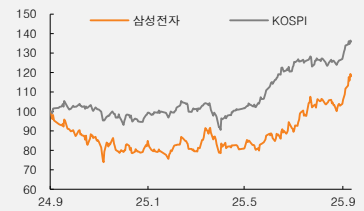


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 111,000원
현재주가(25/9/19)	79,700원
상승여력	39.3%

영업이익(25F,십억원)	31,799
Consensus 영업이익(25F,십억원)	29,626
EPS 성장률(25F,%)	-0.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.5
P/E(25F,x)	16.2
MKT P/E(25F,x)	12.8
KOSPI	3,445.24
시가총액(십억원)	471,795
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.3
외국인 보유비중(%)	51.1
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	80,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.9	36.2	26.3
상대주가	4.2	3.9	-5.4



[반도체]

김영건
younggun.kim.a@miraasset.com

김제호
jaeho.kim.b@miraasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

전방위적 업황 개선중

목표주가 상향. 업종의 긍정적 변화에 전방위적 노출 판단

동사에 대한 12개월 목표주가를 111,000원(기존 96,000원)으로 15.6% 상향한다. 26F OP 추정치를 55.2조원으로 +12.2% 상향했다. 예상보다 가파른 메모리 가격 상승으로 26F DRAM ASP 상승률을 +6.2%pt 상향했다. 또한, HBM3E 12단 제품의 N社 향 납품 시작을 계기로 메모리 부문의 Peer 대비 할인율을 축소 적용했다.

I. 범용 메모리 가격 상승 시작 : 9월부터 계약가격 전망치가 가파르게 상향되기 시작했다. DDR5의 4Q25 QoQ 변동률이 올해들어 처음으로 +4.7%로 상향되었다. 3Q26까지는 QoQ +MS% 지속할 것으로 전망된다. DDR4는 3Q25 가격이 QoQ +160%(기존 +95%)로 급등했으며 NAND도 내년까지 지속 상승 전망된다.

다만, 아직은 데이터센터향 범용 메모리 위주로 수요가 증가하고 있는 모습이다. 조사기관 Trendforce에 따르면, 26F Bit 수요 전망은 Server DRAM과 Enterprise SSD가 각 +7.2%/+36.5% 상향되었다. Mobile의 경우 탑재량 증가는 전망되나 26F PC/Mobile Set 수량 전망은 여전히 각 YoY +1.1%/+0.4%에 그친다.

HBM4와 1cnm 공정 전환을 고려하면 공급은 여전히 제한적이다. 현재 낮게 전망되어있는 Set 수요가 회복될 경우 메모리 가격 강세는 장기화될 수 있다. IDC와 달리 IT Set 제조사에게 메모리는 투자가 아닌 원재료다. 가격이 올라도 불가피하게 구매해야 하는 상황이 전개될 수 있다. DDR4 가격에서 그 가능성을 재확인했다.

아쉽게도 동사는 금번 QLC 사이클에서의 수혜를 온전히 누리지 못할 가능성이 있다. 다만, 이는 상품개발 전략 차원에서의 실책으로 보이며 기술적이나 영업적 측면에서의 구조적 열위와는 거리가 멀다는 판단이다. 일부 시장 성장을 누리지 못해 매출액 성장에 제한이 있을 수 있겠으나, 밸류에이션 할인 여부는 제한적이다.

II. N社 향 HBM3E 12단 매출 시작 : 기술력 차원에서의 열위 우려를 일부 해소할 수 있는 이슈다. HBM4 쿼 통과 가능성도 점차 높아진다는 판단이다. 샘플의 공급 규모도 점차 커지며, 샘플에 대한 과금 및 매출 인식 가능성도 커지고 있다. 동사의 HBM 시장 점유율은 25F 20.8%에서 26F 35.7%로 확대될 것으로 전망된다.

III. 인텔 파운드리 대비 저평가 : 지난 18일 엔비디아가 인텔의 지분을 포스트 밸류 약 170조원에 4%를 지분 투자 결정했다. 명분상은 CPU 파트너십 확보이지만, 결국 미국내 파운드리에 대한 간접적 투자라는 판단이다. T社로 부터 165억달러의 수주를 받은 동사의 파운드리 사업부에 반영된 가치는 아직 44조원에 불과하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	317,010	352,990	380,296
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	31,799	55,232	65,793
영업이익률 (%)	2.5	10.9	10.0	15.6	17.3
순이익 (십억원)	14,473	33,621	33,099	52,977	63,153
EPS (원)	2,131	4,950	4,908	7,865	9,376
ROE (%)	4.1	9.0	8.3	12.4	13.2
P/E (배)	36.8	10.7	16.2	10.1	8.5
P/B (배)	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.8	1.8	1.8

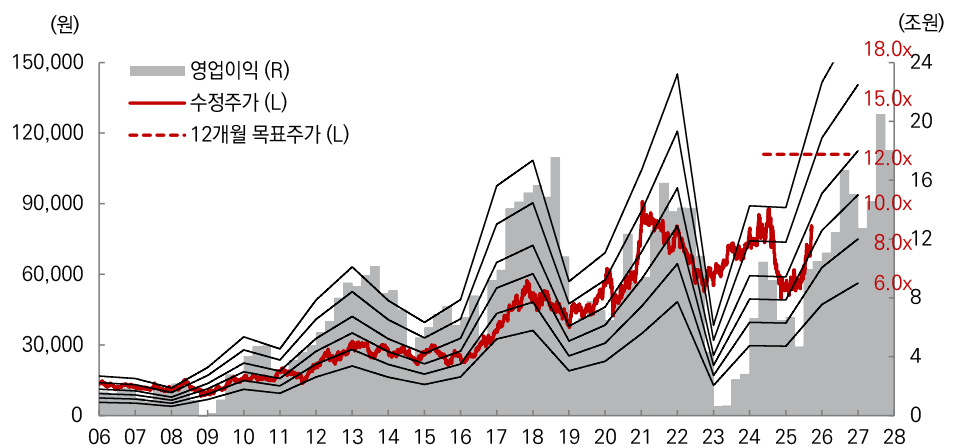
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	88.4	7.0	622.9	조원
DX	18.0	11.6	209.7	
MX/NW	15.6	12.5	195.2	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	5.9	14.5	LG전자, Whirlpool 평균
DS	61.7	6.1	376.4	
Memory	55.0	6.1	332.7	SKH, MU 평균 20% (기존 30%) 할인
Foundry/LSI	6.7	6.5	43.8	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	6.5	4.0	26.0	Innolux, BOE, AUO 평균
Harman	2.2	4.9	10.8	현대모비스, 만도 평균
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			92.0	조원
상장			38.7	
삼성바이오로직스	72.9	31.2	22.7	
삼성전기	14.8	23.7	3.5	
삼성SDI	16.4	19.4	3.2	
삼성SDS	12.6	22.6	2.9	
기타			6.4	
비상장			53.3	
순부채			-86.7	조원
목표 시가총액			756	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			111,233	원
목표가(보정)			111,000	원, 목표가 상향 (기존 96,000원)
현재가			79,700	원
상승여력			39.3	%

