

삼성전자(005930)

이젠 HBM4 성공 여부가 중요

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	85,000원(유지)
증가(2025.09.02)	69,100원
상승여력	23.0 %

Stock Indicator

자본금	898십억원
발행주식수	673,561만주
시가총액	445,373십억원
외국인지분율	50.3%
52주 주가	49,900~74,400원
60일평균거래량	18,250,143주
60일평균거래대금	1,189.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	19.0	24.0	-9.1
상대수익률	-2.6	2.6	-0.1	-26.4



[투자포인트]

- 삼성전자의 Nvidia향 3E 12단 최종 인증 결과는 빠르면 3Q 말 또는 4Q 초에 발표될 듯. 최근 양사 간 협력이 강화되는 분위기이므로 통과 가능성은 높은 것으로 보임. 3E 12단 인증에 성공할 경우 동사 주가의 단기 Outperform이 가능할 듯. 다만 1Q26초에 최종 인증 결과가 나올 HBM4의 성공 여부가 또다시 관건이 될 것
- HBM 가격의 하락세가 이미 진행 중이고 CY26에는 업계 전반적인 HBM 이익률의 하락이 나타날 전망이다. 단 후발 주자인 동사 입장에서는 HBM 부문에서의 경쟁력 강화가 낮아진 Val. 밴드의 회복을 위해서 필수적
- 동사가 최근 체결한 Tesla, Apple과의 계약을 통해 동사 비메모리 부문은 Best Case의 경우, CY27부터 4.8조원, CY30 이후 6.9조원의 매출이 발생할 수 있을 것으로 전망됨. 단 여타 대형 고객들의 추가 발주가 없다면 CY26의 실적 개선은 갤럭시 S26용 2나노 AP의 수율 상승 및 대규모 공급 가능 여부에 달려있는 듯
- 메모리 반도체 출하 증가, ASP 상승에 따라 3Q25 영업이익은 8.5조원으로 증가할 전망이다. 다만 4Q25에는 계절적 영향에 더해 메모리 반도체 출하 감소와 가격 상승폭 축소로 영업이익이 6.7조원으로 둔화될 듯
- HBM 부문에서의 경쟁력 강화와 6개월 내 반도체 업황 및 경기 추세 상승이 확실해지기 전까지는 중간 P/B 배수 (1.2배) 이상에서의 추격 매수보다 저점 매수에 집중하는 전략이 유효할 듯

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	300,871	312,850	303,465	348,984
영업이익(십억원)	32,726	26,568	23,098	32,354
순이익(십억원)	33,621	24,076	21,210	28,696
EPS(원)	4,950	3,544	3,122	4,225
BPS(원)	57,663	62,249	66,413	71,680
PER(배)	10.7	19.1	21.6	16.0
PBR(배)	0.9	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	9.0	5.9	4.9	6.1
배당수익률(%)	2.7	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	3.5	4.4	3.9	3.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

삼성전자 Foundry 상황

- 삼성전자의 30나노 이상 초 Legacy 공정을 제외한 Foundry Capa는 현재 329K/월 수준인 것으로 추정됨
- 전반적으로 낮은 가동률 상황 속에서 아직 감가상각비가 남아있는 7나노 이하 Capa의 가동률이 매우 낮은 것이 동 부문 실적 부진의 근본적인 문제인 것으로 판단됨
- 특히 3나노 공정에서 자사 폴더블폰 용 엑시노스 AP, 암호화폐 채굴용 칩 등에 고객이 한정되어 있음
- 2나노 공정에서 최근 수주 받은 테슬라의 AI6 칩 및 애플향 CIS의 생산이 CY27 이후에 개시될 전망이며 아직 여타 대형 고객들의 발주 기미가 없으므로 CY26의 실적 개선은 갤럭시 S26용 AP의 대규모 공급 가능 여부에 달려있는 듯

<표8> 삼성전자 Foundry Capa, 가동률, 연간 매출 추정

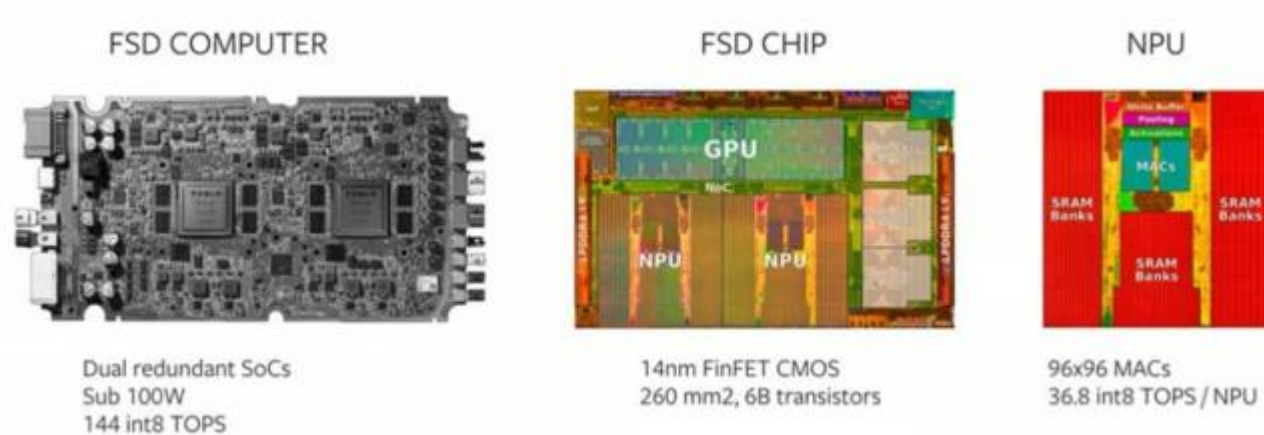
삼성전자	(K/M)				Utilization Ratio				Wafer 가격 (\$)				Yearly Revenue (\$m)			
	CY24	CY25	CY26E	CY27E	CY24	CY25	CY26E	CY27E	CY24	CY25	CY26E	CY27E	CY24	CY25	CY26E	CY27E
22/28나노	38	40	40	40	83%	81%	83%	80%	2,400	2,200	2,000	1,800	908	855	797	691
11/14나노	79	80	80	80	69%	66%	67%	65%	3,600	3,200	2,900	2,600	2,355	2,028	1,865	1,622
7/8/10나노	100	100	100	100	57%	70%	71%	70%	7,200	7,000	6,800	6,400	4,925	5,880	5,794	5,376
4/5나노	100	100	100	100	75%	68%	59%	65%	12,800	12,560	12,400	12,300	11,520	10,249	8,779	9,594
3나노	4	6	9	9	46%	54%	53%	65%	16,000	16,000	16,000	14,000	353	622	916	983
2나노	1	3	11	35	0%	0%	45%	86%			20,000	18,400		-	1,188	6,624
Total	322	329	340	364	68%	69%	67%	70%					20,061	19,634	19,339	24,890

