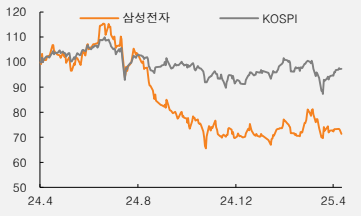
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.7

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**80,000원**
현재주가(25/5/2)	54,300원
상승여력	47.3%

영업이익(24F,십억원)	32,726
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	132.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	10.7
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,559.79
시가총액(십억원)	321,436
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	49.7
베타(12M) 일간수익률	1.35
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	87,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	-6.9	-30.4
상대주가	-9.6	-7.5	-27.0



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

펀더멘털은 인정하자

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 8만원으로 유지한다. 현 주가는 HBM3E 고객사 인증과 파운드리 2nm 수율 확보에 대한 성공 가능성을 배제한 수준이다. 당사는 해당 이슈에 대해 낙관적인 입장이나, 결과를 장담하기는 어렵다. 그러나 이 중 한 가지라도 성사될 경우 정상 밸류에이션으로 급선회할 가능성에 대해서는 높은 수준의 확신을 갖고 있다. 현재 P/B 배수는 0.8배, 최소한의 정상 배수는 1.0배로 판단한다.

확신의 근거는 동사의 펀더멘털이다. 비록 경영전략의 방향성 부재와 기술 리더십의 상실이 주식 시장에서 외면받는 결과를 초래했지만, 그럼에도 불구하고 동사의 현금 창출력과 재무구조의 견고함은 인정해야 한다. 부품 사업의 부진을 세트 부문이 보완하고 있고, 지정학적 불확실성 가운데에서도 분기당 12조원의 Capex와 9조원의 R&D 지출을 지속하면서도 순현금 규모를 1년만에 12조 이상 확대했다.

약점만 보완되면 그 외에는 문제가 되지 않는 펀더멘털이며, 주가가 급등할 수 있을 만한 밸류에이션에 위치해 있다. SOTP를 통해 도출된 목표가를 25F P/E 및 P/B 배수로 환산할 경우 각각 12배, 1.2배로 동사의 과거 성장률과 수익성의 상대 밸류와 비교해 부담되지 않는다. 글로벌 동종 업계와 비교해도 가장 낮은 밸류에이션에 포지셔닝 되어 있다.

2Q25 실적 전망

HBM 물량 감소와 파운드리 가동률 저하로 1분기에 반도체 부문 실적 저점을 형성했다. 2분기부터는 이익이 반등할 것으로 보이며, 스마트폰 감소의 영향을 보완할 것으로 기대한다. 최근 관세를 의식한 선구매 수요의 영향으로 컨벤셔널 메모리 계약 가격은 20% 이상 급등했다. 근본적 수요의 개선은 아니기에 연말까지 가격 강세가 지속될지 여부는 불투명하나, 채널 재고가 정상화되었다는 점이 긍정적이다.

동사의 2Q25 실적은 매출액 75.1조원(QoQ -5.0%), OP 7.2조원(QoQ +6.8%)으로 추정한다. 기존 추정치 대비 각각 -2.1%/+5.7% 조정했다. 부문별 OP는 DX 2.8조원, DS 3.3조원, SDC 0.6조원, 하만 0.4조원으로 추정한다. 기존 추정치 대비 DS는 +22.8% 상향했고, SDC는 -31.7% 하향했다. 연내 분기별 증익 추세는 계속될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	300,871	320,197	348,635
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	32,726	33,964	45,098
영업이익률 (%)	14.4	2.5	10.9	10.6	12.9
순이익 (십억원)	54,730	14,473	33,621	35,228	46,361
EPS (원)	8,057	2,131	4,950	5,224	6,883
ROE (%)	17.1	4.1	9.0	8.7	10.6
P/E (배)	6.9	36.8	10.7	10.4	7.9
P/B (배)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7

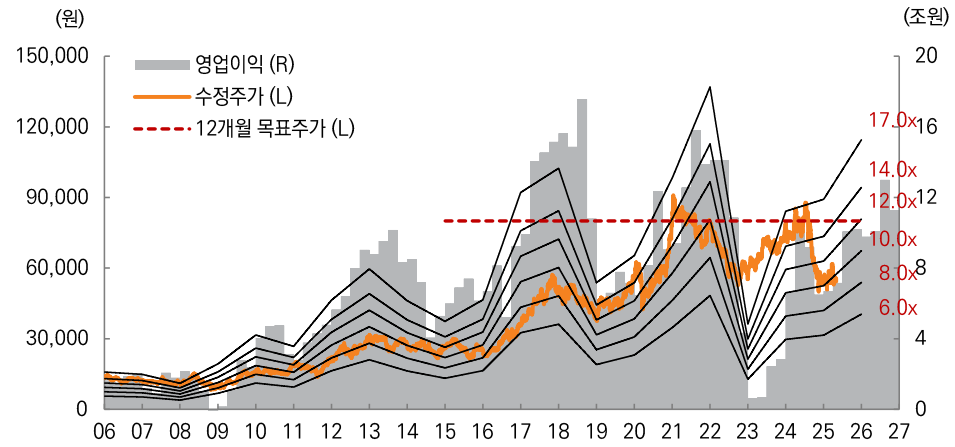
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	25F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	**81.2**	**5.0**	**408.2**	**조원**
DX	17.9	11.5	206.3	
MX/NW	15.4	12.6	194.3	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	4.8	12.0	LG전자, Whirlpool
DS	55.4	3.2	175.5	
Memory	46.2	2.8	127.3	SKH, MU 평균 20% 할인
Foundry/LSI	9.3	5.2	48.2	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	5.8	3.1	17.9	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.0	4.3	8.5	현대모비스, 만도
구분	**시가총액**	**지분율**	**지분가치**	
지분가치			**87.9**	**조원**
상장			34.6	
삼성바이오로직스	77.2	31.2	24.1	
삼성전기	8.8	23.7	2.1	
삼성SDI	11.9	19.6	2.3	
삼성SDS	10.0	22.6	2.3	
기타			3.9	
비상장			53.3	
순부채			-94.0	조원
목표 시가총액			546	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			80,406	원
목표가(보정)			80,000	원, 기존 목표가 유지
현재가			**54,300**	**원**
상승여력			**47.3**	%

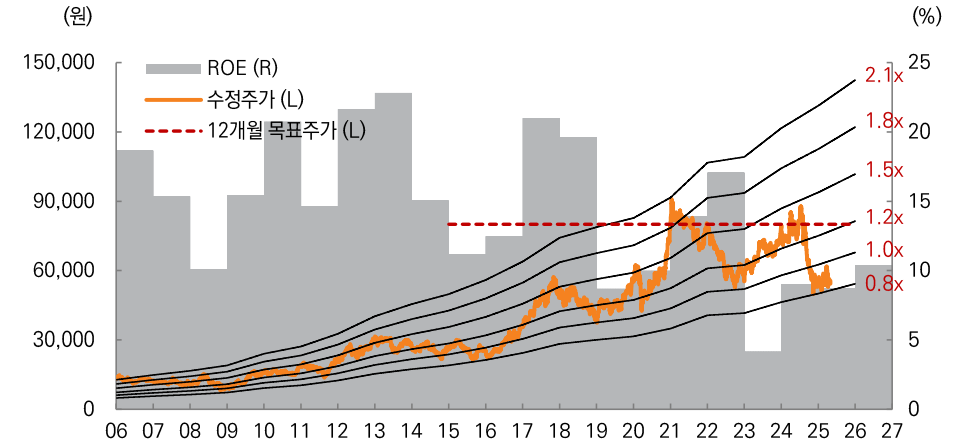
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



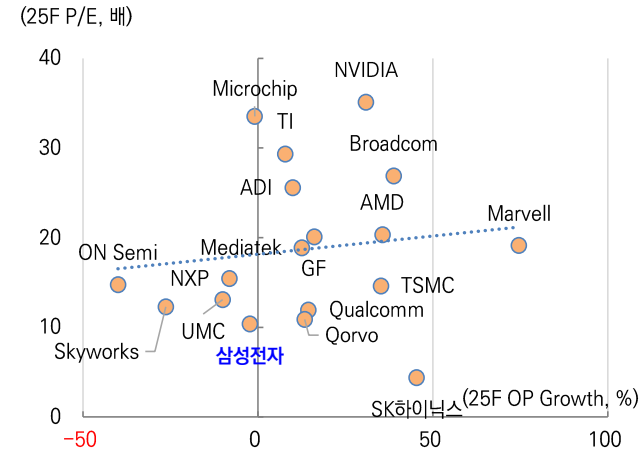
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



