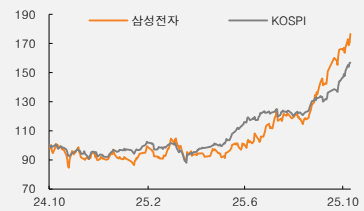


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 142,000원
현재주가(25/10/30)	104,100원
상승여력	36.4%

영업이익(25F, 십억원)	38,800
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	35,803
EPS 성장률(25F, %)	17.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	29.6
P/E(25F, x)	17.9
MKT P/E(25F, x)	14.6
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	616,234
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.3
외국인 보유비중(%)	52.4
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	104,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.1	87.6	76.1
상대주가	4.0	17.3	11.8



[반도체]

김영건
younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호
jaeho.kim.b@miraeeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

경쟁우위 회복

메모리 사업 본격 정상화 국면 진입

동사에 대한 목표주가를 14.2만원(기준 12.7만원)으로 11% 상향한다. SOTP로 사업부별 EV/EBITDA 배수를 적용함에 있어 최근 1년여간 메모리와 파운드리 부문에는 업계 평균 대비 30%의 할인율을 적용해왔다. 메모리 사업의 정상화 국면을 반영해 직전 목표가 산정시 할인율을 20%로 축소, 금번에는 10%로 축소 적용했다.

동사의 26년 실적은 매출액 396조원(YoY +20.9%), OP 82.7조원(YoY +113.2%)으로 예상된다. 메모리 사업부의 이익이 61.3조원(YoY +215%)으로 전사 이익 성장을 견인할 전망이다. HBM 본격화와 범용 메모리 업황 호조로 DRAM/NAND의 B/G는 +22.6%/+19.9%, ASP는 +34.7%/+22.2% 상승할 것으로 추정한다.

4Q25 실적은 매출액 87.5조원(QoQ +1.7%), OP 15.2조원(QoQ +24.9%)으로 추정한다. 플래그십 신제품 부재 시즌으로 스마트폰 출하량과 ASP는 하락하며 MX 사업부 매출액의 하락(QoQ -24.0%) 예상하나, 메모리 가격 상승의 본격 반영으로 DS 부문 매출액(QoQ +23.5%)과 OP(QoQ +58.2%) 성장이 보완할 전망이다.

기업가치 추가 상승으로 이어질 핵심 경쟁력

HBM4 경쟁우위: 동사의 3Q25 HBM B/G는 +81%를 기록했다. 4Q25부터 HBM3E 12단의 본격 출하를 시작으로 26F B/G +130%로 추정된다. 특히, HBM4의 N사향 샘플 검증이 수월하게 진행되고 있으며, 베이스 다이의 경우 JEDEC 기준을 초과하는 스펙에서도 경쟁사 대비 우위의 성능을 보이는 것으로 파악된다.

AI형 범용 DRAM 수요: 26년은 동사가 상대적 우위에 있는 범용 DRAM의 AI형 수요가 본격화될 전망이다. N사의 추론 전용 디바이스인 CPX는 GDDR7를 탑재할 예정인데 동사는 이미 RTX 등 컨슈머용 GPU에 GDDR을 1st Vendor로 공급해오고 있다. Vera CPU부터 적용될 SOCAMM에도 동사의 LPDDR이 탑재될 예정이다.

파운드리 정상화: 금번 콜에서는 자사 플래그십의 엑시노스 탑재 가능성을 확인하지 못했다. 선단 파운드리의 캡티브 고객 부재를 의미한다. 북미 T사로부터의 \$16.5B 규모 수주가 매출로 본격화될 시, 현재 부여된 업계 대비 30%의 할인율을 해소할 요인으로 판단한다. 메모리와의 협업 모델 고려시 오히려 할증도 가능한 부분이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	258,935	300,871	327,258	395,705	425,122
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	38,800	82,704	97,153
영업이익률 (%)	2.5	10.9	11.9	20.9	22.9
순이익 (십억원)	14,473	33,621	39,249	77,781	93,142
EPS (원)	2,131	4,950	5,820	11,548	13,828
ROE (%)	4.1	9.0	9.8	17.4	17.8
P/E (배)	36.8	10.7	17.9	9.0	7.5
P/B (배)	1.5	0.9	1.7	1.4	1.2
배당수익률 (%)	1.8	2.7	1.4	1.4	1.4

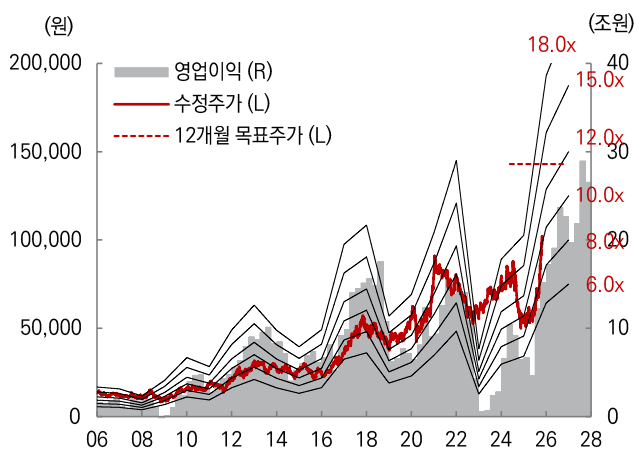
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	26F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	129.4	6.4	831.5	조원
DX	18.8	9.9	186.2	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
MX/NW	16.3	10.6	172.7	
VD/DA	2.5	5.3	13.5	
DS	100.4	6.0	606.2	
Memory	90.1	6.0	541.9	SKH, MU 평균 10% (기존 20%) 할인
Foundry/LSI	10.2	6.3	64.3	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	7.7	3.7	28.2	Innolux, BOE, AUO 평균
Harman	2.5	4.3	10.9	현대모비스, 만도 평균
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			98.1	조원
상장			44.8	
삼성바이오로직스	83.8	31.2	26.2	
삼성전기	16.6	23.7	3.9	
삼성SDI	23.6	19.4	4.6	
삼성SDS	13.0	22.6	2.9	
기타			7.2	
비상장			53.3	
순부채			-91.8	조원
목표 시가총액			972	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			143,146	원
목표가(보정)			143,000	원, 목표가 상향 (기존 127,000원)
현재가			104,100	원
상승여력			37.4	%