자료 : Counterpoint

테슬라 AI칩 현황

- 2016~2018년: 최초의 자율주행 플랫폼의 시작 (HW1~HW2.5). 모빌아이와 엔비디아 칩 사용
- 2019년: 자체 FSD (Full Self Driving) 칩 등장. 삼성전자 엑시노스 IP 기반으로 14나노 공정 사용한 HW3 칩으로 약 72 TOPS (초당 72조번 연산)의 성능. 이 칩은 모델 3, Y, S, X 대부분에 탑재
- 2023년: 칩 명칭을 HW에서 AI로 변경. AI4 칩은 300~500 TOPS의 성능. 삼성전자 엑시노스 IP 기반 7나노 공정을 사용한 현 세대 칩
- 2025년: TSMC가 AI5칩을 3나노로 2025년 말부터 양산 예정이며, 2,500 TOPS의 연산 능력을 제공할 예정. 단 이는 당초 계획 대비 절반 정도 수준의 성능
- 2027~2028년: AI6칩은 5,000~6,000 TOPS의 연산 능력을 갖출 것으로 예상. 차량은 물론 향후 휴머노이드 로봇과 슈퍼컴퓨터 등 테슬라 전 사업 영역을 아우르는 통합형 칩이 될 전망. 삼성전자가 2나노로 테일러 라인에서 생산 예정

<그림32> 테슬라 FSD Computer 및 HW3 칩 구조

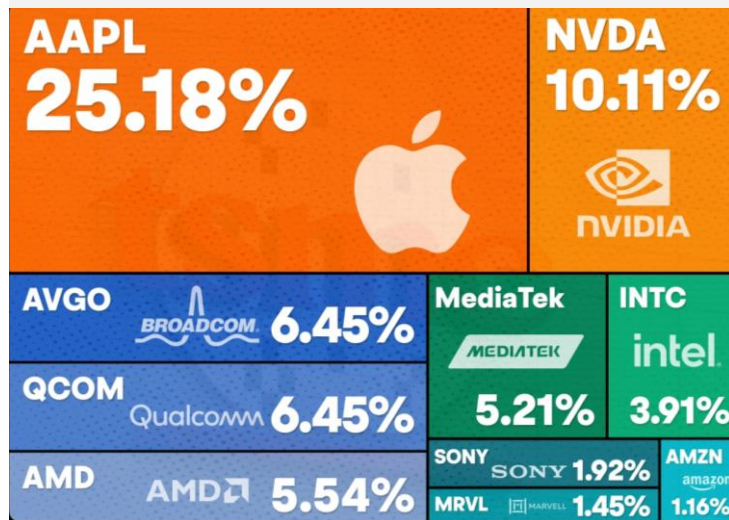


자료 : 테슬라

테슬라가 삼성전자에 AI6칩 생산을 맡긴 이유

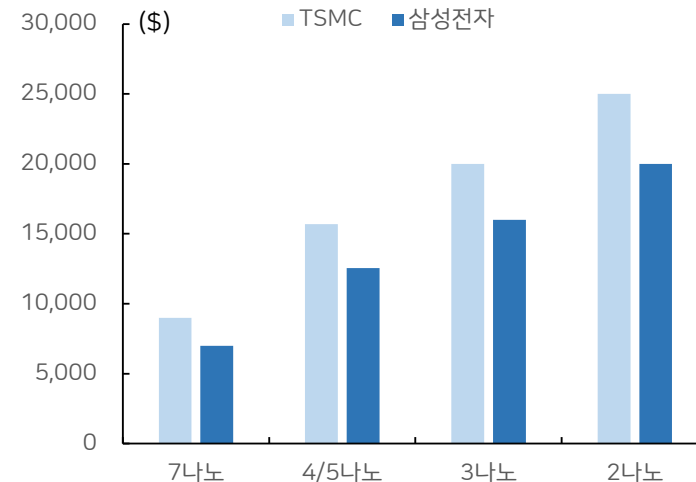
- 테슬라는 TSMC의 Top 10 고객에 포함되지 못하므로 최신 미세 공정 Capa 확보에 있어서 후순위이며 대형 고객들 대비 높은 서비스 비용을 지불해야 함
- 삼성전자는 고객 확보를 위해 Foundry 서비스 가격을 TSMC 대비 평균 20% 가량 낮게 제시 중임
- 삼성전자가 미국 테일러 라인을 건설함으로써 테슬라와 삼성전자의 2나노 프로세서 생산 관련한 협력이 보다 원활할 수 있게 되었음
- 기본적으로 테슬라의 AI 칩은 삼성전자 엑시노스 IP 기반 설계임
- 단 삼성전자의 2나노 수율 또는 특성 (속도, 전력 소모량, 발열)이 CY27에도 기대에 못 미칠 경우, AI7 칩의 생산은 AI5의 경우처럼 다시 TSMC로 회귀할 수 있음

