

삼성전자

뱀값에 거래중인 왕년의 용

투자의견 및 밸류에이션

동사에 대한 12개월 목표주가를 84,000원으로 유지한다. 컨벤셔널 수요의 회복이 더딘 상황에서 HBM에 대한 기대 눈높이도 낮아졌다. 우려가 망라된 가격이라는 것이 그나마 위안이다. 하향 조정된 실적과 보수적 밸류에이션을 적용해도 약 58%의 주가 상승 여력이 추산되는 만큼 '매수' 관점 접근이 유효하다는 판단이다.

4Q24 메모리 가격 전망은 한 단계 더 하락했다. DDR4 -28%(기존 -17%), DDR5 -10%(기존 -8%) 등이다. 다만 위안은 DDR4 외에는 하락폭이 확대되지 않았다는 것과, 2H25에는 하락이 멈출 것으로 전망된다는 점이다. 하반기 하락이 멈춘다면 가격 감소폭 YoY 최대 시기는 5월 전후로 유지될 전망이며, 이 시점은 경험상 밸류에이션 반등에 4개월 선행한다. 지금이 매수할 만한 시점이라 여겨진다.

SOTP를 통해 도출된 목표가를 25F P/E 및 P/B로 환산할 경우 각각 12배, 1.2배로 동사의 과거 성장률과 수익성의 상대 밸류와 비교해 부담된다 여겨지지 않으며, 글로벌 동종 업계와 비교해도 가장 낮은 밸류에이션에 포지셔닝 되어 있다. 용의 해가 가고 뱀의 해가 온다하여 기운없는 용이라고 뱀 값에 거래할 수는 없지 않은가.

4Q24 실적 전망

동사의 4Q24 실적은 매출액 73.6조원(QoQ -6.9%), OP 7.7조원(QoQ -15.7%)로 추정한다. 기존 추정치 대비 각각 -1.0%/-13.0% 하향 조정했다. 부문별 OP는 DX 2.9조원, DS 3.8조원, SDC 0.6조원, 하만 0.3조원으로 추정한다. 기존 추정치 대비 DX는 +0.9% 상향했고, DS와 SDC는 각각 -6.8%/-58.9% 하향했다.

DS부문의 경우 DRAM 위주로 하향 조정했다. 4Q24 계약가격 하락으로 인해 동사 컨벤셔널 DRAM의 ASP 상승률을 -3.3pt 하향했고, 재고평가 총당금 설정 가능성을 반영했다. HBM의 경우에도 기존에 제시했던 북미 고객사향 HBM3E 8단 제품 공급 이연을 고려해 B/G를 -20%pt 하향 조정했다.

SDC의 경우 북미 고객향의 24년 플래그십 모델에 대한 OLED 패널 이원화 경쟁의 영향을 반영했다. 수량과 M/S는 증가했으나, 경쟁 심화에 따른 가격 하락이 불가피할 전망이다. DX부문의 경우 Sell thru 약세에 따른 ASP 소폭 인하를 고려한 반면 메모리 등 부품 가격 인하에 따른 수익성 개선도 일부 기대된다.

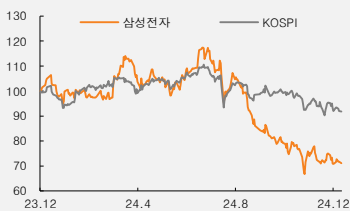
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	84,000원
현재주가(24/12/30)	53,200원
상승여력	57.9%

영업이익(24F,십억원)	33,971
Consensus 영업이익(24F,십억원)	35,246

EPS 성장률(24F,%)	135.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	71.7
P/E(24F,x)	10.6
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSPI	2,399.49

시가총액(십억원)	317,592
발행주식수(백만주)	5,970
유동주식비율(%)	76.0
외국인 보유비중(%)	50.5
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	49,900
52주 최고가(원)	87,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.8	-34.7	-32.2
상대주가	0.5	-23.9	-25.0



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraesasset.com

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	302,231	258,935	298,718	329,358	364,639
영업이익 (십억원)	43,377	6,567	33,971	40,015	58,509
영업이익률 (%)	14.4	2.5	11.4	12.1	16.0
순이익 (십억원)	54,730	14,473	34,083	36,413	49,356
EPS (원)	8,057	2,131	5,018	5,361	7,266
ROE (%)	17.1	4.1	9.2	9.0	11.1
P/E (배)	6.9	36.8	10.6	9.9	7.3
P/B (배)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7

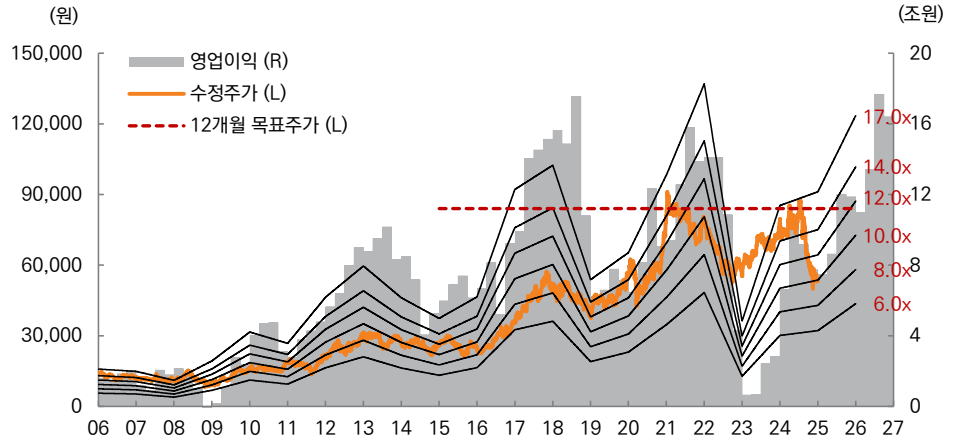
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성전자 SOTP 밸류에이션

구분	25F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	85.5	5.2	442.4	조원
DX	18.3	10.9	198.8	
MX/NW	15.7	11.8	185.0	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.6	5.3	13.8	LG전자, Whirlpool
DS	58.8	3.6	214.3	
Memory	47.8	3.3	156.9	SKH, MU 평균 20% 할인
Foundry/LSI	11.0	5.2	57.4	TSMC, GF, Intel 평균 30% 할인
SDC	6.4	3.4	21.6	Innolux, BOE, AUO
Harman	1.9	3.9	7.6	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	
지분가치			85.2	조원
상장			31.9	
삼성바이오로직스	67.5	31.2	21.1	
삼성전기	9.2	23.7	2.2	
삼성SDI	17.0	19.6	3.3	
삼성SDS	9.9	22.6	2.2	
기타			3.1	
비상장			53.3	
순부채			-90.6	조원
목표 시가총액			576	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			84,739	원
목표가(보정)			85,000	원
현재가			84,000	원, 기존 목표가 유지
상승여력			57.9	%

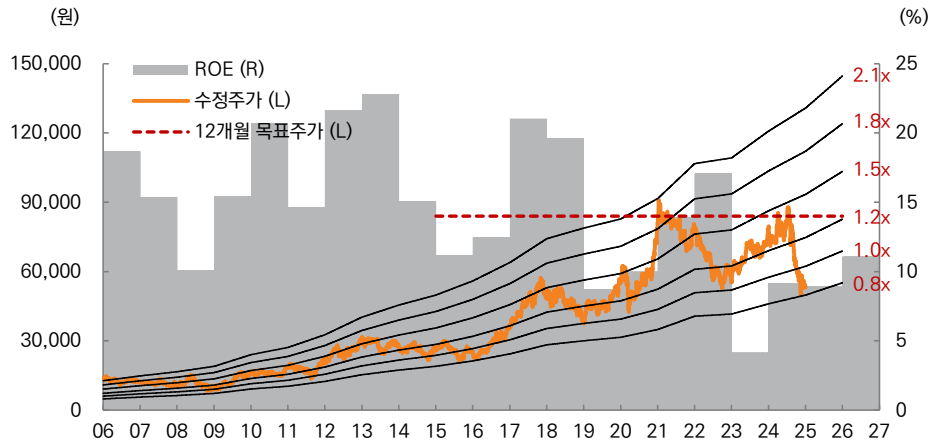
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 차트



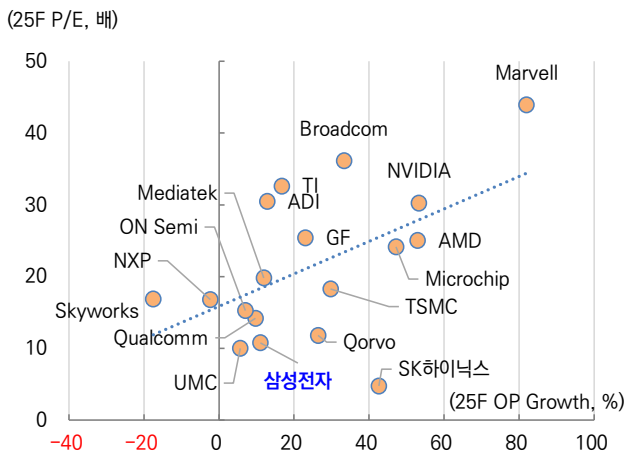
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