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



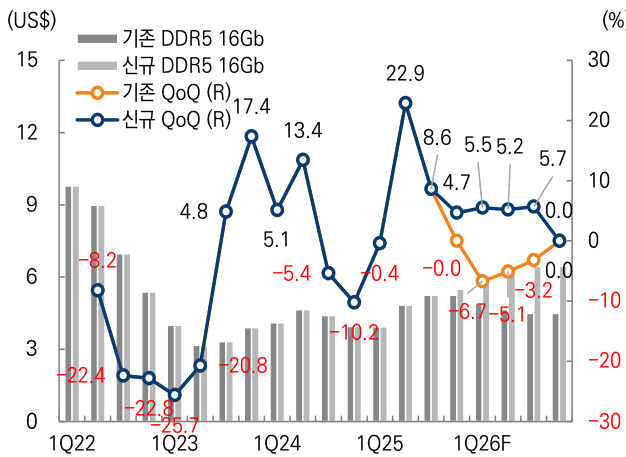
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 메모리 계약가격 전망

		9월 전망						8월 전망				변경률 (%)							
		2025F		2026F				2025F		2026F		2025F		2026F					
		3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
DRAM	DDR5 16Gb 2Gx8	5.3	5.5	5.8	6.1	6.4	6.4	5.2	5.2	4.9	4.6	4.5	4.5	0.0	4.7	18.4	31.3	43.4	43.4
	QoQ	8.6	4.7	5.5	5.2	5.7	0.0	8.6	-0.0	-6.7	-5.1	-3.2	0.0	0.0	4.7	12.2	10.3	8.9	0.0
	DDR4 8Gb 1Gx8	5.1	6.3	6.7	6.9	6.9	6.9	3.9	4.3	4.0	3.6	3.4	3.4	30.8	46.5	66.4	87.9	98.7	98.7
	QoQ	140.9	23.5	5.6	3.0	0.0	0.0	84.3	10.3	-7.0	-8.8	-5.4	0.0	56.7	13.3	12.6	11.8	5.4	0.0
NAND	MLC 128Gb	3.4	3.7	3.9	4.2	4.4	4.5	3.4	3.7	3.7	3.6	3.6	3.8	0.1	0.1	6.6	17.3	22.1	19.7
	QoQ	17.1	6.5	7.2	7.1	4.0	3.0	17.0	6.4	0.7	-2.6	-0.0	5.1	0.1	0.0	6.5	9.8	4.1	-2.1
	TLC 256Gb	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.2	2.6	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3	2.5	9.7	25.8	36.4	41.5	38.3
	QoQ	20.6	7.7	5.4	3.0	3.0	1.0	17.7	0.7	-8.2	-5.0	-0.7	3.4	2.9	7.1	13.5	8.0	3.7	-2.4
	TLC 512Gb	3.4	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1	3.3	3.2	2.9	2.5	2.5	2.6	1.6	11.2	32.9	53.8	61.2	58.0
	QoQ	9.5	7.3	5.4	3.0	3.0	1.0	7.8	-2.0	-11.8	-11.0	-1.7	3.0	1.7	9.3	17.2	14.0	4.7	-2.0
	QLC 1Tb	5.8	6.1	6.4	6.6	6.8	6.8	5.8	5.6	5.0	4.4	4.4	4.5	0.4	8.6	28.1	48.2	55.4	52.3
	QoQ	7.6	6.0	4.0	3.0	3.0	1.0	7.2	-2.0	-11.8	-11.0	-1.7	3.0	0.4	8.0	15.8	14.0	4.7	-2.0

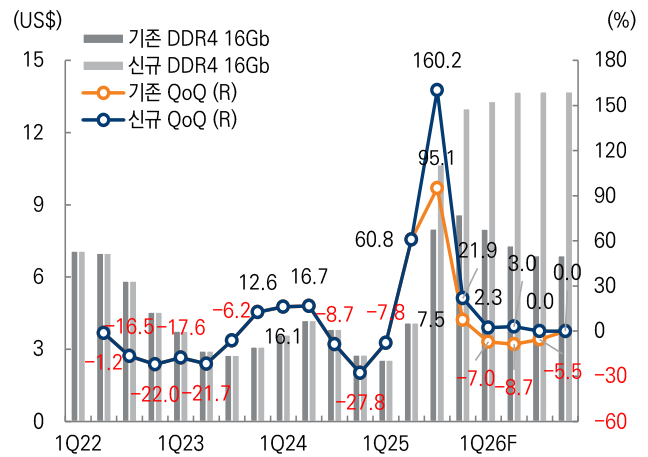
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망



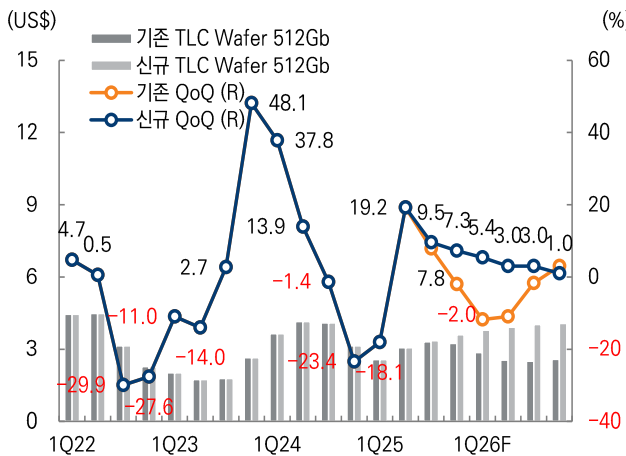
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망



