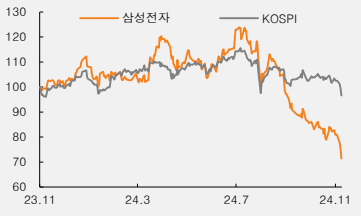
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.11.14

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 84,000원
현재주가(24/11/13)	50,600원
상승여력	66.0%

영업이익(24F,십억원)	35,840
Consensus 영업이익(24F,십억원)	36,145
EPS 성장률(24F,%)	146.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.3
P/E(24F,x)	9.6
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSPI	2,417.08
시가총액(십억원)	302,071
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	51.9
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	50,600
52주 최고가(원)	87,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.7	-35.5	-28.1
상대주가	-8.3	-27.2	-28.5



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

005930 · 반도체

삼성전자

감정은 덜어내자

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 84,000원(기존 11만원)으로 하향조정 한다. 동사 HBM의 매출화 시기에 대한 낙관적 전망이 지배적이었다는 사실을 부인하기 어려우며 이에 대한 예측 실패를 인정한다. 다만, 최근 주가가 월초 대비 14% 이상 하락한 것은 신규 진입자에 대한 우려와 수요 전망에 대한 하향 조정이 과격하게 반영된 측면이 강하다고 판단하며, 66%의 주가 상승여력이 추산됨에 따라 현시점에서는 '매수' 관점 접근이 타당하다는 판단이다. SOTP를 통해 도출된 목표가를 25F P/E 및 P/B로 환산할 경우 각각 10.0배, 0.9배로 역사적 밴드 저점에 도달했을 뿐만 아니라, 동사의 과거 성장성 및 수익성과 비교해도 과도한 하락이라는 판단이다.

실적 전망

동사의 4Q24 실적은 매출액 74.4조원(QoQ -6.0%), OP 9.6조원(QoQ +4.7%), 부문별 OP는 DX 2.9조원, DS 4.9조원, SDC 1.5조원, 하만 0.3조원으로 추정한다. 스마트폰 출하의 계절적 감소와 파운드리 매출액 감소를 외형 축소의 주된 요인으로 판단한다. 매출액 감소에 따라 DX부문이 감익하는 한편 메모리 3Q24 일회성 비용 요인이 해소되며 DS부문 수익성은 일부 회복할 것으로 보인다.

25년 실적은 매출액 319.8조원(YoY +6.8%), OP 42.5조원(YoY +18.5%), 부문별 OP는 DX 14.8조원, DS 20.7조원, SDC 5.6조원, 하만 1.3조원으로 추정한다. DS 부문 이익은 레거시 수요 회복이 기대되는 2Q25 부터 다시 성장궤도에 진입할 것으로 전망하며, 3Q25 부터는 파운드리도 BEP에 도달 것으로 예상한다. 최근 컨슈머 수요 전망치 하향을 반영해 메모리 초과공급 상황은 기존 1Q25에서 3Q25까지 연장될 것으로 예상하며. 동사 ASP 전망 또한 DRAM은 3Q25까지, NAND는 4Q25까지 하락할 것으로 추정했다.

동사는 3Q24 콜을 통해 4Q24 부터 HBM이 DRAM 매출액의 25%, HBM3E의 매출 비중이 HBM 매출액의 50%를 차지할 것임을 언급했다. 당사는 동사의 북미 고객향 HBM3E 퀄은 통과한 상황으로 판단하고 있으며, 4Q24부터 본격 출하가 이뤄질 것으로 기대하고 있다. 8단에 대한 수급은 더욱 타이트해지는 환경에서 북미고객의 입장에서는 벤더 다변화가 절실한 상황이라는 판단이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	299,435	319,791	351,700
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	35,840	42,455	57,527
영업이익률 (%)	14.4	2.5	12.0	13.3	16.4
순이익 (십억원)	54,730	14,473	35,625	38,453	48,835
EPS (원)	8,057	2,131	5,245	5,661	7,189
ROE (%)	17.1	4.1	9.6	9.4	10.9
P/E (배)	6.9	36.8	9.6	8.9	7.0
P/B (배)	1.1	1.5	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.9	2.9	2.9

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

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 84,000원(기존 110,000원)으로 하향조정 한다. 최근 주가가 월초 대비 14% 이상 하락한 것은 메모리 신규 진입자에 대한 우려와 수요 전망에 대한 하향 조정이 과격하게 반영된 측면이 강하다고 판단하며, 현 주가 대비 66%의 상승여력이 추산됨에 따라 현시점에서는 '매수' 관점 접근하는 것이 타당하다는 판단이다. 목표가는 SOTP 밸류에이션을 통해 산출했으며, 각 사업부의 25F EBITDA에 사업부별 피어그룹의 EV/EBITDA 배수를 적정 수준 할인하여 적용했다. 당사의 판단으로는 상이한 사업부가 동일 법인내에 있는 것이 오히려 시너지 및 SCM 안정성 측면에서 할증 요인으로 고려해야 함이 타당하다고 여겨지나, 보수적 접근 측면에서 사업부별 할인 후 합계를 일괄 적용한다.

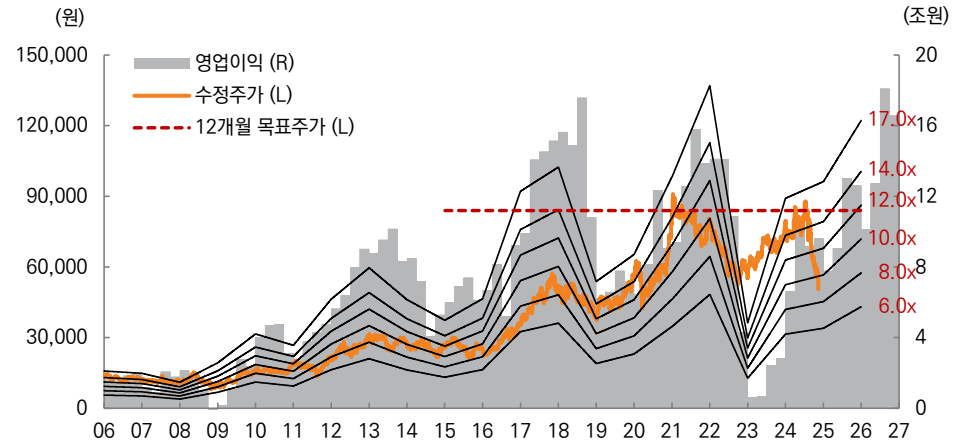
상기 도출된 목표주가를 25F P/E 및 P/B로 환산할 경우 각각 10.0배, 0.9배로 역사적 밴드 저점에 도달했을 뿐만 아니라, 동사의 과거 성장성 및 수익성과 비교해도 과도한 하락이라는 판단이다. 동사의 25F 영업이익 성장률은 17.1%로 글로벌 반도체 업종 영업이익 성장률은 26.7%(회계연도 불일치에 따른 마이크론, WDC 제외시)에 미치지 못하긴 하나 25F P/E는 업종 평균 21배와 괴리가 과도하다. 동사의 25F ROE는 9.4%로 업종 평균 22.9%에 비해 낮고 이로인해 P/B 배수에서도 보수적인 적용이 불가피한 것도 사실이다. 그러나, 동사의 경우 103조원(순현금 85조원)에 달하는 현금성 자산이 자본의 22%를 차지한다는 점을 고려하면 ROE가 일부 하향 왜곡된다는 점을 감안할 필요가 있다.

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	25F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	**87.3**	**5.1**	**442.4**	조원
DX	18.9	9.5	179.8	
MX/NW	16.3	10.2	166.0	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.6	5.3	13.8	LG전자, Whirlpool
DS	57.1	3.9	222.3	
Memory	43.2	3.4	148.0	SKH, MU 평균 20% 할인
Foundry/LSI	13.9	5.4	74.3	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	9.4	3.5	32.4	Innolux, BOE, AUO
Harman	1.9	4.1	8.0	현대모비스, 만도
구분	**시가총액**	**지분율**	**지분가치**	
지분가치			**86.1**	조원
상장			32.8	
삼성바이오로직스	70.2	31.2	21.9	
삼성전기	8.3	23.7	2.0	
삼성SDI	18.2	19.6	3.6	
삼성SDS	10.6	22.6	2.4	
기타			3.0	
비상장			53.3	
순부채			-85.0	조원
목표 시가총액			570	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			83,976	원
목표가(보정)			**84,000**	원
현재가			**50,600**	원
상승여력			**66.0**	%

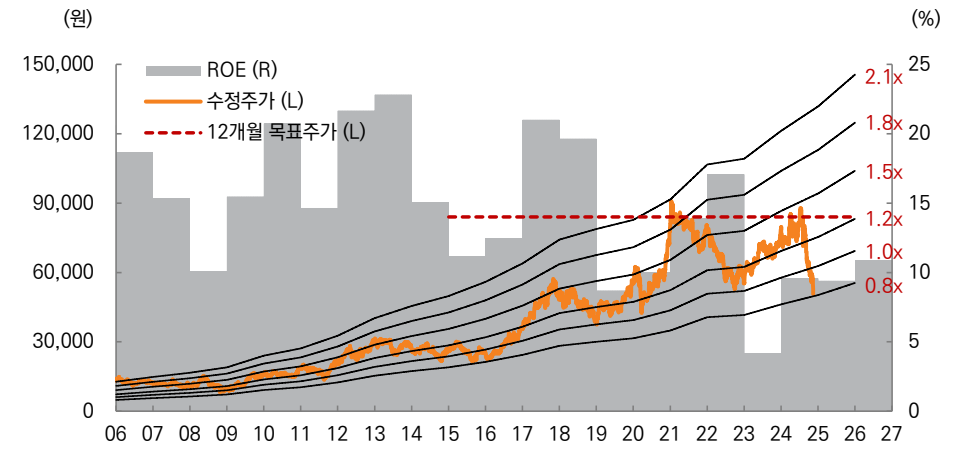
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



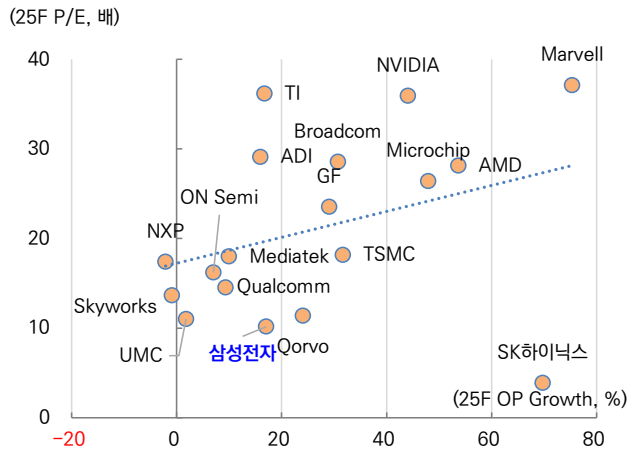
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



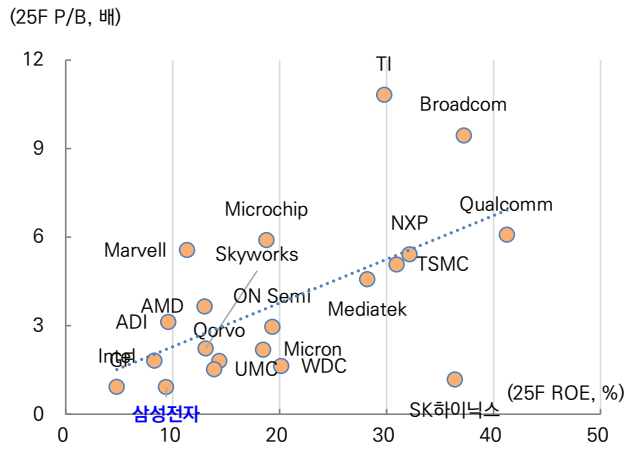
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

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



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

그림 4. 글로벌 반도체 Peer 25F P/B vs. ROE



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

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

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		영업이익률		세부업종
			FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	
삼성전자	226	12	232.6	255.8	30.9	41.8	13.3	16.4	Memory/Foundry
NVIDIA	3,638	1	181.6	216.2	119.4	140.7	65.8	65.1	Logic
AMD	233	12	32.5	40.4	9.4	13.0	28.9	32.2	Logic
Intel	104	12	55.8	59.8	4.9	8.6	8.8	14.3	Logic
Broadcom	823	10	60.6	68.5	37.6	41.2	61.9	60.2	Logic
Qualcomm	182	9	42.4	45.4	14.3	15.6	33.8	34.4	Logic
Marvell	80	1	7.5	9.1	2.6	3.2	34.2	34.7	Logic
Mediatek	62	12	18.1	21.4	3.5	4.4	19.5	20.5	Logic
Skyworks	14	9	4.2	4.7	1.1	1.4	26.8	29.0	Logic
Qorvo	6	3	3.9	4.2	0.7	0.8	17.4	19.0	Logic
Micron	115	8	38.2	45.7	11.9	17.4	31.1	38.1	Memory
WDC	22	6	17.0	18.8	3.6	4.3	21.2	23.0	Memory
SK하이닉스	97	12	68.5	77.2	29.3	34.3	42.8	44.4	Memory
TSMC	839	12	110.8	128.7	52.1	60.9	47.0	47.3	Foundry
GF	23	12	7.4	8.3	1.1	1.6	15.0	18.8	Foundry
UMC	18	12	7.7	8.6	1.7	2.0	22.1	22.9	Foundry
TI	194	12	17.2	19.7	6.3	8.0	36.5	40.6	Industrial
ADI	109	10	10.4	11.6	4.4	5.2	42.7	45.2	Industrial
Microchip	36	3	5.4	6.7	1.8	2.6	32.9	38.7	Industrial
ON Semi	30	12	7.4	8.4	2.1	2.7	28.8	32.4	Industrial
NXP	57	12	12.6	13.9	4.2	4.8	33.0	34.5	Industrial
평균							**31.6**	**33.9**	

