



BUY (유지)

목표주가(12M) 480,000원  
현재주가(7.30) 207,000원

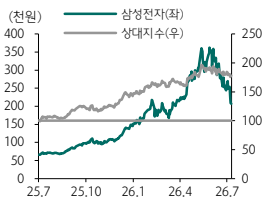
Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 5,593.56       |
| 52주 최고/최저(원)     | 362,500/67,600 |
| 시가총액(십억원)        | 1,210,179.7    |
| 시가총액비중(%)        | 26.24          |
| 발행주식수(천주)        | 5,846,278.6    |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 32,908.8       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9,690.8        |
| 외국인지분율(%)        | 46.51          |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 삼성생명보험 외 15 인    | 19.69          |
| 국민연금공단           | 7.84           |

Consensus Data

|           | 2026      | 2027      |
|-----------|-----------|-----------|
| 매출액(십억원)  | 732,309.9 | 945,900.3 |
| 영업이익(십억원) | 382,998.7 | 541,496.4 |
| 순이익(십억원)  | 315,728.1 | 442,382.0 |
| EPS(원)    | 46,635    | 65,710    |
| BPS(원)    | 109,136   | 167,604   |

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2024      | 2025      | 2026F     | 2027F     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액       | 300,870.9 | 333,605.9 | 727,341.3 | 943,981.8 |
| 영업이익      | 32,726.0  | 43,601.1  | 392,125.8 | 593,264.1 |
| 세전이익      | 37,529.7  | 49,481.5  | 397,472.7 | 574,633.3 |
| 순이익       | 33,621.4  | 44,261.0  | 318,216.7 | 460,046.2 |
| EPS       | 4,950     | 6,564     | 47,704    | 69,194    |
| 증감율       | 132.29    | 32.61     | 626.75    | 45.05     |
| PER       | 10.75     | 18.27     | 4.34      | 2.99      |
| PBR       | 0.92      | 1.87      | 1.83      | 1.15      |
| EV/EBITDA | 3.60      | 7.67      | 2.25      | 0.89      |
| ROE       | 9.03      | 10.85     | 54.77     | 47.81     |
| BPS       | 57,930    | 63,976    | 112,940   | 180,479   |
| DPS       | 1,446     | 1,668     | 1,675     | 1,675     |



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 31일 | 기업분석\_Earnings Review

## 삼성전자 (005930)

### 메모리 산업의 구조적 변화에 주목

#### 2Q26 Review: 반도체와 디스플레이 실적 호조

삼성전자의 26년 2분기 세부 실적이 발표되었다. 하나증권의 추정대로 상반기 누계 성과급이 충당금으로 반영되었고, 메모리 부문의 영업이익도 기존 추정치에 부합했다. DRAM 가격이 40%, NAND 가격이 60% 이상 상승해 실적을 견인했다. 파운드리 부문은 적자폭이 전분기대비 확대되었는데, 이는 충당금 반영에 의한 것으로 본업 자체의 적자 규모는 축소된 것으로 추정된다. MX 부문은 메모리 원가 부담 확대로 인해 영업적자가 0.7조원으로 추정치보다 컸다. 반면에 디스플레이 부문은 북미 고객사 스마트폰의 판매 호조로 인해 전분기 및 전년동기대비 실적이 개선되어 추정치를 상회했다. 반도체에서 메모리뿐만 아니라, 파운드리 부문의 실적이 개선세로 진입했다는 측면에서 밸류에이션 상승 여력이 확보되었다는 판단이다.

#### 3Q26 Preview: 영업이익 119조원으로 전망

26년 3분기 매출액은 208조원(YoY +142%, QoQ +21%), 영업이익은 119조원(YoY +873%, QoQ +33%)으로 전망한다. 장기 공급 계약 및 HBM 매출 비중 확대로 인해 가격 상승폭이 일부 제한될 수 있겠지만, 서버 및 모바일 DRAM, eSSD 중심으로 강력한 수요로 인해 예상보다 양호한 가격 형성이 기대된다. 파운드리는 4나노 기반의 HBM 베이스다이, 주요 고객사향 LPU 공급 본격화로 인해 수익성이 개선될 것으로 추정된다. 디스플레이 부문은 북미 고객사의 신제품 출시로 인해 전분기 및 전년동기대비 실적이 양호할 전망이다. MX 부문은 중저가 모델들의 출하 증가와 폴더블 시리즈 출시로 인해 물량과 가격 모두 상승하며 외형은 견조한 성장세를 이어갈 것으로 추정된다. 다만, 메모리 등의 원가 부담 확대로 인해 적자는 불가피할 것으로 판단된다.

#### DRAM, NAND 모두 중장기 실적 가시성 확보

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 48만원을 유지한다. 2026년, 2027년 영업이익을 기존대비 각각 0.3%, 4.6% 상향 조정했는데, 조정폭이 크지 않아 목표주가는 유지한다. 삼성전자는 5대 데이터센터 운영 고객들과 장기 공급 계약을 완료했고, 추가로 5개 주요 고객들과 협상을 마무리하는 단계인 것으로 파악된다. 계약 기간은 5년, 가격 하한을 통해 다운사이클이 오더라도 이익을 보전할 수 있는 조건으로 알려졌다. 메모리 가격의 상승폭이 제한될 수 있지만, 중장기 실적에 대한 가시성 및 실적 변동성이 축소되었다는 측면에서 유의미하다. 26년 2분기 DRAM, NAND의 영업이익률이 각각 80%, 70%에 육박한 상황에서 추가 수익성 개선보다는 해당 이익을 장기화시키는 것이 합리적이라 판단한다. 전체 CAPA의 60~70%가 장기 공급 계약 대상인 것으로 언급된 만큼 26년 2분기 기준으로도만 계산해도 앞으로 매년 최소 214조원의 영업이익이 보장될 수 있다. 2027년 HBM 계약 가격 협상이 끝나면, 실적 상향 여력도 상존한다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