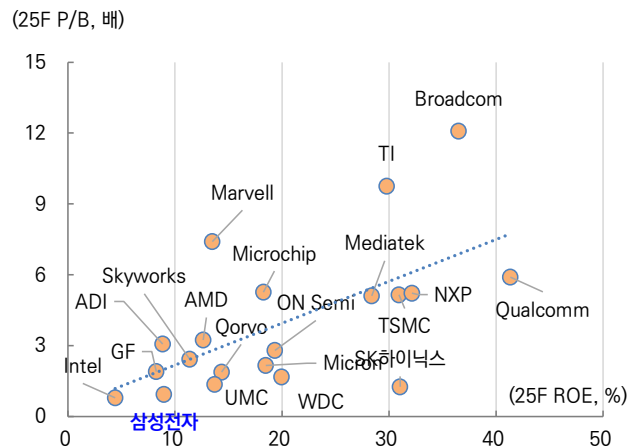
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

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	224	12	227.7	252.6	27.7	40.5	12.1	16.0	Memory/Foundry
NVIDIA	3,434	1	184.3	212.2	124.2	143.9	67.4	67.8	Logic
AMD	205	12	32.5	40.4	9.3	12.7	28.7	31.4	Logic
Intel	88	12	55.8	60.0	4.9	8.6	8.9	14.3	Logic
Broadcom	1,123	10	60.9	69.8	38.3	42.6	62.8	60.9	Logic
Qualcomm	177	9	42.4	45.1	14.4	15.5	33.9	34.4	Logic
Marvell	100	1	8.2	9.7	2.8	3.6	34.6	36.6	Logic
Mediatek	69	12	18.3	21.2	3.6	4.4	19.5	20.5	Logic
Skyworks	14	9	4.0	4.3	0.9	1.1	23.6	25.2	Logic
Qorvo	7	3	3.9	4.2	0.7	0.8	17.4	19.1	Logic
Micron	99	8	38.1	45.9	11.8	17.5	31.0	38.1	Memory
WDC	21	6	16.9	18.7	3.6	4.3	21.2	23.0	Memory
SK하이닉스	85	12	58.7	74.4	24.6	33.9	41.9	45.5	Memory
TSMC	857	12	110.9	128.4	51.4	59.9	46.3	46.6	Foundry
GF	25	12	7.3	8.1	1.1	1.5	14.6	18.3	Foundry
UMC	17	12	7.7	8.7	1.7	2.0	21.9	22.8	Foundry
TI	176	12	17.2	19.7	6.3	8.0	36.5	40.6	Industrial
ADI	108	10	10.2	11.5	4.3	5.3	42.3	45.8	Industrial
Microchip	31	3	5.3	6.6	1.8	2.6	33.9	38.6	Industrial
ON Semi	29	12	7.4	8.4	2.1	2.7	28.8	32.5	Industrial
NXP	55	12	12.7	13.9	4.2	4.8	33.1	34.6	Industrial
평균							31.5	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	11.0	46.5	9.0	11.1	10.7	7.9	0.9	0.8	3.3	2.5
NVIDIA	53.3	15.9	77.3	48.8	30.2	26.1	16.9	10.3	25.0	20.7
AMD	53.0	35.9	12.6	12.0	25.0	17.8	3.2	3.0	16.7	13.8
Intel	TTB	73.5	4.4	4.9	20.7	11.6	0.8	0.7	7.4	5.1
Broadcom	33.3	11.2	36.5	39.5	36.2	30.4	12.1	13.8	28.0	24.0
Qualcomm	9.7	8.1	41.3	38.1	14.2	13.1	5.9	5.4	10.9	9.8
Marvell	81.9	26.2	13.5	18.4	43.9	33.2	7.4	7.0	37.0	28.0
Mediatek	11.9	22.1	28.4	32.2	19.8	16.7	5.1	4.7	15.5	12.7
Skyworks	-17.5	16.0	11.4	13.6	16.9	14.4	2.4	2.4	11.0	9.6
Qorvo	26.4	19.4	14.4	15.6	11.8	9.1	1.9	1.6	10.3	7.9
Micron	590.6	48.3	18.5	20.8	11.7	7.9	2.2	1.8	5.9	4.0
WDC	820.5	19.8	20.0	21.2	8.7	7.5	1.7	1.4	6.4	5.0
SK하이닉스	42.6	37.9	31.0	32.3	4.7	3.4	1.3	0.9	2.6	1.6
TSMC	29.8	16.5	30.9	29.6	18.3	15.4	5.2	4.3	10.1	8.5
GF	23.0	39.3	8.2	9.8	25.4	18.7	1.9	1.8	8.0	6.6
UMC	5.6	16.6	13.7	14.9	10.0	8.7	1.4	1.3	4.0	3.4
TI	16.7	27.2	29.8	32.4	32.6	25.5	9.8	9.8	21.2	17.2
ADI	12.9	22.8	8.9	10.8	30.5	24.3	3.1	3.1	21.0	17.5
Microchip	47.2	41.4	18.3	29.7	24.1	15.5	5.3	5.4	17.9	12.5
ON Semi	7.0	27.1	19.3	21.0	15.3	12.0	2.8	2.4	9.6	7.9
NXP	-2.3	15.0	32.1	36.2	16.8	14.1	5.2	4.7	12.6	10.7
평균	92.8	27.9	22.8	23.5	20.4	15.9	4.6	4.1	13.5	10.9

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	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
매출액	71.9	74.1	79.1	73.6	77.9	77.8	88.3	85.4	258.9	298.7	329.4	364.6
DX	47.3	42.1	45.0	40.6	50.1	44.7	49.6	45.1	170.0	174.9	189.5	196.2
DS	23.1	28.6	29.3	27.3	25.9	28.8	33.4	33.9	66.6	108.2	121.9	143.6
SDC	5.4	7.6	8.0	8.1	6.4	8.2	8.9	9.3	31.0	29.2	32.7	39.4
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	-6.9	5.8	-0.2	13.5	-3.2	-14.3	15.4	10.3	10.7
DX	19.6	-11.0	6.9	-9.8	23.5	-10.8	10.9	-9.0	-6.8	2.9	8.3	3.5
DS	6.7	23.4	2.5	-6.8	-5.1	11.2	16.0	1.6	-32.4	62.5	12.6	17.8
SDC	-44.2	42.0	4.6	1.7	-21.9	28.9	8.2	4.5	-9.9	-5.8	12.0	20.5
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	7.7	7.5	8.6	12.0	11.9	6.6	34.0	40.0	58.5
DX	4.1	2.7	3.4	2.9	4.1	3.1	3.8	3.2	14.4	13.1	14.2	14.9
DS	1.9	6.5	3.9	3.8	2.9	4.1	6.6	7.0	-14.9	16.1	20.7	35.9
SDC	0.3	1.0	1.5	0.6	0.3	0.9	1.2	1.3	5.6	3.5	3.7	6.0
Harman	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.4	1.7
QoQ/YoY	133.9	58.1	-12.1	-15.7	-3.2	15.3	39.1	-1.2	-84.9	417.3	17.8	46.2
DX	55.6	-33.2	23.9	-14.0	42.6	-24.6	22.9	-17.7	12.9	-9.1	8.9	4.8
DS	TTB	237.0	-40.1	-0.5	-25.6	44.9	59.9	6.0	TTR	TTB	28.6	73.6
SDC	-83.1	196.5	49.8	-57.5	-56.7	233.8	25.2	11.7	-6.5	-37.0	4.7	63.4
Harman	-29.8	32.9	11.0	-2.1	-37.8	103.3	-13.4	1.8	33.3	7.7	12.6	18.8
영업이익률	9.2	14.1	11.6	10.5	9.6	11.1	13.6	13.9	2.5	11.4	12.1	16.0
DX	8.6	6.5	7.5	7.1	8.3	7.0	7.7	7.0	8.5	7.5	7.5	7.6
DS	8.3	22.6	13.2	14.1	11.1	14.4	19.9	20.8	-22.3	14.9	17.0	25.0
SDC	6.3	13.2	18.9	7.9	4.4	11.4	13.1	14.0	18.0	12.0	11.2	15.2
Harman	7.5	8.8	10.1	9.3	7.0	10.6	9.8	9.9	8.2	9.0	9.5	10.4
EBITDA	16.6	20.6	20.2	19.0	19.0	20.1	23.5	23.4	45.2	76.4	86.0	106.4
DX	5.1	3.8	4.4	3.9	5.2	4.2	4.9	4.2	18.6	17.3	18.4	19.1
DS	9.9	14.6	13.0	13.2	12.4	13.6	16.1	16.6	15.2	50.6	58.8	75.8
SDC	1.0	1.7	2.2	1.3	1.0	1.6	1.9	2.0	8.9	6.2	6.4	8.8
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	-6.1	0.0	5.8	16.9	-0.2	-45.2	68.8	12.7	23.7
DX	38.5	-26.3	17.3	-10.9	31.4	-19.6	17.1	-14.0	9.9	-7.4	6.7	3.7
DS	77.1	47.5	-11.4	1.5	-5.7	9.9	18.3	3.0	-71.1	232.2	16.0	28.9
SDC	-63.5	66.2	30.6	-39.6	-27.0	68.7	15.0	7.6	-18.8	-30.7	4.5	37.3
Harman	-19.5	22.1	4.5	-1.5	-27.6	64.7	-10.4	1.3	19.6	6.0	7.5	13.7
Capex	11.3	12.1	12.4	20.9	9.9	12.1	14.1	20.8	53.1	56.7	56.9	63.5
DS	9.7	9.9	10.7	17.6	7.3	9.8	12.2	19.5	48.4	47.9	48.8	55.6
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	1.5	1.0	0.6	0.5	0.4	2.4	3.2	2.5	2.6
QoQ/YoY	-31.1	7.0	2.8	67.8	-52.3	21.3	17.0	47.0	-0.0	6.8	0.3	11.7
DS	-35.3	2.5	8.4	63.8	-58.4	33.3	25.0	60.0	1.0	-1.0	1.8	14.0
SDC	42.7	55.3	-46.2	82.0	-3.1	0.0	-16.7	-40.0	-4.4	134.7	0.0	-5.0
Others	-26.6	-15.5	74.4	107.8	-38.1	-34.1	-16.7	-22.1	-14.3	35.8	-21.6	5.0
FCF	5.2	8.5	7.8	-1.9	9.1	8.0	9.4	2.7	-7.9	19.7	29.1	42.9
DS	0.2	4.7	2.2	-4.4	5.1	3.9	3.9	-2.9	-33.1	2.7	10.0	20.2
SDC	-0.1	-0.1	1.2	-0.4	-0.7	-0.1	0.5	1.2	6.5	0.6	0.8	3.5
Others	5.1	3.9	4.4	3.0	4.7	4.2	5.0	4.4	18.7	16.3	18.3	19.1

