

삼성전자

“Yes” stronger than “Approved”

- 테슬라향 22.8조원 규모 파운드리 계약 수주
- HBM M/S 확대 가능성과 파운드리와의 시너지 기대
- 투자의견 매수 유지

테슬라향 22.8조원 규모 파운드리 수주? Yes!

금일 동사는 글로벌 기업으로부터의 파운드리 수주 사실을 공시했다. 계약 규모는 22.8조 원이며, 계약 기간은 33년말(약 8년)까지다. 이후 온라인 SNS를 통해 해당 고객이 테슬라 임이 밝혀졌다. 테슬라가 위탁 생산을 의뢰한 제품은 AI6 칩셋이다. 동사는 구버전인 AI4를 생산 및 공급한 바 있으며, AI5는 TSMC가 수주해 올해 생산 예정이다.

당사는 금번 공시의 금액뿐 만 아니라 기간에 주목한다. AI6의 전 생산주기(약 8년)를 단독으로 생산한다는 의미다. AI6를 탑재할 예정인 자동차와 로봇 등의 향후 8년간 출하량을 현 시점에 정확히 예측하기는 어려웠을 것이며, 적정 수량 계획을 기준으로 계약했을 것이다. 로봇택시와 휴머노이드 로봇의 잠재 성장률에 따라 추가 수주 가능성도 충분하다.

또한, 동사의 테일러 팍을 가동시킬 수 있는 마중물이 될 수 있다는 점에서 유의미하다. 동사의 테일러 팍은 건설중 원자재 가격 인상 이슈와 고객사 확보에 난항을 겪으며 가동 시점이 24년에서 26년으로 미뤄진 바 있다. 금번 계약의 본격 매출액 발생 시점은 27년으로 예상되며 연 3조원 전후의 규모로 추정된다. 테일러의 초도 가동을 확보에 적합한 규모다.

HBM “Approved”까지 더해진다면?

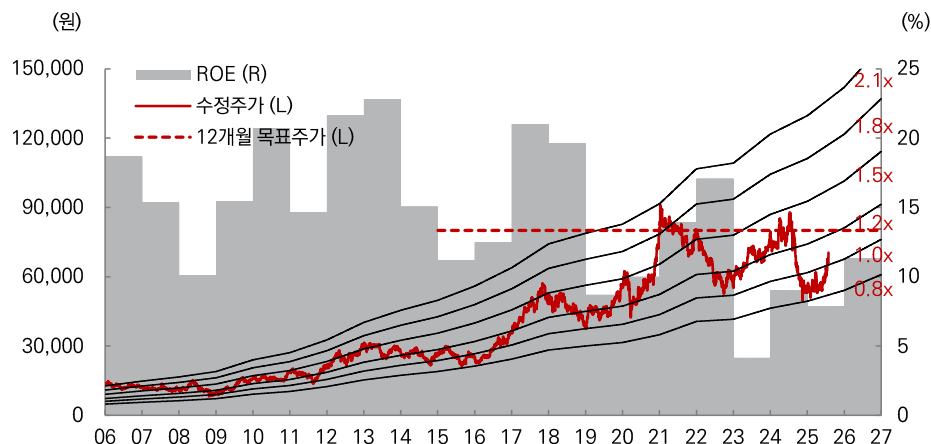
당사는 지난 GTC 24 행사에서 고객사의 대표에게 “Approved”라는 사인을 득하는 퍼포먼스를 통해 HBM 3E 12단 수주 가능성을 암시한 바 있다. 아쉽게도 그 이후 18개월간 유의미한 결과를 얻지는 못하고 있으나, 26년을 기점으로 가능성이 높아진 것은 사실이다. 당사는 동사의 HBM 점유율이 21%(25년) → 35%(27년)으로 점차 확대될 것으로 전망한다.

동사가 테슬라에 인증받은 파운드리 기술력에 이어 HBM까지 안정적 수준에 오르게 될 경우 추가적인 사업 기회가 뒤따를 수 있다. 아직 유의미한 성과는 부재하지만 Advanced PKG도 개발중인 것으로 보인다. 로직 파운드리 + HBM + Advanced PKG의 Turn key 비즈니스를 목표로 하고 있으며, 업계에 아직은 유례가 없는 유일한 모델이다.

투자의견 및 밸류에이션

당사는 지난 보고서를 통해 동사에 대한 P/B 배수 목표를 일부 낮춘바 있다. HBM 재고자산 상각은 메모리 사업 자산 전반에 걸친 지렛대 효과의 부재라 판단한 것이다. 동시에 SOTP 밸류에이션에 대한 가능성도 동시에 게재한 바 있다. 짧은 시간 내에 파운드리의 밸류에이션 반영 가능성이 부각되면 목표 주가의 눈높이는 높아질 수 있다. 투자의견 매수를 유지하며 31일 공개될 데이터포인트를 기반으로 세부 사항을 업데이트할 계획이다.

그림 1. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표가 산출(24.7.14 기준)

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

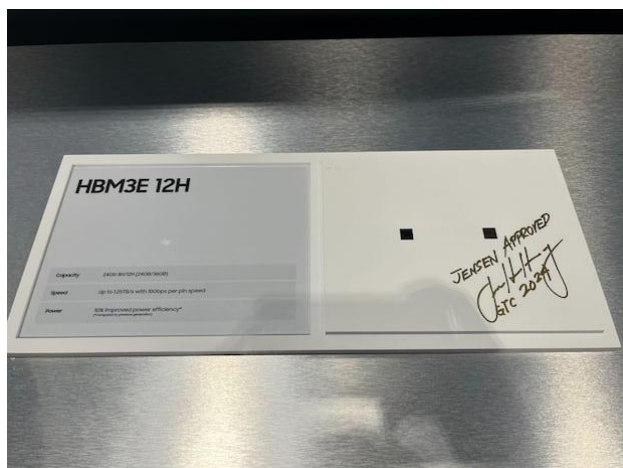
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SOTP 방식으로 목표가 산출 (단순참고)

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

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 젠슨 황의 HBM3E 12H “Approved” 사인



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

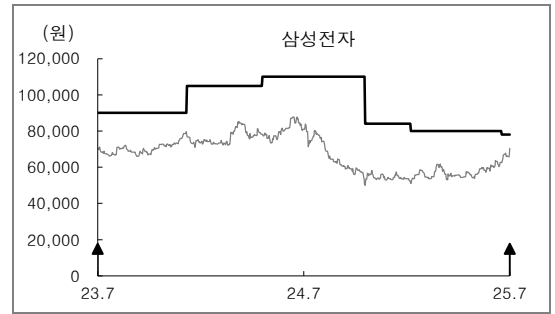
그림 3. 일론 머스크의 “Yes” 코멘트



자료: X, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2025.07.14	매수	78,000	-	-
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.