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

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

업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26	FY25	FY26
삼성전자	17.1	35.5	9.4	10.9	10.2	8.0	0.9	0.8	3.2	2.5
NVIDIA	44.1	17.8	70.8	52.1	35.9	30.5	21.0	12.9	28.4	22.6
AMD	53.7	38.6	13.0	12.1	28.2	19.9	3.7	3.4	18.4	15.9
Intel	TTB	74.5	4.8	5.0	24.9	14.0	0.9	0.9	8.5	5.9
Broadcom	30.7	9.8	37.2	39.8	28.6	24.2	9.5	11.2	22.6	19.7
Qualcomm	9.3	8.9	41.3	37.4	14.6	13.4	6.1	5.5	11.3	10.2
Marvell	75.3	23.0	11.4	16.6	37.1	27.5	5.6	5.4	31.1	23.4
Mediatek	10.0	24.1	28.2	31.1	18.0	15.0	4.6	4.2	13.7	11.3
Skyworks	-0.9	19.5	13.1	16.8	13.7	11.1	2.2	2.3	9.8	8.1
Qorvo	24.1	17.9	14.4	15.6	11.4	8.9	1.8	1.6	10.0	7.5
Micron	594.2	46.8	18.5	20.7	11.7	8.1	2.2	1.9	6.0	4.1
WDC	823.1	20.0	20.1	21.5	8.5	7.3	1.6	1.4	6.3	4.9
SK하이닉스	69.7	17.0	36.4	31.3	3.9	3.3	1.2	0.9	2.2	1.4
TSMC	31.7	16.9	30.9	29.6	18.2	15.3	5.1	4.2	10.1	8.4
GF	29.1	40.5	8.3	10.3	23.6	17.1	1.8	1.7	7.6	6.1
UMC	1.8	15.3	13.9	14.9	11.1	9.8	1.5	1.5	4.5	3.8
TI	16.7	27.2	29.8	32.4	36.2	28.3	10.8	10.9	23.4	19.1
ADI	16.0	18.3	9.6	12.1	29.1	23.5	3.1	3.2	21.3	18.2
Microchip	47.9	44.1	18.8	30.5	26.4	17.8	5.9	6.1	19.4	13.7
ON Semi	7.0	26.6	19.3	21.0	16.2	12.8	3.0	2.6	10.4	8.5
NXP	-2.1	15.3	32.1	36.2	17.4	14.6	5.4	4.9	13.1	11.0
평균	**94.9**	**26.6**	**22.9**	**23.7**	**20.2**	**15.7**	**4.7**	**4.2**	**13.4**	**10.8**

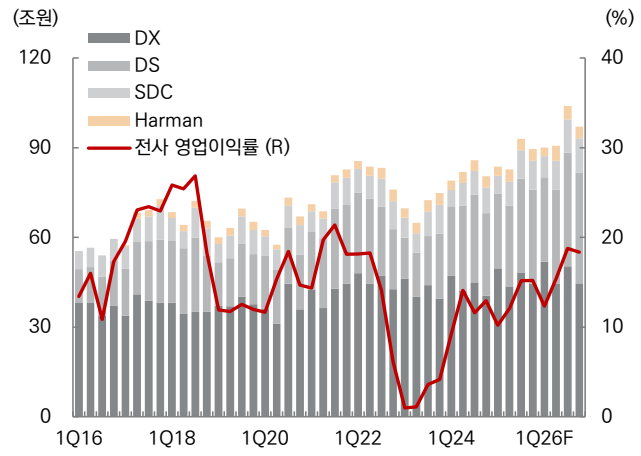
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

전사 실적 Overview

동사의 4Q24 실적은 매출액 74.4조원(QoQ -6.0%), 영업이익 9.6조원(QoQ +4.7%)를 기록할 것으로 추정한다. DX부문과 DS부문의 매출액이 각각 QoQ -9.9%/-5.6% 감소할 것으로 예상한다. 폴더블 출시 이후 스마트폰 출하의 계절적 감소와 파운드리 매출액 감소를 주된 요인으로 판단한다. 외형감소에 따라 DX부문의 영업이익이 2.8조원(QoQ -16.2%)으로 감소하는 한편 메모리 사업의 3Q24 일회성 비용 요인이 해소되며 DS부문 영업이익은 4.9조원(QoQ +15.6%)으로 수익성은 일부 회복할 것으로 보인다.

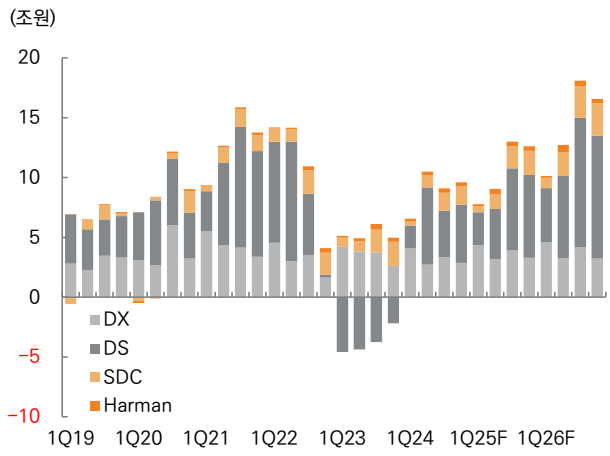
25년 실적은 매출액 319.8조원(YoY +6.8%), 영업이익 42.5조원(YoY +18.5%)으로 유의미한 이익 성장이 가능할 것으로 추정한다. 이익 측면에서는 DS 성장이 가장 크게 기여할 것으로 전망한다. 다만, DX와 SDC는 연중 이익 변동폭이 크지 않은 반면, DS부문은 뚜렷한 상저하고의 궤적을 보일 것으로 예상한다. HBM의 시장 점유율 확대 및 파운드리 회복 가능성을 일부 고려했다.

그림 5. 전사 부문별 매출액 추이 및 전망



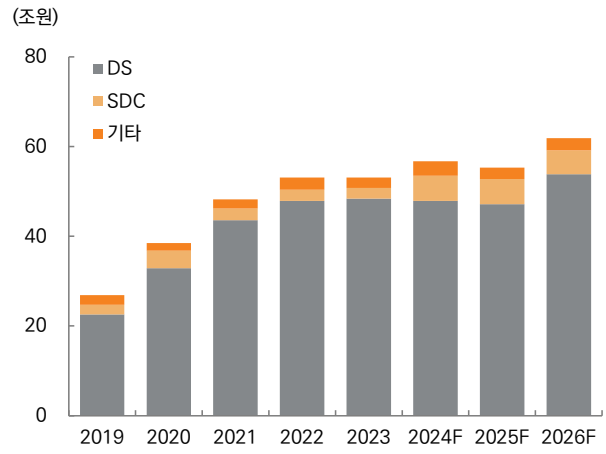
주: 사업부별 내부매출액 포함
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전사 부문별 영업이익 추이 및 전망



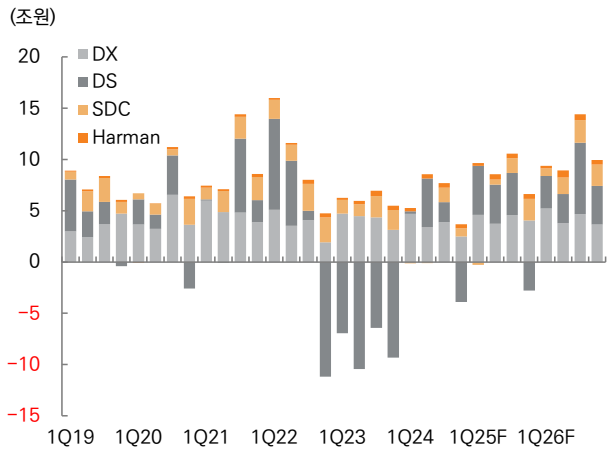
주: 기타 영업이익 제외
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 전사 Capex 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**71.9**	**74.1**	**79.1**	**74.4**	**76.3**	**74.9**	**85.7**	**82.9**	**258.9**	**299.4**	**319.8**	**351.7**
DX	47.3	42.1	45.0	40.5	49.7	43.6	48.3	44.5	170.0	174.9	186.1	191.3
DS	23.1	28.6	29.3	27.6	24.9	27.0	31.4	31.5	66.6	108.6	114.8	134.9
SDC	5.4	7.6	8.0	8.5	6.1	7.9	9.4	9.7	31.0	29.6	33.1	39.2
Harman	3.2	3.6	3.5	3.7	3.1	4.2	3.9	3.9	14.4	14.1	15.1	16.3
QoQ/YoY	**6.1**	**3.0**	**6.8**	**-6.0**	**2.6**	**-1.8**	**14.5**	**-3.3**	**-14.3**	**15.6**	**6.8**	**10.0**
DX	19.6	-11.0	6.9	-9.9	22.6	-12.1	10.7	-8.0	-6.8	2.9	6.4	2.8
DS	6.7	23.4	2.5	-5.6	-9.9	8.6	16.1	0.3	-32.4	63.1	5.7	17.5
SDC	-44.2	42.0	4.6	6.8	-29.0	30.2	19.0	3.5	-9.9	-4.5	11.9	18.4
Harman	-18.5	13.1	-2.5	5.6	-16.7	34.1	-6.7	0.8	8.9	-2.2	7.0	8.4
영업이익	**6.6**	**10.4**	**9.2**	**9.6**	**7.8**	**9.0**	**13.0**	**12.6**	**6.6**	**35.8**	**42.5**	**57.5**
DX	4.1	2.7	3.4	2.9	4.4	3.2	3.9	3.3	14.4	13.0	14.8	15.3
DS	1.9	6.5	3.9	4.9	2.7	4.2	6.8	6.9	-14.9	17.1	20.7	32.5
SDC	0.3	1.0	1.5	1.5	0.5	1.3	1.9	2.0	5.6	4.4	5.6	8.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3	1.6
QoQ/YoY	**133.9**	**58.1**	**-12.1**	**4.7**	**-19.0**	**16.2**	**43.8**	**-3.1**	**-84.9**	**445.8**	**18.5**	**35.5**
DX	55.6	-33.2	23.8	-14.7	51.9	-26.8	22.7	-16.0	12.9	-9.3	13.4	3.5
DS	TTB	237.0	-40.2	25.9	-43.6	52.4	63.8	1.2	TTR	TTB	21.1	56.9
SDC	-83.1	196.5	49.5	2.4	-68.9	160.7	50.2	7.1	-6.5	-20.8	27.7	44.9
Harman	-29.8	32.9	12.5	-8.6	-40.0	113.1	-13.9	1.9	33.3	6.5	8.0	19.9
영업이익률	**9.2**	**14.1**	**11.6**	**12.9**	**10.2**	**12.1**	**15.2**	**15.2**	**2.5**	**12.0**	**13.3**	**16.4**
DX	8.6	6.5	7.5	7.1	8.8	7.3	8.1	7.4	8.5	7.5	7.9	8.0
DS	8.3	22.6	13.2	17.6	11.0	15.5	21.8	22.0	-22.3	15.7	18.0	24.1
SDC	6.3	13.2	18.9	18.1	7.9	15.9	20.0	20.7	18.0	14.9	17.0	20.8
Harman	7.5	8.8	10.2	8.8	6.4	10.1	9.3	9.4	8.2	8.9	9.0	9.9
EBITDA	**16.6**	**20.6**	**20.2**	**20.7**	**19.2**	**20.4**	**24.4**	**24.0**	**45.2**	**78.1**	**87.9**	**104.8**
DX	5.1	3.8	4.4	3.9	5.4	4.3	5.0	4.4	18.6	17.2	19.0	19.5
DS	9.9	14.6	12.7	13.7	11.8	13.2	15.9	16.1	15.2	50.9	57.1	70.6
SDC	1.0	1.7	2.4	2.5	1.4	2.2	2.8	3.0	8.9	7.6	9.4	12.0
Harman	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5	1.7	1.8	1.9	2.2
QoQ/YoY	**30.8**	**24.2**	**-1.6**	**2.4**	**-7.6**	**6.4**	**19.6**	**-1.3**	**-45.2**	**72.6**	**12.6**	**19.2**
DX	38.5	-26.3	17.2	-11.2	38.0	-21.5	17.0	-12.6	9.9	-7.5	10.2	2.6
DS	77.1	47.5	-13.4	8.3	-13.7	11.7	20.3	1.0	-71.1	234.0	12.1	23.7
SDC	-63.5	66.2	45.0	1.6	-43.0	55.7	29.2	4.9	-18.8	-15.1	24.0	27.7
Harman	-19.5	22.1	9.6	-6.1	-27.6	64.7	-10.4	1.3	19.6	7.4	6.1	13.7
Capex	**11.3**	**12.1**	**12.4**	**20.9**	**9.7**	**11.8**	**13.7**	**20.1**	**53.1**	**56.7**	**55.3**	**61.9**
DS	9.7	9.9	10.7	17.6	7.1	9.4	11.8	18.9	48.4	47.9	47.1	53.8
SDC	1.1	1.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.4	0.8	2.4	5.6	5.6	5.3
Others	0.5	0.4	0.7	1.6	1.0	0.6	0.5	0.4	2.4	3.2	2.6	2.7
QoQ/YoY	**-31.1**	**7.0**	**2.5**	**68.5**	**-53.5**	**21.0**	**16.8**	**46.6**	**-0.0**	**6.8**	**-2.4**	**11.8**
DS	-35.3	2.5	8.0	64.8	-59.9	33.3	25.0	60.0	1.0	-1.0	-1.6	14.2
SDC	42.7	55.3	-43.6	68.8	-0.4	0.0	-16.7	-40.0	-4.4	134.7	0.0	-5.0
Others	-26.6	-15.5	65.1	125.0	-39.0	-33.2	-16.0	-21.1	-14.3	35.8	-19.8	4.9
FCF(EBITDA-Capex)	**5.2**	**8.5**	**7.8**	**-0.2**	**9.4**	**8.6**	**10.6**	**3.9**	**-7.9**	**21.4**	**32.6**	**42.9**
DS	0.2	4.7	2.0	-3.9	4.8	3.8	4.1	-2.8	-33.1	3.0	9.9	16.7
SDC	-0.1	-0.1	1.4	0.8	-0.3	0.5	1.4	2.1	6.5	2.0	3.8	6.6
Others	5.1	3.9	4.4	3.0	4.9	4.3	5.1	4.6	18.7	16.4	18.9	19.6

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

부문별 실적 전망

DX 부문 실적 전망

DX 부문의 4Q24 실적은 매출액 40.5조원(QoQ -9.9%), 영업이익 2.9조원(QoQ -14.7%)를 기록할 것으로 추정한다. 연말 성수기 효과로 VD(TV) 매출액은 8.0조원(QoQ +QoQ +5.0%)으로 소폭 증가할 것으로 기대되나 MX(모바일) 사업부의 매출액 감소가 부문 전체 매출액 하락을 견인할 전망이다. 다만, 4Q24 모바일 메모리 가격 하락 및 기타 모바일에서의 신제품 비중확대 영향으로 MX 사업부 수익성은 소폭 개선될 것으로 추정한다.