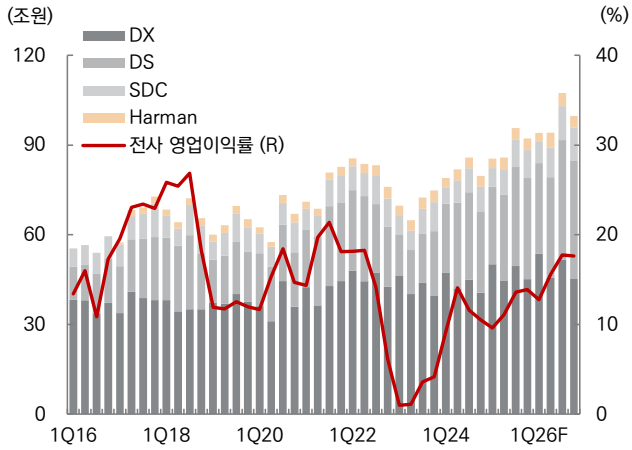
Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,396	1,378	1.3	1,446	1,375	5.2	1,443	1,375	5.0
매출액	73.6	74.4	-1.0	329.4	319.9	3.0	364.6	351.6	3.7
DX	40.6	40.5	0.2	189.5	186.1	1.9	196.2	191.3	2.5
DS	27.3	27.6	-1.3	121.9	114.8	6.2	143.6	134.6	6.7
SDC	8.1	8.6	-5.4	32.7	33.2	-1.7	39.4	39.4	-0.2
Harman	3.7	3.7	0.0	15.1	15.1	-0.0	16.3	16.3	-0.0
영업이익	7.7	8.9	-13.0	40.0	40.3	-0.8	58.5	57.1	2.5
DX	2.9	2.9	0.9	14.2	14.8	-3.7	14.9	15.3	-2.4
DS	3.8	4.1	-6.8	20.7	18.5	11.8	35.9	31.9	12.6
SDC	0.6	1.6	-58.9	3.7	5.7	-35.5	6.0	8.3	-27.4
Harman	0.3	0.3	5.7	1.4	1.3	5.5	1.7	1.6	4.5
영업이익률	10.5	12.0	-1.5	12.1	12.6	-0.5	16.0	16.2	-0.2
DX	7.1	7.1	0.0	7.5	7.9	-0.4	7.6	8.0	-0.4
DS	14.1	14.9	-0.8	17.0	16.1	0.8	25.0	23.7	1.3
SDC	7.9	18.2	-10.3	11.2	17.1	-5.9	15.2	21.0	-5.7
Harman	9.3	8.8	0.5	9.5	9.0	0.5	10.4	9.9	0.5
EBITDA	19.0	20.0	-5.0	86.0	85.8	0.3	106.4	104.3	2.0
DX	3.9	3.9	0.3	18.4	19.0	-3.1	19.1	19.5	-2.2
DS	13.2	13.0	1.2	58.8	54.9	7.1	75.8	70.0	8.3
SDC	1.3	2.5	-46.9	6.4	9.4	-31.6	8.8	12.1	-26.7
Harman	0.5	0.5	0.0	1.9	1.9	-0.0	2.2	2.2	-0.0
Capex	20.9	20.9	-0.2	56.9	55.3	2.8	63.5	61.9	2.7
DS	17.6	17.6	-0.2	48.8	47.1	3.4	55.6	53.8	3.2
SDC	1.7	1.7	2.8	5.6	5.6	0.0	5.3	5.3	0.0
Others	1.5	1.6	-2.5	2.5	2.6	-2.1	2.6	2.7	-2.0
FCF	-1.9	-0.9	RR	29.1	30.5	-4.4	42.9	42.5	0.9
DS	-4.4	-4.6	RR	10.0	7.7	29.4	20.2	16.2	25.2
SDC	-0.4	0.8	TTR	0.8	3.8	-77.9	3.5	6.7	-47.7
Others	3.0	3.0	1.0	18.3	18.9	-3.3	19.1	19.6	-2.3

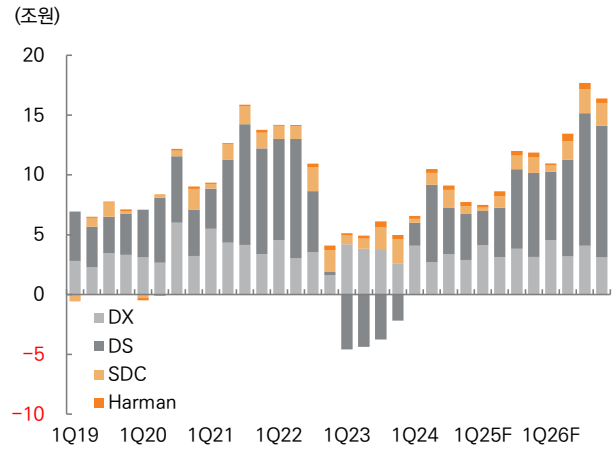
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전사 부문별 매출액 추이 및 전망



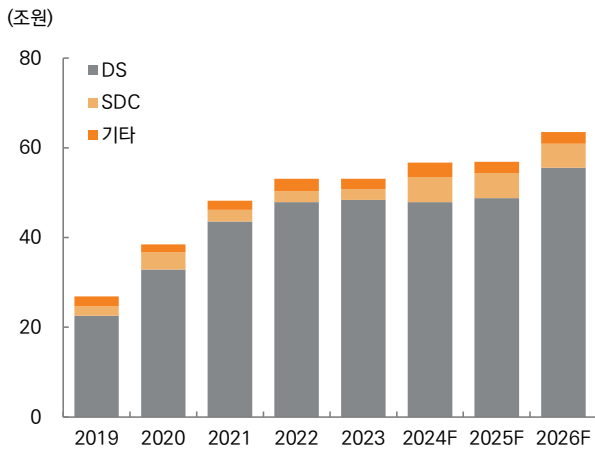
주: 사업부별 내부매출액 포함
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전사 부문별 영업이익의 추이 및 전망



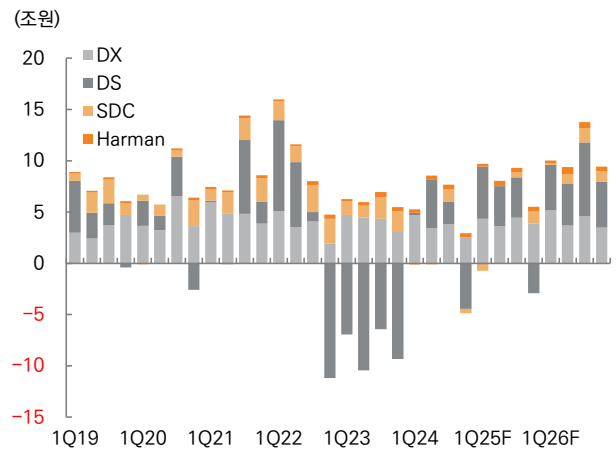
주: 기타 영업이익 제외
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 전사 Capex 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 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	40.6	50.1	44.7	49.6	45.1	170.0	174.9	189.5	196.2
MX	32.8	26.6	30.0	25.6	35.7	28.6	33.7	28.9	108.6	115.0	126.9	131.5
스마트폰	26.8	20.7	23.2	19.3	29.5	22.4	26.8	22.5	84.5	90.0	101.2	105.0
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	-9.8	23.5	-10.8	10.9	-9.0	-6.8	2.9	8.3	3.5
MX	36.5	-18.8	12.5	-14.7	39.6	-19.8	17.9	-14.1	-5.9	5.8	10.4	3.6
스마트폰	48.2	-22.9	12.4	-16.9	52.8	-23.9	19.3	-15.9	-6.0	6.5	12.4	3.8
기타 모바일	0.8	-0.4	12.9	-7.3	-1.3	-0.4	12.9	-7.3	-5.6	3.6	3.0	3.0
NW	-26.8	0.1	-27.0	3.0	6.4	31.3	-20.1	7.4	-30.0	-31.9	3.2	13.7
VD	-13.6	4.3	0.5	5.0	-10.9	9.6	2.5	7.9	-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	4.1	3.1	3.8	3.2	14.4	13.1	14.2	14.9
MX/NW	3.5	2.2	2.8	2.5	3.7	2.7	3.4	2.8	13.0	11.0	12.7	13.4
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	23.9	-14.0	42.6	-24.6	22.9	-17.7	12.9	-9.1	8.9	4.8
MX/NW	28.6	-36.5	26.5	-11.9	48.7	-26.0	25.9	-19.5	14.3	-15.1	14.6	5.9
VD/DA	TTB	-7.5	8.2	-26.0	6.2	-13.9	0.9	-2.5	-6.7	54.2	-23.3	-4.4
영업이익률	8.6	6.5	7.5	7.1	8.3	7.0	7.7	7.0	8.5	7.5	7.5	7.6
MX/NW	10.5	8.1	9.2	9.5	10.2	9.3	10.0	9.4	11.6	9.4	9.8	10.0
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 7. 스마트폰 매출액 추정