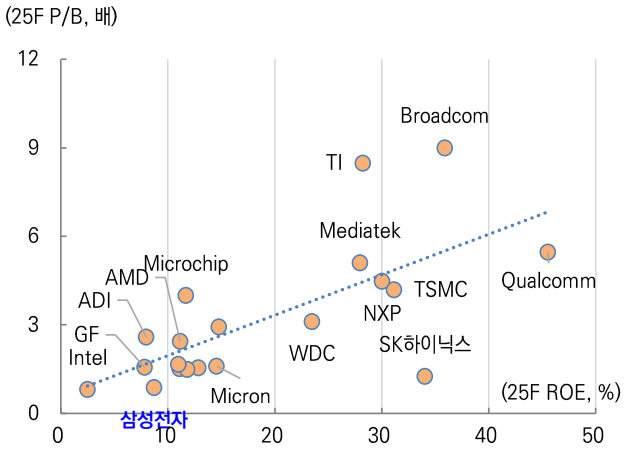
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 반도체 Peer 25F P/E vs. 영업이익 성장률



주: 삼성전자, SK하이닉스는 당사 추정치. 그 외 Refinitiv 컨센서스
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 반도체 Peer 25F P/B vs. ROE



주: 삼성전자, SK하이닉스는 당사 추정치. 그 외 Refinitiv 컨센서스
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 글로벌 반도체 Peer group 수익성 비교 (US$bn, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		영업이익률		세부업종
			FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	
삼성전자	231	12	220.3	239.9	23.5	30.3	10.6	12.6	Memory/Foundry
NVIDIA	2,506	1	177.2	208.8	106.7	128.7	60.2	61.6	Logic
AMD	146	12	31.2	37.5	8.3	11.3	26.6	30.0	Logic
Intel	90	12	53.2	56.6	2.5	6.2	4.7	11.0	Logic
Broadcom	832	10	62.4	72.3	39.9	46.6	63.9	64.4	Logic
Qualcomm	155	9	43.4	45.2	15.0	15.5	34.5	34.2	Logic
Marvell	47	1	8.2	9.9	2.9	3.7	35.0	37.9	Logic
Mediatek	67	12	18.8	22.0	3.6	4.4	19.1	19.9	Logic
Skyworks	9	9	3.8	3.7	0.8	0.7	21.9	19.5	Logic
Qorvo	6	3	3.7	3.9	0.7	0.8	18.5	20.6	Logic
Micron	82	8	35.4	44.6	9.1	14.8	25.8	33.2	Memory
WDC	13	6	10.4	9.6	2.3	2.4	22.0	24.6	Memory
SK하이닉스	92	12	58.6	73.2	25.0	30.5	42.7	41.7	Memory
TSMC	695	12	112.8	132.1	54.1	62.9	48.0	47.6	Foundry
GF	18	12	7.0	7.8	1.0	1.5	14.5	19.6	Foundry
UMC	17	12	7.6	8.2	1.4	1.7	18.8	20.6	Foundry
TI	138	12	16.9	19.0	5.8	7.3	34.4	38.5	Industrial
ADI	91	10	10.3	11.6	4.2	5.1	40.6	43.9	Industrial
Microchip	23	3	4.5	5.6	1.1	1.8	23.7	32.8	Industrial
ON Semi	15	12	5.9	6.8	1.2	1.8	20.2	26.9	Industrial
NXP	46	12	12.0	13.2	3.9	4.7	32.8	35.1	Industrial
평균							**29.5**	**32.2**	

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 반도체 Peer group 밸류에이션 비교 (%, 배)

업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26
삼성전자	-2.3	29.3	8.7	10.4	10.3	8.1	0.9	0.8	3.2	2.6
NVIDIA	30.9	20.6	70.1	47.6	35.1	29.2	18.2	11.2	29.1	23.4
AMD	35.6	35.7	11.2	13.8	20.3	15.3	2.4	2.3	18.2	13.3
Intel	TTB	148.6	2.5	4.1	43.0	18.5	0.8	0.8	8.8	6.4
Broadcom	38.8	16.9	35.9	38.0	26.9	22.8	9.0	7.2	20.9	17.6
Qualcomm	14.4	3.1	45.5	39.3	11.9	11.6	5.5	4.7	8.9	8.4
Marvell	74.5	29.9	14.8	18.6	19.1	14.9	2.9	3.1	15.6	12.1
Mediatek	12.6	22.6	28.0	31.1	18.9	15.8	5.1	4.5	15.1	12.6
Skyworks	-26.3	-15.5	11.1	8.8	12.3	14.3	1.5	1.6	7.5	8.1
Qorvo	13.3	17.6	12.9	14.3	10.9	9.0	1.6	1.4	8.1	7.2
Micron	433.9	62.0	14.5	18.8	10.5	6.6	1.6	1.3	4.8	3.3
WDC	487.2	3.1	23.5	54.2	8.2	7.9	3.1	2.4	5.9	5.4
SK하이닉스	45.3	22.0	34.0	31.2	4.4	3.5	1.3	0.9	2.4	1.6
TSMC	35.2	16.3	31.2	29.7	14.6	12.5	4.2	3.4	8.3	7.0
GF	16.1	50.5	7.8	10.9	20.1	14.1	1.6	1.4	6.5	5.1
UMC	-10.1	18.2	11.8	12.9	13.1	11.3	1.5	1.4	4.7	4.1
TI	7.8	26.2	28.2	33.7	29.3	22.7	8.5	9.1	19.1	15.5
ADI	10.0	22.0	8.0	10.5	25.6	20.8	2.6	2.6	16.9	14.7
Microchip	-0.9	73.6	11.7	21.3	33.5	16.9	4.0	3.8	16.9	11.2
ON Semi	-40.0	51.7	11.0	15.2	14.8	9.9	1.7	1.5	7.6	6.0
NXP	-8.2	18.0	30.0	36.1	15.5	12.8	4.5	4.2	11.3	9.5
평균	**58.4**	**32.0**	**21.5**	**23.8**	**19.0**	**14.2**	**3.9**	**3.3**	**11.4**	**9.3**

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	**1,329**	**1,371**	**1,357**	**1,396**	**1,453**	**1,457**	**1,455**	**1,455**	**1,306**	**1,363**	**1,455**	**1,455**
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
매출액	**71.9**	**74.1**	**79.1**	**75.8**	**79.1**	**75.1**	**82.9**	**83.1**	**258.9**	**300.9**	**320.2**	**348.6**
DX	47.3	42.1	45.0	40.5	51.7	42.7	46.7	43.7	170.0	174.9	184.8	194.9
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	28.6	31.8	33.3	66.6	111.1	118.8	134.8
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	5.9	7.3	8.1	8.5	31.0	29.1	29.8	33.4
Harman	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	4.2	3.4	4.1	14.4	14.2	15.0	16.2
QoQ/YoY	**6.1**	**3.0**	**6.8**	**-4.2**	**4.4**	**-5.0**	**10.4**	**0.1**	**-14.3**	**16.2**	**6.4**	**8.9**
DX	19.6	-11.0	6.9	-10.0	27.7	-17.5	9.5	-6.5	-6.8	2.9	5.7	5.4
DS	6.7	23.4	2.5	2.8	-16.6	14.1	10.9	5.0	-32.4	66.8	7.0	13.4
SDC	-44.2	42.0	4.6	1.3	-27.2	24.1	10.7	4.6	-9.9	-6.0	2.3	12.0
Harman	-18.5	13.1	-2.5	10.5	-12.8	22.4	-19.4	22.1	8.9	-1.0	5.3	7.8
영업이익	**6.6**	**10.4**	**9.2**	**6.5**	**6.7**	**7.2**	**9.9**	**10.2**	**6.6**	**32.7**	**34.0**	**45.1**
DX	4.1	2.7	3.4	2.3	4.7	2.8	3.6	2.8	14.4	12.4	13.9	15.5
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	3.3	5.2	5.9	-14.9	15.1	15.4	24.0
SDC	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.6	0.9	1.0	5.6	3.7	3.0	3.8
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	1.2	1.3	1.4	1.6
QoQ/YoY	**133.9**	**58.1**	**-12.1**	**-29.3**	**3.2**	**6.8**	**39.1**	**2.2**	**-84.9**	**398.3**	**3.8**	**32.8**
DX	55.6	-33.2	23.9	-32.7	107.1	-40.2	27.2	-20.6	12.9	-13.5	11.9	11.2
DS	TTB	237.0	-40.1	-25.9	-61.6	197.0	58.8	12.8	TTR	TTB	2.1	55.6
SDC	-83.1	196.5	49.8	-42.6	-42.5	20.5	46.7	14.7	-6.5	-32.9	-19.7	28.0
Harman	-29.8	32.9	11.0	10.1	-23.3	41.8	-40.5	62.5	33.3	11.4	6.3	15.4
영업이익률	**9.2**	**14.1**	**11.6**	**8.6**	**8.5**	**9.5**	**12.0**	**12.2**	**2.5**	**10.9**	**10.6**	**12.9**
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	9.1	6.6	7.6	6.5	8.5	7.1	7.5	7.9
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	4.4	11.4	16.3	17.6	-22.3	13.6	13.0	17.8
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	8.5	8.2	10.9	12.0	18.0	12.8	10.1	11.5
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	8.8	10.2	7.6	10.0	8.2	9.2	9.3	9.9
EBITDA	**16.6**	**20.6**	**20.2**	**18.0**	**18.2**	**19.2**	**22.0**	**22.3**	**45.2**	**75.4**	**81.7**	**94.6**
DX	5.1	3.8	4.4	3.3	5.8	3.9	4.7	3.9	18.6	16.7	18.3	19.9
DS	9.9	14.6	13.0	12.4	11.1	13.3	15.2	15.9	15.2	49.9	55.4	65.2
SDC	1.0	1.7	2.2	1.5	1.2	1.3	1.6	1.7	8.9	6.4	5.8	6.7
Harman	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.4	0.6	1.7	1.9	2.0	2.2
QoQ/YoY	**30.8**	**24.2**	**-1.6**	**-11.1**	**1.1**	**5.5**	**14.7**	**1.2**	**-45.2**	**66.6**	**8.5**	**15.7**
DX	38.5	-26.3	17.3	-24.5	73.7	-32.6	19.5	-15.7	9.9	-10.6	10.0	8.5
DS	77.1	47.5	-11.4	-4.6	-10.6	19.9	14.8	4.7	-71.1	227.1	11.2	17.5
SDC	-63.5	66.2	30.6	-29.1	-21.9	8.4	21.5	8.3	-18.8	-28.1	-8.9	15.0
Harman	-19.5	22.1	4.5	9.6	-15.8	28.0	-30.1	39.5	19.6	9.1	6.4	10.7
Capex	**11.3**	**12.1**	**12.4**	**17.8**	**12.0**	**12.3**	**13.1**	**14.6**	**53.1**	**53.6**	**52.0**	**59.7**
DS	9.7	9.9	10.7	16.0	10.9	11.1	11.5	12.6	48.4	46.3	46.1	54.2
SDC	1.1	1.8	1.0	1.0	0.5	0.7	1.0	1.3	2.4	4.8	3.5	3.2
Others	0.5	0.4	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5	0.6	2.4	2.5	2.3	2.3
QoQ/YoY	**-31.1**	**7.0**	**2.8**	**43.2**	**-32.6**	**2.4**	**6.5**	**11.7**	**-0.0**	**1.0**	**-3.1**	**14.8**
DS	-35.3	2.5	8.4	48.7	-31.7	1.6	4.2	9.5	1.0	-4.3	-0.3	17.5
SDC	42.7	55.3	-46.2	1.8	-48.4	35.4	50.0	32.2	-4.4	102.7	-26.9	-9.0
Others	-26.6	-15.5	74.4	17.4	-30.8	-9.9	0.0	19.3	-14.3	7.5	-8.1	-2.2
FCF	**5.2**	**8.5**	**7.8**	**0.2**	**6.2**	**6.9**	**8.9**	**7.7**	**-7.9**	**21.7**	**29.7**	**34.9**
DS	0.2	4.7	2.2	-3.6	0.2	2.2	3.7	3.3	-33.1	3.6	9.3	10.9
SDC	-0.1	-0.1	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6	0.4	6.5	1.6	2.3	3.5
Others	5.1	3.9	4.4	3.2	5.3	4.1	4.7	4.0	18.7	16.6	18.1	20.4