|         |       | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F | 2027F |
|---------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     |       | 79.1 | 74.6 | 86.1 | 93.8 | 133.9 | 171.5 | 208.0 | 214.0 | 333.7 | 727.3 | 944.0 |
|         | YoY   | 10%  | 1%   | 9%   | 24%  | 69%   | 130%  | 142%  | 128%  | 11%   | 118%  | 30%   |
|         | QoQ   | 4.4% | -6%  | 15%  | 9%   | 42.7% | 28%   | 21%   | 3%    |       |       |       |
| 매출 원가   |       | 51.0 | 49.0 | 52.6 | 49.5 | 44.5  | 41.3  | 40.5  | 38.0  | 202.1 | 164.3 | 173.9 |
| % Sales |       | 64%  | 66%  | 61%  | 53%  | 33%   | 24%   | 19%   | 18%   | 61%   | 23%   | 18%   |
| 판관비     |       | 21.4 | 20.8 | 21.3 | 24.2 | 32.1  | 40.6  | 48.7  | 49.4  | 87.8  | 170.9 | 176.9 |
| % Sales |       | 27%  | 28%  | 25%  | 26%  | 24%   | 24%   | 23%   | 23%   | 26%   | 23%   | 19%   |
| 감가상각비   |       | 11.0 | 10.1 | 11.2 | 11.3 | 11.4  | 11.6  | 11.9  | 12.1  | 43.6  | 47.1  | 49.5  |
| % Sales |       | 14%  | 14%  | 13%  | 12%  | 9%    | 7%    | 6%    | 6%    | 13%   | 6%    | 5%    |
| 영업이익    |       | 6.7  | 4.7  | 12.2 | 20.1 | 57.2  | 89.5  | 118.8 | 126.6 | 43.7  | 392.1 | 593.3 |
|         | 영업이익률 | 8%   | 6%   | 14%  | 21%  | 43%   | 52%   | 57%   | 59%   | 13%   | 54%   | 63%   |
|         | YoY   | 1%   | -55% | 33%  | 210% | 754%  | 1791% | 873%  | 530%  | 34%   | 796%  | 51%   |
|         | QoQ   | 3%   | -29% | 158% | 65%  | 185%  | 56%   | 33%   | 7%    |       |       |       |
| EBITDA  |       | 17.7 | 14.9 | 23.4 | 31.4 | 68.7  | 101.1 | 130.7 | 138.7 | 87.3  | 439.2 | 642.7 |
| % Sales |       | 22%  | 20%  | 27%  | 33%  | 51%   | 59%   | 63%   | 65%   | 26%   | 60%   | 68%   |
|         | YoY   | 7%   | -28% | 16%  | 84%  | 289%  | 579%  | 458%  | 342%  | 17%   | 403%  | 46%   |
|         | QoQ   | 3%   | -16% | 57%  | 34%  | 119%  | 47%   | 29%   | 6%    |       |       |       |
| 세전이익    |       | 9.2  | 5.8  | 13.5 | 21.0 | 58.8  | 90.7  | 120.1 | 127.8 | 49.5  | 397.5 | 598.6 |
| 세전이익률   |       | 12%  | 8%   | 16%  | 22%  | 44%   | 53%   | 58%   | 60%   | 15%   | 55%   | 63%   |
| 법인세     |       | 0.9  | 0.6  | 1.3  | 1.4  | 11.6  | 17.9  | 23.7  | 25.2  | 4.3   | 78.4  | 119.7 |
| 법인세율    |       | 10%  | 11%  | 10%  | 7%   | 20%   | 20%   | 20%   | 20%   | 9%    | 20%   | 20%   |
| 순이익     |       | 8.2  | 5.1  | 12.2 | 19.6 | 47.2  | 72.8  | 96.4  | 102.6 | 45.2  | 319.1 | 478.9 |
| 순이익률    |       | 10%  | 7%   | 14%  | 21%  | 35%   | 42%   | 46%   | 48%   | 14%   | 44%   | 51%   |

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

|         |       | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26  | 2Q26P | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F | 2027F |
|---------|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     |       | 79.1 | 74.6 | 86.1 | 93.8 | 133.9 | 177.4 | 215.7 | 216.7 | 333.7 | 743.7 | 936.7 |
|         | YoY   | 10%  | 1%   | 9%   | 24%  | 69%   | 138%  | 151%  | 131%  | 11%   | 123%  | 26%   |
|         | QoQ   | 4.4% | -6%  | 15%  | 9%   | 42.7% | 33%   | 22%   | 0%    |       |       |       |
| 매출 원가   |       | 51.0 | 49.0 | 52.6 | 49.5 | 44.5  | 45.8  | 45.9  | 41.9  | 202.1 | 178.1 | 188.5 |
| % Sales |       | 64%  | 66%  | 61%  | 53%  | 33%   | 26%   | 21%   | 19%   | 61%   | 24%   | 20%   |
| 판관비     |       | 21.4 | 20.8 | 21.3 | 24.2 | 32.1  | 42.1  | 50.5  | 50.1  | 87.8  | 174.7 | 180.8 |
| % Sales |       | 27%  | 28%  | 25%  | 26%  | 24%   | 24%   | 23%   | 23%   | 26%   | 23%   | 19%   |
| 감가상각비   |       | 11.0 | 10.1 | 11.2 | 11.3 | 11.4  | 11.6  | 11.9  | 12.1  | 43.6  | 47.1  | 49.5  |
| % Sales |       | 14%  | 14%  | 13%  | 12%  | 9%    | 7%    | 6%    | 6%    | 13%   | 6%    | 5%    |
| 영업이익    |       | 6.7  | 4.7  | 12.2 | 20.1 | 57.2  | 89.5  | 119.4 | 124.7 | 43.7  | 390.8 | 567.4 |
|         | 영업이익률 | 8%   | 6%   | 14%  | 21%  | 43%   | 50%   | 55%   | 58%   | 13%   | 53%   | 61%   |
|         | YoY   | 1%   | -55% | 33%  | 210% | 754%  | 1791% | 877%  | 521%  | 34%   | 794%  | 45%   |
|         | QoQ   | 3%   | -29% | 158% | 65%  | 185%  | 56%   | 33%   | 4%    |       |       |       |
| EBITDA  |       | 17.7 | 14.9 | 23.4 | 31.4 | 68.7  | 101.1 | 131.3 | 136.8 | 87.3  | 437.9 | 616.9 |
| % Sales |       | 22%  | 20%  | 27%  | 33%  | 51%   | 57%   | 61%   | 63%   | 26%   | 59%   | 66%   |
|         | YoY   | 7%   | -28% | 16%  | 84%  | 289%  | 579%  | 460%  | 336%  | 17%   | 401%  | 41%   |
|         | QoQ   | 3%   | -16% | 57%  | 34%  | 119%  | 47%   | 30%   | 4%    |       |       |       |
| 세전이익    |       | 9.2  | 5.8  | 13.5 | 21.0 | 58.8  | 90.8  | 120.6 | 126.0 | 49.5  | 396.2 | 572.8 |
| 세전이익률   |       | 12%  | 8%   | 16%  | 22%  | 44%   | 51%   | 56%   | 58%   | 15%   | 53%   | 61%   |
| 법인세     |       | 0.9  | 0.6  | 1.3  | 1.4  | 11.6  | 17.9  | 23.8  | 24.9  | 4.3   | 78.2  | 114.6 |
| 법인세율    |       | 10%  | 11%  | 10%  | 7%   | 20%   | 20%   | 20%   | 20%   | 9%    | 20%   | 20%   |
| 순이익     |       | 8.2  | 5.1  | 12.2 | 19.6 | 47.2  | 72.9  | 96.8  | 101.1 | 45.2  | 318.0 | 458.2 |
| 순이익률    |       | 10%  | 7%   | 14%  | 21%  | 35%   | 41%   | 45%   | 47%   | 14%   | 43%   | 49%   |