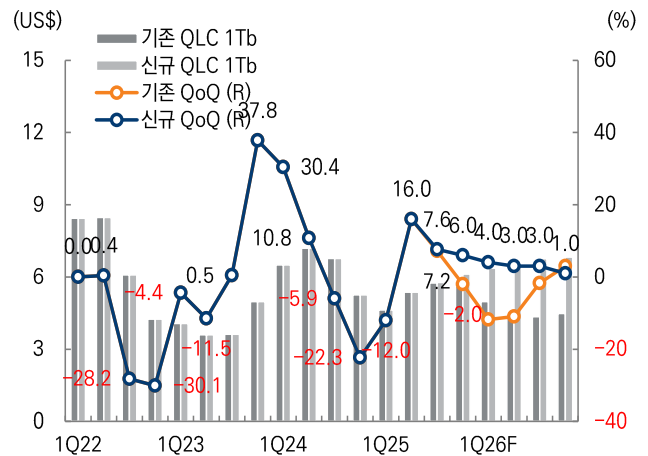
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. NAND TLC 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. NAND QLC 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. IT Set 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Set units (mn)													
Smartphone	288.7	300.2	309.6	325.5	293.4	293.7	309.1	332.7	1,166.4	1,223.5	1,224.0	1,228.8	1,320.9
PC Shipments	56.4	62.8	63.0	58.7	54.3	61.2	65.8	62.2	228.9	235.3	240.8	243.5	250.2
Desktop	13.9	16.1	15.1	15.0	13.9	14.9	16.0	15.6	61.9	60.2	60.1	60.4	61.6
Notebook	42.5	46.7	47.9	43.8	40.4	46.3	49.8	46.6	167.0	175.0	180.8	183.1	188.6
Server	4.8	5.0	5.0	5.0	4.9	5.2	5.2	5.2	18.7	19.0	19.8	20.5	20.9
Graphic	65.7	66.9	78.5	79.6	73.2	69.5	76.4	77.6	284.0	278.3	290.7	296.8	308.7
SSD	76.7	91.8	89.9	82.8	75.2	83.3	97.5	91.7	339.3	345.7	341.1	347.7	359.3
Client SSD	66.9	79.6	77.4	70.8	64.2	70.5	84.0	78.2	303.5	303.1	294.6	296.9	307.2
Enterprise SSD	9.8	12.2	12.5	12.0	11.0	12.8	13.5	13.5	35.8	42.6	46.5	50.8	52.2
YoY growth (%)													
Smartphone	-2.6	4.8	1.1	-2.7	1.6	-2.2	-0.1	2.2	-2.1	4.9	0.0	0.4	7.5
PC Shipments	5.3	8.0	0.4	-3.5	-3.6	-2.5	4.5	5.8	-9.3	2.8	2.4	1.1	2.8
Desktop	-3.2	9.9	-3.6	-4.0	0.3	-7.4	6.0	3.8	-4.1	-2.7	-0.3	0.6	2.0
Notebook	8.4	7.3	1.7	-3.4	-4.9	-0.8	4.0	6.5	-11.1	4.8	3.3	1.3	3.0
Server	7.9	4.7	0.9	3.1	3.0	4.2	3.1	2.9	-3.9	1.8	4.0	3.3	2.0
Graphic	-3.3	8.7	13.7	-0.3	11.4	3.9	-2.6	-2.4	-1.8	-2.0	4.4	2.1	4.0
SSD	-12.7	11.7	0.5	-4.0	-1.9	-9.2	8.5	10.7	-3.5	1.9	-1.3	1.9	3.4
Client SSD	-14.6	10.1	0.1	-5.9	-4.0	-11.4	8.6	10.4	-0.1	-0.1	-2.8	0.8	3.5
Enterprise SSD	2.6	23.5	2.5	9.1	12.2	4.9	8.0	12.5	-25.3	19.1	9.1	9.2	2.7

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DRAM 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total DRAM (bn Gb)	68.1	73.1	77.1	78.2	77.1	84.1	88.6	94.6	209.5	247.3	296.6	344.5	417.5
Mobile DRAM	23.9	25.5	27.3	28.1	26.1	27.9	30.9	33.6	78.9	92.7	104.7	118.5	138.1
PC DRAM	6.5	7.2	7.6	7.3	6.8	7.6	8.2	8.3	24.6	26.1	28.6	30.8	37.0
Server DRAM	25.9	27.8	29.3	30.0	31.4	34.5	34.3	36.5	76.9	90.9	113.0	136.7	160.4
Graphic DRAM	7.1	7.8	8.0	7.6	8.1	9.2	10.0	10.8	11.2	18.5	30.5	38.2	59.6
Demand Bit growth (%)	0.7	7.3	5.5	1.4	-1.4	9.1	5.3	6.8	7.9	18.0	19.9	16.2	21.2
Mobile DRAM	-8.6	6.6	7.0	3.0	-7.1	7.0	10.7	8.9	8.1	17.4	13.0	13.2	16.5
PC DRAM	-4.4	10.6	4.9	-3.5	-6.9	11.1	8.2	1.5	-1.1	6.2	9.6	7.8	20.2
Server DRAM	9.9	7.4	5.2	2.4	4.7	9.9	-0.6	6.3	10.2	18.1	24.4	20.9	17.4
Graphic DRAM	14.7	9.4	2.0	-4.0	6.2	13.4	9.3	8.0	5.9	65.6	65.3	25.1	56.0

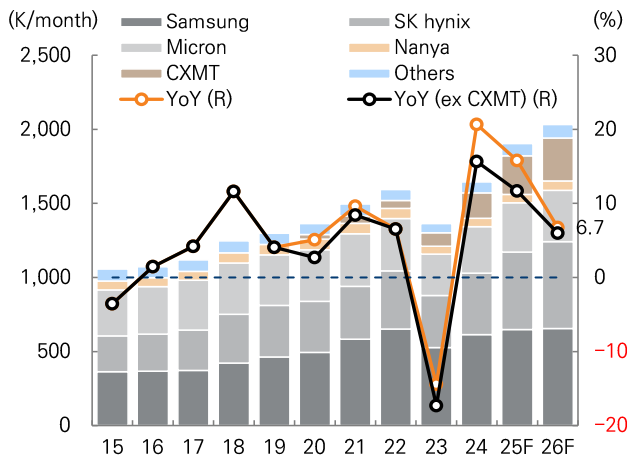
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. NAND 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total NAND (bn GB)	206.1	242.9	255.7	266.8	231.7	264.6	317.7	334.6	751.7	871.2	971.4	1,148.6	1,338.3
Mobile NAND	71.4	75.6	79.4	90.9	78.8	79.1	89.4	102.3	250.5	285.6	317.3	349.5	409.7
SSD	95.5	126.7	133.0	122.9	112.1	140.5	179.2	176.6	323.8	411.2	478.1	608.4	734.1
Client SSD	44.3	54.6	53.7	49.5	44.7	49.6	60.4	56.3	186.0	202.8	202.1	211.1	232.6
Enterprise SSD	51.2	72.1	79.3	73.4	67.3	90.9	118.8	120.3	137.8	208.4	276.0	397.3	501.5
Demand Bit growth (%)	-13.1	17.8	5.3	4.3	-13.1	14.2	20.1	5.3	11.1	15.9	11.5	18.2	16.5
Mobile NAND	-12.9	5.8	5.1	14.4	-13.3	0.4	13.0	14.4	16.7	14.0	11.1	10.1	17.2
SSD	-11.2	32.7	4.9	-7.6	-8.8	25.4	27.5	-1.4	-1.7	27.0	16.3	27.2	20.7
Client SSD	-11.6	23.1	-1.6	-7.9	-9.5	10.9	21.6	-6.7	10.0	9.0	-0.3	4.4	10.2
Enterprise SSD	-10.9	41.0	9.9	-7.4	-8.3	35.0	30.7	1.3	-14.1	51.2	32.5	43.9	26.2