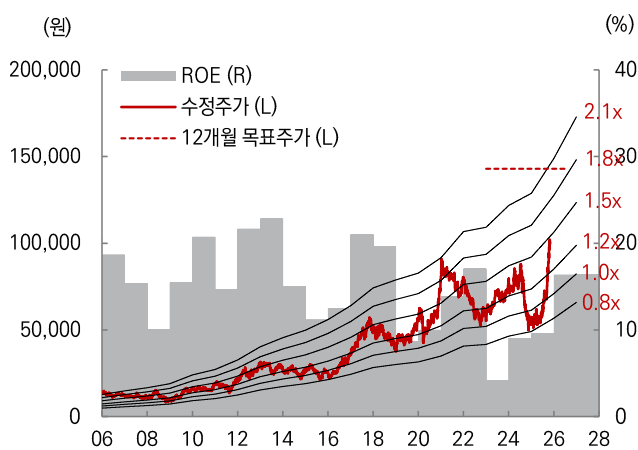
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
매출액	79.1	74.6	86.1	87.5	93.2	93.7	107.0	101.9	300.9	327.3	395.7	425.1
DX	51.7	43.6	48.4	40.6	51.4	43.4	51.2	43.4	174.9	184.3	189.4	193.0
DS	25.1	27.9	33.1	40.9	40.7	46.7	50.0	52.2	111.1	127.0	189.6	213.2
SDC	5.9	6.4	8.1	8.1	5.6	6.8	8.9	8.8	29.2	28.4	30.0	31.3
Harman	3.4	3.8	4.0	4.0	3.2	4.6	4.6	4.0	14.3	15.3	16.4	17.9
QoQ/YoY	4.4	-5.8	15.4	1.7	6.5	0.5	14.2	-4.8	16.2	8.8	20.9	7.4
DX	27.6	-15.8	11.1	-16.1	26.6	-15.5	17.8	-15.3	2.9	5.4	2.8	1.9
DS	-16.5	10.9	18.7	23.5	-0.5	14.8	7.1	4.4	66.8	14.3	49.3	12.4
SDC	-27.8	8.7	27.0	-0.1	-31.3	21.5	31.2	-0.9	-5.9	-2.5	5.3	4.5
Harman	-12.9	12.0	4.4	0.1	-18.9	41.5	0.1	-12.9	-0.8	6.9	7.8	8.8
영업이익	6.7	4.7	12.2	15.2	17.2	19.1	23.7	22.7	32.7	38.8	82.7	97.2
DX	4.7	3.3	3.5	2.3	4.4	2.8	4.3	2.8	12.4	13.9	14.2	14.6
DS	1.1	0.4	7.0	11.1	11.6	14.9	17.1	17.8	15.1	19.5	61.3	74.6
SDC	0.5	0.5	1.2	1.3	1.0	0.8	1.6	1.6	3.7	3.4	4.9	5.3
Harman	0.3	0.5	0.4	0.5	0.2	0.7	0.7	0.5	1.3	1.7	2.0	2.5
QoQ/YoY	3.0	-30.1	160.9	24.9	13.0	11.0	24.0	-4.3	398.3	18.6	113.2	17.5
DX	108.0	-29.6	5.2	-33.1	86.4	-36.9	56.4	-34.7	-13.5	11.6	2.5	2.6
DS	-61.4	-68.3	1,898.9	58.2	4.8	28.3	14.7	4.0	TTB	29.4	214.0	21.6
SDC	-46.8	2.4	153.5	9.0	-25.1	-22.7	113.0	-2.0	-32.9	-7.8	43.3	8.0
Harman	-21.6	57.6	-17.3	16.4	-52.3	195.2	0.2	-29.2	11.4	26.7	20.8	23.3
영업이익률	8.4	6.3	14.2	17.4	18.5	20.4	22.2	22.3	10.9	11.9	20.9	22.9
DX	9.1	7.6	7.2	5.8	8.5	6.3	8.4	6.5	7.1	7.5	7.5	7.6
DS	4.4	1.3	21.1	27.1	28.5	31.9	34.1	34.0	13.6	15.4	32.3	35.0
SDC	7.9	7.4	14.8	16.2	17.6	11.2	18.2	18.0	12.8	12.1	16.5	17.0
Harman	9.0	12.6	10.0	11.6	6.8	14.3	14.3	11.6	9.2	10.9	12.2	13.8
EBITDA	18.2	16.0	24.0	27.0	29.1	31.1	35.7	34.7	75.4	85.2	130.6	146.1
DX	5.8	4.4	4.7	3.5	5.5	3.9	5.5	4.0	16.7	18.4	19.0	19.3
DS	10.6	9.7	16.6	20.6	21.3	24.6	26.9	27.6	49.9	57.5	100.4	114.6
SDC	1.1	1.1	1.9	2.0	1.7	1.4	2.3	2.3	6.4	6.1	7.7	8.1
Harman	0.4	0.6	0.5	0.6	0.4	0.8	0.8	0.6	1.9	2.2	2.5	3.0
QoQ/YoY	1.2	-11.9	49.4	12.6	7.8	6.8	14.9	-2.6	66.6	13.0	53.3	11.9
DX	73.7	-24.0	6.2	-24.8	57.5	-29.0	39.5	-27.3	-10.6	10.6	3.0	1.9
DS	-14.1	-8.6	70.4	24.5	3.1	15.8	9.0	2.9	227.1	15.4	74.5	14.2
SDC	-26.8	0.7	64.4	5.9	-16.3	-13.4	59.6	-1.4	-28.1	-4.3	25.0	5.5
Harman	-15.9	38.9	-13.8	12.3	-40.6	121.8	0.2	-24.2	9.1	18.4	15.4	18.4
Capex	12.0	11.1	9.2	15.1	12.9	13.1	13.1	13.4	53.6	47.4	52.5	52.9
DS	10.9	9.8	7.8	12.4	11.8	11.8	11.8	11.8	46.3	40.9	47.1	47.4
SDC	0.5	0.8	0.8	1.2	0.6	0.8	0.8	0.9	4.8	3.3	3.1	3.1
Others	0.6	0.5	0.6	1.5	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	3.2	2.3	2.3
QoQ/YoY	-32.6	-7.5	-17.1	64.2	-14.8	1.9	0.0	1.9	1.0	-11.6	10.8	0.7
DS	-31.4	-10.7	-20.2	58.6	-4.9	0.0	0.0	0.0	-4.3	-11.6	15.0	0.8
SDC	-48.8	61.2	-0.0	50.4	-47.9	25.0	0.0	20.0	102.7	-31.7	-5.0	0.0
Others	-36.2	-6.2	15.5	154.4	-68.2	19.2	0.0	16.1	7.5	26.4	-27.7	0.0
FCF	6.2	4.9	14.8	11.9	16.2	17.9	22.6	21.4	21.7	37.8	78.1	93.2
DS	-0.3	-0.1	8.8	8.2	9.5	12.9	15.1	15.9	3.6	16.6	53.3	67.2
SDC	0.6	0.3	1.1	0.8	1.0	0.7	1.5	1.3	1.6	2.8	4.5	4.9
Others	5.9	4.7	4.9	2.9	5.7	4.4	6.0	4.2	16.6	18.3	20.2	21.0