동사의 3Q24 스마트폰 출하량은 5,800만대(QoQ +7.4%)였다. 조사기관 Counterpoint에 따르면 같은기간 동사의 스마트폰 판매량(Sell Through)은 5,540만대(QoQ -1.7%)로 집계된다. 산술적으로 260만대 가량의 채널 재고가 누적되었을 것으로 추정된다. 폴더블 플래그쉽 신제품 효과 완화 및 채널 재고 유지 전략에 따라 따라 4Q24 동사 스마트폰 판매량은 소폭 증가할 전망임에도 불구하고 동사 출하량은 5,150만대로 전분기 대비 -11.2% 감소할 것으로 추정한다.

DX 부문의 25년 실적은 매출액 186.1조원(YoY +6.4%), 영업이익 14.8조원(QoQ +13.4%)을 기록할 것으로 추정한다. 25년 스마트폰 생산량은 12.1억대(YoY +0.6%)로 금년도와 큰 차이 없을 것으로 전망한다. 판매량도 11.8억대(YoY +0.5%)로 올해 수준일 것으로 추정한다. 동사의 스마트폰 점유율은 19.7%로 올해 대비 소폭 상승할 것으로 전망하며, 이와 같은 수요 환경에서 동사 스마트폰은 2.3억대(YoY +4.7%)의 Sell-In 물량을 출하할 것으로 예상한다. 또한, 중저가 라인업 판매 확대로 ASP는 2% 수준 상승 추정한다.

표 5. DX 부문 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**47.3**	**42.1**	**45.0**	**40.5**	**49.7**	**43.6**	**48.3**	**44.5**	**170.0**	**174.9**	**186.1**	**191.3**
MX	32.8	26.6	30.0	25.5	35.2	27.5	32.4	28.3	108.6	114.9	123.5	126.6
스마트폰	26.8	20.7	23.2	19.2	29.0	21.4	25.5	21.8	84.5	89.9	97.7	100.1
기타 모바일	6.0	6.0	6.8	6.3	6.2	6.2	7.0	6.5	24.1	25.0	25.8	26.5
NW	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.8	0.6	0.7	3.8	2.6	2.7	3.0
VD	7.2	7.5	7.6	8.0	7.1	7.8	8.0	8.6	30.4	30.3	31.4	32.4
DA	6.2	6.9	6.6	6.2	6.4	7.2	7.0	6.5	26.1	25.9	27.2	27.8
QoQ/YoY	**19.6**	**-11.0**	**6.9**	**-9.9**	**22.6**	**-12.1**	**10.7**	**-8.0**	**-6.8**	**2.9**	**6.4**	**2.8**
MX	36.5	-18.8	12.5	-15.0	38.1	-21.8	17.9	-12.8	-5.9	5.8	7.5	2.6
스마트폰	48.2	-22.9	12.4	-17.2	51.0	-26.4	19.3	-14.3	-6.0	6.4	8.7	2.4
기타 모바일	0.8	-0.4	12.9	-7.3	-1.2	-0.4	12.9	-7.3	-5.6	3.6	3.0	3.0
NW	-26.8	0.1	-26.9	2.8	6.4	31.3	-20.0	7.3	-30.0	-31.9	3.2	13.7
VD	-13.6	4.3	0.5	5.0	-10.9	9.6	2.4	8.0	-8.7	-0.2	3.6	3.2
DA	6.2	10.1	-4.6	-5.8	4.1	12.2	-3.7	-5.8	-4.7	-0.8	5.0	2.5
영업이익	**4.1**	**2.7**	**3.4**	**2.9**	**4.4**	**3.2**	**3.9**	**3.3**	**14.4**	**13.0**	**14.8**	**15.3**
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.5	3.9	2.8	3.5	2.9	13.0	11.0	13.2	13.8
VD/DA	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.3	1.9	1.5	1.4
QoQ/YoY	**55.6**	**-33.2**	**23.8**	**-14.7**	**51.9**	**-26.8**	**22.7**	**-16.0**	**12.9**	**-9.3**	**13.4**	**3.5**
MX/NW	28.6	-36.5	26.5	-12.7	59.6	-28.3	25.6	-17.4	14.3	-15.3	19.9	4.3
VD/DA	TTB	-7.5	8.2	-26.0	6.2	-13.9	0.9	-2.5	-6.7	54.1	-23.3	-4.4
영업이익률	**8.6**	**6.5**	**7.5**	**7.1**	**8.8**	**7.3**	**8.1**	**7.4**	**8.5**	**7.5**	**7.9**	**8.0**
MX/NW	10.5	8.1	9.2	9.5	11.0	10.0	10.7	10.1	11.6	9.4	10.5	10.6
VD/DA	3.9	3.4	3.7	2.8	3.1	2.4	2.4	2.3	2.2	3.5	2.5	2.4

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 스마트폰 매출액 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,378	1,375	1,375	1,375	1,375	1,306	1,359	1,375	1,375
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	1.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	1.1	4.1	1.2	0.0
매출액 (US$bn)	20.2	15.1	17.1	14.0	21.1	15.5	18.5	15.9	64.8	66.3	71.1	72.8
YoY	3.4	5.7	-1.7	2.0	4.7	3.1	8.3	13.9	-7.3	2.2	7.2	2.4
QoQ	47.4	-25.3	13.6	-18.5	51.3	-26.4	19.3	-14.3				
ASP (US$)	336	279	295	271	346	285	304	276	288	297	304	312
YoY	3.4	3.7	0.0	5.0	3.0	2.0	3.0	2.0	6.3	2.9	2.4	2.7
QoQ	30.2	-17.0	5.7	-8.2	27.8	-17.8	6.8	-9.1				
Sell-In 출하량	60.0	54.0	58.0	51.5	61.0	54.6	61.0	57.5	225.0	223.5	234.1	233.4
YoY	0.0	1.9	-1.7	-2.8	1.7	1.1	5.2	11.7	-12.8	-0.7	4.7	-0.3
QoQ	13.2	-10.0	7.4	-11.2	18.4	-10.5	11.7	-5.7				
Sell-thru 출하량	57.9	56.4	55.4	54.5	59.0	56.6	58.0	59.5	227.2	224.2	233.1	232.4
YoY	-1.9	2.4	0.5	-6.0	2.0	0.4	4.6	9.2	-11.9	-1.3	4.0	-0.3
QoQ	-0.2	-2.6	-1.7	-1.7	8.3	-4.1	2.5	2.6				
Flagship	18.8	14.6	15.9	13.5	18.0	15.6	15.0	14.5	50.7	62.8	63.1	58.4
YoY	42.4	15.0	28.8	8.8	-4.1	6.7	-5.9	7.4	28.3	24.0	0.4	-7.4
QoQ	51.2	-22.1	9.1	-15.3	33.3	-13.3	-3.8	-3.3				
Galaxy S26												36.0
Galaxy S25					12.0	10.0	8.0	9.0			39.0	12.0
Galaxy S24	11.1	9.7	8.1	9.0	3.5	4.0	3.0	3.0		37.9	13.5	0.5
Galaxy S23	5.4	4.2	3.9	2.0	1.0	0.5			31.4	15.6	1.5	
Galaxy S22	0.4								7.4	0.4		
Galaxy S21	0.2								3.1	0.2		
Galaxy Z Fold 8												2.6
Galaxy Z Flip 8												3.8
Galaxy Z Fold 7							1.5	0.8			2.3	1.2
Galaxy Z Flip 7							2.2	1.5			3.7	2.3
Galaxy Z Fold 6			1.4	0.8	0.5	0.3	0.1	0.1		2.2	1.0	
Galaxy Z Flip 6			2.1	1.5	1.0	0.8	0.2	0.1		3.6	2.1	
Galaxy Z Fold 5	0.5	0.3	0.1	0.1					1.9	1.0		
Galaxy Z Flip 5	1.0	0.4	0.2	0.1					3.3	1.7		
Mid-low end	39.1	41.8	39.5	41.0	41.0	41.0	43.0	45.0	176.5	161.3	170.0	174.0
YoY	-14.7	-1.4	-7.7	-10.0	4.9	-1.8	8.9	9.8	-19.1	-8.6	5.4	2.4
QoQ	-14.2	6.8	-5.4	3.8	0.0	0.0	4.9	4.7				
Galaxy A Series	31.6	36.3	33.6	35.0	35.0	35.0	36.0	37.0	143.0	136.5	143.0	144.0
Others	7.5	5.5	5.8	6.0	6.0	6.0	7.0	8.0	33.5	24.8	27.0	30.0

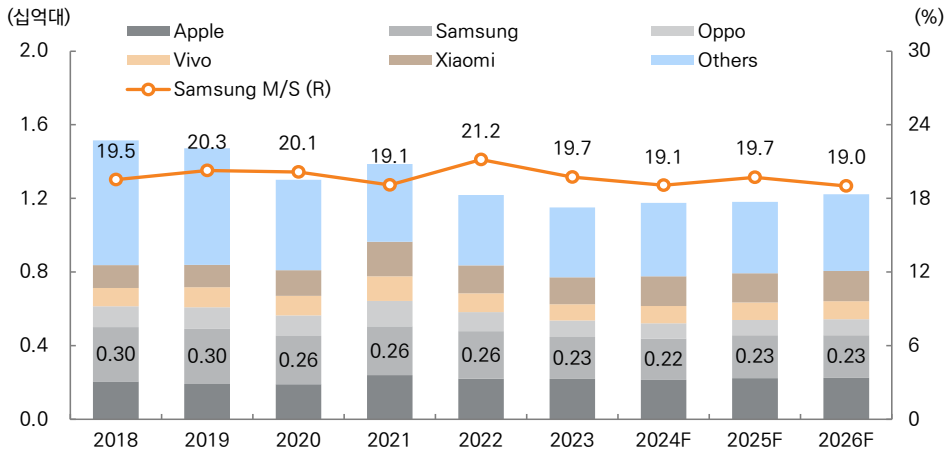
자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 스마트폰 판매량 및 점유율 추정