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

|        |            | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F | 2027F |       |
|--------|------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 반도체    | 매출액        | 25.1  | 27.9 | 33.1  | 44.0  | 81.7  | 127.5 | 154.5 | 164.6 | 130.1 | 528.3 | 737.9 |       |
|        | 영업이익       | 1.1   | 0.4  | 7.0   | 16.4  | 53.7  | 89.2  | 117.9 | 126.0 | 25.0  | 386.9 | 567.8 |       |
|        | 영업이익률      | 4%    | 2%   | 21%   | 37%   | 66%   | 70%   | 76%   | 77%   | 19%   | 73%   | 77%   |       |
|        | Memory     | 매출액   | 19.1 | 21.2  | 26.7  | 37.1  | 74.8  | 120.8 | 146.6 | 156.7 | 104.1 | 499.0 | 703.4 |
|        |            | 영업이익  | 3.5  | 2.6   | 7.9   | 18.2  | 54.7  | 91.3  | 118.7 | 126.8 | 32.3  | 391.5 | 570.5 |
|        |            | 영업이익률 | 18%  | 12%   | 29%   | 49%   | 73%   | 76%   | 81%   | 81%   | 31%   | 78%   | 81%   |
|        | DRAM       | 매출액   | 12.9 | 13.9  | 18.4  | 27.5  | 54.5  | 86.9  | 104.5 | 111.2 | 72.8  | 357.2 | 502.4 |
|        |            | 영업이익  | 4.7  | 4.2   | 8.3   | 16.8  | 42.0  | 68.7  | 87.5  | 93.2  | 34.0  | 291.5 | 420.6 |
|        |            | 영업이익률 | 37%  | 30%   | 45%   | 61%   | 77%   | 79%   | 84%   | 84%   | 47%   | 82%   | 84%   |
|        | NAND       | 매출액   | 6.2  | 7.3   | 8.3   | 9.6   | 20.3  | 33.9  | 42.1  | 45.5  | 31.3  | 141.8 | 201.1 |
|        |            | 영업이익  | -1.2 | -1.6  | -0.4  | 1.4   | 12.8  | 22.6  | 31.1  | 33.6  | -1.7  | 100.1 | 149.9 |
|        |            | 영업이익률 | -20% | -22%  | -5%   | 15%   | 63%   | 67%   | 74%   | 74%   | -6%   | 71%   | 75%   |
|        | non-Memory | 매출액   | 6.0  | 6.7   | 6.4   | 6.9   | 6.9   | 6.7   | 7.8   | 7.9   | 26.0  | 29.3  | 34.5  |
|        |            | 영업이익  | -2.5 | -2.2  | -0.7  | -1.4  | -1.1  | -2.2  | -0.8  | -0.9  | -6.8  | -5.0  | -2.7  |
|        |            | 영업이익률 | -41% | -33%  | -11%  | -21%  | -16%  | -33%  | -11%  | -11%  | -26%  | -17%  | -8%   |
| 디스플레이  | 매출액        | 5.9   | 6.4  | 8.1   | 9.5   | 6.7   | 7.5   | 8.7   | 10.0  | 29.9  | 32.9  | 34.9  |       |
|        | 영업이익       | 0.5   | 0.5  | 1.2   | 2.0   | 0.4   | 0.7   | 1.6   | 1.7   | 4.2   | 4.4   | 4.7   |       |
|        | 영업이익률      | 9%    | 8%   | 15%   | 21%   | 6%    | 9%    | 19%   | 17%   | 14%   | 13%   | 13%   |       |
| MX/NW  | 매출액        | 37.0  | 29.2 | 34.1  | 29.3  | 38.1  | 33.2  | 38.0  | 33.3  | 129.6 | 142.6 | 146.6 |       |
|        | 영업이익       | 4.3   | 3.1  | 3.6   | 1.9   | 2.8   | -0.7  | -1.1  | -0.9  | 12.9  | 0.1   | -4.2  |       |
|        | 영업이익률      | 12%   | 11%  | 11%   | 7%    | 7%    | -2%   | -3%   | -3%   | 10%   | 0%    | -3%   |       |
| VD/DA  | 매출액        | 14.5  | 14.1 | 13.9  | 14.8  | 14.3  | 14.5  | 14.2  | 14.2  | 57.3  | 57.2  | 51.4  |       |
|        | 영업이익       | 0.3   | 0.2  | (0.1) | (0.6) | 0.2   | (0.0) | (0.1) | (0.5) | -0.2  | -0.4  | -0.2  |       |
|        | 영업이익률      | 2%    | 1%   | -1%   | -4%   | 1%    | 0%    | -1%   | -4%   | 0%    | -1%   | 0%    |       |
| Harman | 매출액        | 3.4   | 3.8  | 4.0   | 4.6   | 3.8   | 4.6   | 4.8   | 5.1   | 15.9  | 18.3  | 20.1  |       |
|        | 영업이익       | 0.3   | 0.5  | 0.4   | 0.4   | 0.2   | 0.4   | 0.5   | 0.4   | 1.6   | 1.5   | 1.6   |       |
|        | 영업이익률      | 9%    | 13%  | 11%   | 9%    | 5%    | 9%    | 10%   | 8%    | 10%   | 8%    | 8%    |       |
| Total  | 매출액        | 79.1  | 74.6 | 86.1  | 93.8  | 133.9 | 171.5 | 208.0 | 214.0 | 333.7 | 727.3 | 944.0 |       |
|        | 영업이익       | 6.7   | 4.7  | 12.2  | 20.1  | 57.2  | 89.5  | 118.8 | 126.6 | 43.7  | 392.1 | 569.7 |       |
|        | 영업이익률      | 8%    | 6%   | 14%   | 21%   | 43%   | 52%   | 57%   | 59%   | 13%   | 54%   | 60%   |       |

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

|        |            | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26P | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F | 2027F |       |
|--------|------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 반도체    | 매출액        | 25.1  | 27.9 | 33.1  | 44.0  | 81.7  | 123.9 | 153.7 | 160.7 | 130.1 | 520.0 | 710.8 |       |
|        | 영업이익       | 1.1   | 0.4  | 7.0   | 16.4  | 53.7  | 89.0  | 117.8 | 123.6 | 25.0  | 384.1 | 558.6 |       |
|        | 영업이익률      | 4%    | 2%   | 21%   | 37%   | 66%   | 72%   | 77%   | 77%   | 19%   | 74%   | 79%   |       |
|        | Memory     | 매출액   | 19.1 | 21.2  | 26.7  | 37.1  | 74.8  | 116.6 | 146.0 | 152.9 | 104.1 | 490.2 | 676.3 |
|        |            | 영업이익  | 3.5  | 2.6   | 7.9   | 18.2  | 54.7  | 88.3  | 119.5 | 125.4 | 32.3  | 388.0 | 561.3 |
|        |            | 영업이익률 | 18%  | 12%   | 29%   | 49%   | 73%   | 76%   | 82%   | 82%   | 31%   | 79%   | 83%   |
|        | DRAM       | 매출액   | 12.9 | 13.9  | 18.4  | 27.5  | 54.5  | 82.5  | 99.9  | 103.4 | 72.8  | 340.3 | 455.3 |
|        |            | 영업이익  | 4.7  | 4.2   | 8.3   | 16.8  | 42.0  | 65.8  | 84.8  | 87.8  | 34.0  | 280.4 | 388.5 |
|        |            | 영업이익률 | 37%  | 30%   | 45%   | 61%   | 77%   | 80%   | 85%   | 85%   | 47%   | 82%   | 85%   |
|        | NAND       | 매출액   | 6.2  | 7.3   | 8.3   | 9.6   | 20.3  | 34.0  | 46.1  | 49.4  | 31.3  | 149.9 | 221.0 |
|        |            | 영업이익  | -1.2 | -1.6  | -0.4  | 1.4   | 12.8  | 22.5  | 34.7  | 37.6  | -1.7  | 107.6 | 172.8 |
|        |            | 영업이익률 | -20% | -22%  | -5%   | 15%   | 63%   | 66%   | 75%   | 76%   | -6%   | 72%   | 78%   |
|        | non-Memory | 매출액   | 6.0  | 6.7   | 6.4   | 6.9   | 6.9   | 7.3   | 7.7   | 7.9   | 26.0  | 29.8  | 34.5  |
|        |            | 영업이익  | -2.5 | -2.2  | -0.7  | -1.4  | -1.1  | -2.0  | -0.9  | -0.9  | -6.8  | -4.9  | -2.7  |
|        |            | 영업이익률 | -41% | -33%  | -11%  | -21%  | -16%  | -28%  | -12%  | -11%  | -26%  | -17%  | -8%   |
| 디스플레이  | 매출액        | 5.9   | 6.4  | 8.1   | 9.5   | 6.7   | 5.9   | 9.2   | 9.4   | 29.9  | 31.3  | 33.2  |       |
|        | 영업이익       | 0.5   | 0.5  | 1.2   | 2.0   | 0.4   | 0.3   | 1.5   | 1.6   | 4.2   | 3.7   | 4.0   |       |
|        | 영업이익률      | 9%    | 8%   | 15%   | 21%   | 6%    | 5%    | 16%   | 16%   | 14%   | 12%   | 12%   |       |
| MX/NW  | 매출액        | 37.0  | 29.2 | 34.1  | 29.3  | 38.1  | 35.1  | 40.5  | 34.4  | 129.6 | 148.0 | 149.9 |       |
|        | 영업이익       | 4.3   | 3.1  | 3.6   | 1.9   | 2.8   | 0.0   | -0.2  | -0.2  | 12.9  | 2.4   | -0.8  |       |
|        | 영업이익률      | 12%   | 11%  | 11%   | 7%    | 7%    | 0%    | -1%   | 0%    | 10%   | 2%    | -1%   |       |
| VD/DA  | 매출액        | 14.5  | 14.1 | 13.9  | 14.8  | 14.3  | 14.8  | 14.3  | 14.4  | 57.3  | 57.8  | 52.6  |       |
|        | 영업이익       | 0.3   | 0.2  | (0.1) | (0.6) | 0.2   | (0.0) | (0.1) | (0.6) | -0.2  | -0.5  | -0.2  |       |
|        | 영업이익률      | 2%    | 1%   | -1%   | -4%   | 1%    | 0%    | -1%   | -4%   | 0%    | -1%   | 0%    |       |
| Harman | 매출액        | 3.4   | 3.8  | 4.0   | 4.6   | 3.8   | 3.9   | 4.1   | 4.3   | 15.9  | 16.1  | 17.1  |       |
|        | 영업이익       | 0.3   | 0.5  | 0.4   | 0.4   | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 1.6   | 1.2   | 1.3   |       |
|        | 영업이익률      | 9%    | 13%  | 11%   | 9%    | 5%    | 7%    | 10%   | 8%    | 10%   | 8%    | 8%    |       |
| Total  | 매출액        | 79.1  | 74.6 | 86.1  | 93.8  | 133.9 | 177.4 | 215.7 | 216.7 | 333.7 | 743.7 | 936.7 |       |
|        | 영업이익       | 6.7   | 4.7  | 12.2  | 20.1  | 57.2  | 89.5  | 119.4 | 124.7 | 43.7  | 390.8 | 558.9 |       |
|        | 영업이익률      | 8%    | 6%   | 14%   | 21%   | 43%   | 50%   | 55%   | 58%   | 13%   | 53%   | 60%   |       |

