삼성전자 (005930)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

중장기 ESG 경영목표 달성을 향해 순항 중

ESG 경영목표 달성을 위한 실행력 지속 강화, 그리고 당면 과제

동사는 환경 분야에서 2022년 '신환경경영전략'을 공표한 바 있으며, 2030년까지 DX 부문 탄소중립 우선 달성과 DS를 포함한 전사 2050년 탄소중립을 목표로 충실히 실행하고 있다. 사회 분야에서는 2030년 중대재해 Zero를 목표로 삼고 있으며, 2023년 유엔 기업과 인권 이행지침에 따라 인권원칙을 발표하고 지역사회, 사업 파트너에 이르기까지 실천 중에 있다. 이사회 책임경영 강화와 독립된 준법감시위원회를 운영하고 있는데, 삼성생명 보험업법과 연계되어 향후 삼성 그룹의 지주사 전환과 지배구조 개선, 그리고 노사 갈등 해소와 균형잡힌 노사관계 정립 등 당면한 과제들이 남아있다.

ESG 경영 실천 활동 내용 및 성과 업데이트

2050년까지 전사 전력량의 100% 재생에너지 전환을 목표로, 우선은 2027년까지 DX 부문 글로벌 전사업장을 재생에너지로 전환하고 있다. 최근 '갤럭시 언팩 2026'에서 MX의 환경전략을 전면 재정비했다. 현재 10종의 재활용 소재를 모바일기기 부품으로 적용하고 있으며, 2030년까지 자원 순환, 수자원 관리, 생태계 보전을 축으로한 확장 로드맵을 제시했다. DS부문은 국내 사업장 폐열사용률을 51%까지 높였으며, 폐기물 재활용률 99%를 달성했다.

ESG 경영성과와 역대급 실적에 따른 주주가치환원 기대

반도체 사업 경쟁력 회복과 AI 특수로 인한 메모리 가격 폭등으로, 올해 동사는 역대급 실적 호전이 예상된다. 동사 기업가치 제고 계획에 의하면, 24~26년 총 FCF의 50%를 주주환원에 사용할 것인데, 기존에 지출 확정된 39.1조원 보다 더 큰 추가 주주환원 재원이 기대된다. 내년초 역대급 특별배당이 예상된다. 목표주가 25만원과 '매수' 의견을 유지한다.

Fig. 1: 삼성전자 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	300,871	333,606	539,983	577,198	531,022
영업이익	32,726	43,601	221,455	228,732	150,838
세전이익	37,530	49,481	228,100	242,603	170,176
순이익[지배]	33,621	44,261	189,828	201,898	141,623
EPS(원)	4,950	6,564	28,459	30,367	21,301
증감률(%)	132.3	32.6	333.6	6.7	-29.9
PER(배)	10.7	18.3	6.3	5.9	8.4
PBR	0.9	1.9	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.6	7.7	3.3	2.6	3.0
ROE(%)	9.0	10.8	36.6	28.3	16.1
배당수익률	2.7	1.4	2.4	2.4	1.8

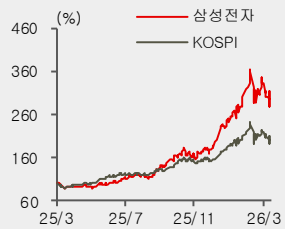
자료: 삼성전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	250,000원
[유지]	*40.1%*
현재주가	178,400원
2026/4/2	

주식지표

시가총액	1,056,063십억원
52주최고가	218,000원
52주최저가	53,000원
상장주식수	591,964만주/81,597만주
자본금/액면가	898십억원/100원
60일평균거래량	3,198만주
60일평균거래대금	5,509십억원
외국인지분율	48.4%
자기주식수	13,247만주/2.2%
주요주주및지분율	
삼성생명보험 외	19.6%
국민연금공단	7.8%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

I. 중장기 ESG 경영목표 달성을 위한 실행력 지속 강화 중

매년 지속가능경영 보고서를 통해 ESG 경영 활동과 성과 공시

동사는 매년 지속가능경영보고서를 통해, 경영 목표로서 이윤과 주주가치 극대화를 통한 경제적 가치와 글로벌 시민사회의 일원으로서 Citizenship 강화에 따른 사회적 가치를 결합한 통합적 가치창출을 제시하고 있다. 보고서에는 지속가능경영 관리 체계와 환경, 사회, 경제 각 분야 별로 ESG 경영목표 이행 활동과 성과 등을 담고 있다. 환경 분야에서 동사는 2022년 9월 15일 '신환경경영전략'을 공표한 바 있으며, 이에 기반하여 2030년 DX부문의 탄소중립 우선 달성에 이어, DS부문을 포함한 전사의 2050년 탄소중립을 목표로 삼고, 이를 충실히 실행하고 있다. DX 부문은 2024년말 기준 전체 에너지의 93.4%를 재생에너지로 전환하였고, 대표 제품 모델에는 2019년 대비 평균 31.5%의 소비전력을 절감하였으며, 제품에 사용되는 플라스틱 부품의 31%를 재활용 소재로 제조하고 있다. 사회 분야에서는 2030년 중대재해 Zero와 LTIR(Lost-Time Injuries Rate) Global Top Tier 달성을 목표로 삼고 있다. 2023년 2월 유엔 기업과 인권 이행지침(UN Guiding Principles on Business & Human Rights)에 따라 글로벌 인권원칙을 발표한 바도 있다. 이 원칙에는 임직원, 협력사, 지역사회, 비즈니스 파트너, 소비자 등에 이르기까지 인권 관련 책임 범위를 확대하겠다는 의지가 담겨 있다. 사회공헌 활동은 미래 세대 기술 역량을 배양하기 위한 교육 프로그램 외에, 사내 설치된 나눔 키오스크를 통해 자발적으로 모금된 임직원들의 기부금을 어려운 환경의 아동들에게 전달하는 프로그램까지 포함된다. 동사는 협력회사 대상 행동규범, 기후변화 대응, 자원순환, 노동인권 증진, 법 준수 등 지속가능경영 교육 지원 활동도 강화하고 있다. 동사 공급망 내 새로운 협력사와 협업을 시작할 때 투명한 평가 절차와 기준을 적용하고 부품, 소재부터 제품까지 철저한 유해물질 관리를 하고 있다. 아울러 협력사 대상으로 에코파트너(ECO-Partner) 인증제도를 시행하고, 협력사 녹색경영 활동을 지원함과 정기적 평가도 시행하고 있다. 삼성 상생협력센터와 CS센터 협업을 통해, 국내 480개 협력사들을 대상으로 '제품 화학물질 관리 교육'을 실시하여 친환경 DNA를 공유하고 있다.

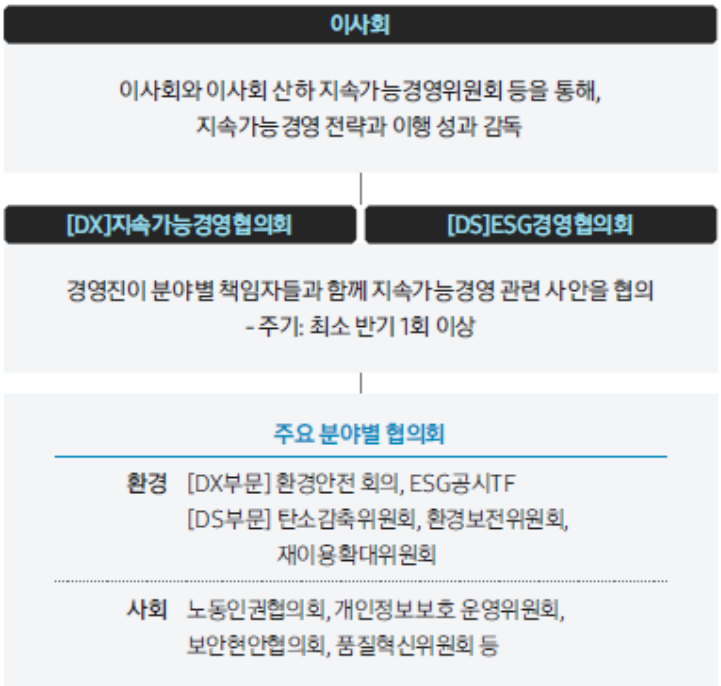
이사회 책임경영 강화와 지속가능경영 추진을 위한 조직 체계 마련

동사는 DX, DS 부문의 주요 경영진이 사내 이사로 이사회에 참여하여 책임경영을 실천하고, 각 분야의 전문가인 사외이사가 경영진을 견제하는 균형잡힌 거버넌스 체체를 갖추고 있다. 2025년 3월말 기준 사내이사 3인과 재무, 법률, IT, 리스크관리 분야 전문가로 채워진 사외이사 6인으로 이사회가 구성되어 있다. 동사는 2021년 7월 지속가능경영을 추진하고 주주가치 제고를 위해, 이사회 산하에 각 부문장이 주관하는 지속가능경영협의회(DX주관)와 ESG경영협의협의회(DS 주관)를 운영하고 있다. 경영진이 최소 반기 1회 이상 분야별 책임자들과 함께 지속가능경영 관련 사안들을 협의하고 이사회와 지속가능경영위원회에 보고하고 있다.

