

2025.08.01.(금) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

삼성전자

혼풍이 분다

[출처] 키움증권 박유악 애널리스트

2Q25 세부 실적 공개, 예상보다 좋았던 MX 사업부

삼성전자의 2Q25 사업 부문별 세부 실적이 공개됐다. 당사 추정치 대비 MX 부문의 실적이 더욱 좋았던 반면, SDC와 VD/DA 부문은 부진했다. DS 부문은 예상치를 상회하는 NAND 출하량을 기록했지만, 영업이익은 당사 추정치에 대체로 부합했다. MX 부문의 경우 스마트폰의 판매량이 당사 예상에 부합했지만, blended ASP가 예상치를 넘어섰다. 2Q25 사업 부문별 영업이익은 DS 0.5조원(-54%QoQ), SDC 0.5조원(+8%QoQ), MX/NW 3.1조원(-29%QoQ), VD/DA 0.2조원(-42%QoQ)을 각각 기록했다.

3Q25 영업이익 8.7조원 전망

삼성전자의 실적은 3Q25 영업이익 8.7조원(+86%QoQ)을 기록하며, 당사의 기존 전망치 및 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. DS 부문의 실적 턴어라운드와 SDC 및 MX의 계절적 성수기 진입 효과를 예상하기 때문이다. DRAM의 영업이익은 1)AMD 등 주요 고객사향 HBM3e 판매량 증가, 2)범용 DRAM 가격 상승, 3)일회성 비용 축소로 인해, 6.1조원(+64%QoQ)으로 크게 회복될 전망이다. 비메모리 부문 역시 엑시노스2500과 CIS 판매 증대 효과로 인해, 영업적자가 1.6조원 수준으로 크게 감소할 것으로 예상된다.

3Q25 사업 부문별 영업이익은 DS 4.0조원(+692%QoQ), SDC 1.2조원(+131%QoQ), MX/NW 3.2조원(+4%QoQ), VD/DA 0.3조원(+34%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

