볼 필요가 있다.

- 삼성전자 입장에서 추가 증산을 위해 선택할 수 있는 방안은 화성 사이트의 DRAM 1c 전환일 것이라 생각한다. 하지만, 2026년에 급격한 DRAM 1c 전환투자를 집행하는데 있어선 제약 요인이 일부 존재한다는 판단이다.

- 지금과 같이 재고도, 생산 증가도 제한적인 상황에서 전환투자를 크게 할 경우, 전환 투자에 걸리는 절대 시간으로 인해 실 Capa Loss 효과가 더 크게 느껴질 수 있다. 자칫, 판매 손실로 이어질 수 있고, 효율적 Capa 활용을 위해 화성 사이트를 건드린다면, 제품별 생산 지역의 개편도 동반되어야 한다. 생산 Site가 변화한다면, 고객사로부터 Site Qual을 다시 받아야 하며, 이 또한 시간이 소요된다. 현실적인 여건을 감안 시, 화성 사이트 내 DRAM 1c 전환은 2026년 구간에 나타나기 어려운 상황이라는 판단이다.

- 그렇다면, 가용 가능한 공간은 P4L 뿐이다. Phase 1 (DRAM 1b 월 15K, V9 월 20K) 인프라 셋업이 완료되었다고는 하나, 고객 수요를 충족시키기 위해선 Phase 2와 Phase 4 지역에 대한 인프라 투자 일정도 앞당겨져야 한다. Phase 2는 로직/파운드리에서 DRAM으로 용도 변경이 되었기에 그에 맞춘 리모델링이 필요하며 (2026년 5-6월 인프라 투자 완료 예상), Phase 4는 2026년 11월 내외에나 인프라 투자가 마무리된다. 웨이퍼 리더타임을 감안 시, 2026년 내 P4L발 생산 급증은 사실상 현실성이 낮은 시나리오이다.

2) 가동률 극대화 전략

과거와 마찬가지로, 이번에도 가동률 극대화 전략은 시행될 것으로 전망한다. 이렇게 좋은 업황에서 물량을 덜 판매하고 싶은 공급업체는 없을 것이기 때문이다.

하지만, 금년에는 가동률 극대화 전략이 가져올 생산 증가 폭이 제한적이다. 당사의 경우, 2026년 삼성전자의 DRAM 생산이 전년대비 10% 증반 성장에서 제한될 것으로 전망한다. 과거 대비 라인 배열도 복잡해졌고, 기술 난이도 상승으로 수율을 급격히 끌어올리는 일도 쉽지 않다. 전환투자를 연중 지속하는 만큼 이에 따른 실 Capa Loss 효과도 감안할 필요가 있다.

3) 그렇다면, Capex는 왜 상향했을까?

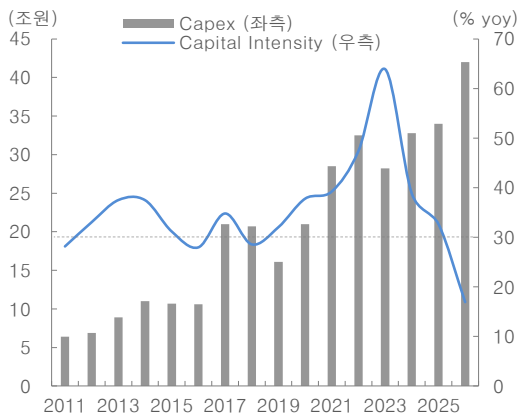
지속 가능한 성장 (AI 맞춤 포트폴리오 구축, 반도체 시장 대응력 및 주주환원 강화)을 위해 돈 버는 메모리반도체로의 구조 전환을 목표하고 있는 것으로 추정된다. 중장기 수급 안정성 강화를 위해 다양한 판매 구조의 혁신 기회 (LTA, 선수금, Deposit)를 모색 중인 것으로 판단되며, 금번 Capex 상향 결정은 단기 생산 급증 목적보다는 차세대 기술에 대한 R&D 역량 강화 (NRD-K)와 유동적 생산 대응을 위한 중장기 Capa 준비 (Shell First 전략)의 성격이 강하다는 판단이다.