<그림33> TSMC의 CY24 Top 10 고객



자료 : TSMC

<그림34> TSMC와 삼성전자의 공정별 Foundry 서비스 가격



자료 : Counterpoint

테슬라 딜이 삼성전자 Foundry 실적에 미칠 영향

- 165억 달러 (22.8조원) 규모의 테슬라 AI6 칩을 삼성전자의 테일러 라인에서 2033년까지 생산
- TSMC가 CY25말부터 생산을 개시할 AI5 칩은 CY26말 경에 테슬라에 인도될 전망이다. 따라서 AI6 칩은 빨라도 CY27부터 양산이 개시 될 것으로 추정됨. 테일러 라인의 오픈 시기도 CY26 말
- 따라서 실질적인 이번 딜의 생산 기간은 약 7년이며 CY27 이후 연간 평균 매출은 3.3조원으로 계산됨. 이는 CY24 삼성전자 Sys-LSI 부문 매출의 12.3%에 해당
- 삼성전자의 2나노 웨이퍼 파운드리 서비스 가격은 2만 달러 (TSMC 2.5만 달러)로 추정되며 이를 감안 시 이번 딜로 삼성전자의 연간 웨이퍼 서비스량은 11.8만장, 월간 서비스량은 1만장 수준인 것으로 추정됨
- 그간 HPC용 대형 Processor를 생산한 경험이 없는 삼성전자로서는 이번 딜이 고객 Reference와 경험을 얻는 좋은 기회가 될 수 있음. 단 고비용 테일러 라인에서 저수율 2나노 공정으로 생산하므로 이익 발생 여부는 미지수

<표9> 테슬라 딜에 따른 Foundry 매출 추정

Tesla AI6 칩 딜

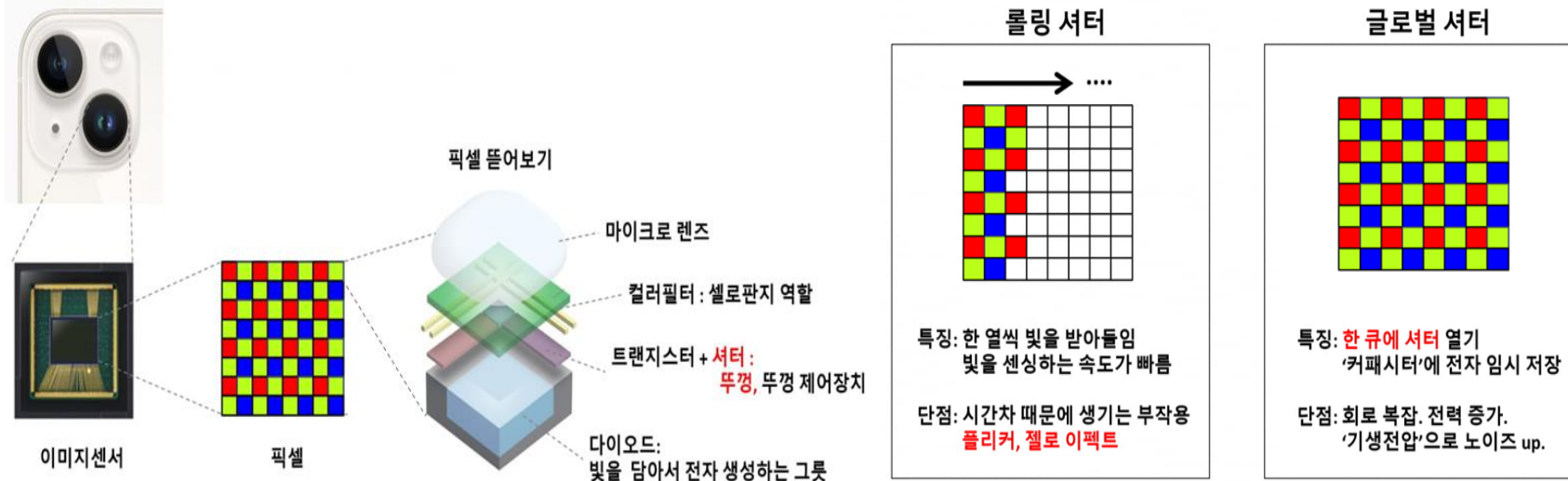
딜 총액	22.8 조원
딜 총액	16,500 \$mn
기간	7.0 년
연간 평균 매출	2,357 \$mn
연간 평균 매출	3.3 조원
FY24 Sys-LSI 매출 대비 비중	12.3 %
2나노 웨이퍼 서비스 가격	20,000 \$
연간 2나노 서비스 양	117,857 장
월 2나노 서비스 양	9,821 장

