

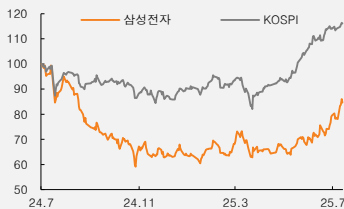
| 투자 의견(유지)     | 매수        |
|---------------|-----------|
| 목표주가(상향)      | ▲ 88,000원 |
| 현재주가(25/7/31) | 71,400원   |
| 상승여력          | 23.2%     |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 영업이익(25F, 십억원)           | 30,410 |
| Consensus 영업이익(25F, 십억원) | 28,388 |

|                     |          |
|---------------------|----------|
| EPS 성장률(25F, %)     | -2.0     |
| MKT EPS 성장률(25F, %) | 24.6     |
| P/E(25F, x)         | 14.7     |
| MKT P/E(25F, x)     | 11.9     |
| KOSPI               | 3,245.44 |

|               |         |
|---------------|---------|
| 시가총액(십억원)     | 422,662 |
| 발행주식수(백만주)    | 5,920   |
| 유동주식비율(%)     | 75.7    |
| 외국인 보유비중(%)   | 50.6    |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.21    |
| 52주 최저가(원)    | 49,900  |
| 52주 최고가(원)    | 83,900  |

| (%)  | 1M   | 6M   | 12M   |
|------|------|------|-------|
| 절대주가 | 19.4 | 36.3 | -14.9 |
| 상대주가 | 13.0 | 5.7  | -27.3 |



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeasset.com

005930 · 반도체

# 삼성전자

## T發 꿈

### 투자 의견: SOTP 가치평가로 회귀, 목표주가 상향

동사에 대한 12개월 목표주가를 8.8만원(기존 7.8만원)으로 12% 상향한다. 월요일 T사로부터의 23조원 파운드리 수주는 희망을 부여하기에 충분했다. 수지타산을 떠나 AI를 주도하는 빅테크로부터 기술력을 공식적으로 인정받은 사례이기 때문이다. 금번 주주로 인해 그간 HBM 사업에서의 부진도 단숨에 시간 문제로 전락했다.

### 2Q25 전반적 재고 정상화의 기간

메모리는 전반적으로 AI형 수요 강세로 출하량은 양호했다. DRAM/NAND B/G는 각각 +11%/+20%를 기록했다. 예상보다 많은 GPU가 유통됨에 따라 HBM3E B/G도 +30% 증가, E-SSD도 수요 강세를 동반했다. 그럼에도 불구하고 HBM 불용 재고에 대한 총당금 설정으로 영업이익은 정상 수준을 1.5조원가량 하회했다.

당분기 스마트폰은 5,800만개(QoQ -4.9%)를 출하(Sell-In) 했다. 동기간 시장 판매량(Sell-through)은 6,120만개(QoQ +9.0%)로 집계되는데, 채널 재고가 감소한 것으로 추정된다. ASP는 \$270로 전분기 신제품 출시효과 이후 17% 하락 했음에도 불구하고, DX사업부 영업이익률은 10.6%로 평년대비 높은 수준을 달성했다.

### 하반기 실적 개선, 중장기 파운드리/HBM 모멘텀 기대

3Q25 영업이익은 8.8조원(QoQ +89%)로 추정한다. 부문별로는 DX 3.6조원(QoQ +9%), DS 3.5조원(QoQ +780%), SDC 1.2조원(QoQ +150%)으로 사업부 전반 개선이 예상된다. 폴더블 스마트폰 신제품 출시로 수량과 가격이 모두 상승할 전망이며, 동사 폴더블 및 아이폰 신제품 생산 시점 도래로 SDC 실적도 성장이 기대된다.

메모리의 경우 AI 서버형 수요 강세와 PC 신제품 효과 등으로 DRAM/NAND B/G는 각각 +7.6%/+5.0%로 전망된다. 재고 수준이 양호하고(DRAM 정상 이하, NAND 정상 수준), 업계 생산 증가도 제한적이라 ASP도 전반적으로 상승할 것으로 추정한다. 전분기의 총당금 설정도 일단락되며 정상 이익률로 회복이 기대된다.

동사는 이례적으로 단위 공정에 불과한 하이브리드 본딩에 대한 고객 반응을 언급했다. HBM4E 부터의 경쟁 우위를 점하기 위한 의지로 보인다. 테슬라형 파운드리 매출도 27년부터 본격화될 예정이다. 빅테크 고객사를 확보한 선단 파운드리 + HBM 사업 모델은 아직 전례가 없으며 그만큼 밸류에이션의 잠재적 여력도 크다.

| 결산기 (12월)  | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 (십억원)  | 258,935 | 300,871 | 314,019 | 334,189 | 357,663 |
| 영업이익 (십억원) | 6,567   | 32,726  | 30,410  | 46,744  | 57,574  |
| 영업이익률 (%)  | 2.5     | 10.9    | 9.7     | 14.0    | 16.1    |
| 순이익 (십억원)  | 14,473  | 33,621  | 32,697  | 47,050  | 57,619  |
| EPS (원)    | 2,131   | 4,950   | 4,849   | 6,985   | 8,554   |
| ROE (%)    | 4.1     | 9.0     | 8.1     | 10.8    | 12.1    |
| P/E (배)    | 36.8    | 10.7    | 14.7    | 10.2    | 8.3     |
| P/B (배)    | 1.5     | 0.9     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| 배당수익률 (%)  | 1.8     | 2.7     | 2.0     | 2.0     | 2.0     |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

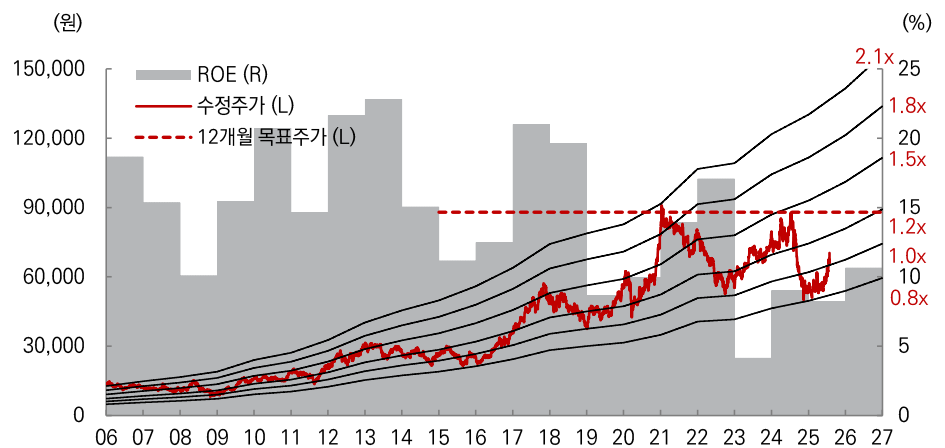
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

