

삼성전자: 변곡점에 선 거인

Executive Summary: 두 개의 삼성 이야기

현재 삼성전자는 사실상 두 개의 별개 기업으로 운영되고 있다고 분석된다. 첫 번째는 온디바이스(On-device) 및 생태계 전반의 인공지능(AI)으로의 시의적절하고 탁월한 전환을 통해 이익을 창출하고 시장 점유율을 탈환하며 성공 신화를 쓰고 있는 디바이스 경험(**Device eXterience, DX**) 부문이다. 두 번째는 회복과 도전의 중대한 시기를 헤쳐나가고 있는 거함, 디바이스 솔루션(**Device Solutions, DS**) 부문이다. 이 부문은 파운드리 분야에서 지속되고 있는 격차와 씨름하는 동시에, AI 메모리라는 고부가가치 시장에서 잃어버린 리더십을 되찾기 위해 고군분투하고 있다.

본 보고서의 핵심 결론은 다음과 같다.

- 최근 엔비디아(NVIDIA)향 HBM3E 납품 승인은 결정적인 승리가 아니라, 신뢰를 회복하기 위한 길고 험난한 여정의 뒤편은 첫걸음이다. 이는 출혈을 막기 위한 필수적인 조치이지만, 아직 갈 길이 멀다.
- 오픈AI(OpenAI)와의 전략적 제휴는 잠재적인 게임 체인저가 될 수 있다. 이는 단순한 부품 공급을 넘어, 삼성전자만이 가진 포괄적인 역량을 활용하여 장기적이고 통합적인 파트너십을 구축할 기회다.
- 시장에서 제시하는 목표주가 11만원은 '완벽한 실행' 시나리오에 기반한다. 메모리 업사이클을 고려할 때 방향성은 옳지만, HBM 증산 과정에서의 상당한 실행 리스크와 파운드리 사업의 구조적 난관을 과소평가하고 있다.

I. 반도체 사업의 기로: **DS** 부문의 위기와 기회

본 장에서는 삼성전자의 역사적 핵심이자 단기 주가 성과를 결정하는 **DS** 부문의 다각적인 현실을 심층 분석한다. 호황을 맞은 레거시(Legacy) 메모리 시장과 차세대 AI 하드웨어 시장에서의 치열한 고군분투 사이의 극명한 대조를 살펴본다.

1.1 HBM 건틀릿: AI 패권을 향한 고위험 경쟁

추락한 리더십의 현실

분석의 시작은 고대역폭 메모리(HBM) 시장에서 삼성전자의 리더십이 얼마나 심각하게 훼손되었는지를 정량적으로 파악하는 것이다. 카운터포인트리서치 데이터에 따르면, 삼성전자의 HBM 시장 점유율은 2024년 2분기 41%에서 2025년 2분기 17%까지 급락할 것으로 예상되며, 반면 경쟁사인 SK하이닉스는 사상 최초로 메모리 매출 1위 자리를 차지할 것으로 전망된다.¹ 이는 단순한 주기적 침체가 아니라, AI 가속기 수요의 폭발적 증가를 예측하지 못한 전략적 실패를 의미한다. 이 부진은 2025년 2분기 실적에 직접적인 타격을 주며, 기대에 미치지 못하는 성적의 주된 원인이 되었다.¹

엔비디아 승인: 중대한 전환점

엔비디아 HBM3E 품질 검증(Qualification) 과정의 통과는 절대적으로 중요한 의미를 갖는다. 다수의 보도를 종합하면, 삼성전자의 HBM3E 8단 제품은 엔비디아의 엄격한 테스트를 통과했으며, 2025년 4분기부터 본격적인 공급이 시작될 것으로 예상된다.² 이는 더 이상의 점유율 하락을 막고, 하이엔드 메모리 공급사로서의 신뢰를 회복하기 위한 필수적인 첫걸음이다. 젠슨 황 엔비디아 CEO가 "최대한 빨리 작업 중"이라고 언급한 것은 뒤늦었지만 긍정적인 신호로 해석된다.⁴