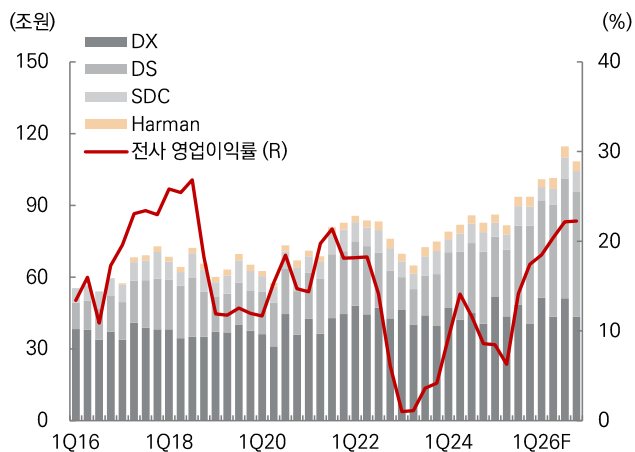
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	4Q25F			1Q26F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,368	1,368	0.0	1,368	1,368	0.0	1,368	1,368	0.0
매출액	87.5	85.0	2.9	93.2	89.6	4.0	395.7	373.3	6.0
DX	40.6	40.6	0.0	51.4	51.9	-0.9	189.4	186.6	1.5
DS	40.9	38.4	6.4	40.7	36.7	10.8	189.6	170.0	11.6
SDC	8.1	8.1	0.0	5.6	5.6	0.0	30.0	29.7	1.0
Harman	4.0	4.0	0.0	3.2	3.2	0.0	16.4	16.3	0.8
영업이익	15.2	13.8	10.6	17.2	14.8	16.6	82.7	68.9	20.0
DX	2.3	2.5	-5.6	4.4	4.6	-5.1	14.2	14.2	0.1
DS	11.1	9.5	16.8	11.6	8.9	30.0	61.3	47.7	28.5
SDC	1.3	1.3	0.1	1.0	1.0	0.4	4.9	4.8	2.9
Harman	0.5	0.5	-0.4	0.2	0.2	-1.0	2.0	2.0	1.7
영업이익률	17.4	16.2	1.2	18.5	16.5	2.0	20.9	18.5	2.4
DX	5.8	6.1	-0.3	8.5	8.9	-0.4	7.5	7.6	-0.1
DS	27.1	24.7	2.4	28.5	24.3	4.2	32.3	28.1	4.3
SDC	16.2	16.1	0.0	17.6	17.6	0.1	16.5	16.2	0.3
Harman	11.6	11.7	-0.1	6.8	6.9	-0.1	12.2	12.1	0.1
EBITDA	27.0	25.1	7.4	29.1	26.3	10.7	130.6	115.5	13.0
DX	3.5	3.5	-0.0	5.5	5.6	-1.6	19.0	18.4	3.1
DS	20.6	18.9	9.3	21.3	18.5	15.2	100.4	86.5	16.1
SDC	2.0	2.0	0.0	1.7	1.7	0.0	7.7	7.5	1.6
Harman	0.6	0.6	0.0	0.4	0.4	0.0	2.5	2.5	1.7
Capex	15.1	15.4	-2.2	12.9	14.1	-8.6	52.5	57.3	-8.4
DS	12.4	13.3	-6.6	11.8	13.0	-9.3	47.1	51.9	-9.3
SDC	1.2	1.5	-17.7	0.6	0.6	-2.5	3.1	3.2	-2.5
Others	1.5	0.7	111.7	0.5	0.5	4.1	2.3	2.2	3.4
FCF	11.9	9.7	22.6	16.2	12.2	33.0	78.1	58.2	34.2
DS	8.2	5.6	46.8	9.5	5.5	73.1	53.3	34.6	54.2
SDC	0.8	0.5	49.6	1.0	1.0	1.6	4.5	4.3	4.7
Others	2.9	3.6	-19.6	5.7	5.7	-0.1	20.2	19.3	5.1

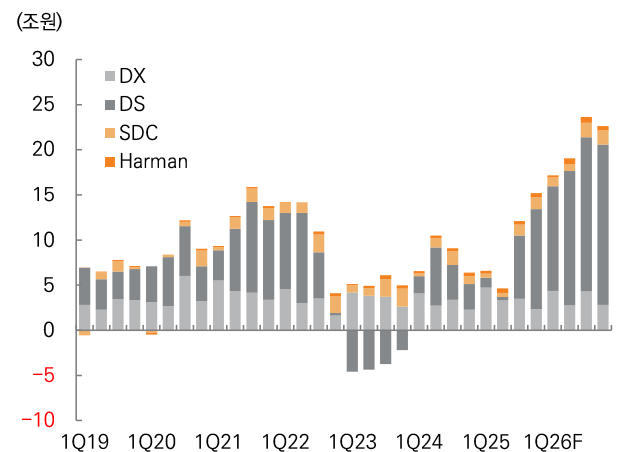
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 전사 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 부문별 영업이익 추이 및 전망



