



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 5월 14일

삼성전자(005930)

BUY | TP 430,000원(상향) | CP 296,000원

SK하이닉스(000660)

BUY | TP 2,750,000원(상향) | CP 1,970,000원

피에스케이(319660)

BUY | TP 128,000원(상향) | CP 109,800원

피에스케이홀딩스(031980)

BUY | TP 164,000원(상향) | CP 130,900원



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 15일 | 산업분석_Industry In-depth

반도체

메기남 등장

AI발 LPDDR 수요 증대로 예상보다 강한 DRAM 가격 예상

모바일용 DRAM 가격이 예상보다 강하게 형성되고, 스마트폰 고객사들이 상당히 고가임에도 불구하고 구매 의지가 강한 이유는 AI 데이터센터에 탑재되는 LPDDR 때문으로 추정된다. 26년 하반기 Nvidia의 Vera Rubin 출하가 본격화될 예정이다. Vera에는 LPDDR5X가 최대 1.5TB 탑재되는데, 이는 Grace 480GB의 약 3배 규모다. GB200 NVL72에는 36개의 Grace CPU에 랙당 약 17TB가 탑재되었다면, Vera Rubin NVL72에는 36개 Vera CPU에 약 54TB의 LPDDR5X가 탑재된다.

Nvidia가 LPDDR의 큰 손이 된다

Nvidia의 연간 GPU 출하량은 2025년 739만개, 2026년 1,258만개, 2027년 1,368만개에 달할 것으로 전망된다. Vera Rubin은 26년 4분기 출하가 개시되어 27년 3~4분기에 GPU 물량의 절반 이상을 차지하며 주력 제품으로 자리 잡을 것으로 예상된다. 2027년 Nvidia의 GPU 물량 내에서 Rubin의 비중을 40%로 가정하면 Rubin 출하량은 547.1만개로 산출된다. Rubin이 NVL72 중심으로 출하된다고 보면, GPU 2개당 CPU 1개가 배정되기 때문에 Vera 출하량은 273.6만개가 된다. Vera CPU용 DRAM 수요는 41.0억 GB에 달한다. Blackwell에 탑재되는 Grace CPU의 메모리 19.4억 GB를 합하면, 2027년 LPDDR 공급물량대비 36%에 달하는 물량이다. 삼성전자와 Apple이 각각 스마트폰 점유율 20%인 점을 감안하면, LPDDR의 최대 수요처가 기존 스마트폰 2강 업체에서 Nvidia로 바뀌게 된다.

글로벌 파운드리 투자 증가로 서플라이체인 수혜

TSMC의 Capex가 지속 상향되는 가운데, 삼성전자의 테일러 및 Intel의 회복으로 파운드리 투자 규모가 확대될 것으로 예상된다. TSMC 서플라이체인 뿐만 아니라 삼성전자 파운드리 및 Intel의 서플라이체인들도 기회가 발생할 것으로 기대된다. 국내 소부장 업체 중에서 파운드리 관련 수혜 종목들에 주목해야 한다는 판단이다.

메모리 및 소부장 비중확대 지속 추천. 목표주가 도달 업체들 상향 조정

메모리 및 소부장에 대한 비중확대 의견을 지속 추천한다. 예상보다 양호한 LPDDR 가격을 기반으로 메모리 가격 및 삼성전자, SK하이닉스의 실적을 다시 한번 상향한다. 글로벌 반도체 서플라이체인들의 멀티플 레벨업에 국내 메모리 및 소부장 모두 동행 가능하다고 판단한다. 아울러 목표주가에 도달한 피에스케이와 피에스케이홀딩스의 목표주가가 상향한다. 피에스케이는 국내외 메모리 및 파운드리 증설, 피에스케이홀딩스는 HBM 및 CoWoS CAPA 증설 관련 수혜주인데, 실적 및 멀티플을 상향하며 목표주가를 상향한다.

목차

1. 2027년까지 공급 부족 지속	4
1) 예상치를 상회하는 모바일 DRAM 가격	4
2) AI향 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수	8
2. 파운드리 시장 현황	12
1) AI가 견인하는 파운드리 시장	12
2) 삼성전자와 Intel의 회복	13
3) 선단 공정 업체별 현황 및 전망	14
4) 선단공정 투자 확대	16
5) 성숙공정 시장은 가격 인상중	18
6) 성숙공정 업체별 현황 및 전망	19
3. 파운드리 기술 트렌드	22
1) GAA (Gate All Around)	22
2) Backside Power Delivery Network (BSPDN)	23
3) 어드밴스드 패키징	24
4) CPO (Co-Packaged Optics)	26
4. 메모리 및 파운드리 Capex 지속 상향	28
장비 업체 장기 보유 가능. 소재 업체들도 기회는 상존	28
기업분석	35
삼성전자(005930)	36
SK하이닉스(000660)	44

1. 2027년까지 공급 부족 지속

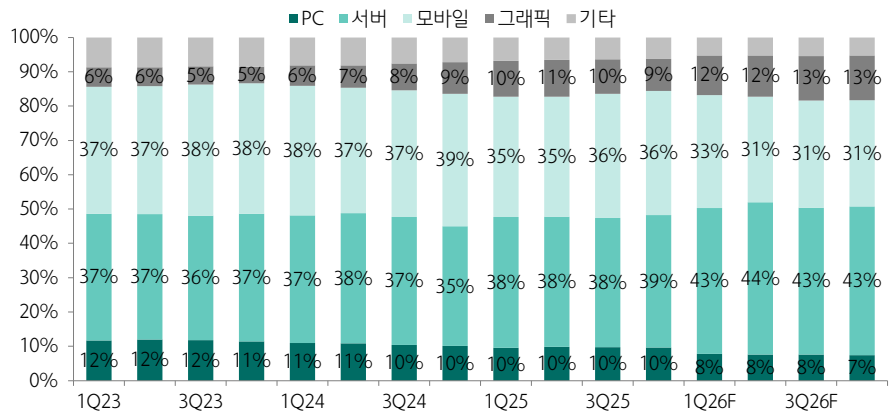
1) 예상치를 상회하는 모바일 DRAM 가격

자구 예상보다 높은 DRAM 가격

하나증권이 가정하고 있는 26년 2분기 및 26년 3분기 DRAM 가격은 상향될 가능성이 높다. 서버용 DRAM은 견조한 AI 서버/데이터센터 수요를 기반으로 가격 상승폭이 50%에 달할 것으로 예상된다. 반면에 B2C 제품인 스마트폰과 PC용 DRAM 가격은 고객사들의 원가 부담 확대에 의해 가격 상승폭이 둔화될 것으로 예상했다. 다만, 당초 예상과 달리 PC용 DRAM 가격 상승폭은 40% 이상, 모바일 DRAM 가격 상승폭은 80%를 상회하고 있는 것으로 파악된다. 이로 인해 일반 DRAM의 Blended ASP가 50% 이상 상승할 가능성이 높아졌다. 26년 1분기 DRAM 가격이 90% 이상 큰 폭으로 상승한 기저에도 불구하고 DRAM 가격의 상승폭이 연초 때는 물론 불과 1개월 전 예상을 상회하고 있다. 주요인은 B2C용 DRAM 가격이 당초 예상보다 강하기 때문이다.

도표 1. DRAM의 전방산업별 비중 추이 및 전망

B2C 비중은 40%



자료: Trendforce, 하나증권

도표 2. DRAM 전방산업별 가격 변동폭 전망치

(전분기 대비)	1Q26	2Q26F	
		기존(25.12)	최신(26.03)
PC DRAM	DDR4: up 120~125% DDR5: up 110~115% Blended: up 110~115%	DDR4: up 10~15% DDR5: up 10~15% Blended: up 10~15%	DDR4: up 40~45% DDR5: up 40~45% Blended: up 40~45%
Server DRAM	DDR4: up 95~100% DDR5: up 93~98% Blended: up 93~98%	DDR4: up 10~15% DDR5: up 10~15% Blended: up 10~15%	DDR4: up 43~48% DDR5: up 43~48% Blended: up 43~48%
Mobile DRAM	LPDDR4X: up 58~63% LPDDR5X: up 58~63%	LPDDR4X: up 10~15% LPDDR5X: up 18~23%	LPDDR4X: up 88~93% LPDDR5X: up 93~98%
Graphics DRAM	GDDR6: up 95~100% GDDR7: up 95~100%	GDDR6: up 0~5% GDDR7: up 8~13%	GDDR6: up 40~45% GDDR7: up 40~45%
Consumer DRAM	DDR3: up 75~80% DDR4: up 75~80%	DDR3: up 3~8% DDR4: up 3~8%	DDR3: up 45~50% DDR4: up 45~50%
Conventional DRAM	up 93~98%	up 13~18%	up 58~63%

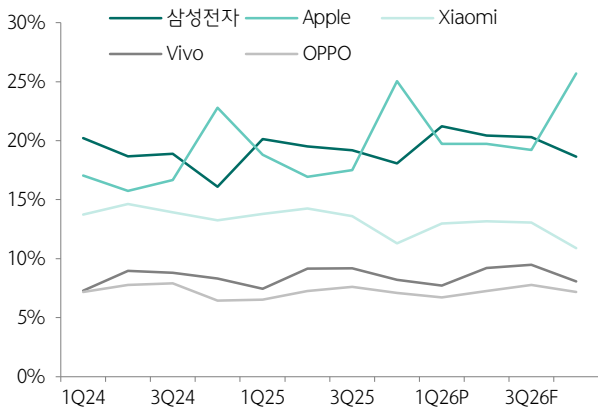
자료: Trendforce, 하나증권

선두권 업체들의 점유율 확대

모바일용 DRAM 가격이 예상보다 강한 이유 중에 하나는 스마트폰 점유율 1, 2위 업체들의 점유율 확대 전략 때문이다. Apple과 삼성전자는 금번 메모리 가격의 상승 구간을 점유율 확대 기회로 활용하고 있는 것으로 파악된다. 중국 및 로컬 중저가 스마트폰 업체들은 2강 업체들보다 원가 구조가 취약할 수밖에 없다. 실제로 Xiaomi가 연초 계획했던 출하량을 20% 내외 하향 조정한다고 알려졌다. 뿐만 아니라 Oppo 및 Vivo가 각각 9%, 7%, Transsion도 20% 이상 연초 계획 물량을 하향 조정중인 것으로 파악된다. 26년 1분기 스마트폰 판매량을 보면, Apple은 유일하게 전년동기대비 12% 증가했다. 반면에 중화권 업체들은 Xiaomi 15%, Oppo 2%, Vivo 6%, Transsion 19% 감소했다. 삼성전자는 6% 감소했는데, 갤럭시 S 시리즈가 작년보다 1개월 정도 늦게 출시되었기 때문이다. 2분기는 전년동기 대비 견조한 데이터 확인이 가능할 것으로 추정된다.

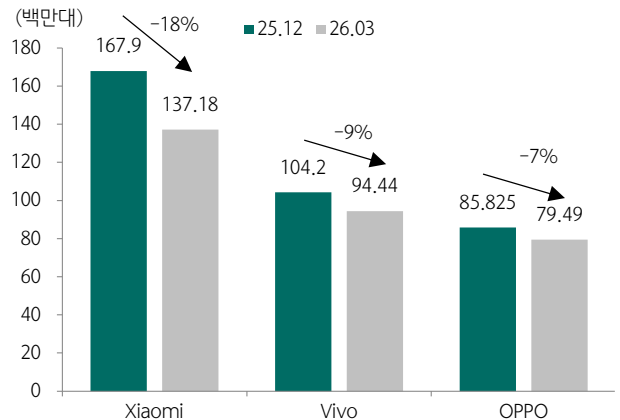
스마트폰 제조원가에서 메모리가 차지하는 비중은 25년 1분기 6%에서 26년 1분기 24%로 확대되었다. 2분기에 DRAM 가격이 추가적으로 4~50% 이상 상승하고 있는 것을 감안하면, 메모리가 차지하는 원가 비중은 32%까지 확대될 것으로 추정된다. 이로 인해 스마트폰 업체들의 수익성 악화는 심화될 수밖에 없다.