승인에서 점유율 회복까지

기술적 이정표를 세운 것과 별개로, 실질적인 시장 점유율 회복은 점진적인 과정이 될 것이다. 현재 SK하이닉스가 61%의 압도적인 점유율을 차지하고 있지만, 2027년에는 두 회사가 각각 40%에 가까운 점유율을 기록하며 격차가 크게 좁혀질 것이라는 전망이 나온다.⁵ 이는 HBM 경쟁이 단거리 경주가 아닌 마라톤임을 시사한다. 이 과정에서 삼성전자는 자사의 핵심 강점인 막대한 생산 능력을 경쟁의 무기로 활용할 것이다.⁶

하지만 삼성전자의 HBM 시장 복귀 전략에는 미묘한 트레이드오프가 존재한다. 엔비디아 HBM3E 시장에 후발주자로 진입한다는 것은 이미 SK하이닉스가 가격 결정력을 확보한 시장에 뛰어드는 것을 의미한다.¹ 점유율을 빠르게 되찾기 위해 삼성전자는 방대한 생산 능력을

활용하여 가격 경쟁력을 내세울 가능성이 높다.⁶ 실제로 삼성의 공급이 본격화되면 전체 HBM 단가가 하락할 수 있다는 분석이 제기된다.⁵ 이는 삼성전자가 초기 마진을 희생하여 시장 점유율을 되찾는 전략을 구사할 수 있음을 시사한다. 이러한 움직임은 SK하이닉스를 포함한 HBM 시장 전체의 초과 이윤을 잠식시킬 수 있으며, 단순한 '삼성의 승리'를 넘어 시장 전체의 수익성 압박으로 이어질 수 있는 복합적인 역학 관계를 형성한다.

미래 전망: **HBM4**와 맞춤형 **HBM**

삼성전자는 차세대 HBM4 개발과 함께 '맞춤형(Custom) HBM' 전략을 적극적으로 추진하고 있다. 특정 고객의 요구에 맞추기 위해 파운드리 경쟁사인 TSMC와 패키징 분야에서 협력할 가능성까지 열어두고 있다.⁴ 이는 단순한 범용 부품 공급업체에서 맞춤형 솔루션 제공업체로 전환하려는 전략적 변화이며, AI 시대에 효과적으로 경쟁하기 위한 필수적인 진화 방향이다.

1.2 파운드리 격차: **TSMC** 헤게모니와의 직면

벌어지는 격차의 현실

TSMC와의 격차는 데이터를 통해 명확히 드러난다. 2025년 1분기, TSMC의 반도체 부문 매출은 삼성전자 DS 부문보다 약 14조원 가까이 높았으며, 이는 불과 두 분기 전 약 3조원이었던 격차가 급격히 벌어진 것이다.⁷ 시장 점유율 데이터는 이 현실을 더욱 공고히 한다. 2023년 1분기 기준, TSMC는 60.1%의 압도적인 점유율을 기록한 반면, 삼성전자는 12.4%로 멀찍이 뒤처져 있다.⁸

Table 1: 반도체 경쟁 구도 스코어카드

지표	삼성전자	SK하이닉스	TSMC	근거 및 관련 자료
HBM 시장 점유율 (25년 2분기 전망)	17% (열 세)	~60%+ (선도)	해당 없음 (고객사)	¹

파운드리 시장 점유율 (23년 1분기)	12.4% (2위와 격차 큼)	해당 없음	60.1% (압도적 1위)	8
첨단 공정 리더십	3나노 GAA (시장 진입)	해당 없음	3나노 FinFET (양산 주도)	8
주요 AI 고객사 (GPU/로직)	내부 및 일부 외부	해당 없음	엔비디아, 애플, AMD	7
주요 AI 고객사 (HBM)	엔비디아 (25년 4분기 시작)	엔비디아 (주 공급사)	해당 없음	2

첨단 공정 딜레마

문제의 핵심은 TSMC가 애플, 엔비디아와 같은 핵심 고객사를 대상으로 3나노 등 최첨단 공정을 사실상 독점하고 있다는 점이다.⁸ 최고 마진을 내는 이 시장에서의 지배력이 매출 격차의 주된 원인이다. 삼성전자는 3나노 GAA(Gate-All-Around) 공정을 발표했지만, 아직 TSMC의 고객사와 필적할 만한 대표 고객사를 확보하지 못해 기술력에 대한 시장의 신뢰와 현실 사이에 간극이 존재한다.

