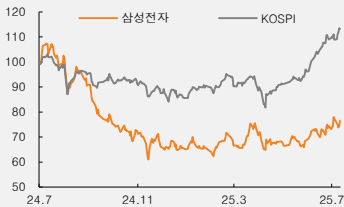


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 78,000원
현재주가(25/7/11)	62,600원
상승여력	24.6%

영업이익(25F,십억원)	29,336
Consensus 영업이익(25F,십억원)	28,514
EPS 성장률(25F,%)	-5.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	13.3
MKT P/E(25F,x)	11.6
KOSPI	3,175.77
시가총액(십억원)	370,569
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.9
외국인 보유비중(%)	49.8
베타(12M) 일간수익률	1.15
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	87,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.5	13.2	-28.5
상대주가	-4.3	-10.3	-34.9



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

실망감도 이미 반영된 주가

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 78,000원(기존 80,000원)으로 하향한다. 주가/순자산 목표 배수를 1.2배(기존 1.3배)로 낮췄다. P/B 1.3배라는 눈높이가 과하게 높은 것은 아니지만, 메모리 업계 가장 고부가 자산인 HBM에 대한 불용처리 상각은 단순히 규모의 차원을 넘어 이를 생산한 설비 자산, 기술력과 영업권 등 무형자산이 온전히 작동해 지렛대 효과를 발휘하고 있다고 보기 어렵다는 반증이라는 판단이다.

동사의 북미 최대 GPU 제조사인 HBM 3E 12단 납품이 3Q25 이후로 미뤄졌다. 업계 모두가 생산 가능했던 원가 경쟁 위주의 범용 제품 시장에서 특정 제조사만 가능한 경쟁 구도가 되다보니 선두 업체는 보수적 투자 기조를 통해 불확실성을 줄이고 수익성을 극대화하는 여유를 누리고 있다.

시장조사기관 IDC에 따르면 26년 HBM 시장 Bit growth는 30%대로 시장 컨센서스(40%대)에 비해 낮으며, 그마저도 HBM4의 Bit 비중은 24%로 높다. HBM3E의 제품 수명이 길지 않다는 의미다. 동사는 이제 투자자들에게 현실성 있고 예측 가능한 현실적 로드맵과 가이던스를 공식 IR 채널을 통해 제시할 필요가 있어보인다.

비록 아쉬운 결과에도 불구하고 '매수'의 의견을 유지하는 이유는 여전히 스마트폰과 플렉서블 디스플레이, 범용 메모리 시장에서의 시장 지배력의 지위를 고수하고는 있기에 P/B 배수의 1배 이하로의 할인은 무리라는 판단이며, 공시를 통해 밝힌 3.9조원 규모의 자사주 매입에 따른 수급적 효과와 향후 소각 등을 통한 주주환원을 기대하기 때문이다.

글로벌 가속기 산업에서의 구매 주체들은 N사-T사-H사로 이어지는 역사상 유례를 찾기 어려운 단일 공급망 체제에 의존하고 있다. 이에 대한 유일한 대안은 동사의 경쟁력 회복이다. 동사는 최근 6개 분기동안 R&D 투입 비중을 높이며 기술력 확보에 사활을 걸고 있는 것으로 보인다. 당사는 동사의 26년/27년 HBM 점유율을 26%/35%로 추정하고 있다.