표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	81,564	2026년 당사 예상 BPS 적용
Target P/B	2.8	12m Fwd P/E 상단 (2021-2026년)에서 30% 할증
목표주가	160,700	
현재 주가	162,40	2026년 1월 29일 종가 기준
Upside (%)	49.3	

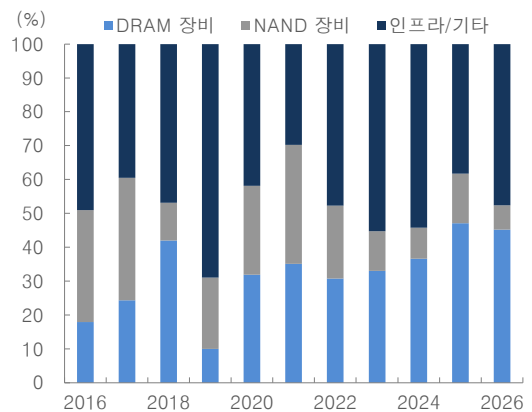
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: 메모리반도체 Capex



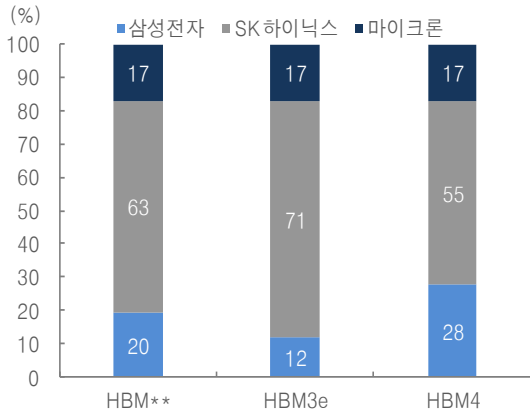
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성전자: 부문별 메모리반도체 Capex



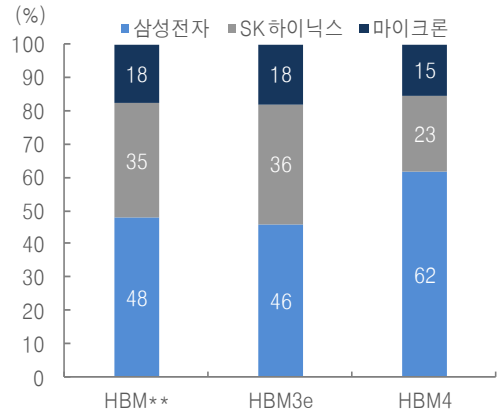
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. Nvidia HBM 시장: 2026년 점유율*



참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. Broadcom/Google HBM 시장: 2026년 점유율*