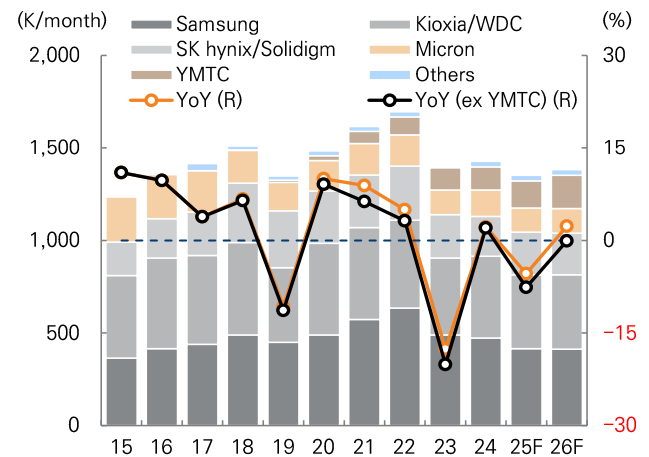
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM Wafer capa 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NAND Wafer capa 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. HBM 시장 추정

	2025F			2026F			2027F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액 (US\$m)	35,539	35,165	1.1	45,796	45,590	0.5	49,341	49,237	0.2
삼성전자	7,384	6,999	5.5	16,331	12,036	35.7	18,644	16,995	9.7
SK하이닉스	23,743	21,934	8.2	24,331	26,489	-8.1	21,622	23,683	-8.7
Micron	4,412	6,232	-29.2	5,134	7,065	-27.3	9,075	8,560	6.0
YoY (%)	97.9	95.8	2.1	28.9	29.6	-0.8	7.7	8.0	-0.3
삼성전자	8.6	2.9	5.7	121.2	72.0	49.2	14.2	41.2	-27.0
SK하이닉스	134.4	116.6	17.9	2.5	20.8	-18.3	-11.1	-10.6	-0.5
Micron	325.7	501.4	-175.7	16.4	13.4	3.0	76.8	21.2	55.6
M/S (%)	100	100	0.0	100	100	0.0	100	100	0.0
삼성전자	20.8	19.9	0.9	35.7	26.4	9.3	37.8	34.5	3.3
SK하이닉스	66.8	62.4	4.4	53.1	58.1	-5.0	43.8	48.1	-4.3
Micron	12.4	17.7	-5.3	11.2	15.5	-4.3	18.4	17.4	1.0
Bit shipments (B Gb)	21.0	21.6	-2.9	29.7	29.6	0.3	37.6	37.6	0.0
삼성전자	4.5	4.4	2.3	11.2	8.2	36.7	14.7	13.8	6.1
SK하이닉스	13.1	12.6	4.4	14.6	15.7	-6.9	15.8	16.0	-1.2
Micron	3.3	4.6	-27.8	3.8	5.7	-32.7	7.1	7.8	-8.3
Bit growth (%)	75.0	80.3	-5.3	41.5	37.0	4.5	26.8	27.1	-0.3
삼성전자	-11.6	-13.6	2.0	148.3	85.7	62.6	30.8	68.5	-37.7
SK하이닉스	116.3	107.2	9.1	11.6	25.1	-13.5	7.9	1.7	6.3
Micron	315.4	475.5	-160.1	14.4	22.7	-8.3	87.0	37.4	49.6
ASP (US\$/Gb)	1.70	1.63	4.1	1.54	1.54	0.2	1.31	1.31	0.2
삼성전자	1.63	1.58	3.2	1.46	1.47	-0.8	1.27	1.23	3.4
SK하이닉스	1.81	1.75	3.7	1.66	1.69	-1.4	1.37	1.48	-7.6
Micron	1.32	1.35	-1.9	1.34	1.25	7.9	1.27	1.10	15.7
ASP growth (%)	13.1	8.6	4.5	-8.9	-5.3	-3.6	-15.0	-15.0	-0.0
삼성전자	22.9	19.1	3.8	-10.9	-7.4	-3.5	-12.7	-16.2	3.5
SK하이닉스	8.4	4.5	3.9	-8.1	-3.4	-4.7	-17.7	-12.1	-5.6
Micron	2.5	4.5	-2.0	1.7	-7.6	9.3	-5.5	-11.8	6.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,375	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,363	1,392	1,340	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.9	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.1	-3.8	0.0
매출액	79.1	74.6	82.9	80.4	84.1	84.0	95.8	89.1	300.9	317.0	353.0	380.3
DX	51.7	43.6	47.0	40.1	51.1	42.2	48.3	41.7	174.9	182.3	183.3	190.7
DS	25.1	27.9	31.1	34.5	33.2	38.2	41.1	41.1	111.1	118.6	153.6	173.1
SDC	5.9	6.4	8.0	7.9	4.2	6.7	9.1	8.5	29.2	28.1	28.6	28.7
Harman	3.4	3.8	3.9	4.0	3.2	4.6	4.5	4.0	14.3	15.1	16.3	17.7
QoQ/YoY	4.4	-5.8	11.2	-3.0	4.6	-0.1	14.0	-7.0	16.2	5.4	11.4	7.7
DX	27.6	-15.8	7.8	-14.6	27.5	-17.6	14.5	-13.6	2.9	4.3	0.5	4.1
DS	-16.5	10.9	11.7	10.7	-3.6	14.9	7.8	-0.2	66.8	6.8	29.5	12.7
SDC	-27.8	8.7	24.7	-1.3	-46.6	59.4	36.9	-6.6	-5.9	-3.8	1.8	0.3
Harman	-12.9	12.0	1.4	3.1	-18.9	41.5	-2.9	-10.3	-0.8	6.0	7.8	8.7
영업이익	6.7	4.7	9.9	10.5	11.1	12.5	16.7	15.0	32.7	31.8	55.2	65.8
DX	4.7	3.3	3.8	2.4	4.5	2.6	4.0	2.6	12.4	14.3	13.7	14.8
DS	1.1	0.4	4.4	6.4	6.0	8.4	10.3	10.4	15.1	12.2	35.2	44.2
SDC	0.5	0.5	1.3	1.2	0.3	0.7	1.7	1.5	3.7	3.4	4.2	4.1
Harman	0.3	0.5	0.4	0.5	0.2	0.7	0.6	0.5	1.3	1.7	2.0	2.4
QoQ/YoY	3.0	-30.1	112.5	5.7	5.4	12.7	33.7	-9.9	398.3	-2.8	73.7	19.1
DX	108.0	-29.6	15.4	-38.1	87.2	-40.9	51.3	-34.4	-13.5	14.7	-4.1	8.3
DS	-61.4	-68.3	1,146.0	46.6	-5.6	39.1	22.5	1.1	TTB	-19.1	187.7	25.8
SDC	-46.8	2.4	165.3	-3.7	-75.4	144.6	137.9	-14.3	-32.9	-8.9	24.5	-2.8
Harman	-21.6	57.6	-11.4	9.2	-52.0	193.3	-6.4	-24.0	11.4	29.0	16.6	23.4
영업이익률	8.4	6.3	12.0	13.1	13.2	14.8	17.4	16.9	10.9	10.0	15.6	17.3
DX	9.1	7.6	8.2	5.9	8.7	6.2	8.3	6.3	7.1	7.8	7.5	7.8
DS	4.4	1.3	14.0	18.6	18.2	22.0	25.0	25.4	13.6	10.3	22.9	25.6
SDC	7.9	7.4	15.8	15.4	7.1	10.9	18.9	17.3	12.8	12.1	14.8	14.4
Harman	9.0	12.6	11.0	11.7	6.9	14.3	13.8	11.7	9.2	11.1	12.1	13.7
EBITDA	18.2	16.0	21.2	21.8	22.5	24.0	28.3	26.7	75.4	77.2	101.5	113.6
DX	5.8	4.4	4.9	3.4	5.5	3.7	5.0	3.7	16.7	18.5	17.8	19.0
DS	10.6	9.7	13.7	15.7	15.5	18.0	19.9	20.2	49.9	49.8	73.6	84.1
SDC	1.1	1.1	1.9	1.9	1.0	1.4	2.4	2.2	6.4	6.1	7.0	6.9
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.8	0.7	0.6	1.9	2.2	2.5	3.0
QoQ/YoY	1.2	-11.9	32.1	3.0	3.1	6.7	17.9	-5.5	66.6	2.5	31.4	11.9
DX	73.7	-24.0	10.7	-29.9	60.7	-33.1	36.8	-27.3	-10.6	11.1	-3.6	6.4
DS	-14.1	-8.6	40.5	15.3	-1.6	15.9	11.1	1.0	227.1	-0.2	47.8	14.4
SDC	-26.8	0.7	69.3	-2.3	-48.1	43.9	71.2	-10.2	-28.1	-4.9	14.5	-1.4
Harman	-15.9	38.9	-9.6	7.0	-40.6	121.8	-5.3	-19.8	9.1	19.8	12.0	18.4
Capex	12.0	11.1	12.7	15.3	13.9	14.2	14.2	14.4	53.6	51.1	56.6	58.7
DS	10.9	9.8	11.2	13.1	12.8	12.8	12.8	12.8	46.3	45.0	51.1	53.3
SDC	0.5	0.8	1.0	1.5	0.6	0.8	0.8	1.0	4.8	3.8	3.2	3.2
Others	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.3	2.2	2.2
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	14.7	20.4	-9.3	1.8	0.0	1.8	1.0	-4.7	10.7	3.7
DS	-31.4	-10.7	14.3	17.5	-2.7	0.0	0.0	0.0	-4.3	-2.7	13.6	4.1
SDC	-48.8	61.2	26.9	43.9	-56.0	25.0	0.0	20.0	102.7	-22.0	-14.8	0.0
Others	-36.2	-6.2	2.3	35.7	-35.3	20.0	0.0	16.7	7.5	-8.1	-3.8	0.0
FCF	6.2	4.9	8.5	6.5	8.6	9.8	14.1	12.3	21.7	26.1	44.9	54.8
DS	-0.3	-0.1	2.5	2.6	2.7	5.2	7.2	7.4	3.6	4.7	22.4	30.9
SDC	0.6	0.3	0.9	0.4	0.3	0.6	1.6	1.2	1.6	2.3	3.8	3.7
Others	5.9	4.7	5.1	3.5	5.5	4.1	5.4	3.8	16.6	19.1	18.7	20.3