GAA: 양날의 검

TSMC보다 앞서 GAA 아키텍처에 전략적 베팅을 한 것은 고위험 고수익 전략이다. 만약 삼성전자가 수율을 완벽하게 확보하고 우수한 성능 및 전력 효율을 입증한다면, 2나노 공정에서 TSMC를 뛰어넘을 강력한 무기가 될 수 있다. 그러나 현재 주요 고객사 수주가 부재한 상황은 시장에 GAA 공정의 준비성과 신뢰성을 확신시키는 데 여전히 어려움을 겪고 있음을 시사한다.⁸

이러한 상황은 복잡한 공생 관계를 형성한다. 삼성전자의 HBM 부문은 엔비디아와 같은 AI 칩 설계사로부터 수주를 받아야 한다. 하지만 엔비디아의 GPU는 거의 전량 TSMC 파운드리에서 생산된다.⁸ 동시에 삼성전자 파운드리 부문은 TSMC의 가장 큰 경쟁자다. 이는 삼성전자가 HBM을 판매하기 위해 자사 파운드리의 최대 라이벌(TSMC)의 핵심 파트너(엔비디아)와 긴밀히 협력해야 하는 '적과의 동침' 구도를 만든다. 더 나아가, 삼성전자가 HBM4 패키징에서 TSMC와 협력할 가능성을 열어둔 것⁴은 현재로서는 CoWoS와 같은 TSMC의 첨단 패키징 기술력을 따라잡지 못하고 있음을 암묵적으로 인정하는 것이다. 이는 단순한 파운드리 공정을 넘어,

HBM과 로직 칩을 통합하는 데 필수적인 후공정 기술에서도 격차가 존재함을 보여준다.

미국 투자: 전략적 지렛대

텍사스 신규 팹에 대한 대규모 투자는 2나노 공정 및 R&D 시설을 포함하며⁹, 이는 지정학적, 전략적 필수 조치로 해석된다. 이를 통해 미국 기반 고객사를 확보하고, 워싱턴이 요구하는 글로벌 공급망 다변화에 부응할 수 있다.

1.3 기반의 귀환: 메모리 업사이클의 활용

수익 엔진의 재가동

전통적인 메모리 시장의 강력한 회복세는 DS 부문의 실적 개선에 결정적인 역할을 하고 있다. 서버용 DDR5 및 서버 SSD와 같은 고부가가치 제품의 판매가 견조하게 성장하고 있다.¹⁰ 재고 정상화와 AI 서버향 비(非)HBM 메모리 수요 증가에 따른 이러한 주기적 상승세는 2025년 3분기 DS 부문이 상당한 수익성을 회복하는 주된 동력이다.¹¹ D램과 낸드 가격 회복은 삼성전자 전체 이익 반등에 가장 중요한 단일 요인이며, HBM 및 첨단 파운드리 공정 경쟁에 필요한 막대한 R&D 및 설비투자(CAPEX) 자금을 조달할 재정적 완충재 역할을 한다.

1.4 CXL: 차세대 메모리 혁명의 씨앗

새로운 개척지

컴퓨터 익스프레스 링크(CXL)는 삼성전자가 HBM에서 저지른 실수를 반복하지 않으려는 전략적 영역이다. 메모리 자원의 풀링(Pooling)과 확장을 가능하게 하는 CXL 기술은 폭발적인 성장 잠재력을 지닌 초기 시장으로, 2028년까지 약 20조원 규모로 성장할 것으로 전망된다.¹²

선도자로서의 야망

삼성전자의 전략은 초기 리더십을 확립하는 것이다. 2021년 업계 최초로 CXL 기반 D램 기술을 개발했으며, 이미 고용량 모듈에 대한 고객사 인증을 확보하고 있다.¹³ 이는 HBM3에 대한 수동적 대응과는 극명한 대조를 이룬다. CXL은 '제2의 HBM'이 될 잠재력을 지니고 있으며, 이 새로운 메모리 인터페이스 표준을 주도함으로써 삼성전자는 고수익 성장 동력을 창출하고 추격자가 아닌 기술 선도자로서의 정체성을 재확립할 수 있다. 이를 위해 구글, 엔비디아 등 주요 생태계 파트너들과 적극적으로 협력하고 있다.¹²

II. AI 전환: DX 부문은 어떻게 성장 엔진이 되었나

본 장에서는 DS 부문의 도전 과제와는 대조적으로, 성공적인 AI 전략이 어떻게 모바일 및 가전 사업에 활력을 불어넣고 강력한 성장 동력을 제공했는지를 보여주는 DX 부문의 눈부신 성공에 초점을 맞춘다.