도표 3. 글로벌 스마트폰 상위 5개사 점유율 추이



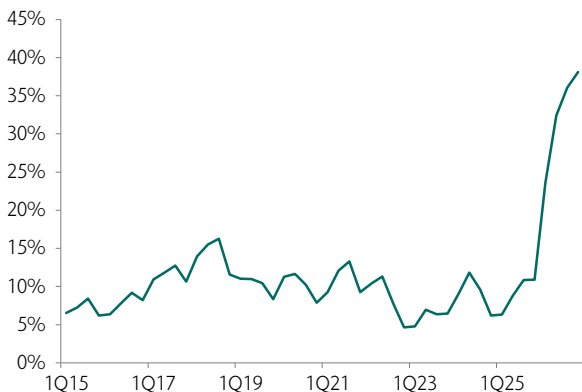
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 중화권 업체들 연간 스마트폰 출하량 하향 조정



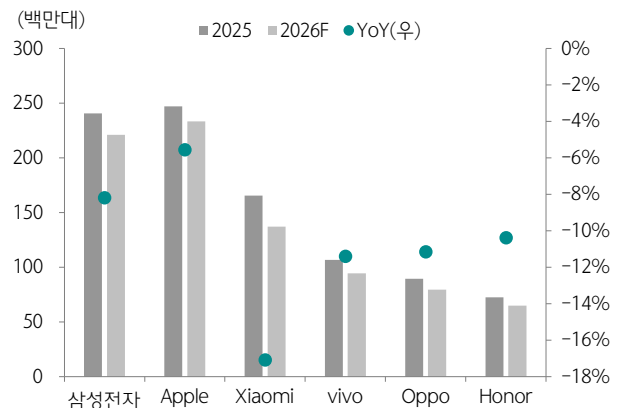
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 5. 스마트폰 제조원가 내 메모리 비중 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 하나증권

도표 6. 2026년 주요 업체별 스마트폰 출하량 전망



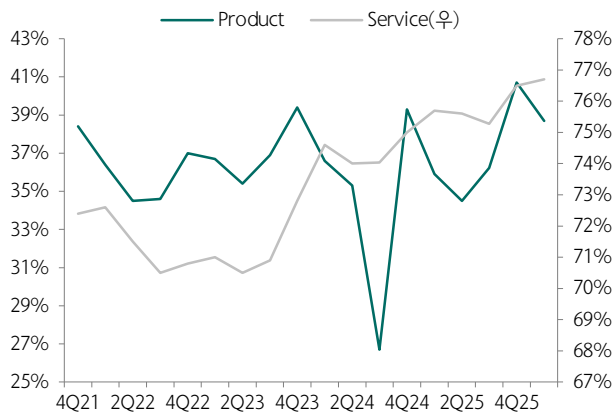
자료: Counterpoint, 하나증권

점유율 확대 기회를 십분 활용

Apple과 삼성전자의 스마트폰 점유율 확대 전략으로 인해 중화권 및 중저가 스마트폰의 출하량 감소에도 불구하고 모바일 DRAM 가격이 여전히 견조한 것으로 파악된다. Apple과 삼성전자의 점유율 확대 가능성이 높을 수 밖에 없는 이유는 상대적으로 우월한 원가 구조뿐만 아니라 일부 저가 브랜드들은 모바일 DRAM 구매를 주저하고 있기 때문에 신모델 출시 자체가 불가능할 가능성도 상존하기 때문이다.

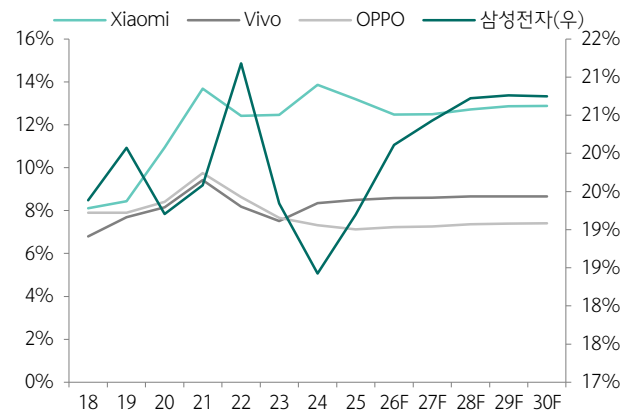
Apple 입장에서 점유율 확대 전략이 유효한 이유는 안드로이드 진영의 스마트폰을 iOS 사용자로 전환시키고 나면, 향후에 락인 효과로 인해 서비스 매출액 증대의 근거를 확보하게 되기 때문이다. 삼성전자는 Apple과 달리 동일한 안드로이드 진영 내에서의 브랜드 전환이기 때문에 Apple 정도의 락인 효과를 기대하기는 어렵다. 다만, 최근 수년간 중화권 업체들과의 점유율 경쟁이 격화되며 중장기적으로 긍정적 전망을 하기가 쉽지 않은 상황에서 중화권 업체들이 주춤한 구간에서 변화를 도모하는 것은 나쁘지 않은 전략이라 판단된다. 2027년까지 메모리 원가 부담이 의미 있게 축소될 가능성은 낮기 때문에 2년 가까운 시간은 스마트폰 경쟁 구도에 변화를 주기에 충분한 시간이라 생각된다. 이러한 연유로 Apple과 삼성전자는 값비싼 모바일 DRAM 가격을 감내하고 있는 것으로 판단된다.

도표 7. Apple의 Product, Service 부문 GPM 추이



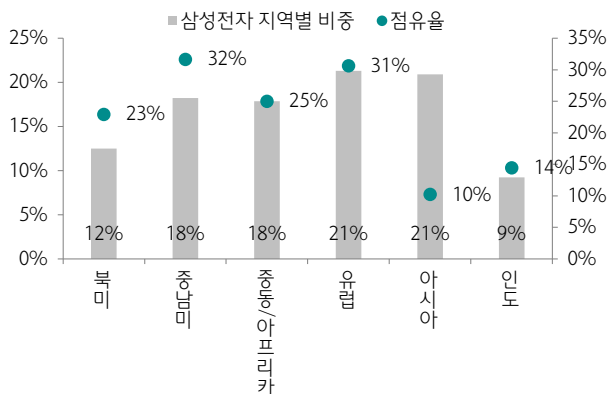
자료: Counterpoint, 하나증권
주: CY기준

도표 8. 삼성전자 vs 중화권 업체들 점유율 추이



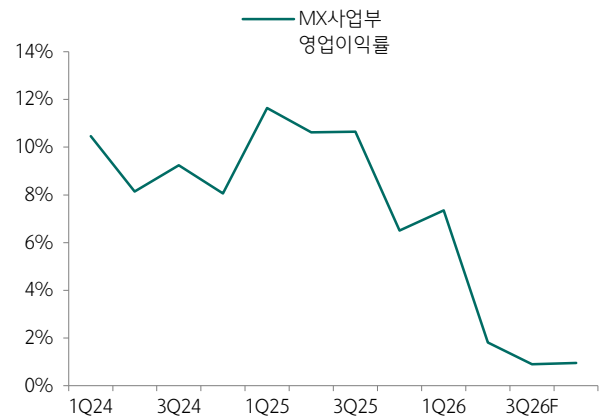
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 9. 삼성전자 스마트폰 출하량의 핵심은 증가 스마트폰 경쟁력



자료: Counterpoint, 하나증권
주: 아시아=인도제외

도표 10. 삼성전자는 MX 사업부 수익성 악화를 감내

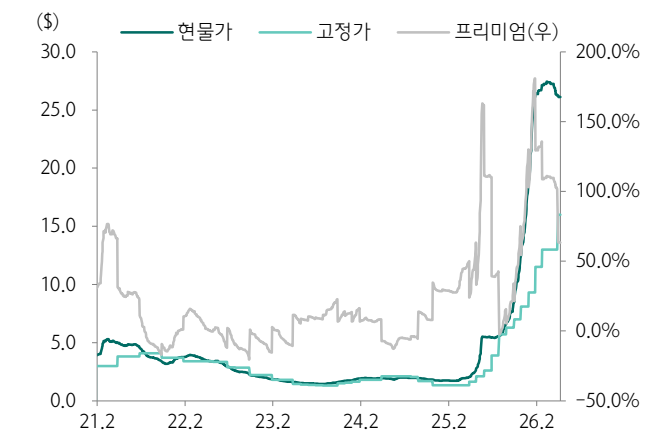


자료: 삼성전자, 하나증권

DDR5 현물가 하락도 B2C 부담

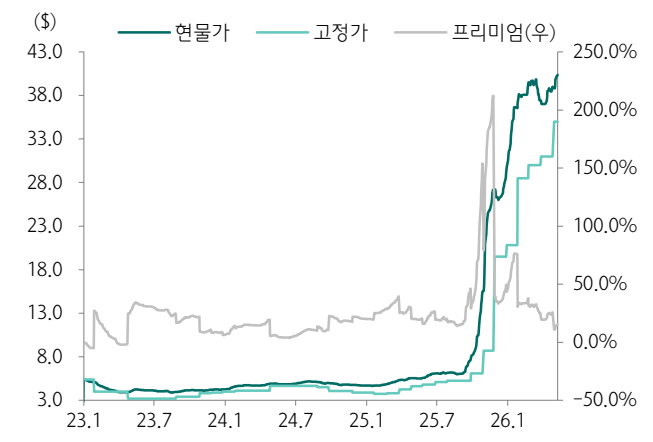
중화권 및 중저가 브랜드들의 스마트폰 출하량 하향 조정이 DRAM 수급 밸런스에 영향을 줄 수 있다는 우려 역시 상존한다. 하나증권은 이전 보고서를 통해 스마트폰과 PC 모두 출하량이 전년대비 20% 감소하더라도 DRAM 공급 부족은 지속될 것이라 분석한 바 있다. 최근의 DDR5 현물가 하락 및 정제도 원가 부담이 가중된 일부 B2C 업체들이 DRAM 구매를 포기하거나, 주문량을 줄이고 있기 때문이다. 이처럼 B2C 고객사들의 메모리 가격에 대한 저항 또는 주문 축소는 예견되었던 시나리오다. 중화권 스마트폰 업체들의 출하량 하향 조정이 DRAM 수급 밸런스에 미치는 영향은 제한적이며, DRAM 현물가의 하락이 메모리 업체들의 주가 하락 원인이 될 수 없다고 판단한다.

도표 11. DDR4 현물가 및 고정가 추이



자료: Trendforce, 하나증권

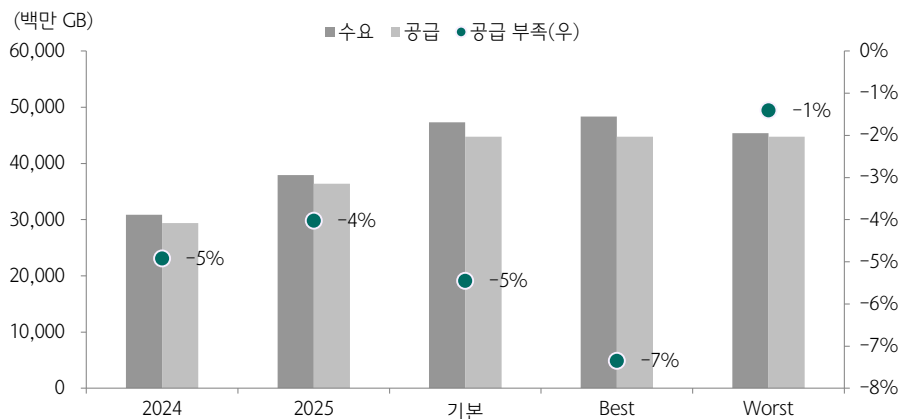
도표 12. DDR5 현물가 및 고정가 추이



자료: Trendforce, 하나증권

도표 13. 스마트폰과 PC 출하량이 전년대비 20% 감소해도 DRAM 공급 부족은 지속

DRAM 공급 부족 지속



자료: Trendforce, 하나증권

2) AI향 LPDDR 수요가 금번 사이클의 주요 변수

Vera CPU에는
대당 최대 1.5TB LPDDR5X 탑재

모바일향 DRAM 가격이 예상보다 강하게 형성되고, 스마트폰 고객사들이 상당히 고가임에도 불구하고 구매 의지가 강한 이유는 AI 데이터센터에 탑재되는 LPDDR 때문이다. 26년 하반기 Nvidia의 Vera Rubin 출하가 본격화될 예정이다. Nvidia의 차세대 아키텍처 Vera Rubin은 AI 컴퓨팅의 병목 현상을 해결하기 위해 GPU뿐만 아니라 CPU의 역할을 Grace Blackwell에서 한단계 더 강화시켰다.

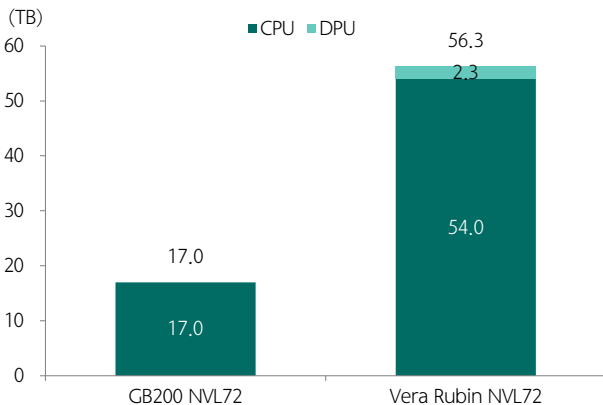
Nvidia는 대규모 데이터 센터용인 NVL72(72개의 GPU가 연결된 단일 랙) 구성을 기준으로 시스템을 설계한다. CPU는 AI 데이터센터에서 GPU의 성능을 극대화하기 위해 설계되었으며, 특히 Vera CPU는 이전 세대보다 메모리 용량과 대역폭에서 압도적인 향상을 보여준다. Vera에는 LPDDR5X가 최대 1.5TB 탑재되는데, 이는 Grace 480GB의 약 3배 규모다. 데이터 센터용 랙인 NVL72 구성 시, 랙 전체가 공유하거나 사용할 수 있는 시스템 DRAM 용량의 차이는 훨씬 더 극명하게 드러난다. GB200 NVL72에는 36개의 Grace CPU에 랙당 약 17TB가 탑재되었다면, Vera Rubin NVL72에는 36개 Vera CPU에 약 54TB의 LPDDR5X가 탑재된다.