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

|              |                    | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26F  | 4Q26F  | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|--------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>반도체</b>   |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| DRAM         | Shipment(1Gb Eq.)  | 22,927 | 25,513 | 29,706 | 30,759 | 30,890 | 34,156 | 35,382 | 35,901 | 108,905 | 136,329 | 165,340 |
|              | bit growth         | 1%     | 11%    | 16%    | 4%     | 0%     | 11%    | 4%     | 1%     | 11%     | 25%     | 21%     |
|              | ASP (\$)           | 0.39   | 0.39   | 0.45   | 0.63   | 1.20   | 1.69   | 1.95   | 2.09   | 0.47    | 1.75    | 2.09    |
|              | QoQ / YoY          | -19%   | 0%     | 15%    | 40%    | 93%    | 41%    | 15%    | 7%     | 21%     | 272%    | 19%     |
| NAND         | Shipment(16Gb Eq.) | 35,248 | 44,575 | 49,125 | 44,128 | 48,297 | 48,571 | 52,055 | 54,736 | 173,076 | 203,659 | 246,296 |
|              | bit growth         | -10%   | 26%    | 10%    | -10%   | 9%     | 1%     | 7%     | 5%     | 3%      | 18%     | 21%     |
|              | ASP (\$)           | 0.12   | 0.12   | 0.12   | 0.15   | 0.29   | 0.46   | 0.53   | 0.56   | 0.13    | 0.47    | 0.56    |
|              | QoQ / YoY          | -16%   | -4%    | 5%     | 24%    | 89%    | 62%    | 15%    | 5%     | -9%     | 264%    | 20%     |
| <b>디스플레이</b> |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Mobile       | Shipment(Mn)       | 88     | 101    | 140    | 144    | 89     | 102    | 148    | 152    | 474     | 492     | 476     |
|              | QoQ / YoY          | -40%   | 15%    | 38%    | 3%     | -38%   | 15%    | 45%    | 3%     | -4%     | 4%      | 0%      |
|              | ASP (\$)           | 53.38  | 53.58  | 54.45  | 55.23  | 55.09  | 54.45  | 54.15  | 53.85  | 54.16   | 54.38   | -       |
|              | QoQ / YoY          | 15%    | 0%     | 2%     | 1%     | 0%     | -1%    | -1%    | -1%    | 5%      | 0%      | 0%      |
| <b>MX/NW</b> |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Mobile Total | Shipment(Mn)       | 69     | 65     | 69     | 67     | 69     | 71     | 74     | 74     | 270     | 288     | 293     |
|              | QoQ / YoY          | 15%    | -6%    | 6%     | -4%    | 4%     | 3%     | 5%     | 0%     | 5%      | 7%      | 2%      |
| Smart Phone  | Shipment(Mn)       | 61     | 57     | 61     | 59     | 62     | 64     | 67     | 67     | 239     | 259     | 264     |
|              | QoQ / YoY          | 17%    | -6%    | 7%     | -3%    | 4%     | 3%     | 5%     | 0%     | 7%      | 9%      | 2%      |
|              | Portion/Total      | 98%    | 98%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 98%     | 99%     | 99%     |
|              | ASP (\$)           | 337.9  | 278.2  | 314.0  | 262.9  | 344.7  | 270.0  | 297.2  | 258.7  | 298.3   | 292.7   | 292.1   |
|              | QoQ / YoY          | 30%    | -18%   | 13%    | -16%   | 31%    | -22%   | 10%    | -13%   | 1%      | -2%     | 0%      |
| <b>VD</b>    |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| LCD TV       | Shipment(Mn)       | 9.19   | 8.46   | 9.02   | 11.08  | 9.20   | 8.90   | 9.12   | 10.74  | 38      | 38      | 38      |
|              | QoQ / YoY          | -14%   | -8%    | 7%     | 23%    | -17%   | -3%    | 2%     | 18%    | 0%      | 1%      | 0%      |
|              | ASP (\$)           | 584.6  | 590.5  | 584.6  | 555.4  | 572.0  | 577.7  | 572.0  | 543.4  | 577.3   | 565.2   | 521.1   |
|              | QoQ / YoY          | 11%    | 9%     | -6%    | -12%   | 7%     | 0%     | -8%    | -11%   | -4%     | -2%     | -8%     |