2.1 모바일의 재창조: '갤럭시 AI'의 승리

놀라운 재무적 반전

AI 전략의 효과는 수치로 입증된다. 2025년 2분기, MX/NW(모바일 경험/네트워크) 사업부의 영업이익은 전년 동기 대비 39% 급증한 3조 1,000억원을 기록하며 사실상 회사 전체의 수익성을 견인했다.¹⁵ 이는 AI로의 전환이 즉각적인 재무적 성공으로 이어졌음을 보여준다.

'모두를 위한 AI' 전략

전략의 핵심은 AI의 대중화이다. 경쟁사와 달리 삼성전자는 '갤럭시 AI' 기능을 플래그십

S시리즈에서 중가 A시리즈 스마트폰으로 신속하게 확산시켰다.¹⁵ 부품 원가 상승에도 불구하고 플래그십 모델인 갤럭시 S25의 가격을 동결한 전략적 결정과 맞물려, 이는 아이폰 사용자 기반을 폭발적으로 확대했다.¹⁵ 올해 4억 대 이상의 기기에 갤럭시 AI를 탑재하겠다는 목표는 이러한 공격적인 전략을 증명한다.¹⁵

미국 시장 정복

가장 인상적인 성과는 애플의 안방인 미국 시장에서의 상당한 점유율 확보다. 미국 시장에서 삼성전자와 애플의 점유율 격차는 33% 포인트에서 11% 포인트로 극적으로 좁혀졌다.¹⁵ 이는 애플의 자체 AI 기능 출시가 지연되는 동안, 삼성전자의 AI 우선 접근 방식이 소비자들에게 주효했음을 직접적으로 보여주는 결과다.

2.2 지능형 홈: 일상 속에 스며드는 AI

생태계 접근법

삼성전자의 AI 전략은 스마트폰을 훨씬 뛰어넘는다. 그 비전은 매끄럽게 연결된 'AI 홈'을 구축하는 것이다.¹⁸ TV에는 개인화된 콘텐츠를 제공하기 위해, 가전제품에는 지능적이고 자동화된 경험을 제공하기 위해 AI가 통합되고 있다. 기술이 전면에 드러나지 않고 배경에서 조용히 작동하는 '칼테크(Calm Tech)' 철학은 삼성전자의 핵심 차별화 요소다.¹⁸

프리미엄 TV 시장 지배

이 전략은 고수익 프리미엄 TV 시장에서 성과를 내고 있다. 삼성전자는 19년 연속 글로벌 TV 시장 1위 자리를 지켰다.¹⁹ 특히, 오랫동안 LG전자가 지배해 온 OLED TV 부문에서 상당한 진전을 이루고 있다. 핵심 시장인 북미에서는 2025년 상반기 OLED TV 매출 점유율 1위를 차지했다.²⁰ 이는 AI TV 라인업을 확대하고 더 넓은 범위의 OLED 크기와 모델을 제공함으로써 달성되었다.²¹

이러한 DX 부문의 성공은 단순한 제품 판매를 넘어, 회사 전체에 중요한 전략적 가치를

제공한다. **DS** 부문의 수익성은 반도체 사이클에 따라 극심한 변동성을 보이는 반면, **DX** 부문은 성공적인 **AI** 브랜딩과 프리미엄화 전략을 통해 강력하고 점차 안정적인 이익을 창출하고 있다.¹⁵ 이 안정성은 모기업에 중요한 재정적 완충 역할을 하며, 반도체 불황기를 견디고 **DS** 부문에 대한 막대한 장기 투자를 지속할 수 있게 한다. 즉, **DX** 부문의 성공은 반도체 시장의 변동성에 대한 필수적인 '전략적 헤지(Hedge)'가 되었으며, 이는 종종 메모리 가격에만 집중하는 분석가들이 간과하는 요소다.