Fig. 2: 삼성전자 지속가능경영 달성을 위한 추진 방향

자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 3: 삼성전자 지속가능경영 추진 조직



자료: 삼성전자, BNK투자증권

제4기 준법감시위원회 운영과 향후 중점 과제

지배구조 개선을 위해 외부 독립기관인 삼성준법감시위원회가 출범한 이후, 이제 제4기(이찬희 위원장) 활동에 들어갔다. 책임 경영 강화를 위한 준법감시위원장의 계속적인 요구에도 이재용 회장이 아직 등기이사로 복귀하지 않은 상태다. 또한 삼성생명 보험업법과 삼성전자 보유 지분 처리, 경영권 확보 등 여러 이슈와 맞물려, 향후 삼성 그룹의 지주사 전환과 지배구조 개선은 여전히 해결하지 못한 과제다. 또한 최초로 과반 노조 탄생으로, 성과급 보상 체계를 둘러싼 노사관계 갈등을 향후 어떻게 해소하고, 균형잡힌 노사관계를 정립해 나가느냐가 핵심 감시 의제가 될 것 같다.

ESG 평가 등급, 국내 Top 및 글로벌 상위 수준 유지 중

동사는 국내 ESG 행복경제연구소가 발표하는 시총 상위 250대 기업에 대한 '2026년 ESG 지속가능경영 평가'에서 종합 1위(A+ 등급, 종합점수 89.9점)를 달성했다. 지난 해 평가에서 거버넌스 부문 최상위 S 등급을 받으며 종합점수 88.26점(종합 A+ 등급)을 받은 것과 비교하여 더 향상된 것이다. 또한 글로벌 ESG 평가기관 MSCI가 발표하는 '2023년 MSCI ESG 평가'에서 국내 ICT 업계로는 가장 높은 AA 등급을 받은 바 있다. 2020년부터 3년 연속 A 등급을 받아 오다 AA 등급으로 한단계 더 올라간 것이다. 사회(Social)과 지배구조(Governance) 부문에서 평가 점수가 크게 상승한 덕분에 전체 등급이 한단계 오른 것이며, 특히 글로벌 인재양성, 자원조달정책, 기업지배구조 부문에서 개선되었던 것으로 파악된다. 이러한 외부 평가등급 상승은 그동안 동사의 글로벌 지속가능경영 실천 활동이 점차 인정 받고 있음을 방증하는 것이다.

II. ESG 경영 실천 활동 내용 및 성과 Update

DX 부문 2030년 탄소중립 달성 목표, 전사업장 순차적으로 재생에너지 전환 중

혁신 기술로 글로벌 환경문제 해결에 기여하기 위해 2022년 9월 '新환경경영전략'을 선언하고 친환경 경영으로 전환하였다. 기후위기 극복 활동에 동참하고, 자원의 순환성을 극대화하여 순환 경제 구축에 기여함으로써, 2050년 탄소중립을 달성하겠다고 밝혔다. 동사는 신환경경영전략에 포함된 공정가스 저감, 폐전자제품 수거 및 재활용, 수자원 보존, 오염물질 최소화 등에 2030년까지 총 7조원 이상을 투자할 계획이다. 아울러, 전력사용으로 인해 발생하는 탄소 간접배출(Scope2)을 줄이기 위해 글로벌 이니셔티브인 RE100(Renewable Electricity 100)에 가입했다. 2050년까지 기업이 사용하는 전력량을 100% 재생에너지 전력으로 전환할 계획이다. 이를 위해 우선 2027년까지 DX 부문 글로벌 전사업장을 재생에너지로 전환(베트남, 인도, 브라질은 2022년 이미 완료, 중남미는 1H26 내에 완료, 동남아, CIS, 아프리카는 2027년까지 완료 예정)하여, 탄소중립을 가속화할 계획이다.

최근 '갤럭시 언팩 2026'에서 MX의 환경전략 전면 재정비

2021년 시작한 '지구를 위한 갤럭시' 초기 목표는 달성한 상태다. S22시리즈부터 해양 폐어망을 재활용한 플라스틱을 적용해 왔고, S25시리즈에는 구형 단말 폐배터리에서 원료를 회수해 다시 쓰는 '배터리 재활용 순환 체계'를 구축하였고, 현재까지 10종(플라스틱, 구리, 금 등)의 재활용 소재가 모바일기기 부품으로 적용되고 있다. 또한 동사는 2030년까지 자원 순환, 수자원 관리, 생태계 보전을 축으로한 확장 로드맵을 제시하였다. 스마트폰, 테블릿, 워치, PC 등 모든 모바일 제품 주요 모듈에 최소 1종 이상 재활용 소재를 적용할 방침이다. 그리고 수자원 관리를 강화하고, 10개 모바일기기 사업장 대상으로 '국제 수자원 관리 동맹'으로부터 최고 등급 획득을 추진할 것이며, 용수 실사용량의 110%를 지역사회에 환원할 계획이다.

환경(E): 기후변화 대응

동사는 기후변화 대응을 위해 재생에너지 사용 확대, 공정가스 감축, 공정에너지 효율을 강화하고 있다. 글로벌 사업장에서 발생하는 온실가스를 모니터링 하고 있으며, 기후변화와 관련된 리스크의 실질적인 재무적 또는 전략적 영향을 규명하고 대응전략을 수립하고 의사결정에 반영하고 있다. 아울러 기회요인도 인식하고 있는데, 외부 탄소배출권 확보로 탄소가격 민감도 완화와 고효율 기술도입에 따른 에너지 비용 절감을 들 수 있다. 중기적 기회요인으로는 소비패턴 변화와 친환경제품 선호 등을 예상한다.

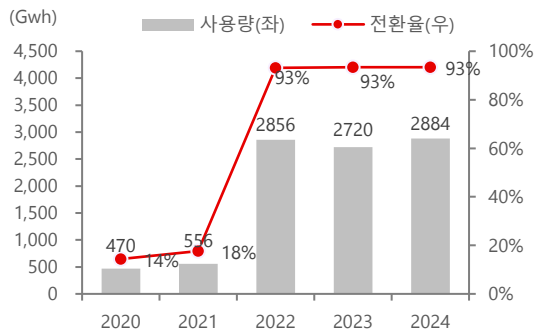
환경(E): DX 부문 온실가스 직간접 배출 감축

동사 DX부문은 2030년까지 탄소중립을 목표로 에너지 효율 향상, 에너지 절감, 에너지 전환 등 사업장에서 발생하는 온실가스 배출을 최소화하는 활동을 최우선 과제로 추진하고 있다. 2024년에는 인도, 이집트, 마다가스카르에서 산림농업 사업과 맹그로브 조성 사업을 발굴하여 총 46만톤의 외부 감축 배출권을 확보한 바 있다. 그리고 DX 부문은 2027년까지 모든 사업장의 사용 전력을 100% 재생에너지로 전환하는 목표를 수립하고 있다.

(1) 미국, 유럽: 녹색요금제와 재생에너지 인증서(REC) 구매를 통해 2020년부터 100% 재생에너지로 전환
(2) 인도: 태양광, 풍력 등 발전사업자로부터 재생에너지 PPA를 체결하고 REC를 구매하여 2022년부터 100% 재생에너지로 전환
(3) 베트남/중국: 2022년부터 사용전력의 100%를 재생에너지로 전환
(4) 중남미: 브라질은 REC를 구매하여 2022년부터 사용 전력의 100%를 재생에너지로 전환. 멕시코는 태양광, 풍력 발전사와의 PPA를 통해 재생에너지로 생산된 전력을 공급 받는 중. 1H26 내에 중남미 사업장은 100% 재생에너지로 전환 예정.
(5) 한국: 녹색요금제와 일부 사업장 내 설치된 태양광 설비를 활용하여 2022년부터 100% 재생에너지로 전환

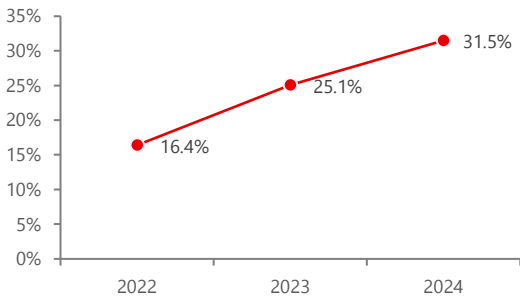
DX부문은 소재, 제조, 운송, 사용, 폐기, 재활용 등 제품 전과정에서 발생하는 탄소 배출을 최소화하기 위해 협력사, 소비자를 비롯한 밸류체인들의 탄소감축 활동을 지원하고 있다. 업스트림 활동으로 구매금액 상위 90% 이상 협력회사를 대상으로 온실가스 감축 활동을 추진하고 있다. 다운스트림 활동으로써, 제품 사용단계에서의 간접 배출을 줄이기 위해 DX부문은 스마트폰, TV, 냉장고, 세탁기, 에어컨, PC, 머니터 제품의 대표 모델에 저전력 기술을 적용해 2030년까지 소비전력을 2019년 동일 성능,스펙 모델 대비 평균 30% 개선하는 목표를 수립하였다. 2024년에는 7대 제품 대표모델의 소비전력을 2019년 대비 평균 31.5% 개선하는 성과를 거두었다.