자료 : 삼성전자, 테슬라, iM증권

삼성전자 하이브리드 셔터 CIS

- 삼성전자는 지난 2월 반도체 학회 ISSCC 2025에서 최신 CIS 기술 (하이브리드 셔터) 논문 발표
- 카메라 렌즈로 빛이 들어오면 뒤에 있는 이미지 센서가 이것을 센싱하고 디지털 신호로 바꿔 AP로 전달. 이미지 센서 안에는 빨강(R)·초록(G)·파랑(B) 칸이 각 구역으로 들어오는 빛을 받아들이며 각 색깔 칸이 픽셀 또는 화소
- 픽셀은 마이크로 렌즈, 컬러 필터, 포토다이오드·트랜지스터 층으로 구성. 포토 다이오드의 뚜껑을 빠르게 열고 닫으면서 빛의 성질을 파악할 수 있도록 제어하는 역할을 하는 것이 셔터
- 현재 CIS에서는 Rolling 셔터를 사용 중으로 셔터들이 한열 한열 씩 제어되고 동작. 포토 다이오드가 빠르게 빛을 센싱할 수 있으나 블러나 플리커 현상 발생
- 글로벌 셔터는 모든 픽셀 속 다이오드가 빛에 한번에 노출될 수 있게 셔터를 한번에 여는 기술로 화질이 좋으나 단점은 Capacitor를 넣어야 하므로 구조가 복잡해지고 픽셀의 자리가 비좁아지며 전력이 많이 소요됨

<그림35> CIS 구조와 셔터의 종류

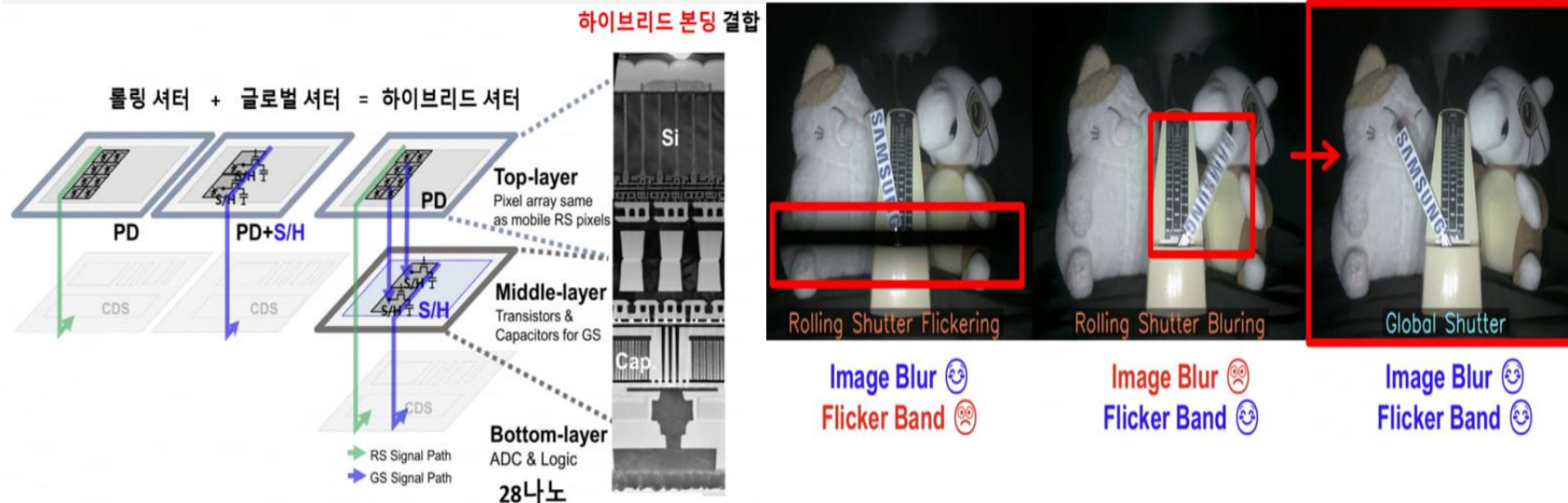


자료 : 삼성전자

삼성전자 하이브리드 셔터 CIS

- 각 셔터의 단점을 보완하기 위해 삼성이 개발한 것이 하이브리드 셔터
- 반도체 공정에서 3단으로 패키징 결합한 것이 특징으로 맨 위층 다이에는 포토 다이오드와 롤링 셔터를, 중간층 칩에는 글로벌 셔터를 위한 트랜지스터와 커패시터를 배치. 맨 아래층은 ADC와 함께 이미지를 보정하는 로직 반도체가 위치. 그동안에는 픽셀부+로직 반도체 까지 2단 패키징
- 각 층의 결합을 위해 최신 패키징 공법인 하이브리드 본딩 선택. 사진 찍기 좋은 환경에서는 롤링 셔터, 어려운 환경에서는 글로벌 셔터를 자유 자재로 변화하며 채택
- 롤링 셔터 모드와 글로벌 셔터 모드에 상관없이 픽셀 당 5.2만개의 전자를 생성하며 삼성의 기존 AR·VR용으로 개발했던 글로벌 셔터와 비교하면 노이즈 수치를 절반 이상 낮췄음