(백만개, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
스마트폰 생산량	**296.3**	**286.4**	**304.1**	**317.8**	**288.9**	**288.1**	**304.8**	**330.0**	**1,166.4**	**1,204.6**	**1,211.7**	**1,260.3**
YoY	18.6	5.2	-1.1	-5.7	-2.5	0.6	0.2	3.8	-2.1	3.3	0.6	4.0
QoQ	-12.1	-3.3	6.2	4.5	-9.1	-0.3	5.8	8.3				
스마트폰 판매량	**293.5**	**284.0**	**293.2**	**305.1**	**283.1**	**276.5**	**298.7**	**323.4**	**1,151.1**	**1,175.8**	**1,181.7**	**1,222.9**
Apple	54.6	45.1	46.6	67.1	51.0	47.0	50.8	74.4	220.0	213.5	223.1	224.9
Samsung	57.9	56.4	55.4	54.5	59.0	56.6	58.0	59.5	227.2	224.2	233.1	232.4
Oppo	20.6	21.4	22.7	19.8	19.8	20.7	22.4	21.0	90.1	84.5	84.0	86.9
Vivo	23.3	24.1	25.6	20.4	22.6	23.5	25.4	22.6	88.5	93.4	94.2	97.5
Xiaomi	39.3	40.8	40.8	41.2	36.8	38.7	41.8	42.0	145.9	162.1	159.4	164.9
Others	97.7	96.2	102.2	102.0	93.9	90.0	100.3	103.8	379.5	398.1	388.0	416.4
YoY	**4.5**	**6.3**	**4.1**	**-5.1**	**-3.5**	**-2.6**	**1.9**	**6.0**	**-5.5**	**2.1**	**0.5**	**3.5**
Apple	-2.0	-0.4	1.5	-8.1	-6.7	4.1	9.0	10.8	-0.4	-3.0	4.5	0.8
Samsung	-1.9	2.4	0.5	-6.0	2.0	0.4	4.6	9.2	-11.9	-1.3	4.0	-0.3
Oppo	-18.5	-6.8	5.5	-2.3	-4.0	-2.9	-1.2	6.0	-12.9	-6.1	-0.6	3.5
Vivo	3.8	10.9	12.9	-5.7	-3.0	-2.3	-0.6	10.8	-13.6	5.5	0.8	3.5
Xiaomi	20.7	22.4	8.8	-3.2	-6.3	-5.1	2.5	2.1	-3.4	11.1	-1.7	3.4
Others	14.1	8.4	3.1	-3.7	-4.0	-6.5	-1.8	1.8	-0.8	4.9	-2.6	7.3
QoQ	**-8.7**	**-3.2**	**3.2**	**4.0**	**-7.2**	**-2.3**	**8.0**	**8.3**				
Apple	-25.2	-17.3	3.2	44.0	-24.1	-7.7	8.0	46.5				
Samsung	-0.2	-2.6	-1.7	-1.7	8.3	-4.1	2.5	2.6				
Oppo	1.7	3.5	6.1	-12.6	-0.1	4.7	8.0	-6.2				
Vivo	7.7	3.1	6.2	-20.0	10.8	3.8	8.0	-10.8				
Xiaomi	-7.7	3.9	-0.1	1.0	-10.6	5.2	8.0	0.5				
Others	-7.7	-1.5	6.2	-0.2	-8.0	-4.2	11.5	3.5				
M/S	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
Apple	18.6	15.9	15.9	22.0	18.0	17.0	17.0	23.0	19.1	18.2	18.9	18.4
Samsung	19.7	19.8	18.9	17.9	20.8	20.5	19.4	18.4	19.7	19.1	19.7	19.0
Oppo	7.0	7.5	7.7	6.5	7.0	7.5	7.5	6.5	7.8	7.2	7.1	7.1
Vivo	8.0	8.5	8.7	6.7	8.0	8.5	8.5	7.0	7.7	7.9	8.0	8.0
Xiaomi	13.4	14.4	13.9	13.5	13.0	14.0	14.0	13.0	12.7	13.8	13.5	13.5
Others	33.3	33.9	34.8	33.4	33.2	32.5	33.6	32.1	33.0	33.9	32.8	34.1

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 스마트폰 판매량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

DS 부문 실적 전망

DS 부문의 4Q24 실적은 매출액 27.6조원(QoQ -5.6%), OP 4.9조원(QoQ +25.9%)를 기록할 것으로 추정한다. 메모리 전반적인 출하량 감소와 가격 하락, 파운드리 재고 조정 등으로 매출액은 전분기 대비 감소할 것으로 전망되나, 3Q24 비용의 일회적 반영 이후 정상화에 따라 영업이이익과 이익률은 전분기 대비 회복될 것으로 전망한다.

25년 실적은 매출액 114.8조원(YoY +5.7%), 영업이익 20.7조원(YoY +21.1%)를 기록할 것으로 추정한다. DS 부문 전체 이익은 레거시 수요 회복이 기대되는 2Q25 부터 다시 성장궤도에 진입할 것으로 전망하며, 3Q25 부터는 파운드리도 BEP 구간에 도달 것으로 예상한다. 세부 사업별로는,

[메모리] 조사기관 Trendforce의 전월 전망치에 따르면, 25년 DRAM 수요 Bit growth를 +22.8%로 24년(+17.2%)대비 성장할 것으로 전망되고 있다. 그러나, 최근 컨슈머 세트 수요의 둔화 가능성이 제시되고 있으며, 이를 반영해 당사의 수요 Bit growth 추정치를 +20.2%로 하향한다. NAND도 마찬가지로 25년 수요 Bit growth를 +11.1%로 기존(+13.4%) 대비 하향한다.

동사는 조사기관에서 기존에 제시한 25년 스마트폰 수량 +2.0%, PC 수량 +5.3% 전망을 각각 +0.6%와 +0.7%로 최대한 보수적으로 하향한다. 다만, 역성장 가능성은 낮다고 전망하는 이유는 경기 방향성은 차치하더라도 코로나 시즌 시중에 대량 유통된 스마트폰이 5년차에 접어들었고, PC의 경우 올해 기대에 못미쳐 이연된 온디바이스 AI향 수요가 발생할 여지가 있기 때문이다. Graphic DRAM(HBM 포함)의 추정치는 하향하지 않았다.

25년 DRAM 생산 Bit growth는 +24.8%로 수요 Bit growth(+22.8%)를 초과할 것으로 전망되며 연간 공급 초과율은 -0.3%로 전월기준 전망치(-2.7%) 대비 수급이 완화될 것으로 예상된다. NAND 생산 Bit growth는 +16.8%로 수요 Bit growth(+11.1%)를 초과할 것으로 전망되며 마찬가지로 공급 초과율이 완화될 것으로 예상한다.

DRAM과 NAND 공히 초과공급 상황은 기존 1Q25에서 3Q25까지 지속될 것으로 예상하며. 동사 ASP 전망 또한 DRAM은 3Q25까지, NAND는 4Q25까지 하락할 것으로 추정했다. 현재 조사기관의 메모리 계약가격 변동률 궤적은 조만간 최신 전망치에 비해 하향조정될 것으로 판단한다.

DRAM 공급 측면에서 변수는 중국 CXMT의 M/S 확대 가능성과 이로인한 레거시 공급과잉 유발과 HBM으로의 Capa 할당에 따른 레거시 공급 제한 가능성이 상존하고 있는 상황이며 일부 레거시 메모리의 계약가격 하향 요인으로 반영되고 있다. 그러나, 당사는 CXMT의 Wafer capa 점유율과 실제 Bit 점유율의 괴리가 단기간 좁혀지기 어렵다고 판단하기에 실제 수급상 영향은 제한적일 것으로 전망한다.

[HBM] 동사의 메모리 전략마케팅 담당 부사장은 3Q24 콜을 통해 3Q24 HBM 매출액 성장률이 QoQ +70% 성장했으며, 4Q24 부터 DRAM 매출액의 25%를 초과할 것임을 공식화했다. 또한, 북미 고객사향 출하를 대기하고 있는 HBM3E의 매출 비중이 HBM 매출액의 50%를 차지할 것임을 언급했다(3Q24 기준 10% 초반).

이와 같이 북미 고객으로의 본격적인 HBM3E 판매는 4Q24 부터 이뤄질 것으로 기대하고 있다. 다만, 최근까지 수많은 추측성 보도와 코멘트에도 불구하고 실질적인 판매가 이뤄지지 못하고 있는점이 아쉽다. 금번 목표치를 달성하지 못한다면 25년 기준 DRAM 매출액의 25%에 해당하는 HBM 매출액의 하향조정이 불가피한 상황이 올 수 있으며, 동사의 중장기 계획에 대한 신뢰도가 심히 낮아질 수도 있다.

그러나, 당사는 북미고객향 HBM3E 퀄은 통과한 상황으로 판단하고 있으며, 본격 출하가 이뤄질 것으로 기대하고 있다. 경쟁사가 12단의 생산량을 늘려야 하는 상황이고, 12단의 수율은 8단보다 높기는 어렵다. 동시에 글로벌 빅테크들도 8단에 대한 수요 의사를 밝히고 있기에 경쟁사의 8단 수급은 더욱 타이트해질 것이다. 북미고객의 입장에서는 여전히 8단에 대한 수요가 상존하기 때문에 HBM3E 8단에 대한 벤더 다변화가 절실한 상황이다.

[파운드리] 동사 AP 엑시노스 2500의 플래그쉽 탑재가 불투명해짐에 따라 관련 매출액은 내년 상반기중으로는 YoY 성장은 어려울 것으로 판단한다. 캡티브 고객의 비중이 높은 동사의 포지션을 고려하면 글로벌 파운드리의 업황과 전망을 그대로 반영하기는 한계가 있다. 그럼에도 불구하고, 하기 대부분의 파운드리 업체들은 공히 AI향 파운드리 수요 강세와 레거시 파운드리의 회복 가능성을 언급하고 있다.

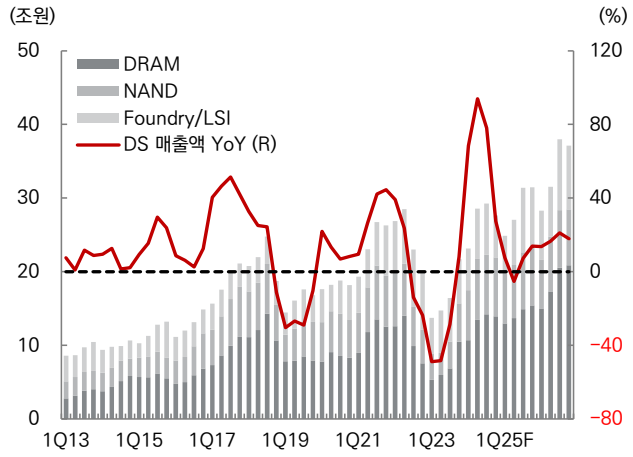
또한, 동사의 파운드리가 고객과 경쟁해야 하는 태생적 불리함을 극복해야 하는 상황임을 감안할 필요가 있다. 또한, 동사보다 기술적 열위의 글로벌 파운드리 사들도 성숙공정(Mature node) 영역에서 20%대의 마진율을 남기는 비즈니스를 영위하고 있지만, 동사의 경우 선단공정을 고집하는 철학(?)도 굿이 평가절하할 필요는 없다고 판단한다. 중장기적 관점과 호흡으로 접근해야 할 필요가 있어보인다.

표 8. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**23.1**	**28.6**	**29.3**	**27.6**	**24.9**	**27.0**	**31.4**	**31.5**	**66.6**	**108.6**	**114.8**	**134.9**
DRAM	10.7	13.5	14.2	14.0	13.0	13.7	14.9	15.4	28.7	52.3	57.0	73.7
NAND	6.8	8.3	8.0	8.0	6.8	7.2	7.7	7.8	15.5	31.1	29.6	29.6
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	5.7	5.1	6.1	8.8	8.2	22.5	25.1	28.2	31.6
QoQ/YoY	**6.7**	**23.4**	**2.5**	**-5.6**	**-9.9**	**8.6**	**16.1**	**0.3**	**-32.4**	**63.1**	**5.7**	**17.5**
DRAM	1.8	25.9	5.6	-1.9	-6.9	5.3	8.8	3.5	-35.0	82.6	8.9	29.4
NAND	30.7	21.7	-2.7	-0.6	-14.7	5.8	7.4	0.9	-36.8	101.3	-4.9	-0.1
Foundry/LSI	-5.7	20.8	2.7	-18.8	-10.6	20.8	42.6	-5.8	-24.9	11.9	12.2	12.1
영업이익	**1.9**	**6.5**	**3.9**	**4.9**	**2.7**	**4.2**	**6.8**	**6.9**	**-14.9**	**17.1**	**20.7**	**32.5**
DRAM	2.4	5.0	4.4	4.8	3.2	3.7	4.5	4.9	-1.2	16.6	16.2	24.7
NAND	0.3	1.9	1.1	1.4	0.3	0.7	1.1	1.2	-10.2	4.7	3.3	3.6
Foundry/LSI	-0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.2	1.2	0.9	-3.5	-4.2	1.2	4.2
QoQ/YoY	**TTB**	**237.0**	**-40.2**	**25.9**	**-43.6**	**52.4**	**63.8**	**1.2**	**TTR**	**TTB**	**21.1**	**56.9**
DRAM	123.9	111.7	-11.2	8.5	-34.0	16.0	22.9	7.4	TTR	TTB	-2.1	52.0
NAND	TTB	459.8	-42.3	26.9	-78.0	116.6	68.8	3.8	TTR	TTB	-31.1	10.0
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTB	-24.5	TTR	RR	TTB	247.2
영업이익률	**8.3**	**22.6**	**13.2**	**17.6**	**11.0**	**15.5**	**21.8**	**22.0**	**-22.3**	**15.7**	**18.0**	**24.1**
DRAM	22.0	37.0	31.1	34.4	24.4	26.9	30.3	31.5	-4.1	31.6	28.5	33.4
NAND	5.0	23.0	13.6	17.4	4.5	9.2	14.5	14.9	-66.1	15.2	11.0	12.1
Foundry/LSI	-13.8	-6.4	-23.7	-23.5	-14.5	-2.7	13.8	11.0	-15.5	-16.7	4.3	13.3
EBITDA	**9.9**	**14.6**	**12.7**	**13.7**	**11.8**	**13.2**	**15.9**	**16.1**	**15.2**	**50.9**	**57.1**	**70.6**
DRAM	4.5	7.2	6.8	7.2	6.7	7.1	8.0	8.4	8.3	25.7	30.1	41.9
NAND	2.5	4.1	3.5	3.8	2.8	3.1	3.6	3.6	-0.3	13.9	13.1	13.0
Foundry/LSI	2.9	3.3	2.4	2.7	2.4	3.0	4.4	4.1	7.2	11.4	13.9	15.7
Capex	**9.7**	**9.9**	**10.7**	**17.6**	**7.1**	**9.4**	**11.8**	**18.9**	**48.4**	**47.9**	**47.1**	**53.8**
DRAM	3.7	3.8	4.1	6.8	3.2	4.3	5.3	8.5	13.1	18.3	21.3	26.3
NAND	2.6	2.7	2.9	4.8	1.8	2.3	2.9	4.7	13.1	12.9	11.7	10.6
Foundry/LSI	3.4	3.4	3.7	6.1	2.1	2.8	3.5	5.7	22.3	16.6	14.1	17.0