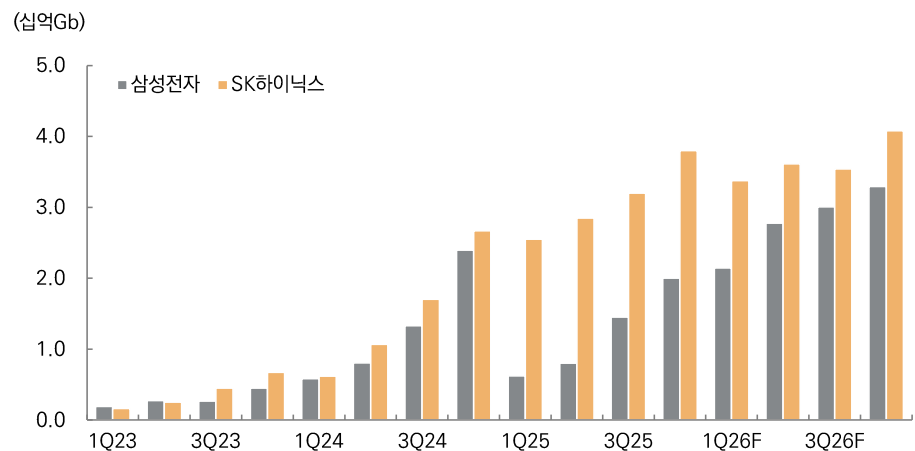
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25.1	27.9	34.3	40.9	40.7	46.7	50.0	52.2	111.1	128.2	189.6	213.2
DRAM	13.2	14.5	19.9	24.2	24.9	28.4	30.8	32.1	54.4	71.8	116.2	128.9
NAND	5.8	6.7	7.3	8.8	9.1	10.3	11.0	10.7	30.1	28.6	41.0	47.4
Foundry/LSI	6.1	6.7	7.1	7.9	6.7	8.0	8.2	9.4	26.6	27.8	32.3	36.9
QoQ/YoY	-16.5	10.9	22.9	19.3	-0.5	14.8	7.1	4.4	66.8	15.4	48.0	12.4
DRAM	-15.8	9.8	36.9	21.8	3.1	13.8	8.5	4.3	89.8	32.0	61.9	10.9
NAND	-19.3	14.0	9.0	21.6	2.6	13.4	7.1	-3.0	94.5	-4.8	43.4	15.5
Foundry/LSI	-15.1	10.5	6.6	10.1	-15.1	20.5	2.2	14.9	18.4	4.3	16.5	13.9
영업이익	1.1	0.4	6.9	11.1	11.6	14.9	17.1	17.8	15.1	19.4	61.3	74.6
DRAM	3.7	3.6	7.5	10.4	9.9	12.3	14.0	14.9	16.8	25.2	51.3	57.4
NAND	-0.8	-0.5	0.1	1.2	1.2	2.0	2.5	2.3	3.5	0.1	8.1	14.9
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.7	-0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	-5.3	-5.8	2.0	2.2
QoQ/YoY	-61.4	-68.3	1,874.5	60.2	4.8	28.3	14.7	4.0	TTB	28.8	215.4	21.6
DRAM	-21.4	-2.0	106.3	39.0	-4.5	24.3	13.7	6.5	TTB	49.7	103.3	12.0
NAND	TTR	RR	TTB	708.1	1.4	67.7	24.3	-10.0	TTB	-98.4	14,352.8	84.7
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	TTB	10.6	-0.2	7.9	RR	RR	TTB	10.6
영업이익률	4.4	1.3	20.2	27.1	28.5	31.9	34.1	34.0	13.6	15.2	32.3	35.0
DRAM	28.0	25.0	37.7	43.0	39.8	43.5	45.6	46.5	31.0	35.1	44.1	44.5
NAND	-13.0	-8.0	2.0	13.6	13.4	19.9	23.1	21.4	11.8	0.2	19.7	31.5
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-10.1	-6.7	6.8	6.2	6.1	5.7	-19.9	-21.0	6.1	6.0
EBITDA	10.6	9.7	16.5	20.6	21.3	24.6	26.9	27.6	49.9	57.4	100.4	114.6
DRAM	7.5	7.4	11.3	14.2	14.7	17.2	18.9	19.8	26.2	40.3	70.7	79.7
NAND	1.9	2.1	2.8	3.9	4.0	4.9	5.4	5.2	12.9	10.7	19.5	23.9
Foundry/LSI	1.2	0.3	2.4	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	10.7	6.4	10.2	11.0
Capex	10.9	9.8	7.8	12.4	11.8	11.8	11.8	11.8	46.3	40.9	47.1	47.4
DRAM	5.4	4.9	3.9	6.2	6.5	6.5	6.5	6.5	18.4	20.3	26.2	24.1
NAND	3.2	2.8	2.3	3.6	2.6	2.6	2.6	2.6	13.0	11.9	10.5	10.7
Foundry/LSI	2.3	2.1	1.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	14.9	8.7	10.4	12.6