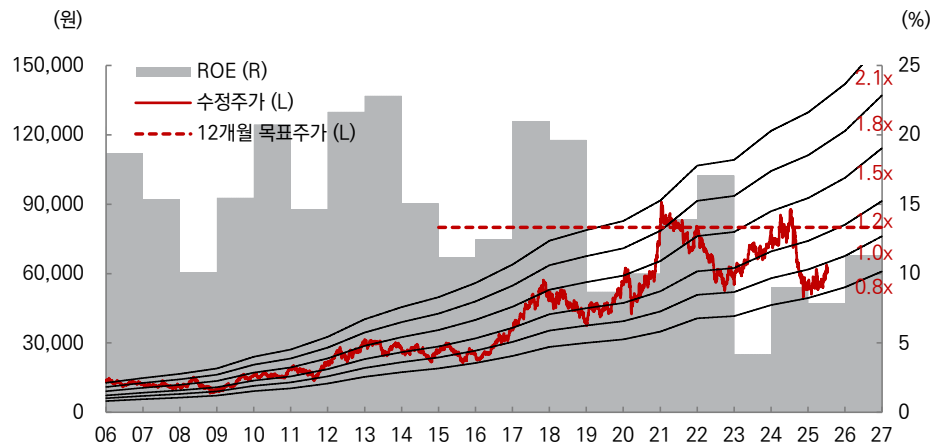
동사의 2Q25 잠정실적은 매출액 74.1조원(QoQ -6.4%), OP 4.6조원(QoQ -31.8%)을 기록했다. 부문별 OP는 DX 3.3조원, DS 0.4조원, SDC 0.4조원, 하만 0.4조원으로 추정한다(확정은 7/31 발표). 전반적으로 예상 수준의 매출액을 기록한 반면, DS 부문 이익이 기존 추정치(2.3조원)에 크게 미치지 못한 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	314,063	340,381	373,241
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	29,336	49,090	67,866
영업이익률 (%)	2.5	10.9	9.3	14.4	18.2
순이익 (십억원)	14,473	33,621	31,692	49,189	67,218
EPS (원)	2,131	4,950	4,700	7,303	9,980
ROE (%)	4.1	9.0	7.9	11.3	13.9
P/E (배)	36.8	10.7	13.3	8.6	6.3
P/B (배)	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.3	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: LSEG, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표가 산출

구분	값	Note
12MF BPS	64,839	원
Target P/B	1.2	
목표가	78,000	원
현재가	62,600	원
상승여력	24.6	%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SOTP 방식으로 목표가 산출 (단순참고)

구분	12MF EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	79.0	5.8	458.6	조원
DX	17.8	11.1	198.0	
MX/NW	15.3	12.0	184.1	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	5.6	13.9	LG전자, Whirlpool
DS	54.1	4.4	236.1	
Memory	46.8	4.1	193.4	SKH, MU 평균 30% 할인
Foundry/LSI	7.2	5.9	42.7	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	5.1	2.9	15.1	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.0	4.7	9.4	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			89.6	조원
상장			36.4	
삼성바이오로직스	75.2	31.2	23.5	
삼성전기	10.2	23.7	2.4	
삼성SDI	14.5	19.6	2.8	
삼성SDS	14.2	22.6	3.2	
기타			4.4	
비상장			53.3	
순부채			-94.0	조원
목표 시가총액			597	조원, 지분가치(상장사 시총+비상장) 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			87,944	원
현재가			62,600	원
상승여력			39.0	%