(원, 조원, %)	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
매출액 (US\$bn)	20.2	15.1	17.1	13.8	20.3	15.5	18.5	15.6	64.8	66.2	69.9	72.7
YoY	3.4	5.7	-1.7	1.1	0.5	3.1	8.3	12.8	-7.3	2.0	5.7	4.0
QoQ	47.4	-25.3	13.6	-19.2	46.7	-23.3	19.3	-15.9				
ASP (US\$)	336	279	295	266	349	285	304	271	288	295	303	312
YoY	3.4	3.7	0.0	3.0	4.0	2.0	3.0	2.0	6.3	2.5	2.5	3.0
QoQ	30.2	-17.0	5.7	-9.9	31.5	-18.6	6.8	-10.8				
Sell-In 출하량	60.0	54.0	58.0	52.0	58.0	54.6	61.0	57.5	225.0	224.0	231.1	233.4
YoY	0.0	1.9	-1.7	-1.9	-3.3	1.1	5.2	10.6	-12.8	-0.4	3.2	1.0
QoQ	13.2	-10.0	7.4	-10.3	11.5	-5.9	11.7	-5.7				
Sell-thru 출하량	57.9	56.4	55.4	53.6	59.0	56.6	58.0	59.5	227.2	223.3	233.1	232.4
YoY	-1.9	2.4	0.5	-7.5	2.0	0.4	4.6	11.0	-11.9	-1.7	4.4	-0.3
QoQ	-0.2	-2.6	-1.7	-3.3	10.1	-4.1	2.5	2.6				
Flagship	18.7	14.6	15.8	13.6	18.0	15.6	15.0	14.5	50.7	62.7	63.1	58.4
YoY	42.0	15.2	27.2	9.8	-4.0	6.7	-4.9	6.6	28.3	23.8	0.6	-7.4
QoQ	51.3	-22.0	7.9	-13.7	32.4	-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	8.5	3.5	4.0	3.0	3.0		37.4	13.5	0.5
Galaxy S23	5.4	4.2	3.9	2.8	1.0	0.5			31.4	16.4	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	0.9	0.5	0.3	0.1	0.1		2.3	1.0	
Galaxy Z Flip 6			2.0	1.2	1.0	0.8	0.2	0.1		3.2	2.1	
Galaxy Z Fold 5									0.1	0.0		
Galaxy Z Flip 5									0.2	0.0		
Mid-low end	39.1	41.8	39.7	40.0	41.0	41.0	43.0	45.0	176.5	160.5	170.0	174.0
YoY	-14.6	-1.4	-7.2	-12.2	4.8	-1.8	8.4	12.5	-19.1	-9.0	5.9	2.4
QoQ	-14.1	6.7	-5.0	0.8	2.5	0.0	4.9	4.7				
Galaxy A Series	31.6	36.3	33.6	34.0	35.0	35.0	36.0	37.0	143.0	135.5	143.0	144.0
Others	7.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	7.0	8.0	33.5	25.0	27.0	30.0

자료: 삼성전자, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. DX부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	40.6	40.5	0.2	189.5	186.1	1.9	196.2	191.3	2.5
MX	25.6	25.5	0.3	126.9	123.5	2.8	131.5	126.6	3.8
스마트폰	19.3	19.2	0.3	101.2	97.7	3.5	105.0	100.1	4.9
기타 모바일	6.3	6.3	0.0	25.8	25.8	0.0	26.5	26.5	0.0
NW	0.6	0.6	0.0	2.7	2.7	-0.0	3.0	3.0	-0.0
VD	8.0	8.0	0.0	31.4	31.4	0.0	32.4	32.4	0.0
DA	6.2	6.2	0.0	27.2	27.2	-0.0	27.8	27.8	-0.0
영업이익	2.9	2.9	0.9	14.2	14.8	-3.7	14.9	15.3	-2.4
MX/NW	2.5	2.5	0.9	12.7	13.2	-4.2	13.4	13.8	-2.8
VD/DA	0.4	0.4	0.0	1.5	1.5	0.0	1.4	1.4	0.0
영업이익률	7.1	7.1	0.0	7.5	7.9	-0.4	7.6	8.0	-0.4
MX/NW	9.5	9.5	0.1	9.8	10.5	-0.7	10.0	10.6	-0.7
VD/DA	2.8	2.8	0.0	2.5	2.5	0.0	2.4	2.4	0.0
[스마트폰 추정치]									
스마트폰 ASP (US\$)	265.7	270.9	-1.9	302.6	303.6	-0.3	311.6	311.9	-0.1
스마트폰 Sell-In	52.0	51.5	1.0	231.1	234.1	-1.3	233.4	233.4	0.0
스마트폰 Sell-thru	53.6	54.5	-1.7	233.1	233.1	0.0	232.4	232.4	0.0
Flagship	13.6	13.5	0.7	63.1	63.1	0.0	58.4	58.4	0.0
Galaxy S26	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	36.0	36.0	0.0
Galaxy S25	0.0	0.0	-	39.0	39.0	0.0	12.0	12.0	0.0
Galaxy S24	8.5	9.0	-5.6	13.5	13.5	0.0	0.5	0.5	0.0
Galaxy Z Fold 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	2.6	2.6	0.0
Galaxy Z Flip 8	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	3.8	3.8	0.0
Galaxy Z Fold 7	0.0	0.0	-	2.3	2.3	0.0	1.2	1.2	0.0
Galaxy Z Flip 7	0.0	0.0	-	3.7	3.7	0.0	2.3	2.3	0.0
Galaxy Z Fold 6	0.9	0.8	12.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	-
Galaxy Z Flip 6	1.2	1.5	-20.0	2.1	2.1	0.0	0.0	0.0	-
Mid-low end	40.0	41.0	-2.4	170.0	170.0	0.0	174.0	174.0	0.0
Galaxy A Series	34.0	35.0	-2.9	143.0	143.0	0.0	144.0	144.0	0.0
Others	6.0	6.0	0.0	27.0	27.0	0.0	30.0	30.0	0.0