Fig. 4: 삼성전자 DX 재생에너지 전환율, 사용량



자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 5: 삼성전자 DX 제품 에너지 사용 효율화



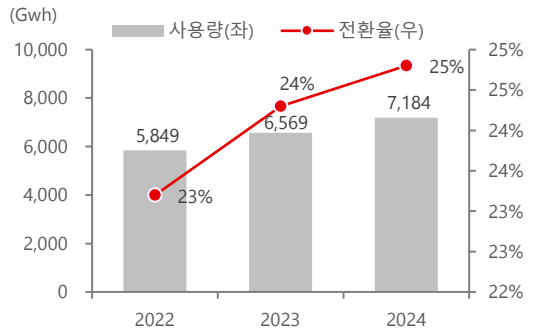
자료: 삼성전자, BNK투자증권

환경(E): DS 부문 온실가스 직간접 배출 감축

DS부문은 반도체 제조공정에서 사용하는 공정가스, LNG와 같은 연료로 인한 온실가스 직접 배출량(Scope 1)을 최소화하기 위해 다방면으로 노력하고 있다. 업계 최초로 공정가스 대용량 통합처리시설인 RCS를 개발, 사용 중에 있는데, 2024년에는 1개 생산라인에 4대의 RCS를 추가 설치하여 누적 52대를 설치 운영하고 있다. 향후 신규 생산라인과 기존 라인에 RCS 설치를 지속 확대할 계획이다. 또한 반도체 8대 공정 중 하나인 CVD 공정을 그린 엔지니어링 관점에서 지속가능한 방식으로 개선하여 온실가스 배출량을 줄이고, 가스, 화학물질 등의 사용을 절감하였다. 연료 사용량을 절감하기 위해, 신규 라인에 사업장 폐열 회수 시스템을 도입하여 2024년 기흥, 화성, 평택사업장 폐열 사용률을 51%까지 높였다. 향후 신규 라인의 경우는 폐열사용률을 70%에서 90% 이상까지 확대할 계획이다.

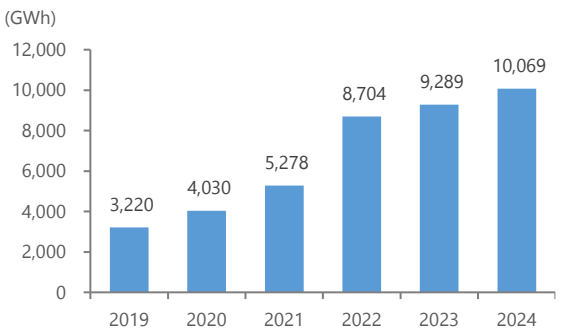
반도체 산업은 전력 소비가 매우 높은 산업으로서, 동사는 생산과정에서 에너지 사용을 최적화하고 재생에너지 전환을 확대하여 Scope 2 배출량을 감축하기 위해 다방면으로 노력하고 있다. 2020년 이후 해외 제조,비제조사업장에서 사용하는 전력을 100% 재생에너지로 전환하고 있으며, 국내 사업장도 재생에너지 전환을 확대하기 위해 PPA를 체결하고 있다. 2024년 2건의 PPA 계약을 통해 국내 사업장의 경우 연간 약 620Gwh 규모의 재생에너지 전력을 공급받을 수 있게 되었다. 미국 사업장은 REC 구매를 통해 2020년부터 100% 재생에너지로 전환하였다. 중국도 REC 구매, 사업장 내 태양광 발전 설비를 설치하여 2020년부터 100% 재생에너지로 전환하였다.

Fig. 6: 삼성전자 DS 재생에너지 전환율, 사용량



자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 7: 삼성전자 재생에너지 사용량



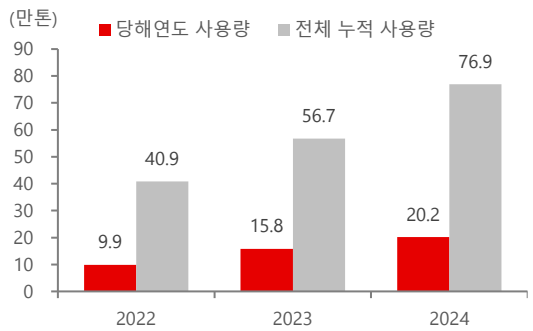
자료: 삼성전자, BNK투자증권

환경(E): DX부문 자원순환형 소재 개발 및 적용

DX부문은 재활용 소재를 사용하여 제품을 생산하고, 폐제품을 수거해 자원을 추출한 뒤 다시 이를 제품의 재료로 사용하는 '자원순환체계'를 운영 중에 있다. 자원순환형 소재의 도입과 활용을 적극 추진하고 있으며, 특히 플라스틱 폐기물이 해양 생태계에 미치는 심각한 영향을 인지하고 폐어망을 재활용 할 수 있는 기술을 개발했다. 스마트폰 배터리 자원순환체계를 구축하고, 재활용 알루미늄과 재활용 유리를 비롯해 다양한 재생,재활용 소재의 적용 범위를 점진적으로 넓혀가고 있다. 실제 적용 사례를 들면, 2025년 출시한 갤럭시S25 시리즈에는 플라스틱, 희토류, 강철, 글라스 외에도 금과 구리, 코발트, 알루미늄 등의 재활용 소재를 적용하였다. S25와 S25+의 프레임에는 재활용 아머 알루미늄 소재를 적용하였으며, 오래된 갤럭시 스마트폰과 폐배터리에서 추출한 재활용 코발트를 적용하였다. 또한 반도체 제조공정에서 발생하는 폐웨이퍼 트레이를 재활용한 플라스틱도 새롭게 적용하였다. 한편 2024년형 및 2025년형 Neo QLED 8k TV 제품의 경우, 내부 방열을 위해 사용된 그라파이트 시트에 폐배터리에서 추출한 재생 그라파이트 소재를 적용한 바 있다.

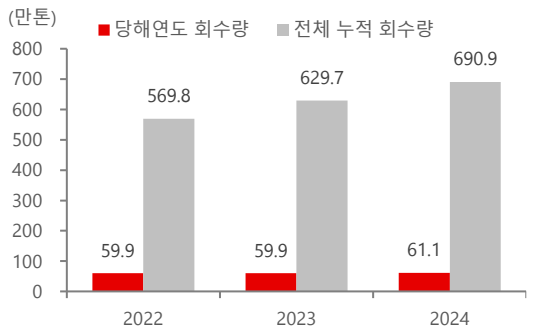
DX부문은 폐전자제품 재활용 활성화를 위해 한국을 비롯한 약 80개 국가에서 다양한 폐전자제품 수거 프로그램을 운영하고 있다. 브랜드 구분 없이 폐전자제품을 수거하며, 각 국가의 상황을 고려해 당사가 직접 운영하는 리사이클링 센터만 아니라 현지 재활용협회 또는 전문업체와 협력하여 폐제품 회수, 재활용 체계의 운영 효율성을 높이고 있다. DX부문은 2009년부터 2024년까지 총 691만 톤의 폐전자제품을 수거했으며, 향후 2030년까지 글로벌 전지역으로 폐전자제품 수거 프로그램을 확대하여 누적 수거량 1,000만 톤, 2050년까지 2,500만 톤 달성을 목표로하고 있다.

Fig. 8: 삼성전자 재활용소재 적용 플라스틱 사용량



자료: 삼성전자, BNK투자증권, 기준연도 2009년

Fig. 9: 삼성전자 폐전자제품 누적 회수량



자료: 삼성전자, BNK투자증권, 기준연도 2009년

Fig. 10: 삼성전자 주요 제품 ESG 경영성과 사례(Neo QLED 8K TV)

자료: 삼성전자, BNK투자증권

환경(E): DS부문 자원순환 적용 사례 및 지속적 범위 확대

DS부문은 2030년까지 국내 5개 사업장 대상으로 폐기물 재활용률 99.9% 목표(Vs. 2024년 99%)를 달성하기 위해 노력하고 있다. 재활용 기술을 활용하여 반도체 제조에서 사용되는 소재와 부품을 재이용하거나 고부가 자원화하여 자원 순환구조를 구축해 나가고 있으며, 2019년부터 순환자원 인증서를 취득한 결과 2024년 기준 국내에서 가장 많은 순환자원 인증서를 보유하게 되었다. 또한 순환자원 사용제품 인증을 2024년 업계 최초로 획득하여 반도체 제조 공정 내 소재로 사용하고 있다. 제품과 포장재에도 재활용소재를 적용 중인데, 페알루미늄을 재활용하여 제품 케이스에 적용하고, 종이 및 재활용 소재를 포장재로 사용 중에 있다.

생산 소모품의 순환 자원화 사례를 들면 다음과 같다.