자료: LSEG, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성전자 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,402	1,365	1,360	1,306	1,363	1,395	1,360
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	-3.5	-2.6	-0.4	1.1	4.4	2.3	-2.5
매출액	71.9	74.1	79.1	75.8	79.1	74.1	79.5	81.3	258.9	300.9	314.1	340.4
DX	47.3	42.1	45.0	40.5	51.7	44.0	45.3	42.4	170.0	174.9	183.3	187.5
DS	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	27.3	30.0	33.2	66.6	111.1	115.7	137.1
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	5.9	6.6	7.7	7.9	31.0	29.1	28.0	29.0
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	-6.4	7.3	2.2	-14.3	16.2	4.4	8.4
DX	19.6	-11.0	6.9	-10.0	27.7	-14.9	2.9	-6.4	-6.8	2.9	4.9	2.3
DS	6.7	23.4	2.5	2.8	-16.5	8.6	10.1	10.6	-32.4	66.8	4.2	18.5
SDC	-44.2	42.0	4.6	1.3	-27.6	11.9	17.0	3.4	-9.9	-6.0	-3.7	3.5
Harman	-18.5	13.1	-2.5	10.5	-12.3	21.7	-19.4	22.1	8.9	-1.0	5.5	7.7
영업이익	6.6	10.4	9.2	6.5	6.7	4.6	7.9	10.2	6.6	32.7	29.3	49.1
DX	4.1	2.7	3.4	2.3	4.7	3.3	3.3	2.6	14.4	12.4	13.9	14.2
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	0.4	3.6	6.2	-14.9	15.1	11.3	30.6
SDC	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.4	0.8	0.9	5.6	3.7	2.5	2.5
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	3.0	-31.8	74.0	28.2	-84.9	398.3	-10.4	67.3
DX	55.6	-33.2	23.9	-32.7	108.0	-30.8	0.6	-21.6	12.9	-13.5	11.4	2.6
DS	TTB	237.0	-40.1	-25.9	-61.4	-65.1	821.5	76.0	TTR	TTB	-25.2	170.7
SDC	-83.1	196.5	49.8	-42.6	-46.8	-17.5	104.9	11.5	-6.5	-32.9	-33.1	-0.8
Harman	-29.8	32.9	11.0	10.1	-21.6	40.6	-39.9	61.0	33.3	11.4	8.3	15.3
영업이익률	9.2	14.1	11.6	8.6	8.4	6.1	10.0	12.5	2.5	10.9	9.3	14.4
DX	8.6	6.5	7.5	5.6	9.1	7.4	7.3	6.1	8.5	7.1	7.6	7.6
DS	8.3	22.6	13.2	9.5	4.4	1.4	11.8	18.8	-22.3	13.6	9.8	22.3
SDC	6.3	13.2	18.9	10.7	7.9	5.8	10.2	11.0	18.0	12.8	8.9	8.5
Harman	7.5	8.8	10.1	10.0	9.0	10.4	7.7	10.2	8.2	9.2	9.4	10.1
EBITDA	16.6	20.6	20.2	18.0	18.2	15.9	19.3	21.6	45.2	75.4	75.1	95.8
DX	5.1	3.8	4.4	3.3	5.8	4.4	4.4	3.7	18.6	16.7	18.2	18.6
DS	9.9	14.6	13.0	12.4	10.6	9.7	12.9	15.7	15.2	49.9	49.0	69.2
SDC	1.0	1.7	2.2	1.5	1.1	1.0	1.4	1.5	8.9	6.4	5.1	5.1
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	1.2	-12.6	21.5	11.9	-45.2	66.6	-0.4	27.6
DX	38.5	-26.3	17.3	-24.5	73.7	-24.6	0.4	-16.2	9.9	-10.6	9.6	2.1
DS	77.1	47.5	-11.4	-4.6	-14.1	-8.4	33.0	21.3	-71.1	227.1	-1.7	41.2
SDC	-63.5	66.2	30.6	-29.1	-26.8	-8.4	38.6	6.5	-18.8	-28.1	-19.7	0.1
Harman	-19.5	22.1	4.5	9.6	-15.9	28.2	-30.1	39.5	19.6	9.1	6.3	10.9
Capex	11.3	12.1	12.4	17.8	12.0	12.0	12.7	13.9	53.1	53.6	50.6	57.2
DS	9.7	9.9	10.7	16.0	10.9	10.7	11.2	11.9	48.4	46.3	44.8	51.7
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	-0.3	6.6	8.8	-0.0	1.0	-5.7	13.0
DS	-35.3	2.5	8.4	48.7	-31.4	-1.9	4.2	6.2	1.0	-4.3	-3.3	15.5
SDC	42.7	55.3	-46.2	1.8	-48.8	36.3	50.0	32.4	-4.4	102.7	-26.9	-9.0
Others	-26.6	-15.5	74.4	17.4	-36.2	-2.6	0.0	19.3	-14.3	7.5	-10.1	-0.3
FCF	5.2	8.5	7.8	0.2	6.2	4.0	6.6	7.8	-7.9	21.7	24.5	38.6