도표 14. GB200 NVL 72 vs VR200 NVL 72

랙	GB200 NVL72	Vera Rubin NVL72
구성	36 Grace CPUs 72 Blackwell GPUs	72 Rubin GPUs 36 Vera CPUs
GPU	Blackwell GPU	Rubin GPU
CPU	Grace CPU	Vera CPU
CPU Memory	17 TB LPDDR5X	54 TB LPDDR5X
GPU Memory	13.4 TB HBM3E	20.7 TB HBM4
NVLink Bandwidth	130 TB/s	260 TB/s
GPU당 NVLink Bandwidth	1.8 TB/s	3.6 TB/s
NVLink 세대	NVLink 5	NVLink 6
Networking	Quantum-X800 InfiniBand / Spectrum-X800 Ethernet / BlueField-3 DPU	Quantum-X800 InfiniBand / Spectrum-X Ethernet with CPO / ConnectX-9 SuperNIC / BlueField-4 DPU
Cooling	Liquid-cooled rack-scale design	Direct-to-chip liquid cooling
출시일	2025	2H26

자료: Nvidia, 하나증권

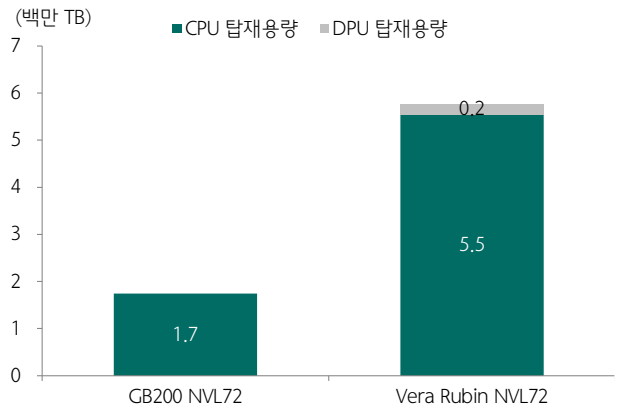
도표 15. NVL72 기준 GB200 vs Vera Rubin의 LPDDR 탑재량



자료: Nvidia, 하나증권

주: GB200 NVL72에 탑재되는 DPU는 DDR5

도표 16. Nvidia GPU 출하량 739만개 가정시 GB, VR LPDDR 수요량



자료: Nvidia, 하나증권

Nvidia의 연간 GPU 출하량은
2026년 1,258만개
2027년 1,368만개
추정

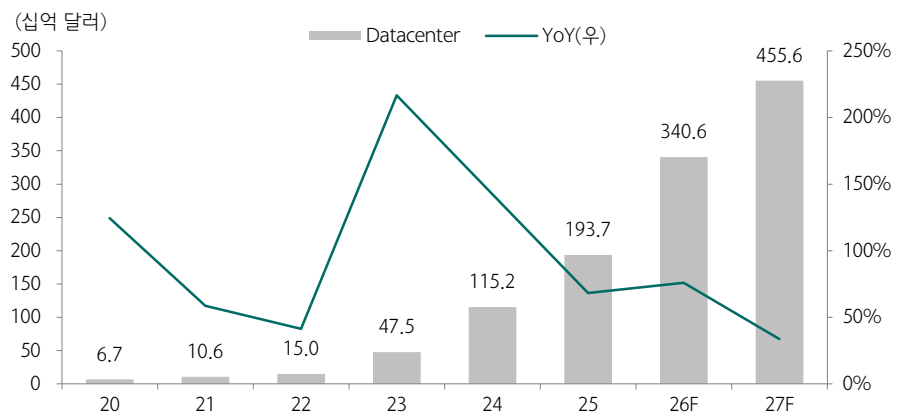
Nvidia의 연간 GPU 출하량은 2025년 739만개, 2026년 1,258만개, 2027년 1,368만개에 달할 것으로 전망된다. 이는 빅테크 업체들의 AI 데이터센터 투자금액을 기반으로 추정한 개수로 2027년 Capex 규모가 상향 조정되면 GPU 수량 전망도 상향 조정이 필요하다. 2026년까지는 Blackwell이 주력 제품으로서 비중이 70% 이상의 비중을 차지할 것으로 추정된다. Vera Rubin은 26년 4분기 출하가 개시되어 27년 3~4분기에 GPU 물량의 절반 이상을 차지하며 주력 제품으로 자리 잡을 것으로 예상된다. Blackwell이 출시 이후 4분기차에 50% 이상 비중으로 올라왔던 것을 참고했다. 하나증권은 2027년 Nvidia의 GPU 물량 내에서 Rubin의 비중을 기본 시나리오 40%, 보수적 시나리오 20%, 공격적 시나리오 60%로 가정한다.

도표 17. Nvidia GPU 출하량 추정

	2025년	2026년	2027년	비고
빅테크 CAPEX	376,051	667,643	795,757	백만 달러
데이터센터 인프라 비중	80%			
서버용 비중	70%	60%	60%	알파벳 컨콜 기준
서버용 CAPEX	210,589	320,468	381,964	백만 달러
1GW급 데이터센터에 필요한 금액	60,000	70,000	80,000	백만 달러
확보 가능한 GW기준 데이터센터	3.5	4.9	5.5	GW
Blackwell NVL72 필요 전력	120			kW
필요한 Blackwell NVL72 개수	2.9	3.8	4.0	만대(2025년 기준)
NVL72에 필요 GPU 개수	210.6	274.7	286.5	만대
빅테크가 필요한 GPU 개수	739	1,258	1,368	만대

자료: Nvidia, Alphabet, 하나증권

도표 18. Nvidia Data Center 매출액 추이 및 YoY

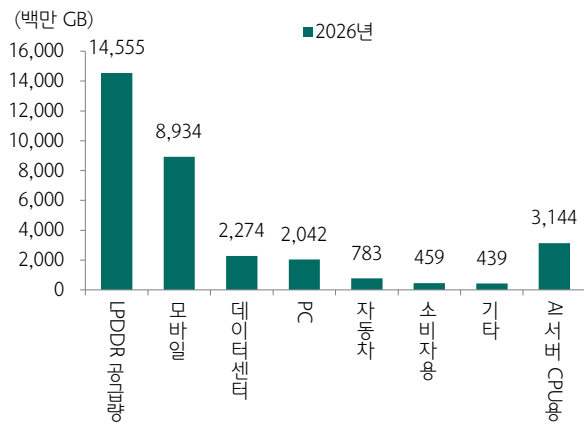


자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 서버향 LPDDR은
전체 LPDDR 내 비중 22% 전망

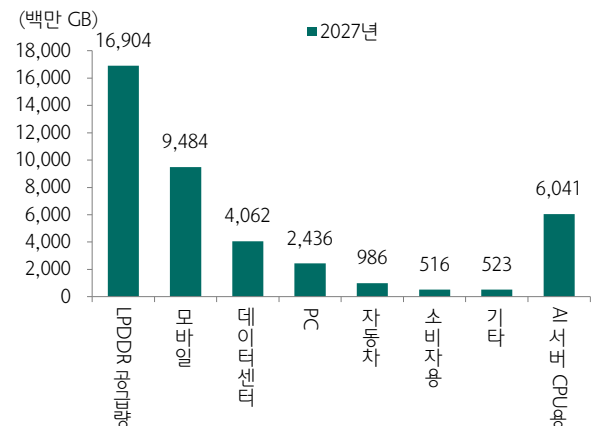
2027년 Nvidia의 GPU 물량 내에서 Rubin의 비중을 40%로 가정하면 Rubin 출하량은 547.1만개로 산출된다. Rubin이 NVL72 중심으로 출하된다고 보면, GPU 2개당 CPU 1개가 배정되기 때문에 Vera 출하량은 273만개가 된다. Vera CPU 1개당 LPDDR5X가 1.5TB 탑재되기 때문에 해당 DRAM 수요는 41.0억 GB에 달한다. Blackwell에 탑재되는 Grace CPU의 메모리 19.4억 GB를 합하면, 2027년 LPDDR 공급물량대비 36%에 달하는 물량이다. 2026년 Blackwell 비중은 90%에 달할 것이고, Vera Rubin과 마찬가지로 Blackwell GPU 2개당 Grace CPU 1개가 탑재되었다고 보면 2026년 서버향 LPDDR은 31.4억 GB로 추정되어 LPDDR 내 비중은 22%에 달한다. 26년 1분기 이후 예상보다 강한 LPDDR 가격 형성에는 앞서 언급한 것처럼 AI 서버가 수요처로 자리 잡은 것이 영향을 미친 것으로 판단된다. 스마트폰 2강 업체들이 높은 가격을 감내하고 물량 확보에 주력하는 것도 이를 염두에 두었다고 보여진다.

도표 19. 2026년 LPDDR 공급 vs 스마트폰과 AI 서버향 LPDDR 수요



자료: 산업자료, Nvidia, 하나증권
주: Blackwell 90%, Rubin 5% 가정

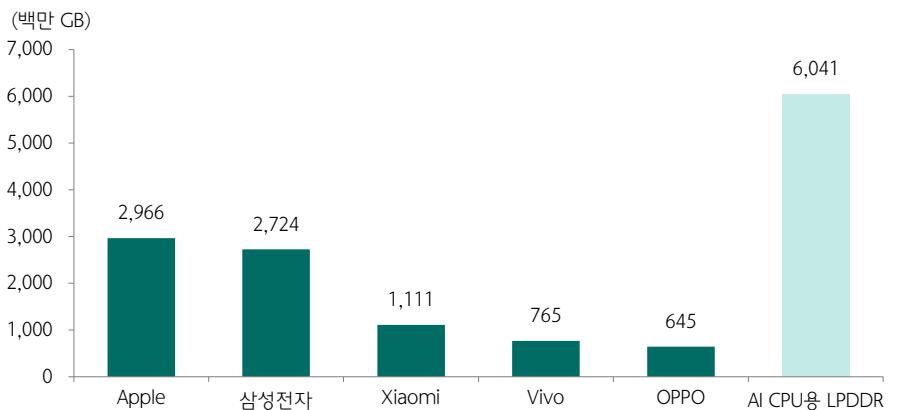
도표 20. 2027년 LPDDR 공급 vs 스마트폰과 AI 서버향 LPDDR 수요