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

표 8. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	3Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,375	1,375	0.0	1,392	1,392	0.0	1,340	1,340	0.0
매출액	82.9	82.7	0.3	317.0	316.3	0.2	353.0	344.5	2.5
DX	47.0	47.0	0.0	182.3	182.3	0.0	183.3	183.3	0.0
DS	31.1	30.9	0.8	118.6	117.9	0.6	153.6	145.1	5.8
SDC	8.0	8.0	0.0	28.1	28.1	0.0	28.6	28.6	0.0
Harman	3.9	3.9	0.0	15.1	15.1	0.0	16.3	16.3	0.0
영업이익	9.9	9.8	1.7	31.8	31.3	1.6	55.2	49.2	12.2
DX	3.8	3.8	0.0	14.3	14.3	0.0	13.7	13.7	0.0
DS	4.4	4.2	4.0	12.2	11.7	4.3	35.2	29.1	20.7
SDC	1.3	1.3	0.0	3.4	3.4	0.0	4.2	4.2	0.0
Harman	0.4	0.4	0.0	1.7	1.7	0.0	2.0	2.0	0.0
영업이익률	12.0	10.7	1.3	10.0	9.6	0.4	15.6	13.6	2.1
DX	8.2	7.7	0.5	7.8	7.7	0.2	7.5	7.4	0.0
DS	14.0	11.4	2.6	10.3	9.4	0.8	22.9	18.3	4.6
SDC	15.8	15.7	0.1	12.1	12.4	-0.2	14.8	15.6	-0.8
Harman	11.0	10.8	0.2	11.1	11.1	0.1	12.1	11.7	0.3
EBITDA	21.2	21.0	0.8	77.2	76.7	0.7	101.5	95.5	6.3
DX	4.9	4.9	0.0	18.5	18.5	0.0	17.8	17.8	0.0
DS	13.7	13.5	1.3	49.8	49.3	1.0	73.6	67.5	8.9
SDC	1.9	1.9	0.0	6.1	6.1	0.0	7.0	7.0	0.0
Harman	0.6	0.6	0.0	2.2	2.2	0.0	2.5	2.5	0.0
Capex	12.7	12.7	0.0	51.1	51.1	0.0	56.6	56.6	0.0
DS	11.2	11.2	0.0	45.0	45.0	0.0	51.1	51.1	0.0
SDC	1.0	1.0	0.0	3.8	3.8	0.0	3.2	3.2	0.0
Others	0.5	0.5	0.0	2.3	2.3	0.0	2.2	2.2	0.0
FCF	8.5	8.3	2.0	26.1	25.6	2.0	44.9	38.9	15.5
DS	2.5	2.3	7.3	4.7	4.2	12.0	22.4	16.4	36.7
SDC	0.9	0.9	0.0	2.3	2.3	0.0	3.8	3.8	0.0
Others	5.1	5.1	-0.0	19.1	19.1	0.0	18.7	18.7	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25.1	27.9	31.1	34.5	33.2	38.2	41.1	41.1	111.1	118.6	153.6	173.1
DRAM	13.2	14.5	16.4	19.1	19.1	21.9	24.1	25.0	54.4	63.3	90.1	101.2
NAND	5.8	6.7	7.6	7.9	7.5	8.3	8.8	8.1	30.1	28.0	32.7	36.9
Foundry/LSI	6.1	6.7	7.1	7.5	6.7	8.0	8.2	7.9	26.6	27.4	30.8	35.0
QoQ/YoY	-16.5	10.9	11.7	10.7	-3.6	14.9	7.8	-0.2	66.8	6.8	29.5	12.7
DRAM	-15.8	9.8	13.3	16.1	-0.2	14.8	10.2	3.9	89.8	16.3	42.4	12.4
NAND	-19.3	14.0	13.3	4.4	-5.0	10.2	7.1	-7.9	94.5	-7.0	17.1	12.7
Foundry/LSI	-15.1	10.5	6.6	5.1	-11.1	20.5	2.2	-4.1	18.4	3.0	12.4	13.7
영업이익	1.1	0.4	4.4	6.4	6.0	8.4	10.3	10.4	15.1	12.2	35.2	44.2
DRAM	3.7	3.6	5.0	6.8	6.3	8.2	9.8	10.4	16.8	19.1	34.7	40.0
NAND	-0.8	-0.5	0.4	0.6	0.4	0.9	1.3	0.8	3.5	-0.3	3.5	8.5
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-1.0	-1.0	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-5.3	-6.6	-3.0	-4.2
QoQ/YoY	-61.4	-68.3	1,146.0	46.6	-5.6	39.1	22.5	1.1	TTB	-19.1	187.7	25.8
DRAM	-21.4	-2.0	37.2	37.4	-8.4	31.4	18.8	6.5	TTB	13.7	81.1	15.3
NAND	TTR	RR	TTB	56.6	-27.3	117.2	41.0	-38.5	TTB	TTR	TTB	143.5
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	4.4	1.3	14.0	18.6	18.2	22.0	25.0	25.4	13.6	10.3	22.9	25.6
DRAM	28.0	25.0	30.3	35.8	32.9	37.6	40.6	41.5	31.0	30.3	38.5	39.5
NAND	-13.0	-8.0	5.0	7.5	5.8	11.3	14.9	10.0	11.8	-1.2	10.7	23.1
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.9	-13.8	-9.8	-9.5	-9.7	-10.2	-19.9	-24.1	-9.8	-12.1
EBITDA	10.6	9.7	13.7	15.7	15.5	18.0	19.9	20.2	49.9	49.8	73.6	84.1
DRAM	7.5	7.4	8.7	10.6	10.5	12.5	14.1	14.8	26.2	34.1	52.0	59.9
NAND	1.9	2.1	3.0	3.2	2.9	3.5	3.9	3.4	12.9	10.2	13.7	16.6
Foundry/LSI	1.2	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	10.7	5.5	7.9	7.6
Capex	10.9	9.8	11.2	13.1	12.8	12.8	12.8	12.8	46.3	44.7	51.1	53.3
DRAM	4.9	4.4	5.0	5.9	6.4	6.4	6.4	6.4	18.4	20.2	25.6	24.1
NAND	2.9	2.6	3.0	3.5	2.6	2.6	2.6	2.6	13.0	11.8	10.3	10.7
Foundry/LSI	3.1	2.8	3.2	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	14.9	12.7	15.2	18.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,375	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,363	1,392	1,340	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.9	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.1	-3.8	0.0
DRAM												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	12.0	14.2	14.2	16.3	18.0	18.7	39.8	45.7	67.2	75.5
QoQ/YoY	-19.1	13.7	15.6	19.1	-0.2	14.8	10.2	3.9	81.8	14.7	47.2	12.4
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	24.6	26.7	26.8	28.7	29.7	30.0	88.8	94.5	115.2	128.1
QoQ/YoY	1.0	11.0	8.1	8.4	0.5	7.0	3.5	1.0	13.0	6.5	21.8	11.3
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.49	0.53	0.53	0.57	0.61	0.62	0.45	0.48	0.58	0.59
QoQ/YoY	-19.9	2.5	6.9	9.8	-0.7	7.3	6.4	2.9	60.8	7.7	20.8	1.0
Conventional												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	10.1	11.0	11.5	12.7	13.5	13.2	33.0	38.3	50.9	56.9