더 나아가, 삼성전자는 스마트폰, TV, 가전을 아우르는 세계 최대 규모의 **AI** 지원 소비자 기기(4억 대 이상) 기반을 구축하고 있다.¹⁷ 이 기기들은 방대한 양의 사용자 상호작용 및 환경 데이터를 생성한다. 이 데이터는 향후 온디바이스 및 클라우드 **AI** 모델을 훈련하고 개선하는 데 매우 귀중한 자산이다. 삼성전자는 조용히 세계에서 가장 강력한 독점 데이터 생태계 중 하나를 구축하고 있는 것이다. 이는 장기적인 경쟁 우위를 창출한다. 더 많은 기기를 판매할수록 **AI**는 더 똑똑해지고, **AI**가 똑똑해질수록 더 많은 기기를 판매하는 선순환 구조가 만들어진다. 궁극적으로 이 **virtuous cycle**은 삼성전자가 실제 사용자 환경에 독보적으로 최적화된 **AI** 서비스와 모델을 개발할 수 있게 하여, 하루 종일 사용자가 기술과 상호작용하는 방식에 대한 통찰력이 부족한 경쟁사들보다 우위를 점하게 할 수 있다.

III. 전략적 필수 과제: 동맹 구축과 지정학적 파고 넘기

본 장에서는 향후 10년간 삼성전자의 궤도를 결정할 두 가지 거시적 전략, 즉 **AI** 분야에서의 기념비적인 파트너십과 미국에서의 복잡하고 중대한 투자를 검토한다.

3.1 오픈**AI**와의 공생: **AI** 인프라의 미래 구축

기념비적인 동맹

오픈**AI**와 체결한 의향서(LOI)는 단순한 공급 계약을 훨씬 뛰어넘는다. 이는 삼성전자, 삼성SDS(IT 서비스), 삼성물산(건설), 삼성중공업이 참여하는 포괄적인 다자간 파트너십이다.²²

'스타게이트 프로젝트'

삼성전자는 차세대 AI 데이터센터를 구축하려는 오픈AI의 야심 찬 계획에 전략적 파트너로 참여한다. 그 규모는 엄청나서, 오픈AI는 월 90만 장의 웨이퍼를 필요로 할 것으로 예상되는데, 이는 현재 전 세계 HBM 생산 능력의 두 배가 넘는 수준이다.²³

삼성전자만의 가치 제안

이 파트너십은 삼성전자의 최대 강점인 엔드투엔드(End-to-end) 솔루션 제공 능력과 직결된다. 삼성전자는 HBM, 로직, 파운드리를 아우르는 AI 칩 풀스택을 공급한다. 삼성SDS는 데이터센터 설계, 구축, 운영(DBO)에 대한 전문성을 기여하며²⁴, 삼성물산과 삼성중공업은 혁신적인 해상 부유식 데이터센터를 공동 개발하기까지 한다.²³ 전 세계 어떤 기업도 이처럼 통합된 역량을 제공할 수 없다. 이는 삼성전자를 단순한 부품 공급업체가 아닌, AI의 미래를 구축하는 핵심 파트너로 자리매김하게 한다.

3.2 미국의 갬빗: 보조금, 투자, 주권의 균형

거래의 내용

미국 정부는 반도체법(CHIPS Act)에 따라 최대 64억 달러의 보조금을 제공한다.⁹ 그 대가로 삼성전자는 텍사스에 대한 투자를 기존 170억 달러에서 400억 달러 이상으로 대폭 늘린다.⁹ 이를 통해 첨단 2나노 파운드리, R&D 시설, HBM용 첨단 패키징을 포함하는 포괄적인 반도체 허브가 조성될 것이다.⁹

부대 조건

이 거래에는 상당히 잠재적으로 부담스러운 조건이 따른다. 초과 이익의 일부를 미국 정부와 공유(보조금의 최대 75%)하고, 상세한 운영 데이터를 제출해야 하는 의무가 포함된다.²⁵

지정학적 현실

이는 단순한 사업적 결정을 넘어 지정학적 필연으로 분석된다. 이 투자는 미국 주도의 반도체 동맹 내에서 삼성전자의 입지를 확보하고, 잠재적인 관세 리스크를 완화하며 ²¹, 핵심 반도체 생산을 자국 내로 이전하려는 워싱턴의 목표에 직접적으로 부응한다. 그러나 새로운 미국 행정부 하에서 재협상이나 더 엄격한 조건이 부가될 가능성 ²⁷은 이 장기 투자에 상당한 정치적 리스크를 더하는 요소다.

IV. 재무 분석 및 가치 평가: 11만원 목표주가 해부

본 장에서는 사업부별 분석을 종합하여 일관된 재무 전망을 도출하고, 시장의 낙관적인 심리를 비판적으로 평가한다.