(1) CMP 리테이너링: 기존에는 사용기간이 지나면 분리 후 소각 처리하였으나, 분리, 선별, 세정, 용융, 펠릿화 등 재생 공정을 거쳐 생산된 제품을 구매하여 재이용할 수 있도록 순환구조를 구축하여 리테이너링 소각 처리 시 발생하던 탄소배출량을 저감하는데 성공

(2) 배기 흡착제: 공조 시스템에서 사용하는 흡착제도 재사용할 수 있는 순환구조를 구축. 사용 연한이 지난 흡착제의 불순물 제거를 위한 소성 공정을 거친 후, 선별, 파쇄, 재성형 후 품질 테스트를 거쳐 동일 용도로 재이용

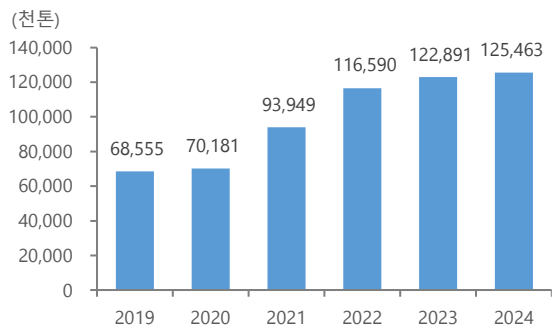
(3) 웨이퍼 트레이: 반도체 생산 과정에서 발생하는 폐웨이퍼 트레이를 재활용한 플라스틱을 개발. 갤럭시S25 시리즈의 사이드키, 볼륨키에 적용함. DS부문에서 버려지는 웨이퍼 트레이를 DX부문의 소재로 사용함으로써 부문 간 자원순환을 강화함

환경(E): 수자원 보호를 위한 실천 사항

DX사업부는 소모한 물의 양 만큼 지역사회에 돌려주는 '2030년 수자원 환원 100%'라는 목표를 수립했다. 실제 행동 사례로 2022년 12월 한국의 만성적인 물부족을 겪는 농어촌 지역에 사용 가능한 수자원을 확보하고 기후변화 위기 대응을 위해 한국농어촌공사와 MOU를 맺은 바 있으며, 2024년 국내 제조사업장을 기준으로 수자원 환원율 100%를 달성하였다. 2030년까지 해외 모든 사업장으로 환원사업을 확대할 계획이다. DX부문은 국제 물관리 인증기관인 국제수자원관리동맹(AWS)로부터 최고 등급인 '플래티넘' 인증을 획득했다.

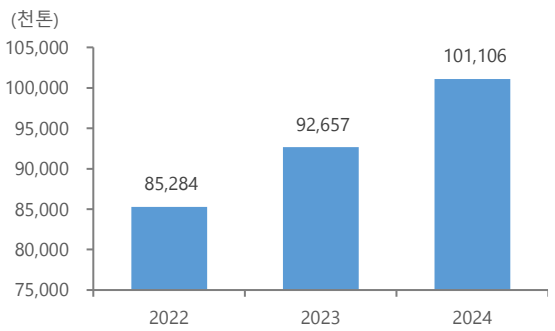
용수 사용량이 많은 DS부문 사업장은 지역별 물 스트레스를 분석해 최적의 관리를 추진하고 있다. 반도체 라인 증설로 인해 DS 사업장의 하루 취수 필요량은 2030년까지 2022년의 2배 이상으로 증가할 전망이지만, 동사는 용수 재이용을 최대한 늘려 2021년 수준으로 동결하기로 했다. DS부문은 설비의 용수 사용 효율성을 극대화한 결과, 국내 사업장 기준 2024년 약 1,676만 톤의 용수 사용을 절감하였다. 또한 취수한 용수를 최대한 재사용하여 취수량을 줄여나가고 있으며, 2024년 국내 사업장 기준 약 1억 1백만 톤의 용수를 재이용하였다.

Fig. 11: 삼성전자 용수 재사용량



*자료: 삼성전자, *오수,오폐수,공정용수 재이용량 모두 포함*

Fig. 12: 삼성전자 DS 국내 사업장 용수 재이용량



자료: 삼성전자, BNK투자증권

사회(S): 인권 존중의 경영 철학 실천

동사는 이사회 산하 지속가능경영위원회와 DX부문의 지속가능경영협의회, DS부문의 ESG경영협의회를 주축으로 사업 전반의 노동인권, 조직문화, 인재양성, 안전보건 등의 안건을 다양한 수준에서 관리, 감독하고 있다. 또한 임직원 관련 정책의 실행은 노동인권협의회, DEI 사무국, DS Culture & Diversity Lab, SEU(Samsung Electronics University), DS University 등의 협의체와 전담 조직이 담당하고 있다. 동사는 정책, 인권 실사, 피해자 구제, 투명한 공개, 이해 관계자 소통, 거버넌스로 구성된 삼성전자 인권 프레임워크를 토대로 인권 존중을 실천하고 있다. 2023년 2월에는 UN 기업과 인권 이행 원칙(UNGPs)에 따른 인권 존중 의지를 분명히 밝히는 '글로벌 인권 원칙'을 발표한 바 있다. 동사 인권 영향 평가와 인권 영향 분석을 실시하고 있는데, 전자는 경영 활동이 임직원, 공급망 근로자, 지역 사회 구성원, 소비자 등 권리 보유자에게 미치는 영향을 분석하는 것이고, 후자는 부정적 영향을 미칠 가능성이 높은 인권 리스크 관리에 기업이 리소스를 집중할 수 있도록 돕고 중요 인권 리스크를 확인하는 것이다. 2018~2019년 베트남 생산법인에서 첫번째 인권영향평가를 실시한 바 있고, 2023년부터는 대내외 이해관계자 고충 청취를 통해 생산법인의 주요 인권 영향을 평가하는 자체 인권영향평가를 도입, 시행하고 있다. 그리고 2024년에는 각국에서 법제화 중인 기업 인권 실사 의무를 성실히 이행하기 위해 인권리스크 관리 체계를 점검하고 개선하기 시작했다. 한편 동사는 근로자 대표 기구를 두어, 단체 교섭 및 정기 회의 등을 통해 임직원의 의견을 수렴하고 있다. 전세계 사업장에는 직원을 대표하는 33개의 노동조합이 있으며, 각 국가의 법률과 개별 사업장의 상황에 따라 전세계 45개 사업장에 노사협의회를 두고 있다.

사회(S): 체계적인 인재양성 프로그램 마련

현장 기술 역량을 높이기 위해 1989년 반도체 사내 기술대학으로 시작한 삼성전자공과대학교(SSIT)는 2001년 정규 대학으로 승인되었고, 90년부터 도입한 '지역전문가' 제도로 현재까지 세계 80개국, 3,602명의 지역전문가를 양성했다. 사내 기술대학원으로 성균관대학교 반도체디스플레이공학과와 DMC 공학과를 개설해 차세대 기술 리더를 양성하고 있으며, 2025년 2월 기준 1,188명이 SSIT를 졸업했다. 또한 사내기술대학원으로 성균관대학교 반도체디스플레이공학과 DMC 공학과를 개설해 차세대 기술 리더를 양성하고 있다. 2025년 2월 기준 석사 942명, 박사 107명이 사내 기술대학원을 졸업했다.

사회(S): 사회공헌 활동과 대표적 프로그램들

동사는 청년 실업, 사회 양극화 등 사회적 난제 해결을 위한 사회공헌 활동을 꾸준히 실천하고 있다. 대표적인 프로그램은 다음과 같다.

(1) 삼성 솔브 포 투모로우 – 청소년 아이디어 글로벌 경진 대회. 2024년 기준 68개국에서 269,698명의 학생들이 참가함

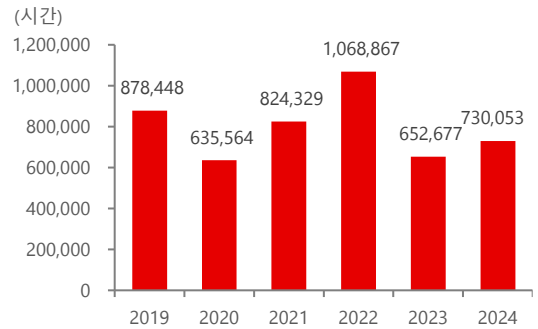
(2) 삼성 이노베이션 캠퍼스 – 2013년부터 청소년들과 미취업 청년을 대상으로 다양한 취업지원 기술 교육 프로그램 진행, 2024년 40개 국가에서 3만5,231명 학생들이 교육을 받음

(3) 삼성 청년 SW, AI아카데미 – 국내 IT 생태계 저변을 확대하고 청년들의 취업 경쟁력을 강화하기 위해 만들어진 청년 소프트웨어 인재 육성 프로그램. 2024년까지 5개 교육운영센터를 통해 2,200명을 교육함. 2025년에는 마이스터고 졸업생까지 교육 기회를 확대할 예정