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
DRAM												
매출액 (US\$bn)	9.1	10.4	14.3	17.7	18.2	20.8	22.5	23.5	39.8	51.5	85.0	96.2
QoQ/YoY	-19.1	13.7	38.5	23.4	3.1	13.8	8.5	4.3	81.8	29.3	65.1	13.2
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.7	28.5	28.1	30.1	31.1	31.4	88.8	98.5	120.7	134.2
QoQ/YoY	1.0	11.0	17.3	6.8	-1.4	6.9	3.5	0.9	13.0	11.0	22.6	11.2
ASP (US\$)	0.44	0.45	0.54	0.62	0.65	0.69	0.72	0.75	0.45	0.52	0.70	0.72
QoQ/YoY	-19.9	2.5	18.1	15.6	4.5	6.5	4.8	3.4	60.8	16.5	34.7	1.8
Conventional												
매출액 (US\$bn)	8.1	9.0	11.9	14.4	15.5	17.1	18.0	18.0	33.0	43.5	68.7	77.6
QoQ/YoY	2.9	11.0	32.3	20.8	7.8	10.3	5.1	0.0	62.3	31.8	57.8	12.9
출하량 (십억Gb)	19.9	22.0	25.3	26.5	26.0	27.3	28.1	28.1	83.7	93.6	109.5	119.5
QoQ/YoY	11.1	10.4	15.0	5.0	-2.0	5.0	3.0	0.0	8.2	11.9	16.9	9.2
ASP (US\$)	0.41	0.41	0.47	0.54	0.60	0.63	0.64	0.64	0.39	0.46	0.63	0.65
QoQ/YoY	-7.4	0.5	15.0	15.0	10.0	5.0	2.0	0.0	50.1	17.7	34.9	3.5
HBM												
매출액 (US\$bn)	1.0	1.3	2.4	3.3	2.7	3.6	4.5	5.5	6.8	8.0	16.3	18.6
QoQ/YoY	-71.1	37.1	81.3	36.6	-17.4	34.1	24.5	21.5	336.8	17.1	105.1	14.2
Portion in DRAM	10.6	12.8	16.7	18.5	14.8	17.5	20.1	23.4	17.1	15.5	19.2	19.4
출하량 (십억Gb)	0.6	0.8	1.5	2.0	2.1	2.8	3.0	3.3	5.1	4.9	11.2	14.7
QoQ/YoY	-74.1	29.0	81.3	37.9	7.2	29.5	8.2	9.5	334.2	-4.8	130.4	30.8
Portion in DRAM	3.0	3.5	5.4	7.0	7.6	9.2	9.7	10.5	5.8	4.9	9.3	10.9
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	23.0	-11.0	-12.7
NAND												
매출액 (US\$bn)	4.0	4.8	5.2	6.5	6.6	7.5	8.1	7.8	22.1	20.5	30.0	35.4
QoQ/YoY	-22.5	18.2	10.3	23.2	2.6	13.4	7.1	-3.0	86.4	-7.1	46.5	17.8
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	81.5	91.3	86.7	93.7	98.4	95.4	298.1	312.1	374.2	420.8
QoQ/YoY	-10.0	26.0	5.0	12.0	-5.0	8.0	5.0	-3.0	11.0	4.7	19.9	12.4
ASP (US\$)	0.07	0.06	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	5.0	10.0	8.0	5.0	2.0	0.0	67.9	-11.3	22.2	4.8

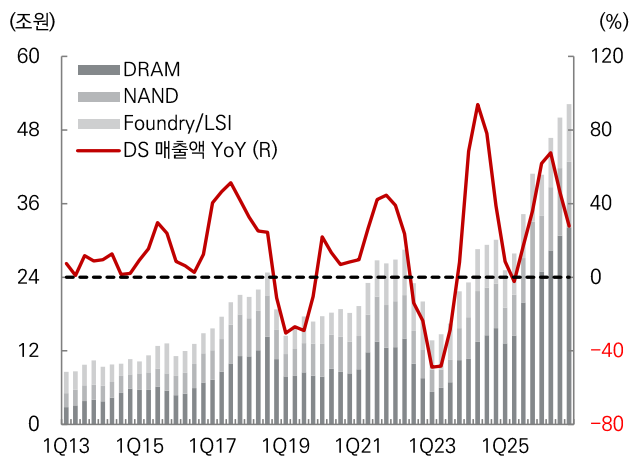
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	4Q25F			1Q26F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	40.9	38.4	6.4	40.7	36.7	10.8	189.6	170.0	11.6
DRAM	24.2	22.5	7.5	24.9	22.3	12.1	116.2	103.1	12.7
NAND	8.8	8.0	9.8	9.1	7.8	16.3	41.0	34.5	18.9
Foundry/LSI	7.9	7.9	0.0	6.7	6.7	0.0	32.3	32.3	0.0
영업이익	11.1	9.5	16.8	11.6	8.9	30.0	61.3	47.7	28.5
DRAM	10.4	9.3	12.3	9.9	8.5	16.9	51.3	43.8	17.1
NAND	1.2	0.7	73.2	1.2	0.6	96.6	8.1	4.6	74.5
Foundry/LSI	-0.5	-0.5	RR	0.5	-0.2	TTB	2.0	-0.7	TTB
영업이익률	27.1	24.7	2.4	28.5	24.3	4.2	32.3	28.1	4.3
DRAM	43.0	41.1	1.8	39.8	38.2	1.6	44.1	42.5	1.6
NAND	13.6	8.6	5.0	13.4	7.9	5.5	19.7	13.4	6.3
Foundry/LSI	-6.7	-6.1	-0.6	6.8	-2.9	9.7	6.1	-2.1	8.3
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	6.8	11.1	-4.3	-1.4	-1.4	0.0	22.6	24.8	-2.2
ASP 증감율	15.6	10.2	5.4	4.5	0.2	4.3	34.7	22.4	12.3
Conventional									
Bit growth	5.0	8.0	-3.0	-2.0	-2.0	0.0	16.9	18.9	-1.9
ASP 증감율	15.0	5.0	10.0	10.0	5.0	5.0	34.9	18.4	16.5
HBM									
Bit growth	37.9	81.8	-43.9	7.2	7.2	0.0	130.4	148.3	-17.8
% in DRAM	7.0	6.9	0.1	7.6	7.5	0.1	9.3	9.1	0.2
ASP 증감율	-1.0	-1.0	0.0	-23.0	-23.0	0.0	-11.0	-10.9	-0.1
NAND									
Bit growth	12.0	5.0	7.0	-5.0	-5.0	0.0	19.9	16.9	3.0
ASP 증감율	10.0	2.0	8.0	8.0	2.0	6.0	22.2	7.1	15.1