4.1 회복의 해부학: 2025년 3분기 실적 및 그 이후

놀라운 반등

애널리스트 컨센서스는 2025년 3분기에 극적인 실적 회복을 가리키고 있다. 영업이익은 2분기의 두 배 이상인 9조 5,000억원에서 10조원대에 이를 것으로 예상된다.¹¹

Table 2: 부문별 실적 및 전망 (단위: 조원)

부문	2025년 2분기 매출 (실적)	2025년 2분기 영업이익 (실적)	2025년 3분기 매출 (전망)	2025년 3분기 영업이익 (전망)	핵심 동력

DS (Device Solutions)	~21.2	~0.4	~30.0	~5.5	메모리 가격/수요 급증 ¹¹
DX (Device eXperience)	~28.5	~3.1	~29.0	~3.2	갤럭시 AI 모멘텀 ¹⁵
SDC & 하만	해당 없음	해당 없음	해당 없음	~1.0	안정적 기여
전사 합계	~60.0	~4.7	~83.5	~9.7 - 10.0	DS 부문 턴어라운드 ¹¹

DS 부문이 주도하는 회복

이러한 회복은 거의 전적으로 DS 부문에 의해 주도된다. DS 부문은 2분기 4,000억원의 미미한 영업이익에서 3분기 5조원 이상으로 급증할 것으로 전망된다.¹¹ 이는 업사이클 동안 메모리 사업이 갖는 막대한 영업 레버리지를 잘 보여준다. DX 부문은 안정적이고 강력한 이익 기여를 지속하며 전체 실적 기반을 공고히 할 것이다.

4.2 11만원으로 가는 길: 전문가의 스트레스 테스트

강세론의 논리

여러 증권사에서 제시한 목표주가 11만원의 근간이 되는 가정들을 살펴본다.³⁰ 이 시나리오는 다음에 기반한다:

1. 엔비디아향 HBM3E 공급의 원활하고 신속한 증산을 통해 상당한 시장 점유율 확보.
2. 2026년까지 이어지는 전통 D램 및 낸드 시장의 강세와 가격 상승.
3. 3나노/2나노 파운드리 공정에서 주요 고객사를 확보하는 초기 성공 신호.

약세론의 논리 (리스크)

이러한 가정들을 면밀히 검토할 필요가 있다. 11만원 목표주가에 도달하는 데 있어 핵심 리스크는 다음과 같다:

1. **HBM 실행 리스크:** HBM3E의 대량 생산 지연이나 수율 문제는 신뢰도와 재무 전망에 심각한 타격을 줄 수 있다.
 2. 파운드리 정체: TSMC와의 격차를 좁히는 데 계속 실패할 경우, 삼성전자는 기술 선도 기업이 아닌 주기적 메모리 기업으로 인식되어 장기적인 주가수익비율(Valuation Multiple) 상단이 제한될 것이다.
 3. 거시 경제 역풍: 글로벌 경기 침체는 DX 부문에 영향을 미치는 소비자 가전 수요를 둔화시키고, 클라우드 서비스 제공업체(CSP)의 투자를 위축시켜 메모리 업사이클의 강도를 약화시킬 수 있다.
-

V. 종합 전망 및 전문가 제언: 나아갈 길을 그리다

종합 분석

삼성전자는 중대한 변곡점에 서 있다. 심각한 주기적 침체를 성공적으로 극복했으며, 소비자 대면 사업을 AI 중심으로 훌륭하게 재편했다. 향후 12~18개월은 고부가가치 AI 반도체 분야에서 회사의 실행 능력이 모든 것을 결정할 것이다.

주목해야 할 핵심 촉매제

1. 분기별 **HBM** 매출: 시장은 SK하이닉스와의 경쟁에서 삼성전자의 진척도를 측정하는 척도로서 DS 부문의 HBM 매출 수치에 집중할 것이다.
2. 파운드리 고객사 발표: 삼성전자 외부의 주요 고객사가 3나노 또는 2나노 GAA 공정을 채택한다는 발표는 TSMC의 지배력에 대한 실질적인 도전 신호이자 강력한 주가 촉매제가 될 것이다.
3. **CXL** 상용화: 주요 클라우드 제공업체가 삼성전자의 CXL 메모리를 대규모로 상용 채택하는 첫 사례가 될 것이다.