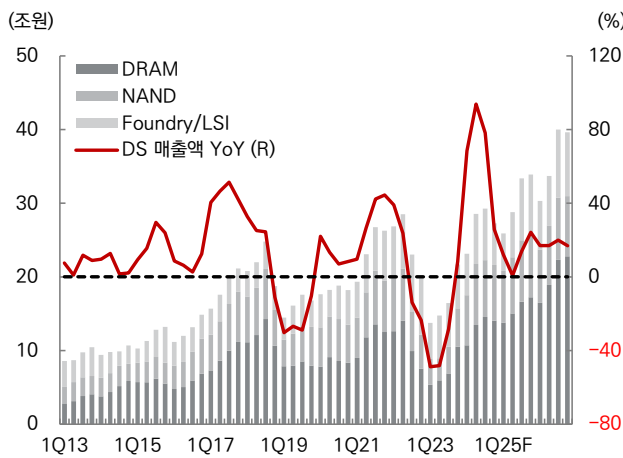
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	23.1	28.6	29.3	27.3	25.9	28.8	33.4	33.9	66.6	108.2	121.9	143.6
DRAM	10.7	13.5	14.5	14.0	13.8	15.0	16.6	17.2	28.7	52.7	62.6	80.5
NAND	6.8	8.3	7.7	7.6	7.0	7.6	8.3	8.4	15.5	30.4	31.4	31.9
Foundry/LSI	5.6	6.8	7.0	5.7	5.1	6.1	8.4	8.2	22.5	25.1	27.9	31.2
QoQ/YoY	6.7	23.4	2.5	-6.8	-5.1	11.2	16.0	1.6	-32.4	62.5	12.6	17.8
DRAM	1.8	25.9	7.9	-3.3	-1.9	9.0	10.6	3.6	-35.0	83.9	18.8	28.5
NAND	30.7	21.7	-6.3	-2.5	-7.0	8.4	9.6	0.9	-36.8	96.4	3.4	1.4
Foundry/LSI	-5.7	20.8	2.6	-18.8	-10.6	20.8	36.8	-1.9	-24.9	11.9	10.8	12.2
영업이익	1.9	6.5	3.9	3.8	2.9	4.1	6.6	7.0	-14.9	16.1	20.7	35.9
DRAM	2.4	5.0	4.5	4.4	3.4	4.3	5.4	5.8	-1.2	16.3	18.8	28.3
NAND	0.3	1.9	0.8	0.8	0.3	0.8	1.4	1.5	-10.2	3.8	4.0	5.0
Foundry/LSI	-0.8	-0.4	-1.4	-1.3	-0.8	-0.9	-0.2	-0.2	-3.5	-4.0	-2.2	2.6
QoQ/YoY	TTB	237.0	-40.1	-0.5	-25.6	44.9	59.9	6.0	TTR	TTB	28.6	73.6
DRAM	123.9	111.7	-8.7	-3.6	-22.4	25.9	25.8	7.2	TTR	TTB	15.9	50.0
NAND	TTB	459.8	-60.0	5.0	-65.7	192.8	78.9	3.2	TTR	TTB	4.9	24.8
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	TTR	RR	RR	TTB
영업이익률	8.3	22.6	13.2	14.1	11.1	14.4	19.9	20.8	-22.3	14.9	17.0	25.0
DRAM	22.0	37.0	31.3	31.2	24.7	28.5	32.4	33.5	-4.1	30.8	30.1	35.1
NAND	5.0	23.0	9.8	10.6	3.9	10.5	17.2	17.6	-66.1	12.5	12.7	15.6
Foundry/LSI	-13.8	-6.4	-20.6	-23.5	-16.0	-15.3	-2.2	-2.7	-15.5	-15.9	-7.7	8.5
EBITDA	9.9	14.6	13.0	13.2	12.4	13.6	16.1	16.6	15.2	50.6	58.8	75.8
DRAM	4.5	7.2	7.0	6.9	7.1	7.9	9.0	9.5	8.3	25.6	33.5	46.6
NAND	2.5	4.1	3.2	3.3	2.9	3.4	4.0	4.1	-0.3	13.1	14.3	15.0
Foundry/LSI	2.9	3.3	2.7	2.9	2.5	2.3	3.1	3.1	7.2	11.9	11.0	14.1
Capex	9.7	9.9	10.7	17.6	7.3	9.8	12.2	19.5	48.4	47.9	48.8	55.6
DRAM	3.7	3.8	4.1	6.8	3.4	4.5	5.6	9.0	13.1	18.4	22.4	27.6
NAND	2.6	2.7	2.9	4.8	1.8	2.5	3.1	4.9	13.1	13.0	12.3	11.1
Foundry/LSI	3.3	3.4	3.7	6.1	2.1	2.8	3.5	5.6	22.3	16.5	14.1	16.9