자료: 산업자료, Nvidia, 하나증권
주: Blackwell 60%, Rubin 40% 가정

도표 21. 2027년 주요 스마트폰 업체의 LPDDR 수요 vs Rubin 비중에 따른 서버향 LPDDR 수요

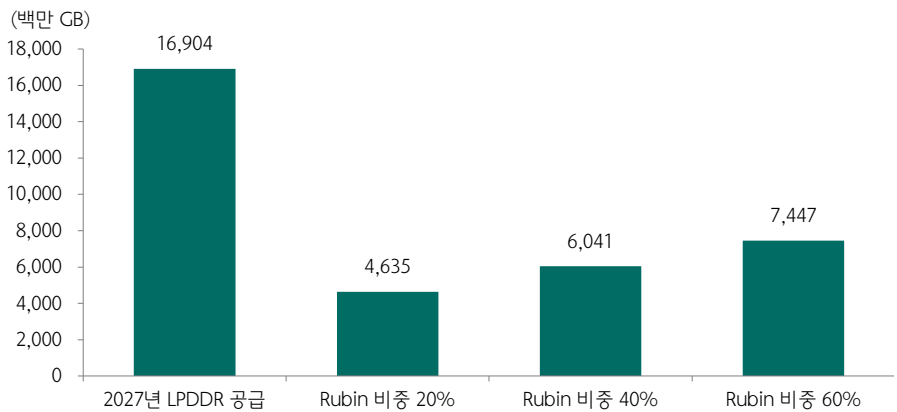
스마트폰 주력 업체와 대응



자료: 산업자료, 하나증권
주: 삼성전자/Apple 12GB 가정, 중화권 업체는 8GB 가정

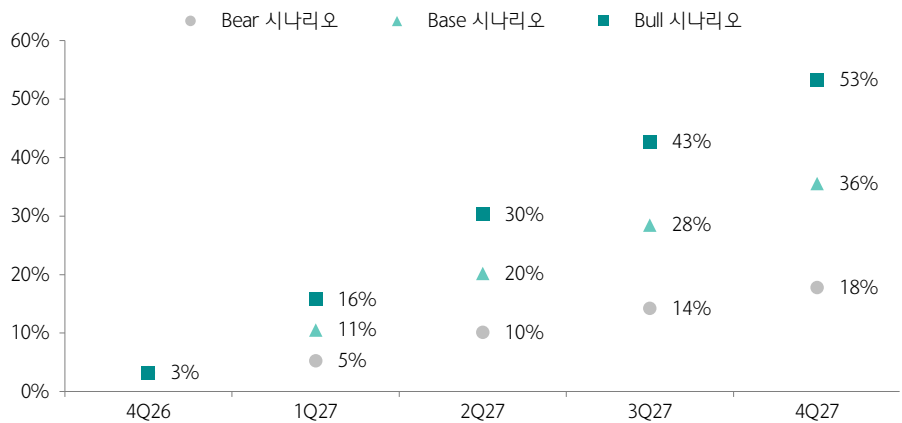
AI 서버향 LPDDR 수요에 주목

도표 22. 2027년 LPDDR 공급 vs Rubin 비중에 따른 서버향 LPDDR 수요



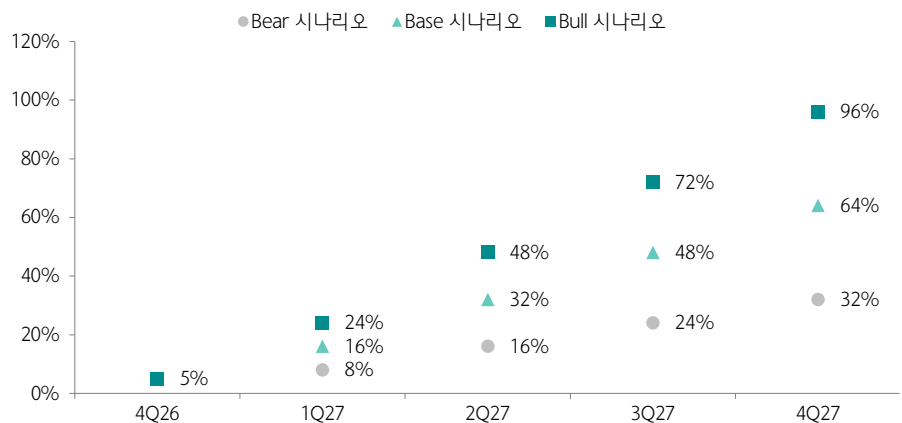
자료: 산업자료, 하나증권

도표 23. 시나리오별 모바일 LPDDR 수요 내 Vera Memory 비중



자료: 산업자료, 하나증권

도표 24. 시나리오별 Rubin 출하 비중



자료: 산업자료, 하나증권

2. 파운드리 시장 현황

1) AI가 견인하는 파운드리 시장

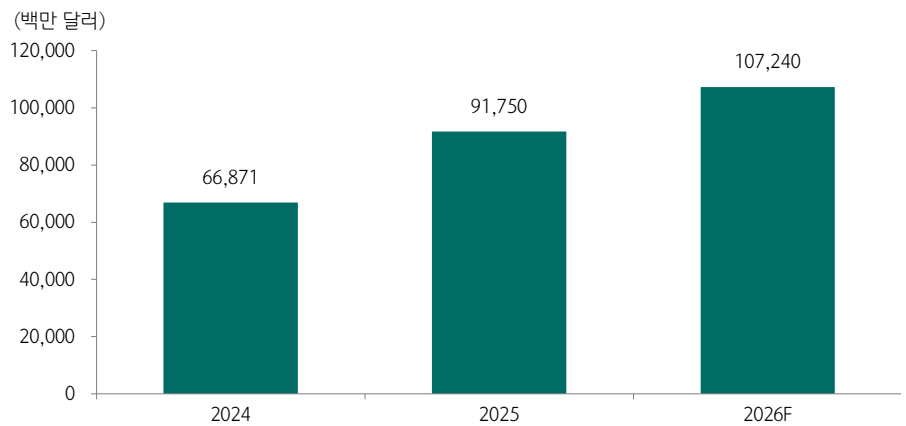
선단 공정은 소수의 업체
성숙 공정은 다수의 업체
참여중

AI용 GPU와 ASIC이
향후 파운드리 산업의
주요 성장 드라이브

파운드리 시장은 크게 7nm 이하의 선단공정과 성숙공정으로 나눌 수 있다. 선단 공정 시장은 TSMC를 중심으로 삼성전자와 Intel이 진입해있으며, 일본의 라피더스가 시장 진입을 위해 기술 개발을 진행하고 있다. 성숙 공정 시장은 마찬가지로 TSMC를 중심으로 대만의 UMC와 중국의 SMIC, 미국의 Global Foundries가 주요 플레이어로 있으며, 이외에도 VIS, 화흥반도체 등 선단공정 대비 다양한 플레이어들이 참여하고 있다.

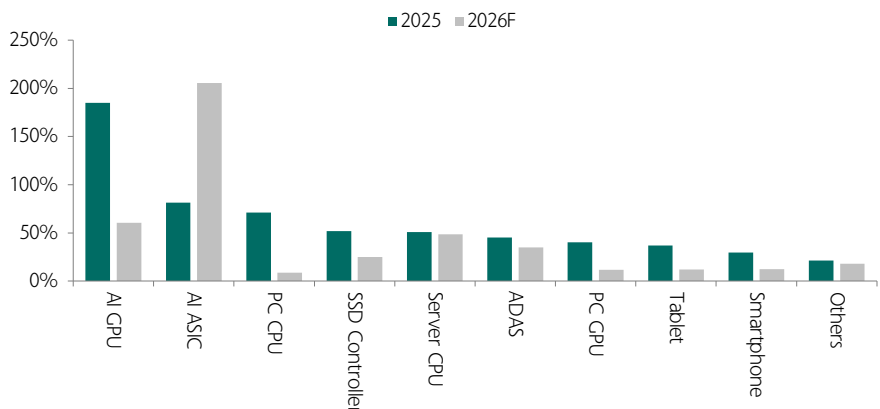
2025년 파운드리 시장 규모는 37% 증가한 917.5억 달러를 기록했다. PC 및 스마트폰향 매출액이 각각 전년대비 30%, 71% 증가한 343억 달러, 123억 달러를 달성했다. 합산 매출 비중 50%에 달하는 두 어플리케이션향이 큰 폭으로 증가하면서 전체 시장 성장을 견인했다. 메모리 가격 상승으로 인해 PC 및 스마트폰 업체들의 선제적인 출하가 주효했던 것으로 보인다. 이외에는 AI용 GPU 및 ASIC이 각각 185%, 82% 증가한 65억 달러, 12.5억 달러를 기록했다. GPU 및 ASIC 매출 비중은 2025년 기준 8%에 그치지만, 가장 높은 성장 여력을 가지고 있기 때문에, 향후 파운드리 산업 성장의 주요 드라이브이다. 특히 ASIC의 경우, 빅테크들의 자체칩 투자 증가에 따라 2026년 전년대비 206% 성장하면서 증가폭을 확대할 것으로 예상된다. AI용 GPU는 2026년 단일 매출 비중 10%에 달하면서 PC에 준하는 주요 산업으로 성장할 것으로 예상된다.

도표 25. 파운드리 시장 규모



자료: CounterPoint, 하나증권. 주: 패키징/메모리 매출 제외

도표 26. 파운드리 드라이브별 성장률



자료: CounterPoint, 하나증권

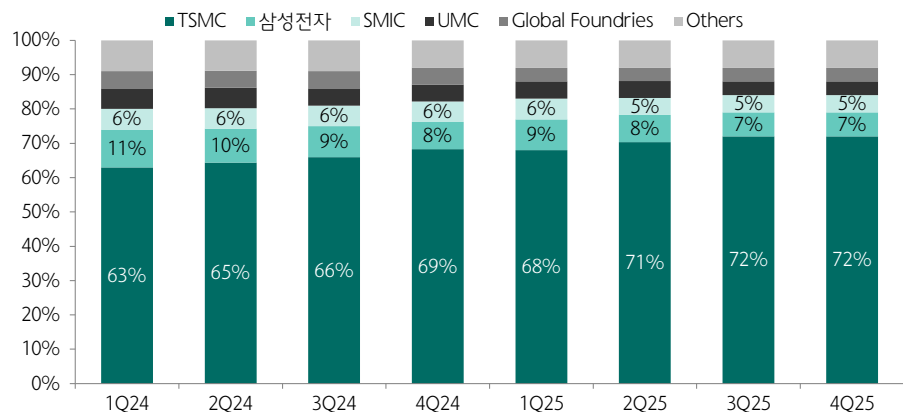
2) 삼성전자와 Intel의 회복

선단 공정은
TSMC가 독보적인 가운데
삼성전자와 Intel이 회복중

선단 공정 시장은 높은 기술 난이도를 요구하기 때문에, TSMC/삼성전자/Intel 총 3개 업체 들만 시장에 진입해있다. 일본의 라피더스가 일본 정부의 전폭적인 지원을 받아서 시장 진출을 시도하고 있지만, 현재까지 긍정적인 소식은 없는 상태이다. 중국의 SMIC도 선단공정 진입을 시도했지만, 미국 정부의 제재로 EUV 등 선단 공정을 위한 장비 도입이 어려워지면서 시장 진입이 어려운 상태이다. 이러한 이유로 현재 선단 공정 시장은 TSMC를 중심으로 3개사가 경쟁하고 있다. 현재 3nm까지는 TSMC가 독점적 지위를 영위하였다.

2nm부터는 삼성전자와 Intel의 적극적인 시장 참여가 기대된다. TSMC를 포함한 3개사는 이미 2025년 2nm 개발을 마치고 양산에 돌입했다. 다만, TSMC를 제외한 삼성전자 및 Intel은 수율 문제로 고객사 및 이익률 확보에 어려움을 겪고 있었다. TSMC는 2025년 하반기 이미 안정적인 수율에 도달하였으며, 기 확보한 고객사를 바탕으로 2026년부터 본격적인 양산에 돌입할 계획이다. 삼성전자와 Intel은 수율 확보와 함께 고객사 및 이익률 확보에 주력할 계획이다.

도표 27. 파운드리 시장 점유율



자료: Trend Force, 하나증권

주: 성숙공정+선단공정

도표 28. 파운드리 로드맵

연도	TSMC	Samsung	Intel
2015	16nm FF	14nm FF	
2016			
2017	10nm / 12nm	10nm	
2018	7nm	8nm	
2019	7nm+ (EUV)	7nm (EUV)	
2020	5nm / 6nm	6nm / 5nm	Intel 10
2021	N5P	4nm	Intel 7
2022	N4 / N3	3GAE	Intel 4
2023	N4P / N3E	3GAP	Intel 3
2024	N3P / N3X		
2025	N2 (GAA)	SF2	18A
2026	N2P / A16	SF2P	14A
2027		SF1.4	14A-E
2028	A14 / A12		

자료: Trend Force 하나증권

3) 선단 공정 업체별 현황 및 전망

TSMC는
선단 공정 시장
점유율 1위 기업으로
3nm 이하 공정 사실상 독점

AI 수요 확대와
CoWoS 경쟁력을 기반으로
Nvidia·Apple·AMD 등
주요 고객사를 확보함

AI 시대 핵심 수혜 기업으로
수익성과 점유율이
동시에 확대되는 중

TSMC는 2025년 4분기 기준 점유율 72%의 글로벌 파운드리 시장 1위 기업이다. 높은 기술 경쟁력을 바탕으로 7nm 이하 선단공정 시장에서 사실상 독점적인 지위를 구축하고 있다. 2025년 기준 TSMC의 7nm 이하 선단공정 매출액은 전년대비 47% 증가한 913억 달러를 기록했다. 매출 비중은 75%에 달하는데, 3nm 공정을 본격적으로 시작한 2024년 이후 1년 만에 70%를 넘어섰다. 높은 수율과 안정적인 양산 능력을 기반으로 Nvidia, Apple, AMD, Broadcom 등 주요 팹리스 업체들을 고객사로 확보한 영향이다.

AI 시대에 진입하면서 TSMC의 영향력은 더욱 확대되었다. AI용 가속기에 TSMC의 주력인 5nm 이하 선단공정이 적용되었고, 급증하는 AI 수요에 안정적으로 대응할 수 있는 업체가 사실상 TSMC뿐이었기 때문이다. 또한 GPU와 HBM 간 대역폭 극대화를 위해 TSMC의 첨단 패키징 기술인 CoWoS가 채택된 점 역시 AI 시장 내 점유율 확대에 기여했다. 이를 통해 TSMC는 선단공정과 첨단 패키징을 동시에 안정적으로 공급할 수 있는 사실상 유일한 업체로 자리잡게 되었다.

TSMC는 AI용 가속기를 대규모로 안정적으로 생산할 수 있는 유일한 업체인 만큼 AI 수혜를 가장 크게 받았다. 2023년 43%였던 HPC향 매출 비중은 2025년 기준 58%까지 확대되었다. AI에 대한 강한 수요가 실적 성장을 뒷받침했다. 2025년 연중 AI 수요가 지속적으로 강세를 보이면서 선단공정과 CoWoS 공급은 빠르게 타이트해졌다. 이에 따라 2025년 동안 여러 차례 가격 인상 소식이 있었다. 견조한 AI 수요 대비 안정적으로 공급 가능한 업체가 사실상 TSMC뿐이라는 점을 고려하면 자연스러운 흐름이었다. 이러한 구조적 변화는 수익성 개선으로도 이어졌다. 실제로 TSMC의 영업이익률은 2023년 43%, 2024년 46%, 2025년 51%로 지속적으로 상승했다. 선단공정과 첨단 패키징 중심의 제품 믹스 개선 효과가 본격적으로 반영된 영향이다. 2026년에는 AI 수혜가 더욱 강해져 매출액 1,648억 달러, 영업이익률 57.0%를 달성할 수 있을 것으로 기대된다.