제언

삼성전자에 대한 투자 논리는 변화했다. 메모리의 주기적 회복은 주가에 강력한 하방 경직성을 제공하며 현재의 상승 모멘텀을 정당화한다. 목표주가 11만원은 달성 가능하지만, 이는 거의 최상의 시나리오에 가깝다. 보다 신중한 가치 평가는 HBM에서의 상당한 실행 리스크와 파운드리 사업의 구조적 난관을 할인하여 반영해야 한다.

따라서 '제한적 매수 (Qualified Buy)' 의견을 제시한다. 메모리 회복세만으로도 주가는 매력적이지만, 투자자들은 삼성전자가 진정한 엔드투엔드 AI 인프라 리더로 성공적으로 변모할 수 있을지를 판단하기 위해 위에 언급된 핵심 촉매제들을 면밀히 주시해야 한다. 바로 그 변모의 성공 여부가 11만원을 넘어 지속적인 가치 상승을 정당화할 핵심 요인이 될 것이다.

참고 자료

1. SK 하이닉스, 2025년 2분기 첫 메모리 매출 1위... 삼성 HBM 점유율 ..., 10월 6, 2025에 액세스, <https://korea.counterpointresearch.com/q2-2025-memory-market-revenue-sk-hynix-vs-samsung/>
2. "삼성전자 HBM3E 8단, 엔비디아 테스트 통과...4분기 납품 전망"(종합) | 연합뉴스, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.yna.co.kr/view/AKR20240807024352009>
3. 삼성, 엔비디아에 HBM 납품..."2년 뒤 SK 잡는다" - 모바일한경, 10월 6, 2025에 액세스, <https://plus.hankyung.com/apps/newsinside.view?aid=2025092295765&category=>
4. 삼성전자 HBM 엔비디아 납품 임박?...젠슨 황 "최대한 빨리 작업"(종합) | 연합뉴스, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.yna.co.kr/view/AKR20241124006051009>
5. 삼성, 엔비디아에 HBM 납품..."2년 뒤 SK 잡는다" / 한국경제TV뉴스 - YouTube, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.youtube.com/watch?v=3CDuLno-Oa8>
6. HBM 늦었던 삼성 반도체, 범용 D램으로 반등노린다 - 조선일보, 10월 6, 2025에 액세스, https://www.chosun.com/economy/tech_it/2025/09/16/XGF3XUW6EVC4HPVCD4ZNE3LTGM/
7. 삼성전자, TSMC와 반도체 매출 격차 갈수록 커진다. 1분기에만 벌써 14조 차이 - 엠투데이, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.autodaily.co.kr/news/articleView.html?idxno=530947>
8. TSMC 삼성전자와 점유율 격차 더 벌리나, 엔비디아 애플 반도체가 ..., 10월 6, 2025에 액세스, https://www.businesspost.co.kr/BP?command=article_view&num=324193
9. 미국이 삼성전자에 9조 보조금 지원하는 진짜 이유 - 오마이뉴스, 10월 6, 2025에 액세스, https://www.ohmynews.com/NWS_Web/Series/series_premium_pg.aspx?CNTN_CD=A0003021933
10. 삼성전자, 험난한 2025년 예고...돌파구는 HBM·AI - 디지털투데이 (DigitalToday), 10월 6, 2025에 액세스,