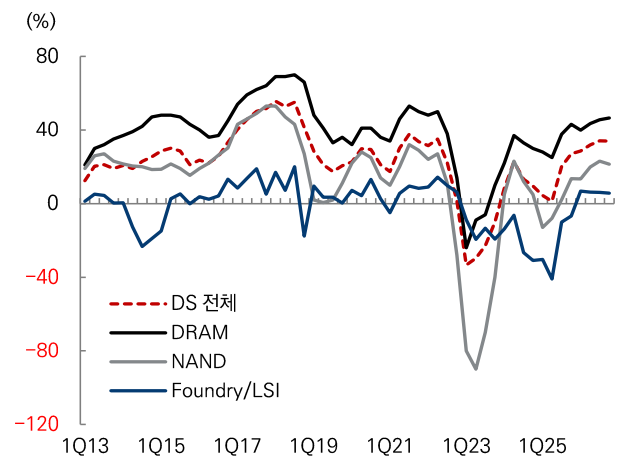
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 DS 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 DS 부문 영업이익률 추이 및 전망



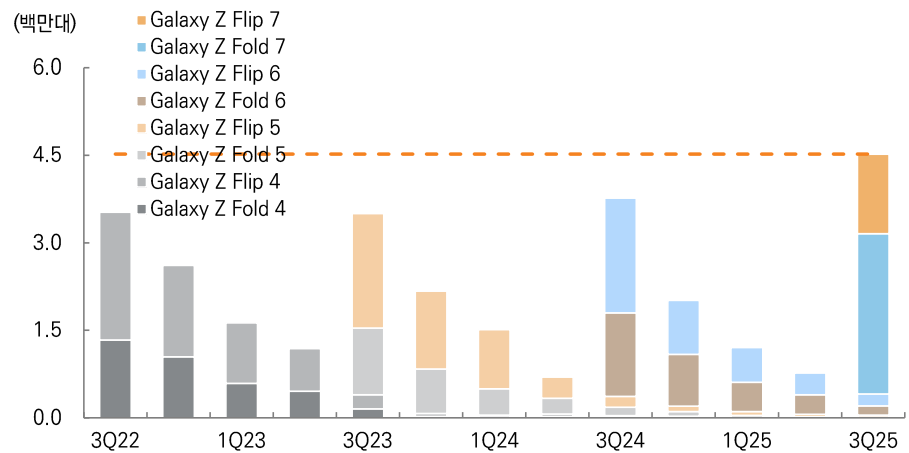
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. DX 부문 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	51.7	43.6	48.4	40.6	51.4	43.4	51.2	43.4	174.9	184.3	189.4	193.0
MX	36.2	28.5	33.5	25.4	35.4	27.6	35.4	27.7	114.4	123.6	126.1	127.6
스마트폰	28.9	22.0	25.7	19.0	27.7	20.8	27.9	21.0	89.5	95.5	97.4	97.5
기타 모바일	7.3	6.5	7.1	6.4	7.7	6.8	7.4	6.8	24.9	27.3	28.7	30.1
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	7.7	8.4	8.0	7.6	8.0	8.7	30.9	30.8	32.3	33.3
DA	6.7	7.1	6.7	5.7	6.9	7.2	6.9	5.8	25.5	26.2	26.8	27.5
QoQ/YoY	27.6	-15.8	11.1	-16.1	26.6	-15.5	17.8	-15.3	2.9	5.4	2.8	1.9
MX	44.7	-21.4	17.7	-24.0	39.1	-22.1	28.3	-21.6	5.3	8.0	2.0	1.2
스마트폰	53.0	-24.0	17.0	-26.0	46.0	-25.2	34.5	-24.9	6.0	6.7	1.9	0.1
기타 모바일	19.0	-11.0	9.2	-9.2	19.0	-11.0	9.2	-9.2	3.1	9.8	5.0	5.0
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	9.2	9.7	-4.9	-5.2	6.2	7.6	1.8	-0.3	4.6	3.3
DA	15.7	5.1	-5.6	-15.5	21.7	5.1	-4.7	-15.5	-2.1	2.6	2.5	2.5
영업이익	4.7	3.3	3.9	2.3	4.4	2.8	4.3	2.8	12.4	14.3	14.2	14.6
MX/NW	4.3	3.1	3.5	1.9	4.0	2.4	3.9	2.4	10.7	12.9	12.7	13.2
VD/DA	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	1.8	1.2	1.4	1.3
QoQ/YoY	108.0	-29.6	18.1	-40.4	86.4	-36.9	56.4	-34.7	-13.5	15.1	-0.5	2.6
MX/NW	104.8	-27.9	13.8	-45.1	105.9	-40.4	65.4	-38.4	-18.1	20.7	-1.0	3.4
VD/DA	50.0	-33.3	86.5	0.6	-8.1	0.7	-1.4	5.0	38.9	-28.7	11.7	-4.6
영업이익률	9.1	7.6	8.1	5.8	8.5	6.3	8.4	6.5	7.1	7.8	7.5	7.6
MX/NW	11.6	10.6	10.4	7.4	11.0	8.4	10.9	8.5	9.1	10.2	9.9	10.0
VD/DA	2.1	1.4	2.6	2.7	2.3	2.3	2.3	2.5	3.1	2.2	2.4	2.2