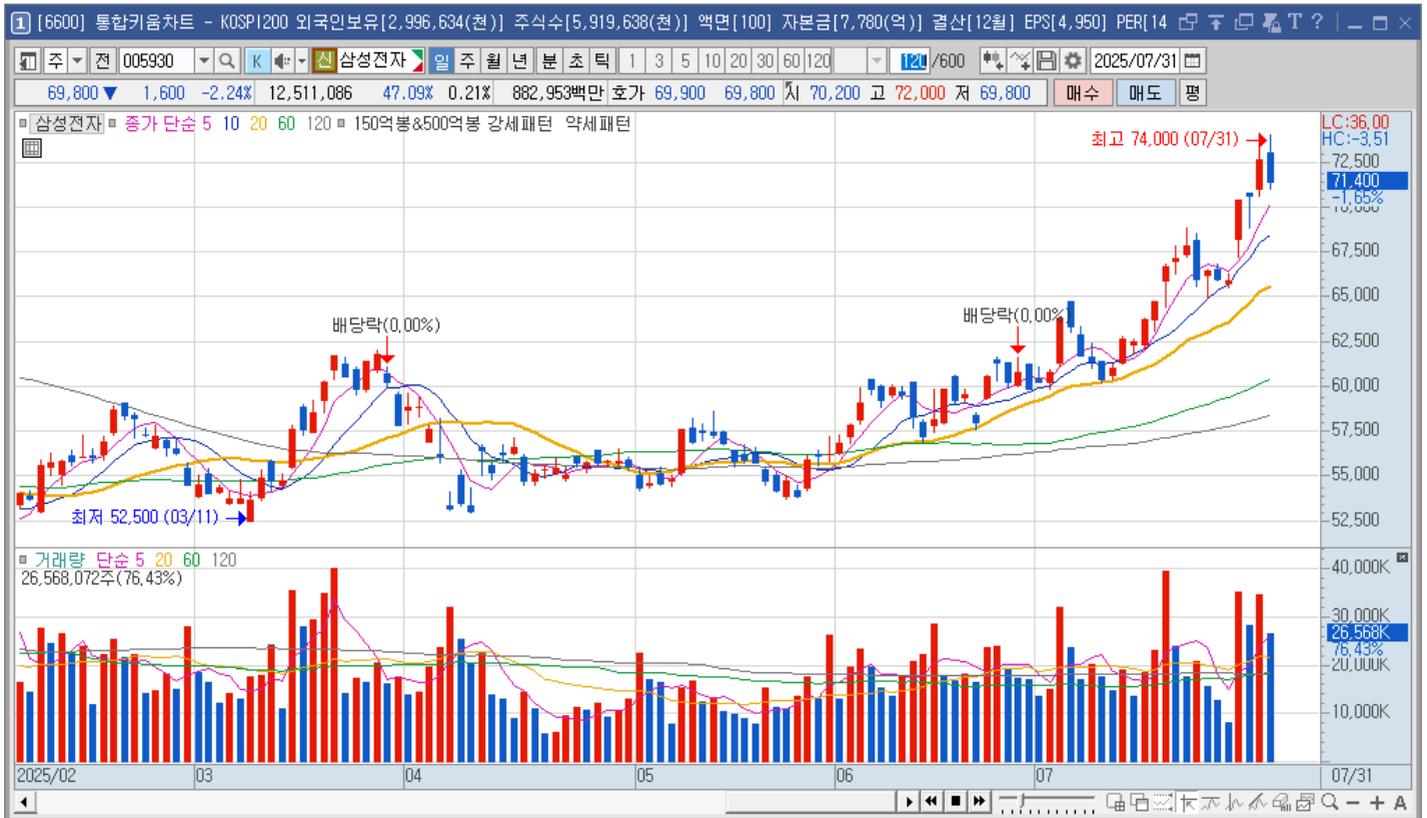
목표주가 89,000원, 반도체 Top Pick 유지

삼성전자에 대한 목표주가 89,000원과 반도체 업종 top pick 의견을 유지한다. 삼성전자의 주가는 실적 회복 및 파운드리 신규 계약 등으로 인해 상승했지만, 메모리 사이클의 평균 P/B(1.5배) 미만인 12개월 Trailing P/B 1.2배에서 거래되고 있다. 따라서 3Q25는 자사주 매입이 진행되는 가운데, 실적 반등, 파운드리 신규 거래선 추가 확보, HBM4 시장 점유율 확대에 대한 기대감이 높아지며 주가 상승세가 이어질 것으로 판단한다. 일부 투자자들은 그 동안 삼성전자가 보였던 부진한 모습으로 인해 여전히 보수적인 접근을 취하고 있지만, 연말로 갈수록 '1cnm DRAM, HBM4, 파운드리'에 대한 우려가 기대감으로 바뀌기 시작할 것이라는 기존 시각을 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935	300,871	314,032	343,237
영업이익	6,567	32,726	29,267	49,448
EBITDA	45,234	75,357	74,312	94,787
세전이익	11,006	37,530	34,586	54,186
순이익	15,487	34,451	28,982	41,723
지배주주지분순이익	14,473	33,621	28,292	40,730
EPS(원)	2,131	4,950	4,213	6,164
증감률(%YoY)	-73.6	132.3	-14.9	46.3
PER(배)	36.8	10.7	16.9	11.6
PBR(배)	1.51	0.92	1.14	1.08
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	4.3	3.6
영업이익률(%)	2.5	10.9	9.3	14.4
ROE(%)	4.1	9.0	7.0	9.6
순부채비율(%)	-16.9	-17.9	-19.5	-14.7

자료: 키움증권 리서치센터





POSCO홀딩스

기대감이 현실이 될 수 있을까?

[출처] iM증권 김윤상 애널리스트

2분기 실적 시장 기대치 하회. 하반기 실적은 불확실

동사 25.2Q 실적 [연결 영업이익 6,070억원 (+7.0% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 6,520억원]를 하회했다. <표 1> 원료비 하락에 따른 탄소강 Roll-Margin 확대 및 기타 원가 절감으로 본사 부문 [영업이익 5,130억원 (+48.3% QoQ)] 실적은 큰 폭으로 개선되었고, 포스코인터내셔널 [영업이익 3,137억원 (+16.1% QoQ)] 실적 역시 E&P 부문 호조로 양호한 흐름을 보였다. 그러나 포스코 E&C [적전, 말레이시아 플랜트 손실] 및 2차 전지 소재 자회사 [적자 확대] 실적이 전분기 대비 큰 폭으로 부진했다. 25.3Q 실적 [연결 영업이익 6,370억원 (+5.0% QoQ)]은 전분기와 유사할 전망이다. 판매량 증가 효과로 본사 부문 실적 [영업이익 5,360억원 (+4.5% QoQ)]은 소폭 개선될 것이나, 『1) 글로벌 업황 부진에 따른 철강 자회사 실적 둔화, 2) 포스코 E&C 국내외 프로젝트 추가 손실 인식 가능성, 3) 2차 전지 소재 자회사 적자 지속』 등 자회사 실적 부진이 당분간 지속되기 때문이다. 참고로 전분기 대비 증익 여부는 포스코 E&C 총당금 인식 규모에 달려있다.

목표주가 36만원: 중국 공급 과잉 산업에 대한 구조 조정이 진심이라면?