(4) 희망디딤돌 – 보호시설에서 보호받던 청소년들의 자립 준비를 위해 주거공간과 맞춤형 교육을 제공. 12개 지자체에 총 15개의 센터 운영 중. 2024년 기준 자립생활자 276명, 자립교육체험자 14,362명, 직무교육 79명을 기록함

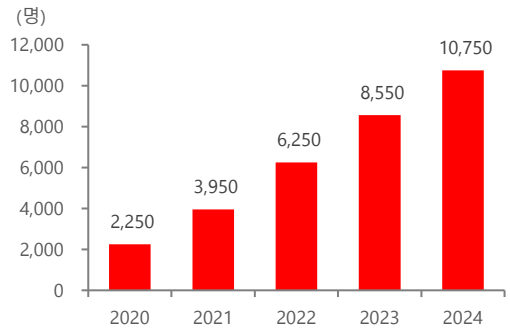
(5) 푸른코끼리 – 청소년 사이버 폭력을 해결하기 위해 푸른나무재단과 함께하는 사이버폭력 예방교육 프로그램. 2029년까지 전국 300만명 참여를 목표로 사이버폭력 예방 활동을 펼칠 계획. 2024년 기준 전체 참여자는 400,169명, 예방교육 204,665명, 심리치유 2,121명, 예방문화확산 174,819명 기록

Fig. 13: 삼성전자 임직원 봉사활동 총 시간



자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 14: 삼성청년SW아카데미 누적 수혜자수



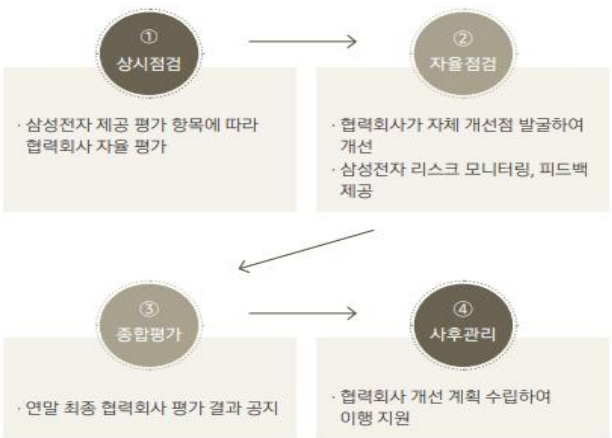
자료: 삼성전자, BNK투자증권

사회(S): 사회적 책임을 다하도록 철저한 공급망 관리

동사는 전방위적 공급망 관리를 위한 전담조직을 설치하고 글로벌 구매 행동규범을 기반으로 구매통합시스템을 활용, 업무를 수행하고 있으며, 협력회사 행동규범을 협력회사에 공유하여 준수할 것을 요구하고 있으며, 매년 협력회사 종합평가를 실시하고 있다. 종합평가의 주요 항목은 기술, 품질, 대응력, 납기, 원가, 환경안전, 재무, 기업윤리 등이다. 거래 데이터와 협력회사 제공자료 등을 토대로 협력사를 평가하며, 차년도 구매 정책에 평가 결과를 반영하여 협력회사의 역량 개선을 유도하고 있다. 또한 신규 협력회사 선정 시 구매, 품질, 환경안전, 노동인권, 부패방지, 재무현황의 6개 영역별 사내 전문가들이 서면 검토뿐만 아니라 별도의 현장 인터뷰와 설문조사를 실시하여 협력회사를 종합적으로 평가하고 있다.

동사 DX부문은 협력회사 내부에서 발생하는 근로환경 기준 위반이나 인권침해 사례를 제보할 수 있는 핫라인을 운영하고 있다. 그리고 사이버 신문고를 통해 2010년부터 1차 협력회사뿐만 아니라 2차 이하와 비제조 협력회사 등 다양한 이해관계자들로부터 애로사항과 고충을 청취하고 있다. 2024년에는 접수된 190건의 고충을 모두 처리하였고, 2025년부터는 편의성 제고와 신속 대응을 위해 사이버 신문고 시스템을 개편하여 운영하고 있다.

Fig. 15: 삼성전자 협력회사 대상 종합평가 프로세스

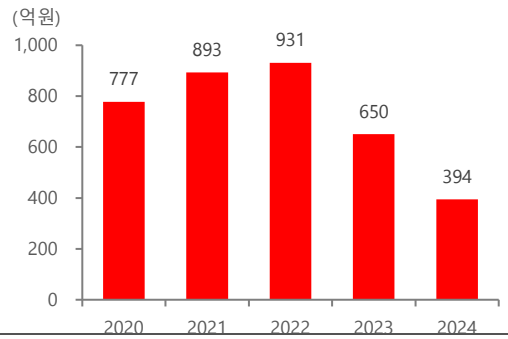


자료: 삼성전자, BNK투자증권

사회(S): 중소기업 및 스타트업 지원을 통한 지역사회 경제 발전에 기여

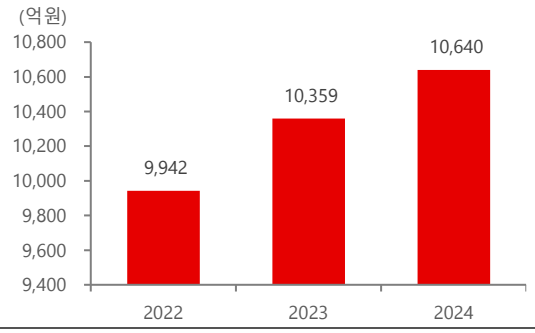
동사는 품질, 물류, 금형 등 각 분야 전문가 200명을 중소기업에 판견하여, 스마트공장 구축을 위한 생산시스템, 자동화솔루션, 제조현장 혁신을 지원하고 있다. 2015년부터 2024년까지 중소, 중견기업 3,453개 업체를 지원 중이다. 또한 국내 스타트업 생태계 활성화에 기여하고자 C-Lab을 운영하고 있다. 사내 벤쳐 프로그램인 'C-Lab 인사이드'를 통해 육성한 과제 중 외부 성장 가능성이 높은 우수 과제를 선발, 스타트업으로 분사 창업을 지원하는 'C-Lab 스핀오프' 제도를 운영 중이다. 2025년 2월 기준 C-Lab을 통해 총 959개(사내 벤쳐 423개, 사외 스타트업 536개)을 육성했다.

Fig. 16: 삼성전자 협력회사 인센티브



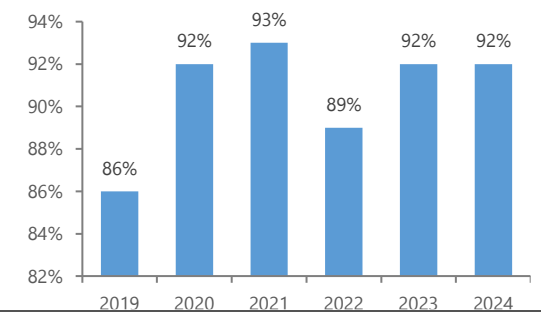
자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 17: 삼성전자 상생펀드 지원



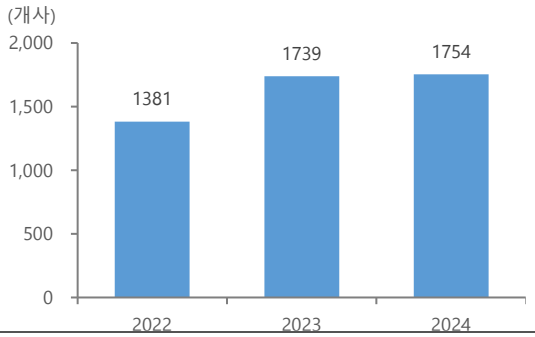
자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 18: 삼성전자로부터 종합평가 받은 협력회사 비율



자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 19: 삼성전자 협력회사 중 교육 참여업체 수



자료: 삼성전자, BNK투자증권

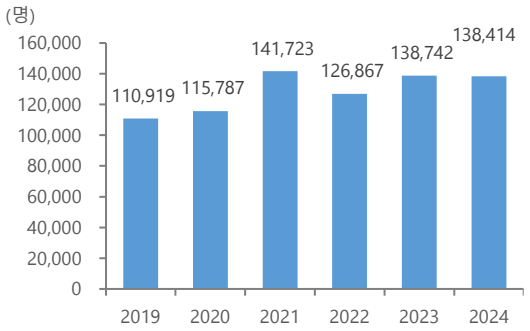
지배구조(G): 준법과 윤리 경영 강화, 독립 조직으로서 준감위 설치 운영

법과 윤리 준수는 동사의 제1의 경영원칙으로서, 준법과 윤리 경영을 지속적으로 강화하고 있다. 준법과 윤리 경영원칙에 기반하여, 합법적이고 윤리적인 방식으로 사업을 수행하며 각종 위법과 부정해위를 근절하고 깨끗한 조직문화를 만드는게 목적이다. 동사는 책임 경영을 실현하기 위해 이사회와 주요 산하 위원회(경영위원회, 지속가능경영위원회, 감사위원회, 내부거래위원회 등)를 중심으로 준법과 윤리경영 체계를 관리, 감독하고 있다. CEO 직속으로 전사 컴플라이언스 팀을 운영하고있으며, 효과적인 준법과 윤리 프로그램 구축을 위해 사전 예방, 모니터링, 사후관리의 3단계로 구성된 프로그램을 운영 중에 있다. 한편 동사는 정도경영을 실천하기 위한 목적으로 2020년 2월 준법감시위원회(이하 '준감위')를 삼성전자 외부에 별도의 독립 조직으로 설치하여 독립성과 자율성을 보장하였다. 준감위는 위원장을 포함한 6인의 외부위원과 1인의 내부위원으로 구성되어 있으며, 1기 위원장인 김지형 전 대법관에 이어 이찬희 전 대한변호사협회 회장이 2~4기 위원장을 맡고 있다. 외부위원들은 법률, 회계, 경제, 행정 등 준법감시 분야에 전문적인 지식과 경험이 있는 전문가들로 구성되어 있다.