QoQ/YoY	2.9	11.0	12.4	8.2	5.0	10.3	6.1	-2.0	62.3	15.9	33.0	11.8
출하량 (십억Gb)	19.9	22.0	23.5	24.7	24.7	25.9	26.7	26.7	83.7	90.0	104.0	113.5
QoQ/YoY	11.1	10.4	7.0	5.0	0.0	5.0	3.0	0.0	8.2	7.6	15.5	9.2
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.43	0.44	0.47	0.49	0.50	0.49	0.39	0.43	0.49	0.50
QoQ/YoY	-7.4	0.5	5.0	3.0	5.0	5.0	3.0	-2.0	50.1	7.7	15.1	2.4
HBM												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	1.8	3.3	2.7	3.6	4.5	5.5	6.8	7.4	16.3	18.6
QoQ/YoY	-71.1	37.1	37.5	80.0	-17.4	34.1	24.5	21.5	336.8	8.6	121.2	14.2
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.2	23.0	19.0	22.2	25.1	29.4	17.1	16.2	24.3	24.7
출하량 (십억Gb)	0.6	0.8	1.1	2.0	2.1	2.8	3.0	3.3	5.1	4.5	11.2	14.7
QoQ/YoY	-74.1	29.0	37.5	81.8	7.2	29.5	8.2	9.5	334.2	-11.6	148.3	30.8
Portion in DRAM	3.0	3.5	4.5	7.5	8.0	9.7	10.1	11.0	5.8	4.8	9.7	11.5
ASP (US\$)	1.56	1.65	1.65	1.64	1.26	1.31	1.50	1.67	1.3	1.6	1.5	1.3
QoQ/YoY	11.6	6.3	0.0	-1.0	-23.0	3.5	15.0	11.0	0.6	22.9	-10.9	-12.7
NAND												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.5	5.9	5.6	6.2	6.6	6.1	22.1	20.2	24.4	27.5
QoQ/YoY	-22.5	18.2	15.5	7.1	-5.0	10.2	7.1	-7.9	86.4	-8.6	21.1	12.7
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	89.7	85.2	92.0	96.6	93.7	298.1	314.4	367.6	413.3
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	5.0	-5.0	8.0	5.0	-3.0	11.0	5.5	16.9	12.4
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	5.0	2.0	0.0	2.0	2.0	-5.0	67.9	-13.3	3.6	0.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	3Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	31.1	30.9	0.8	118.6	117.9	0.6	153.6	145.1	5.8
DRAM	16.4	16.2	1.5	63.3	62.6	1.1	90.1	81.6	10.3
NAND	7.6	7.6	0.0	28.0	28.0	0.0	32.7	32.7	0.0
Foundry/LSI	7.1	7.1	0.0	27.4	27.4	0.0	30.8	30.8	0.0
영업이익	4.4	4.2	4.0	12.2	11.7	4.3	35.2	29.1	20.7
DRAM	5.0	4.8	3.5	19.1	18.6	2.7	34.7	28.6	21.0
NAND	0.4	0.4	0.0	-0.3	-0.3	RR	3.5	3.5	0.0
Foundry/LSI	-1.0	-1.0	RR	-6.6	-6.6	RR	-3.0	-3.0	RR
영업이익률	14.0	13.6	0.4	10.3	9.9	0.4	22.9	20.1	2.8
DRAM	30.3	29.7	0.6	30.3	29.8	0.5	38.5	35.1	3.4
NAND	5.0	5.0	0.0	-1.2	-1.2	0.0	10.7	10.7	0.0
Foundry/LSI	-13.9	-13.9	0.0	-24.1	-24.1	0.0	-9.8	-9.8	0.0
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	8.1	7.6	0.4	6.5	5.6	0.9	21.8	17.7	4.1
ASP 증감율	6.9	5.8	1.1	7.7	7.3	0.3	20.8	14.7	6.2
Conventional									
Bit growth	7.0	7.0	0.0	7.6	6.8	0.8	15.5	14.4	1.1
ASP 증감율	5.0	5.0	0.0	7.7	8.2	-0.5	15.1	12.1	3.1
HBM									
Bit growth	37.5	25.0	12.5	-11.6	-13.6	2.0	148.3	85.7	62.6
% in DRAM	4.5	4.1	0.4	4.8	4.7	0.1	9.7	7.4	2.3
ASP 증감율	0.0	0.0	0.0	22.9	19.1	3.8	-10.9	-7.4	-3.5
NAND									
Bit growth	10.0	10.0	0.0	5.5	5.5	0.0	16.9	16.9	0.0
ASP 증감율	5.0	5.0	0.0	-13.3	-13.3	0.0	3.6	3.6	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. DX 부문 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	51.7	43.6	47.0	40.1	51.1	42.2	48.3	41.7	174.9	182.3	183.3	190.7
MX	36.2	28.5	32.3	24.9	35.1	26.3	33.0	26.1	114.4	121.9	120.6	125.9
스마트폰	28.9	22.0	25.4	18.6	27.6	19.6	25.9	19.6	89.5	94.8	92.7	97.2
기타 모바일	7.3	6.5	7.0	6.3	7.5	6.7	7.2	6.5	24.9	27.1	27.9	28.7
NW	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9	0.8	0.6	0.9	2.8	3.0	3.1	3.4
VD	7.8	7.0	7.4	8.4	8.0	7.6	7.7	8.7	30.9	30.5	31.9	33.0
DA	6.7	7.1	6.4	5.7	6.9	7.2	6.6	5.8	25.5	25.9	26.6	27.2
QoQ/YoY	27.6	-15.8	7.8	-14.6	27.5	-17.6	14.5	-13.6	2.9	4.3	0.5	4.1
MX	44.7	-21.4	13.6	-22.8	40.9	-25.2	25.7	-21.1	5.3	6.5	-1.1	4.5
스마트폰	53.0	-24.0	15.5	-26.6	48.4	-29.1	32.0	-24.3	6.0	5.9	-2.3	4.9
기타 모바일	19.0	-11.0	7.1	-9.2	19.0	-11.0	7.1	-9.2	3.1	8.8	3.0	3.0
NW	3.1	-7.8	-22.2	42.0	3.1	-7.8	-22.2	42.0	-25.7	5.9	5.0	9.7
VD	-9.5	-9.6	4.9	14.2	-4.9	-5.2	2.0	12.1	1.8	-1.3	4.6	3.3
DA	15.7	5.1	-9.3	-12.0	21.7	5.1	-8.4	-12.0	-2.1	1.6	2.5	2.5
영업이익	4.7	3.3	3.8	2.4	4.5	2.6	4.0	2.6	12.4	14.3	13.7	14.8
MX/NW	4.3	3.1	3.4	2.0	4.1	2.3	3.6	2.2	10.7	12.8	12.2	13.4
VD/DA	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	1.8	1.3	1.4	1.4
QoQ/YoY	108.0	-29.6	15.4	-38.1	87.2	-40.9	51.3	-34.4	-13.5	14.7	-4.1	8.3
MX/NW	104.8	-27.9	10.5	-42.3	106.5	-44.7	59.1	-38.0	-18.1	20.1	-5.1	9.9
VD/DA	50.0	-33.3	92.8	-2.6	-8.1	0.7	5.0	-1.4	38.9	-27.9	12.3	-4.5
영업이익률	9.1	7.6	8.2	5.9	8.7	6.2	8.3	6.3	7.1	7.8	7.5	7.8
MX/NW	11.6	10.6	10.4	7.7	11.3	8.3	10.7	8.3	9.1	10.3	9.8	10.3
VD/DA	2.1	1.4	2.8	2.7	2.3	2.3	2.5	2.5	3.1	2.2	2.4	2.2