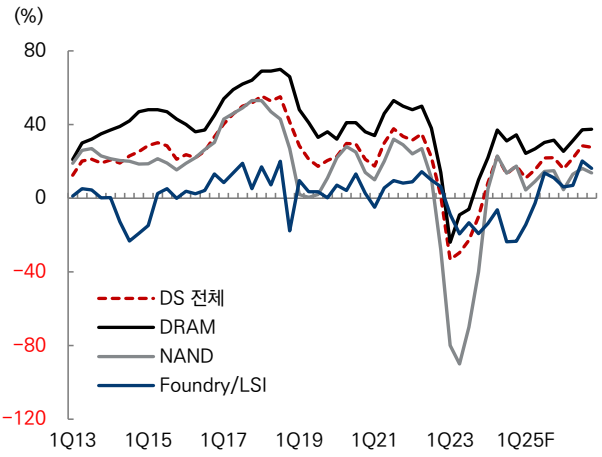
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. DS 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. DS 부문 영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 메모리 매출액 추정

(십억개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,378	1,375	1,375	1,375	1,375	1,306	1,359	1,375	1,375
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	1.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	1.1	4.1	1.2	0.0
DRAM												
매출액 (US$bn)	8.1	9.8	10.5	10.1	9.4	10.0	10.8	11.2	21.9	38.5	41.4	53.6
QoQ/YoY	1.3	22.0	6.7	-3.3	-6.7	5.3	8.8	3.5	-36.6	75.7	7.7	29.4
출하량 (Gb)	22.3	23.1	23.1	22.1	22.5	25.7	28.6	29.4	78.5	90.6	106.1	125.9
QoQ/YoY	-15.0	4.0	-0.3	-4.2	1.8	14.1	11.3	2.9	9.8	15.3	17.2	18.6
Bit M/S	*39.4*	*38.8*	*36.6*	*33.6*	*33.4*	*36.3*	*37.5*	*36.8*	*37.5*	*37.0*	*36.1*	*35.0*
ASP (US$)	0.36	0.42	0.45	0.46	0.42	0.39	0.38	0.38	0.28	0.42	0.39	0.43
QoQ/YoY	19.1	17.3	7.0	0.9	-8.4	-7.6	-2.2	0.6	-42.3	52.3	-8.1	9.1
Conventional												
매출액 (US$bn)	7.4	8.8	8.7	7.7	7.1	7.5	8.2	8.4	20.2	32.6	31.1	40.5
QoQ/YoY	2.7	18.9	-1.1	-11.7	-8.2	5.8	9.8	3.0	-40.0	60.8	-4.4	30.2
출하량 (Gb)	21.7	22.4	21.7	20.2	20.6	23.7	26.5	27.3	77.3	86.0	98.1	116.4
QoQ/YoY	-15.0	2.8	-2.9	-7.0	2.0	15.0	12.0	3.0	8.8	11.3	14.1	18.6
ASP (US$)	0.34	0.39	0.40	0.38	0.34	0.32	0.31	0.31	0.26	0.38	0.32	0.35
QoQ/YoY	20.8	15.7	1.9	-5.0	-10.0	-8.0	-2.0	0.0	-44.8	44.5	-16.2	9.8
HBM												
매출액 (US$bn)	0.7	1.0	1.8	2.4	2.4	2.5	2.6	2.8	1.7	5.9	10.3	13.1
QoQ/YoY	-12.1	56.2	72.7	37.2	-2.0	4.0	6.1	5.1	105.7	258.0	74.2	26.8
Portion in DRAM	*8.2*	*10.5*	*17.0*	*24.1*	*25.3*	*25.0*	*24.4*	*24.8*	*7.5*	*15.4*	*24.9*	*24.4*
출하량 (Gb)	0.5	0.8	1.4	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	1.3	4.6	8.0	9.5
QoQ/YoY	-15.0	53.7	73.0	40.0	0.0	4.0	3.0	2.0	153.1	263.7	75.5	18.3
Portion in DRAM	*2.3*	*3.4*	*5.9*	*8.6*	*8.5*	*7.7*	*7.1*	*7.1*	*1.6*	*5.0*	*7.5*	*7.5*
ASP (US$)	1.29	1.31	1.31	1.28	1.26	1.26	1.29	1.33	1.3	1.3	1.3	1.4
QoQ/YoY	3.4	1.6	-0.2	-2.0	-2.0	0.0	3.0	3.0	-18.7	-1.6	-0.7	7.2
NAND												
매출액 (US$bn)	5.1	6.0	5.9	5.8	5.0	5.2	5.6	5.7	11.8	22.9	21.5	21.5
QoQ/YoY	30.0	17.9	-1.7	-2.2	-14.5	5.8	7.3	0.9	-38.3	93.4	-5.9	-0.1
출하량 (GB)	80.8	77.5	71.3	73.5	69.8	80.3	90.7	93.4	268.5	303.1	334.2	380.8
QoQ/YoY	-3.0	-4.0	-8.0	3.0	-5.0	15.0	13.0	3.0	16.5	12.9	10.3	13.9
Bit M/S	*39.2*	*38.5*	*32.6*	*31.6*	*33.5*	*35.1*	*35.5*	*35.7*	*35.7*	*35.3*	*35.0*	*33.8*
ASP (US$)	0.06	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06	0.04	0.08	0.06	0.06
QoQ/YoY	34.0	22.8	6.8	-5.0	-10.0	-8.0	-5.0	-2.0	-47.0	71.3	-14.7	-12.3

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. DRAM 수요 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
Total DRAM (bn Gb)	**56.5**	**59.6**	**63.0**	**65.7**	**67.3**	**70.8**	**76.3**	**80.0**	**209.5**	**244.8**	**294.4**	**359.8**
Mobile DRAM	21.4	21.7	23.0	24.8	23.7	24.5	26.3	28.2	78.9	91.0	102.7	120.6
PC DRAM	6.2	6.5	6.6	6.7	6.2	6.7	7.1	7.1	24.6	25.9	27.1	32.0
Server DRAM	21.0	22.6	23.7	23.6	25.5	27.1	29.7	30.7	76.9	90.9	113.0	141.9
Graphic DRAM	3.4	3.9	4.9	5.9	7.4	8.2	8.8	9.4	11.2	18.1	33.8	45.8
Others	4.6	4.8	4.8	4.7	4.5	4.4	4.4	4.5	17.9	19.0	17.7	19.5
수요 Bit growth (%)	**-3.5**	**5.4**	**5.7**	**4.3**	**2.4**	**5.2**	**7.7**	**4.9**	**7.9**	**16.9**	**20.2**	**22.2**
Mobile DRAM	-4.2	1.8	5.8	7.9	-4.6	3.2	7.4	7.6	8.1	15.2	12.9	17.5
PC DRAM	-7.5	4.9	1.0	2.0	-7.0	7.0	6.3	0.3	-1.1	5.6	4.4	18.4
Server DRAM	-3.5	7.5	4.7	-0.4	8.0	6.7	9.4	3.4	10.2	18.1	24.4	25.5
Graphic DRAM	18.5	16.5	25.7	19.2	26.6	9.8	7.8	7.0	5.9	62.2	87.0	35.2
Others	-7.6	5.3	-0.2	-2.0	-5.0	-3.0	1.0	2.0	12.5	5.9	-6.6	10.0
Set units (mn)												
Handset Production	360	347	359	372	340	340	357	382	1,426	1,438	1,418	1,449
Smartphone	296	286	304	318	289	288	305	330	1,166	1,205	1,212	1,261
PC Shipments	54	58	62	59	54	59	61	60	229	233	234	241
Desktop	14	15	16	15	14	15	16	16	62	60	60	62
Notebook	39	43	46	44	40	44	45	44	167	173	174	179
Server	4	5	5	5	5	5	5	5	19	19	20	21
Graphic	68	62	68	71	69	65	70	76	284	269	280	291
Unit growth (%)												
Mobile	-10.3	-3.8	3.7	3.5	-8.6	-0.2	5.0	7.1	-3.5	0.8	-1.4	2.2
Smartphone	-12.1	-3.3	6.2	4.5	-9.1	-0.3	5.8	8.3	-2.1	3.3	0.6	4.1
PC	-8.6	8.5	6.0	-3.8	-8.5	8.4	3.9	-2.0	-9.3	1.6	0.7	2.7
Desktop	-11.7	2.1	7.1	-2.0	-7.0	4.0	6.5	-1.9	-4.1	-3.1	0.8	2.0
Notebook	-7.3	10.9	5.7	-4.4	-9.0	10.0	3.0	-2.0	-11.1	3.3	0.6	3.0
Server	-10.7	8.0	4.7	-1.7	-4.2	3.6	5.0	0.2	-3.9	1.8	3.8	6.4
Graphic	-11.5	-9.5	10.8	4.7	-3.3	-6.4	8.4	9.2	-1.8	-5.2	4.1	4.0
Contents/Box (GB)												
Mobile	7.4	7.8	8.0	8.3	8.7	9.0	9.2	9.2	6.9	7.9	9.0	10.4
PC	11.0	11.5	12.1	12.6	12.8	13.2	13.5	13.9	10.5	11.8	13.4	15.1
Server	597	594	594	602	679	699	728	752	515	597	715	844
Graphic	6.2	8.0	9.0	10.3	13.5	15.8	15.7	15.4	4.9	8.4	15.1	19.6
Contents growth (%)												
Mobile	6.9	5.9	2.0	4.3	4.3	3.4	2.3	0.5	12.1	14.3	14.5	15.0
PC	3.1	4.9	4.7	4.1	2.0	2.8	2.8	2.4	9.4	12.4	13.2	13.0
Server	8.0	-0.5	0.1	1.3	12.7	2.9	4.2	3.2	14.6	16.0	19.8	18.0
Graphic	33.9	28.6	13.4	13.9	30.9	17.3	-0.5	-2.0	7.9	71.2	79.6	30.0

자료: TrendForce, 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. DRAM 수요 전망 변경 내역

	2023	2024F			2025F		
		New	Old	Change (%, %pt)	New	Old	Change (%, %pt)
DRAM 수요 (bn Gb)	**210**	**245**	**246**	**-0.3**	**294**	**302**	**-2.4**
Mobile DRAM	79	91	91	-0.5	103	105	-1.8
PC DRAM	25	26	26	-0.3	27	29	-6.7
Server DRAM	77	91	91	0.0	113	113	-0.4
Graphic DRAM	11	18	18	0.0	34	34	0.0
Others	18	19	19	-0.8	18	21	-14.1
수요 Bit growth (%)	**7.9**	**16.9**	**17.2**	**-0.3**	**20.2**	**22.8**	**-2.6**
Mobile DRAM	8.1	15.2	15.8	-0.6	12.9	14.4	-1.5
PC DRAM	-1.1	5.6	5.9	-0.4	4.4	11.5	-7.1
Server DRAM	10.2	18.1	18.1	0.0	24.4	24.9	-0.5
Graphic DRAM	5.9	62.2	62.2	0.0	87.0	87.0	0.0
Others	12.5	5.9	6.8	-0.8	-6.6	7.9	-14.5
Set units (mn)							
Handset 생산	1,426	1,438	1,445	-0.5	1,418	1,444	-1.8
Smartphone 생산	1,166	1,205	1,211	-0.5	1,212	1,235	-1.9
PC 출하	229	233	233	-0.0	234	245	-4.5
Desktop	62	60	60	-0.1	60	63	-3.6
Notebook	167	173	173	0.0	174	182	-4.8
Server	18.7	19.0	19.0	0.0	19.8	19.8	-0.4
Graphic (PC, Server)	284	269	269	0.0	280	280	0.0
Unit growth (%)							
Mobile	-3.5	0.8	1.3	-0.5	-1.4	-0.1	-1.3
Smartphone	-2.1	3.3	3.8	-0.5	0.6	2.0	-1.4
PC	-9.3	1.6	1.6	-0.0	0.7	5.3	-4.7
Desktop	-4.1	-3.1	-3.0	-0.1	0.8	4.5	-3.7
Notebook	-11.1	3.3	3.3	0.0	0.6	5.6	-5.0
Server	-3.9	1.8	1.8	0.0	3.8	4.2	-0.4
Graphic	-1.8	-5.2	-5.2	0.0	4.1	4.1	0.0
Contents/Box (GB)							
Mobile	6.9	7.9	7.9	-0.0	9.0	9.0	0.0
PC	10.5	11.8	11.8	-0.0	13.4	13.4	-0.0
Server	515	597	597	0.0	715	715	0.0
Graphic	4.9	8.4	8.4	0.0	15.1	15.1	0.0
Contents growth (%)							
Mobile DRAM	12.1	14.3	14.3	-0.0	14.5	14.4	0.0
PC DRAM	9.4	12.4	12.4	-0.0	13.2	13.2	-0.1
Server DRAM	14.6	16.0	16.0	0.0	19.8	19.8	0.0
Graphic DRAM	-4.4	71.2	71.2	0.0	79.6	79.6	0.0

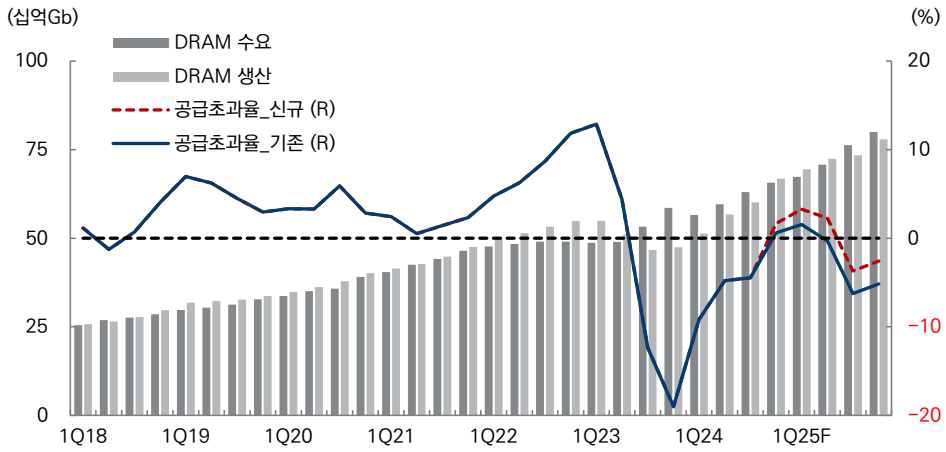
자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. DRAM 수급 및 계약가격 전망