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

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	2Q25F			3Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
USD-KRW	1,402	1,443	-2.9	1,365	1,443	-5.4	1,395	1,446	-3.5	1,360	1,443	-5.8
매출액	74.1	76.2	-2.7	79.5	85.9	-7.4	314.1	325.0	-3.4	340.4	365.2	-6.8
DX	44.0	44.7	-1.5	45.3	49.1	-7.8	183.3	188.8	-2.9	187.5	195.6	-4.2
DS	27.3	27.2	0.2	30.0	31.5	-4.7	115.7	118.0	-2.0	137.1	144.4	-5.1
SDC	6.6	8.1	-19.3	7.7	8.7	-11.9	28.0	32.6	-13.9	29.0	39.4	-26.3
Harman	4.2	4.2	0.0	3.4	3.9	-13.6	15.0	15.2	-1.4	16.2	16.5	-1.9
영업이익	4.6	6.4	-29.0	7.9	10.0	-21.0	29.3	33.0	-11.2	49.1	52.7	-6.8
DX	3.3	2.8	16.2	3.3	3.4	-2.2	13.9	12.6	10.0	14.2	13.3	7.2
DS	0.4	2.3	-83.2	3.6	5.2	-32.0	11.3	15.5	-27.1	30.6	31.8	-4.0
SDC	0.4	0.9	-57.1	0.8	1.1	-28.2	2.5	3.6	-29.8	2.5	5.9	-58.3
Harman	0.4	0.4	2.3	0.3	0.4	-28.5	1.4	1.4	1.8	1.6	1.7	-1.7
영업이익률	6.1	8.4	-2.3	10.0	11.7	-1.7	9.3	10.2	-0.8	14.4	14.4	-0.0
DX	7.4	6.3	1.1	7.3	6.8	0.4	7.6	6.7	0.9	7.6	6.8	0.8
DS	1.4	8.4	-7.0	11.8	16.6	-4.7	9.8	13.1	-3.4	22.3	22.1	0.2
SDC	5.8	10.9	-5.1	10.2	12.5	-2.3	8.9	10.9	-2.0	8.5	15.1	-6.5
Harman	10.4	10.1	0.2	7.7	9.3	-1.6	9.4	9.1	0.3	10.1	10.1	0.0
EBITDA	15.9	18.4	-13.4	19.3	22.0	-12.1	75.1	81.0	-7.3	95.8	102.2	-6.2
DX	4.4	3.9	11.7	4.4	4.5	-1.6	18.2	17.0	7.3	18.6	17.6	5.5
DS	9.7	12.2	-20.1	12.9	15.1	-14.2	49.0	55.1	-11.1	69.2	73.0	-5.2
SDC	1.0	1.6	-35.3	1.4	1.8	-20.5	5.1	6.4	-20.0	5.1	8.9	-41.9
Harman	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	-21.5	2.0	2.0	-0.1	2.2	2.2	-2.3
Capex	12.0	11.4	4.6	12.7	13.5	-5.5	50.6	54.3	-6.8	57.2	60.6	-5.7
DS	10.7	9.5	13.4	11.2	11.8	-5.5	44.8	47.4	-5.5	51.7	53.9	-4.1
SDC	0.7	1.5	-53.3	1.0	1.2	-16.0	3.5	4.8	-26.9	3.2	4.6	-30.0
Others	0.5	0.5	6.2	0.5	0.4	25.6	2.3	2.0	12.0	2.3	2.1	6.4
FCF	4.0	6.9	-43.0	6.6	8.5	-22.5	24.5	26.7	-8.3	38.6	41.5	-7.0
DS	-1.0	2.7	TTR	1.8	3.2	-46.0	4.2	7.7	-45.3	17.5	19.1	-8.1
SDC	0.4	0.2	138.0	0.4	0.6	-29.7	1.6	1.6	1.0	1.9	4.3	-54.8
Others	4.6	4.1	12.7	4.4	4.7	-5.2	18.7	17.4	7.3	19.2	18.2	5.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	23.1	28.6	29.3	30.1	25.1	27.3	30.0	33.2	66.6	111.1	115.7	137.1
DRAM	10.7	13.5	14.5	15.7	13.2	14.2	15.8	18.4	28.7	54.4	61.6	74.2
NAND	6.8	8.3	7.7	7.2	5.8	6.8	7.6	7.9	15.5	30.1	28.1	34.1
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	7.1	6.1	6.3	6.6	6.9	22.5	26.6	25.9	28.8
QoQ/YoY	6.7	23.4	2.5	2.8	-16.5	8.6	10.1	10.6	-32.4	66.8	4.2	18.5
DRAM	1.8	25.9	7.9	8.1	-15.8	7.8	11.0	16.2	-35.0	89.8	13.3	20.3
NAND	30.7	21.7	-6.3	-6.4	-19.3	15.8	12.0	4.7	-36.8	94.5	-6.4	21.3
Foundry/LSI	-5.7	20.8	2.6	2.1	-15.1	3.5	6.0	4.2	-24.9	18.4	-2.6	11.1
영업이익	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	0.4	3.6	6.2	-14.9	15.1	11.3	30.6
DRAM	2.4	5.0	4.8	4.7	3.7	3.0	4.2	5.9	-1.2	16.8	16.8	24.4
NAND	0.3	1.9	0.9	0.4	-0.8	-0.3	0.7	1.0	-10.2	3.5	0.6	6.3
Foundry/LSI	-0.8	-0.4	-1.9	-2.2	-1.8	-2.3	-1.4	-0.6	-3.5	-5.3	-6.1	-0.2
QoQ/YoY	TTB	237.0	-40.1	-25.9	-61.4	-65.1	821.5	76.0	TTR	TTB	-25.2	170.7
DRAM	123.9	111.7	-3.8	-1.7	-21.4	-19.8	42.8	38.8	TTR	TTB	-0.2	45.4
NAND	TTB	459.8	-51.1	-61.0	TTR	RR	TTB	42.2	TTR	TTB	-82.8	932.2
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	1.4	11.8	18.8	-22.3	13.6	9.8	22.3
DRAM	22.0	37.0	33.0	30.0	28.0	20.8	26.8	32.1	-4.1	31.0	27.3	32.9
NAND	5.0	23.0	12.0	5.0	-13.0	-4.3	9.0	12.3	-66.1	11.8	2.2	18.4
Foundry/LSI	-13.8	-6.4	-26.6	-30.9	-30.3	-36.5	-20.7	-8.9	-15.5	-19.9	-23.6	-0.5
EBITDA	9.9	14.6	13.0	12.4	10.6	9.7	12.9	15.7	15.2	49.9	49.0	69.2
DRAM	4.5	7.2	7.2	7.3	7.5	6.7	8.0	9.6	8.3	26.2	31.8	41.9
NAND	2.5	4.1	3.4	2.9	1.9	2.3	3.3	3.6	-0.3	12.9	11.2	16.5
Foundry/LSI	2.9	3.3	2.3	2.2	1.2	0.7	1.7	2.4	7.2	10.7	6.0	10.8
Capex	9.7	9.9	10.7	16.0	10.9	10.7	11.2	11.9	48.4	46.3	44.8	51.7
DRAM	3.8	3.9	4.3	6.4	4.9	4.9	5.1	5.4	13.1	18.4	20.2	26.0
NAND	2.7	2.8	3.0	4.5	2.9	2.8	3.0	3.1	13.1	13.0	11.9	10.5
Foundry/LSI	3.1	3.2	3.5	5.1	3.1	3.0	3.2	3.4	22.3	14.9	12.7	15.2