<그림36> 삼성전자 하이브리드 셔터 CIS의 구조와 이미지 생성 능력



자료 : 삼성전자

애플 딜이 삼성전자 Sys-LSI 및 Foundry 실적에 미칠 영향

- 하이브리드 셔터의 양산은 CY27부터 가능할 것으로 예상됨. 최신 아이폰과 전체 아이폰의 연간 생산량은 각각 9천만대, 2.2억대 수준이며 CIS의 가격은 12달러. 만약 삼성전자 하이브리드 셔터 CIS가 최신 아이폰에 전량 채택될 경우 연간 1.5조원, 향후 전체 아이폰에 모두 채택될 경우 연간 3.6조원의 Sys-LSI 부문의 매출이 CY27 이후 발생할 수 있을 것으로 판단됨
- CIS의 12인치 웨이퍼 당 Net Die 수는 442개로 추정되며, 삼성전자가 최근 논문에 밝힌 바처럼 28나노로 생산될 경우 연간 웨이퍼 사용량은 최신 아이폰 채택 시 20만장, 전체 아이폰 채택 시 50만장으로 추정됨
- Sys-LSI 부문이 이를 자사 Foundry에서 위탁 생산한다면 28나노 파운드리 서비스 가격이 1,800 달러이므로 Foundry 부문의 연간 매출은 최신 아이폰 채택 시 5천억원, 전체 아이폰 채택 시 1.2조원 수준으로 추정됨. 단 이 경우 Sys-LSI 부문 매출에 포함

<표10> 애플 딜이 삼성전자 실적에 미칠 영향

애플 CIS 딜

최신 아이폰 연 생산량	90	백만대		
아이폰 연 생산량	220	백만대		
CIS 1 가격	12	\$		
최신 아이폰 채택 시 연 CIS 매출	1,080	\$mn	1,490	십억원
FY24 Sys-LSI 매출 대비 비중			5.6	%
전체 아이폰 채택 시 연 CIS 매출	2,640	\$mn	3,643	십억원
FY24 Sys-LSI 매출 대비 비중			13.7	%
12인치 웨이퍼 면적	72,928	mm2	70,000	mm2
수율 80% 시			56,000	mm2
CIS 1 면적	127	mm2		
Net Die	442	개		
28나노 12인치 웨이퍼 연간 수요량				
최신 아이폰 채택 시	203,657	장		
전체 아이폰 채택 시	497,829	장		
28나노 12인치 서비스 가격	1,800	\$		
파운드리 연간 매출				
최신 아이폰 채택 시	367	\$mn	506	십억원
전체 아이폰 채택 시	896	\$mn	1,237	십억원

자료 : iM증권

<표11> 삼성전자 분류 기준 주요 부문별 실적 추정

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	FY23	FY24	FY25E
전사	매출	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	82,312	76,832	258,935	300,871	312,850
	매출총이익	26,029	29,756	29,999	28,500	26,000	25,500	29,931	29,227	78,543	114,284	110,658
	매출총이익률	36.2%	40.2%	37.9%	37.6%	32.9%	34.2%	36.4%	38.0%	30.3%	38.0%	35.4%
	영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	8,503	6,703	6,567	32,726	26,568
	영업이익률	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	6.3%	10.3%	8.7%	2.5%	10.9%	8.5%
DS	매출	23,141	28,560	29,271	30,101	25,100	27,924	30,617	29,925	66,595	111,073	113,566
	매출총이익	6,051	10,596	8,367	7,760	5,450	5,182	8,080	8,230	984	32,774	26,942
	매출총이익률	26.2%	37.1%	28.6%	25.8%	21.7%	18.6%	26.4%	27.5%	1.5%	29.5%	23.7%
	영업이익	1,913	6,450	3,860	2,895	1,057	406	3,265	3,357	-14,873	15,118	8,085
	영업이익률	8.3%	22.6%	13.2%	9.6%	4.2%	1.5%	10.7%	11.2%	-22.3%	13.6%	7.1%
SDC	매출	5,390	7,650	8,000	8,100	5,910	6,400	7,319	7,388	30,969	29,140	27,016
	매출총이익	5,048	5,796	6,374	5,999	5,365	5,444	6,000	5,831	24,321	23,218	22,640
	매출총이익률	93.7%	75.8%	79.7%	74.1%	90.8%	85.1%	82.0%	78.9%	78.5%	79.7%	83.8%
	영업이익	340	1,010	1,510	900	500	501	979	575	5,569	3,760	2,555
	영업이익률	6.3%	13.2%	18.9%	11.1%	8.5%	7.8%	13.4%	7.8%	18.0%	12.9%	9.5%
MX/네트워크	매출	33,530	27,380	30,520	25,800	37,006	29,207	33,037	27,895	112,409	117,229	127,146
	매출총이익	11,137	9,173	10,510	9,011	12,438	9,922	11,412	9,690	37,462	39,831	43,462
	매출총이익률	33.2%	33.5%	34.4%	34.9%	33.6%	34.0%	34.5%	34.7%	33.3%	34.0%	34.2%
	영업이익	3,510	2,230	2,820	2,101	4,300	3,100	3,513	2,353	13,011	10,661	13,266
	영업이익률	10.5%	8.1%	9.2%	8.1%	11.6%	10.6%	10.6%	8.4%	11.6%	9.1%	10.4%
VD/가전 (하만 포함)	매출	16,680	18,040	17,670	18,304	17,900	17,915	17,701	18,140	70,830	70,695	71,656
	매출총이익	11,137	9,173	10,510	9,011	12,438	9,922	11,412	9,690	37,462	39,831	43,462
	매출총이익률	66.8%	50.8%	59.5%	49.2%	69.5%	55.4%	64.5%	53.4%	52.9%	56.3%	60.7%
	영업이익	770	811	890	600	600	704	643	421	2,432	3,071	2,369
	영업이익률	4.6%	4.5%	5.0%	3.3%	3.4%	3.9%	3.6%	2.3%	3.4%	4.3%	3.3%