Fig. 20: 삼성전자 위원회 현황

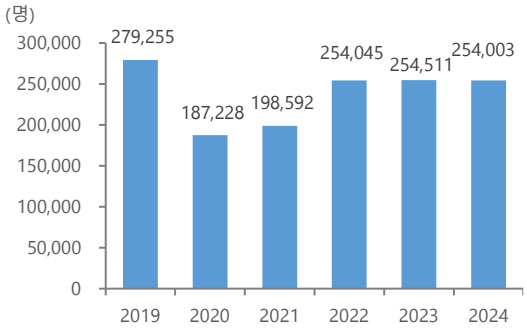
자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 21: 삼성전자 국내 임직원 컴플라이언스 교육



자료: 삼성전자, BNK투자증권

Fig. 22: 삼성전자 국내외 임직원 부정 예방 교육



자료: 삼성전자, BNK투자증권

지배구조(G): 이사회 독립성, 투명성 및 전문성 강화

동사는 2022년 3월 주주총회를 통해 이사진을 새롭게 구성하였다. DS, DX 사업부문장이 모두 사내 이사로 이사회에 참여하는 책임경영을 실천하고, 각 분야 전문가인 사외이사가 객관적인 시각으로 경영진을 견제하는 균형 잡힌 체제를 갖추었다. 아울러 글로벌 투자자들의 의견을 이사회에 전달할 수 있도록 글로벌투자전문가 출신 외국인 사외이사를 새로 선임하였다. 그리고 2021년 7월부터는 ESG 영역에서 지속가능경영을 추진하기 위해 기존 거버넌스위원회를 지속가능경영위원회로 확대 개편한 바 있다. 동사 이사회는 3인 이상 14인 이하로 구성되며, 독립성과 투명성을 높이기 위해 2018년 이사회 의장과 대표이사(CEO)를 분리하였고, 이사회 중심의 책임경영을 강화하고 이사회 독립성 제고를 위해 2020년 2월 이후 사외이사를 의장으로 선임하고 있다. 또한 이사회는 운영의 효율성을 제고하기 위해 정관 제 28조의 2 및 이사회 규정 제11조의 2에 따라 총 6개의 위원회에 전문적인 권한을 위임하고 있다. 2025년 3월말 기준 이사회는 사내이사 3인(전영현,노태문,송재혁)과 사외이사 6인으로 구성되어 있으며, 신제윤 사외이사가 의장을 맡고 있다.

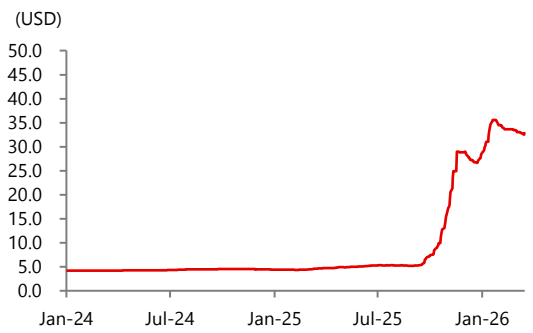
III. ESG 경영 성과와 역대 최고 실적에 따른 주주환원 기대

사업 현황: AI 메모리 특수와 반도체 사업 경쟁력 회복, DX는 수익성 고전

동사는 E(환경), S(사회공헌), G(지배구조) 등 각 영역에서 지속가능경영을 추진하고 있으며, 구체적 실행과제 진행과 계량적 성과를 달성하고 있음을 앞에서 살펴 보았다. 어려운 글로벌 영업환경에도 불구하고 동사의 ESG에 기반한 경영목표 달성과 주주가치 제고 노력은 장기적으로 기업가치 상승 및 경영실적 성과로 나타날 것으로 전망한다.

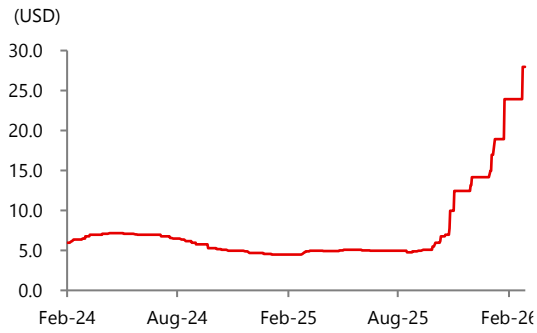
한편 하이퍼스케일러들의 AI인프라 투자 Cycle이 지속되고, 에이전트 AI 모델 도입에 따른 메모리 특수로 주력 사업인 메모리 공급부족이 심화되고 있다. 메모리 가격 폭등으로 올해 동사는 창사 이래 최대실적이 예상되고 있다. 또한 반도체 기술 경쟁력을 회복하며, 엔비디아 차세대 AI 서버 시스템에서 HBM4, SOCAMM2, LPU, CPX 등 핵심 반도체칩들을 공급할 전망이다. 파운드리 2nm 생산 수율도 개선됨에 따라 Exynos2600이 갤럭시 S26에 다시 탑재되고, 연말 생산하는 차세대 Exynos2700의 증산 및 외부 고객 확대 기대도 커지고 있다. 그러나 기존 사업군들이 성장 한계점에 와 있다는 점과 경쟁 심화, 전쟁과 고금리 장기화에 따른 글로벌 소비경기 침체로, 스마트폰, TV, 가전 등 DX 사업부의 매출 실적이 부진 상태에서 벗어나지 못하고 있다. 올해는 부품 가격 상승까지 겹쳐 수익성 악화가 불가피한 상황이다. 동사 파운드리 사업이 최근 선단 공정 수율 개선 및 수주 확대로 점차 회복은 되고 있으나, 여전히 TSMC와의 경쟁 격차는 큰 상태이며, 영업 손실이 지속되고 있다.

Fig. 23: DRAM 현물가격(16Gb PC DDR5)



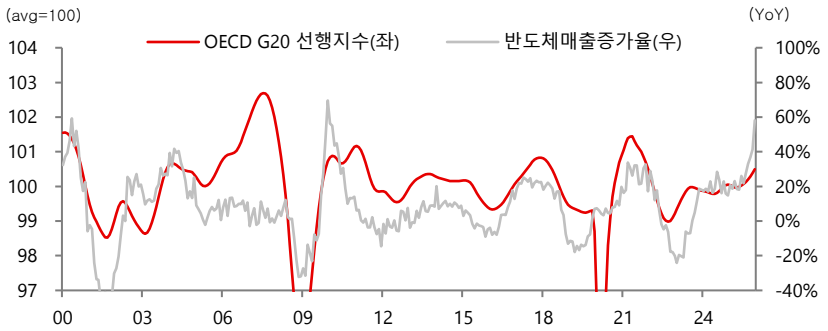
자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 24: NAND 현물가격(1Gb QLC)



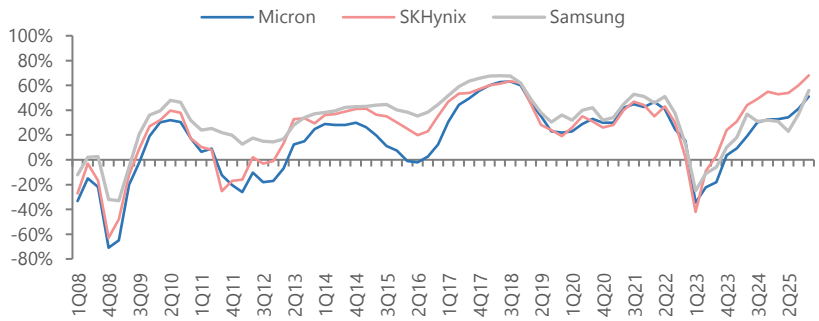
자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 25: OECD G20 경기선행지수와 글로벌 반도체 매출액 성장률 추이