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,455	1,443	1,443	1,443	1,306	1,363	1,446	1,443
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.2	-0.8	0.0	0.0	1.1	4.4	6.1	-0.2
DRAM												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.8	10.7	10.9	10.2	11.2	12.4	12.8	21.9	39.5	49.2	62.3
QoQ/YoY	1.3	22.0	9.0	2.3	-7.0	9.6	10.9	3.5	-36.6	80.4	24.6	26.6
출하량 (Gb)	22.3	23.1	23.1	21.1	20.4	23.9	27.2	28.0	78.5	89.6	102.2	116.8
QoQ/YoY	-15.0	4.0	-0.3	-8.5	-3.1	16.8	13.9	2.9	9.8	14.1	14.1	14.3
Bit M/S	39.4	38.8	36.4	31.6	29.9	33.0	34.6	34.1	37.5	36.4	33.9	31.3
ASP (US\$)	0.36	0.42	0.46	0.52	0.50	0.47	0.45	0.46	0.28	0.44	0.48	0.53
QoQ/YoY	19.1	17.3	9.3	11.8	-4.0	-6.2	-2.7	0.6	-42.3	58.2	9.2	10.8
Conventional												
매출액 (US\$bn)	7.4	8.8	8.9	8.8	7.5	8.1	9.1	9.4	20.2	33.9	36.8	46.3
QoQ/YoY	2.7	18.9	1.0	-1.0	-14.5	7.6	12.7	3.0	-40.0	67.2	8.8	25.6
출하량 (Gb)	21.7	22.4	21.7	19.5	18.6	21.7	25.0	25.7	77.3	85.3	93.7	106.4
QoQ/YoY	-15.0	2.8	-2.9	-10.0	-5.0	17.0	15.0	3.0	8.8	10.4	9.7	13.6
ASP (US\$)	0.34	0.39	0.41	0.45	0.40	0.37	0.37	0.37	0.26	0.40	0.39	0.43
QoQ/YoY	20.8	15.7	4.0	10.0	-10.0	-8.0	-2.0	0.0	-44.8	51.4	-0.8	10.5
HBM												
매출액 (US\$bn)	0.7	1.0	1.8	2.2	2.7	3.1	3.2	3.4	1.7	5.7	12.4	16.1
QoQ/YoY	-12.1	56.2	76.4	18.5	23.6	15.0	6.1	5.1	105.7	242.8	118.7	29.7
Portion in DRAM	8.2	10.5	17.0	19.7	26.2	27.5	26.3	26.7	7.5	14.3	25.2	25.8
출하량 (Gb)	0.5	0.8	1.4	1.6	1.9	2.2	2.2	2.3	1.3	4.2	8.5	10.3
QoQ/YoY	-15.0	53.7	73.0	15.0	20.0	15.0	3.0	2.0	153.1	236.6	102.0	21.0
Portion in DRAM	2.3	3.4	5.9	7.4	9.2	9.0	8.2	8.1	1.6	4.7	8.4	8.8
ASP (US\$)	1.29	1.31	1.34	1.38	1.42	1.42	1.46	1.50	1.3	1.3	1.5	1.6
QoQ/YoY	3.4	1.6	2.0	3.0	3.0	0.0	3.0	3.0	-18.7	1.8	8.3	7.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	5.1	6.0	5.7	5.1	4.5	5.0	5.4	5.5	11.8	22.0	21.1	21.4
QoQ/YoY	30.0	17.9	-5.4	-10.8	-10.7	9.3	9.6	0.9	-38.3	85.5	-3.8	1.6
출하량 (GB)	80.8	77.5	71.3	69.2	65.7	75.6	85.4	88.0	268.5	298.8	324.6	369.9
QoQ/YoY	-3.0	-4.0	-8.0	-3.0	-5.0	15.0	13.0	3.0	16.5	11.3	8.6	13.9
Bit M/S	39.2	38.5	31.5	30.0	32.2	32.9	31.7	31.9	35.7	34.6	33.1	32.1
ASP (US\$)	0.06	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.04	0.07	0.07	0.06
QoQ/YoY	34.0	22.8	2.8	-8.0	-6.0	-5.0	-3.0	-2.0	-47.0	66.7	-11.5	-10.8