(십억개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
DRAM 수요	56.5	59.6	63.0	65.7	67.3	70.8	76.3	80.0	209.5	244.8	294.4	359.8
수요 Bit growth	-3.5	5.4	5.7	4.3	2.4	5.2	7.7	4.9	7.9	16.9	20.2	22.2
DRAM 생산	51.4	56.7	60.2	66.8	69.5	72.4	73.4	77.9	200.2	235.0	293.4	361.4
생산 Bit growth	8.2	10.5	6.1	11.0	4.0	4.2	1.4	6.1	-4.4	17.4	24.8	23.2
DRAM 공급초과율	-9.2	-4.8	-4.5	1.7	3.3	2.3	-3.7	-2.6	-4.4	-4.0	-0.3	0.4
PC DRAM 계약가격												
DDR5 16Gb	4.1	4.7	4.4	4.0	4.0	4.5	5.1	5.4	3.6	4.3	4.8	4.9
QoQ/YoY	5.1	13.4	-5.4	-9.1	0.0	12.5	12.4	7.5	-53.7	19.2	10.8	3.0
DDR4 16Gb	3.6	4.2	3.8	3.0	2.9	3.2	3.6	3.9	3.1	3.7	3.4	3.2
QoQ/YoY	16.1	16.7	-8.7	-21.7	-5.0	12.6	12.5	7.5	-48.7	16.7	-7.4	-5.0

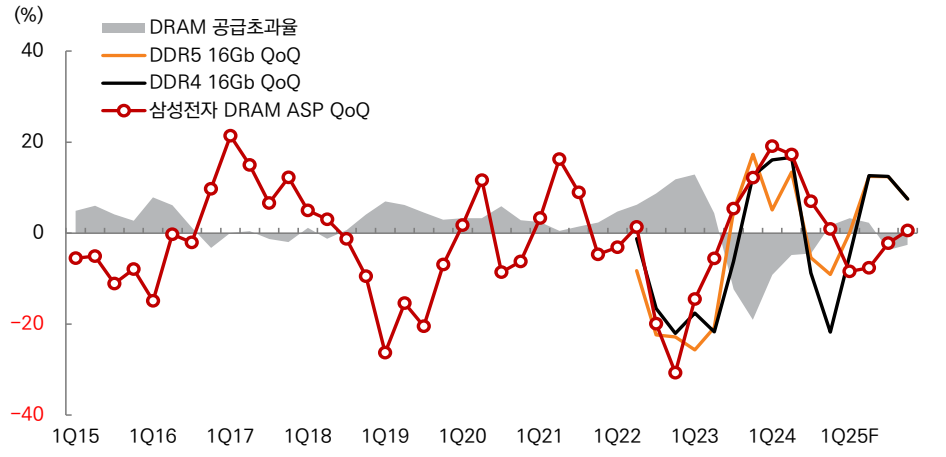
자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. DRAM 수급 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. DRAM 공급초과율 및 계약가격 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. NAND 수요 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
Total NAND (bn GB)	**205.9**	**201.5**	**219.0**	**232.4**	**208.3**	**228.5**	**255.6**	**261.8**	**751.7**	**858.8**	**954.2**	**1,126.3**
Mobile NAND	67.5	64.6	70.9	78.4	72.0	73.0	82.0	93.9	250.5	281.4	320.8	379.4
SSD	96.0	95.7	105.1	107.1	97.3	114.2	132.3	121.2	323.8	403.9	464.9	575.1
Client SSD	54.8	47.1	50.0	50.5	46.8	51.6	58.7	58.7	186.0	202.4	215.8	240.2
Enterprise SSD	41.3	48.5	55.1	56.6	50.5	62.6	73.6	62.5	137.8	201.6	249.2	334.9
Others	42.4	41.2	42.9	47.0	39.0	41.3	41.3	46.7	177.4	173.5	168.4	171.8
수요 Bit growth (%)	**-2.5**	**-2.2**	**8.7**	**6.1**	**-10.4**	**9.7**	**11.9**	**2.4**	**11.1**	**14.3**	**11.1**	**18.0**
Mobile NAND	-12.2	-4.3	9.8	10.5	-8.2	1.4	12.3	14.5	16.7	12.4	14.0	18.3
SSD	16.4	-0.4	9.9	1.8	-9.1	17.3	15.9	-8.4	-1.7	24.7	15.1	23.7
Client SSD	15.8	-13.9	6.1	0.9	-7.2	10.2	13.7	-0.0	10.0	8.8	6.6	11.3
Enterprise SSD	17.3	17.6	13.6	2.6	-10.8	23.9	17.7	-15.1	-14.1	46.3	23.6	34.4
Others	-18.4	-2.7	4.2	9.5	-17.0	6.0	0.0	13.0	34.1	-2.2	-2.9	2.0
Set units (mn)												
Mobile	360	347	359	372	340	340	357	382	1,426	1,438	1,418	1,449
Smartphone	296	286	304	318	289	288	305	330	1,166	1,205	1,212	1,261
SSD	88	82	88	87	80	87	97	94	339	345	358	373
Client SSD	78	72	76	76	70	75	84	83	303	302	312	323
NB SSD	34	37	42	40	34	37	41	41	145	153	153	161
DT & Retail SSD	44	35	35	36	35	38	43	42	158	150	158	162
Enterprise SSD	10	10	12	12	10	12	13	11	36	43	46	50
Unit growth (%)												
Mobile	-10.3	-3.8	3.7	3.5	-8.6	-0.2	5.0	7.1	-3.5	0.8	-1.4	2.2
Smartphone	-12.1	-3.3	6.2	4.5	-9.1	-0.3	5.8	8.3	-2.1	3.3	0.6	4.1
SSD	-1.0	-6.4	6.5	-0.2	-8.3	8.4	11.2	-2.3	-3.5	1.7	3.7	4.3
Client SSD	-2.1	-7.6	5.2	-0.6	-7.7	7.4	11.8	-0.9	-0.1	-0.4	3.1	3.6
NB SSD	-12.0	9.7	11.7	-3.7	-14.0	6.8	12.3	-0.4	-8.6	5.1	0.5	4.9
DT & Retail SSD	7.1	-20.9	-1.7	3.2	-0.6	7.9	11.3	-1.3	9.2	-5.4	5.7	2.2
Enterprise SSD	9.1	3.5	16.4	2.2	-12.7	15.5	7.5	-11.8	-25.3	19.3	8.0	9.4
Contents/Box (GB)												
Mobile	187	186	197	211	212	215	230	246	180	200	232	262
SSD	1,094	1,164	1,201	1,225	1,215	1,315	1,371	1,285	977	1,199	1,331	1,578
Client SSD	700	652	657	667	671	688	700	706	628	686	709	744
Enterprise SSD	4,323	4,912	4,795	4,815	4,917	5,276	5,777	5,560	3,944	4,835	5,533	6,640
Contents growth (%)												
Mobile	-2.0	-0.5	5.9	6.7	0.4	1.6	7.0	6.9	21.0	11.4	15.6	13.0
SSD	17.6	6.4	3.2	2.0	-0.8	8.2	4.2	-6.2	1.9	22.7	11.0	18.6
Client SSD	18.3	-6.8	0.8	1.5	0.5	2.6	1.7	0.9	10.1	9.2	3.4	5.0
Enterprise SSD	7.5	13.6	-2.4	0.4	2.1	7.3	9.5	-3.8	15.0	22.6	14.4	20.0

자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. NAND 수요 전망 변경 내역

	2023	2024F			2025F		
		New	Old	Change (%, %pt)	New	Old	Change (%, %pt)
NAND 수요 (bn GB)	**752**	**859**	**863**	**-0.5**	**954**	**979**	**-2.5**
Mobile NAND	250	281	283	-0.5	321	327	-1.8
SSD	324	404	406	-0.5	465	477	-2.5
Client SSD	186	202	203	-0.4	216	222	-2.9
Enterprise SSD	138	202	203	-0.6	249	255	-2.1
Others	177	173	174	-0.3	168	175	-3.9
수요 Bit growth (%)	**11.1**	**14.3**	**14.8**	**-0.5**	**11.1**	**13.4**	**-2.3**
Mobile NAND	16.7	12.4	12.9	-0.6	14.0	15.5	-1.5
SSD	-1.7	24.7	25.3	-0.6	15.1	17.5	-2.4
Client SSD	10.0	8.8	9.2	-0.4	6.6	9.4	-2.8
Enterprise SSD	-14.1	46.3	47.1	-0.9	23.6	25.5	-1.9
Others	34.1	-2.2	-1.9	-0.3	-2.9	0.7	-3.6
Set units (mn)							
Mobile	1,426	1,438	1,445	-0.5	1,418	1,444	-1.8
Smartphone	1,166	1,205	1,211	-0.5	1,212	1,235	-1.9
SSD	339	345	346	-0.4	358	368	-2.8
Client SSD	303	302	303	-0.4	312	321	-2.9
NB SSD	145	153	154	-0.7	153	163	-5.7
DT & Retail SSD	158	150	150	0.0	158	158	0.0
Enterprise SSD	35.8	42.7	42.9	-0.6	46.1	47.1	-2.1
Unit growth (%)							
Mobile	-3.5	0.8	1.3	-0.5	-1.4	-0.1	-1.3
SSD	-3.5	1.7	2.1	-0.4	3.7	6.3	-2.6
Client SSD	-0.1	-0.4	-0.0	-0.4	3.1	5.8	-2.7
NB SSD	-8.6	5.1	5.9	-0.8	0.5	5.9	-5.3
DT & Retail SSD	9.2	-5.4	-5.4	0.0	5.7	5.7	0.0
Enterprise SSD	-25.3	19.3	20.0	-0.7	8.0	9.7	-1.7
Contents/Box (GB)							
Mobile NAND	180	200	200	-0.0	232	232	-0.0
SSD	977	1,199	1,200	-0.1	1,331	1,327	0.3
Client SSD	628	686	686	0.0	709	709	-0.0
Enterprise SSD	3,944	4,835	4,836	-0.0	5,533	5,533	0.0
Contents growth (%)							
Mobile NAND	21.0	11.4	11.5	-0.0	15.6	15.6	0.0
SSD	1.9	22.7	22.8	-0.1	11.0	10.5	0.5
Client SSD	10.1	9.2	9.2	0.0	3.4	3.4	-0.0
Enterprise SSD	15.0	22.6	22.6	-0.0	14.4	14.4	0.0

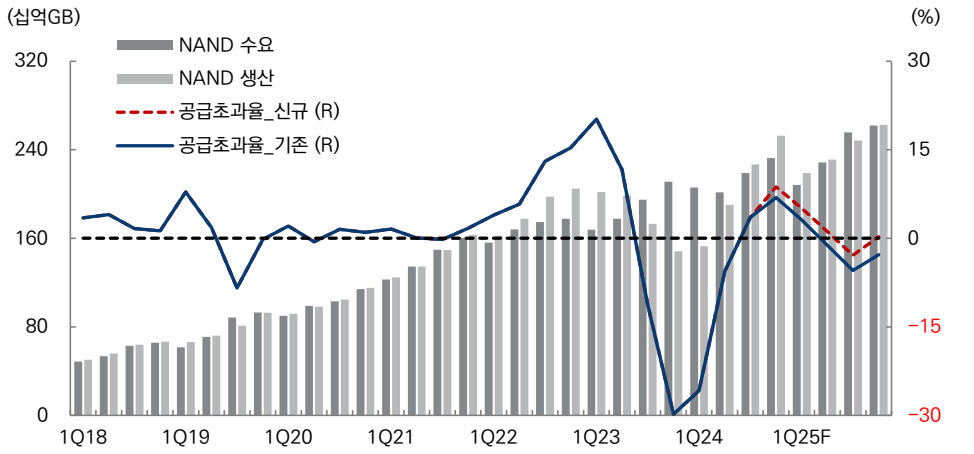
자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. NAND 수급 및 계약가격 전망

(십억개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
NAND 수요	205.9	201.5	219.0	232.4	208.3	228.5	255.6	261.8	751.7	858.8	954.2	1,126.3
수요 Bit growth	-2.5	-2.2	8.7	6.1	-10.4	9.7	11.9	2.4	11.1	14.3	11.1	18.0
NAND 공급	152.8	190.3	226.8	252.7	218.9	231.1	248.3	262.5	721.5	822.5	960.8	1,108.7
생산 Bit growth	3.0	24.5	19.2	11.4	-13.4	5.6	7.5	5.7	-2.8	14.0	16.8	15.4
NAND 공급초과율	-25.8	-5.6	3.5	8.7	5.1	1.1	-2.8	0.3	-4.0	-4.2	0.7	-1.6
NAND 계약가격												
TLC 512Gb Wafer	3.6	4.2	4.1	3.5	3.1	2.9	3.3	3.7	2.0	3.9	3.2	3.1
QoQ/YoY	37.8	13.9	-1.4	-13.6	-13.7	-3.7	12.0	11.0	-42.9	88.3	-16.1	-5.0
QLC 1Tb Wafer	6.5	7.2	6.8	5.6	4.9	4.7	5.2	5.8	4.1	6.5	5.1	4.9
QoQ/YoY	30.4	10.8	-5.9	-16.9	-13.7	-3.7	12.0	11.0	-40.3	60.5	-21.1	-5.0