철강 업황 호조, 이에 따른 하반기 의미 있는 실적 반등 가능성은 높지 않다. 수입산 열연에 대한 반덤핑 관세 예비 판정 이후 상승할 것으로 예상했던 국내 열연 유통 가격은 변화가 없다. 중국산 열연강판 수입량 증가로 재고가 증가했기 때문이다. <그림1> 여기에 냉연도금/강관업체 등 열연 실수요향 가격 인상도 녹록치 않다. 실수요업체 수익성이 미국/EU 등 주요 수출 지역 업황 부진 및 품목별 관세 부과 등으로 악화되었기 때문이다. <그림2, 3> 또한 중국 철강 가격이 7월과 같은 상승세를 이어가 아시아 역내 철강 가격 상승을

견인할 지도 불확실하다. 실제 수급 개선이 아닌 구조 조정 기대감, 이에 따른 선물 시장의 투기적 수요 유입에 기인했기 때문이다.

<그림4>

그럼에도 8월 말 4중 전회 이전까지는 동사에 대한 긍정적 관점은 유효하다.

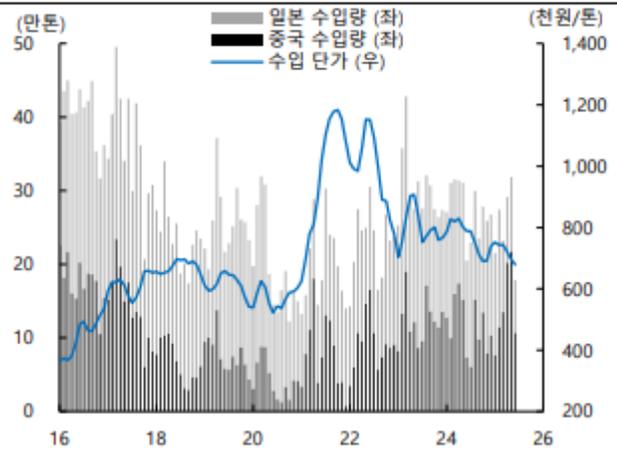
최근 철강 및 코크스 가격은 물론, 공급 과잉 품목인 리튬 [배터리], 폴리실리콘 [태양광] 가격 및 관련 기업 주가도 7월 이후 동반 상승했음에 주목해야 한다. <그림5> 중국 공급 과잉 산업에 대한 『전반적』인 구조 조정 기대감이 금번 반등의 배경이다. 특히 7/25 중국 정부는 27년만에 '중화인민공화국 가격법 개정 초안'을 공개했다. 주요 개정 취지 중 하나는 일부 산업의 무질서한 저가 경쟁 문제가 두드러져 부당한 가격 책정 행위의 기준을 명확히 하려는 것이다. 이러한 정책이 강제성 있게 집행될 경우 동사의 철강 부문은 물론, 2차 전지 소재 부문 역시 큰 수혜를 볼 수 있다.

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 36만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나 목표 주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표 주가를 유지한다. 목표가는 12개월 Forward BPS 701.811원에 Target PBR 0.5x [12개월 Forward ROE 1.2%]를 적용한 수치와 동일하다. 다만 직전 고점 수준 [16~17년 중국 구조 조정기 0.74x, 20~21년 Covid-19 0.6x]의 valuation을 받기에는 『1) 기대 인플레이션 둔화 등 비우호적인 Macro 변수, 2) 중국 부동산 업황 부진』 등의 이유로 부담스럽다. 다만 중국의 공급 과잉 산업에 대한 구조 조정이 '전반적'으로 '강제성'있게 시행될 경우, valuation은 상향될 수 있다. <그림6>

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	69,766	69,364	69,993
영업이익(십억원)	2,174	2,337	2,815	3,029
순이익(십억원)	1,095	1,129	1,706	1,842
EPS(원)	13,073	13,669	20,653	22,296
BPS(원)	670,434	689,024	714,598	741,815
PER(배)	19.4	22.6	14.9	13.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	2.0	2.9	3.1
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.2	6.0	5.8	5.7

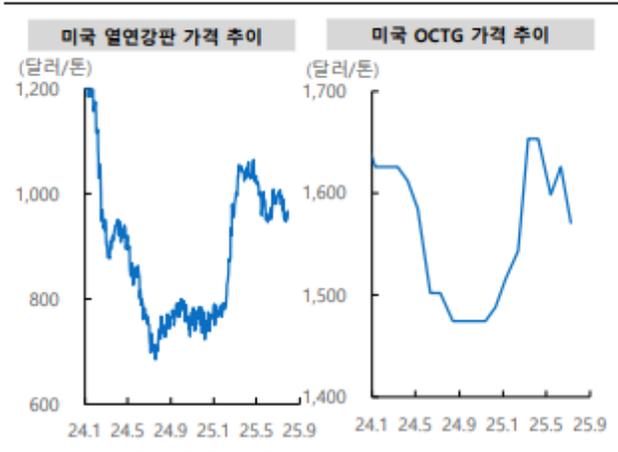
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 국내 열연강판 월별 수입량 추이: 국가별 구분