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

|              |                    | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26P  | 3Q26F  | 4Q26F  | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|--------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>반도체</b>   |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| DRAM         | Shipment(1Gb Eq.)  | 22,927 | 25,513 | 29,706 | 30,759 | 30,890 | 32,022 | 33,947 | 35,395 | 108,905 | 132,254 | 158,823 |
|              | bit growth         | 1%     | 11%    | 16%    | 4%     | 0%     | 4%     | 6%     | 4%     | 11%     | 21%     | 20%     |
|              | ASP (\$)           | 0.39   | 0.39   | 0.45   | 0.63   | 1.20   | 1.71   | 1.97   | 1.97   | 0.47    | 1.73    | 1.97    |
|              | QoQ / YoY          | -19%   | 0%     | 15%    | 40%    | 93%    | 42%    | 15%    | 0%     | 21%     | 266%    | 14%     |
| NAND         | Shipment(16Gb Eq.) | 35,248 | 44,575 | 49,125 | 44,128 | 48,297 | 49,307 | 53,850 | 55,351 | 173,076 | 206,806 | 252,177 |
|              | bit growth         | -10%   | 26%    | 10%    | -10%   | 9%     | 2%     | 9%     | 3%     | 3%      | 19%     | 22%     |
|              | ASP (\$)           | 0.12   | 0.12   | 0.12   | 0.15   | 0.29   | 0.46   | 0.57   | 0.60   | 0.13    | 0.49    | 0.60    |
|              | QoQ / YoY          | -16%   | -4%    | 5%     | 24%    | 89%    | 60%    | 25%    | 5%     | -9%     | 281%    | 24%     |
| <b>디스플레이</b> |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Mobile       | Shipment(Mn)       | 88     | 101    | 140    | 144    | 89     | 102    | 148    | 152    | 474     | 492     | 476     |
|              | QoQ / YoY          | -40%   | 15%    | 38%    | 3%     | -38%   | 15%    | 45%    | 3%     | -4%     | 4%      | 0%      |
|              | ASP (\$)           | 53.38  | 53.58  | 54.45  | 55.23  | 55.09  | 54.45  | 54.15  | 53.85  | 54.16   | 54.38   | -       |
|              | QoQ / YoY          | 15%    | 0%     | 2%     | 1%     | 0%     | -1%    | -1%    | -1%    | 5%      | 0%      | 0%      |
| <b>MX/NW</b> |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| Mobile Total | Shipment(Mn)       | 69     | 65     | 69     | 67     | 69     | 73     | 76     | 73     | 270     | 291     | 289     |
|              | QoQ / YoY          | 15%    | -6%    | 6%     | -4%    | 4%     | 5%     | 5%     | -4%    | 5%      | 8%      | -1%     |
| Smart Phone  | Shipment(Mn)       | 61     | 57     | 61     | 59     | 62     | 66     | 69     | 66     | 239     | 263     | 260     |
|              | QoQ / YoY          | 17%    | -6%    | 7%     | -3%    | 4%     | 6%     | 6%     | -5%    | 7%      | 10%     | -1%     |
|              | Portion/Total      | 98%    | 98%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 99%    | 98%     | 99%     | 99%     |
|              | ASP (\$)           | 337.9  | 278.2  | 314.0  | 262.9  | 344.7  | 283.0  | 314.4  | 273.5  | 298.3   | 303.9   | 304.9   |
|              | QoQ / YoY          | 30%    | -18%   | 13%    | -16%   | 31%    | -18%   | 11%    | -13%   | 1%      | 2%      | 0%      |
| <b>VD</b>    |                    |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| LCD TV       | Shipment(Mn)       | 9.19   | 8.46   | 9.02   | 11.08  | 9.20   | 8.62   | 8.90   | 10.48  | 38      | 37      | 37      |
|              | QoQ / YoY          | -14%   | -8%    | 7%     | 23%    | -17%   | -6%    | 3%     | 18%    | 0%      | -1%     | -1%     |
|              | ASP (\$)           | 584.6  | 590.5  | 584.6  | 555.4  | 572.0  | 577.7  | 572.0  | 543.4  | 577.3   | 565.3   | 521.1   |
|              | QoQ / YoY          | 11%    | 9%     | -6%    | -12%   | 7%     | 8%     | -8%    | -11%   | -4%     | -2%     | -8%     |

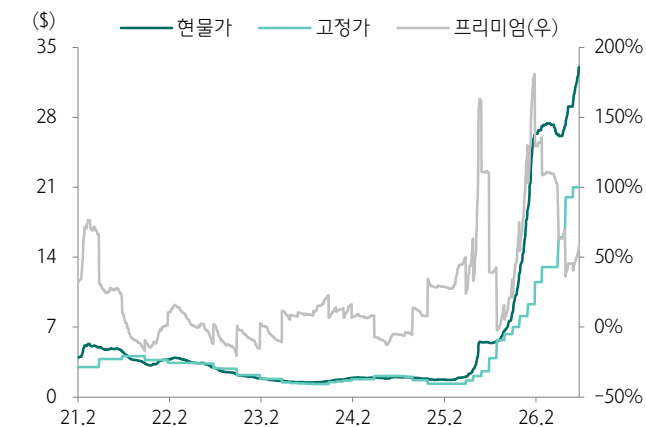
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 밸류에이션

| 영업가치(십억원)  | 사업부           | EBITDA    | Target EV/EBITDA | Value     | 비고1                        | 비고2                              |
|------------|---------------|-----------|------------------|-----------|----------------------------|----------------------------------|
|            | 메모리           | 417,722   | 5.0              | 2,088,609 | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 | SK하이닉스, Micron, Nanya            |
|            | HBM           | 25,565    | 14.4             | 368,129   |                            |                                  |
|            | Foundry/LSI   | 9,175     | 14.4             | 132,117   | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 | TSMC, Global Foundry             |
|            | SDC           | 4,381     | 4.5              | 19,715    | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 | LG디스플레이, BOE, AUO 등              |
|            | DX            | 154       | 4.0              | 615       | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 | Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등 |
|            | Harman        | 1,748     | 6.0              | 10,486    | Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용 |                                  |
|            | Sub-Total (A) | 458,744   | 7.7              | 2,619,671 |                            |                                  |
| 비영업가치(십억원) | 구분            | 시가총액/장부가  | 지분율              | Value     |                            |                                  |
|            | 상장주식          | 238,980   |                  | 56,550    |                            |                                  |
|            | 비상장 주식        | 349       |                  | 349       |                            |                                  |
|            | Sub-Total (B) | 478,658   |                  | 39,829    | 장부가 및 시가 대비 30% 할인         |                                  |
| 순현금(십억원)   | 구분            | Value     |                  | Value     |                            |                                  |
|            | 현금 등          | 189,999   |                  | 189,999   |                            |                                  |
|            | 차입금           | 22,409    |                  | 22,409    |                            |                                  |
|            | Sub-Total (C) | 167,590   |                  | 167,590   |                            |                                  |
| 주주가치(십억원)  |               | (A)+(B)+© |                  | 2,827,097 |                            |                                  |
| 주식수        |               |           |                  | 주식수       |                            |                                  |
| 주식수        | 발행주식수         |           |                  | 5,846,279 |                            |                                  |
| 주식수(천주)    | 유통주식수         |           |                  | 5,795,963 |                            |                                  |
| 적정주당가치     |               |           |                  | 487,769   |                            |                                  |
| 목표주가(원)    |               |           |                  | 480,000   |                            |                                  |