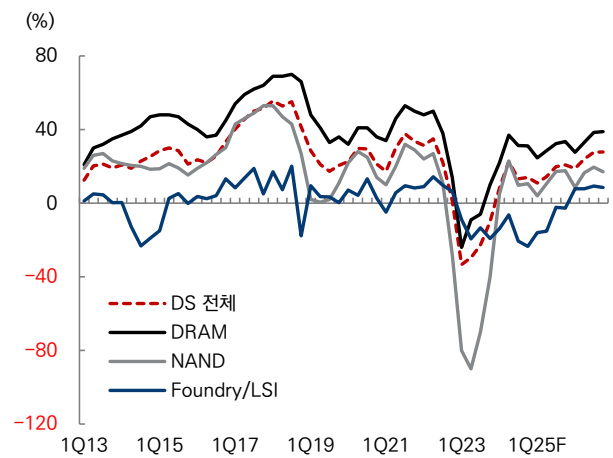
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. DS 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. DS 부문 영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 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	10.1	9.5	10.4	11.5	11.9	21.9	38.6	43.3	55.7
QoQ/YoY	1.3	22.0	9.0	-6.0	-5.8	9.8	10.6	3.6	-36.6	76.4	12.1	28.7
출하량 (Gb)	22.3	23.1	23.1	21.8	21.1	24.7	28.1	29.0	78.5	90.3	102.9	120.6
QoQ/YoY	-15.0	4.0	-0.3	-5.4	-3.1	16.8	13.9	2.9	9.8	15.0	14.0	17.2
Bit M/S	39.4	38.8	36.4	32.7	31.0	34.1	35.8	35.3	37.5	36.7	34.1	32.4
ASP (US\$)	0.36	0.42	0.46	0.46	0.45	0.42	0.41	0.41	0.28	0.43	0.42	0.46
QoQ/YoY	19.1	17.3	9.3	-0.6	-2.8	-6.0	-2.9	0.7	-42.3	53.4	-1.6	9.9
Conventional												
매출액 (US\$bn)	7.4	8.8	8.9	7.8	6.6	7.1	8.1	8.3	20.2	32.8	30.1	38.7
QoQ/YoY	2.7	18.9	1.0	-12.6	-14.5	7.6	12.7	3.0	-40.0	62.1	-8.2	28.3
출하량 (Gb)	21.7	22.4	21.7	20.2	19.2	22.4	25.8	26.6	77.3	86.0	94.0	109.8
QoQ/YoY	-15.0	2.8	-2.9	-7.0	-5.0	17.0	15.0	3.0	8.8	11.3	9.3	16.8
ASP (US\$)	0.34	0.39	0.41	0.38	0.35	0.32	0.31	0.31	0.26	0.38	0.32	0.35
QoQ/YoY	20.8	15.7	4.0	-6.0	-10.0	-8.0	-2.0	0.0	-44.8	45.7	-16.0	9.8
HBM												
매출액 (US\$bn)	0.7	1.0	1.8	2.3	2.8	3.3	3.5	3.6	1.7	5.8	13.2	17.1
QoQ/YoY	-12.1	56.2	76.4	26.0	23.6	15.0	6.1	5.1	105.7	251.1	127.1	29.7
Portion in DRAM	8.2	10.5	17.0	22.8	29.9	31.3	30.0	30.4	7.5	15.0	30.4	30.7
출하량 (Gb)	0.5	0.8	1.4	1.6	2.0	2.3	2.3	2.4	1.3	4.3	8.9	10.8
QoQ/YoY	-15.0	53.7	73.0	20.0	20.0	15.0	3.0	2.0	153.1	242.0	107.4	21.0
Portion in DRAM	2.3	3.4	5.9	7.5	9.3	9.1	8.3	8.2	1.6	4.8	8.7	8.9
ASP (US\$)	1.29	1.31	1.34	1.40	1.45	1.45	1.49	1.53	1.3	1.4	1.5	1.6
QoQ/YoY	3.4	1.6	2.0	5.0	3.0	0.0	3.0	3.0	-18.7	2.7	9.5	7.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	5.1	6.0	5.7	5.4	4.8	5.3	5.8	5.8	11.8	22.3	21.7	22.1
QoQ/YoY	30.0	17.9	-5.4	-5.2	-10.7	9.2	9.6	0.9	-38.3	88.2	-2.4	1.6
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	31.5	31.9	34.2	34.9	33.6	33.8	35.7	35.1	34.1	33.1
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 11. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(조원, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	27.3	27.6	-1.3	121.9	114.8	6.2	143.6	134.6	6.7
DRAM	14.0	14.5	-3.2	62.6	59.0	6.2	80.5	75.4	6.7
NAND	7.6	7.5	1.3	31.4	27.6	13.9	31.9	27.6	15.6
Foundry/LSI	5.7	5.7	0.0	27.9	28.2	-1.2	31.2	31.6	-1.2
영업이익	3.8	4.1	-6.8	20.7	18.5	11.8	35.9	31.9	12.6
DRAM	4.4	4.8	-9.0	18.8	17.0	10.7	28.3	25.8	9.4
NAND	0.8	0.8	-3.9	4.0	1.2	243.8	5.0	1.8	171.8
Foundry/LSI	-1.3	-1.5	RR	-2.2	0.3	TTR	2.6	4.2	-37.2
영업이익률	14.1	14.9	-0.8	17.0	16.1	0.8	25.0	23.7	1.3
DRAM	31.2	33.2	-2.0	30.1	28.9	1.2	35.1	34.3	0.9
NAND	10.6	11.1	-0.6	12.7	4.2	8.5	15.6	6.6	9.0
Foundry/LSI	-23.5	-26.7	3.2	-7.7	1.1	-8.9	8.5	13.3	-4.9
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	-5.4	-4.2	-1.2	14.0	13.1	0.9	17.2	16.9	0.2
ASP 증감율	-0.6	2.7	-3.3	-1.6	-3.0	1.3	9.9	9.4	0.5
Conventional									
Bit growth	-7.0	-7.0	0.0	9.3	9.3	0.0	16.8	16.8	0.0
ASP 증감율	-6.0	-5.0	-1.0	-16.0	-15.4	-0.7	9.8	9.8	0.0
HBM									
Bit growth	20.0	40.0	-20.0	107.4	84.2	23.2	21.0	18.3	2.8
% in DRAM	7.5	8.6	-1.1	8.7	8.2	0.4	8.9	8.3	0.6
ASP 증감율	5.0	5.0	0.0	9.5	9.2	0.3	7.2	7.2	-0.1
NAND									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	10.3	10.3	0.0	13.9	13.9	0.0
ASP 증감율	-8.0	-8.0	0.0	-11.5	-18.3	6.8	-10.8	-12.3	1.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 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	8.1	6.4	8.2	8.9	9.3	31.0	29.2	32.7	39.4
Mobile OLED	4.6	6.1	6.9	6.7	5.5	6.5	7.6	7.7	26.1	24.3	27.3	33.1
Rigid	1.0	1.0	0.8	1.0	1.1	1.0	1.2	1.1	2.4	3.7	4.5	5.4
Flexible	3.6	5.1	6.1	5.7	4.4	5.5	6.4	6.6	23.8	20.6	22.8	27.7
기타 디스플레이	0.8	1.6	1.1	1.4	0.9	1.7	1.3	1.5	4.8	4.9	5.4	6.3
QoQ/YoY	-44.2	42.0	4.6	1.7	-21.9	28.9	8.2	4.5	-9.9	-5.8	12.0	20.5
Mobile OLED	-44.8	32.1	13.1	-2.8	-17.9	17.8	17.1	2.0	-11.9	-7.1	12.4	21.1
Rigid	39.3	3.5	-23.9	30.0	14.4	-9.4	13.2	-1.5	-50.0	57.9	20.0	21.2
Flexible	-52.4	39.7	20.4	-6.9	-23.5	24.9	17.8	2.6	-4.7	-13.5	11.0	21.1
기타 디스플레이	-40.7	100.5	-28.6	29.5	-40.7	100.5	-25.3	19.4	2.9	0.7	10.0	17.2
영업이익	0.3	1.0	1.5	0.6	0.3	0.9	1.2	1.3	5.6	3.5	3.7	6.0
YoY	-56.1	19.8	-21.8	-68.0	-18.3	-7.9	-23.1	102.1	-6.5	-37.0	4.7	63.4
QoQ	-83.1	196.5	49.8	-57.5	-56.7	233.8	25.2	11.7				
영업이익률	6.3	13.2	18.9	7.9	4.4	11.4	13.1	14.0	18.0	12.0	11.2	15.2
EBITDA	1.0	1.7	2.2	1.3	1.0	1.6	1.9	2.0	8.9	6.2	6.4	8.8
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 13. 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	1,396	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
매출액 (US\$bn)	3.5	4.4	5.1	4.8	3.8	4.5	5.3	5.4	20.0	17.8	18.9	22.9
Rigid	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	1.8	2.7	3.1	3.7
Flexible	2.7	3.7	4.5	4.1	3.0	3.8	4.5	4.6	18.2	15.1	15.8	19.2
Standard	2.6	3.1	4.0	3.5	2.8	3.2	3.7	3.7	16.1	13.3	13.4	14.7
Foldable	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5	0.8	0.9	2.1	1.8	2.4	4.4
QoQ/YoY	-45.1	28.0	14.2	-5.5	-21.2	18.8	17.1	2.0	-12.4	-11.0	6.2	21.3
Rigid	38.5	0.3	-23.1	26.3	9.8	-8.7	13.2	-1.5	-50.9	51.3	13.1	21.5
Flexible	-52.7	35.4	21.6	-9.5	-26.6	25.9	17.8	2.6	-5.0	-17.2	4.9	21.3
Standard	-52.0	19.9	29.1	-12.9	-20.6	15.7	14.5	-0.2	-5.5	-17.4	1.0	10.0
Foldable	-62.8	330.5	-18.3	19.4	-63.3	160.4	37.4	16.4	-1.0	-15.8	34.3	84.8
Panel ASP	42.1	48.3	55.8	48.2	43.4	49.5	52.2	46.4	61.7	48.7	47.9	51.5
Rigid	16.0	15.9	15.8	16.6	16.9	17.4	18.1	16.0	16.7	16.1	17.0	17.8
Flexible	74.3	80.8	81.3	72.1	73.3	75.7	78.9	69.4	84.2	77.2	74.1	81.9
Standard	72.6	74.9	77.3	67.9	71.1	71.2	73.4	63.9	79.9	73.1	69.6	74.1
Foldable	136.8	138.5	145.7	115.5	120.9	121.0	124.8	108.6	142.8	131.7	117.2	126.2
QoQ/YoY	-31.4	14.9	15.4	-13.5	-10.1	14.1	5.4	-11.1	5.1	-20.9	-1.7	7.5
Rigid	-0.8	-0.4	-0.5	4.9	1.6	3.3	4.2	-12.1	-20.8	-3.6	6.1	4.2
Flexible	-9.6	8.7	0.6	-11.3	1.6	3.3	4.2	-12.1	-5.8	-8.3	-4.0	10.6
Standard	-9.2	3.2	3.1	-12.1	4.7	0.0	3.1	-13.0	-5.9	-8.5	-4.9	6.6
Foldable	-5.0	1.3	5.2	-20.7	4.7	0.0	3.1	-13.0	-7.0	-7.8	-11.0	7.7
Panel shipments	82.5	91.9	91.0	99.4	87.1	90.7	100.7	115.5	324.2	364.8	394.1	444.9
Rigid	45.6	46.0	35.5	42.7	46.2	40.8	44.3	49.7	108.3	169.8	181.0	211.0
Flexible	36.9	46.0	55.5	56.7	41.0	49.9	56.4	65.8	216.0	195.0	213.1	233.8
Standard	35.9	41.7	52.2	51.7	39.2	45.4	50.4	57.8	201.2	181.5	192.7	198.8
Foldable	1.0	4.3	3.3	5.0	1.7	4.5	6.0	8.1	14.8	13.5	20.4	35.0
QoQ/YoY	-20.0	11.4	-1.0	9.2	-12.3	4.1	11.1	14.7	-16.6	12.5	8.0	12.9
Rigid	39.7	0.8	-22.7	20.4	8.1	-11.6	8.6	12.1	-38.0	56.9	6.6	16.6
Flexible	-47.6	24.5	20.8	2.1	-27.7	21.8	13.1	16.7	0.8	-9.7	9.3	9.7
Standard	-47.1	16.2	25.2	-1.0	-24.1	15.7	11.1	14.7	0.4	-9.8	6.2	3.2
Foldable	-60.8	325.0	-22.4	50.6	-64.9	160.2	33.3	33.8	6.5	-8.6	50.9	71.6
Panel M/S in OEM												
Apple												
SDC	40.5	56.1	66.5	62.0	42.0	54.5	68.8	57.6	54.7	58.2	56.4	57.6
BOE	25.4	16.2	11.7	11.0	28.2	17.8	10.8	14.1	16.2	14.9	17.0	17.1
LGD	26.1	22.9	12.4	22.0	22.3	20.4	12.3	24.6	20.2	20.1	20.3	20.6
Others	7.9	4.8	9.5	5.0	7.4	7.3	8.1	3.7	8.9	6.8	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	4.3	6.3	3.6	4.4	3.8	5.2	2.3	5.7	3.7	4.5
BOE	25.3	26.5	26.2	29.1	31.1	30.4	28.8	30.9	21.3	28.1	26.3	30.4
Others	71.1	67.5	69.6	64.5	65.2	65.2	67.5	63.9	33.8	27.8	27.9	25.8

자료: 삼성전자, Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. SDC 실적 전망치 변경 내역

(조원, 백만개, %, %pt)	4Q24F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	8.1	8.6	-5.4	32.7	33.2	-1.7	39.4	39.4	-0.2
Mobile OLED	6.7	6.9	-2.9	27.3	27.3	0.0	33.1	32.4	2.1
Rigid	1.0	1.1	-12.4	4.5	4.2	5.2	5.4	5.3	2.7
Flexible	5.7	5.8	-1.0	22.8	23.0	-0.9	27.7	27.1	2.0
기타 디스플레이	1.4	1.7	-15.4	5.4	5.9	-9.7	6.3	7.1	-11.0
영업이익	0.6	1.6	-58.9	3.7	5.7	-35.5	6.0	8.3	-27.4
영업이익률	7.9	18.2	-10.3	11.2	17.1	-5.9	15.2	21.0	-5.7
Panel ASP	48.2	50.8	-5.0	47.9	50.5	-5.1	51.5	53.3	-3.3
Rigid	16.6	18.3	-9.4	17.0	17.6	-3.0	17.8	18.4	-3.4
Flexible	72.1	77.9	-7.4	74.1	77.0	-3.7	81.9	84.4	-2.9
Panel shipments	99.4	98.5	0.9	394.1	393.3	0.2	444.9	442.0	0.7
Rigid	42.7	44.8	-4.6	181.0	175.6	3.1	211.0	208.4	1.2
Flexible	56.7	53.7	5.5	213.1	217.7	-2.1	233.8	233.5	0.1
Panel M/S in OEM									
Apple									
SDC	62.0	55.3	6.7	56.4	55.2	1.1	57.6	55.5	2.1
BOE	11.0	15.7	-4.7	17.0	17.9	-0.9	17.1	18.7	-1.7
LGD	22.0	23.3	-1.3	20.3	20.5	-0.2	20.6	21.0	-0.4
Others	5.0	5.6	-0.6	6.3	6.3	-0.0	4.7	4.7	0.0
Samsung									
SDC	57.8	57.8	0.0	62.0	62.0	0.0	64.6	64.6	0.0
BOE	13.7	13.7	0.0	10.9	10.9	0.0	10.7	10.7	0.0
Others	28.5	28.5	0.0	27.1	27.1	0.0	24.7	24.7	0.0
Others									
SDC	6.3	7.8	-1.4	3.7	3.7	0.0	4.5	4.5	0.0
BOE	29.1	29.1	0.0	26.3	26.3	0.0	30.4	30.4	0.0
Others	64.5	63.1	1.4	27.9	27.9	0.0	25.8	25.8	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