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 열연강판 및 OCTG 가격 추이



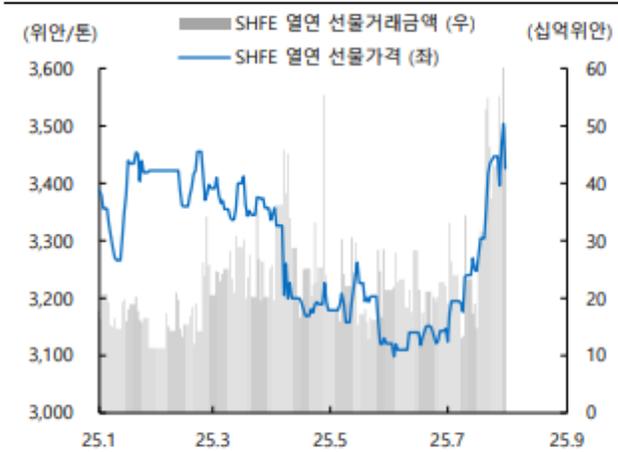
자료: iM증권 리서치본부

그림3. EU 및 베트남 열연강판 가격 추이



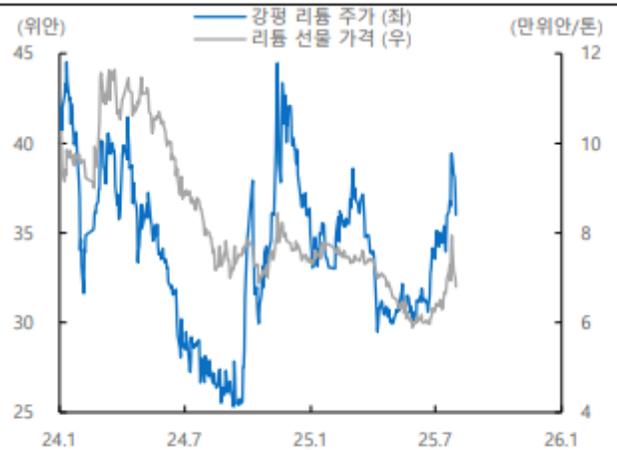
자료: iM증권 리서치본부

그림4. SHFE 열연 선물 가격 및 거래금액 추이



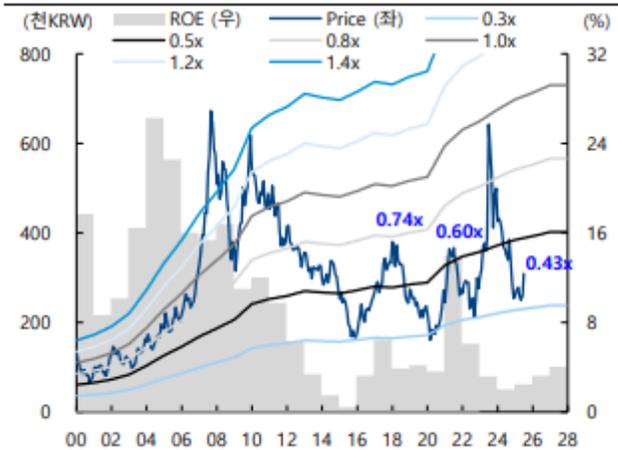
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 리튬 선물 가격 및 강평 리튬 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. POSCO PBR / ROE BAND CHART 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부



삼성전기
AI Driven 기업으로의 리레이팅 필요

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

2Q25 영업이익 2,130억원으로, 시장 기대치 부합. MLCC는 AI 서버용 및 전장용 수요 호조에 힘입어 성장, 패키지 기판은 AI 가속기용 FCBGA 공급 본격화. 올해 세트 수요 불확실성에도 AI 및 전장용 공급 확대를 통해 체질 개선 지속. 2026년은 각 사업부별로 AI 중심의 모멘텀이 확대되며, 고객사 및 제품 다변화 이어질 전망. 목표주가 19만원으로 상향, 업종 최선호주 유지.

2Q25 영업이익 2,130억원, AI가 견인한 실적

2Q25 매출액 2조 7,846억원(+2% QoQ, +8% YoY), 영업이익 2,130억원 (+6% QoQ, +1% YoY)으로, 시장 기대치(2,071억원)에 부합했다.

전반적으로 AI 서버용 수요가 실적을 견인했다. 컴포넌트 부문은 AI 서버 및 네트워크용 수요 증가에 힘입어 산업용 MLCC 매출액이 +44% QoQ, +31% YoY 성장한 것으로 추정된다. IT용 비수기에도 MLCC 출하량은 +3% QoQ 증가했고, 환율 하락에도 Blended ASP는 +1% QoQ 상승한 것으로 예상된다. 가동률은 90% (+4%p QoQ)로 확대됐고, 재고는 전분기 대비 감소했다. 패키지 기판은 AI 가속기용 FCBGA 공급 본격화 및 네트워크용 수요 강세에 힘입어 분기 최대 매출을 기록했으며, 광학솔루션은 계절적 비수기 영향이 반영됐다.