참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,430	1,400	1,400	1,365	1,423	1,420
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.2	33.6	35.3	36.6	105.9	114.8	137.8
QoQ	0	11	14	3	1	4	5	4			
YoY	-7	-1	12	31	32	23	14	15	13	8	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	0.88	0.98	1.00	0.98	0.38	0.45	0.96
QoQ	-20	2	14	40	46	12	2	-2			
YoY	22	4	12	30	137	161	133	63	63	20	113
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.0	31.2	32.4	33.1	100.9	110.2	126.6
QoQ	8	11	12	2	-1	4	4	2			
YoY	-7	-1	12	37	26	18	10	9	9	9	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	0.85	0.95	0.95	0.90	0.33	0.42	0.92
QoQ	-4	1	14	44	50	12	0	-5			
YoY	21	3	16	59	148	176	142	60	52	28	119
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	73.2	74.6	77.6	79.2	268.2	274.5	304.7
QoQ	-11	28	10	-11	5	2	4	2			
YoY	-24	3	21	12	32	5	-1	14	12	2	11
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.128	0.142	0.142	0.135	0.087	0.080	0.137
QoQ	-16	-5	6	23	35	11	0	-5			
YoY	2	-19	-20	4	68	96	85	42	64	-8	71
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	60	56	61	53	223	240	230
QoQ	17	-4	6	-2	0	-7	9	-13			
YoY	1	8	7	16	-1	-3	-1	-12	-2	8	-4
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	332	279	314	244	295	287	294
QoQ	25	-17	12	-20	36	-16	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	2	3	3	0	3	-3	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	116,246	118,032	128,526	122,239	300,871	333,606	485,043
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,000	61,358	69,556	72,543	73,197	111,066	130,123	276,655
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,100	54,703	62,458	65,099	65,300	84,463	104,038	247,560
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,609	41,137	47,311	49,677	50,356	53,255	73,173	188,481
NAND	6,051	7,069	8,255	9,491	13,565	15,147	15,422	14,944	31,208	30,865	59,079
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,900	6,655	7,099	7,444	7,897	26,603	26,085	29,095
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,300	52,180	44,612	49,690	41,508	174,888	187,962	187,990
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	37,457	29,881	35,314	26,370	117,230	129,600	129,021
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,449	14,462	14,038	14,879	56,440	57,300	57,828
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,500	5,984	6,699	8,831	9,975	29,158	29,848	31,489
Harman	3,419	3,830	3,954	4,600	3,723	4,164	4,462	4,559	14,275	15,803	16,909
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	35,564	43,854	48,335	42,891	32,726	43,601	170,644
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,400	32,067	41,452	44,681	39,821	15,094	24,847	158,020
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	33,550	42,395	45,223	40,238	20,467	31,850	161,407
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	28,636	35,696	37,940	34,376	16,483	29,450	136,648
NAND	-300	-300	900	2,100	4,914	6,699	7,284	5,862	3,984	2,400	24,759
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,400	-1,483	-943	-543	-418	-5,373	-7,003	-3,387
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,300	2,646	1,453	1,747	814	12,440	12,817	6,660
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,437	1,320	1,545	967	10,660	12,900	6,269
CE/VD	300	200	-100	-600	210	133	201	-153	1,750	-200	391
삼성디스플레이	462	473	1,225	2,000	483	530	1,423	1,851	3,733	4,160	4,288
Harman	307	484	421	300	367	419	484	406	1,308	1,511	1,676
영업이익률	8	6	14	21	31	37	38	35	11	13	35
DS 사업부문	4	1	21	37	52	60	62	54	14	19	57
메모리반도체	18	14	29	48	61	68	69	62	24	31	65
DRAM	28	23	37	57	70	75	76	68	31	40	72
NAND	-5	-4	11	22	36	44	47	39	13	8	42
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-22	-13	-7	-5	-20	-27	-12
DX 사업부문	9	8	7	3	5	3	4	2	7	7	4
MX/Network	12	11	11	6	7	4	4	4	9	10	5
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	3	-0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	8	8	16	19	13	14	14
Harman	9	13	11	7	10	10	11	9	9	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,606	485,043	509,737
매출원가	180,389	186,562	202,213	203,860	244,015
매출총이익	78,547	114,309	131,393	281,183	265,722
판매비와관리비	71,980	81,583	87,792	110,539	119,989
영업이익	6,567	32,726	43,601	170,644	145,733
영업이익률	2.5	10.9	13.1	35.2	28.6
EBITDA	45,234	75,357	85,065	217,013	196,669
영업외손익	4,439	4,804	5,880	7,193	8,020
관계기업손익	888	751	658	799	906
금융수익	16,100	16,703	14,153	20,044	23,779
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12,646	-12,986	-9,622	-13,660	-16,698
외환관련손실	10,711	11,361	11,361	11,361	11,361
기타	97	335	691	11	33
법인세비용차감전순손익	11,006	37,530	49,481	177,837	153,754
법인세비용	4,481	-3,078	-4,275	-44,459	-41,513
계속사업순손익	15,487	34,451	45,207	133,378	112,240
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,487	34,451	45,207	133,378	112,240
당기순이익률	6.0	11.5	13.6	27.5	22.0
비지배자분순이익	1,014	830	946	930	902
지배자분순이익	14,473	33,621	44,261	132,448	111,338
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	335	1,684	1,769	1,857	1,950
포괄순이익	18,837	51,296	62,894	151,949	131,740
비지배자분포괄이익	992	1,248	1,316	1,059	1,059
지배자분포괄이익	17,846	50,048	61,578	150,890	130,682

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,131	4,950	6,564	19,664	16,530
PER	36.8	10.7	10.7	3.6	4.3
BPS	52,002	57,663	63,323	81,564	90,678
PBR	1.5	0.9	2.5	2.0	1.8
EBITDAPS	6,659	11,094	12,614	32,219	29,198
EV/EBITDA	10.0	3.6	11.3	4.1	4.4
SPS	38,120	44,293	49,471	72,012	75,678
PSR	2.1	1.2	3.2	2.2	2.1
CFFPS	7,656	11,394	13,124	32,924	30,027
DPS	1,444	1,446	1,649	7,632	1,444