| 구분          | 12MF EBITDA | 목표 EV/EBITDA | Implied EV   | Valuation peer & Note     |
|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------------------|
| <b>영업가치</b> | <b>84.0</b> | <b>5.6</b>   | <b>468.1</b> | <b>조원</b>                 |
| DX          | 18.1        | 10.9         | 197.2        |                           |
| MX/NW       | 15.7        | 11.8         | 184.1        | Xiaomi, Apple 평균 50% 할인   |
| VD/DA       | 2.5         | 5.3          | 13.1         | LG전자, Whirlpool           |
| <b>DS</b>   | <b>57.0</b> | <b>4.2</b>   | <b>240.5</b> |                           |
| Memory      | 47.0        | 3.7          | 174.4        | SKH, MU 평균 20% 할인         |
| Foundry/LSI | 10.0        | 6.6          | 66.1         | TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인 |
| SDC         | 6.6         | 3.0          | 20.1         | Innolux, BOE, AUO         |
| Harman      | 2.2         | 4.7          | 10.4         | 현대모비스, 만도                 |
| 구분          | 시가총액        | 지분율          | 지분가치         |                           |
| <b>지분가치</b> |             |              | <b>91.0</b>  | <b>조원</b>                 |
| 상장          |             |              | 37.8         |                           |
| 삼성바이오로직스    | 78.1        | 31.2         | 24.4         |                           |
| 삼성전기        | 11.3        | 23.7         | 2.7          |                           |
| 삼성SDI       | 16.6        | 19.6         | 3.3          |                           |
| 삼성SDS       | 12.3        | 22.6         | 2.8          |                           |
| 기타          |             |              | 4.6          |                           |
| 비상장         |             |              | 53.3         |                           |
| 순부채         |             |              | -86.7        | 조원                        |
| 목표 시가총액     |             |              | 600          | 조원, 지분가치 50% 할인           |
| 주식수         |             |              | 6,793        | 백만주, 보통주+우선주              |
| 목표가         |             |              | 88,384       | 원                         |
| 목표가(보정)     |             |              | 88,000       | 원, 목표가 상향 (기존 78,000원)    |
| 현재가         |             |              | 71,400       | 원                         |
| 상승여력        |             |              | 23.2         | %                         |

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

| (원, 조원, %) | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USD-KRW    | 1,453 | 1,402 | 1,365 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,306 | 1,363 | 1,395 | 1,360 |
| QoQ/YoY    | 4.0   | -3.5  | -2.6  | -0.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.1   | 4.4   | 2.3   | -2.5  |
| 매출액        | 79.1  | 74.6  | 81.3  | 79.1  | 80.3  | 79.0  | 91.1  | 83.7  | 258.9 | 300.9 | 314.0 | 334.2 |
| DX         | 51.7  | 43.6  | 46.3  | 40.3  | 51.6  | 42.5  | 48.7  | 42.0  | 170.0 | 174.9 | 181.9 | 184.8 |
| DS         | 25.1  | 27.9  | 30.1  | 32.9  | 29.0  | 32.8  | 36.0  | 35.4  | 66.6  | 111.1 | 116.0 | 133.2 |
| SDC        | 5.9   | 6.4   | 7.9   | 7.9   | 4.3   | 6.8   | 9.3   | 8.6   | 31.0  | 29.1  | 28.1  | 29.0  |
| Harman     | 3.4   | 3.8   | 3.9   | 4.0   | 3.2   | 4.6   | 4.5   | 4.0   | 14.4  | 14.2  | 15.1  | 16.3  |
| QoQ/YoY    | 4.4   | -5.8  | 9.0   | -2.7  | 1.6   | -1.6  | 15.2  | -8.1  | -14.3 | 16.2  | 4.4   | 6.4   |
| DX         | 27.7  | -15.7 | 6.1   | -12.8 | 27.9  | -17.7 | 14.6  | -13.7 | -6.8  | 2.9   | 4.0   | 1.6   |
| DS         | -16.5 | 11.0  | 8.1   | 9.0   | -11.9 | 13.4  | 9.5   | -1.6  | -32.4 | 66.8  | 4.5   | 14.8  |
| SDC        | -27.6 | 9.1   | 23.4  | 0.5   | -46.3 | 59.7  | 36.0  | -6.8  | -9.9  | -6.0  | -3.5  | 3.1   |
| Harman     | -12.3 | 11.1  | 2.2   | 2.5   | -18.3 | 40.4  | -2.1  | -10.9 | 8.9   | -1.0  | 5.8   | 7.8   |
| 영업이익       | 6.7   | 4.7   | 8.8   | 10.2  | 8.8   | 10.5  | 14.9  | 12.5  | 6.6   | 32.7  | 30.4  | 46.7  |
| DX         | 4.7   | 3.3   | 3.6   | 2.3   | 4.4   | 2.6   | 4.0   | 2.6   | 14.4  | 12.4  | 14.0  | 13.6  |
| DS         | 1.1   | 0.4   | 3.5   | 6.1   | 3.7   | 6.4   | 8.5   | 7.9   | -14.9 | 15.1  | 11.1  | 26.6  |
| SDC        | 0.5   | 0.5   | 1.2   | 1.3   | 0.3   | 0.8   | 1.8   | 1.5   | 5.6   | 3.7   | 3.5   | 4.5   |
| Harman     | 0.3   | 0.5   | 0.4   | 0.5   | 0.2   | 0.6   | 0.6   | 0.5   | 1.2   | 1.3   | 1.7   | 1.9   |
| QoQ/YoY    | 3.0   | -30.1 | 88.9  | 15.6  | -13.9 | 19.6  | 41.9  | -16.2 | -84.9 | 398.3 | -7.1  | 53.7  |
| DX         | 108.0 | -30.1 | 9.2   | -35.3 | 90.7  | -41.5 | 52.7  | -35.0 | 12.9  | -13.5 | 12.2  | -2.5  |
| DS         | -61.4 | -63.8 | 778.8 | 74.1  | -39.0 | 72.3  | 32.2  | -7.3  | TTR   | TTB   | -26.2 | 138.3 |
| SDC        | -46.8 | 8.2   | 149.4 | 1.1   | -72.4 | 128.3 | 125.5 | -14.3 | -6.5  | -32.9 | -7.1  | 28.8  |
| Harman     | -21.6 | 62.9  | -16.0 | 7.3   | -52.1 | 195.5 | -4.8  | -25.8 | 33.3  | 11.4  | 28.3  | 14.0  |
| 영업이익률      | 8.4   | 6.3   | 10.9  | 12.9  | 10.9  | 13.3  | 16.4  | 14.9  | 2.5   | 10.9  | 9.7   | 14.0  |
| DX         | 9.1   | 7.6   | 7.8   | 5.8   | 8.6   | 6.1   | 8.2   | 6.1   | 8.5   | 7.1   | 7.7   | 7.4   |
| DS         | 4.4   | 1.4   | 11.7  | 18.6  | 12.9  | 19.6  | 23.6  | 22.3  | -22.3 | 13.6  | 9.6   | 19.9  |
| SDC        | 7.9   | 7.8   | 15.8  | 15.9  | 8.2   | 11.7  | 19.3  | 17.8  | 18.0  | 12.8  | 12.3  | 15.4  |
| Harman     | 9.0   | 13.2  | 10.8  | 11.3  | 6.7   | 14.0  | 13.6  | 11.3  | 8.2   | 9.2   | 11.1  | 11.8  |
| EBITDA     | 18.2  | 16.0  | 20.2  | 21.6  | 20.3  | 22.2  | 26.7  | 24.3  | 45.2  | 75.4  | 76.1  | 93.5  |
| DX         | 5.8   | 4.4   | 4.7   | 3.4   | 5.5   | 3.7   | 5.1   | 3.7   | 18.6  | 16.7  | 18.3  | 18.0  |
| DS         | 10.6  | 9.7   | 12.9  | 15.5  | 13.3  | 16.1  | 18.2  | 17.7  | 15.2  | 49.9  | 48.8  | 65.2  |
| SDC        | 1.1   | 1.2   | 1.9   | 1.9   | 1.0   | 1.5   | 2.5   | 2.2   | 8.9   | 6.4   | 6.1   | 7.1   |
| Harman     | 0.4   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.4   | 0.8   | 0.7   | 0.6   | 1.7   | 1.9   | 2.2   | 2.5   |
| QoQ/YoY    | 1.2   | -11.9 | 26.1  | 7.1   | -6.0  | 9.0   | 20.3  | -8.7  | -45.2 | 66.6  | 1.0   | 22.9  |
| DX         | 73.7  | -24.1 | 6.9   | -27.0 | 61.6  | -33.2 | 37.0  | -27.4 | 9.9   | -10.6 | 10.2  | -1.8  |
| DS         | -14.1 | -8.3  | 32.1  | 20.7  | -14.7 | 21.1  | 13.5  | -2.9  | -71.1 | 227.1 | -2.1  | 33.7  |
| SDC        | -26.8 | 2.1   | 64.8  | 0.9   | -47.2 | 44.0  | 68.3  | -10.4 | -18.8 | -28.1 | -4.5  | 16.8  |
| Harman     | -15.9 | 43.5  | -12.5 | 5.5   | -39.7 | 118.5 | -3.9  | -21.0 | 19.6  | 9.1   | 20.5  | 10.5  |
| Capex      | 12.0  | 11.1  | 12.7  | 15.4  | 14.0  | 14.3  | 14.3  | 14.5  | 53.1  | 53.6  | 51.2  | 57.2  |
| DS         | 10.9  | 9.8   | 11.2  | 13.1  | 12.9  | 12.9  | 12.9  | 12.9  | 48.4  | 46.3  | 45.1  | 51.7  |
| SDC        | 0.5   | 0.8   | 1.0   | 1.5   | 0.6   | 0.8   | 0.8   | 1.0   | 2.4   | 4.8   | 3.8   | 3.2   |
| Others     | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.7   | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 2.4   | 2.5   | 2.3   | 2.3   |
| QoQ/YoY    | -32.6 | -7.5  | 14.8  | 20.5  | -8.6  | 1.8   | 0.0   | 1.8   | -0.0  | 1.0   | -4.6  | 11.6  |
| DS         | -31.4 | -10.5 | 14.2  | 17.5  | -1.7  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.0   | -4.3  | -2.6  | 14.6  |
| SDC        | -48.8 | 61.1  | 26.9  | 44.0  | -56.0 | 25.0  | 0.0   | 20.0  | -4.4  | 102.7 | -22.0 | -14.8 |
| Others     | -36.2 | -9.7  | 6.9   | 39.1  | -36.9 | 19.9  | 0.0   | 16.6  | -14.3 | 7.5   | -7.9  | -3.5  |
| FCF        | 6.2   | 4.9   | 7.5   | 6.3   | 6.3   | 7.9   | 12.4  | 9.8   | -7.9  | 21.7  | 24.9  | 36.4  |
| DS         | -0.3  | -0.1  | 1.7   | 2.4   | 0.3   | 3.1   | 5.3   | 4.8   | -33.1 | 3.6   | 3.7   | 13.6  |
| SDC        | 0.6   | 0.4   | 0.9   | 0.5   | 0.4   | 0.7   | 1.7   | 1.2   | 6.5   | 1.6   | 2.3   | 3.9   |
| Others     | 5.9   | 4.6   | 4.9   | 3.4   | 5.6   | 4.1   | 5.4   | 3.8   | 18.7  | 16.6  | 18.9  | 18.9  |