도표 29. TSMC 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026F
매출액	20,822	23,504	26,884	25,526	30,070	33,097	33,731	35,898	90,083	122,424	164,818
YoY	33.0%	36.2%	36.7%	35.3%	44.4%	40.8%	25.5%	40.6%	30.0%	35.9%	34.6%
QoQ	10.5%	12.9%	14.4%	-5.1%	17.8%	10.1%	1.9%	6.4%			
전방업체별 매출 비중											
HPC	44.0%	51.0%	53.0%	59.0%	60.0%	57.0%	55.0%	61.0%	48.9%	57.6%	-
Smartphone	33.0%	34.0%	35.0%	28.0%	27.0%	30.0%	32.0%	26.0%	34.9%	29.4%	-
IoT	8.0%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	6.0%	6.4%	5.0%	-
Automotive	8.0%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.0%	5.6%	5.0%	-
DCE	3.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.7%	1.0%	-
Others	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.5%	2.0%	-
선단공정 매출 비중											
3nm	15.0%	20.0%	26.0%	22.0%	24.0%	23.0%	28.0%	25.0%	18.3%	24.4%	-
5nm	35.0%	32.0%	34.0%	36.0%	36.0%	37.0%	35.0%	36.0%	34.3%	36.0%	-
7nm	17.0%	17.0%	14.0%	15.0%	14.0%	14.0%	14.0%	13.0%	16.5%	14.2%	-
16nm	9.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	6.0%	7.0%	8.1%	6.7%	-
28nm	8.0%	7.0%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%	6.0%	7.0%	7.1%	6.7%	-
40/45nm	5.0%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	4.1%	3.0%	-
65nm	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.8%	3.8%	-
Others	8.0%	8.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%	4.0%	5.0%	7.6%	5.2%	-
영업이익	8,859	11,162	13,178	12,382	14,923	16,740	18,215	20,859	41,129	62,226	93,897
YoY	34.7%	55.0%	61.1%	56.1%	68.5%	50.0%	38.2%	68.5%	39.1%	51.3%	50.9%
QoQ	11.8%	26.0%	18.1%	-6.0%	20.5%	12.2%	8.8%	14.5%			
영업이익률	42.5%	47.5%	49.0%	48.5%	49.6%	50.6%	54.0%	58.1%	45.7%	50.8%	57.0%

자료: TSMC, Bloomberg, 하나증권

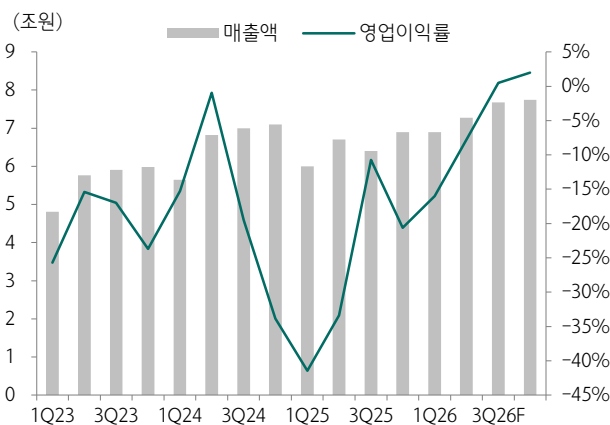
**삼성전자는
AI 수요 확대를 기회로
AI 고객사 확보를 추진 중
향후 2nm 수율 확보가 관건**

삼성전자는 점유율 7%의 글로벌 2위이다. 최근 3~4년간 수율 안정성 등으로 TSMC 대비 경쟁 열위에 있었다. 그러나 AI 시대 도래 후 AI용 칩 수요가 급격히 증가하면서 선단공정 공급 부족 현상이 심화되었고, 이에 따라 삼성전자 역시 AI용 칩 수요 확대 수혜를 받기 시작했다. 특히 AI 고객사들은 TSMC에 집중된 수요를 분산해 공급망 다변화 니즈가 있기 때문에, 최근 삼성전자가 부각되기 시작했다. 최근 Nvidia의 Groq과 테슬라 AI5 수주가 일레이다. Nvidia와 테슬라 외에도 AMD 등 다양한 팹리스 업체들과의 논의 소식도 들리는 만큼, 향후 가동률 상승에 따른 이익률 개선이 기대된다. 이를 통해 2026년 말로 갈수록 점진적 이익률 개선과 함께 턴어라운드가 기대된다. 다만, 가동률 상승보다 선단 공정 내 경쟁력 확보가 중요하기 때문에, 2nm 수율 확보가 최우선 과제이다. 테일러 팹이 본격적으로 가동되는 2027년에는 감가상각비 부담이 증가할 것으로 추정된다. 이를 2nm 수율 확보를 통해 얼마나 상쇄할 수 있을지가 주요 포인트가 될 것으로 판단된다.

**Intel은
미국 정부의 지원으로
경쟁력 회복중**

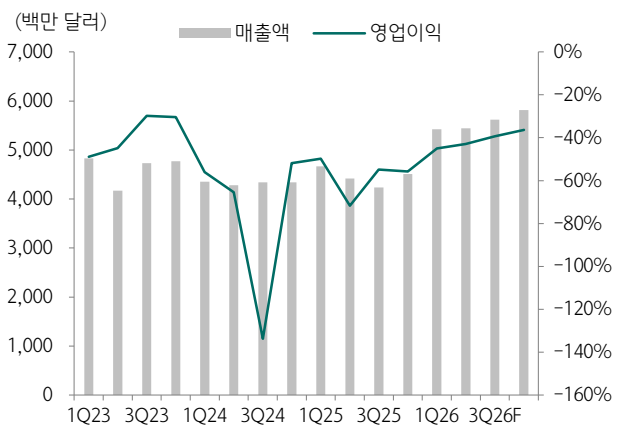
Intel은 10nm 도입 과정에서의 생산 지연과 수율 문제로 인해 선단 공정 경쟁력 약화와 함께 시장 점유율이 하락했었다. 작년 미국의 리쇼어링 정책 안에서 Nvidia의 지분 투자 등의 자금적 지원 하에서 경쟁력을 회복하고 있다. 파운드리 부문 매출액은 3개 분기 연속 증가 하면서 적자폭도 축소되고 있다. 아울러 최근 Apple의 파운드리 이용 검토 소식이 전해지고 있어 경쟁력 회복 가능성이 높아지고 있다. Intel은 18A 공정을 통해 선단공정 경쟁력 회복을 추진하고 있으며, 차세대 14A 공정에서는 업계 최초 수준의 High-NA EUV 도입을 추진 중이다. 다만, 삼성전자와 달리 파운드리 턴어라운드에는 향후 수년이 걸릴 것으로 예상된다. 따라서 턴어라운드보다는 18A 및 2nm 공정에서 수율과 양산 안정성을 얼마나 확보할 수 있는지가 실제 경쟁력이 될 것으로 판단된다.

도표 30. 삼성전자 파운드리 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼성전자, 하나증권
주: 시스템 LSI 포함

도표 31. Intel 파운드리 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

4) 선단공정 투자 확대

TSMC의 CAPA는 2026년 말
월 34.7만장까지 증가 전망

결과적으로 AI 수요가 빠르게 확대되면서 TSMC/삼성전자/Intel 모두 강한 수요에 기반한 실적 향상이 기대된다. 특히 가장 수혜를 크게 받고 있는 TSMC의 경우, 공급을 초과하는 강력한 수요를 경험하고 있다. TSMC는 과거 가동을 하락에 따른 막대한 규모의 적자를 시현한 바 있기 때문에, 그간 보수적인 CAPEX를 집행해왔다. 그럼에도 불구하고, 최근에는 가시성 있는 높은 수요를 바탕으로 25년 4분기 실적발표에서 520~560억 달러 규모의 대규모 CAPEX를 예고했다. 이는 2025년 대비 32% 증가한 수치이다. 대규모 CAPEX의 배경에는 AI 고객사들의 확고한 GPU 확보 의지가 있다. 최근 실적발표에서는 연간 CAPEX가 기존 가이던스 상단인 560억 달러 수준에 달할 것으로 상향했다. 이를 기반으로 TSMC의 선단공정 CAPA는 2025년 말 기준 월 29.8만장 수준에서 2026년 말 월 34.7만장까지 증가할 것으로 전망된다.

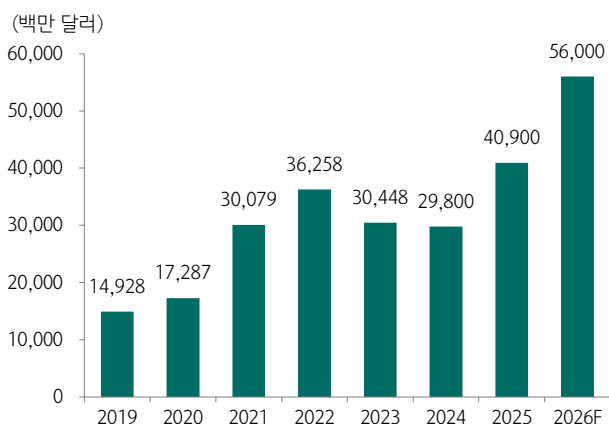
삼성전자는
향후 테일러 팹을 중심으로
월 2만장 수준 2nm CAPA 전망

삼성전자도 AI 수요 확대에 대응하기 위해 미국 테일러 팹 중심의 투자를 지속할 것으로 예상된다. 2026년 파운드리 CAPEX는 전년대비 약 5% 증가한 약 13.5조원으로 예상되는데, 대부분이 테일러팹에 투자될 것으로 보인다. 테일러팹은 2nm 제품을 생산할 계획이며, 2026년 연내 가동을 목표로 하고 있다. 향후 테일러 팹을 중심으로 월 2만장 수준의 2nm CAPA 확보가 가능할 것으로 예상된다

Intel은 CPU 수요를 기반으로
CAPEX 소폭 확대

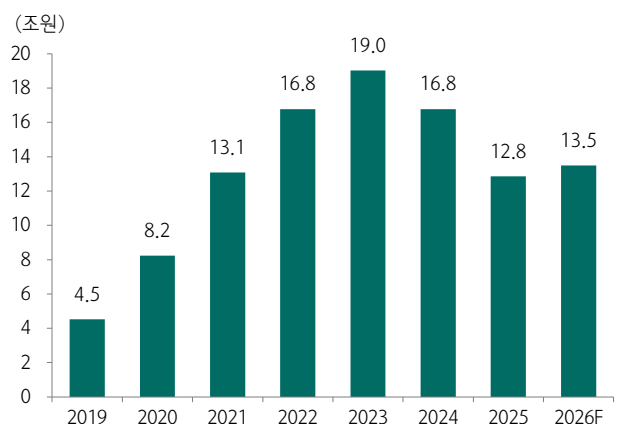
Intel 또한 CAPEX 확대를 예고했다. 2025년 2분기에 제시된 2026년 CAPEX는 2025년 대비 소폭 감소였다. 이후 25년 4분기 근소하게(Slightly) 감소로 상향했고, 26년 1분기에는 25년 대비 플랫폼으로 재차 상향했다. 견조한 CPU 수요가 반영된 것으로 보인다. CPU 수요에도 불구하고 2025년 대비 플랫폼한 이유는 클린룸 확장 없이 장비투자만 확대하기 때문이다. Intel의 경우 신임 CEO인 립부 탄이 취임 이후 재무 건전성 확보와 보수적인 CAPEX 운영 기조를 반복적으로 언급해왔다는 점에서, 최근 투자 확대 기조는 견조한 파운드리 수요를 반영한다. 최근 AI 데이터센터 투자 확대와 함께 서버용 CPU 수요가 빠르게 증가하고 있는데, 이에 대응하기 위한 선단공정 투자 확대가 진행되는 것으로 보인다. Intel은 14A 공정부터는 외부 고객사 없이 증설은 없을 것으로 단언한 만큼, 현재 논의가 진행 중인 Apple 물량 수주 시 추가적인 CAPEX 확대 가능성이 상존한다.

도표 32. TSMC CAPEX 추이 및 전망



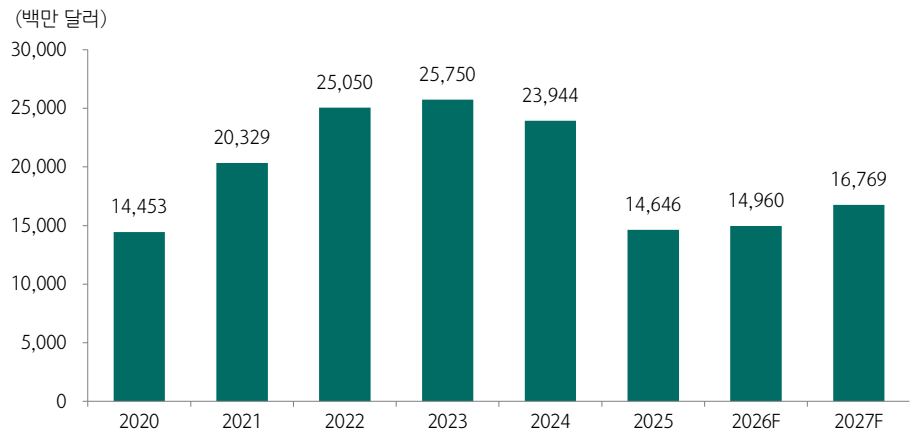
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 33. 삼성전자 파운드리 CAPEX 추이 및 전망



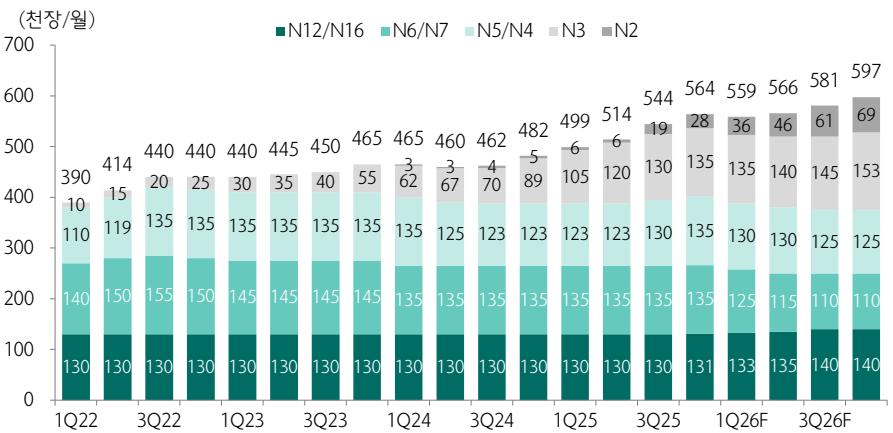
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 34. Intel CAPEX 추이 및 전망



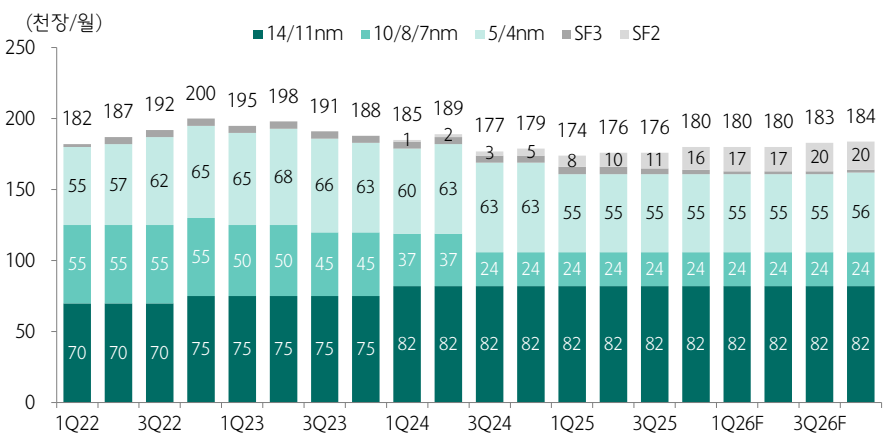
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 35. TSMC CAPA 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

도표 36. 삼성전자 파운드리 CAPA 추이 및 전망



자료: Trend Force, 하나증권

5) 성숙공정 시장은 가격 인상중

성숙 공정 시장은 다수의 플레이어가 참여중이며, 공급안정성과 원가 경쟁력이 핵심

성숙공정 시장은 낮은 기술 장벽으로 인해 선단 공정 대비 더 많은 수의 플레이어가 참여하고 있는 시장이다. UMC, Global Foundries, SMIC, Hua Hong, VIS, PSMC 등이 경쟁하고 있으며, 선단공정 시장 대비 기술 장벽이 낮은 대신 공급 안정성과 원가 경쟁력이 핵심 경쟁 요소로 작용하고 있다. 특히 자동차/산업용 반도체와 PMIC, MCU, DDIC 등은 장기 공급 안정성과 고객 인증이 중요하기 때문에 단순히 가격 경쟁만으로 고객 확보가 어렵다는 게 특징이다.