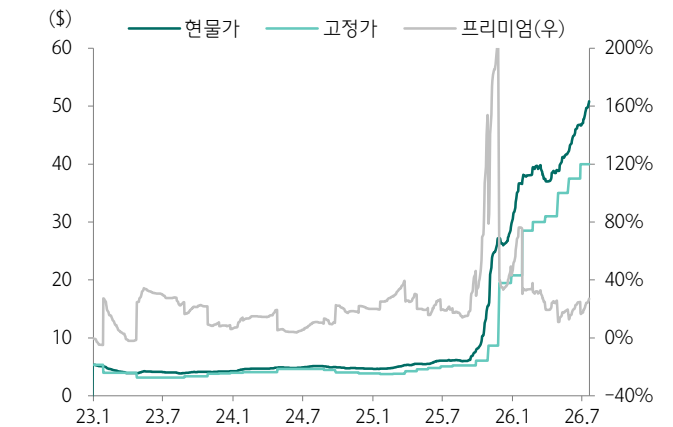
자료: 하나증권

도표 8. DDR4 가격 추이



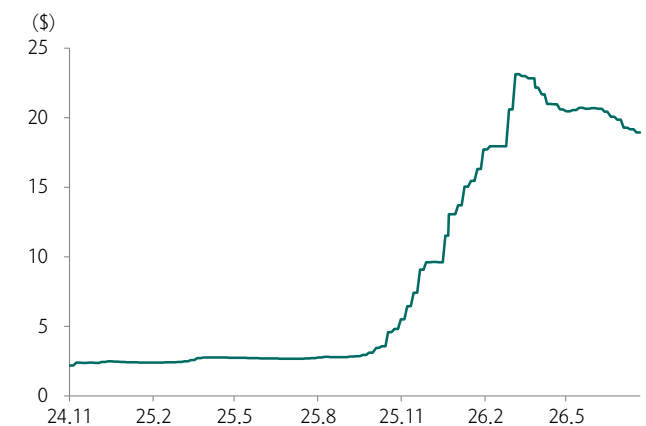
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 9. DDR5 가격 추이



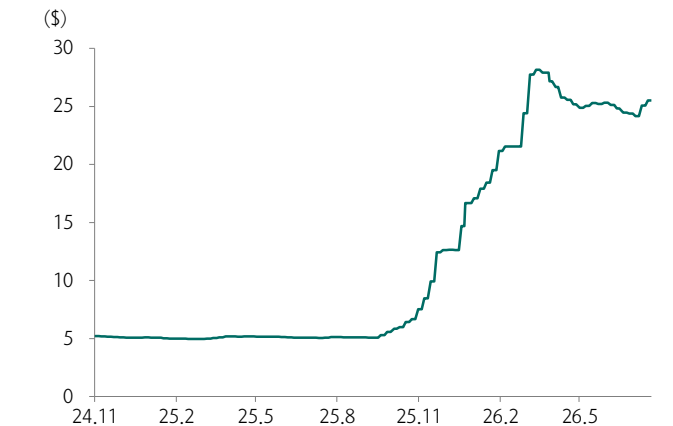
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 10. TLC 512Gb 현물 가격 추이



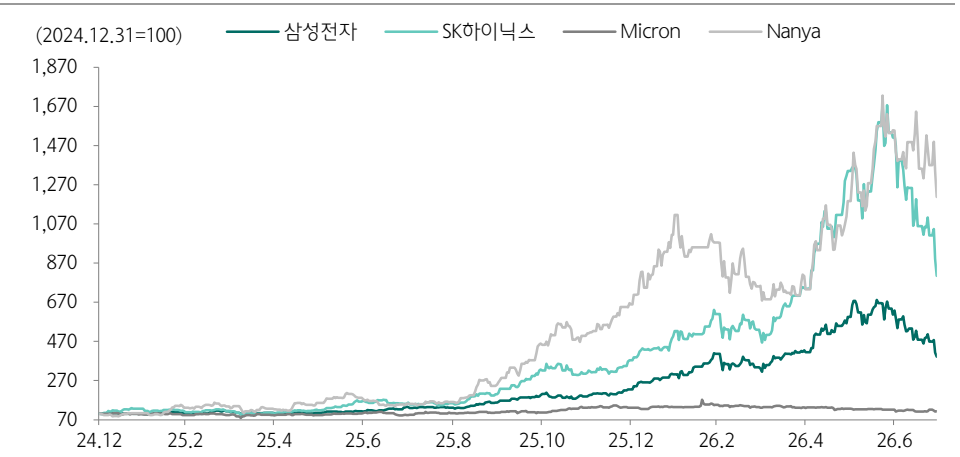
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 11. TLC/QLC 1Tb 현물 가격 추이



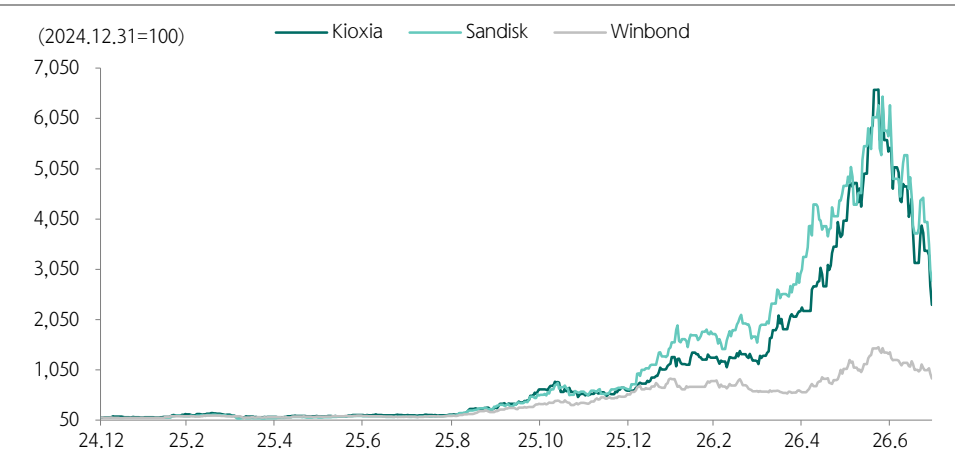
자료: DRAmExchange, 하나증권

도표 12. 주요 DRAM 업체들의 2025년 이후 주가 추이



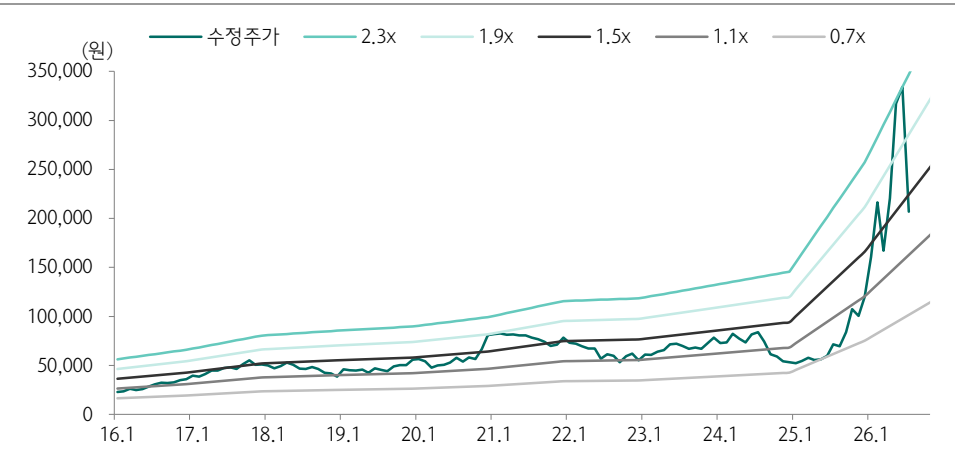
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 13. 주요 NAND 업체들의 2025년 이후 주가 추이