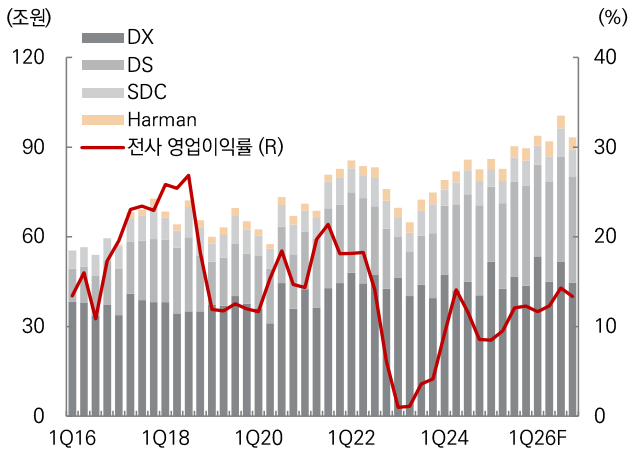
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA – Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	2Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
USD-KRW	1,457	1,440	1.2	1,455	1,438	1.2	1,455	1,440	1.0
매출액	75.1	76.7	-2.1	320.2	326.1	-1.8	348.6	367.6	-5.2
DX	42.7	44.6	-4.4	184.8	188.1	-1.8	194.9	195.4	-0.3
DS	28.6	27.8	3.0	118.8	119.8	-0.8	134.8	147.1	-8.3
SDC	7.3	8.1	-9.9	29.8	32.4	-8.1	33.4	39.3	-15.0
Harman	4.2	4.2	0.0	15.0	15.2	-1.5	16.2	16.5	-2.0
영업이익	7.2	6.8	5.7	34.0	34.1	-0.4	45.1	54.7	-17.6
DX	2.8	2.8	0.1	13.9	12.5	11.3	15.5	13.2	17.1
DS	3.3	2.7	22.8	15.4	16.7	-7.8	24.0	33.9	-29.3
SDC	0.6	0.9	-31.7	3.0	3.5	-14.4	3.8	5.9	-35.0
Harman	0.4	0.4	0.9	1.4	1.4	-0.1	1.6	1.7	-3.4
영업이익률	9.5	8.8	0.7	10.6	10.5	0.1	12.9	14.9	-1.9
DX	6.6	6.3	0.3	7.5	6.6	0.9	7.9	6.8	1.2
DS	11.4	9.6	1.8	13.0	13.9	-1.0	17.8	23.1	-5.3
SDC	8.2	10.9	-2.6	10.1	10.8	-0.7	11.5	15.0	-3.5
Harman	10.2	10.1	0.1	9.3	9.1	0.1	9.9	10.1	-0.1
EBITDA	19.2	18.8	2.3	81.7	82.2	-0.5	94.6	104.0	-9.0
DX	3.9	3.9	0.1	18.3	16.9	8.4	19.9	17.6	12.8
DS	13.3	12.6	5.2	55.4	56.5	-1.9	65.2	74.9	-12.9
SDC	1.3	1.6	-18.0	5.8	6.4	-8.5	6.7	8.8	-24.0
Harman	0.6	0.6	0.6	2.0	2.0	-0.1	2.2	2.2	-2.5
Capex	12.3	11.1	10.7	52.0	52.6	-1.2	59.7	60.6	-1.4
DS	11.1	9.1	21.0	46.1	45.7	0.9	54.2	53.8	0.7
SDC	0.7	1.5	-53.3	3.5	4.8	-26.9	3.2	4.6	-30.0
Others	0.5	0.5	6.5	2.3	2.0	14.5	2.3	2.1	6.6
FCF	6.9	7.7	-9.9	29.7	29.6	0.5	34.9	43.4	-19.7
DS	2.2	3.4	-36.8	9.3	10.7	-13.5	10.9	21.0	-48.0
SDC	0.6	0.1	333.1	2.3	1.5	49.6	3.5	4.2	-17.5
Others	4.1	4.1	0.6	18.1	17.3	4.9	20.4	18.2	12.5

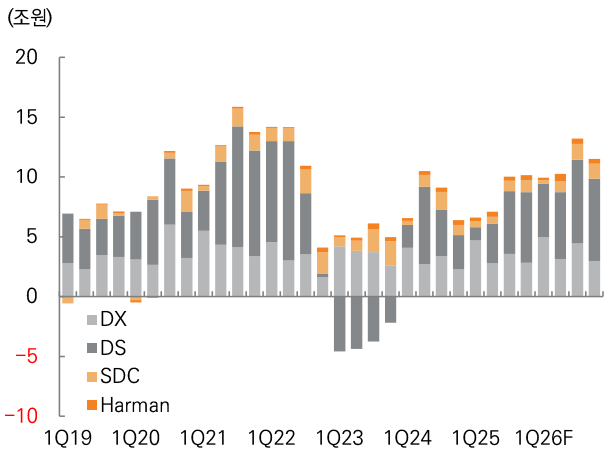
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전사 부문별 매출액 추이 및 전망



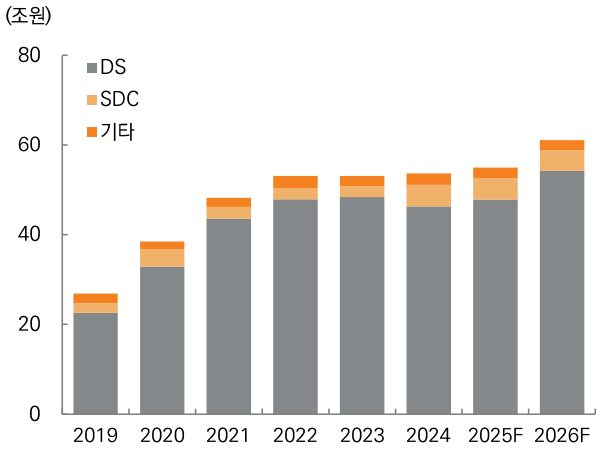
주: 사업부별 내부매출액 포함
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전사 부문별 영업이익 추이 및 전망