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	2Q25F			3Q25F			2025F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	27.3	27.2	0.2	30.0	31.5	-4.7	115.7	118.0	-2.0	137.1	144.4	-5.1
DRAM	14.2	14.8	-3.5	15.8	17.5	-9.5	61.6	64.1	-3.8	74.2	84.7	-12.5
NAND	6.8	6.7	1.5	7.6	7.8	-2.4	28.1	28.4	-1.0	34.1	29.7	15.1
Foundry/LSI	6.3	5.8	8.2	6.6	6.3	5.6	25.9	25.5	1.6	28.8	30.0	-4.2
영업이익	0.4	2.3	-83.2	3.6	5.2	-32.0	11.3	15.5	-27.1	30.6	31.8	-4.0
DRAM	3.0	3.7	-20.1	4.2	5.6	-23.6	16.8	18.2	-7.9	24.4	28.5	-14.4
NAND	-0.3	-0.2	RR	0.7	0.8	-13.6	0.6	0.8	-25.0	6.3	2.3	172.9
Foundry/LSI	-2.3	-1.2	RR	-1.4	-1.1	RR	-6.1	-3.5	RR	-0.2	1.0	TTR
영업이익률	1.4	8.4	-7.0	11.8	16.6	-4.7	9.8	13.1	-3.4	22.3	22.1	0.2
DRAM	20.8	25.2	-4.3	26.8	31.8	-5.0	27.3	28.4	-1.2	32.9	33.7	-0.7
NAND	-4.3	-2.6	-1.7	9.0	10.2	-1.2	2.2	2.9	-0.7	18.4	7.8	10.6
Foundry/LSI	-36.5	-21.5	-15.1	-20.7	-17.8	-2.9	-23.6	-13.9	-9.7	-0.5	3.3	-3.9
[메모리 추정치]												
DRAM												
Bit growth	10.6	12.6	-2.1	4.6	16.2	-11.6	4.6	-2.2	6.8	15.5	17.7	-2.2
ASP 증감율	1.0	-4.0	5.0	9.0	1.8	7.1	6.5	13.6	-7.1	6.4	12.5	-6.0
Conventional												
Bit growth	11.0	13.0	-2.0	2.0	15.0	-13.0	5.3	-8.6	14.0	12.4	16.0	-3.6
ASP 증감율	2.0	-5.0	7.0	3.0	-2.0	5.0	6.0	-2.6	8.7	2.5	10.6	-8.0
HBM												
Bit growth	-3.2	10.0	-13.2	100.0	25.0	75.0	-7.7	101.6	-109.4	73.9	30.8	43.1
ASP 증감율	2.0	0.0	2.0	0.0	4.0	-4.0	19.2	6.4	12.7	-7.4	7.4	-14.8
NAND												
Bit growth	25.0	15.0	10.0	15.0	20.0	-5.0	6.8	0.1	6.8	17.4	17.0	0.4
ASP 증감율	-4.0	-5.0	1.0	0.0	-3.0	3.0	-14.1	-10.6	-3.5	5.6	-10.7	16.3