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

표 3. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

| (원, 조원, %, %pt) | 3Q25F |       |       | 2025F |       |       | 2026F |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | New   | Old   | 변경율   | New   | Old   | 변경율   | New   | Old   | 변경율   |
| USD-KRW         | 1,365 | 1,365 | 0.0   | 1,395 | 1,395 | 0.0   | 1,360 | 1,360 | 0.0   |
| 매출액             | 81.3  | 79.5  | 2.1   | 314.0 | 314.1 | -0.0  | 334.2 | 340.4 | -1.8  |
| DX              | 46.3  | 45.3  | 2.2   | 181.9 | 183.3 | -0.8  | 184.8 | 187.5 | -1.4  |
| DS              | 30.1  | 30.0  | 0.4   | 116.0 | 115.7 | 0.3   | 133.2 | 137.1 | -2.9  |
| SDC             | 7.9   | 7.7   | 2.9   | 28.1  | 28.0  | 0.2   | 29.0  | 29.0  | -0.2  |
| Harman          | 3.9   | 3.4   | 15.8  | 15.1  | 15.0  | 0.3   | 16.3  | 16.2  | 0.4   |
| 영업이익            | 8.8   | 7.9   | 11.4  | 30.4  | 29.3  | 3.7   | 46.7  | 49.1  | -4.8  |
| DX              | 3.6   | 3.3   | 9.6   | 14.0  | 13.9  | 0.7   | 13.6  | 14.2  | -4.3  |
| DS              | 3.5   | 3.6   | -1.0  | 11.1  | 11.3  | -1.3  | 26.6  | 30.6  | -13.1 |
| SDC             | 1.2   | 0.8   | 59.6  | 3.5   | 2.5   | 39.0  | 4.5   | 2.5   | 80.5  |
| Harman          | 0.4   | 0.3   | 61.9  | 1.7   | 1.4   | 18.5  | 1.9   | 1.6   | 17.3  |
| 영업이익률           | 10.9  | 10.0  | 0.9   | 9.7   | 9.3   | 0.3   | 14.0  | 14.4  | -0.4  |
| DX              | 7.8   | 7.3   | 0.5   | 7.7   | 7.6   | 0.1   | 7.4   | 7.6   | -0.2  |
| DS              | 11.7  | 11.8  | -0.2  | 9.6   | 9.8   | -0.2  | 19.9  | 22.3  | -2.4  |
| SDC             | 15.8  | 10.2  | 5.6   | 12.3  | 8.9   | 3.4   | 15.4  | 8.5   | 6.9   |
| Harman          | 10.8  | 7.7   | 3.1   | 11.1  | 9.4   | 1.7   | 11.8  | 10.1  | 1.7   |
| EBITDA          | 20.2  | 19.3  | 4.6   | 76.1  | 75.1  | 1.4   | 93.5  | 95.8  | -2.4  |
| DX              | 4.7   | 4.4   | 7.2   | 18.3  | 18.2  | 0.5   | 18.0  | 18.6  | -3.3  |
| DS              | 12.9  | 12.9  | -0.5  | 48.8  | 49.0  | -0.4  | 65.2  | 69.2  | -5.7  |
| SDC             | 1.9   | 1.4   | 32.5  | 6.1   | 5.1   | 19.0  | 7.1   | 5.1   | 38.9  |
| Harman          | 0.6   | 0.4   | 40.2  | 2.2   | 2.0   | 13.3  | 2.5   | 2.2   | 12.9  |
| Capex           | 12.7  | 12.7  | -0.0  | 51.2  | 50.6  | 1.2   | 57.2  | 57.2  | -0.0  |
| DS              | 11.2  | 11.2  | 0.0   | 45.1  | 44.8  | 0.7   | 51.7  | 51.7  | 0.0   |
| SDC             | 1.0   | 1.0   | 0.0   | 3.8   | 3.5   | 6.8   | 3.2   | 3.2   | 0.0   |
| Others          | 0.5   | 0.5   | -0.9  | 2.3   | 2.3   | 2.5   | 2.3   | 2.3   | -0.8  |
| FCF             | 7.5   | 6.6   | 13.5  | 24.9  | 24.5  | 1.7   | 36.4  | 38.6  | -5.9  |
| DS              | 1.7   | 1.8   | -3.5  | 3.7   | 4.2   | -12.3 | 13.6  | 17.5  | -22.6 |
| SDC             | 0.9   | 0.4   | 110.5 | 2.3   | 1.6   | 45.9  | 3.9   | 1.9   | 103.9 |
| Others          | 4.9   | 4.4   | 10.9  | 18.9  | 18.7  | 1.0   | 18.9  | 19.2  | -1.6  |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