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 스마트폰 매출액 추정

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,453	1,402	1,375	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,363	1,392	1,340	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.9	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.1	-3.8	0.0
매출액 (US\$bn)	19.9	15.7	18.4	13.9	20.6	14.6	19.3	14.6	65.9	67.9	69.2	72.5
YoY	-1.4	3.9	7.8	2.8	3.7	-6.6	4.7	5.1	1.6	3.1	1.9	4.9
QoQ	47.1	-21.3	17.8	-24.7	48.4	-29.1	32.0	-24.3				
ASP (US\$)	326	270	301	265	333	275	310	271	294	292	299	307
YoY	-3.0	-3.2	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	-0.8	2.4	2.6
QoQ	25.4	-17.2	11.4	-11.9	25.4	-17.2	12.5	-12.7				
Sell-In 출하량	61.0	58.0	61.3	52.4	62.0	53.1	62.3	54.0	224.0	232.7	231.4	236.6
YoY	1.7	7.4	5.7	0.8	1.6	-8.4	1.6	3.1	-0.4	3.9	-0.6	2.2
QoQ	17.3	-4.9	5.7	-14.5	18.3	-14.4	17.3	-13.3				
Sell-thru 출하량	56.2	61.2	58.3	56.4	60.0	56.1	59.3	57.0	225.6	232.1	232.4	235.6
YoY	-3.0	8.6	5.2	0.9	6.8	-8.4	1.7	1.1	-0.7	2.9	0.1	1.4
QoQ	0.4	9.0	-4.8	-3.3	6.4	-6.5	5.7	-3.9				
Flagship	16.3	15.5	14.3	12.4	18.0	14.1	14.3	12.0	61.4	58.5	58.4	61.6
YoY	-9.9	6.4	-9.3	-4.0	10.4	-9.3	0.0	-3.2	53.9	-4.6	-0.2	5.5
QoQ	26.1	-4.6	-8.0	-13.3	45.2	-21.7	1.4	-16.1				
Galaxy S26					12.0	10.0	7.0	7.0			36.0	13.0
Galaxy S25	9.2	11.1	8.0	7.0	4.0	3.0	3.0	2.0		35.2	12.0	0.2
Galaxy S24	4.6	3.2	2.0	2.0	0.5				36.9	11.8	0.5	0.0
Galaxy S23	1.3	0.6							16.5	1.9		
Galaxy S22												
Galaxy S21												
Galaxy Z Fold 8							1.6	1.0			2.6	1.2
Galaxy Z Flip 8							2.2	1.6			3.8	2.3
Galaxy Z Fold 7			1.8	1.4	0.5	0.3	0.2	0.2		3.2	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									0.9	0.1		
Galaxy Z Flip 5	0.1								1.7	0.1		
Mid-low end	39.9	45.7	44.0	44.0	42.0	42.0	45.0	45.0	164.2	173.5	174.0	174.0
YoY	0.2	9.4	10.9	2.3	5.4	-8.0	2.3	2.3	-12.3	5.7	0.3	0.0
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	136.8	146.7	144.0	144.0
Others	6.5	6.4	6.0	8.0	7.0	7.0	8.0	8.0	27.4	26.9	30.0	30.0