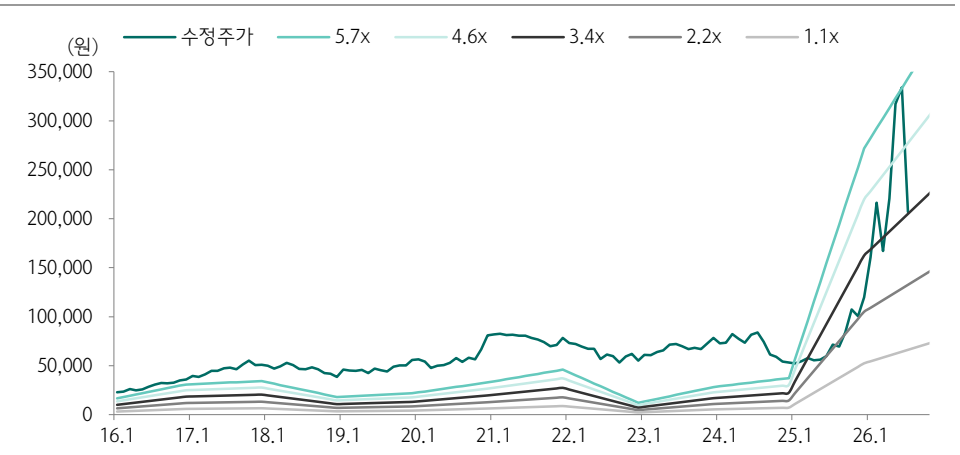
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. 12M Fwd PBR 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

도표 15. 12M Fwd PER 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        |           | (단위:십억원)  |           |           |            |  |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--|
|              | 2023      | 2024      | 2025      | 2026F     | 2027F      |  |
| 매출액          | 258,935.5 | 300,870.9 | 333,605.9 | 727,341.3 | 943,981.8  |  |
| 매출원가         | 180,388.6 | 186,562.3 | 202,235.5 | 171,791.1 | 173,865.5  |  |
| 매출총이익        | 78,546.9  | 114,308.6 | 131,370.4 | 555,550.2 | 770,116.3  |  |
| 판매비          | 71,979.9  | 81,582.7  | 87,769.4  | 163,424.4 | 176,852.2  |  |
| 영업이익         | 6,567.0   | 32,726.0  | 43,601.1  | 392,125.8 | 593,264.1  |  |
| 금융손익         | 3,454.6   | 3,717.6   | 4,506.5   | 5,016.0   | 1,975.2    |  |
| 총속/관계기업손익    | 887.6     | 751.0     | 682.7     | 244.8     | (20,606.0) |  |
| 기타영업외손익      | 97.1      | 335.1     | 691.2     | 86.2      | 0.0        |  |
| 세전이익         | 11,006.3  | 37,529.7  | 49,481.5  | 397,472.7 | 574,633.3  |  |
| 법인세          | (4,480.8) | 3,078.4   | 4,274.7   | 78,417.7  | 113,375.2  |  |
| 계속사업이익       | 15,487.1  | 34,451.4  | 45,206.8  | 319,055.0 | 461,258.2  |  |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0       | 0.0        |  |
| 당기순이익        | 15,487.1  | 34,451.4  | 45,206.8  | 319,055.0 | 461,258.2  |  |
| 비지배주주지분 손이익  | 1,013.7   | 830.0     | 945.8     | 838.3     | 1,211.9    |  |
| 지배주주순이익      | 14,473.4  | 33,621.4  | 44,261.0  | 318,216.7 | 460,046.2  |  |
| 지배주주지분포괄이익   | 17,845.7  | 50,048.2  | 49,904.0  | 328,256.7 | 456,104.2  |  |
| NOPAT        | 9,240.5   | 30,041.6  | 39,834.4  | 314,763.0 | 476,213.1  |  |
| EBITDA       | 45,233.5  | 75,356.8  | 90,527.6  | 442,656.2 | 646,055.1  |  |
| 성장성(%)       |           |           |           |           |            |  |
| 매출액증가율       | (14.33)   | 16.20     | 10.88     | 118.02    | 29.79      |  |
| NOPAT증가율     | (82.22)   | 225.11    | 32.60     | 690.18    | 51.29      |  |
| EBITDA증가율    | (45.16)   | 66.60     | 20.13     | 388.97    | 45.95      |  |
| 영업이익증가율      | (84.86)   | 398.34    | 33.23     | 799.35    | 51.29      |  |
| (지배주주)순이익증가율 | (73.55)   | 132.30    | 31.65     | 618.96    | 44.57      |  |
| EPS증가율       | (73.55)   | 132.29    | 32.61     | 626.75    | 45.05      |  |
| 수익성(%)       |           |           |           |           |            |  |
| 매출총이익률       | 30.33     | 37.99     | 39.38     | 76.38     | 81.58      |  |
| EBITDA이익률    | 17.47     | 25.05     | 27.14     | 60.86     | 68.44      |  |
| 영업이익률        | 2.54      | 10.88     | 13.07     | 53.91     | 62.85      |  |
| 계속사업이익률      | 5.98      | 11.45     | 13.55     | 43.87     | 48.86      |  |

| 투자지표      |  | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-----------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |  |         |         |         |         |         |
| EPS       |  | 2,131   | 4,950   | 6,564   | 47,704  | 69,194  |
| BPS       |  | 52,002  | 57,930  | 63,976  | 112,940 | 180,479 |
| CFPS      |  | 7,656   | 11,394  | 14,474  | 66,609  | 94,660  |
| EBITDAPS  |  | 6,659   | 11,094  | 13,425  | 66,359  | 97,171  |
| SPS       |  | 38,120  | 44,293  | 49,471  | 109,037 | 141,981 |
| DPS       |  | 1,444   | 1,446   | 1,668   | 1,675   | 1,675   |
| 추가지표(배)   |  |         |         |         |         |         |
| PER       |  | 36.84   | 10.75   | 18.27   | 4.34    | 2.99    |
| PBR       |  | 1.51    | 0.92    | 1.87    | 1.83    | 1.15    |
| PCFR      |  | 10.25   | 4.67    | 8.28    | 3.11    | 2.19    |
| EV/EBITDA |  | 9.96    | 3.60    | 7.67    | 2.25    | 0.89    |
| PSR       |  | 2.06    | 1.20    | 2.42    | 1.90    | 1.46    |
| 재무비율(%)   |  |         |         |         |         |         |
| ROE       |  | 4.14    | 9.03    | 10.85   | 54.77   | 47.81   |
| ROA       |  | 3.20    | 6.93    | 8.19    | 40.13   | 36.41   |
| ROIC      |  | 3.96    | 11.64   | 14.58   | 105.18  | 145.68  |
| 부채비율      |  | 25.36   | 27.93   | 29.94   | 35.63   | 25.55   |
| 순부채비율     |  | (21.92) | (23.20) | (23.06) | (46.21) | (64.11) |
| 이자보상배율(배) |  | 7.06    | 36.20   | 71.97   | 339.23  | 506.63  |