3Q25 영업이익 2,380억원, MLCC 수익성 3년 내 최대치

3Q25 매출액 2조 8,011억원(+1% QoQ, +7% YoY), 영업이익 2,380억원 (+12% QoQ, +6% YoY)으로, 컨센서스(2,496억원)에 부합할 전망이다. MLCC는 AI 서버 및 전장용 수요 호조와 IT용 성수기 효과에 힘입어 가동률이 95%(+5%p QoQ)로 확대되고, 영업이익률은 14.1%로 3년 내 최고치를 기록할 전망이다. 광학솔루션은 폴더블 스마트폰 출시 효과에도 북미 및 중국 고객사향 실적 감소가 예상되며, 패키지 기판은 매출 성장이 예상되나 제품 믹스의 변화로 인해 수익성은 예상치를 하회할 전망이다. 한편, 올해 FCBGA 내 AI 가속기, 네트워크 및 서버용 매출은 +78% YoY 성장할 것으로 예상된다. 전반적으로 2025년은 AI 서버 및 전장용 제품 공급 확대를 통해 세트 수요 둔화를 상쇄하며 체질 개선이 지속되고 있다.

AI가 방어한 2025년, AI가 견인할 2026년. 목표주가 상향

2026년에도 AI 중심의 성장세가 이어질 전망이다. MLCC는 AI 서버 및 네트워크용 수요 강세에 힘입어 수익성 개선이 지속되고, FCBGA는 AI 가속기 고객사 내 점유율 확대와 함께 2곳 이상의 신규 고객사 확보가 기대된다.

또한 동사는 T사향 FCBGA를 안정적으로 공급해왔으며, AI5 및 AI6 칩 관련 수혜가 지속될 전망이다. 카메라 모듈은 액추에이터 기술력을 기반으로 글로벌 휴머노이드 로봇용 공급이 확대될 전망이다.

주가는 12개월 Forward P/B 1.1배로, 최근 주가 상승에도 여전히 역사적 하단 수준이다. 목표주가를 190,000원으로 상향하고 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,892.4	10,294.1	10,928.9	11,802.9
영업이익	660.5	735.0	804.0	964.4
EBITDA	1,497.2	1,575.2	1,807.2	1,954.1
세전이익	563.2	797.3	757.6	949.8
순이익	450.5	703.2	621.5	779.2
지배주주지분순이익	423.0	679.1	600.2	752.5
EPS(원)	5,450	8,752	7,735	9,697
증감률(% YoY)	-56.9	60.6	-11.6	25.4
PER(배)	28.1	14.1	19.2	15.3
PBR(배)	1.51	1.09	1.21	1.10
EV/EBITDA(배)	7.9	6.0	5.7	5.0
영업이익률(%)	7.4	7.1	7.4	8.2
ROE(%)	5.5	8.2	6.5	7.5
순차입금비율(%)	-0.1	-2.8	-12.0	-17.2

자료: 키움증권 리서치센터





삼성SDI

ESS up, EV down

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

25년 2분기, EV down

삼성SDI의 2Q25 매출액은 3조 1,794억원(QoQ +0.1%), 영업이익 -3,978억원(QoQ 적자 지속, AMPC 664억 원 반영), OPM -12.5%(QoQ +1.1%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 3.4조원, 영업이익 -2,410억원)를 하회했다. 유럽 지역 내 OEM(BMW, VW)의 수요 감소와 북미 내 Starplus Energy가 작년 12월부터 양산이 시작되었으나 EV 모델 판매량이 예상보다 저조하여 중대형 부문은 1.2조원(QoQ -16.5%)을 기록했다. 소형 전지 부문은 전동공구 수요 회복으로 0.9조원(QoQ +28%)을 기록했다. 수익성은 북미향 ESS 관세 영향과 출하량 감소에 따른 고정비 부담 증가와 AMPC 수취 금액 감소로 악화되었다.