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 폴더블 스마트폰 판매량 추이



자료: 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	1,386	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	1,363	1,402	1,368	1,340
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	2.8	-2.5	-2.0
매출액 (US\$bn)	19.9	15.7	18.5	13.9	20.3	15.2	20.4	15.3	65.9	68.0	71.2	72.8
YoY	-1.4	3.9	8.4	2.8	2.0	-3.1	10.1	10.4	1.6	3.2	4.7	2.2
QoQ	47.1	-21.3	18.4	-25.1	46.0	-25.2	34.5	-24.9				
ASP (US\$)	326	270	304	265	333	275	313	271	294	293	299	308
YoY	-3.0	-3.2	3.1	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	-0.5	2.3	2.8
QoQ	25.4	-17.2	12.6	-12.8	25.4	-17.2	13.7	-13.6				
Sell-In 출하량	61.0	58.0	61.0	52.4	61.0	55.1	65.2	56.7	224.0	232.4	238.0	236.6
YoY	1.7	7.4	5.2	0.8	0.0	-5.0	6.9	8.2	-0.4	3.8	2.4	-0.6
QoQ	17.3	-4.9	5.2	-14.1	16.4	-9.7	18.3	-13.0				
Sell-thru 출하량	56.2	61.2	60.9	56.4	59.0	56.1	62.2	57.7	225.6	234.7	235.0	235.6
YoY	-3.0	8.6	9.9	0.9	5.1	-8.4	2.1	2.3	-0.7	4.0	0.1	0.3
QoQ	0.4	9.0	-0.5	-7.4	4.6	-4.9	10.9	-7.2				
Flagship	16.3	15.5	17.8	12.4	18.0	14.1	17.2	12.7	61.4	62.0	62.0	61.6
YoY	-9.9	6.4	12.8	-4.0	10.4	-9.3	-3.3	2.4	53.9	1.0	-0.0	-0.6
QoQ	26.1	-4.6	14.4	-30.3	45.2	-21.7	22.0	-26.2				
Galaxy S26	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0	10.0	9.0	7.0	0.0	0.0	38.0	13.0
Galaxy S25	9.2	11.1	9.9	7.0	4.0	3.0	3.0	2.0	0.0	37.1	12.0	0.2
Galaxy S24	4.6	3.2	3.0	2.0	0.5	0.0	0.0	0.0	36.9	12.8	0.5	0.0
Galaxy S23	1.3	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.5	2.3	0.0	0.0
Galaxy S22	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Galaxy S21	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Galaxy Z Fold 8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5	1.5	0.0	0.0	4.0	1.2
Galaxy Z Flip 8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	1.8	0.0	0.0	4.0	2.3
Galaxy Z Fold 7	0.0	0.0	2.7	1.4	0.5	0.3	0.2	0.2	0.0	4.1	1.2	0.0
Galaxy Z Flip 7	0.0	0.0	1.4	1.8	1.0	0.8	0.3	0.2	0.0	3.2	2.3	0.0
Galaxy Z Fold 6	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	1.1	0.0	0.0
Galaxy Z Flip 6	0.6	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	1.3	0.0	0.0
Galaxy Z Fold 5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.1	0.0	0.0
Galaxy Z Flip 5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.1	0.0	0.0
Mid-low end	39.9	45.7	43.2	44.0	41.0	42.0	45.0	45.0	164.2	172.7	173.0	174.0
YoY	0.2	9.4	8.8	2.3	2.9	-8.0	4.3	2.3	-12.3	5.2	0.2	0.6
QoQ	-7.3	14.6	-5.5	2.0	-6.8	2.4	7.1	0.0				
Galaxy A Series	33.4	39.3	37.6	36.0	34.0	35.0	37.0	37.0	136.8	146.3	143.0	144.0
Others	6.5	6.4	5.6	8.0	7.0	7.0	8.0	8.0	27.4	26.4	30.0	30.0

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. MX 사업부 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	4Q25F			1Q26F			2026F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	40.6	40.6	0.0	51.4	51.9	-0.9	189.4	186.6	1.5
MX	25.4	25.4	0.0	35.4	35.9	-1.3	126.1	123.3	2.3
스마트폰	19.0	19.0	0.0	27.7	28.2	-1.6	97.4	94.6	3.0
기타 모바일	6.4	6.4	0.0	7.7	7.7	0.0	28.7	28.7	0.0
NW	0.8	0.8	0.0	0.9	0.9	0.0	3.1	3.1	0.0
VD	8.4	8.4	0.0	8.0	8.0	0.0	32.3	32.3	0.0
DA	5.7	5.7	0.0	6.9	6.9	0.0	26.8	26.8	0.0
영업이익	2.3	2.5	-5.6	4.4	4.6	-5.1	14.2	14.2	0.1
MX/NW	1.9	2.1	-6.7	4.0	4.2	-5.5	12.7	12.7	0.1
VD/DA	0.4	0.4	0.0	0.3	0.3	0.0	1.4	1.4	0.0
영업이익률	5.8	6.1	-0.3	8.5	8.9	-0.4	7.5	7.6	-0.1
MX/NW	7.4	7.9	-0.5	11.0	11.5	-0.5	9.9	10.1	-0.2
VD/DA	2.7	2.7	0.0	2.3	2.3	0.0	2.4	2.4	0.0
[스마트폰 추정치]									
스마트폰 ASP (US\$)	265.2	265.2	0.0	332.5	332.5	0.0	299.2	298.9	0.1
스마트폰 Sell-In	52.4	52.4	0.0	61.0	62.0	-1.6	238.0	231.4	2.9
스마트폰 Sell-thru	56.4	56.4	0.0	59.0	60.0	-1.7	235.0	232.4	1.1
Flagship	12.4	12.4	0.0	18.0	18.0	0.0	62.0	58.4	6.2
Galaxy S26	0.0	0.0	-	12.0	12.0	0.0	38.0	36.0	5.6
Galaxy S25	7.0	7.0	0.0	4.0	4.0	0.0	12.0	12.0	0.0
Galaxy S24	2.0	2.0	0.0	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0
Galaxy Z Fold 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	4.0	2.6	53.8
Galaxy Z Flip 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	4.0	3.8	5.3
Galaxy Z Fold 7	1.4	1.4	0.0	0.5	0.5	0.0	1.2	1.2	0.0
Galaxy Z Flip 7	1.8	1.8	0.0	1.0	1.0	0.0	2.3	2.3	0.0
Galaxy Z Fold 6	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Galaxy Z Flip 6	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Mid-low end	44.0	44.0	0.0	41.0	42.0	-2.4	173.0	174.0	-0.6
Galaxy A Series	36.0	36.0	0.0	34.0	35.0	-2.9	143.0	144.0	-0.7
Others	8.0	8.0	0.0	7.0	7.0	0.0	30.0	30.0	0.0