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	314,063	340,381	373,241
매출원가	186,562	200,373	200,837	206,963
매출총이익	114,309	113,690	139,544	166,278
판매비와관리비	81,583	84,353	90,453	98,412
조정영업이익	32,726	29,336	49,090	67,866
영업이익	32,726	29,336	49,090	67,866
비영업손익	4,804	5,644	4,867	5,833
금융손익	3,915	4,241	4,866	5,833
관계기업등 투자손익	751	119	0	0
세전계속사업손익	37,530	34,980	53,957	73,699
계속사업법인세비용	3,078	2,520	3,577	4,853
계속사업이익	34,451	32,460	50,380	68,847
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	32,460	50,380	68,847
지배주주	33,621	31,692	49,189	67,218
비지배주주	830	768	1,191	1,628
총포괄이익	51,296	33,673	50,380	68,847
지배주주	50,048	33,232	49,720	67,945
비지배주주	1,248	441	660	902
EBITDA	75,357	74,272	85,949	97,548
FCF	21,576	19,514	28,364	37,472
EBITDA 마진율 (%)	25.0	23.6	25.3	26.1
영업이익률 (%)	10.9	9.3	14.4	18.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	10.1	14.5	18.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	236,801	263,577	299,893
현금 및 현금성자산	53,706	50,913	63,888	85,668
매출채권 및 기타채권	53,246	57,098	61,338	65,804
재고자산	51,755	55,499	59,620	63,961
기타유동자산	68,355	73,291	78,731	84,460
비유동자산	287,470	299,754	321,068	351,704
관계기업투자등	12,592	13,503	14,506	15,562
유형자산	205,945	214,912	238,378	271,112
무형자산	23,739	24,329	21,175	18,021
자산총계	514,532	536,554	584,645	651,596
유동부채	93,326	90,955	97,162	103,699
매입채무 및 기타채무	30,918	33,154	35,616	38,209
단기금융부채	15,380	7,370	7,370	7,370
기타유동부채	47,028	50,431	54,176	58,120
비유동부채	19,014	19,927	21,126	22,390
장기금융부채	3,950	3,774	3,774	3,774
기타비유동부채	15,064	16,153	17,352	18,616
부채총계	112,340	110,882	118,288	126,089
지배주주지분	391,688	414,346	453,839	511,362
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	389,451	428,944	486,467
비지배주주지분	10,504	11,326	12,518	14,146
자본총계	402,192	425,672	466,357	525,508