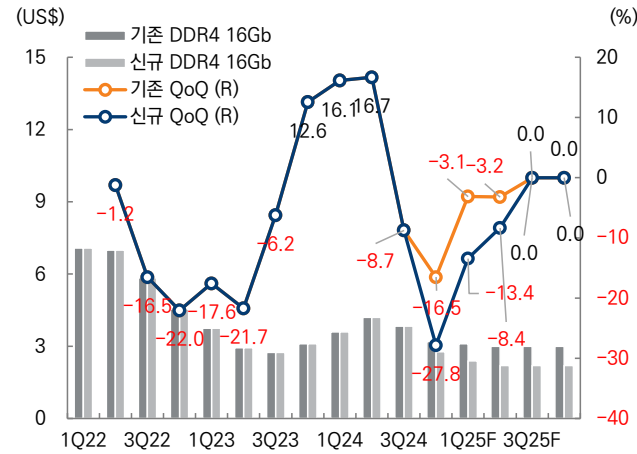
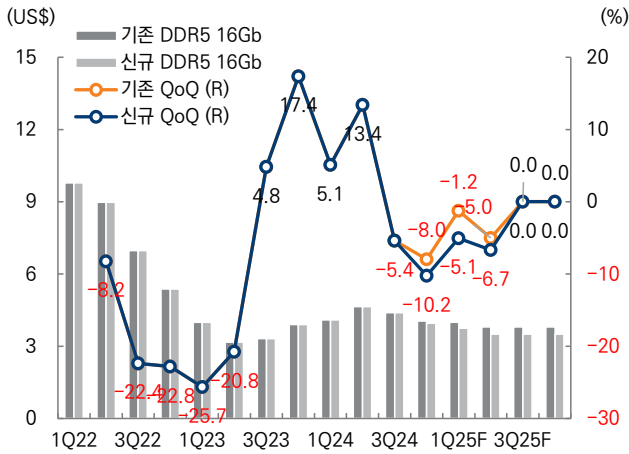
표 15. 삼성전자 3개년 주주환원

(조원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	34.1	36.4	49.4
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	72.4	78.0	94.8
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	58.6	56.9	63.5
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	13.8	21.2	31.3
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	6.9	10.6	15.6
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	-2.9	-5.1	-6.3
자사주매입액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	7.0	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	12.8	16.8	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	28.8	26.9	19.9
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	50	116	0
우선주	823	823	823	823	823	823	823	823	823
(자사주)	0	0	0	0	0	0	8	19	0
수정 DPS (₩)									
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 (₩)									
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	53,200	53,200	53,200
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	44,200	44,200	44,200
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.7	2.7	2.7
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	3.3	3.3	3.3
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	86.8	98.1	119.6

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. PC DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망

그림 12. PC DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망

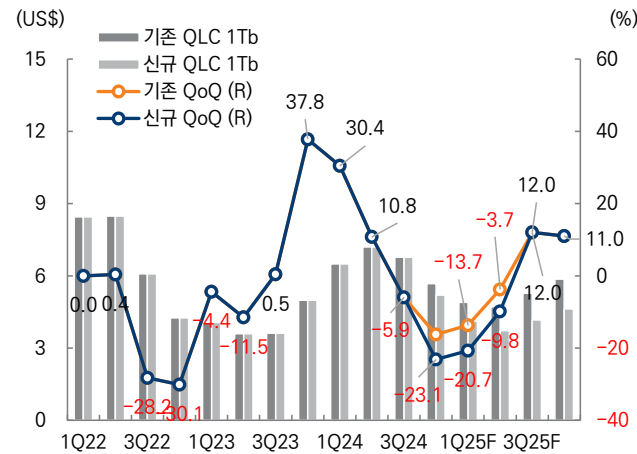
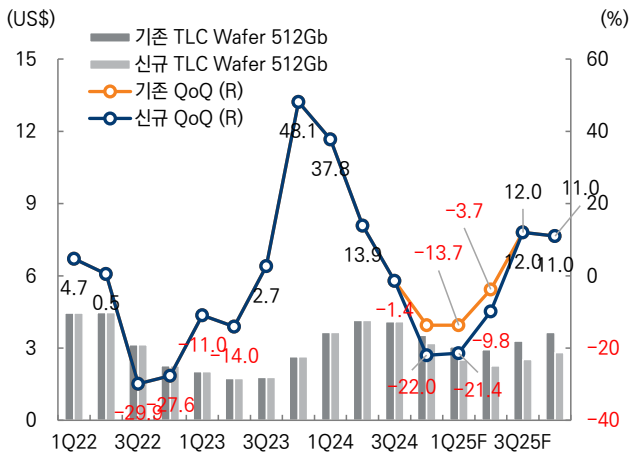


자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. NAND TLC 계약가격 추이 및 전망

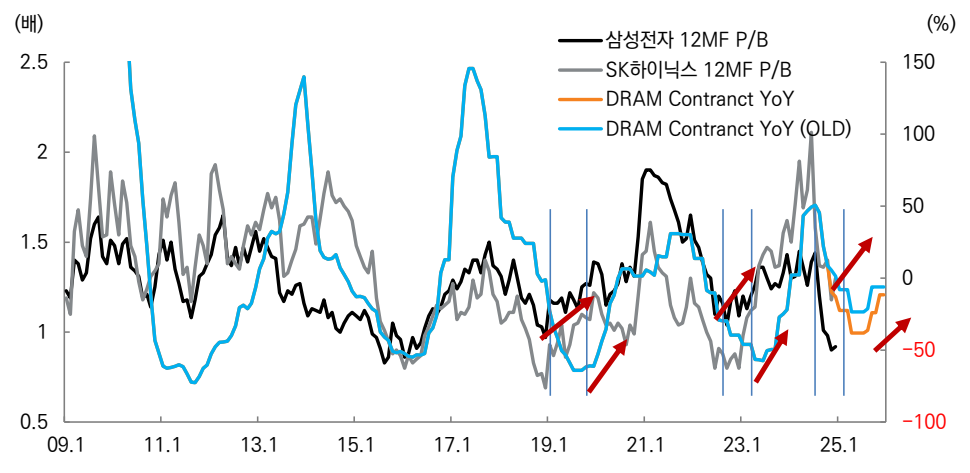
그림 14. NAND QLC 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

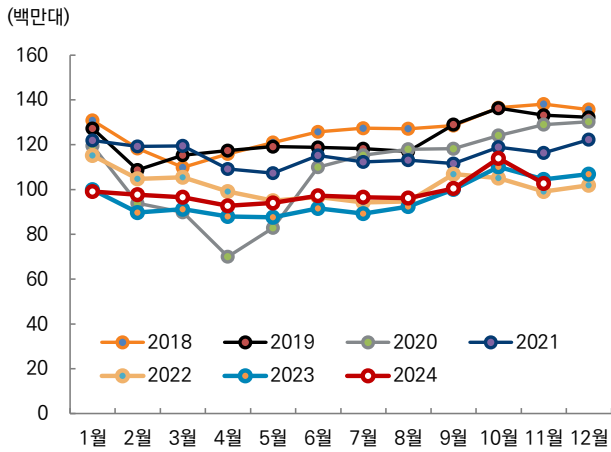
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. PC DRAM 계약가격과 밸류에이션 추이



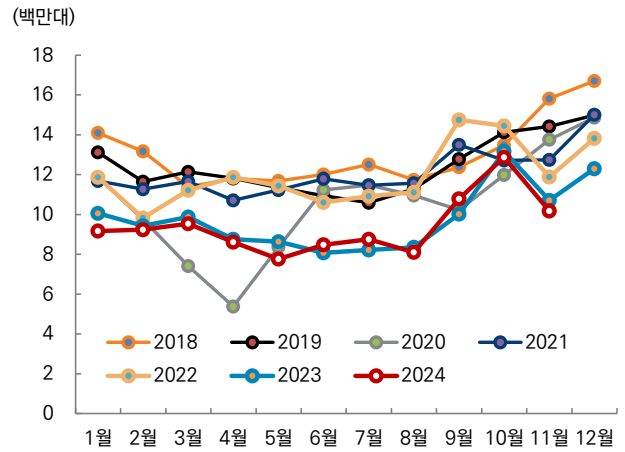
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 글로벌 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