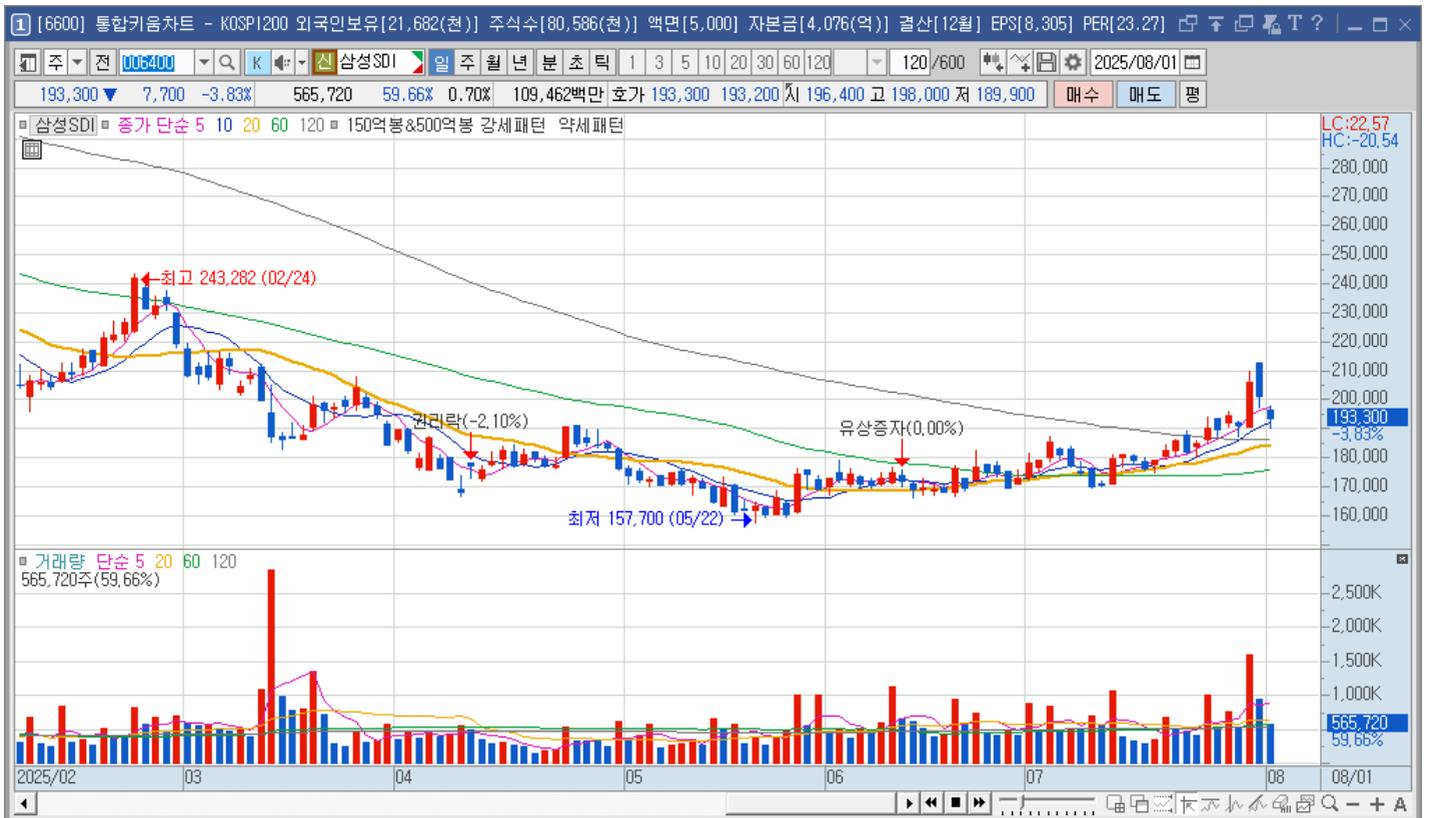
25년 3분기, ESS 전환 기조

삼성SDI의 3Q25 매출액은 3조 1,540억원(QoQ -0.8%), 영업이익 -2,760억원(QoQ 적자 지속, AMPC 0억원 반영), OPM -8.8%(QoQ +3.7%)로 전망한다. 2024년 12월 북미 지역은 SDI의 Stellantis JV 1공장 33GWh(4개 라인) 중에서 1개 라인(8GWh)이 가동되었다. 실적 개선의 Key는 Stellantis의 미국 내 EV 판매량 증가이나 현재 북미 내 Stellantis의 EV 수요는 저조한 상황으로 AMPC 수취 금액이 감소할 전망이다. 유럽 또한 BMW 및 VW의 수요가 저조하여 중대형 EV 부문의 매출 증가세는 어려울 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 300,000원을 유지한다. 유럽의 Action Plan 발표, 미국의 관세 도입 및 9월 30일 이후 전기차 보조금 폐지 등 업황이 좋지 않은 상황이다. 동사는 북미 라인 일부를 ESS 라

인으로 변경하여 10월부터 북미 ESS 물량을 대응할 예정이며 26년부터는 LFP ESS를 생산할 예정이며, 일부 유럽 물량을 북미에서 생산할 예정이다.