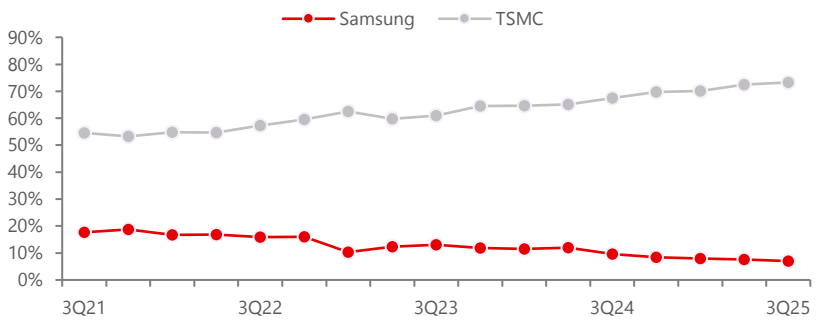
자료: Bloomberg, WSTS, BNK투자증권

Fig. 26: 삼성전자와 DRAM 경쟁사들 영업이익률 비교



자료: 옴디아, BNK투자증권

Fig. 27: 삼성전자와 TSMC 파운드리 시장 점유율 추이



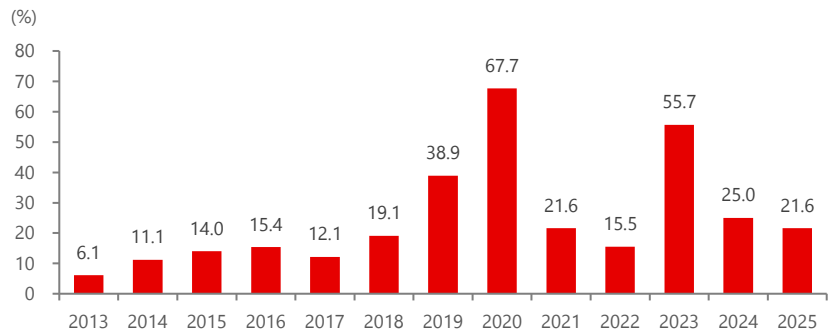
자료: TrendForce

역대 최고 실적 호전으로 투자자들의 주주가치환원 기대치 또한 높아질 듯

동사 배당성향(Payout Ratio)은 2020년 68%를 기록하기도 했으나, 이후 글로벌 IT 경기 악화로 인해 동사 Free Cash Flow가 급격히 하락세를 보이면서 배당성향이 다시 낮아졌다. 2023년 실적이 크게 악화된 가운데도 기존 배당지급액을 유지함에 따라 배당성향이 55.7%에 달했으나, 이후 2024년과 2025년 배당성향은 25%, 21.6%를 기록하였다.

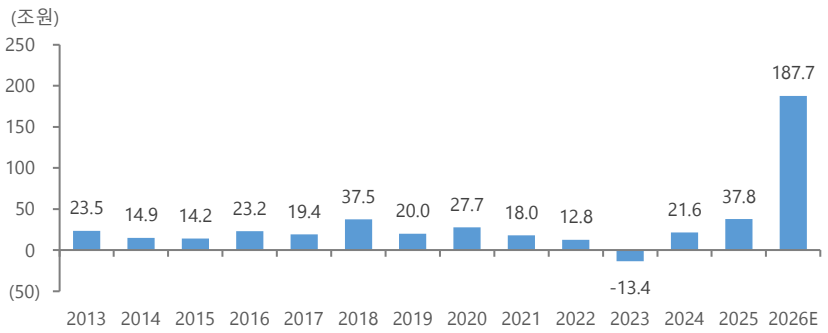
동사의 2024~2026년 기업가치 제고 계획에 따르면, 24~26년 총 Free Cash Flow의 50%를 주주환원에 사용하겠다고 약속했다. 24~25년 현금배당 20.9조원 및 자사주 소각 8.4조원, 그리고 26년 정규 배당 9.8조원과 추가 잔여재원 발생의 환원을 밝힌 바 있다. 올해 예상 FCF 187.7조원을 24, 25년 FCF 21.6조원, 37.8조원과 합치면, 총 247조원 FCF이고 이 중 50%는 123.5조원이다. 따라서 기존에 지출 확정된 주주환원 39.1조원을 빼면 84.4조원의 추가 주주환원 재원이 발생한다. 내년초 천문학적인 특별 배당과 자사주 소각이 기대된다.

Fig. 28: 삼성전자 배당성향 추이



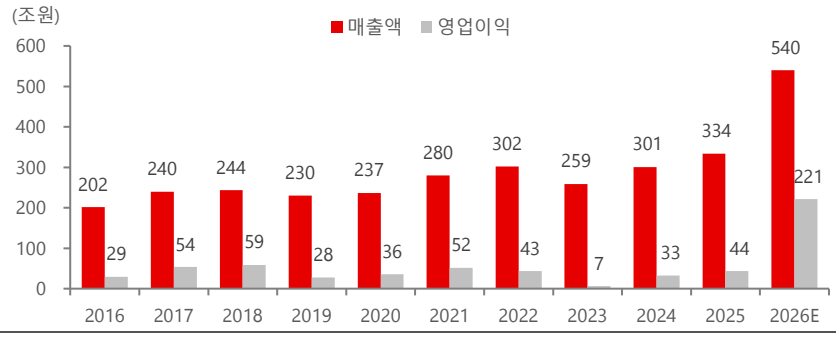
자료: BNK투자증권

Fig. 29: 삼성전자 Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 30: 삼성전자 연결 매출액 및 영업이익 추이



자료: BNK투자증권

표 1. 삼성전자 사업부별 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**79,141**	**74,566**	**86,062**	**93,837**	**120,663**	**130,698**	**142,994**	**145,628**	**333,606**	**539,983**	**577,198**
DS(반도체)	25,131	27,875	33,117	44,005	66,951	82,499	89,596	95,402	130,128	334,448	361,091
Memory	19,069	21,179	26,690	37,143	60,359	75,515	81,820	87,008	104,081	304,701	324,621
Non-Memory	5,982	6,760	6,761	6,930	6,660	7,055	7,848	8,470	26,433	30,032	36,784
SDC(Display)	5,867	6,380	8,102	9,493	6,663	7,182	9,193	9,554	29,842	32,593	35,397
DX(휴대폰/가전)	51,717	43,570	48,375	44,305	50,416	44,019	47,192	44,008	187,967	185,635	191,685
MX(무선)	36,188	28,451	33,541	28,295	35,833	28,134	31,414	27,355	126,474	122,736	126,478
VD	7,756	7,011	7,315	8,779	6,835	7,422	7,930	9,107	30,861	31,294	32,226
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,488	3,945	4,349	5,038	15,783	16,820	17,947
영업이익	**6,685**	**4,676**	**12,166**	**20,074**	**41,771**	**55,129**	**60,653**	**63,902**	**43,601**	**221,455**	**228,732**
DS(반도체)	1,106	350	6,991	16,411	37,877	52,203	56,632	60,258	24,858	206,971	211,136
Memory	3,333	2,672	7,232	16,492	39,109	53,092	57,339	60,658	29,729	210,197	210,308
Non-Memory	-2,455	-2,600	-819	-1,048	-1,232	-888	-707	-400	-6,922	-3,226	829
SDC(DP)	462	473	1,225	1,956	750	765	1,483	1,555	4,116	4,554	4,493
DX(휴대폰/가전)	4,722	3,326	3,469	1,336	2,825	1,648	2,029	1,720	12,853	8,221	11,245
MX(무선)	4,300	3,100	3,600	1,900	2,859	1,730	2,081	1,685	12,900	8,355	10,613
VD	352	210	87	-208	-136	-141	2	137	440	-138	628
Harman	307	484	421	320	319	513	509	368	1,531	1,709	1,857
세전이익	9,152	5,756	13,546	21,028	44,042	57,082	62,975	64,000	49,481	228,100	242,603
순이익(지배)	8,028	4,934	12,006	19,292	35,751	47,513	53,283	53,282	44,261	189,828	201,898

자료: BNK투자증권

표 2. 삼성전자 DRAM 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	11,756	12,718	16,498	24,890	40,428	50,302	53,171	56,078	65,862	199,979
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	22,491	24,965	28,460	29,314	29,900	31,024	32,711	34,523	105,231	128,158
%QoQ, %YoY	2%	11%	14%	3%	2%	4%	5%	6%	10%	22%
ASP(1Gb eq, US$)	0.36	0.36	0.42	0.59	0.92	1.11	1.12	1.12	0.44	1.07
%QoQ, %YoY	-19%	1%	15%	40%	57%	20%	1%	0%	22%	143%
Full cost/chip(US$)	0.22	0.25	0.24	0.24	0.24	0.24	0.26	0.27	0.24	0.25
%QoQ, %YoY	-17%	12%	-6%	0%	0%	3%	7%	3%	6%	7%
영업이익	3,525	3,032	6,334	13,789	28,977	38,090	39,591	41,585	26,681	148,244
영업이익률	30%	24%	38%	55%	72%	76%	74%	74%	41%	74%