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.3	16.2	10.9	45.4	5.1
영업이익 증가율	-84.9	398.3	33.2	291.4	-14.6
순이익 증가율	-72.2	122.5	31.2	195.0	-15.8
수익성					
ROC	3.4	10.2	12.5	36.3	27.2
ROA	1.5	6.7	8.2	27.5	20.2
ROE	4.1	9.0	10.8	27.1	19.2
안정성					
부채비율	25.4	27.9	26.3	22.2	20.0
순차입금비율	-21.9	-23.2	-22.6	-31.0	-32.3
이자보상배율	7.1	36.2	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	244,783	349,444	391,241
현금및현금성자산	69,081	53,706	62,351	129,425	147,969
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	62,183	79,145	86,604
재고자산	51,626	51,755	52,638	62,811	71,547
기타유동자산	31,949	68,356	67,612	78,063	85,120
비유동자산	259,969	287,470	308,869	339,854	361,321
유형자산	187,256	205,945	220,393	239,084	256,546
관계기업투자금	11,767	12,592	13,322	14,051	14,781
기타비유동자산	60,946	68,932	75,154	86,718	89,994
자산총계	455,906	514,532	553,652	689,298	752,562
유동부채	75,719	93,326	92,047	98,530	99,753
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	63,851	69,972	70,900
차입금	7,115	13,173	9,847	9,347	8,847
유동성채무	1,309	2,207	1,104	1,104	993
기타유동부채	13,746	16,424	17,245	18,107	19,013
비유동부채	16,509	19,014	23,142	26,654	25,658
차입금	538	21	5,655	3,014	1,014
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15,971	18,993	17,486	23,640	24,644
부채총계	92,228	112,340	115,188	125,184	125,410
지배자분	353,234	391,688	427,012	549,381	610,772
자본금	898	898	892	892	892
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	404,963	526,408	586,829
기타자본변동	1,280	15,873	16,753	17,677	18,647
비지배자분	10,444	10,504	11,452	14,734	16,380
자본총계	363,678	402,192	438,464	564,114	627,152
순차입금	-79,721	-93,322	-98,995	-174,925	-202,365

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	44,137	72,983	78,739	158,695	147,392
당기순이익	15,487	34,451	45,207	133,378	112,240
비현금항목의 가감	36,520	42,947	43,297	88,387	90,007
감가상각비	38,667	42,631	41,464	46,370	50,935
외환손익	0	0	363	363	363
지분법평가손익	-888	-751	-751	-751	-751
기타	-1,259	1,067	2,221	42,406	39,460
자산부채의 증감	-5,459	-1,568	-5,490	-18,611	-13,341
기타현금흐름	-2,410	-2,848	-4,275	-44,459	-41,513
투자활동 현금흐름	-16,923	-85,382	-59,030	-73,428	-77,136
투자자산	5,350	1,188	-730	-730	-730
유형자산	-57,513	-51,250	-52,544	-61,461	-64,597
기타	35,240	-35,320	-5,756	-11,238	-11,809
재무활동 현금흐름	-8,593	-7,797	-8,620	-14,153	-53,536
단기차입금	2,145	5,871	-3,326	-500	-500
사채	-1,220	-1,365	-1	0	0
장기차입금	355	405	5,635	-2,641	-2,000
유상증자	0	0	-6	0	0
현금배당	-9,864	-10,889	-9,811	-11,003	-50,917
기타	-9	-1,820	-1,112	-9	-119
현금의 증감	19,400	-15,375	8,645	67,074	18,544
기초 현금	49,681	69,081	53,706	62,351	129,425
기말 현금	69,081	53,706	62,351	129,425	147,969
NOPLAT	9,241	30,042	39,834	127,983	106,385
FCF	-12,615	18,947	21,098	107,235	87,067

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000
과리율(평균%)		(17.35)	(12.77)	(22.67)	(21.80)	(10.14)
과리율(최대/최소%)		(9.78)	(11.88)	(1.36)	(14.54)	(5.36)

제시일자	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000	74,000
과리율(평균%)	(13.60)	(5.03)	(18.65)	(18.10)	(24.59)	(24.73)
과리율(최대/최소%)	(12.80)	4.89	(8.52)	(4.86)	(24.46)	(24.73)

제시일자	25.01.10	25.01.08	25.01.05	25.01.02	25.01.01	25.01.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과리율(평균%)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)
과리율(최대/최소%)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)	(13.60)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상