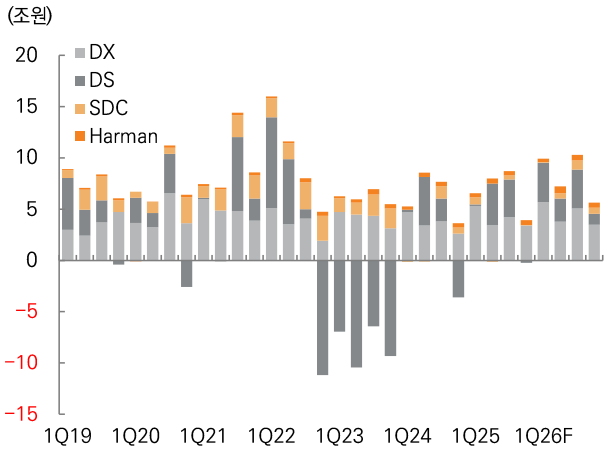
주: 기타 영업이익 제외
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 전사 Capex 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전사 부문별 FCF(=EBITDA-Capex) 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DX 부문 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**47.3**	**42.1**	**45.0**	**40.5**	**51.7**	**42.7**	**46.7**	**43.7**	**170.0**	**174.9**	**184.8**	**194.9**
MX	32.8	26.6	30.0	25.0	36.2	27.1	31.0	27.2	108.6	114.4	121.6	129.3
스마트폰	26.8	20.7	23.2	18.9	28.9	21.0	24.1	20.9	84.5	89.5	94.9	101.8
기타 모바일	6.0	6.0	6.8	6.1	7.3	6.2	7.0	6.3	24.1	24.9	26.7	27.6
NW	0.7	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	3.8	2.8	2.9	3.1
VD	7.2	7.5	7.6	8.6	7.8	7.4	8.0	9.3	30.4	30.9	32.4	33.9
DA	6.2	6.9	6.6	5.8	6.7	7.2	7.0	6.2	26.1	25.5	27.0	27.7
QoQ/YoY	**19.6**	**-11.0**	**6.9**	**-10.0**	**27.7**	**-17.5**	**9.5**	**-6.5**	**-6.8**	**2.9**	**5.7**	**5.4**
MX	36.5	-18.8	12.5	-16.6	44.7	-25.0	14.4	-12.3	-5.9	5.3	6.3	6.3
스마트폰	48.2	-22.9	12.4	-18.7	53.0	-27.4	14.8	-13.1	-6.0	6.0	5.9	7.3
기타 모바일	0.8	-0.4	12.9	-9.2	19.2	-15.7	12.9	-9.2	-5.6	3.1	7.5	3.0
NW	-26.8	0.1	-27.0	46.1	1.5	-10.4	-18.7	42.0	-30.0	-25.7	4.3	5.0
VD	-13.6	4.3	0.5	13.1	-9.0	-5.2	7.7	16.3	-8.7	1.8	4.8	4.6
DA	6.2	10.1	-4.6	-11.1	15.0	7.8	-3.7	-11.1	-4.7	-2.1	6.0	2.5
영업이익	**4.1**	**2.7**	**3.4**	**2.3**	**4.7**	**2.8**	**3.6**	**2.8**	**14.4**	**12.4**	**13.9**	**15.5**
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.1	4.3	2.4	3.1	2.4	13.0	10.7	12.2	13.8
VD/DA	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	1.3	1.8	1.3	1.3
QoQ/YoY	**55.6**	**-33.2**	**23.9**	**-32.7**	**107.1**	**-40.2**	**27.2**	**-20.6**	**12.9**	**-13.5**	**11.9**	**11.2**
MX/NW	28.6	-36.5	26.5	-25.5	104.8	-45.3	32.9	-22.9	14.3	-18.1	14.4	12.9
VD/DA	TTB	-7.5	8.2	-62.3	50.0	18.1	-3.2	-5.7	-6.7	38.9	-24.5	-1.7
영업이익률	**8.6**	**6.5**	**7.5**	**5.6**	**9.1**	**6.6**	**7.6**	**6.5**	**8.5**	**7.1**	**7.5**	**7.9**
MX/NW	10.5	8.1	9.2	8.1	11.6	8.4	9.9	8.6	11.6	9.1	9.8	10.4
VD/DA	3.9	3.4	3.7	1.4	2.1	2.4	2.3	2.1	2.2	3.1	2.2	2.1

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 스마트폰 매출액 추정

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,457	1,455	1,455	1,306	1,363	1,455	1,455
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
매출액 (US$bn)	20.2	15.1	17.1	13.5	19.9	14.4	16.5	14.4	64.8	65.9	65.2	69.9
YoY	3.4	5.7	-1.7	-1.1	-1.4	-4.4	-3.3	6.3	-7.3	1.6	-1.0	7.3
QoQ	47.4	-25.3	13.6	-21.0	47.1	-27.6	14.9	-13.1				
ASP (US$)	336	279	295	260	326	285	301	265	288	294	295	302
YoY	3.4	3.7	0.0	0.8	-3.0	2.0	2.0	2.0	6.3	2.0	0.5	2.3
QoQ	30.2	-17.0	5.7	-11.9	25.4	-12.7	5.7	-11.9				
Sell-In 출하량	60.0	54.0	58.0	52.0	61.0	50.6	55.0	54.2	225.0	224.0	220.8	231.4
YoY	0.0	1.9	-1.7	-1.9	1.7	-6.3	-5.2	4.2	-12.8	-0.4	-1.4	4.8
QoQ	13.2	-10.0	7.4	-10.3	17.3	-17.0	8.7	-1.5				
Sell-thru 출하량	57.9	56.4	55.4	55.9	56.2	53.6	54.0	56.2	227.2	225.6	220.0	232.4
YoY	-1.9	2.4	0.5	-3.5	-3.0	-4.9	-2.6	0.5	-11.9	-0.7	-2.5	5.7
QoQ	-0.1	-2.6	-1.7	0.9	0.4	-4.5	0.7	4.1				
Flagship	18.7	14.6	15.8	13.2	16.9	13.6	14.0	12.2	50.7	62.3	56.7	58.4
YoY	42.0	15.2	27.2	6.4	-9.7	-6.9	-11.2	-7.4	28.3	23.0	-9.0	3.0
QoQ	51.3	-22.0	7.9	-16.4	28.4	-19.6	2.9	-12.9				
Galaxy S26												36.0
Galaxy S25					9.2	8.0	8.0	7.0			32.2	12.0
Galaxy S24	11.1	9.7	8.1	8.3	5.2	4.0	2.0	2.0		37.2	13.2	0.5
Galaxy S23	5.4	4.2	3.9	2.9	1.3	0.5			31.4	16.5	1.8	
Galaxy S22	0.4								7.4	0.4		
Galaxy S21	0.2								3.1	0.2		
Galaxy Z Fold 8												2.6
Galaxy Z Flip 8												3.8
Galaxy Z Fold 7							1.5	1.2			2.7	1.2
Galaxy Z Flip 7							2.2	1.8			4.0	2.3
Galaxy Z Fold 6			1.4	0.9	0.5	0.3	0.1	0.1		2.3	1.0	
Galaxy Z Flip 6			2.0	0.9	0.6	0.8	0.2	0.1		2.9	1.7	
Galaxy Z Fold 5	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0				1.9	0.9	0.0	
Galaxy Z Flip 5	1.0	0.4	0.2	0.1	0.1				3.3	1.7	0.1	
Mid-low end	39.1	41.8	39.7	42.7	48.4	40.0	40.0	44.0	176.5	163.3	172.4	174.0
YoY	-14.6	-1.4	-7.2	-6.2	23.7	-4.2	0.8	2.9	-19.1	-7.5	5.6	0.9
QoQ	-14.1	6.7	-5.0	7.8	13.2	-17.3	0.0	10.0				
Galaxy A Series	31.6	36.3	33.6	35.3	33.4	34.0	34.0	36.0	143.0	136.8	137.4	144.0
Others	7.5	5.5	6.0	7.5	15.0	6.0	6.0	8.0	33.5	26.5	35.0	30.0