데이터센터용 PMIC 수요 증가로 UMC·Global Foundries 등은 가격 인상과 데이터센터 중심 생산 확대를 추진하고 있음

최근에는 데이터센터용 PMIC와 AI 서버용 전력관리 반도체 수요가 급증하면서 성숙공정 시장 내 일부 특화 공정의 공급 타이트 현상이 나타나고 있다. 특히 AI 서버는 기존 서버 대비 전력 소모량이 크게 증가하면서 고성능 PMIC 수요가 빠르게 확대되고 있으며, 이에 따라 일부 성숙공정 업체들이 자동차/산업용보다 데이터센터용 전력반도체 생산 비중을 확대하는 움직임도 나타나고 있다. 결과적으로 성숙공정 생산능력이 데이터센터 중심으로 이동하면서, 상대적으로 아날로그 칩 공급은 타이트해지는 흐름이 나타나고 있다. 이로 인해 최근 일부 성숙공정 가격 인상이 진행 중에 있다. 대표적으로 UMC와 Texas Instruments가 2026년 하반기부터 일부 웨이퍼 가격 인상을 고객사들에 통보한 것으로 알려졌다. 데이터센터 중심 수요 확대와 원가 상승을 주요 배경으로 언급했다.

Global Foundries 역시 최근 실적발표에서 하반기 가격 인상 가능성을 언급했다. 데이터센터/실리콘포토닉스/FDX 등 일부 공급 제한 영역에서 수급 환경이 개선되고 있으며, 이에 따라 하반기부터 가격 조정을 추진할 계획이라고 밝혔다. 특히 AI 데이터센터 확대와 함께 실리콘 포토닉스 및 고성능 전력관리 반도체 수요가 증가하고 있다는 점도 확인됐다. 이외 Nexchip, Infineon 등 다양한 성숙공정 업체들의 가격 인상이 확인됐다.

도표 37. 성숙공정 업체들의 가격 인상 배경과 인상폭

기업명	가격 인상 배경	인상폭
SMIC	AI 서버·스마트폰 수요 확대, 8인치 BCD 라인 가동률 100% 초과, 원가 상승	8인치 BCD 라인 중심 ~10%
Hua Hong (HHG)	12인치 공급 타이트, 연간 가동률 106%, PMIC/MCU 수요 강세, 감가상각 부담 상쇄 필요	12인치 중심 ~10%
Nexchip	지정학 불안, 공급망 변동성, 원재료 비용 상승, Phase IV 신규 팹 투자 회수 필요	+10%
VIS (Vanguard)	TSMC 8인치 감축으로 공급 축소, 서버 PMIC/DDI 수요 견조 장비·원재료·에너지·금 비용 상승	~10%
PSMC (力積電)	8인치 글로벌 공급 축소 AI 서버 MOSFET 수요 강세	10%
UMC	원재료·에너지·물류·장비 비용 지속 상승, 22nm 수요 구조적 확대, capacity 전반 타이트화	미공개 (시장 추정 ~10%) 2H26 적용 예정 (7월 추정)
GFS (GlobalFoundries)	실리콘 포토닉스/전력반도체 수요 강세 중등 분점으로 가스·케미컬 비용 상승	2H26~2027 인상 가능성
Texas Instruments (TI)	300mm 팹 공급 우위, OSAT 외부 병목	2H26 추가 인상 검토 중
Analog Devices (ADI)	원재료·인건비·에너지·물류 인플레이션 지속 TI 인상 후 업계 후속 움직임	평균 +15%
NXP Semiconductors	반도체 공급망 비용 상승, TI/ADI 인상 후 동조 움직임, Automotive·산업 수요 견조	인상 추진
Infineon Technologies	AI 데이터센터용 전력반도체 수요 급증 SiC 기판·금·구리 등 원재료 급등, 에너지 비용 상승	주류 제품 +5~15% SiC·차량용·고전압 모듈: 추가 인상

자료: 언론보도, 각사, 하나증권

6) 성숙공정 업체별 현황 및 전망

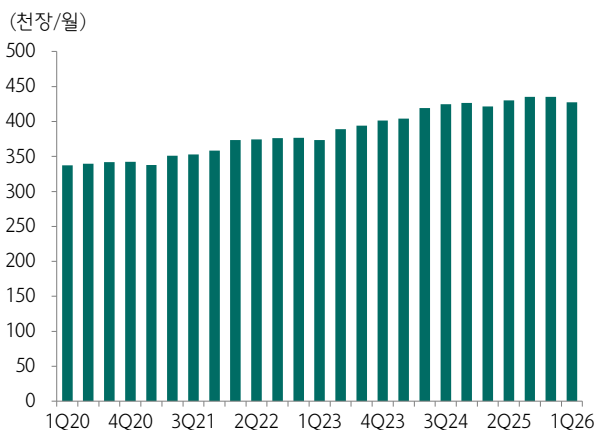
UMC는 PMIC 중심으로
실적 개선세 확인
연중으로 이익률 개선 기대

UMC는 글로벌 파운드리 점유율 약 4%대의 대만 성숙공정 파운드리이다. 주로 22/28nm 성숙공정을 주력하고 있으며, 2025년 기준 22/28nm 매출 비중은 35%에 달한다. 월 CAPA는 42.8만장인데, TSMC와 중국업체들을 제외하고 가장 큰 CAPA를 보유하고 있다. 코로나 이후 2022년 가동률이 100%를 상회하며, 사상 최대 실적을 기록했으나, 이후 고객사 재고 조정이 본격화되며 2023년 4분기 가동률이 66%까지 하락했다. 최근에는 가동률이 79%까지 상승했는데, 이는 데이터센터 수요에서 비롯된 것으로 보인다. 전방산업별 매출액을 보면 26년 1분기 기준 통신향은 전년동기대비 3% 증가하는데 그쳤고, 소비자향은 1% 감소, 컴퓨터향은 15% 증가했다. 데이터센터용 PMIC를 중심으로 아날로그 반도체가 실적을 견인한 것으로 보인다. 2분기부터는 가동률 상승에 힘입어 매출총이익률 개선세가 시작되고, 3분기 예정된 가격 인상 이후 추가적인 이익률을 회복할 것으로 보인다.

Global Foundries는
전력 반도체와 광트랜시버 수요로
실적 개선 진행중

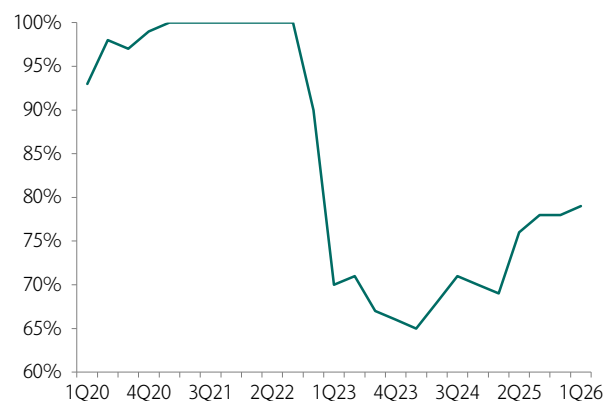
Global Foundries는 점유율 약 4%의 미국 기반 성숙공정 및 특화공정 중심 파운드리 업체다. 월 CAPA는 약 70.6만장으로 추정되며, 중국 업체를 제외하면, UMC 다음으로 큰 CAPA를 보유하고 있다. 과거 선단공정 경쟁에서 철수한 이후 RF, 자동차, 산업용 반도체 중심으로 사업 구조를 재편했다. 최근에는 데이터센터용 전력 반도체 및 광트랜시버를 기반으로 실적 성장을 지속하고 있다. 특히 광신호 수신용 증폭기와 송신용 드라이버를 생산하는 Vermont 펌은 초과 예약된 상태이며, 2027년 물량까지 수주한 것으로 보인다. 이를 기반으로 데이터센터향 매출 비중은 기존 10%에서 26년 1분기 14%까지 확대됐다. Global Foundries는 실리콘 포토닉스 플랫폼을 기반으로 광 트랜시버 외 CPO 개발을 준비 중에 있다. 2028년 기준 연 매출액 10억 달러가 목표이다. 매출액 자체는 크지 않지만, AI향 수요 준비를 착실하게 진행하고 있다는 점은 긍정적이다. 26년 1분기 기준 기존 주요 산업인 자동차향이 대당 탑재량을 기반으로 전년동기대비 23% 증가했다. 신규 먹거리인 데이터센터향 매출액은 전년동기대비 32% 증가했다. 매출총이익률은 스마트폰 내 점유율 확대를 위해 선제적인 가격 인하로 인해 전분기 대비 소폭 하락했지만, 하반기에 전력 반도체 중심의 가격 인상이 기대되는 만큼, 추가적인 이익률 개선이 기대된다.

도표 38. UMC CAPA 추이



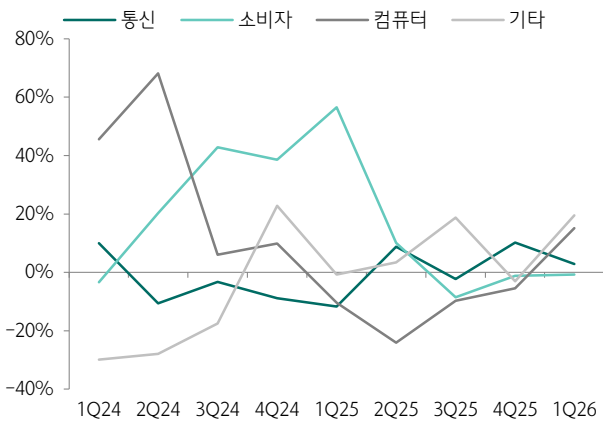
자료: UMC, 하나증권
주: 12인치 웨이퍼 환산 기준

도표 39. UMC 가동률 추이



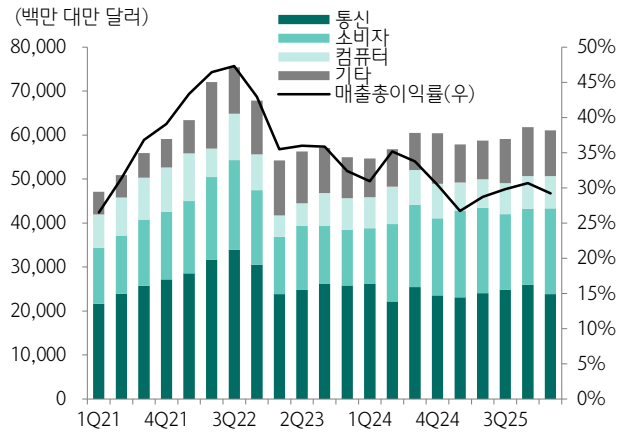
자료: UMC, 하나증권

도표 40. 전방산업별 매출액 YoY



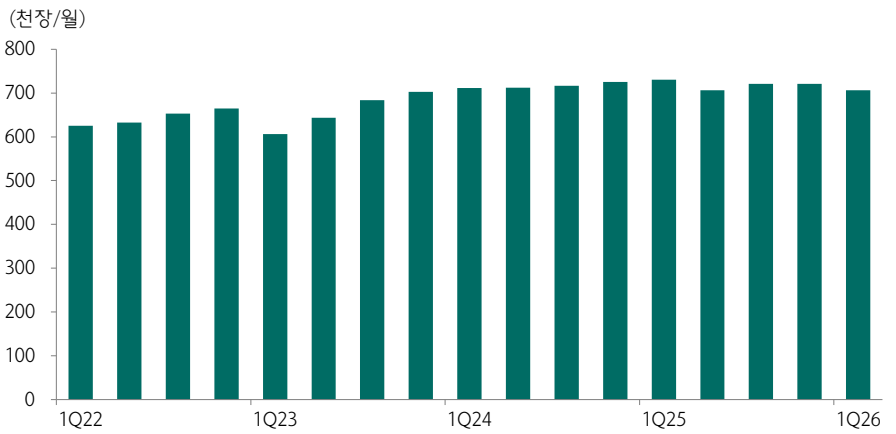
자료: UMC, 하나증권
주: 12인치 웨이퍼 환산 기준

도표 41. UMC 전방산업별 매출액 및 매출총이익률 추이



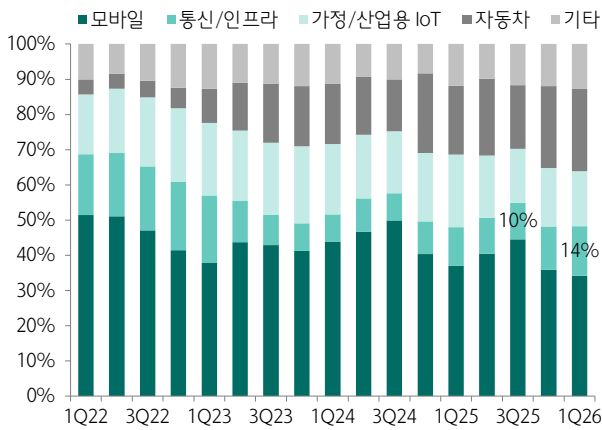
자료: UMC, 하나증권

도표 42. Global Foundries CAPA 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 43. Global Foundries 전방산업별 매출비중