| (조원, %)        | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25F        | 4Q25F       | 1Q26F        | 2Q26F       | 3Q26F       | 4Q26F       | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>25.1</b>  | <b>27.9</b>  | <b>30.1</b>  | <b>32.9</b> | <b>29.0</b>  | <b>32.8</b> | <b>36.0</b> | <b>35.4</b> | <b>66.6</b>  | <b>111.1</b> | <b>116.0</b> | <b>133.2</b> |
| DRAM           | 13.2         | 14.6         | 16.0         | 18.3        | 15.3         | 17.1        | 19.8        | 20.3        | 28.7         | 54.4         | 62.1         | 72.5         |
| NAND           | 5.8          | 6.6          | 7.1          | 7.4         | 7.0          | 7.7         | 8.3         | 7.6         | 15.5         | 30.1         | 26.9         | 30.7         |
| Foundry/LSI    | 6.1          | 6.7          | 7.1          | 7.1         | 6.7          | 8.0         | 7.9         | 7.5         | 22.5         | 26.6         | 27.0         | 30.1         |
| <b>QoQ/YoY</b> | <b>-16.5</b> | <b>11.0</b>  | <b>8.1</b>   | <b>9.0</b>  | <b>-11.9</b> | <b>13.4</b> | <b>9.5</b>  | <b>-1.6</b> | <b>-32.4</b> | <b>66.8</b>  | <b>4.5</b>   | <b>14.8</b>  |
| DRAM           | -15.8        | 10.6         | 9.1          | 14.9        | -16.7        | 11.8        | 16.2        | 2.2         | -35.0        | 89.8         | 14.2         | 16.6         |
| NAND           | -19.3        | 12.4         | 7.3          | 4.7         | -5.0         | 10.2        | 7.1         | -7.9        | -36.8        | 94.5         | -10.7        | 14.1         |
| Foundry/LSI    | -15.1        | 10.5         | 6.5          | 0.1         | -6.6         | 20.6        | -2.3        | -4.5        | -24.9        | 18.4         | 1.7          | 11.2         |
| <b>영업이익</b>    | <b>1.1</b>   | <b>0.4</b>   | <b>3.5</b>   | <b>6.1</b>  | <b>3.7</b>   | <b>6.4</b>  | <b>8.5</b>  | <b>7.9</b>  | <b>-14.9</b> | <b>15.1</b>  | <b>11.1</b>  | <b>26.6</b>  |
| DRAM           | 3.7          | 3.2          | 4.4          | 5.9         | 3.4          | 4.5         | 6.3         | 6.5         | -1.2         | 16.8         | 17.2         | 20.7         |
| NAND           | -0.8         | -0.5         | 0.2          | 0.5         | 0.3          | 0.9         | 1.3         | 0.8         | -10.2        | 3.5          | -0.5         | 3.3          |
| Foundry/LSI    | -1.8         | -2.4         | -1.1         | -0.3        | 0.1          | 1.0         | 0.9         | 0.6         | -3.5         | -5.3         | -5.6         | 2.6          |
| <b>QoQ/YoY</b> | <b>-61.4</b> | <b>-63.8</b> | <b>778.8</b> | <b>74.1</b> | <b>-39.0</b> | <b>72.3</b> | <b>32.2</b> | <b>-7.3</b> | <b>TTR</b>   | <b>TTB</b>   | <b>-26.2</b> | <b>138.3</b> |
| DRAM           | -21.4        | -13.1        | 36.2         | 35.3        | -43.5        | 34.2        | 39.7        | 3.9         | TTR          | TTB          | 2.3          | 19.9         |
| NAND           | TTR          | RR           | TTB          | 112.1       | -40.3        | 193.7       | 50.2        | -43.6       | TTR          | TTB          | TTR          | TTB          |
| Foundry/LSI    | RR           | RR           | RR           | RR          | TTB          | 1,239.0     | -15.6       | -31.9       | TTR          | RR           | RR           | TTB          |
| <b>영업이익률</b>   | <b>4.4</b>   | <b>1.4</b>   | <b>11.7</b>  | <b>18.6</b> | <b>12.9</b>  | <b>19.6</b> | <b>23.6</b> | <b>22.3</b> | <b>-22.3</b> | <b>13.6</b>  | <b>9.6</b>   | <b>19.9</b>  |
| DRAM           | 28.0         | 22.0         | 27.5         | 32.4        | 22.0         | 26.4        | 31.7        | 32.2        | -4.1         | 31.0         | 27.7         | 28.5         |
| NAND           | -13.0        | -7.1         | 3.4          | 6.9         | 4.3          | 11.5        | 16.1        | 9.9         | -66.1        | 11.8         | -1.8         | 10.7         |
| Foundry/LSI    | -30.3        | -35.1        | -15.5        | -4.4        | 1.2          | 13.0        | 11.2        | 8.0         | -15.5        | -19.9        | -20.8        | 8.7          |
| <b>EBITDA</b>  | <b>10.6</b>  | <b>9.7</b>   | <b>12.9</b>  | <b>15.5</b> | <b>13.3</b>  | <b>16.1</b> | <b>18.2</b> | <b>17.7</b> | <b>15.2</b>  | <b>49.9</b>  | <b>48.8</b>  | <b>65.2</b>  |
| DRAM           | 7.5          | 6.9          | 8.1          | 9.7         | 7.7          | 8.8         | 10.7        | 11.0        | 8.3          | 26.2         | 32.2         | 38.1         |
| NAND           | 1.9          | 2.2          | 2.9          | 3.1         | 2.8          | 3.4         | 3.9         | 3.4         | -0.3         | 12.9         | 10.1         | 13.5         |
| Foundry/LSI    | 1.2          | 0.7          | 1.9          | 2.7         | 2.8          | 3.8         | 3.6         | 3.4         | 7.2          | 10.7         | 6.5          | 13.6         |
| <b>Capex</b>   | <b>10.9</b>  | <b>9.8</b>   | <b>11.2</b>  | <b>13.1</b> | <b>12.9</b>  | <b>12.9</b> | <b>12.9</b> | <b>12.9</b> | <b>48.4</b>  | <b>46.3</b>  | <b>44.8</b>  | <b>51.7</b>  |
| DRAM           | 4.9          | 4.4          | 5.1          | 5.9         | 6.5          | 6.5         | 6.5         | 6.5         | 13.1         | 18.4         | 20.2         | 26.0         |
| NAND           | 2.9          | 2.6          | 3.0          | 3.5         | 2.6          | 2.6         | 2.6         | 2.6         | 13.1         | 13.0         | 11.9         | 10.5         |
| Foundry/LSI    | 3.1          | 2.8          | 3.2          | 3.7         | 3.8          | 3.8         | 3.8         | 3.8         | 22.3         | 14.9         | 12.7         | 15.2         |