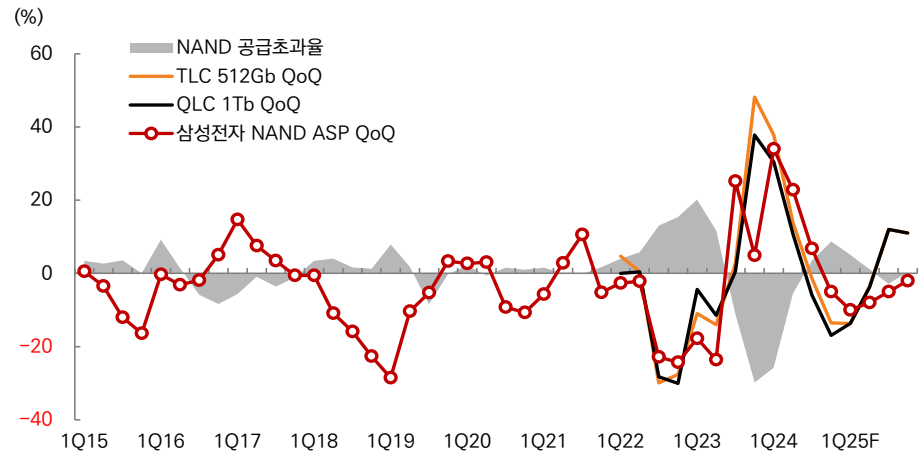
자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. NAND 수급 추이 및 전망



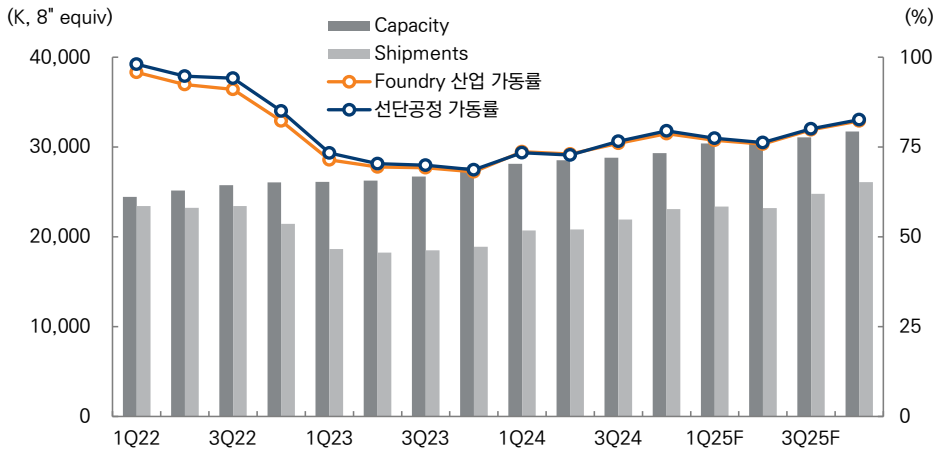
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. NAND 공급초과율 및 계약가격 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 글로벌 파운드리 Capa 및 가동률 전망



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 주요 글로벌 파운드리사 주요 코멘트 정리

기업명	산업 전망 코멘트	
	3Q24 결과	4Q24/25F 전망
TSMC	3nm 및 5nm 기술에 대한 스마트폰 및 AI 관련 수요 강세 AI 이외 전반적인 반도체 수요 안정화 및 개선세 포착	**(4Q24)** 최첨단 공정 기술 강력한 수요 지속 2H24 고객들의 AI 관련 수요 매우 견조할 것으로 예상 PC와 스마트폰 사업은 점차적 개선세, 향후 몇 년 동안은 AI 관련 애플리케이션으로 인해 양호할 것으로 예상
Globalfoundries	선단 공정 수요 강세 Auto, communications, HPC 부문 수요 강세	**(4Q24/25F)** 자동차, 5G, 데이터 센터 수요 강세 지속 전망 매크로 불확실성 존재하나, 장기적 성장에 대해서는 낙관적 전망
UMC	22nm/28nm 공정 수요 강세	**(4Q24)** 산업 전반 재고 수준 감소 추세 보이는 등 수요 안정세 전망
SMIC	사상 최대 매출 기록, 5G, AI, 차량용 반도체 수요에 기인 28nm/40nm 공정에서 강력한 수요 확인	**(4Q24/25F)** 차량용 반도체, AI, 5G 인프라 관련 수요 증가 지속 예상 반도체 과잉 생산 우려로 확장 계획에 신중 미국 제재로 첨단 공정 기술 발전에 제약
Hua Hong	아날로그 및 PMIC 제품 부문 수요 증가 자동차 및 산업 부문 수요 증가에 CIS와 로직 및 RF 제품 실적 호조	**(25F)** 12인치 Wuxi 신규 팹 높은 가동률 아날로그 및 임베디드 플래시 성장 뒷받침 전망 AI, 자동차, PMIC 부문 장기적 성장 전망

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

SDC(삼성디스플레이) 실적 전망

SDC의 4Q24 실적은 매출액 8.5조원(QoQ +6.8%), 영업이익 1.5조원(QoQ +2.4%)를 기록할 것으로 추정한다. 모바일 OLED 출하량은 9,760만대(QoQ +11.2%)로 추정한다. 북미 고객사 신모델 출시 영향이 본격화되며 Flexible OLED 출하는 QoQ +10% 가량 증가할 것으로 전망하며, 무선사향 A시리즈 판매 확판 기조의 영향으로 Rigid OLED 출하량도 QoQ +13% 증가할 것으로 추정한다.

다만, Flexible OLED 수량 증가에도 불구하고 북미 고객사향 경쟁심화로 ASP는 -5% 가량 하락할 것으로 예상한다. 조사기관 Omdia에 따르면 북미 고객사내 3Q24 패널 Sell-in 물량 기준으로 동사가 67%, 국내 경쟁사와 중국 패널업체가 각 12% 가량을 점유하는 것으로 집계된다. 4Q24 부터는 초도 물량 이후 이원화 물량의 본격화로 경쟁사들의 M/S가 늘어날 것으로 전망한다.

25년 실적은 매출액 33.1조원(YoY +11.9%), 영업이익 5.6조원(YoY +27.7%)로 추정한다. 모바일 OLED 매출액은 26.1조원(YoY +10.5%)를 기록할 것으로 추정한다. 북미 고객사 내에서의 점유율은 55%, 무선사내 점유율은 62%를 차지하며 모바일 OLED 출하량은 3.9억대(YoY +8.1%)를 기록할 것으로 전망한다. Rigid, Flexible, Foldable 대부분 ASP는 소폭 하락할 것으로 전망하나, Flexible과 Foldable 위주의 Mix 개선으로 Blended ASP는 소폭 상승할 수있을 것으로 기대한다.

중장기적으로는 노트북 및 태블릿한 IT OLED의 고객사 반응이 긍정적인 상황인 점이 긍정적이다. 또한, 북미 스마트폰의 상위 2개 모델과 하위 2개 모델이 각각 LTPO와 LTPS를 탑재하고 있기에 중화업체의 점유율이 높아진 경향이 있는데 초저전력 구현에 강점이 있는 LTPO의 적용 비중이 확대될 경우 동사의 점유율 회복도 기대해 볼 수 있는 부분이다.

표 17. SDC 실적 추이 및 전망

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**5.4**	**7.6**	**8.0**	**8.5**	**6.1**	**7.9**	**9.4**	**9.7**	**31.0**	**29.6**	**33.1**	**39.2**
Mobile OLED	4.5	6.0	6.3	6.8	5.0	5.9	7.4	7.8	26.1	23.5	26.1	30.9
Rigid	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9	1.0	1.2	2.4	4.1	4.1	5.0
Flexible	3.5	5.0	5.3	5.7	3.9	5.0	6.5	6.6	23.7	19.5	22.0	25.8
기타 디스플레이	3.3	4.2	4.1	4.7	3.7	4.2	4.7	5.4	21.0	16.2	18.0	19.7
QoQ/YoY	**-44.2**	**42.0**	**4.6**	**6.8**	**-29.0**	**30.2**	**19.0**	**3.5**	**-9.9**	**-4.5**	**11.9**	**18.4**
Mobile OLED	-46.1	33.6	5.4	7.6	-26.7	18.6	26.2	4.5	-12.1	-9.7	10.9	18.4
Rigid	39.3	3.5	-2.1	13.5	-7.9	-8.8	2.1	20.6	-50.0	72.4	0.1	24.2
Flexible	-53.9	41.9	6.9	6.5	-30.4	25.7	30.7	2.2	-4.9	-17.9	13.1	17.3
기타 디스플레이	-53.3	25.1	-2.1	14.4	-21.2	15.6	11.3	13.4	-5.4	-22.6	10.9	9.7
영업이익	**0.3**	**1.0**	**1.5**	**1.5**	**0.5**	**1.3**	**1.9**	**2.0**	**5.6**	**4.4**	**5.6**	**8.2**
YoY	-56.1	19.8	-22.0	-23.2	41.0	24.0	24.6	30.3	-6.5	-20.8	27.7	44.9
QoQ	-83.1	196.5	49.5	2.4	-68.9	160.7	50.2	7.1				
영업이익률	**6.3**	**13.2**	**18.9**	**18.1**	**7.9**	**15.9**	**20.0**	**20.7**	**18.0**	**14.9**	**17.0**	**20.8**
EBITDA	1.0	1.7	2.4	2.5	1.4	2.2	2.8	3.0	8.9	7.6	9.4	12.0
Capex	1.1	1.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.4	0.8	2.4	5.6	5.6	5.3

자료: 삼성전자, Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. Mobile OLED 매출액 추정

(백만개, US$, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,378	1,375	1,375	1,375	1,375	1,306	1,359	1,375	1,375
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	1.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	1.1	4.1	1.2	0.0
매출액 (US$bn)	3.4	4.4	4.6	4.9	3.6	4.3	5.4	5.7	20.0	17.3	19.0	22.5
Rigid	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	1.8	3.0	3.0	3.7
Flexible	2.6	3.6	3.9	4.1	2.9	3.6	4.7	4.8	18.1	14.3	16.0	18.8
Standard	2.5	3.0	3.0	3.4	2.7	3.1	3.4	3.9	16.0	11.9	13.1	14.4
Foldable	0.1	0.6	0.9	0.7	0.2	0.5	1.3	0.9	2.1	2.4	2.9	4.4
QoQ/YoY	-46.4	29.5	6.5	6.0	-26.5	18.6	26.2	4.5	-12.6	-13.3	9.8	18.4
Rigid	38.5	0.3	-1.1	11.8	-7.7	-8.8	2.1	20.6	-50.9	65.6	-1.0	24.2
Flexible	-54.1	37.5	8.0	4.9	-30.2	25.7	30.7	2.2	-5.2	-21.2	12.0	17.3
Standard	-53.5	21.2	-1.2	12.7	-21.0	15.6	11.3	13.4	-5.7	-25.6	9.8	9.7
Foldable	-62.8	334.9	54.6	-20.4	-72.4	160.1	144.9	-27.8	-1.0	12.7	23.3	51.0
Panel ASP	40.8	47.5	52.9	50.4	41.7	48.1	54.5	49.8	61.5	48.1	48.8	51.5
Rigid	16.0	15.9	18.3	18.2	16.2	16.9	17.9	17.1	16.7	17.0	17.0	17.8
Flexible	71.6	79.0	81.2	77.3	70.4	73.6	77.9	74.5	84.0	77.6	74.5	81.6
Standard	69.8	72.8	72.8	71.4	68.4	69.2	69.1	68.6	79.7	71.8	68.8	73.6
Foldable	136.8	139.9	131.0	125.0	116.2	117.6	117.5	116.6	142.8	131.5	117.2	125.5
QoQ/YoY	-33.0	16.2	11.5	-4.7	-17.3	15.4	13.3	-8.6	4.9	-21.9	1.5	5.6
Rigid	-0.8	-0.4	15.1	-0.6	-10.9	4.5	5.8	-4.4	-20.8	2.2	-0.1	4.8
Flexible	-12.4	10.4	2.8	-4.8	-9.0	4.5	5.8	-4.4	-6.0	-7.6	-4.1	9.6
Standard	-12.1	4.4	-0.1	-1.8	-4.3	1.2	-0.1	-0.8	-6.1	-10.0	-4.1	7.0
Foldable	-5.0	2.3	-6.4	-4.6	-7.0	1.2	-0.1	-0.8	-7.0	-7.9	-10.9	7.1
Panel shipments	82.5	91.9	87.8	97.6	86.8	89.2	99.4	113.6	324.2	359.8	389.0	436.3
Rigid	45.6	46.0	39.5	44.4	46.0	40.2	38.8	48.9	108.3	175.5	173.8	205.8
Flexible	36.9	46.0	48.3	53.2	40.8	49.1	60.6	64.8	216.0	184.3	215.3	230.4
Standard	35.9	41.7	41.2	47.3	39.1	44.6	49.7	56.8	201.2	166.2	190.2	195.1
Foldable	1.0	4.3	7.0	5.9	1.7	4.5	10.9	8.0	14.8	18.1	25.1	35.4
QoQ/YoY	-20.0	11.4	-4.5	11.2	-11.1	2.8	11.4	14.3	-16.6	11.0	8.1	12.1
Rigid	39.7	0.8	-14.1	12.5	3.6	-12.7	-3.5	26.1	-38.0	62.1	-1.0	18.4
Flexible	-47.6	24.5	5.0	10.2	-23.3	20.3	23.5	6.8	0.8	-14.6	16.8	7.1
Standard	-47.1	16.2	-1.1	14.8	-17.5	14.2	11.4	14.3	0.4	-17.4	14.4	2.6
Foldable	-60.8	325.0	65.2	-16.6	-70.4	157.0	145.0	-27.2	6.5	22.5	38.4	41.0
Panel M/S in OEM												
Apple												
SDC	40.5	56.1	66.5	55.3	42.0	54.5	68.8	54.2	54.7	55.7	55.2	55.5
BOE	25.4	16.2	11.7	15.7	28.2	17.8	10.8	16.7	16.2	16.6	18.0	18.8
LGD	26.1	22.9	12.4	23.3	22.3	20.4	12.3	25.3	20.2	20.9	20.5	21.0
Others	7.9	4.8	9.5	5.6	7.4	7.3	8.1	3.8	8.9	6.9	6.3	4.7
Samsung												
SDC	84.3	77.5	53.0	57.8	69.1	65.0	53.6	60.7	57.1	68.3	62.0	64.6
BOE	2.9	7.1	15.4	13.7	8.4	6.8	14.6	13.7	11.1	9.7	10.9	10.7
Others	12.9	15.4	31.6	28.5	22.5	28.1	31.8	25.7	31.7	22.0	27.1	24.7
Others												
SDC	3.7	6.0	4.4	7.8	3.7	4.4	3.8	5.8	2.3	5.5	3.6	4.4
BOE	25.3	26.5	26.3	29.2	31.1	30.4	28.8	30.9	21.3	27.0	25.8	29.8
Others	71.1	67.5	69.3	63.0	65.2	65.2	67.4	63.2	33.8	26.8	27.4	25.2

자료: 삼성전자, Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

주주환원, 밸류업 가능성은?