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

<표12> 삼성전자 부문별 상세 실적 추정

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E
원/달러 환율 (원)		1,280	1,286	1,315	1,322	1,331	1,370	1,357	1,400	1,454	1,401	1,380	1,370	1,278	1,305	1,368	1,398
DRAM	1Gb 기준 출하량 (백만개)	15,910	18,293	20,203	27,291	23,065	24,299	24,235	21,532	21,650	23,960	26,005	24,628	73,875	81,698	93,131	96,243
	%QoQ / % YoY	-11.5%	15%	10%	35%	-15%	5%	0%	-11%	1%	11%	9%	-5%	-3%	11%	14%	3%
	1Gb 기준 ASP (\$)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
	%QoQ / % YoY	-15.8%	-8%	5%	13%	19%	19%	8%	20%	-15%	1%	7%	4%	-14%	-44%	62%	11%
	매출 (백만불)	3,343	3,536	4,117	6,284	6,336	7,943	8,590	9,138	7,827	8,739	10,128	9,936	28,143	17,279	32,008	36,629
	%QoQ / % YoY	-25.5%	6%	16%	53%	1%	25%	8%	6%	-14%	12%	16%	-2%	-17%	-39%	85%	14%
NAND	매출 (십억원)	4,278	4,547	5,412	8,304	8,435	10,882	11,660	12,794	11,379	12,242	13,976	13,613	35,957	22,541	43,771	51,210
	%QoQ / % YoY	-29.9%	6%	19%	53%	2%	29%	7%	10%	-11%	8%	14%	-3%	-7%	-37%	94%	17%
	영업이익 (십억원)	-734	-757	-294	800	1,643	3,696	3,355	4,049	3,558	3,078	5,421	5,378	16,063	-985	12,744	17,435
	영업이익률	-17%	-17%	-5%	10%	19%	34%	29%	32%	31%	25%	39%	40%	45%	-4%	29%	34%
	16Gb 기준 출하량 (백만개)	35,534	36,944	36,580	49,555	48,494	46,182	42,423	41,891	37,543	47,879	50,275	47,185	138,772	158,613	178,991	182,882
	%QoQ / % YoY	1%	4%	-1%	35%	-2%	-5%	-8%	-1%	-10%	28%	5%	-6%	3%	14%	13%	2%
System LSI	16Gb 기준 ASP (\$)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
	%QoQ / % YoY	-19.0%	-8%	2%	9%	31%	21%	9%	-6%	-16%	-4%	1%	0%	-17%	-47%	63%	-15%
	매출 (백만불)	3,542	3,388	3,422	5,058	6,501	7,491	7,466	6,930	5,217	6,367	6,753	6,337	25,208	15,410	28,387	24,674
	%QoQ / % YoY	-18%	-4%	1%	48%	29%	15%	0%	-7%	-25%	22%	6%	-6%	-14%	-39%	84%	-13%
	매출 (십억원)	4,534	4,357	4,498	6,684	8,654	10,262	10,134	9,702	7,585	8,919	9,319	8,682	32,232	20,073	38,752	34,505
	%QoQ / % YoY	-23%	-4%	3%	49%	29%	19%	-1%	-4%	-22%	18%	4%	-7%	-4%	-38%	93%	-11%
디스플레이	영업이익 (십억원)	-3,566	-3,001	-2,728	-2,001	1,111	2,949	2,076	1,052	-166	-288	-100	-312	4,807	-11,296	7,189	-866
	영업이익률	-79%	-69%	-61%	-30%	13%	29%	20%	11%	-2%	-3%	-1%	-4%	15%	-56%	19%	-3%
	매출 (십억원)	4,810	5,760	5,910	5,980	5,650	6,820	7,000	7,075	5,997	6,700	7,260	7,568	29,924	22,460	26,546	27,526
	%QoQ / % YoY	-39%	20%	3%	1%	-6%	21%	3%	1%	-15%	12%	8%	4%	39%	-25%	18%	4%
	영업이익 (십억원)	-275	-593	-724	-979	-890	-391	-1,740	-2,390	-2,365	-2,393	-2,053	-1,696	2,948	-2,571	-5,410	-8,507
	영업이익률	-6%	-10%	-12%	-16%	-16%	-6%	-25%	-34%	-39%	-36%	-28%	-22%	10%	-11%	-20%	-31%
휴대폰 / Tablet	출하량 (백만개)	155.1	157.4	182.6	220.9	143.6	195.9	202.5	205.0	139.6	157.5	189.0	198.4	840.0	716.0	747.0	684.5
	%QoQ / % YoY	-25%	2%	16%	21%	-35%	36%	3%	1%	-32%	13%	20%	5%	-20%	-15%	4%	-8%
	ASP (\$)	33	32	34	33	28	29	29	28	29	29	28	27	32	33	29	28
	%QoQ / % YoY	1%	-4%	7%	-3%	-15%	1%	2%	-3%	3%	0%	-3%	-3%	20%	5%	-14%	-1%
	매출 (백만불)	5,164	5,039	6,253	7,310	4,049	5,584	5,894	5,786	4,065	4,568	5,304	5,393	26,555	23,766	21,312	19,329
	%QoQ / % YoY	-25%	-2%	24%	17%	-45%	38%	6%	-2%	-30%	12%	16%	2%	-4%	-11%	-10%	-9%