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정

| (십억개, US\$, %)      | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USD-KRW             | 1,453 | 1,402 | 1,365 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,306 | 1,363 | 1,395 | 1,360 |
| QoQ/YoY             | 4.0   | -3.5  | -2.6  | -0.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.1   | 4.4   | 2.3   | -2.5  |
| <b>DRAM</b>         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액 (US\$bn)        | 9.1   | 10.4  | 11.7  | 13.5  | 11.2  | 12.6  | 14.6  | 14.9  | 21.9  | 39.8  | 44.7  | 53.3  |
| QoQ/YoY             | -19.1 | 14.7  | 12.0  | 15.3  | -16.7 | 11.8  | 16.2  | 2.2   | -36.6 | 81.8  | 12.2  | 19.2  |
| 출하량 (십억Gb)          | 20.5  | 22.8  | 24.5  | 26.0  | 24.3  | 26.3  | 28.2  | 28.5  | 78.5  | 88.8  | 93.7  | 107.2 |
| QoQ/YoY             | 1.0   | 11.0  | 7.6   | 6.0   | -6.6  | 8.3   | 7.4   | 1.1   | 9.8   | 13.0  | 5.6   | 14.4  |
| Bit M/S             | 30.0  | 31.4  | 31.1  | 31.6  | 12.5  | 12.5  | 11.5  | 9.5   | 37.5  | 36.1  | 31.1  | 28.8  |
| ASP (US\$)          | 0.44  | 0.46  | 0.48  | 0.52  | 0.46  | 0.48  | 0.52  | 0.52  | 0.28  | 0.45  | 0.48  | 0.50  |
| QoQ/YoY             | -19.9 | 3.3   | 4.1   | 8.8   | -10.8 | 3.3   | 8.2   | 1.1   | -42.3 | 60.8  | 6.3   | 4.2   |
| <b>Conventional</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액 (US\$bn)        | 8.1   | 9.2   | 10.1  | 10.3  | 9.3   | 10.3  | 11.1  | 10.5  | 20.3  | 33.0  | 37.7  | 41.2  |
| QoQ/YoY             | 2.9   | 12.6  | 10.2  | 2.0   | -9.7  | 11.2  | 7.1   | -5.0  | -41.1 | 62.3  | 14.2  | 9.4   |
| 출하량 (십억Gb)          | 19.9  | 22.0  | 23.5  | 24.0  | 22.8  | 24.6  | 25.8  | 25.8  | 77.3  | 83.7  | 89.3  | 99.0  |
| QoQ/YoY             | 11.1  | 10.4  | 7.0   | 2.0   | -5.0  | 8.0   | 5.0   | 0.0   | 8.2   | 8.2   | 6.8   | 10.8  |
| ASP (US\$)          | 0.41  | 0.42  | 0.43  | 0.43  | 0.41  | 0.42  | 0.43  | 0.41  | 0.26  | 0.39  | 0.42  | 0.42  |
| QoQ/YoY             | -7.4  | 2.0   | 3.0   | 0.0   | -5.0  | 3.0   | 2.0   | -5.0  | -45.5 | 50.1  | 6.9   | -1.3  |
| <b>HBM</b>          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액 (US\$bn)        | 1.0   | 1.3   | 1.6   | 3.2   | 1.9   | 2.2   | 3.5   | 4.4   | 1.6   | 6.8   | 7.0   | 12.0  |
| QoQ/YoY             | -71.1 | 31.6  | 25.0  | 100.0 | -39.1 | 14.4  | 58.8  | 24.8  | -     | 336.8 | 2.9   | 72.0  |
| Portion in DRAM     | 10.6  | 12.2  | 13.6  | 23.6  | 17.2  | 17.6  | 24.1  | 29.4  | 7.1   | 17.1  | 15.7  | 22.6  |
| 출하량 (십억Gb)          | 0.6   | 0.8   | 1.0   | 2.0   | 1.5   | 1.7   | 2.4   | 2.7   | 1.2   | 5.1   | 4.4   | 8.2   |
| QoQ/YoY             | -74.1 | 29.0  | 25.0  | 100.0 | -25.8 | 12.2  | 43.0  | 12.5  | -     | 334.2 | -13.6 | 85.7  |
| Portion in DRAM     | 3.0   | 3.5   | 4.1   | 7.7   | 6.1   | 6.3   | 8.4   | 9.4   | 1.5   | 5.8   | 4.7   | 7.7   |
| ASP (US\$)          | 1.56  | 1.59  | 1.59  | 1.59  | 1.30  | 1.33  | 1.47  | 1.64  | 1.3   | 1.3   | 1.6   | 1.5   |
| QoQ/YoY             | 11.6  | 2.0   | 0.0   | 0.0   | -18.0 | 2.0   | 11.0  | 11.0  | -     | 0.6   | 19.1  | -7.4  |
| <b>NAND</b>         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액 (US\$bn)        | 4.0   | 4.7   | 5.2   | 5.4   | 5.2   | 5.7   | 6.1   | 5.6   | 11.8  | 22.1  | 19.3  | 22.5  |
| QoQ/YoY             | -22.5 | 16.5  | 10.3  | 5.1   | -5.0  | 10.2  | 7.1   | -7.8  | -38.3 | 86.4  | -12.4 | 16.7  |
| 출하량 (십억GB)          | 61.6  | 77.6  | 81.5  | 84.0  | 79.8  | 86.2  | 90.5  | 87.8  | 268.5 | 298.1 | 304.8 | 344.2 |
| QoQ/YoY             | -10.0 | 26.0  | 5.0   | 3.0   | -5.0  | 8.0   | 5.0   | -3.0  | 16.5  | 11.0  | 2.2   | 12.9  |
| Bit M/S             | 30.2  | 33.8  | 30.2  | 30.4  | 11.8  | 11.5  | 10.5  | 9.0   | 35.7  | 34.5  | 31.1  | 29.9  |
| ASP (US\$)          | 0.07  | 0.06  | 0.06  | 0.06  | 0.06  | 0.07  | 0.07  | 0.06  | 0.04  | 0.07  | 0.06  | 0.07  |
| QoQ/YoY             | -13.8 | -7.6  | 5.0   | 2.0   | 0.0   | 2.0   | 2.0   | -5.0  | -47.0 | 67.9  | -14.3 | 3.3   |