동사는 현재 3개년 단위의 주주환원 정책을 유지하고 있다. 3년간 발생하는 FCF 전망치의 50%를 주주환원하는 방안이며 금번 기간의 연간 정규배당 재원은 9.8조원이다. 매년 잔여재원을 산출하여 충분한 잔여재원 발생 시 조기환원을 공언하고 있으나 특별배당이 이뤄진 사례는 2020년이 유일하다. 동사는 금번 '코리아 밸류업 지수'에 포함이 되었는데, 아직 추가적인 주주환원 정책을 발표하지는 않았다.

FCF 배당률의 일부 상향, 자사주 매입 등 타 법인들이 시행한 일반적인 수준의 주주환원 경우의 수를 하기 첨부했다. 현 주가 수준이면 동사 입장에서 자사주를 매입할 만한 가격이라고 판단되며, 투자자 입장에서도 소폭이지만 과거대비 높은 배당수익률을 기대할 수도 있는 주가 레벨이다. 다만, 동사의 연결기준 순현금은 88조원에 이르지만, 별도법인의 재무상태가 순부채 상태인 것이 한계요인이다.

표 19. 삼성전자 3개년 주주환원

(조원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	35.6	38.5	48.8
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.5	80.8	93.7
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	58.6	55.3	61.9
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	14.9	25.5	31.9
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	7.5	12.7	15.9
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	-2.3	0.6	6.7
자사주매입액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
특별배당액	0.0	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총 주주환원액	9.6	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
총 배당지급액	9.6	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
배당성향 (%)	21.9	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	27.5	25.5	20.1
보통주	8.5	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970
(자사주)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
우선주	823	823	823	823	823	823	823	823	823
(자사주)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
수정 DPS (W)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,445	1,445	1,445
연평균 수정주가 (W)							(전일종가)		
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	50,600	50,600	50,600
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	42,650	42,650	42,650
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.9	2.9	2.9
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	3.4	3.4	3.4
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	88.0	103.7	125.7

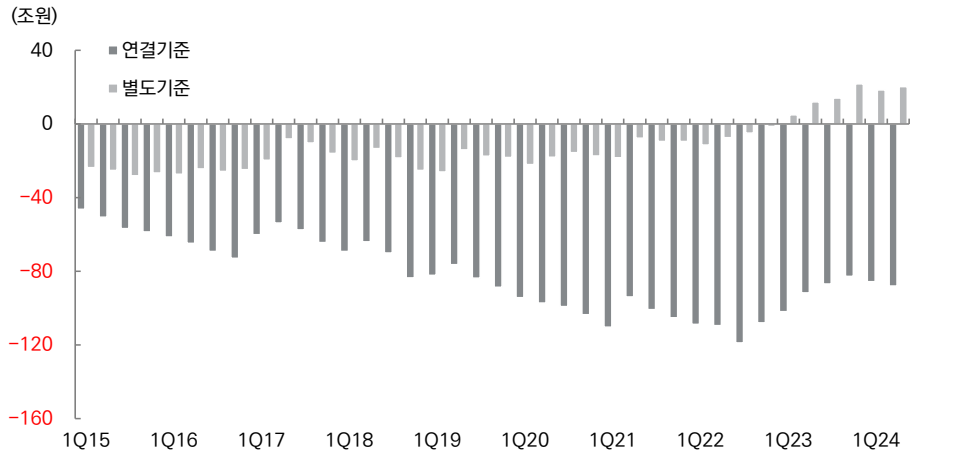
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 삼성전자 3개년 주주환원 시나리오

(조원)	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
시나리오	Case I. FCF 배당률 상향 (~60%)			Case II. 자사주 매입			Case III. 자사주 매입 + 배당률 상향		
FCF	14.9	25.5	31.9	14.9	25.5	31.9	14.9	25.5	31.9
FCF 주주환원율 (%)	**60.0**	**60.0**	**60.0**	50.0	50.0	50.0	**60.0**	**60.0**	**60.0**
정규배당 재원	9.0	15.3	19.1	7.5	12.7	15.9	9.0	15.3	19.1
정규배당 지급액	13.0	13.0	13.0	9.8	9.8	9.8	13.0	13.0	13.0
특별배당 재원	-4.1	-1.8	4.3	-2.3	0.6	3.7	-4.1	-1.8	0.3
자사주매입액	0.0	0.0	0.0	0.0	**3.0**	0.0	0.0	**4.0**	0.0
특별배당액	0.0	0.0	**2.0**	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총 주주환원액	13.0	13.0	15.0	9.8	12.8	9.8	13.0	17.0	13.0
총 배당지급액	13.0	13.0	15.0	9.8	9.8	9.8	13.0	13.0	13.0
배당성향 (%)	36.5	33.8	30.7	27.5	25.5	20.1	36.5	33.8	26.6
보통주	11.4	11.4	13.2	8.6	8.6	8.6	11.4	11.4	11.4
우선주	1.6	1.6	1.8	1.2	1.2	1.2	1.6	1.6	1.6
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970
(자사주)	0	0	0	0	52	52	0	70	70
우선주	823	823	823	823	823	823	823	823	823
(자사주)	0	0	0	0	9	9	0	11	11
수정 DPS (W)									
보통주	1,917	1,917	2,212	1,444	1,457	1,457	1,917	1,940	1,940
우선주	1,919	1,919	2,214	1,445	1,460	1,460	1,919	1,946	1,946
전일종가 (W)									
보통주	50,600	50,600	50,600	50,600	50,600	50,600	50,600	50,600	50,600
우선주	42,650	42,650	42,650	42,650	42,650	42,650	42,650	42,650	42,650
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.8	3.8	4.4	2.9	2.9	2.9	3.8	3.8	3.8
우선주	4.5	4.5	5.2	3.4	3.4	3.4	4.5	4.6	4.6
기말 순현금	84.8	97.2	114.1	88.0	100.7	122.7	84.8	93.2	112.1

주: 자사주 소각 미고려,
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 삼성전자 순부채 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**258,935**	**299,435**	**319,791**	**351,700**
매출원가	**180,389**	**185,562**	**198,530**	**208,384**
매출총이익	**78,546**	**113,873**	**121,261**	**143,316**
판매비와관리비	**71,980**	**78,033**	**78,807**	**85,789**
조정영업이익	**6,567**	**35,840**	**42,455**	**57,527**
영업이익	**6,567**	**35,840**	**42,455**	**57,527**
비영업손익	**4,439**	**5,346**	**6,238**	**7,152**
금융손익	3,428	4,090	5,038	5,952
관계기업등 투자손익	888	1,329	1,200	1,200
세전계속사업손익	11,006	41,186	48,693	64,679
계속사업법인세비용	-4,481	4,588	8,968	14,229
계속사업이익	15,487	36,598	39,724	50,449
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**15,487**	**36,598**	**39,724**	**50,449**
지배주주	14,473	35,625	38,453	48,835
비지배주주	1,014	972	1,271	1,614
총포괄이익	**18,837**	**48,682**	**45,324**	**56,049**
지배주주	17,846	47,620	44,285	54,764
비지배주주	992	1,062	1,039	1,285
EBITDA	45,234	78,082	87,924	104,788
FCF	-13,474	14,885	25,485	31,870
EBITDA 마진율 (%)	17.5	26.1	27.5	29.8
영업이익률 (%)	2.5	12.0	13.3	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	11.9	12.0	13.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**195,937**	**224,964**	**257,094**	**294,115**
현금 및 현금성자산	69,081	85,749	101,879	124,951
매출채권 및 기타채권	43,281	50,170	55,937	60,965
재고자산	51,626	54,665	60,950	66,428
기타유동자산	31,949	34,380	38,328	41,771
비유동자산	**259,969**	**280,754**	**294,082**	**311,970**
관계기업투자등	11,767	12,908	14,392	15,686
유형자산	187,256	207,064	219,893	237,472
무형자산	22,742	23,131	22,147	21,163
자산총계	**455,906**	**505,717**	**551,176**	**606,086**
유동부채	**75,719**	**85,812**	**94,212**	**101,535**
매입채무 및 기타채무	26,644	28,477	31,750	34,604
단기금융부채	8,423	12,741	12,741	12,741
기타유동부채	40,652	44,594	49,721	54,190
비유동부채	**16,509**	**17,173**	**18,718**	**20,064**
장기금융부채	4,262	3,740	3,740	3,740
기타비유동부채	12,247	13,433	14,978	16,324
부채총계	**92,228**	**102,985**	**112,929**	**121,599**
지배주주지분	**353,234**	**392,235**	**426,479**	**471,104**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	372,493	401,137	440,162
비지배주주지분	**10,444**	**10,497**	**11,768**	**13,383**
자본총계	**363,678**	**402,732**	**438,247**	**484,487**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**44,137**	**73,539**	**80,799**	**93,725**
당기순이익	15,487	36,598	39,724	50,449
비현금수익비용가감	36,520	39,419	47,547	53,686
유형자산감가상각비	35,532	39,284	42,485	44,277
무형자산상각비	3,134	2,958	2,984	2,984
기타	-2,146	-2,823	2,078	6,425
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,459	-725	-3,195	-2,785
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	236	-3,450	-4,893	-4,266
재고자산 감소(증가)	-3,207	969	-6,284	-5,479
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,104	-318	1,473	1,284
법인세납부	-6,621	-6,019	-8,968	-14,229
투자활동으로 인한 현금흐름	**-16,923**	**-54,392**	**-56,175**	**-62,350**
유형자산처분(취득)	-57,513	-58,607	-55,314	-61,856
무형자산감소(증가)	-2,911	-2,366	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	42,412	-2,200	-2,861	-2,495
기타투자활동	1,089	8,781	4,000	4,001
재무활동으로 인한 현금흐름	**-8,593**	**-8,142**	**-10,609**	**-10,609**
장단기금융부채의 증가(감소)	2,353	3,795	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,864	-10,880	-9,809	-9,809
기타재무활동	-1,082	-1,057	-800	-800
현금의 증가	**19,400**	**16,668**	**16,130**	**23,072**
기초현금	49,681	69,081	85,749	101,879
기말현금	69,081	85,749	101,879	124,951

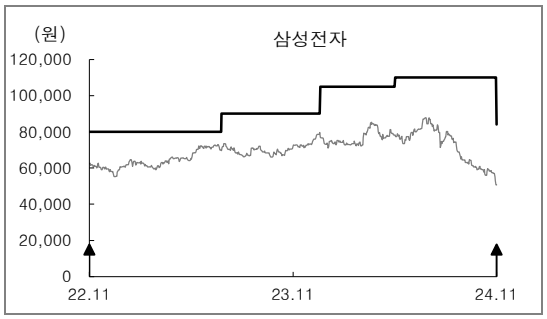
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.8	9.6	8.9	7.0
P/CF (x)	10.3	4.5	3.9	3.3
P/B (x)	1.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	10.0	3.2	2.7	2.0
EPS (원)	2,131	5,245	5,661	7,189
CFPS (원)	7,656	11,191	12,848	15,331
BPS (원)	52,002	57,744	62,785	69,355
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	55.7	23.6	21.7	17.1
배당수익률 (%)	1.8	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	-14.3	15.6	6.8	10.0
EBITDA증가율 (%)	-45.2	72.6	12.6	19.2
조정영업이익증가율 (%)	-84.9	445.8	18.5	35.5
EPS증가율 (%)	-73.6	146.1	7.9	27.0
매출채권 회전율 (회)	7.2	7.6	7.1	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.6	5.5	5.5
매입채무 회전율 (회)	16.4	15.4	14.6	14.0
ROA (%)	3.4	7.6	7.5	8.7
ROE (%)	4.1	9.6	9.4	10.9
ROIC (%)	3.6	10.6	11.5	14.0
부채비율 (%)	25.4	25.6	25.8	25.1
유동비율 (%)	258.8	262.2	272.9	289.7
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-23.4	-25.8	-28.6
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	42.7	52.9	71.7

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.