TV	매출 (십억원)	6,610	6,480	8,220	9,660	5,390	7,650	8,000	8,100	5,910	6,400	7,319	7,388	34,380	30,969	29,140	27,016
	%QoQ / % YoY	-29%	-2%	27%	18%	-44%	42%	5%	1%	-27%	8%	14%	1%	8%	-10%	-6%	-7%
	중대형 영업이익 (십억원)	-71	-25	-10	-11	-11	-73	-75	-56	-40	-45	-31	-38	-1,153	-116	-215	-153
	영업이익률	-49%	-92%	-41%	-65%	-103%	-33%	-10%	-11%	-34%	-14%	-17%	-16%	-65%	-34%	-15%	-7%
	소형 영업이익 (십억원)	850	865	1,949	2,021	351	1,084	1,585	956	540	546	1,010	612	7,105	5,686	3,975	2,708
	영업이익률	13%	14%	24%	21%	7%	15%	21%	13%	14%	10%	9%	15%	22%	19%	14%	11%
기타	전체 영업이익 (십억원)	780	840	1,940	2,010	340	1,010	1,510	900	500	501	979	575	5,952	5,569	3,760	2,555
	영업이익률	12%	13%	24%	21%	6%	13%	19%	11%	8%	8%	13%	8%	17%	18%	13%	9%
	출하량 (백만개)	69.5	61.4	67.6	62.4	69.1	63.0	67.2	61.0	69.6	66.5	67.2	61.1	300.1	260.9	260.3	264.4
	%QoQ / % YoY	1%	-12%	10%	-8%	11%	-9%	7%	-9%	14%	-4%	1%	-9%	-5%	-13%	0%	2%
	ASP (\$)	335	300	318	284	353	305	325	289	355	303	345	320	287	310	319	331
	%QoQ / % YoY	30%	-10%	6%	-11%	24%	-14%	7%	-11%	23%	-15%	14%	-7%	4%	8%	3%	4%
기타	매출 (백만불)	23,301	18,411	21,485	17,694	24,388	19,221	21,841	17,613	24,698	20,148	23,208	19,561	86,065	80,891	83,063	87,615
	%QoQ / % YoY	31%	-21%	17%	-18%	38%	-21%	14%	-19%	40%	-18%	15%	-16%	-1%	-6%	3%	5%
	매출 (십억원)	29,825	23,676	28,242	23,383	32,466	26,332	29,648	24,659	35,910	28,225	32,026	26,798	110,754	105,126	113,105	122,959
	%QoQ / % YoY	23%	-21%	19%	-17%	39%	-19%	13%	-17%	46%	-21%	13%	-16%	11%	-5%	8%	9%
	영업이익 (십억원)	3,905	2,988	3,285	2,720	3,505	2,225	2,815	1,973	4,163	2,977	3,438	2,270	10,577	12,899	10,518	12,849
	영업이익률	13.1%	12.6%	11.6%	11.6%	10.8%	8.5%	9.5%	8.0%	11.6%	10.5%	10.7%	8.5%	9.5%	12.3%	9.3%	10.4%
기타	출하량 (백만개)	9.2	8.2	9.1	10.1	8.6	8.7	9.7	10.6	8.7	8.4	9.4	10.3	39.0	36.7	37.6	36.8
	%QoQ / % YoY	-15%	-11%	11%	11%	-15%	1%	11%	10%	-19%	-3%	11%	10%	-8%	-6%	3%	-2%
	ASP (\$)	556	603	538	558	564	519	524	529	535	492	492	492	590	563	540	511
	%QoQ / % YoY	0%	8%	-11%	4%	0%	1%	-8%	1%	1%	1%	-8%	0%	3%	-5%	-4%	-5%
	매출 (백만불)	5,129	4,952	4,904	5,648	4,811	4,911	5,015	5,572	4,586	4,518	4,614	5,075	23,023	20,632	20,308	18,793
	%QoQ / % YoY	-15%	-3%	-1%	15%	-15%	2%	11%	-18%	-1%	2%	2%	10%	-5%	-10%	-2%	-7%
기타	매출 (십억원)	6,565	6,368	6,446	7,463	6,405	6,728	6,807	7,800	6,668	6,329	6,367	6,953	29,702	26,842	27,740	26,316
	%QoQ / % YoY	-20%	-3%	1%	16%	-14%	5%	1%	15%	-15%	-5%	1%	9%	6%	-10%	3%	-5%
	영업이익 (십억원)	566	598	380	350	388	298	383	361	376	126	127	139	1,428	1,895	1,431	767
	영업이익률	9%	9%	6%	5%	6%	4%	6%	5%	6%	2%	2%	2%	5%	7%	5%	3%
	매출 (십억원)	7,123	8,817	8,677	6,305	4,916	5,394	5,848	5,659	5,691	5,751	6,045	5,829	29,284	30,922	21,817	23,317
	영업이익 (십억원)	-36	594	574	-76	508	656	783	548	620	675	691	349	1,601	1,056	2,494	2,335
기타	매출 (십억원)	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,566	82,312	76,832	302,231	258,935	300,871	312,850
	%QoQ / % YoY	-10%	-5.9%	12%	1%	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	10%	-7%	8%	-14%	16%	4%
	영업이익 (십억원)	640	669	2,434	2,825	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,676	8,503	6,703	43,377	6,567	32,726	26,568
	영업이익률	1%	1%	4%	4%	9%	14%	12%	9%	8%	6%	10%	9%	14%	3%	11%	8%