- <https://www.digitaltoday.co.kr/news/articleView.html?idxno=551397>
11. 삼성전자, 3분기 '영업이익 10조' 복귀 타진...HBM·파운드리 회복 기대감, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://m.etnews.com/20250930000296?obj=Tzo4OiJzdGRDbGFzcyl6Mjp7czo3OiJyZWZlcmVyljtOO3M6NzoiZm9yd2FyZCI7czoxMzoid2VilHRvIG1vYmlsZSI7fQ%3D%3D>
 12. CXL 메모리 혁신, 삼성 vs SK종결 대결 - Goover, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://seo.goover.ai/report/202501/go-public-report-ko-23e959f1-a815-41be-b2ec-5204e98b2bed-0-0.html>
 13. 23조 CXL시장 잡아라...메모리 빅3 경쟁 - 한국경제, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://www.hankyung.com/article/2025042313501>
 14. 삼성전자의 CXL 기술 개발 및 상용화 전략 분석 - Goover, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://seo.goover.ai/report/202409/go-public-report-ko-1870616d-12c2-4cff-8ed0-26ce3e147b72-0-0.html>
 15. 반도체인사이드 - 가천대학교, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://www.gachon.ac.kr/bbs/chipboot/1643/111868/artclView.do>
 16. 삼성전자 DX 부문 기업 분석 (feat. 직무별 기여포인트도 함께) - 457 DEEP, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://457deep.com/lectures/detail/cm87q54eq00086wwnlmrtyjw1>
 17. 삼성전자, AI폰 대중화 성공...북미·유럽시장 동시 공략 주효했다 - 서울이코노미뉴스, 10월 6, 2025에 액세스,
<http://www.seouleconews.com/news/articleView.html?idxno=85322>
 18. 삼성전자 DX 부문 기업 분석 - 457 DEEP, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://457deep.com/lectures/detail/cmeykzfb000g552m3aulgrav>
 19. 디스플레이 선도하는 삼성전자, 글로벌 시장서 두각 - 우먼타임스, 10월 6, 2025에 액세스, <http://www.womentimes.co.kr/news/articleView.html?idxno=84866>
 20. 삼성전자, OLED TV 상반기 북미, 중동·아프리카 '1위' - 전자신문, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://m.etnews.com/20250830000020?obj=Tzo4OiJzdGRDbGFzcyl6Mjp7czo3OiJyZWZlcmVyljtOO3M6NzoiZm9yd2FyZCI7czoxMzoid2VilHRvIG1vYmlsZSI7fQ%3D%3D>
 21. 삼성전자, AI TV로 프리미엄 시장 뚫는다..."OLED 1등 할 것" - Daum, 10월 6, 2025에 액세스, <https://v.daum.net/v/20250407111721923>
 22. 삼성, 차세대 AI 데이터센터 혁신 주도하기 위해 OpenAI와 손잡아 - elec4, 10월 6, 2025에 액세스, <https://elec4.co.kr/article/articleView.asp?idx=34484>
 23. 삼성·OpenAI, 글로벌 AI 인프라 협력 본격화 - e4ds news, 10월 6, 2025에 액세스,
https://www.e4ds.com/sub_view.asp?ch=2&t=0&idx=21355
 24. 오픈AI와 협력...반도체 호재지만 데이터센터는 '첫걸음' - 디일렉, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.thelec.kr/news/articleView.html?idxno=41809>
 25. 반도체과학법, 1주년 집행 동향 및 시사점, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://dl.kotra.or.kr/pyxis-api/2/digital-files/a90a446f-f48a-4bdc-9b1d-0287bb1a8eaa>
 26. 삼성전자 美 반도체 보조금 선방...TSMC보다 규모 클 듯 - 연합뉴스, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.yna.co.kr/view/AKR20240315073600003>
 27. 美, 반도체법 보조금 재협상에 삼성·SK '긴장' ...현지 투자 계획 조정 불가피 -

- 뉴스퀘스트, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://www.newsquest.co.kr/news/articleView.html?idxno=239699>
28. 삼성전자, 3년 만에 분기 영업이익 10조원 상회?...메모리 공급 부족에 따른 수혜 기대, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://www.thepublic.kr/news/articleView.html?idxno=278757>
29. 삼성전자, 연고점 경신에도 목표주가 줄상향...'11만전자' 초읽기? - 오피니언뉴스, 10월 6, 2025에 액세스,
<http://www.opinionnews.co.kr/news/articleView.html?idxno=124708>
30. Todays Pick: 삼성전자, 11만전자 간다 | 한국경제, 10월 6, 2025에 액세스,
<https://www.hankyung.com/article/202509181700i>
31. 줄줄이 '11만 전자'로 목표 상향...삼성전자가 끌어올린 코스피 - 한겨레, 10월 6, 2025에 액세스,
https://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/1219936.html
32. '8만전자' 복귀에 '들썩'...삼성전자 목표주가 11만원까지 상향 조정나선 증권사들, 10월 6, 2025에 액세스, <https://www.munhwa.com/article/11534226>
33. 삼성전자, 13개월 만에 '8만전자'...증권가 "11만원 간다" - 증권일보, 10월 6, 2025에 액세스, <http://www.s-d.kr/news/articleView.html?idxno=77576>