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. DX부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	2Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	**42.7**	**44.6**	**-4.4**	**184.8**	**188.1**	**-1.8**	**194.9**	**195.4**	**-0.3**
MX	27.1	28.9	-6.2	121.6	125.5	-3.1	129.3	130.6	-1.0
스마트폰	21.0	22.8	-7.9	94.9	99.8	-5.0	101.8	104.2	-2.4
기타 모바일	6.2	6.2	0.0	26.7	25.6	4.4	27.6	26.4	4.4
NW	0.7	0.8	-7.6	2.9	2.9	-0.2	3.1	3.3	-7.1
VD	7.4	7.4	0.0	32.4	31.7	2.2	33.9	32.7	3.7
DA	7.2	7.2	0.0	27.0	26.8	1.0	27.7	27.4	1.0
영업이익	**2.8**	**2.8**	**0.1**	**13.9**	**12.5**	**11.3**	**15.5**	**13.2**	**17.1**
MX/NW	2.4	2.5	-4.5	12.2	11.1	9.5	13.8	11.9	15.4
VD/DA	0.4	0.4	-5.1	1.3	1.5	-11.5	1.3	1.4	-9.0
영업이익률	**6.6**	**6.3**	**0.3**	**7.5**	**6.6**	**0.9**	**7.9**	**6.8**	**1.2**
MX/NW	8.4	8.3	0.2	9.8	8.7	1.1	10.4	8.9	1.5
VD/DA	2.4	2.6	-0.1	2.2	2.6	-0.3	2.1	2.4	-0.3
[스마트폰 추정치]									
스마트폰 ASP (US$)	**284.6**	**284.6**	**0.0**	**295.3**	**301.9**	**-2.2**	**302.3**	**310.2**	**-2.5**
스마트폰 Sell-In	**50.6**	**55.6**	**-9.0**	**220.8**	**230.1**	**-4.0**	**231.4**	**233.4**	**-0.9**
스마트폰 Sell-thru	**53.6**	**57.6**	**-6.9**	**220.0**	**229.1**	**-4.0**	**232.4**	**232.4**	**0.0**
Flagship	**13.6**	**17.6**	**-22.7**	**56.7**	**63.1**	**-10.1**	**58.4**	**58.4**	**0.0**
Galaxy S26	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	36.0	36.0	0.0
Galaxy S25	8.0	12.0	-33.3	32.2	40.0	-19.6	12.0	12.0	0.0
Galaxy S24	4.0	4.0	0.0	13.2	13.0	1.8	0.5	0.5	0.0
Galaxy Z Fold 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	2.6	2.6	0.0
Galaxy Z Flip 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	3.8	3.8	0.0
Galaxy Z Fold 7	0.0	0.0	-	2.7	2.3	17.4	1.2	1.2	0.0
Galaxy Z Flip 7	0.0	0.0	-	4.0	3.7	8.1	2.3	2.3	0.0
Galaxy Z Fold 6	0.3	0.3	0.0	1.0	1.0	0.1	0.0	0.0	-
Galaxy Z Flip 6	0.8	0.8	0.0	1.7	2.1	-19.5	0.0	0.0	-
Mid-low end	**40.0**	**40.0**	**0.0**	**172.4**	**166.0**	**3.9**	**174.0**	**174.0**	**0.0**
Galaxy A Series	34.0	34.0	0.0	137.4	139.0	-1.1	144.0	144.0	0.0
Others	6.0	6.0	0.0	35.0	27.0	29.6	30.0	30.0	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**23.1**	**28.6**	**29.3**	**30.1**	**25.1**	**28.6**	**31.8**	**33.3**	**66.6**	**111.1**	**118.8**	**134.8**
DRAM	10.7	13.5	14.5	15.7	13.4	15.6	16.9	18.4	28.7	54.4	64.4	71.7
NAND	6.8	8.3	7.7	7.2	5.7	6.7	8.2	8.0	15.5	30.1	28.6	34.4
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	7.1	6.0	6.3	6.6	6.9	22.5	26.6	25.8	28.7
QoQ/YoY	**6.7**	**23.4**	**2.5**	**2.8**	**-16.6**	**14.1**	**10.9**	**5.0**	**-32.4**	**66.8**	**7.0**	**13.4**
DRAM	1.8	25.9	7.9	8.1	-14.5	16.4	8.3	8.7	-35.0	89.8	18.4	11.3
NAND	30.7	21.7	-6.3	-6.4	-21.8	18.8	21.4	-2.1	-36.8	94.5	-5.0	20.4
Foundry/LSI	-5.7	20.8	2.6	2.1	-16.0	4.6	6.0	4.2	-24.9	18.4	-2.8	11.1
영업이익	**1.9**	**6.5**	**3.9**	**2.9**	**1.1**	**3.3**	**5.2**	**5.9**	**-14.9**	**15.1**	**15.4**	**24.0**
DRAM	2.4	5.0	4.8	4.7	3.4	3.9	4.7	5.7	-1.2	16.8	17.7	21.4
NAND	0.3	1.9	0.9	0.4	-0.3	-0.2	1.0	0.9	-10.2	3.5	1.4	3.9
Foundry/LSI	-0.8	-0.4	-1.9	-2.2	-2.0	-0.4	-0.6	-0.7	-3.5	-5.3	-3.6	-1.3
QoQ/YoY	**TTB**	**237.0**	**-40.1**	**-25.9**	**-61.6**	**197.0**	**58.8**	**12.8**	**TTR**	**TTB**	**2.1**	**55.6**
DRAM	123.9	111.7	-3.8	-1.7	-27.9	14.4	21.5	20.0	TTR	TTB	4.9	21.0
NAND	TTB	459.8	-51.1	-61.0	TTR	RR	TTB	-16.2	TTR	TTB	-61.1	186.9
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTR	RR	RR	RR
영업이익률	**8.3**	**22.6**	**13.2**	**9.5**	**4.4**	**11.4**	**16.3**	**17.6**	**-22.3**	**13.6**	**13.0**	**17.8**
DRAM	22.0	37.0	33.0	30.0	25.3	24.9	27.9	30.8	-4.1	31.0	27.4	29.8
NAND	5.0	23.0	12.0	5.0	-5.0	-3.1	12.4	10.7	-66.1	11.8	4.8	11.5
Foundry/LSI	-13.8	-6.4	-26.6	-30.9	-33.6	-6.5	-8.3	-9.6	-15.5	-19.9	-14.1	-4.7
EBITDA	**9.9**	**14.6**	**13.0**	**12.4**	**11.1**	**13.3**	**15.2**	**15.9**	**15.2**	**49.9**	**55.4**	**65.2**
DRAM	4.5	7.2	7.2	7.3	7.4	7.9	8.7	9.7	8.3	26.2	33.6	40.2
NAND	2.5	4.1	3.4	2.9	2.5	2.6	3.8	3.7	-0.3	12.9	12.6	15.0
Foundry/LSI	2.9	3.3	2.3	2.2	1.2	2.8	2.7	2.6	7.2	10.7	9.3	10.0
Capex	**9.7**	**9.9**	**10.7**	**16.0**	**10.9**	**11.1**	**11.5**	**12.6**	**48.4**	**46.3**	**46.1**	**54.2**
DRAM	3.8	3.9	4.3	6.4	5.0	5.1	5.3	5.8	13.1	18.4	21.1	27.8
NAND	2.7	2.8	3.0	4.5	2.9	3.0	3.1	3.4	13.1	13.0	12.4	11.2
Foundry/LSI	3.1	3.2	3.5	5.1	3.0	3.0	3.2	3.5	22.3	14.9	12.7	15.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 메모리 매출액 추정