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 44. Global Foundries 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

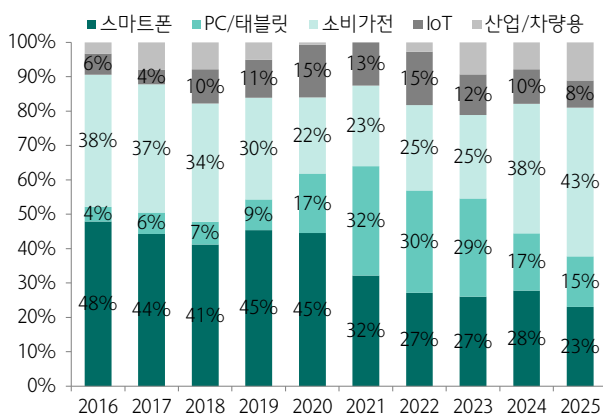
SMIC는 중국 정부의 정책 방향성이 중요

SMIC는 글로벌 파운드리 점유율 약 5%의 중국 성속공정 파운드리이다. 월 CAPA는 12인치 웨이퍼 환산 기준 약 47.1만장 수준으로 추정되며, 이는 지난해 말 대비 12% 늘어난 수치이다. 중국 정부의 반도체 자립 정책 지원 아래 공격적인 증설을 지속하고 있다. 반도체 자립을 위한 정책하에서 성장하고 있는 만큼, 전체 매출의 86%는 중국 현지에서 발생된다. 전방산업별로 보면 2025년 기준 소비가전향 매출 비중이 2023년 25%에서 2024년 38%, 2025년에는 43%에 달한다. 중국 정부의 이구환신 정책하에서 소비가전 수요가 증가하고, 가전에 아날로그 반도체 탑재량이 많기 때문으로 보인다. 스마트폰향은 23%, PC/태블릿은 15% 차지하고, IoT 및 산업/자동차향은 각각 8%, 11%를 차지한다. 2025년 4분기 기준 가동률은 96%인데, 중국 반도체 굴기가 시작된 2014년 이후로 최소 70% 이상의 높은 가동률을 유지하고 있다. 중국 정부의 전폭적인 지원을 받은 만큼, 일정 수준 이상의 가동률 유지가 가능한 것으로 보인다. SMIC는 중국 정부 정책 영향을 많이 받는 만큼, 성속공정 수요도 중요하지만, 중국 정부의 정책 방향성도 크게 중요하다.

PSMC는 메모리에 집중

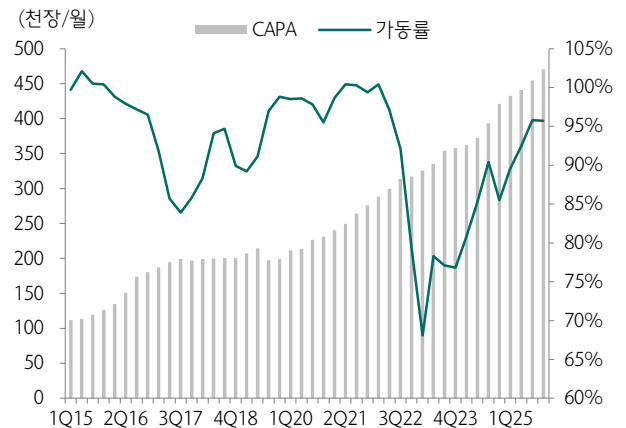
PSMC는 대만 성속공정 파운드리로, 산업용 반도체 및 일부 메모리 생산이 가능한 파운드리이다. 2025년 말 기준 로직/특수공정 매출 비중 61%, 메모리 39%를 기록했다. PSMC는 여타 성속공정 파운드리와 달리, 저용량 DDR3/DDR4와 Nor Flash 및 임베디드 메모리 생산이 가능하다. 이러한 점으로 인해 최근 메모리 가격 상승 추세에 동행할 수 있다. 최근 생산능력을 메모리로 오프로케이션하고 있는 것으로 파악된다. 이로 인해 분기 평균 매출비중 38% 내외였던 메모리 비중은 26년 1분기 46%까지 확대되었다. 성속공정 파운드리와 메모리 사업을 동시에 영위하고 있다는 점은 PSMC만의 차별화 요소이다.

도표 45. SMIC 매출 비중 추이



자료: Wind, 하나증권

도표 46. SMIC CAPA 및 가동률 추이



자료: Wind, 하나증권
주: 12인치 웨이퍼 환산 기준

3. 파운드리 기술 트렌드

1) GAA(Gate-All-Around)

GAA는 3nm·2nm 공정 핵심 기술로 전력 효율과 성능 향상을 위해 FinFET 이후 도입되는 차세대 트랜지스터 구조

AI GPU·ASIC의 고전력·고대역폭 대응에 유리. 다만, 식각·균일도·수율 확보 등 공정 난이도 높음

현재 파운드리 시장은 3nm와 2nm 중심의 선단공정 경쟁 단계에 진입하고 있다. 과거 미세화는 동일 면적 내 더 많은 트랜지스터를 집적하는 방향으로 발전해왔지만, 최근에는 단순히 선폭 미세화만으로 성능 향상과 전력 효율 개선을 지속하기 어려워지고 있다. 특히 AI 용 GPU 및 ASIC은 고전력·고대역폭 때문에 트랜지스터 증가분 아니라 전력 전달 구조, 배선 구조, 열 관리까지 동시에 최적화해야 한다.

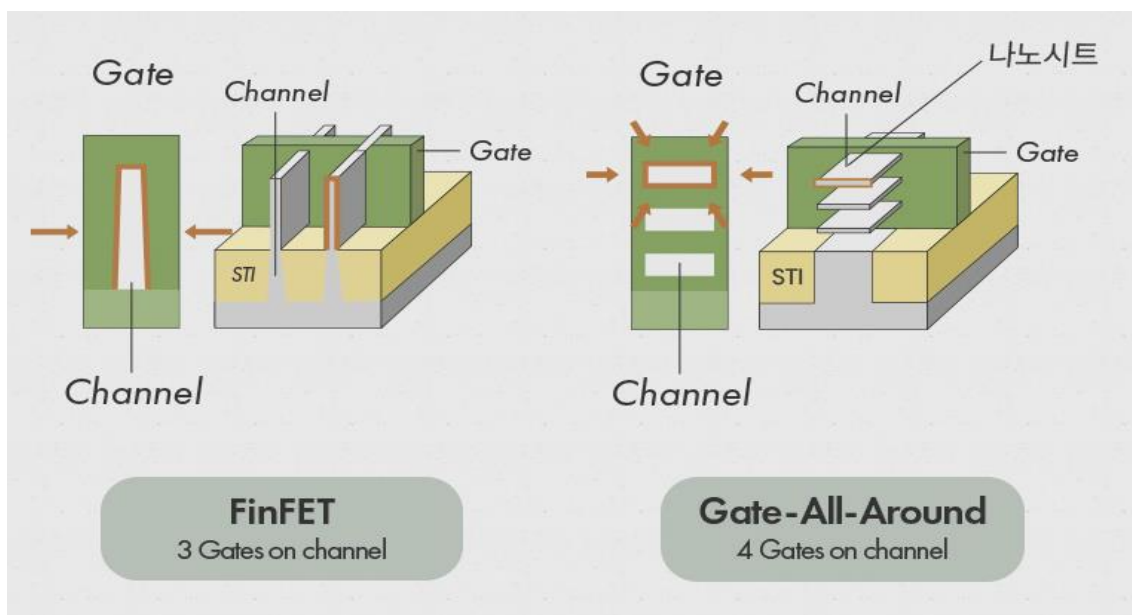
GAA는 3nm 및 2nm 공정의 핵심 트랜지스터 구조다. GAA는 게이트가 채널 4면 전체를 감싸는 구조를 사용한다. 현재 대부분의 GAA는 나노시트 기반 구조이며, 얇은 시트를 여러 층으로 적층하는 방식으로 구현된다. 이를 통해 채널 제어 능력을 향상시킬 수 있으며 누설 전류 감소, 저전압 구동 효율 향상 등을 얻을 수 있다.

기존 FinFET은 성능 향상을 위해 fin 개수를 늘려야 했지만, GAA는 나노시트 폭 자체를 조절할 수 있기 때문에 설계 유연성이 더욱 높다. 특히 AI GPU는 전력 효율과 성능을 동시에 요구하기 때문에 GAA 구조 적용 효과가 크다.

그러나 GAA는 공정 난이도 역시 매우 높다. 대표적으로 나노시트 형성 과정에서 선택적 식각 기술이 매우 중요하다. 적층 구조에서 특정 층만 선택적으로 제거해야 하기 때문에 매우 높은 수준의 식각 제어가 요구된다. 또한 inner spacer 형성, 나노시트 균일도 확보, 스트레스 엔지니어링 등도 주요 난제로 꼽힌다.

특히 2nm 이하에서는 트랜지스터 증가보다 편차 관리가 더욱 중요해지고 있다. 나노시트 크기 및 구조 편차가 트랜지스터 특성 변화로 직결되기 때문이다.

도표 47. FinFET과 GAA 구조



자료: LX세미콘, 하나증권

2) Backside Power Delivery Network(BSPDN)

BSPDN은 전력 배선을 웨이퍼 후면에서 진행해 전압 강하와 배선 혼잡을 줄이는 차세대 전력 공급 기술

AI GPU 전력 증가로 전력 효율과 발열 관리 중요성 커지며 파운드리 업체들이 도입 추진 중

Backside Power Delivery Network(BSPDN, 후면 전력 공급)는 차세대 반도체 전력 공급 구조로, 최근 선단 공정에서 가장 중요한 기술 중 하나이다. 기존 반도체 구조에서는 신호 배선과 전력 공급이 모두 웨이퍼 전면에서 이루어졌다. 그러나 공정 미세화와 트랜지스터 집적도 증가로 인해 배선 밀집 문제와 전압 강하 문제가 심각해지면서 기존 구조 한계가 빠르게 나타나고 있다.

특히 AI GPU는 소비전력이 수백 와트에서 1kW 수준까지 증가하고 있기 때문에 안정적인 전력 공급이 매우 중요하다. 전면 배선 기반 구조에서는 신호 배선 공간과 전력 배선 공간이 서로 밀접하게 되며, 결과적으로 배선 혼잡도 증가와 전력 손실 문제가 발생한다.

BSPDN은 이러한 문제를 해결하기 위해 전력 배선을 웨이퍼 후면으로 이동시키는 구조다. 즉, 신호 배선은 전면에 집중하고 전력 공급은 후면에서 처리하는 방식이다. 이를 통해 배선 밀집도를 완화할 수 있으며, 전력 전달 경로를 단축함으로써 전압 강하 감소와 전력 효율 개선 효과를 얻을 수 있다.

현재 Intel은 PowerVia라는 이름으로 BSPDN 기술을 적극적으로 도입하고 있으며, TSMC 역시 차세대 공정에서 backside power rail 적용을 준비하고 있는 것으로 알려져 있다. 특히 AI 칩에서는 트랜지스터 성능 자체보다 안정적인 전력 공급과 발열 관리 중요성이 빠르게 증가하고 있기 때문에 BSPDN 필요성이 더욱 커지고 있다.

다만 BSPDN 역시 기술적 난이도가 매우 높다. 웨이퍼 후면 가공 과정에서 기계적 안정성 유지가 어렵고, backside via 형성 및 정렬 정밀도 확보도 쉽지 않다. 또한 backside 구조 추가는 열응력 증가 및 웨이퍼 휨 문제를 유발할 가능성도 존재한다. 그럼에도 불구하고 선단 공정에서는 트랜지스터 증가 효과보다 전력 공급 개선 효과가 더 중요해지고 있기 때문에 BSPDN은 향후 핵심 기술로 자리잡을 가능성이 높다.