자료: BNK투자증권

표 3. 삼성전자 NAND 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	6,918	8,130	9,262	10,975	18,652	23,998	27,496	29,834	35,285	99,980
출하량(1GB eq, Mn)	82,633	104,944	114,913	103,422	108,593	111,851	125,273	137,393	405,911	483,110
%QoQ, %YoY	-10%	27%	10%	-10%	5%	3%	12%	10%	4%	19%
ASP(1GB eq, US$)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.12	0.15	0.15	0.15	0.06	0.14
%QoQ, %YoY	-15%	-4%	5%	26%	60%	25%	3%	-1%	-5%	132%
Full cost/chip(US$)	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
%QoQ, %YoY	-1%	-1%	-9%	3%	-3%	3%	-2%	3%	3%	-3%
영업이익	-192	-360	897	2,703	10,132	15,001	17,748	19,073	3,049	61,954
영업이익률	-3%	-4%	10%	25%	54%	63%	65%	64%	9%	62%

자료: BNK투자증권

목표주가 25만원과 투자의견 '매수' 유지

AI 특수로 인한 유례없는 메모리 호황으로 동사는 올해 역대 최고의 실적을 기록할 전망이고, 이미 밝힌 주주환원 계획에 따라 내년초 대규모 특별배당이 기대된다. 하반기 엔비디아 차세대 AI 서버 시스템에 HBM4, LPU, SOCAMM2 등을 공급할 예정이고, 파운드리 2nm도 수율이 개선되며 신규 수주 기대가 커지고 있어, 에이젠틱 AI cycle의 수혜기업으로 예상된다. 이러한 사업적인 역량 개선과 주주환원 정책은 그동안 ESG 경영에 집중한 결과로 사료되며, 향후 기업지배구조 개선, 노사관계 정립 등 남은 과제들도 좋은 결과가 있을 것으로 기대해 본다. 목표주가 25만원(26E P/B 2.7x 적용, P/E 9x에 해당)과 투자의견 '매수'를 유지한다.

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	480,867	668,976	781,246
현금성자산	53,706	57,856	195,401	355,479	473,862
매출채권	43,623	51,128	67,498	72,150	75,860
재고자산	51,755	52,637	67,498	72,150	75,860
비유동자산	287,470	319,257	342,769	370,470	385,190
투자자산	24,349	31,348	34,102	36,581	38,482
유형자산	205,945	215,305	235,486	260,222	273,475
무형자산	23,739	29,481	30,056	30,543	30,109
자산총계	**514,532**	**566,942**	**823,635**	**1,039,447**	**1,166,436**
유동부채	93,326	106,411	159,462	169,240	157,107
매입채무	12,370	13,039	21,106	22,560	20,756
단기차입금	13,173	17,575	17,575	17,575	17,575
비유동부채	19,014	24,210	35,175	37,152	34,699
사채및장기차입금	21	2,813	2,813	2,813	2,813
부채총계	**112,340**	**130,622**	**194,637**	**206,392**	**191,806**
지배기업지분	391,688	424,313	612,934	812,676	951,225
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	590,757	790,498	929,048
자본총계	**402,192**	**436,320**	**628,998**	**833,054**	**974,630**
총차입금	19,330	25,239	24,062	24,062	24,062
순차입금	-93,322	-100,608	-281,349	-449,009	-557,984

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**300,871**	**333,606**	**539,983**	**577,198**	**531,022**
매출원가	186,562	202,236	212,485	233,281	264,587
매출총이익	114,309	131,370	327,498	343,917	266,435
매출총이익률	38.0	39.4	60.6	59.6	50.2
판매비와관리비	81,583	87,769	106,043	115,185	115,597
판관비율	27.1	26.3	19.6	20.0	21.8
영업이익	**32,726**	**43,601**	**221,455**	**228,732**	**150,838**
영업이익률	10.9	13.1	41.0	39.6	28.4
EBITDA	75,357	90,528	272,180	282,545	204,742
영업외손익	4,804	5,880	6,645	13,871	19,337
금융이자손익	3,915	3,987	7,636	14,339	19,667
외화관련손익	-363	16	41	0	0
기타영업외손익	1,252	1,877	-1,032	-468	-330
세전이익	**37,530**	**49,481**	**228,100**	**242,603**	**170,176**
세전이익률	12.5	14.8	42.2	42.0	32.0
법인세비용	3,078	4,275	34,215	36,390	25,526
법인세율	8.2	8.6	15.0	15.0	15.0
계속사업이익	34,451	45,207	193,885	206,213	144,649
당기순이익	**34,451**	**45,207**	**193,885**	**206,213**	**144,649**
당기순이익률	11.5	13.6	35.9	35.7	27.2
지배기업순이익	33,621	44,261	189,828	201,898	141,623
총포괄손익	51,296	51,291	193,885	206,213	144,649

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**72,983**	**85,315**	**255,201**	**250,299**	**179,501**
당기순이익	34,451	45,207	193,885	206,213	144,649
비현금비용	51,854	60,567	85,610	90,857	80,084
감가상각비	42,631	46,927	50,725	53,813	53,904
비현금수익	-8,907	-8,171	-9,568	-16,278	-21,745
자산및부채의증감	-1,568	-9,614	11,600	-8,694	-17,881
매출채권감소	-3,139	-2,535	-16,370	-4,652	-3,711
재고자산감소	2,541	-3,591	-14,861	-4,652	-3,711
매입채무증가	-1,539	-3,257	8,067	1,455	-1,805
법인세환급(납부)	-6,450	-7,137	-34,215	-36,390	-25,526
투자활동현금흐름	**-85,382**	**-68,512**	**-115,272**	**-88,064**	**-58,045**
유형자산증가	-51,406	-47,522	-67,481	-75,036	-63,723
유형자산감소	156	150	0	0	0
무형자산순감	-2,319	-4,617	-4,000	-4,000	-3,000
재무활동현금흐름	**-7,797**	**-13,478**	**-2,384**	**-2,157**	**-3,073**
차입금증가	6,644	5,909	-1,178	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,889	-9,897	-1,207	-2,157	-3,073
현금의증가	-15,375	4,151	137,545	160,078	118,383
기말현금	53,706	57,856	195,401	355,479	473,862
잉여현금흐름(FCF)	21,576	37,793	187,719	175,264	115,779

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	4,950	6,564	28,459	30,367	21,301
BPS	57,930	63,976	93,183	123,225	144,064
CFPS	11,394	14,474	40,467	42,233	30,531
DPS	1,446	1,668	4,000	4,000	3,000
PER (배)	10.7	18.3	6.3	5.9	8.4
PSR	1.2	2.4	2.2	2.1	2.2
PBR	0.9	1.9	1.9	1.4	1.2
PCR	4.7	8.3	4.4	4.2	5.8
EV/EBITDA	3.6	7.7	3.3	2.6	3.0
배당성향 (%)	25.0	21.6	11.8	11.1	11.9
배당수익률	2.7	1.4	2.4	2.4	1.8
매출액증가율	16.2	10.9	61.9	6.9	-8.0
영업이익증가율	398.3	33.2	407.9	3.3	-34.1
순이익증가율	132.3	31.6	328.9	6.4	-29.9
EPS증가율	132.3	32.6	333.6	6.7	-29.9
부채비율 (%)	27.9	29.9	30.9	24.8	19.7
차입금비율	4.8	5.8	3.8	2.9	2.5
순차입금/자기자본	-23.2	-23.1	-44.7	-53.9	-57.3
ROA (%)	7.1	8.4	27.9	22.1	13.1
ROE	9.0	10.8	36.6	28.3	16.1
ROIC	10.6	13.2	58.2	54.9	33.2

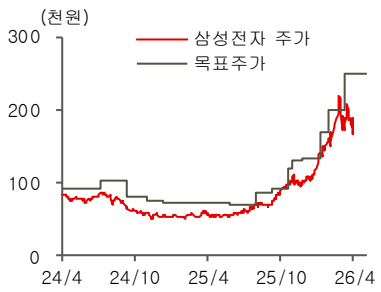
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/2 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
삼성전자	24/03/27	매수	93,000원	-13.2	-8.3
(005930)	24/05/02	매수	93,000원	-16.3	-12.3
	24/06/24	매수	93,000원	-11.3	-6.3
	24/07/08	매수	102,000원	-17.2	-13.9
	24/09/13	매수	81,000원	-25.5	-20.1
	24/11/01	매수	76,000원	-27.5	-22.8
	24/12/12	매수	72,000원	-24.6	-22.1
	25/01/08	매수	72,000원	-24.8	-22.1
	25/01/31	매수	72,000원	-23.1	-18.5
	25/03/19	매수	72,000원	-18.0	-14.2
	25/04/08	매수	72,000원	-23.0	-21.4
	25/04/30	매수	72,000원	-22.8	-20.0
	25/05/29	매수	69,000원	-15.4	-13.2
	25/06/17	매수	69,000원	-8.1	5.2
	25/07/31	매수	87,000원	-19.2	-17.4
	25/09/10	매수	91,000원	-5.0	7.8
	25/10/22	매수	120,000원	-17.1	-15.0
	25/10/30	매수	130,000원	-22.4	-14.5
	25/11/25	매수	135,000원	-17.0	4.4
	26/01/08	매수	170,000원	-13.0	-4.5
	26/01/29	매수	200,000원	-9.6	9.0
	26/03/10	매수	250,000원	-24.7	-16.6
	26/04/02	매수	250,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 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 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.