(십억개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,457	1,455	1,455	1,306	1,363	1,455	1,455
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
DRAM												
매출액 (US$bn)	8.1	9.8	10.7	11.3	9.2	10.7	11.6	12.7	21.9	39.8	44.3	49.3
QoQ/YoY	1.3	22.0	9.0	5.1	-17.8	16.0	8.5	8.7	-36.6	81.8	11.2	11.3
출하량 (Gb)	22.3	23.1	23.1	20.3	20.5	22.7	22.7	24.3	78.5	88.8	90.2	95.3
QoQ/YoY	-15.0	4.0	-0.3	-12.0	1.0	10.8	-0.2	7.0	9.8	13.0	1.6	5.6
Bit M/S	39.4	38.8	36.4	30.4	30.0	31.4	28.8	29.6	37.5	36.1	29.9	25.6
ASP (US$)	0.36	0.42	0.46	0.55	0.45	0.47	0.51	0.52	0.28	0.45	0.49	0.52
QoQ/YoY	19.1	17.3	9.3	19.5	-18.6	4.7	8.7	1.6	-42.3	60.8	9.4	5.4
Conventional												
매출액 (US$bn)	7.4	8.8	8.9	7.7	7.8	9.0	9.0	9.2	20.2	32.8	35.1	37.9
QoQ/YoY	2.7	18.9	1.0	-12.8	0.3	16.6	-0.1	1.9	-40.0	62.0	6.9	8.1
출하량 (Gb)	21.7	22.4	21.7	17.8	19.4	21.5	20.9	21.9	77.3	83.6	83.7	87.7
QoQ/YoY	-15.0	2.8	-2.9	-18.1	9.0	11.0	-3.0	5.0	8.8	8.2	0.1	4.8
ASP (US$)	0.34	0.39	0.41	0.44	0.40	0.42	0.43	0.42	0.26	0.39	0.42	0.43
QoQ/YoY	20.8	15.7	4.0	6.4	-8.0	5.0	3.0	-3.0	-44.8	49.7	6.7	3.1
HBM												
매출액 (US$bn)	0.7	1.0	1.8	3.5	1.5	1.7	2.6	3.4	1.7	7.0	9.2	11.4
QoQ/YoY	-12.1	56.2	76.4	93.0	-57.7	13.4	54.5	32.6	105.7	324.8	31.2	23.6
Portion in DRAM	8.2	10.5	17.0	31.2	16.0	15.7	22.3	27.2	7.5	17.6	20.8	23.1
출하량 (Gb)	0.5	0.8	1.4	2.5	1.1	1.2	1.8	2.4	1.3	5.2	6.5	7.5
QoQ/YoY	-15.0	53.7	73.0	84.9	-55.5	8.0	50.0	30.0	153.1	312.4	25.6	15.9
Portion in DRAM	2.3	3.4	5.9	12.4	5.5	5.3	8.0	9.7	1.6	5.8	7.2	7.9
ASP (US$)	1.29	1.31	1.34	1.39	1.32	1.39	1.43	1.46	1.3	1.4	1.4	1.5
QoQ/YoY	3.4	1.6	2.0	4.3	-5.0	5.0	3.0	2.0	-18.7	3.0	4.5	6.6
NAND												
매출액 (US$bn)	5.1	6.0	5.7	5.2	3.9	4.6	5.6	5.5	11.8	22.1	19.6	23.6
QoQ/YoY	30.0	17.9	-5.4	-9.0	-24.8	18.5	21.5	-2.2	-38.3	86.4	-10.9	20.4
출하량 (GB)	80.8	77.5	71.3	68.5	61.6	70.9	83.6	86.1	268.5	298.1	302.3	353.0
QoQ/YoY	-3.0	-4.0	-8.0	-4.0	-10.0	15.0	18.0	3.0	16.5	11.0	1.4	16.8
Bit M/S	39.2	38.5	31.5	29.7	30.2	30.8	31.0	31.2	35.7	34.5	30.9	30.6
ASP (US$)	0.06	0.08	0.08	0.08	0.06	0.07	0.07	0.06	0.04	0.07	0.06	0.07
QoQ/YoY	34.0	22.8	2.8	-5.3	-16.5	3.0	3.0	-5.0	-47.0	67.9	-12.2	3.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	2Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	**28.6**	**27.8**	**3.0**	**118.8**	**119.8**	**-0.8**	**134.8**	**147.1**	**-8.3**
DRAM	15.6	15.2	2.5	64.4	65.6	-1.9	71.7	87.0	-17.6
NAND	6.7	6.8	-0.3	28.6	28.7	-0.4	34.4	30.0	14.6
Foundry/LSI	6.3	5.8	8.2	25.8	25.5	1.4	28.7	30.0	-4.4
영업이익	**3.3**	**2.7**	**22.8**	**15.4**	**16.7**	**-7.8**	**24.0**	**33.9**	**-29.3**
DRAM	3.9	4.0	-3.3	17.7	19.2	-8.0	21.4	30.9	-30.8
NAND	-0.2	-0.1	RR	1.4	1.0	36.7	3.9	2.4	66.7
Foundry/LSI	-0.4	-1.2	RR	-3.6	-3.5	RR	-1.3	0.7	TTR
영업이익률	**11.4**	**9.6**	**1.8**	**13.0**	**13.9**	**-1.0**	**17.8**	**23.1**	**-5.3**
DRAM	24.9	26.4	-1.5	27.4	29.3	-1.8	29.8	35.5	-5.7
NAND	-3.1	-1.7	-1.4	4.8	3.5	1.3	11.5	7.9	3.6
Foundry/LSI	-6.5	-21.4	14.9	-14.1	-13.8	-0.3	-4.7	2.2	-6.9
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	10.8	13.2	-2.4	1.6	1.5	0.1	5.6	17.7	-12.0
ASP 증감율	4.7	-3.3	8.0	9.4	12.9	-3.5	5.4	12.5	-7.1
Conventional									
Bit growth	11.0	13.0	-2.0	0.1	-3.6	3.7	4.8	16.0	-11.1
ASP 증감율	5.0	-5.0	10.0	6.7	0.1	6.6	3.1	10.6	-7.4
HBM									
Bit growth	8.0	15.0	-7.0	25.6	84.3	-58.7	15.9	32.0	-16.1
% in DRAM	5.3	10.2	-4.9	7.2	10.6	-3.4	7.9	11.9	-4.0
ASP 증감율	5.0	0.0	5.0	4.5	8.2	-3.8	6.6	7.4	-0.8
NAND									
Bit growth	15.0	15.0	0.0	1.4	0.1	1.3	16.8	17.0	-0.2
ASP 증감율	3.0	-5.0	8.0	-12.2	-9.6	-2.6	3.1	-10.7	13.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. SDC 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**5.4**	**7.6**	**8.0**	**8.1**	**5.9**	**7.3**	**8.1**	**8.5**	**31.0**	**29.1**	**29.8**	**33.4**
Mobile OLED	4.6	6.1	6.9	7.9	4.8	5.7	6.9	8.3	26.1	25.5	25.7	28.6
Rigid	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0	2.4	3.5	3.6	3.5
Flexible	3.6	5.1	6.1	7.1	3.9	4.8	6.0	7.3	23.8	22.0	22.0	25.1
기타 디스플레이	0.8	1.6	1.1	0.2	1.1	1.6	1.2	0.2	4.8	3.6	4.1	4.8
QoQ/YoY	**-44.2**	**42.0**	**4.6**	**1.3**	**-27.2**	**24.1**	**10.7**	**4.6**	**-9.9**	**-6.0**	**2.3**	**12.0**
Mobile OLED	-44.8	32.1	13.1	14.9	-39.1	18.1	21.0	20.4	-11.9	-2.4	0.7	11.3
Rigid	39.3	3.5	-24.3	6.8	15.1	-9.6	4.9	11.7	-50.0	50.0	3.1	-3.2
Flexible	-52.4	39.7	20.5	15.9	-45.3	24.7	23.8	21.6	-4.7	-7.6	0.3	13.8
기타 디스플레이	-40.7	100.5	-28.7	-83.5	489.2	51.1	-25.3	-84.7	2.9	-25.3	13.7	15.9
영업이익	**0.3**	**1.0**	**1.5**	**0.9**	**0.5**	**0.6**	**0.9**	**1.0**	**5.6**	**3.7**	**3.0**	**3.8**
YoY	-56.1	19.8	-21.8	-56.8	46.8	-40.4	-41.6	16.6	-6.5	-32.9	-19.7	28.0
QoQ	-83.1	196.5	49.8	-42.6	-42.5	20.5	46.7	14.7				
영업이익률	**6.3**	**13.2**	**18.9**	**10.7**	**8.5**	**8.2**	**10.9**	**12.0**	**18.0**	**12.8**	**10.1**	**11.5**
EBITDA	1.0	1.7	2.2	1.5	1.2	1.3	1.6	1.7	8.9	6.4	5.8	6.7
Capex	1.1	1.8	1.0	1.0	0.5	0.7	1.0	1.3	2.4	4.8	3.4	3.2

자료: 삼성전자, Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. Mobile OLED 매출액 추정