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역

| (조원, %, %pt)        | 3Q25F       |             |             | 2025F        |              |             | 2026F        |              |              |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                     | New         | Old         | 변경율         | New          | Old          | 변경율         | New          | Old          | 변경율          |
| <b>매출액</b>          | <b>30.1</b> | <b>30.0</b> | <b>0.4</b>  | <b>116.0</b> | <b>115.7</b> | <b>0.3</b>  | <b>133.2</b> | <b>137.1</b> | <b>-2.9</b>  |
| DRAM                | 16.0        | 15.8        | 0.9         | 62.1         | 61.6         | 0.8         | 72.5         | 74.2         | -2.3         |
| NAND                | 7.1         | 7.6         | -7.0        | 26.9         | 28.1         | -4.6        | 30.7         | 34.1         | -10.2        |
| Foundry/LSI         | 7.1         | 6.6         | 7.4         | 27.0         | 25.9         | 4.4         | 30.1         | 28.8         | 4.4          |
| <b>영업이익</b>         | <b>3.5</b>  | <b>3.6</b>  | <b>-1.0</b> | <b>11.1</b>  | <b>11.3</b>  | <b>-1.3</b> | <b>26.6</b>  | <b>30.6</b>  | <b>-13.1</b> |
| DRAM                | 4.4         | 4.2         | 3.3         | 17.2         | 16.8         | 2.6         | 20.7         | 24.4         | -15.4        |
| NAND                | 0.2         | 0.7         | -65.2       | -0.5         | 0.6          | TTR         | 3.3          | 6.3          | -47.8        |
| Foundry/LSI         | -1.1        | -1.4        | RR          | -5.6         | -6.1         | RR          | 2.6          | -0.2         | TTB          |
| <b>영업이익률</b>        | <b>11.7</b> | <b>11.8</b> | <b>-0.2</b> | <b>9.6</b>   | <b>9.8</b>   | <b>-0.2</b> | <b>19.9</b>  | <b>22.3</b>  | <b>-2.4</b>  |
| DRAM                | 27.5        | 26.8        | 0.6         | 27.7         | 27.3         | 0.5         | 28.5         | 32.9         | -4.4         |
| NAND                | 3.4         | 9.0         | -5.7        | -1.8         | 2.2          | -3.9        | 10.7         | 18.4         | -7.7         |
| Foundry/LSI         | -15.5       | -20.7       | 5.2         | -20.8        | -23.6        | 2.9         | 8.7          | -0.5         | 9.2          |
| <b>[메모리 추정치]</b>    |             |             |             |              |              |             |              |              |              |
| DRAM                |             |             |             |              |              |             |              |              |              |
| Bit growth          | 7.6         | 4.6         | 3.0         | 5.6          | 4.6          | 1.0         | 14.4         | 15.5         | -1.1         |
| ASP 증감율             | 4.1         | 9.0         | -4.9        | 6.3          | 6.5          | -0.2        | 4.2          | 6.4          | -2.2         |
| <b>Conventional</b> |             |             |             |              |              |             |              |              |              |
| Bit growth          | 7.0         | 2.0         | 5.0         | 6.8          | 5.3          | 1.4         | 10.8         | 12.4         | -1.6         |
| ASP 증감율             | 3.0         | 3.0         | 0.0         | 6.9          | 6.0          | 0.9         | -1.3         | 2.5          | -3.8         |
| <b>HBM</b>          |             |             |             |              |              |             |              |              |              |
| Bit growth          | 25.0        | 100.0       | -75.0       | -13.6        | -7.7         | -5.9        | 85.7         | 73.9         | 11.8         |
| % in DRAM           | 4.1         | 5.1         | -1.0        | 4.7          | 5.1          | -0.4        | 7.7          | 7.7          | 0.0          |
| ASP 증감율             | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 19.1         | 19.2         | -0.0        | -7.4         | -7.4         | 0.0          |
| NAND                |             |             |             |              |              |             |              |              |              |
| Bit growth          | 5.0         | 15.0        | -10.0       | 2.2          | 6.8          | -4.6        | 12.9         | 17.4         | -4.5         |
| ASP 증감율             | 5.0         | 0.0         | 5.0         | -14.3        | -14.1        | -0.3        | 3.3          | 5.6          | -2.2         |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DX 부문 실적 추이 및 전망

| (조원, %)        | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25F       | 4Q25F        | 1Q26F       | 2Q26F        | 3Q26F       | 4Q26F        | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>51.7</b>  | <b>43.6</b>  | <b>46.3</b> | <b>40.3</b>  | <b>51.6</b> | <b>42.5</b>  | <b>48.7</b> | <b>42.0</b>  | <b>170.0</b> | <b>174.9</b> | <b>181.9</b> | <b>184.8</b> |
| MX             | 36.2         | 28.5         | 31.6        | 25.1         | 35.6        | 26.6         | 33.4        | 26.4         | 108.6        | 114.4        | 121.4        | 122.0        |
| 스마트폰           | 28.9         | 22.0         | 24.6        | 18.8         | 28.0        | 19.9         | 26.3        | 19.9         | 84.5         | 89.5         | 94.3         | 94.1         |
| 기타 모바일         | 7.3          | 6.5          | 7.0         | 6.3          | 7.5         | 6.7          | 7.2         | 6.5          | 24.1         | 24.9         | 27.1         | 27.9         |
| NW             | 0.8          | 0.7          | 0.6         | 0.8          | 0.9         | 0.7          | 0.6         | 0.9          | 3.8          | 2.8          | 2.9          | 3.1          |
| VD             | 7.8          | 7.0          | 7.4         | 8.4          | 8.0         | 7.6          | 7.7         | 8.7          | 30.4         | 30.9         | 30.5         | 31.9         |
| DA             | 6.7          | 7.1          | 6.4         | 5.7          | 6.9         | 7.2          | 6.6         | 5.8          | 26.1         | 25.5         | 25.9         | 26.6         |
| <b>QoQ/YoY</b> | <b>27.7</b>  | <b>-15.7</b> | <b>6.1</b>  | <b>-12.8</b> | <b>27.9</b> | <b>-17.7</b> | <b>14.6</b> | <b>-13.7</b> | <b>-6.8</b>  | <b>2.9</b>   | <b>4.0</b>   | <b>1.6</b>   |
| MX             | 44.7         | -21.2        | 10.9        | -20.4        | 41.4        | -25.1        | 25.5        | -21.1        | -5.9         | 5.3          | 6.1          | 0.5          |
| 스마트폰           | 53.0         | -24.0        | 12.3        | -23.6        | 48.9        | -29.1        | 32.0        | -24.3        | -6.0         | 6.0          | 5.3          | -0.3         |
| 기타 모바일         | 19.0         | -10.3        | 6.3         | -9.2         | 19.0        | -10.3        | 6.3         | -9.2         | -5.6         | 3.1          | 9.0          | 3.0          |
| NW             | 3.1          | -13.8        | -16.8       | 42.0         | 3.1         | -13.8        | -16.8       | 42.0         | -30.0        | -25.7        | 4.2          | 5.0          |
| VD             | -9.5         | -9.8         | 5.1         | 14.2         | -4.9        | -5.4         | 2.1         | 12.1         | -8.7         | 1.8          | -1.4         | 4.6          |
| DA             | 15.7         | 5.3          | -9.5        | -12.0        | 21.7        | 5.3          | -8.6        | -12.0        | -4.7         | -2.1         | 1.6          | 2.5          |
| <b>영업이익</b>    | <b>4.7</b>   | <b>3.3</b>   | <b>3.6</b>  | <b>2.3</b>   | <b>4.4</b>  | <b>2.6</b>   | <b>4.0</b>  | <b>2.6</b>   | <b>14.4</b>  | <b>12.4</b>  | <b>14.0</b>  | <b>13.6</b>  |
| MX/NW          | 4.3          | 3.1          | 3.2         | 2.0          | 4.1         | 2.3          | 3.6         | 2.2          | 13.0         | 10.7         | 12.6         | 12.2         |
| VD/DA          | 0.3          | 0.2          | 0.4         | 0.4          | 0.3         | 0.3          | 0.4         | 0.4          | 1.3          | 1.8          | 1.3          | 1.4          |
| <b>QoQ/YoY</b> | <b>108.0</b> | <b>-30.1</b> | <b>9.2</b>  | <b>-35.3</b> | <b>90.7</b> | <b>-41.5</b> | <b>52.7</b> | <b>-35.0</b> | <b>12.9</b>  | <b>-13.5</b> | <b>12.2</b>  | <b>-2.5</b>  |
| MX/NW          | 104.8        | -27.9        | 3.8         | -39.2        | 109.7       | -45.0        | 60.0        | -38.3        | 14.3         | -18.1        | 17.9         | -3.0         |
| VD/DA          | 50.0         | -33.3        | 92.8        | -2.7         | -8.1        | 0.7          | 5.0         | -1.4         | -6.7         | 38.9         | -28.0        | 12.3         |
| <b>영업이익률</b>   | <b>9.1</b>   | <b>7.6</b>   | <b>7.8</b>  | <b>5.8</b>   | <b>8.6</b>  | <b>6.1</b>   | <b>8.2</b>  | <b>6.1</b>   | <b>8.5</b>   | <b>7.1</b>   | <b>7.7</b>   | <b>7.4</b>   |
| MX/NW          | 11.6         | 10.6         | 10.0        | 7.5          | 11.3        | 8.2          | 10.6        | 8.2          | 11.6         | 9.1          | 10.1         | 9.7          |
| VD/DA          | 2.1          | 1.4          | 2.8         | 2.7          | 2.3         | 2.3          | 2.5         | 2.5          | 2.2          | 3.1          | 2.2          | 2.4          |