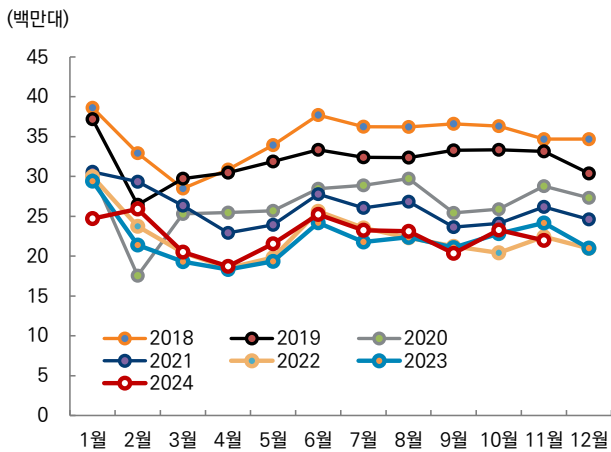
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 미국 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



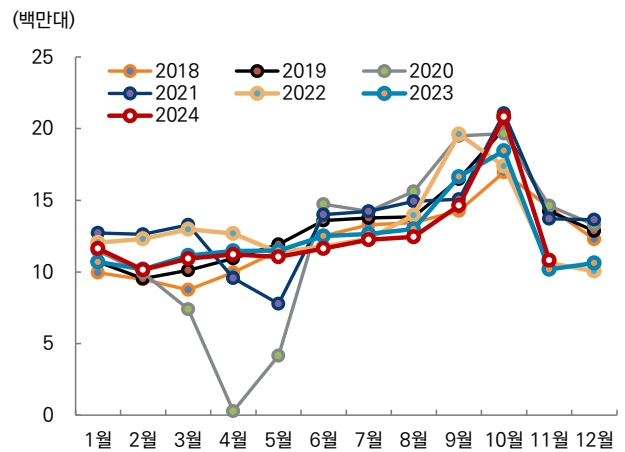
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 중국 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



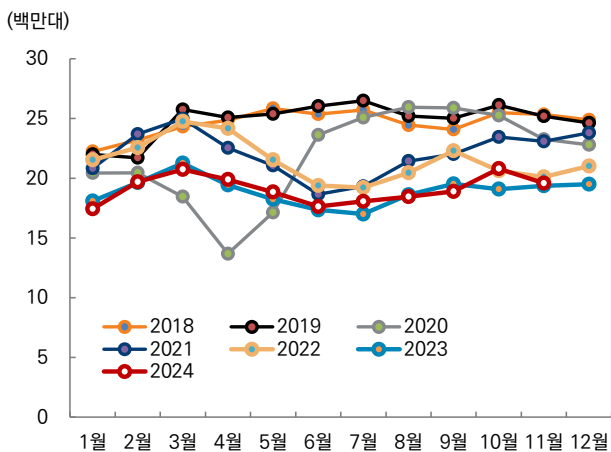
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 인도 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



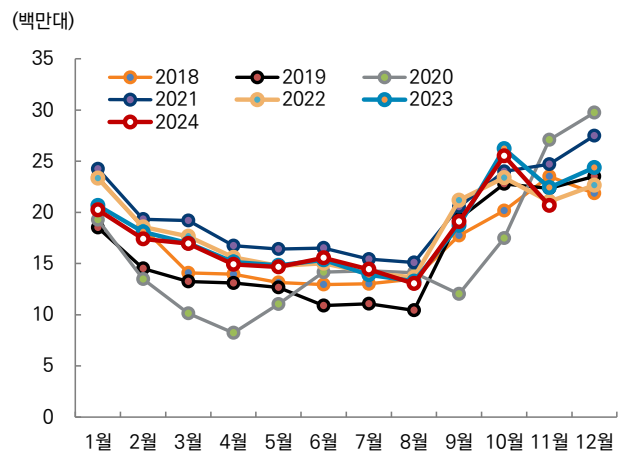
자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 삼성전자 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 애플 스마트폰 출하량(Sell-thru) 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	258,935	298,718	329,358	364,639
매출원가	180,389	186,870	208,442	217,510
매출총이익	78,546	111,848	120,916	147,129
판매비와관리비	71,980	77,876	80,900	88,620
조정영업이익	6,567	33,971	40,015	58,509
영업이익	6,567	33,971	40,015	58,509
비영업손익	4,439	5,340	6,060	6,860
금융손익	3,428	4,084	4,860	5,660
관계기업등 투자손익	888	1,329	1,200	1,200
세전계속사업손익	11,006	39,311	46,075	65,369
계속사업법인세비용	-4,481	4,307	8,458	14,381
계속사업이익	15,487	35,004	37,617	50,988
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15,487	35,004	37,617	50,988
지배주주	14,473	34,083	36,413	49,356
비지배주주	1,014	921	1,204	1,632
총포괄이익	18,837	47,088	43,217	56,588
지배주주	17,846	46,063	42,226	55,290
비지배주주	992	1,026	991	1,298
EBITDA	45,234	76,362	86,025	106,385
FCF	-13,474	13,708	21,155	31,291
EBITDA 마진율 (%)	17.5	25.6	26.1	29.2
영업이익률 (%)	2.5	11.4	12.1	16.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.6	11.4	11.1	13.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	44,137	72,362	78,032	94,817
당기순이익	15,487	35,004	37,617	50,988
비현금수익비용가감	36,520	39,293	47,755	54,745
유형자산감가상각비	35,532	39,427	43,013	44,880
무형자산상각비	3,134	2,964	2,996	2,996
기타	-2,146	-3,098	1,746	6,869
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,459	-457	-4,395	-2,847
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	236	-3,040	-6,731	-4,360
재고자산 감소(증가)	-3,207	1,496	-8,645	-5,600
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,104	-441	2,027	1,313
법인세납부	-6,621	-5,737	-8,458	-14,381
투자활동으로 인한 현금흐름	-16,923	-54,152	-58,813	-64,076
유형자산처분(취득)	-57,513	-58,607	-56,877	-63,527
무형자산감소(증가)	-2,911	-2,366	-2,000	-2,000
장단기금융자산의 감소(증가)	42,412	-1,960	-3,936	-2,550
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	15,855	10,168	22,409
기초현금	49,681	69,081	84,936	95,104
기말현금	69,081	84,936	95,104	117,514

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

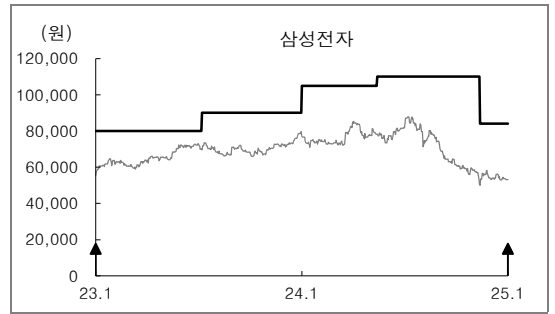
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	195,937	222,810	254,988	291,655
현금 및 현금성자산	69,081	84,936	95,104	117,514
매출채권 및 기타채권	43,281	49,686	57,620	62,759
재고자산	51,626	54,139	62,783	68,383
기타유동자산	31,949	34,049	39,481	42,999
비유동자산	259,969	280,480	295,389	314,362
관계기업투자등	11,767	12,784	14,825	16,148
유형자산	187,256	206,922	220,785	239,432
무형자산	22,742	23,125	22,129	21,132
자산총계	455,906	503,290	550,377	606,017
유동부채	75,719	85,107	96,663	104,148
매입채무 및 기타채무	26,644	28,202	32,706	35,623
단기금융부채	8,423	12,741	12,741	12,741
기타유동부채	40,652	44,164	51,216	55,784
비유동부채	16,509	17,044	19,168	20,544
장기금융부채	4,262	3,740	3,740	3,740
기타비유동부채	12,247	13,304	15,428	16,804
부채총계	92,228	102,151	115,831	124,692
지배주주지분	353,234	390,692	422,896	468,042
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,950	397,554	437,101
비지배주주지분	10,444	10,446	11,650	13,282
자본총계	363,678	401,138	434,546	481,324

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	36.8	10.6	9.9	7.3
P/CF (x)	10.3	4.9	4.2	3.4
P/B (x)	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	10.0	3.6	3.0	2.2
EPS (원)	2,131	5,018	5,361	7,266
CFPS (원)	7,656	10,938	12,568	15,566
BPS (원)	52,002	57,517	62,258	68,904
DPS (원)	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	55.7	24.6	22.9	16.9
배당수익률 (%)	1.8	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	-14.3	15.4	10.3	10.7
EBITDA증가율 (%)	-45.2	68.8	12.7	23.7
조정영업이익증가율 (%)	-84.9	417.3	17.8	46.2
EPS증가율 (%)	-73.6	135.5	6.8	35.5
매출채권 회전율 (회)	7.2	7.6	7.2	7.1
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.6	5.6	5.6
매입채무 회전율 (회)	16.4	15.6	15.2	14.1
ROA (%)	3.4	7.3	7.1	8.8
ROE (%)	4.1	9.2	9.0	11.1
ROIC (%)	3.6	10.0	10.8	14.1
부채비율 (%)	25.4	25.5	26.7	25.9
유동비율 (%)	258.8	261.8	263.8	280.0
순차입금/자기자본 (%)	-21.7	-23.2	-24.7	-27.5
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	40.5	49.8	72.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
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.