선익시스템

2Q25 Preview: 실적으로 증명할 펀더멘털

[출처] IBK증권 강민구 애널리스트

2분기 실적, 전년 동기 대비 큰폭 개선 전망

2분기 실적은 매출액 1,621억원(YoY, +281%), 영업이익 297억원(YoY, +299%)을 기록할 것으로 전망한다. 전년 동기 대비 실적이 큰폭으로 개선될 것으로 예상하는 이유는 BOE향 8세대 증착기 수주 물량의 인식이 본격화되기 때문이다. 장기간 기다려왔던 8세대 증착기를 통한 수확의 계절이 다가왔다고 판단한다. 그렇지만, 일부 증착 챔버의 선적 지연에 따라 추정치를 하향 조정했다. 증착 클러스터 1개 라인 분의 매출 인식이 2분기 중 완료될 것으로 예상했으나, 소수 챔버의 선적이 지연된 것으로 보인다. 다만, 해당 매출액은 다음 분기로 이연될 뿐이며, 실적 및 펀더멘털 영향은 제한적이다.

8세대 OLED 공장 증설 기대감 유효

중화권 패널사를 중심으로 8세대 OLED 공장 증설 사이클이 이어질 것으로 전망한다. 동사가 기대할 수 있는 이벤트는 1) BOE의 16K/월 규모의 Phase 2 투자 재개, 2) Visionox의 FMM 방식 복귀, 3) Tianma, CSOT 등 신규 패널사의 8세대 투자 공식화 등이다. 동사는 가격 경쟁력뿐 아니라 높은 수준의 기술력까지 완비한 것으로 평가되어 향후 중화권 패널사의 증설 사이클이 본격화될 시 가장 직접적인 수혜주가 될 것으로 전망한다.

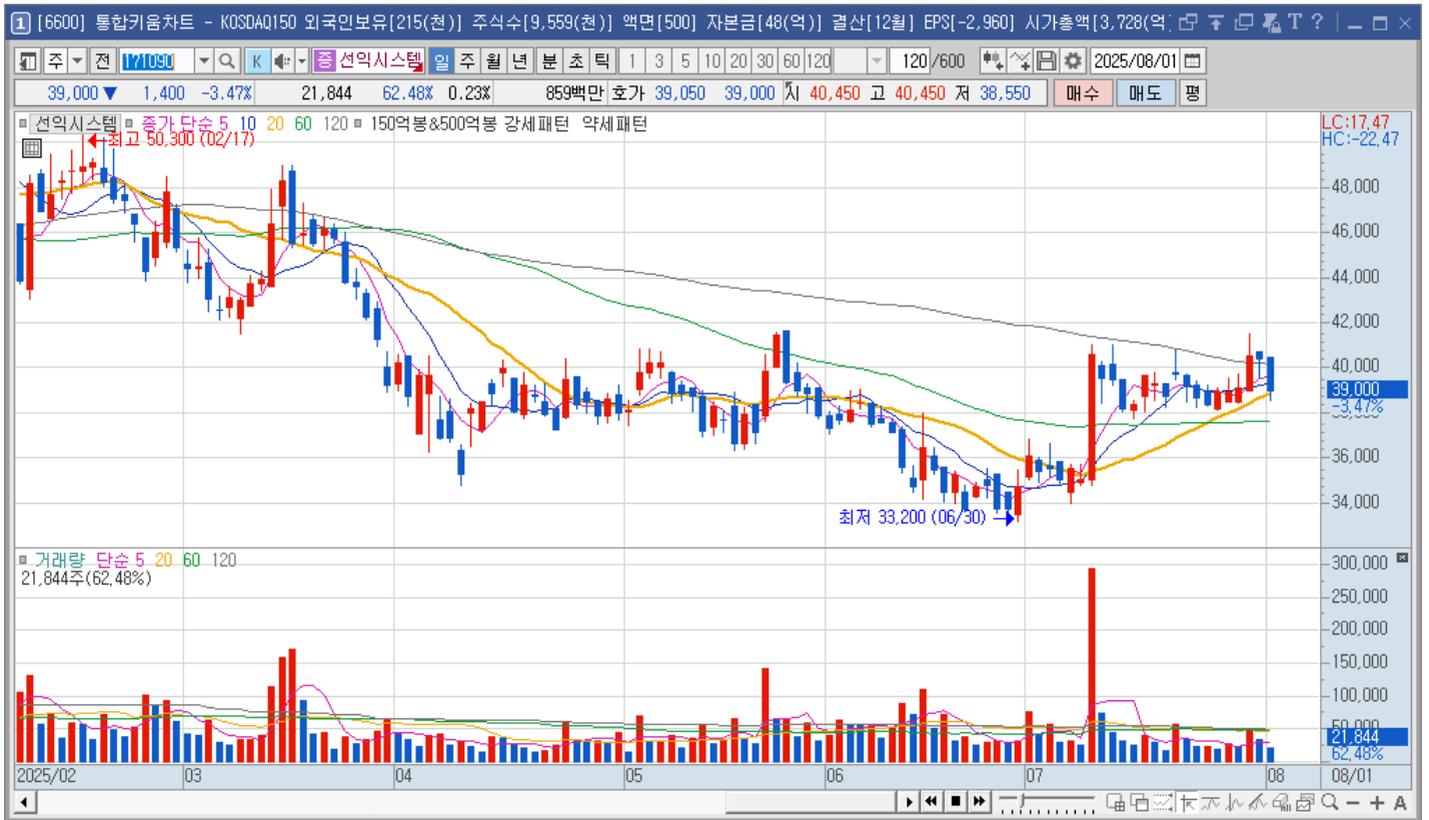
동사 주가는 명확한 실적 개선 구간을 앞두고 있음에도 반등하지 못하는 모습을 보였다. 그 이유는 디스플레이 업종 소외현상 및 디스플레이 장비주 성장성에 대한 의구심 때문이다. 그렇지만, 향후 IT OLED 전환과 8세대 공장 증설이라는 트렌드는 지속될 것으로 판단하며, 현 주가는 성장 가능성 대비 저평가로 판단한다.