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 스마트폰 매출액 추정

| (원, 조원, %)      | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USD-KRW         | 1,453 | 1,402 | 1,365 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,360 | 1,306 | 1,363 | 1,395 | 1,360 |
| QoQ/YoY         | 4.0   | -3.5  | -2.6  | -0.4  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 1.1   | 4.4   | 2.3   | -2.5  |
| 매출액 (US\$bn)    | 19.9  | 15.7  | 18.1  | 13.8  | 20.6  | 14.6  | 19.3  | 14.6  | 64.8  | 65.9  | 67.4  | 69.2  |
| YoY             | -1.4  | 3.9   | 5.5   | 2.4   | 3.7   | -6.6  | 6.9   | 5.5   | -7.3  | 1.6   | 2.4   | 2.5   |
| QoQ             | 47.1  | -21.3 | 15.3  | -23.3 | 48.9  | -29.1 | 32.0  | -24.3 |       |       |       |       |
| ASP (US\$)      | 326   | 270   | 301   | 265   | 333   | 275   | 310   | 271   | 288   | 294   | 292   | 299   |
| YoY             | -3.0  | -3.2  | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 3.0   | 2.0   | 6.3   | 2.0   | -0.8  | 2.5   |
| QoQ             | 25.4  | -17.2 | 11.4  | -11.9 | 25.4  | -17.2 | 12.5  | -12.7 |       |       |       |       |
| Sell-In 출하량     | 61.0  | 58.0  | 60.0  | 52.2  | 62.0  | 53.1  | 62.3  | 54.0  | 225.0 | 224.0 | 231.2 | 231.4 |
| YoY             | 1.7   | 7.4   | 3.4   | 0.4   | 1.6   | -8.4  | 3.8   | 3.4   | -12.8 | -0.4  | 3.2   | 0.1   |
| QoQ             | 17.3  | -4.9  | 3.4   | -13.0 | 18.8  | -14.4 | 17.3  | -13.3 |       |       |       |       |
| Sell-thru 출하량   | 56.2  | 61.2  | 58.0  | 56.2  | 60.0  | 56.1  | 59.3  | 57.0  | 227.2 | 225.6 | 231.6 | 232.4 |
| YoY             | -3.0  | 8.6   | 4.6   | 0.5   | 6.8   | -8.4  | 2.2   | 1.4   | -11.9 | -0.7  | 2.6   | 0.4   |
| QoQ             | 0.4   | 9.0   | -5.3  | -3.1  | 6.8   | -6.5  | 5.7   | -3.9  |       |       |       |       |
| Flagship        | 16.3  | 15.5  | 14.0  | 12.2  | 18.0  | 14.1  | 14.3  | 12.0  | 39.9  | 61.4  | 58.0  | 58.4  |
| YoY             | -9.9  | 6.4   | -11.2 | -5.6  | 10.4  | -9.3  | 2.1   | -1.6  | 550.5 | 53.9  | -5.5  | 0.6   |
| QoQ             | 26.1  | -4.6  | -9.9  | -12.9 | 47.5  | -21.7 | 1.4   | -16.1 |       |       |       |       |
| Galaxy S26      |       |       |       |       | 12.0  | 10.0  | 7.0   | 7.0   |       |       |       | 36.0  |
| Galaxy S25      | 9.2   | 11.1  | 8.0   | 7.0   | 4.0   | 3.0   | 3.0   | 2.0   |       |       | 35.2  | 12.0  |
| Galaxy S24      | 4.6   | 3.2   | 2.0   | 2.0   | 0.5   |       |       |       |       | 36.9  | 11.8  | 0.5   |
| Galaxy S23      | 1.3   | 0.6   |       |       |       |       |       |       | 31.4  | 16.5  | 1.9   |       |
| Galaxy S22      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Galaxy S21      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Galaxy Z Fold 8 |       |       |       |       |       |       | 1.6   | 1.0   |       |       |       | 2.6   |
| Galaxy Z Flip 8 |       |       |       |       |       |       | 2.2   | 1.6   |       |       |       | 3.8   |
| Galaxy Z Fold 7 |       |       | 1.5   | 1.2   | 0.5   | 0.3   | 0.2   | 0.2   |       |       | 2.7   | 1.2   |
| Galaxy Z Flip 7 |       |       | 2.2   | 1.8   | 1.0   | 0.8   | 0.3   | 0.2   |       |       | 4.0   | 2.3   |
| Galaxy Z Fold 6 | 0.5   | 0.3   | 0.1   | 0.1   |       |       |       |       |       | 2.3   | 1.0   |       |
| Galaxy Z Flip 6 | 0.6   | 0.4   | 0.2   | 0.1   |       |       |       |       |       | 2.9   | 1.3   |       |
| Galaxy Z Fold 5 | 0.0   |       |       |       |       |       |       |       | 1.9   | 0.9   | 0.1   |       |
| Galaxy Z Flip 5 | 0.1   |       |       |       |       |       |       |       | 3.3   | 1.7   | 0.1   |       |
| Mid-low end     | 39.9  | 45.7  | 44.0  | 44.0  | 42.0  | 42.0  | 45.0  | 45.0  | 187.2 | 164.2 | 173.5 | 174.0 |
| YoY             | 0.2   | 9.4   | 10.9  | 2.3   | 5.4   | -8.0  | 2.3   | 2.3   | -25.6 | -12.3 | 5.7   | 0.3   |
| QoQ             | -7.3  | 14.6  | -3.7  | 0.0   | -4.5  | 0.0   | 7.1   | 0.0   |       |       |       |       |
| Galaxy A Series | 33.4  | 39.3  | 38.0  | 36.0  | 35.0  | 35.0  | 37.0  | 37.0  | 143.0 | 136.8 | 146.7 | 144.0 |
| Others          | 6.5   | 6.4   | 6.0   | 8.0   | 7.0   | 7.0   | 8.0   | 8.0   | 44.3  | 27.4  | 26.9  | 30.0  |