(백만개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,457	1,455	1,455	1,306	1,363	1,455	1,455
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
매출액 (US$bn)	3.5	4.4	5.1	5.7	3.3	3.9	4.7	5.7	20.0	18.7	17.7	19.7
Rigid	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	1.8	2.6	2.5	2.4
Flexible	2.7	3.7	4.5	5.1	2.7	3.3	4.1	5.0	18.2	16.1	15.2	17.2
Standard	2.6	3.1	4.0	4.8	2.5	2.9	3.5	4.1	16.1	14.6	13.0	13.5
Foldable	0.1	0.6	0.5	0.3	0.2	0.5	0.6	0.9	2.1	1.5	2.2	3.7
QoQ/YoY	-45.1	28.0	14.2	11.7	-41.5	17.7	21.2	20.4	-12.4	-6.7	-5.4	11.3
Rigid	38.5	0.3	-23.6	3.8	10.6	-9.9	5.1	11.7	-50.9	43.9	-3.5	-3.2
Flexible	-52.7	35.4	21.7	12.7	-47.4	24.3	24.0	21.6	-5.0	-11.7	-5.7	13.7
Standard	-52.0	19.9	29.2	18.5	-47.8	14.6	21.7	18.9	-5.5	-9.5	-10.8	4.2
Foldable	-62.8	330.5	-18.3	-36.7	-40.7	159.0	38.0	36.3	-1.0	-28.5	43.9	70.9
Panel ASP	42.1	48.3	55.8	57.4	44.4	51.6	55.9	58.2	61.7	51.3	53.0	56.2
Rigid	16.0	15.9	15.8	15.7	16.8	17.7	18.4	18.7	16.7	15.9	17.9	17.6
Flexible	74.3	80.8	81.1	82.4	73.2	77.1	79.9	81.4	84.2	80.2	78.5	81.0
Standard	72.6	74.9	77.1	80.3	71.1	72.7	74.7	75.5	79.9	76.8	73.8	73.8
Foldable	136.8	138.5	145.7	138.4	120.9	123.6	127.1	128.3	142.8	140.5	126.3	126.0
QoQ/YoY	-31.4	14.9	15.5	2.9	-22.6	16.1	8.3	4.1	5.1	-16.9	3.4	5.9
Rigid	-0.8	-0.4	-0.2	-0.9	7.2	5.4	3.6	1.8	-20.8	-4.8	12.9	-1.4
Flexible	-9.6	8.7	0.4	1.5	-11.2	5.4	3.6	1.8	-5.8	-4.8	-2.1	3.3
Standard	-9.2	3.2	2.8	4.2	-11.4	2.2	2.8	1.0	-5.9	-3.9	-3.9	0.0
Foldable	-5.0	1.3	5.2	-5.0	-12.6	2.2	2.8	1.0	-7.0	-1.6	-10.2	-0.2
Panel shipments	82.5	91.9	90.9	98.7	74.7	75.7	84.7	97.9	324.2	364.0	332.9	350.0
Rigid	45.6	46.0	35.2	36.9	38.1	32.6	33.0	36.2	108.3	163.7	139.9	137.3
Flexible	36.9	46.0	55.7	61.8	36.6	43.1	51.7	61.7	216.0	200.4	193.1	212.6
Standard	35.9	41.7	52.4	59.6	35.1	39.4	46.6	54.8	201.2	189.6	175.9	183.2
Foldable	1.0	4.3	3.3	2.2	1.5	3.8	5.1	6.9	14.8	10.8	17.2	29.5
QoQ/YoY	-20.0	11.4	-1.1	8.6	-24.4	1.4	11.9	15.6	-16.6	12.3	-8.5	5.1
Rigid	39.7	0.8	-23.4	4.8	3.2	-14.5	1.5	9.7	-38.0	51.2	-14.5	-1.8
Flexible	-47.6	24.5	21.2	11.0	-40.8	18.0	19.7	19.4	0.8	-7.2	-3.6	10.1
Standard	-47.1	16.2	25.7	13.7	-41.1	12.2	18.3	17.7	0.4	-5.7	-7.3	4.2
Foldable	-60.8	325.0	-22.4	-33.3	-32.1	153.5	34.2	34.9	6.5	-27.4	60.1	71.3
Panel M/S in OEM												
Apple												
SDC	40.5	56.1	51.1	47.4	37.8	49.0	55.0	45.2	54.7	49.1	46.9	48.0
BOE	25.4	16.2	15.7	18.9	30.8	19.4	14.3	20.1	16.2	18.6	20.7	23.5
LGD	26.1	22.9	30.3	31.8	26.8	24.5	25.5	25.0	20.2	28.5	25.4	25.0
Others	7.9	4.8	3.0	1.9	4.6	7.1	5.3	9.6	8.9	3.9	7.0	3.5
Samsung												
SDC	84.3	77.5	71.0	77.5	69.1	65.0	62.5	70.4	57.1	77.8	66.9	71.6
BOE	2.9	7.1	6.3	5.8	8.4	6.8	9.8	9.5	11.1	5.5	8.7	7.4
Others	12.9	15.4	22.7	16.6	22.5	28.1	27.7	20.0	31.7	16.7	24.4	21.0
Others												
SDC	3.7	6.0	5.1	3.3	3.6	4.3	4.0	3.7	2.3	4.9	3.0	3.4
BOE	25.3	26.5	28.4	26.2	31.1	30.3	29.7	29.2	21.3	29.7	25.6	28.8
Others	71.1	67.5	66.5	70.5	65.3	65.3	66.3	67.0	33.8	34.5	29.6	28.0

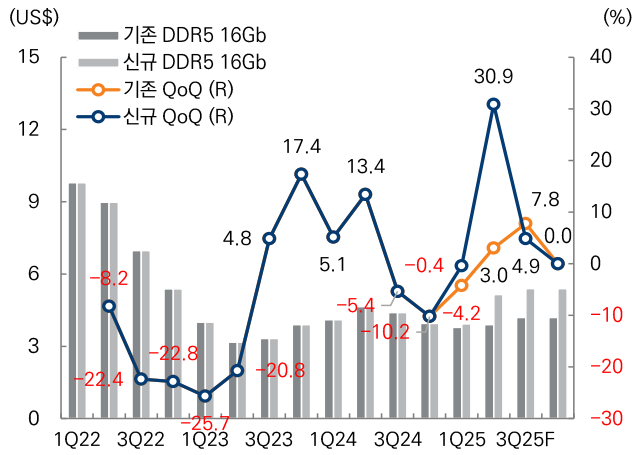
자료: 삼성전자, Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. SDC 실적 전망치 변경 내역

(조원, 백만개, %, %pt)	2Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	**7.3**	**8.1**	**-9.9**	**29.8**	**32.4**	**-8.1**	**33.4**	**39.3**	**-15.0**
Mobile OLED	5.7	6.4	-11.3	25.7	28.4	-9.6	28.6	34.6	-17.3
Rigid	0.8	1.0	-17.2	3.6	4.6	-21.3	3.5	5.7	-38.3
Flexible	4.8	5.4	-10.2	22.0	23.8	-7.3	25.1	28.9	-13.2
기타 디스플레이	1.6	1.7	-4.5	4.1	4.0	2.2	4.8	4.7	1.8
영업이익	**0.6**	**0.9**	**-31.7**	**3.0**	**3.5**	**-14.4**	**3.8**	**5.9**	**-35.0**
영업이익률	**8.2**	**10.9**	**-2.6**	**10.1**	**10.8**	**-0.7**	**11.5**	**15.0**	**-3.5**
Panel ASP	**51.6**	**49.5**	**4.3**	**53.0**	**50.3**	**5.4**	**56.2**	**54.0**	**3.9**
Rigid	17.7	17.4	1.9	17.9	17.8	0.4	17.6	18.8	-6.2
Flexible	77.1	75.7	1.9	78.5	78.0	0.7	81.0	85.9	-5.6
Panel shipments	**75.7**	**90.0**	**-15.9**	**332.9**	**392.6**	**-15.2**	**350.0**	**444.4**	**-21.2**
Rigid	32.6	40.5	-19.6	139.9	180.4	-22.5	137.3	210.8	-34.9
Flexible	43.1	49.5	-12.8	193.1	212.2	-9.0	212.6	233.5	-9.0
Panel M/S in OEM									
Apple									
SDC	49.0	54.5	-5.4	46.9	54.6	-7.7	48.0	54.9	-6.9
BOE	19.4	17.8	1.6	20.7	17.5	3.2	23.5	17.8	5.6
LGD	24.5	20.4	4.1	25.4	22.4	3.0	25.0	23.8	1.2
Others	7.1	7.3	-0.3	7.0	5.5	1.5	3.5	3.5	0.0
Samsung									
SDC	65.0	65.0	0.0	66.9	64.5	2.4	71.6	68.2	3.4
BOE	6.8	6.8	0.0	8.7	9.6	-0.9	7.4	8.8	-1.4
Others	28.1	28.1	0.0	24.4	25.9	-1.5	21.0	23.0	-2.0
Others									
SDC	4.3	4.4	-0.0	3.0	3.7	-0.6	3.4	4.5	-1.0
BOE	30.3	30.4	-0.0	25.6	28.4	-2.8	28.8	33.4	-4.7
Others	65.3	65.3	0.1	29.6	29.9	-0.3	28.0	27.9	0.0

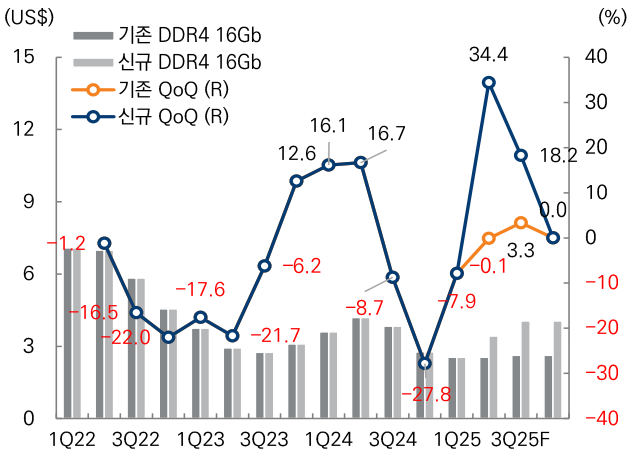
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. PC DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망



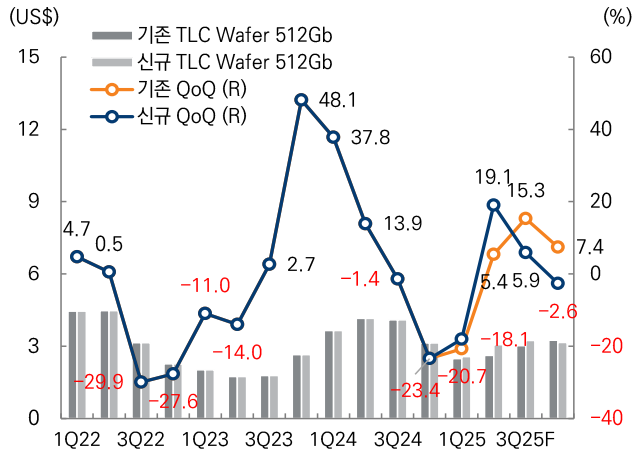
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. PC DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망