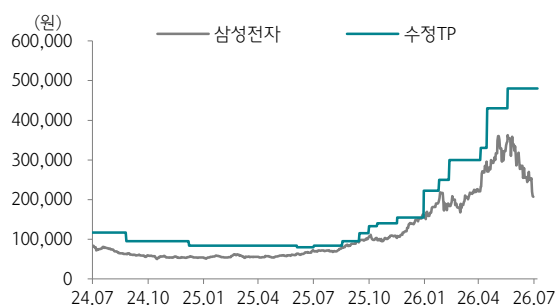
자료: 하나증권

| 대차대조표     |            | (단위:십억원)   |             |             |             |  |
|-----------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--|
|           | 2023       | 2024       | 2025        | 2026F       | 2027F       |  |
| 유동자산      | 195,936.6  | 227,062.3  | 247,684.6   | 653,096.5   | 1,124,971.4 |  |
| 금융자산      | 92,407.2   | 112,651.8  | 125,847.1   | 375,234.0   | 798,374.0   |  |
| 현금성자산     | 69,080.9   | 53,705.6   | 57,856.4    | 220,209.7   | 616,163.9   |  |
| 매출채권      | 36,647.4   | 43,623.1   | 51,127.6    | 116,601.7   | 137,052.7   |  |
| 재고자산      | 51,625.9   | 51,754.9   | 52,636.8    | 120,043.5   | 141,098.2   |  |
| 기타유동자산    | 15,256.1   | 19,032.5   | 18,073.1    | 41,217.3    | 48,446.5    |  |
| 비유동자산     | 259,969.4  | 287,469.7  | 319,257.5   | 365,730.0   | 383,447.8   |  |
| 투자자산      | 20,680.1   | 24,348.8   | 31,347.6    | 54,873.1    | 60,381.9    |  |
| 금융자산      | 8,912.7    | 11,756.7   | 17,575.5    | 23,464.4    | 23,464.4    |  |
| 유형자산      | 187,256.3  | 205,945.2  | 215,304.8   | 241,626.5   | 257,171.1   |  |
| 무형자산      | 22,741.9   | 23,738.6   | 29,480.6    | 27,135.9    | 23,800.3    |  |
| 기타비유동자산   | 29,291.1   | 33,437.1   | 43,124.5    | 42,094.5    | 42,094.5    |  |
| 자산총계      | 455,906.0  | 514,531.9  | 566,942.1   | 1,018,826.5 | 1,508,419.2 |  |
| 유동부채      | 75,719.5   | 93,326.3   | 106,411.3   | 219,832.3   | 252,080.9   |  |
| 금융부채      | 8,423.5    | 15,379.8   | 18,752.5    | 20,737.5    | 20,737.5    |  |
| 매입채무      | 11,319.8   | 12,370.2   | 13,039.4    | 29,737.6    | 34,953.3    |  |
| 기타유동부채    | 55,976.2   | 65,576.3   | 74,619.4    | 169,357.2   | 196,390.1   |  |
| 비유동부채     | 16,508.7   | 19,013.6   | 24,210.4    | 47,822.1    | 54,911.6    |  |
| 금융부채      | 4,262.5    | 3,950.4    | 6,486.7     | 7,401.3     | 7,401.3     |  |
| 기타비유동부채   | 12,246.2   | 15,063.2   | 17,723.7    | 40,420.8    | 47,510.3    |  |
| 부채총계      | 92,228.1   | 112,339.9  | 130,621.8   | 267,654.5   | 306,992.5   |  |
| 지배주주지분    | 353,233.8  | 391,687.6  | 424,313.2   | 737,786.6   | 1,186,829.4 |  |
| 자본금       | 897.5      | 897.5      | 897.5       | 897.5       | 897.5       |  |
| 자본잉여금     | 4,403.9    | 4,403.9    | 4,403.9     | 4,403.9     | 4,403.9     |  |
| 자본조정      | 99.0       | (1,724.9)  | (6,143.7)   | (12,181.4)  | (12,181.4)  |  |
| 기타포괄이익누계액 | 1,181.1    | 17,597.9   | 23,020.0    | 35,235.0    | 35,235.0    |  |
| 이익잉여금     | 346,652.2  | 370,513.2  | 402,135.6   | 709,431.7   | 1,158,474.4 |  |
| 비지배주주지분   | 10,444.1   | 10,504.5   | 12,007.1    | 13,385.4    | 14,597.3    |  |
| 자본총계      | 363,677.9  | 402,192.1  | 436,320.3   | 751,172.0   | 1,201,426.7 |  |
| 순금융부채     | (79,721.3) | (93,321.6) | (100,608.0) | (347,095.2) | (770,235.2) |  |

| 현금흐름표          | (단위:십억원)   |            |            |             |             |
|----------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                | 2023       | 2024       | 2025       | 2026F       | 2027F       |
| 영업활동 현금흐름      | 44,137.4   | 72,982.6   | 85,315.1   | 372,597.9   | 540,493.7   |
| 당기순이익          | 15,487.1   | 34,451.4   | 45,206.8   | 319,055.0   | 461,258.2   |
| 조정             | 34,109.0   | 40,098.8   | 49,722.2   | 63,221.6    | 73,397.0    |
| 감가상각비          | 38,666.6   | 42,630.8   | 46,926.6   | 50,530.4    | 52,791.0    |
| 외환거래손익         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| 지분법손익          | (887.6)    | (751.0)    | (682.7)    | (244.8)     | 20,606.0    |
| 기타             | (3,670.0)  | (1,781.0)  | 3,478.3    | 12,936.0    | 0.0         |
| 영업활동 자산부채 변동   | (5,458.7)  | (1,567.6)  | (9,613.9)  | (9,678.7)   | 5,838.5     |
| 투자활동 현금흐름      | (16,922.8) | (85,381.7) | (68,512.2) | (179,183.2) | (118,300.7) |
| 투자자산감소(증가)     | 3,903.8    | (2,917.6)  | (6,316.1)  | (23,280.7)  | (26,114.8)  |
| 자본증가(감소)       | (57,513.0) | (51,250.2) | (47,372.4) | (76,537.5)  | (65,000.0)  |
| 기타             | 36,686.4   | (31,213.9) | (14,823.7) | (79,365.0)  | (27,185.9)  |
| 재무활동 현금흐름      | (8,593.1)  | (7,797.2)  | (13,478.0) | (12,749.0)  | (11,003.5)  |
| 금융부채증가(감소)     | 2,352.7    | 6,644.2    | 5,909.0    | 2,899.7     | 0.0         |
| 자본증가(감소)       | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| 기타재무활동         | (1,081.3)  | (3,552.7)  | (9,489.8)  | (4,601.5)   | 0.0         |
| 배당지급           | (9,864.5)  | (10,888.7) | (9,897.2)  | (11,047.2)  | (11,003.5)  |
| 현금의 증감         | 19,400.2   | (15,375.3) | 4,150.8    | 168,284.3   | 395,954.2   |
| Unlevered CFO  | 52,006.6   | 77,398.4   | 97,602.4   | 444,322.5   | 629,360.4   |
| Free Cash Flow | (13,473.9) | 21,576.3   | 37,793.0   | 296,003.3   | 475,493.7   |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 삼성전자



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|-------|---------|---------|---------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저   |
| 26.6.18  | BUY   | 480,000 |         |         |
| 26.5.15  | BUY   | 430,000 | -26.85% | -16.16% |
| 26.5.4   | BUY   | 330,000 | -15.56% | -10.30% |
| 26.3.13  | BUY   | 300,000 | -32.71% | -24.67% |
| 26.2.24  | BUY   | 250,000 | -22.75% | -12.80% |
| 26.1.30  | BUY   | 222,000 | -22.46% | -13.06% |
| 25.12.17 | BUY   | 155,000 | -11.97% | 4.77%   |
| 25.11.14 | BUY   | 140,000 | -26.46% | -21.79% |
| 25.10.31 | BUY   | 133,000 | -22.83% | -16.47% |
| 25.10.15 | BUY   | 115,000 | -13.74% | -9.48%  |
| 24.7.8   | BUY   | 117,000 | -34.38% | -24.96% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 7월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 98.61%  | 1.39%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2026년 07월 28일