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

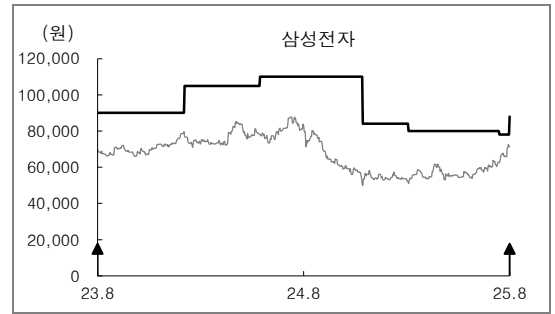
표 9. DX부문 실적 전망치 변경 내역

| (조원, %, %pt)      | 3Q25F       |             |            | 2025F        |              |             | 2026F        |              |             |
|-------------------|-------------|-------------|------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
|                   | 신규          | 기존          | 변경율        | 신규           | 기존           | 변경율         | 신규           | 기존           | 변경율         |
| <b>매출액</b>        | <b>46.3</b> | <b>45.3</b> | <b>2.2</b> | <b>181.9</b> | <b>183.3</b> | <b>-0.8</b> | <b>184.8</b> | <b>187.5</b> | <b>-1.4</b> |
| MX                | 31.6        | 29.5        | 7.0        | 121.4        | 120.8        | 0.5         | 122.0        | 122.7        | -0.6        |
| 스마트폰              | 24.6        | 22.6        | 9.1        | 94.3         | 94.1         | 0.2         | 94.1         | 95.1         | -1.1        |
| 기타 모바일            | 7.0         | 7.0         | 0.0        | 27.1         | 26.7         | 1.4         | 27.9         | 27.5         | 1.4         |
| NW                | 0.6         | 0.6         | 0.0        | 2.9          | 2.9          | -0.6        | 3.1          | 3.1          | -0.6        |
| VD                | 7.4         | 8.0         | -7.6       | 30.5         | 32.1         | -5.1        | 31.9         | 33.6         | -5.1        |
| DA                | 6.4         | 7.0         | -7.5       | 25.9         | 26.5         | -2.3        | 26.6         | 27.2         | -2.4        |
| <b>영업이익</b>       | <b>3.6</b>  | <b>3.3</b>  | <b>9.6</b> | <b>14.0</b>  | <b>13.9</b>  | <b>0.7</b>  | <b>13.6</b>  | <b>14.2</b>  | <b>-4.3</b> |
| MX/NW             | 3.2         | 2.8         | 14.1       | 12.6         | 12.0         | 4.7         | 12.2         | 12.4         | -1.5        |
| VD/DA             | 0.4         | 0.3         | 12.4       | 1.3          | 1.3          | -6.6        | 1.4          | 1.3          | 6.6         |
| <b>영업이익률</b>      | <b>7.8</b>  | <b>7.3</b>  | <b>0.5</b> | <b>7.7</b>   | <b>7.6</b>   | <b>0.1</b>  | <b>7.4</b>   | <b>7.6</b>   | <b>-0.2</b> |
| MX/NW             | 10.0        | 9.4         | 0.6        | 10.1         | 9.7          | 0.4         | 9.7          | 9.8          | -0.1        |
| VD/DA             | 2.8         | 2.3         | 0.5        | 2.2          | 2.3          | -0.1        | 2.4          | 2.2          | 0.2         |
| <b>[스마트폰 추정치]</b> |             |             |            |              |              |             |              |              |             |
| 스마트폰 ASP (US\$)   | 300.9       | 300.9       | 0.0        | 291.7        | 295.0        | -1.1        | 298.9        | 302.3        | -1.1        |
| 스마트폰 Sell-In      | 60.0        | 55.0        | 9.1        | 231.2        | 228.0        | 1.4         | 231.4        | 231.4        | 0.0         |
| 스마트폰 Sell-thru    | 58.0        | 54.0        | 7.4        | 231.6        | 231.2        | 0.2         | 232.4        | 232.4        | 0.0         |
| Flagship          | 14.0        | 14.0        | 0.0        | 58.0         | 58.3         | -0.4        | 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         | 8.0         | 0.0        | 35.2         | 35.3         | -0.3        | 12.0         | 12.0         | 0.0         |
| Galaxy S24        | 2.0         | 2.0         | 0.0        | 11.8         | 11.8         | -0.1        | 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   | 1.5         | 1.5         | 0.0        | 2.7          | 2.7          | 0.0         | 1.2          | 1.2          | 0.0         |
| Galaxy Z Flip 7   | 2.2         | 2.2         | 0.0        | 4.0          | 4.0          | 0.0         | 2.3          | 2.3          | 0.0         |
| Galaxy Z Fold 6   | 0.1         | 0.1         | 0.0        | 1.0          | 1.1          | -3.6        | 0.0          | 0.0          | -           |
| Galaxy Z Flip 6   | 0.2         | 0.2         | 0.0        | 1.3          | 1.3          | -2.3        | 0.0          | 0.0          | -           |
| Mid-low end       | 44.0        | 40.0        | 10.0       | 173.5        | 172.9        | 0.4         | 174.0        | 174.0        | 0.0         |
| Galaxy A Series   | 38.0        | 34.0        | 11.8       | 146.7        | 143.4        | 2.3         | 144.0        | 144.0        | 0.0         |
| Others            | 6.0         | 6.0         | 0.0        | 26.9         | 29.5         | -8.8        | 30.0         | 30.0         | 0.0         |

자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자          | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|-------|---------|--------|------------|
|               |       |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 삼성전자 (005930) |       |         |        |            |
| 2025.08.01    | 매수    | 88,000  | -      | -          |
| 2025.07.14    | 매수    | 78,000  | -13.28 | -6.92      |
| 2025.02.03    | 매수    | 80,000  | -28.59 | -20.25     |
| 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     |



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

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 84.91% | 5.59%           | 8.94%  | 0.56% |

\* 2025년 06월 30일 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.