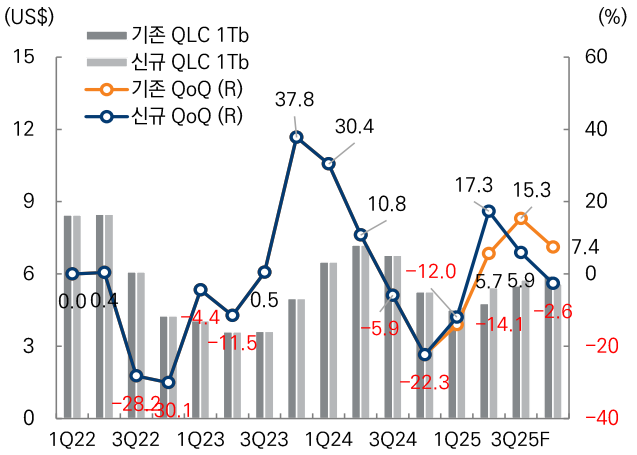
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. NAND TLC 계약가격 추이 및 전망



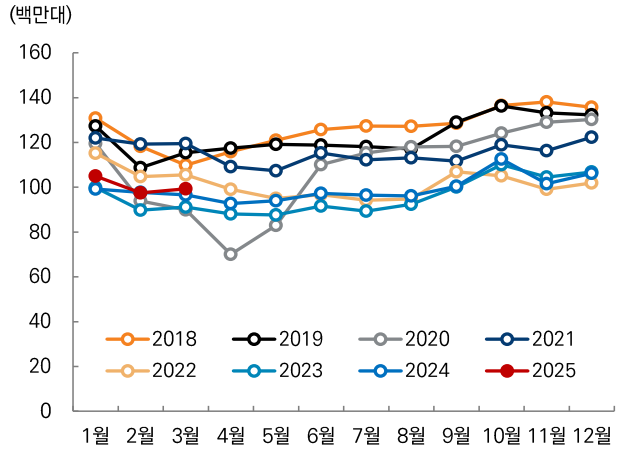
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. NAND QLC 계약가격 추이 및 전망



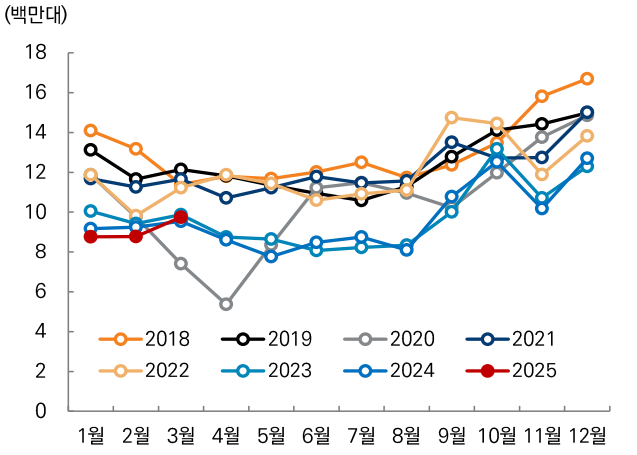
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 글로벌 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 미국 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**258,935**	**300,871**	**320,197**	**348,635**
매출원가	**180,389**	**186,562**	**200,429**	**211,084**
매출총이익	**78,546**	**114,309**	**119,768**	**137,551**
판매비와관리비	**71,980**	**81,583**	**85,804**	**92,452**
조정영업이익	**6,567**	**32,726**	**33,964**	**45,098**
영업이익	**6,567**	**32,726**	**33,964**	**45,098**
비영업손익	**4,439**	**4,804**	**4,378**	**5,242**
금융손익	3,428	3,915	4,377	5,242
관계기업등 투자손익	888	751	0	0
세전계속사업손익	11,006	37,530	38,342	50,340
계속사업법인세비용	-4,481	3,078	2,285	2,888
계속사업이익	15,487	34,451	36,057	47,451
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**15,487**	**34,451**	**36,057**	**47,451**
지배주주	14,473	33,621	35,228	46,361
비지배주주	1,014	830	829	1,091
총포괄이익	**18,837**	**51,296**	**36,057**	**47,451**
지배주주	17,846	50,048	35,363	46,539
비지배주주	992	1,248	693	913
EBITDA	45,234	75,357	81,736	94,578
FCF	-13,474	21,576	29,772	36,204
EBITDA 마진율 (%)	17.5	25.0	25.5	27.1
영업이익률 (%)	2.5	10.9	10.6	12.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	11.2	11.0	13.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	**195,937**	**227,062**	**256,846**	**285,967**
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	66,881	87,861
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	58,348	60,849
재고자산	51,626	51,755	56,714	59,145
기타유동자산	31,949	68,355	74,903	78,112
비유동자산	**259,969**	**287,470**	**295,111**	**308,144**
관계기업투자등	11,767	12,592	13,799	14,390
유형자산	187,256	205,945	213,244	226,551
무형자산	22,742	23,739	22,874	22,009
자산총계	**455,906**	**514,532**	**551,957**	**594,111**
유동부채	**75,719**	**93,326**	**100,796**	**104,457**
매입채무 및 기타채무	26,644	30,918	33,880	35,333
단기금융부채	8,423	15,380	15,380	15,380
기타유동부채	40,652	47,028	51,536	53,744
비유동부채	**16,509**	**19,014**	**20,457**	**21,165**
장기금융부채	4,262	3,950	3,950	3,950
기타비유동부채	12,247	15,064	16,507	17,215
부채총계	**92,228**	**112,340**	**121,253**	**125,621**
지배주주지분	**353,234**	**391,688**	**419,371**	**456,066**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	396,041	432,736
비지배주주지분	**10,444**	**10,504**	**11,333**	**12,424**
자본총계	**363,678**	**402,192**	**430,704**	**468,490**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**44,137**	**72,983**	**81,777**	**95,927**
당기순이익	15,487	34,451	36,057	47,451
비현금수익비용가감	36,520	42,947	45,526	46,974
유형자산감가상각비	35,532	39,650	44,707	46,416
무형자산상각비	3,134	2,981	3,065	3,065
기타	-2,146	316	-2,246	-2,507
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,459	-1,568	-2,051	-1,005
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	236	-3,139	-4,180	-2,049
재고자산 감소(증가)	-3,207	2,541	-4,960	-2,431
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,104	-1,539	1,185	581
법인세납부	-6,621	-6,450	-2,285	-2,888
투자활동으로 인한 현금흐름	**-16,923**	**-85,382**	**-59,851**	**-64,690**
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,250	-52,006	-59,723
무형자산감소(증가)	-2,911	-2,319	-2,200	-2,200
장단기금융자산의 감소(증가)	42,412	-36,218	-5,645	-2,767
기타투자활동	1,089	4,405	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-8,593**	**-7,797**	**-9,700**	**-9,666**
장단기금융부채의 증가(감소)	2,353	6,644	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,864	-10,889	-9,700	-9,666
기타재무활동	-1,082	-3,552	0	0
현금의 증가	**19,400**	**-15,375**	**13,175**	**20,980**
기초현금	49,681	69,081	53,706	66,881
기말현금	69,081	53,706	66,881	87,861

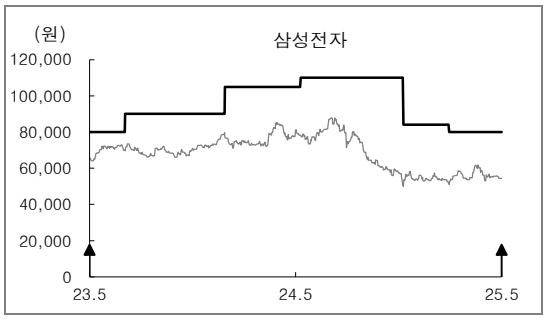
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	36.8	10.7	10.4	7.9
P/CF (x)	10.3	4.7	4.5	3.9
P/B (x)	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	10.0	3.6	3.2	2.5
EPS (원)	2,131	4,950	5,224	6,883
CFPS (원)	7,656	11,394	12,098	14,019
BPS (원)	52,002	57,930	62,531	67,979
DPS (원)	1,444	1,446	1,446	1,446
배당성향 (%)	55.7	25.0	23.6	17.9
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	-14.3	16.2	6.4	8.9
EBITDA증가율 (%)	-45.2	66.6	8.5	15.7
조정영업이익증가율 (%)	-84.9	398.3	3.8	32.8
EPS증가율 (%)	-73.6	132.3	5.5	31.8
매출채권 회전율 (회)	7.2	7.5	7.0	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.8	5.9	6.0
매입채무 회전율 (회)	16.4	15.8	15.5	15.2
ROA (%)	3.4	7.1	6.8	8.3
ROE (%)	4.1	9.0	8.7	10.6
ROIC (%)	3.6	10.6	10.7	13.7
부채비율 (%)	25.4	27.9	28.2	26.8
유동비율 (%)	258.8	243.3	254.8	273.8
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-23.2	-26.0	-29.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	36.2	36.0	47.8

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.02.03	매수	80,000	-	-
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.