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	317,010	352,990	380,296
매출원가	186,562	199,386	204,251	214,382
매출총이익	114,309	117,624	148,739	165,914
판매비와관리비	81,583	85,825	93,507	100,121
조정영업이익	32,726	31,799	55,232	65,793
영업이익	32,726	31,799	55,232	65,793
비영업손익	4,804	5,530	4,591	5,467
금융손익	3,915	3,750	4,191	5,067
관계기업등 투자손익	751	478	400	400
세전계속사업손익	37,530	37,329	59,823	71,260
계속사업법인세비용	3,078	3,109	4,888	5,772
계속사업이익	34,451	34,220	54,936	65,487
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	34,220	54,936	65,487
지배주주	33,621	33,099	52,977	63,153
비지배주주	830	1,121	1,958	2,335
총포괄이익	51,296	26,862	54,936	65,487
지배주주	50,048	27,330	56,798	67,708
비지배주주	1,248	-467	-1,863	-2,220
EBITDA	75,357	77,285	93,430	96,630
FCF	21,576	21,669	34,087	35,856
EBITDA 마진율 (%)	25.0	24.4	26.5	25.4
영업이익률 (%)	10.9	10.0	15.6	17.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	10.4	15.0	16.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	74,876	90,689	94,566
당기순이익	34,451	34,220	54,936	65,487
비현금수익비용가감	42,947	47,016	38,133	30,782
유형자산감가상각비	39,650	42,299	34,999	27,639
무형자산상각비	2,981	3,187	3,199	3,199
기타	316	1,530	-65	-56
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,568	-5,839	-2,444	-1,759
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-2,798	-4,981	-3,585
재고자산 감소(증가)	2,541	-6,919	-5,910	-4,253
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	1,073	1,413	1,017
법인세납부	-6,450	-5,184	-4,888	-5,772
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-61,539	-65,329	-65,551
유형자산처분(취득)	-51,250	-53,105	-56,602	-58,710
무형자산감소(증가)	-2,319	-2,428	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-3,592	-6,727	-4,841
기타투자활동	4,405	-2,414	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7,797	-19,599	-9,667	-9,667
장단기금융부채의 증가(감소)	6,644	-5,301	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,889	-9,833	-9,667	-9,667
기타재무활동	-3,552	-4,465	0	0
현금의 증가	-15,375	-5,639	14,255	18,313
기초현금	69,081	53,706	48,066	62,322
기말현금	53,706	48,066	62,322	80,635

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

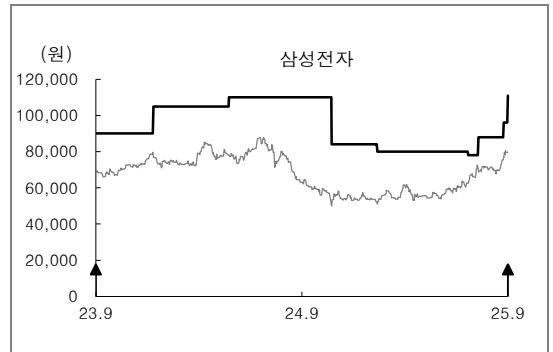
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	231,983	266,029	298,586
현금 및 현금성자산	53,706	48,066	62,322	80,635
매출채권 및 기타채권	53,246	56,493	62,573	66,949
재고자산	51,755	54,911	60,821	65,074
기타유동자산	68,355	72,513	80,313	85,928
비유동자산	287,470	299,064	320,906	351,814
관계기업투자등	12,592	13,360	14,798	15,833
유형자산	205,945	212,058	233,661	264,732
무형자산	23,739	24,798	23,600	22,401
자산총계	514,532	531,047	586,936	650,400
유동부채	93,326	91,094	99,994	106,400
매입채무 및 기타채무	30,918	32,803	36,333	38,874
단기금융부채	15,380	8,394	8,394	8,394
기타유동부채	47,028	49,897	55,267	59,132
비유동부채	19,014	21,617	23,338	24,575
장기금융부채	3,950	5,636	5,636	5,636
기타비유동부채	15,064	15,981	17,702	18,939
부채총계	112,340	112,711	123,332	130,976
지배주주지분	391,688	406,723	450,033	503,519
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	390,891	434,202	487,687
비지배주주지분	10,504	11,612	13,571	15,905
자본총계	402,192	418,335	463,604	519,424

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	16.2	10.1	8.5
P/CF (x)	4.7	6.6	5.8	5.6
P/B (x)	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	3.6	5.7	4.5	4.1
EPS (원)	4,950	4,908	7,865	9,376
CFPS (원)	11,394	12,047	13,817	14,293
BPS (원)	57,930	60,791	67,221	75,162
DPS (원)	1,446	1,456	1,456	1,456
배당성향 (%)	25.0	24.9	15.5	13.0
배당수익률 (%)	2.7	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	16.2	5.4	11.4	7.7
EBITDA증가율 (%)	66.6	2.6	20.9	3.4
조정영업이익증가율 (%)	398.3	-2.8	73.7	19.1
EPS증가율 (%)	132.3	-0.8	60.2	19.2
매출채권 회전율 (회)	7.5	7.1	7.2	7.2
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.9	6.1	6.0
매입채무 회전율 (회)	15.8	15.6	14.8	14.2
ROA (%)	7.1	6.5	9.8	10.6
ROE (%)	9.0	8.3	12.4	13.2
ROIC (%)	10.6	8.1	16.2	17.6
부채비율 (%)	27.9	26.9	26.6	25.2
유동비율 (%)	243.3	254.7	266.0	280.6
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-23.1	-25.4	-27.1
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	48.5	83.4	99.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.09.22	매수	111,000	-	-
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
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

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 추가하락이 예상	

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

투자의견 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.