자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	300,871	327,258	395,705	425,122
매출원가	186,562	201,546	210,149	219,029
매출총이익	114,309	125,712	185,556	206,093
판매비와관리비	81,583	86,912	102,852	108,940
조정영업이익	32,726	38,800	82,704	97,153
영업이익	32,726	38,800	82,704	97,153
비영업손익	4,804	5,390	5,137	7,948
금융손익	3,915	3,810	5,137	7,947
관계기업등 투자손익	751	278	0	0
세전계속사업손익	37,530	44,190	87,841	105,101
계속사업법인세비용	3,078	3,592	7,185	8,516
계속사업이익	34,451	40,598	80,657	96,585
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34,451	40,598	80,657	96,585
지배주주	33,621	39,249	77,781	93,142
비지배주주	830	1,349	2,875	3,443
총포괄이익	51,296	33,240	80,657	96,585
지배주주	50,048	33,923	83,391	99,860
비지배주주	1,248	-684	-2,735	-3,275
EBITDA	75,357	85,112	130,167	145,354
FCF	21,576	28,084	70,532	89,594
EBITDA 마진율 (%)	25.0	26.0	32.9	34.2
영업이익률 (%)	10.9	11.9	20.9	22.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.2	12.0	19.7	21.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	227,062	248,315	328,515	417,290
현금 및 현금성자산	53,706	48,204	95,512	169,247
매출채권 및 기타채권	53,246	61,468	71,573	76,193
재고자산	51,755	59,747	69,568	74,059
기타유동자산	68,355	78,896	91,862	97,791
비유동자산	287,470	297,803	306,256	312,483
관계기업투자등	12,592	14,537	16,926	18,019
유형자산	205,945	209,950	218,806	226,414
무형자산	23,739	24,469	21,677	19,203
자산총계	514,532	546,118	634,771	729,772
유동부채	93,326	98,377	113,169	119,933
매입채무 및 기타채무	30,918	35,692	41,559	44,242
단기금융부채	15,380	8,394	8,394	8,394
기타유동부채	47,028	54,291	63,216	67,297
비유동부채	19,014	23,025	25,884	27,191
장기금융부채	3,950	5,636	5,636	5,636
기타비유동부채	15,064	17,389	20,248	21,555
부채총계	112,340	121,402	139,053	147,123
지배주주지분	391,688	412,876	481,003	564,491
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	397,045	465,172	548,659
비지배주주지분	10,504	11,840	14,715	18,158
자본총계	402,192	424,716	495,718	582,649

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	72,983	80,079	124,058	142,928
당기순이익	34,451	40,598	80,657	96,585
비현금수익비용가감	42,947	48,264	48,749	48,008
유형자산감가상각비	39,650	43,195	44,670	45,727
무형자산상각비	2,981	3,117	2,793	2,474
기타	316	1,952	1,286	-193
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-1,568	-7,839	-4,061	-1,857
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3,139	-6,874	-8,278	-3,785
재고자산 감소(증가)	2,541	-11,755	-9,822	-4,491
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,539	2,229	2,347	1,073
법인세납부	-6,450	-5,668	-7,185	-8,516
투자활동으로 인한 현금흐름	-85,382	-65,431	-64,706	-58,447
유형자산처분(취득)	-51,250	-51,892	-53,526	-53,335
무형자산감소(증가)	-2,319	-2,028	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-36,218	-9,097	-11,179	-5,112
기타투자활동	4,405	-2,414	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7,797	-19,596	-9,654	-9,654
장단기금융부채의 증가(감소)	6,644	-5,301	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10,889	-9,830	-9,654	-9,654
기타재무활동	-3,552	-4,465	0	0
현금의 증가	-15,375	-5,502	47,309	73,735
기초현금	69,081	53,706	48,204	95,512
기말현금	53,706	48,204	95,512	169,247

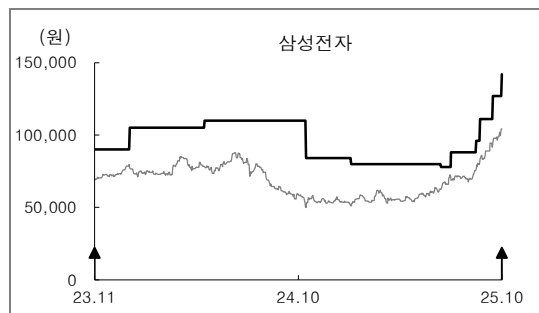
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	10.7	17.9	9.0	7.5
P/CF (x)	4.7	7.9	5.4	4.8
P/B (x)	0.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	3.6	7.0	4.1	3.2
EPS (원)	4,950	5,820	11,548	13,828
CFPS (원)	11,394	13,177	19,212	21,467
BPS (원)	57,930	61,705	71,819	84,214
DPS (원)	1,446	1,456	1,456	1,456
배당성향 (%)	25.0	21.0	10.5	8.8
배당수익률 (%)	2.7	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	16.2	8.8	20.9	7.4
EBITDA증가율 (%)	66.6	12.9	52.9	11.7
조정영업이익증가율 (%)	398.3	18.6	113.2	17.5
EPS증가율 (%)	132.3	17.6	98.4	19.7
매출채권 회전율 (회)	7.5	7.0	7.3	7.0
재고자산 회전율 (회)	5.8	5.9	6.1	5.9
매입채무 회전율 (회)	15.8	15.1	13.6	12.8
ROA (%)	7.1	7.7	13.7	14.2
ROE (%)	9.0	9.8	17.4	17.8
ROIC (%)	10.6	10.2	24.5	27.7
부채비율 (%)	27.9	28.6	28.1	25.3
유동비율 (%)	243.3	252.4	290.3	347.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.2	-24.1	-32.4	-41.1
조정영업이익/금융비용 (x)	36.2	59.2	124.9	146.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.10.31	매수	142,000	-	-
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
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

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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.