자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		227,062	262,970	307,860	357,141
현금 및 현금성자산		53,706	84,574	131,803	158,281
단기금융자산		58,946	58,946	58,946	64,841
매출채권		53,246	55,366	53,705	61,761
재고자산		51,755	53,816	52,201	60,031
비유동자산		287,470	291,858	284,769	284,756
유형자산		205,945	212,637	207,296	208,578
무형자산		23,739	20,705	18,227	16,203
자산총계		514,532	554,828	592,629	641,897
유동부채		93,326	101,876	110,869	123,656
매입채무		12,370	12,863	12,477	14,348
단기차입금		13,173	13,173	13,173	13,173
유동성장기부채		2,207	2,207	2,207	2,207
비유동부채		19,014	19,014	19,014	19,014
사채		15	15	15	15
장기차입금		3,936	3,936	3,936	3,936
부채총계		112,340	120,890	129,882	142,669
지배주주지분		391,688	422,839	451,125	486,896
자본금		898	898	898	898
자본잉여금		4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금		370,513	384,820	396,260	415,187
기타자본항목		15,873	32,718	49,563	66,408
비지배주주지분		10,504	11,099	11,622	12,331
자본총계		402,192	433,938	462,747	499,227

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		72,983	72,030	78,389	68,532
당기순이익		34,451	24,670	21,733	29,404
유형자산감가상각비		39,650	43,308	45,341	43,718
무형자산상각비		2,981	3,033	2,478	2,024
지분법관련손실(이익)		751	751	751	751
투자활동 현금흐름		-85,382	-43,253	-33,253	-44,148
유형자산의 처분(취득)		-51,250	-50,000	-40,000	-45,000
무형자산의 처분(취득)		-2,319	-	-	-
금융상품의 증감		-35,620	-	-	-5,895
재무활동 현금흐름		-7,797	-9,819	-9,778	-9,778
단기금융부채의증감		5,871	-	-	-
장기금융부채의증감		-960	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-10,889	-9,811	-9,769	-9,769
현금및현금성자산의증감		-15,375	30,868	47,229	26,477
기초현금및현금성자산		69,081	53,706	84,574	131,803
기말현금및현금성자산		53,706	84,574	131,803	158,281

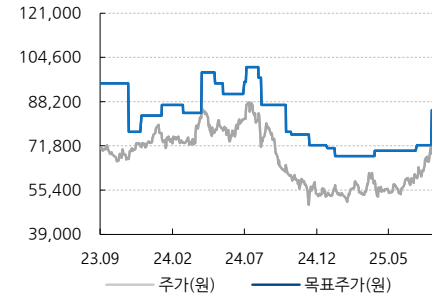
자료 : 삼성전자, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		300,871	312,850	303,465	348,984
증가율(%)		16.2	4.0	-3.0	15.0
매출원가		186,562	202,192	198,769	223,350
매출총이익		114,309	110,658	104,695	125,634
판매비와관리비		81,583	84,090	81,598	93,280
연구개발비		34,998	36,392	35,300	40,595
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		32,726	26,568	23,098	32,354
증가율(%)		398.3	-18.8	-13.1	40.1
영업이익률(%)		10.9	8.5	7.6	9.3
이자수익		16,703	16,190	17,607	18,578
이자비용		12,986	13,048	12,855	12,855
지분법이익(손실)		751	751	751	751
기타영업외손익		335	377	377	377
세전계속사업이익		37,530	30,838	28,978	39,206
법인세비용		3,078	6,168	7,244	9,801
세전계속이익률(%)		12.5	9.9	9.5	11.2
당기순이익		34,451	24,670	21,733	29,404
순이익률(%)		11.5	7.9	7.2	8.4
지배주주귀속 순이익		33,621	24,076	21,210	28,696
기타포괄이익		16,845	16,845	16,845	16,845
총포괄이익		51,296	41,515	38,578	46,249
지배주주귀속총포괄이익		50,061	40,515	37,649	45,135

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		4,950	3,544	3,122	4,225
BPS		57,663	62,249	66,413	71,680
CFPS		11,226	10,367	10,162	10,959
DPS		1,446	1,446	1,446	1,446
Valuation(배)					
PER		10.7	19.1	21.6	16.0
PBR		0.9	1.1	1.0	0.9
PCR		4.7	6.5	6.7	6.2
EV/EBITDA		3.5	4.4	3.9	3.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.0	5.9	4.9	6.1
EBITDA이익률		25.0	23.3	23.4	22.4
부채비율		27.9	27.9	28.1	28.6
순부채비율		-23.2	-28.6	-37.0	-40.8
매출채권회전율(x)		6.2	5.8	5.6	6.0
재고자산회전율(x)		5.8	5.9	5.7	6.2

삼성전자 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-31	Buy	77,000	-7.5%	-5.5%
2023-11-27	Buy	83,000	-10.4%	-4.1%
2024-01-09	Buy	87,000	-15.3%	-13.6%
2024-02-23	Buy	84,000	-10.0%	-1.9%
2024-04-02	Buy	99,000	-18.7%	-13.8%
2024-04-30	Buy	95,000	-16.7%	-14.4%
2024-05-17	Buy	91,000	-14.2%	-10.3%
2024-07-01	Buy	95,500	-13.4%	-11.4%
2024-07-05	Buy	101,000	-16.1%	-13.1%
2024-07-31	Buy	97,000	-19.6%	-14.3%
2024-08-06	Buy	87,000	-17.7%	-7.8%
2024-09-27	Buy	77,000	-20.6%	-20.1%
2024-10-08	Buy	76,000	-24.2%	-19.7%
2024-11-15	Buy	72,000	-23.6%	-19.0%
2024-12-23	Buy	71,000	-23.6%	-21.3%
2025-01-08	Buy	68,000	-17.8%	-9.1%
2025-04-02	Buy	70,000	-19.1%	-12.4%
2025-06-30	Buy	72,000	-10.0%	0.8%
2025-07-31	Buy	85,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 공시 2025-06-30 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%