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	70,219	85,535	96,733
당기순이익	34,451	32,460	50,380	68,847
비현금수익비용가감	42,947	43,775	35,551	28,683
유형자산감가상각비	39,650	41,781	33,704	26,528
무형자산상각비	2,981	3,154	3,154	3,154
기타	316	-1,160	-1,307	-999
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-1,568	-7,655	-1,704	-1,795
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-447	-3,473	-3,659
재고자산 감소(증가)	2,541	-4,380	-4,121	-4,341
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	-1,667	985	1,038
법인세납부	-6,450	-3,024	-3,577	-4,853
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-56,237	-61,861	-64,202
유형자산처분(취득)	-51,250	-50,674	-57,170	-59,261
무형자산감소(증가)	-2,319	-1,247	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-4,262	-4,691	-4,941
기타투자활동	4,405	-54	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7,797	-18,616	-9,696	-9,696
장단기금융부채의 증가(감소)	6,644	-8,186	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,889	-7,354	-9,696	-9,696
기타재무활동	-3,552	-3,076	0	0
현금의 증가	-15,375	-2,793	12,976	21,780
기초현금	69,081	53,706	50,913	63,888
기말현금	53,706	50,913	63,888	85,668

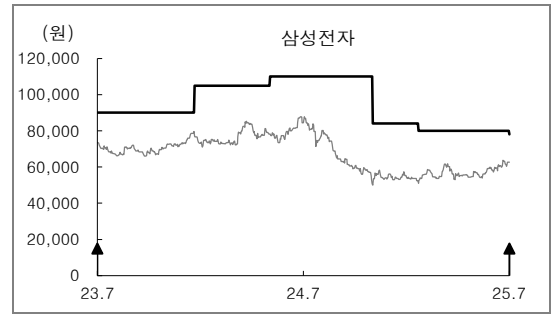
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	13.3	8.6	6.3
P/CF (x)	4.7	5.5	4.9	4.3
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.6	4.3	3.5	2.9
EPS (원)	4,950	4,700	7,303	9,980
CFPS (원)	11,394	11,305	12,758	14,480
BPS (원)	57,930	61,771	67,634	76,174
DPS (원)	1,446	1,450	1,450	1,450
배당성향 (%)	25.0	26.3	16.9	12.4
배당수익률 (%)	2.7	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	16.2	4.4	8.4	9.7
EBITDA증가율 (%)	66.6	-1.4	15.7	13.5
조정영업이익증가율 (%)	398.3	-10.4	67.3	38.2
EPS증가율 (%)	132.3	-5.1	55.4	36.7
매출채권 회전율 (회)	7.5	6.9	7.0	7.2
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.9	5.9	6.0
매입채무 회전율 (회)	15.8	15.6	14.6	14.0
ROA (%)	7.1	6.2	9.0	11.1
ROE (%)	9.0	7.9	11.3	13.9
ROIC (%)	10.6	8.2	14.4	18.3
부채비율 (%)	27.9	26.0	25.4	24.0
유동비율 (%)	243.3	260.3	271.3	289.2
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-24.2	-25.9	-28.0
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	52.2	95.3	131.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.07.14	매수	78,000	-	-
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
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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

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.