투자의견 매수, 목표 주가 66,000원 하향

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가는 66,000원을 제시한다. 전망치 조정에 따라 목표 주가를 소폭(-1.5%) 하향 조정했으나, 금년 온기 실적에 대한 기대치와 동사 주가가 저평가 수준이라는 의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	541	651
영업이익	-4	8	56	89	112
세전이익	-10	-31	53	70	88
지배주주순이익	-9	-28	44	62	79
EPS(원)	-987	-2,960	4,618	6,533	8,229
증가율(%)	180.9	199.8	-256.0	41.5	26.0
영업이익률(%)	-6.5	7.1	15.7	16.5	17.2
순이익률(%)	-14.5	-24.8	12.3	11.5	12.1
ROE(%)	-12.3	-47.9	64.1	51.1	40.8
PER	-29.7	-14.1	8.8	6.2	4.9
PBR	3.9	8.5	4.3	2.5	1.7
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	4.4	0.8	-0.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상



큐렉소

2025년 턴어라운드와 미국 진출의 서막

[출처] 대신증권 한승협 애널리스트

안정적인 사업 포트폴리오 기반 글로벌 의료로봇 시장 공략

1992년 설립된 의료 로봇 전문 기업으로 hy(구 한국야쿠르트)가 지분 30.9%를 보유한 최대 주주. 2007년 세계 최초의 능동형 정형외과 로봇 ROBODOC의 원천 기술을 확보, 2017년 현대중공업 의료로봇 사업부 인수

사업부는 캐시카우(임플란트·무역)과 성장엔진(의료로봇)으로 나뉨. 의료 로봇 파이프라인으로는 인공관절(CUVIS-joint), 척추수술(CUVIS-spine), 재활로봇(MorningWalk)가 있음. 10개 이상의 임플란트와 호환되는 개방형 플랫폼의 강점을 활용해 현지 기업과 협력하는 방식으로 글로벌 시장을 공략

독자적인 로봇틱스 기술로 Physical AI 개념을 의료 현장에 구현

Physical AI는 센서로 환경을 감지하고, 알고리즘이 판단한 뒤, 로봇이 실제 행동으로 옮기는 일체형 지능을 의미. 동사의 로봇 포트폴리오는 이를 의료 현장에 구현한 구체적인 사례

동사가 보유한 의료 로봇들은 모두 환자 상태를 실시간으로 감지하고(센싱), AI가 최적의 계획을 세워(의사 결정), 정밀하게 움직이는(실행) '닫힌 루프(closed loop)' 방식으로 유기적으로 작동

2025년 실적 턴어라운드와 미국 진출이라는 강력한 성장 모멘텀 확보

2025년의 실적 턴어라운드 기대. 과거 단일 파트너(메릴)에 의존했던 인도 시장을 현지 법인 설립과 딜러 다변화로 재편하는 데 성공했고, 일본(교세라 파트너십) 등 신규 시장이 더해져 2025년에는 전년 대비 58% 성장한 매출 877억원과 영업이익 61억원(OPM 7%)을 달성할 것으로 전망

미국 FDA 승인이라는 강력한 장기 성장 모멘텀 존재. 2026년 내 승인을 목표로 하는 CUVIS-joint의 FDA 승인 시 세계 최대 시장인 북미 진출 가시화. 이는 수술 건당 비용을 받는 반복 매출 모델을 정착시키며 다른 선진국 인허가까지 가속하는 효과를 가짐

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	73	56	88	101	121
영업이익	1	-6	6	8	11
세전순이익	-5	-9	7	9	11
총당기순이익	-5	-9	6	8	10
지배지분순이익	-5	-9	6	8	10
EPS	-120	-213	143	192	242
PER	NA	NA	67.5	50.1	39.7
BPS	2,479	2,273	2,415	2,607	2,849
PBR	7.5	2.8	3.5	3.2	3.0
ROE	-5.3	-9.0	6.1	7.6	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 큐렉소, 대신증권 Research Center