도표 48. FrontSide Power Delivery vs BackSide Power Delivery

구분	Frontside Power Delivery	Backside Power Delivery
전력 공급 위치	웨이퍼 전면(frontside)에서 전력 공급	웨이퍼 후면(backside)에서 전력 공급
신호/전력 배선 구조	신호선과 전력선이 동일 금속층 공유	신호선과 전력선 분리
배선 혼잡(Routing Congestion)	매우 심함	크게 완화
전압 강하(IR Drop)	증가	감소
저항-커패시턴스 지연(RC Delay)	증가	감소
신호 무결성(Signal Integrity)	전력선 간섭 영향 큼	간섭 감소
셀 활용도(Cell Utilization)	제한적	향상
트랜지스터 밀도	전력 레일 면적 차지	전력 배선 제거로 밀도 증가
전력 효율	공정 미세화 시 급격히 악화	고전력 AI 칩 대응 유리
AI/HPC 적합성(AI/HPC Compatibility)	한계 존재	매우 유리
열 관리	상대적으로 단순	후면 TSV/전력망으로 난이도 증가
제조 난이도	상대적으로 낮음	매우 높음
대표 기업	기존 FinFET 기반 공정	Intel PowerVia, TSMC SPR
대표 적용 공정	5nm 이전 대부분	Intel 18A, TSMC A16 이후
핵심 목적	기본 전력 공급	AI/HPC용 고전력·고밀도 대응

자료: TSMC, Semi Engineering, 하나증권

3) 어드밴스드 패키징

어드밴스드 패키징은 AI 시대 칩 성능을 결정하는 핵심 기술로 부상 중

AI 확산과 함께 어드밴스드 패키징은 단순한 후공정을 넘어 칩의 성능 자체를 결정하는 핵심 공정으로 부상했다. 과거 반도체에서는 공정 미세화가 성능 향상의 대부분을 담당했지만, 최근에는 다이 크기 증가, HBM 채택 확대, 데이터 이동량 증가 등으로 인해 패키징의 중요성이 급격히 상승하고 있다.

대표적인 기술이 TSMC의 CoWoS다. CoWoS는 GPU와 HBM을 실리콘 인터포저 위에 함께 배치하는 2.5D 패키징 구조다. 실리콘 인터포저는 초미세 배선을 구현할 수 있기 때문에 GPU와 HBM을 고대역폭으로 연결할 수 있다. 현재 Nvidia의 GPU는 CoWoS 기반으로 생산되고 있으며, 이로 인해 CoWoS CAPA 부족이 심화되고 있다.

GPU 대형화로 CoWoS-R·CoWoS-L·CoPoS 등 차세대 패키징 기술 중요성이 확대되고 있음

초기 CoWoS는 풀 실리콘 인터포저 기반 구조인 CoWoS-S 중심이었다. 그러나 GPU 다이 대형화로 인해 비용과 레티클 사이즈 문제가 심화됐다. 이에 따라 최근에는 RDL(Redistribution Layer, 재배선) 기반 구조인 CoWoS-R과 하이브리드 구조인 CoWoS-L 중요성이 커지고 있다. 특히 CoWoS-L은 필요한 영역에만 실리콘 인터포저를 적용하고 나머지는 RDL 구조를 사용하는 방식으로, 성능과 비용 사이 균형을 맞추고 있다.

차세대 패키징 기술로는 CoPoS가 주목받고 있다. CoPoS는 웨이퍼 기반의 CoWoS가 아닌 패널 기반 공정을 활용해 대면적 AI칩을 구현하는 기술이다. AI용 GPU는 HBM 개수 증가와 함께 패키지 면적이 확대되고 있기 때문에 패널 기반 구조 필요성이 커지고 있다. 다만 CoPoS는 아직 기술적 난제가 많다. 대표적으로 패널 휨 현상, 오버레이 정밀도 확보, 열응력, 대형 기판 수율 문제 등이 있다.

현재 CoWoS를 포함한 2.5D 패키징을 진행할 수 있는 업체는 TSMC를 포함해 Intel, SPIL, Amkor 총 4곳으로 알려져있다. 25년 말 기준 TSMC가 약 7.4만장의 CAPA를 보유하고 있는 것으로 추정되며, Intel, SPIL, Amkor가 총 1.9만장의 CAPA를 보유 중인 것으로 판단된다. 2.5D 패키징은 데이터 전송량이 많은 AI 칩에 필수적으로 이용되는 기술이기 때문에, 수요가 가파르게 증가하고 있으며, 공급업체들 또한 CAPA 확대에 집중하고 있다. 이로 인해 2026년 4분기에는 TSMC를 포함해 전체 2.5D CAPA가 13만장에 이를 것으로 보인다.

도표 49. CoWoS별 구조

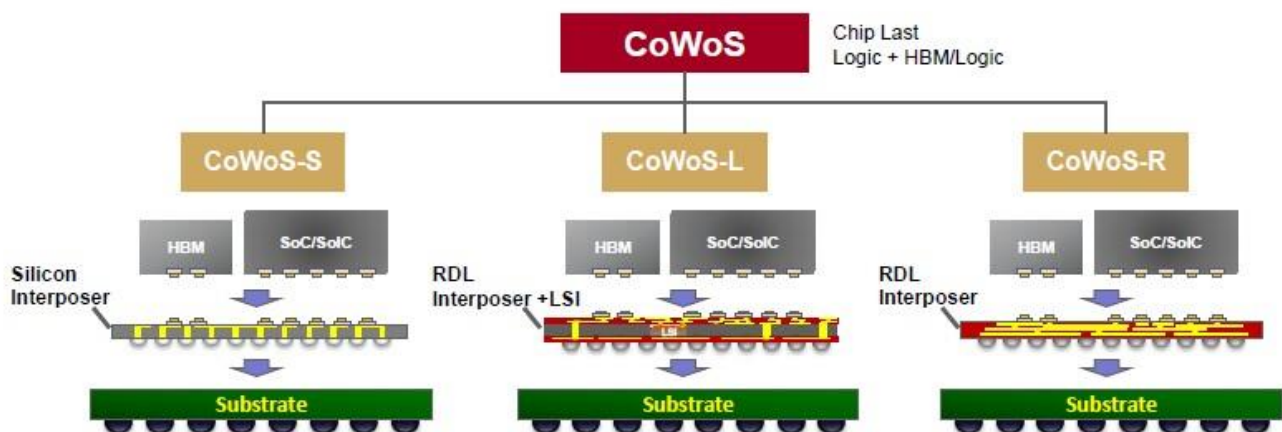
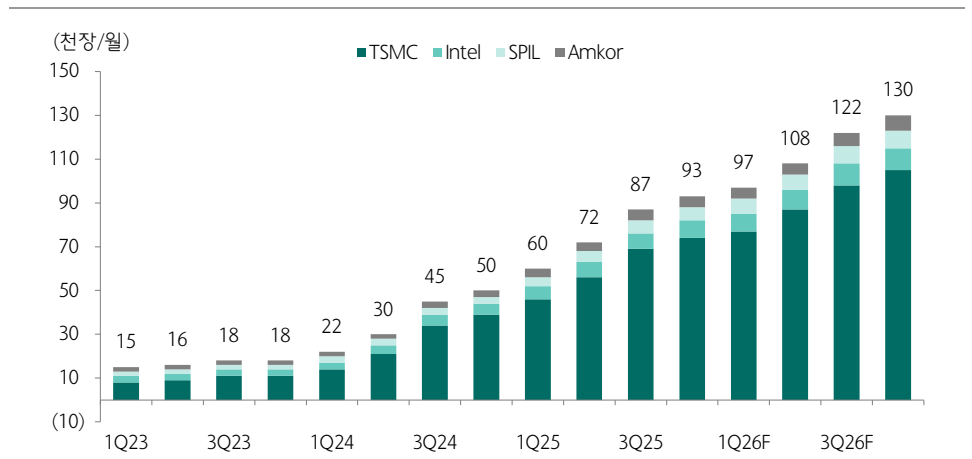


도표 50. CoWoS별 특징

구분	CoWoS-S	CoWoS-R	CoWoS-L
기본 구조	전체 실리콘 인터포저	RDL 기반 인터포저	RDL + 부분 실리콘 브릿지
핵심 특징	최고 수준 배선 밀도 및 HBM 연결	대면적·저비용 중심	대면적 + 고대역폭 균형
인터포저 구조	Full Silicon Interposer	RDL 인터포저	부분 실리콘 브릿지 기반
미세 배선 능력	매우 높음	상대적으로 낮음	높음
비용	가장 비쌈	상대적으로 저렴	중간~높음
면적 확장성	레티클 크기 제한 존재	우수	우수
전력 효율	우수	상대적으로 낮음	우수
신호 무결성(Signal Integrity)	매우 우수	상대적으로 제한	우수
수율 부담	높음	상대적으로 낮음	높음
열 스트레스(Thermal Stress)	큼	상대적으로 낮음	CTE mismatch 이슈 존재
생산 난이도	매우 높음	높음	매우 높음
주요 목적	최고 성능/HBM 연결	대면적/비용 효율	성능/면적/비용 균형
장점	초고대역폭/최고 배선 밀도	면적 확장·비용 효율	고성능 + 대면적 균형
단점	비용/수율/면적 제한	배선 밀도 제한	공정 복잡도/열팽창계수 제어

자료: TSMC, 하나증권

도표 51. 2.5D 패키징 CAPA 추이 및 전망



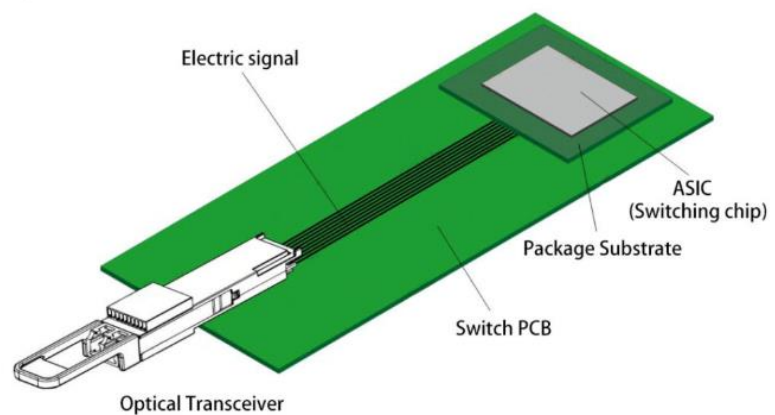
자료: Trend Force, 하나증권

4) CPO(Co-Packaged Optics)

CPO는 AI 데이터 이동량 증가와 400G·800G·1.6T 확산으로 기존 구리 배선 기반 구조 한계를 해결하기 위해 부상 중

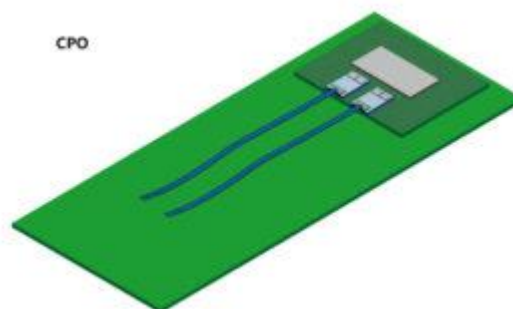
CPO란 스위치 ASIC이나 AI 가속기 칩과 광통신 엔진(Optical Engine)을 동일 패키지 내부 또는 바로 인접한 위치에 패키징하는 차세대 광통신 기술이다. 기존 데이터센터 네트워크 구조에서는 광트랜시버를 스위치 전면에 장착하고, ASIC과 광모듈 사이를 PCB 기반 구리 배선으로 연결했다. 그러나 2nm 이하 선단공정, BSPDN, HBM, 어드밴스드 패키징 기반 AI 칩의 데이터 처리 성능이 빠르게 향상되고 GPU 간 데이터 이동량이 급증함에 따라, AI 데이터센터에서 요구 네트워크 속도가 400G, 800G, 1.6T 이상으로 증가하면서 기존 구조의 한계가 빠르게 드러났다.

도표 52. 기존 광 트랜시버를 이용한 통신 구조



자료: FiberMall, 하나증권

도표 53. CPO를 이용한 통신 구조



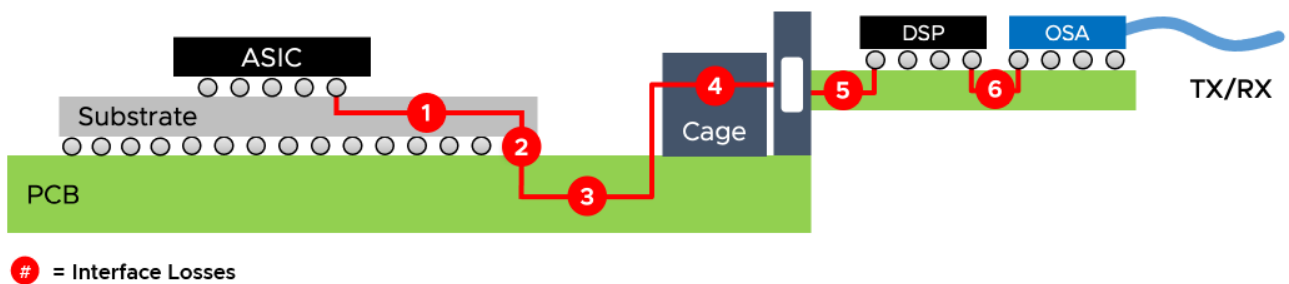
자료: FiberMall, 하나증권

CPO는
신호 손실·발열·전력 소비 문제를
줄이기 위해
광변환 기능을 칩 인접 위치로
이동시키는 구조

가장 큰 문제는 전기 신호 손실과 전력 소비다. ASIC에서 생성된 초고속 SerDes 신호는 PCB 내부를 장거리 이동하면서 신호 무결성 저하, 전자기 간섭, 발열 증가 문제를 일으킨다. 이를 보완하기 위해 DSP, 리타이머, 이퀄라이저 같은 추가 회로가 필요하지만, 이들 역시 높은 전력을 소비하고 발열을 증가시키는 원인이 된다. 특히 AI 데이터센터에서는 GPU 간 데이터 전송량이 폭증하면서 네트워크 자체가 전체 시스템 전력의 상당 부분을 차지하기 시작했다.

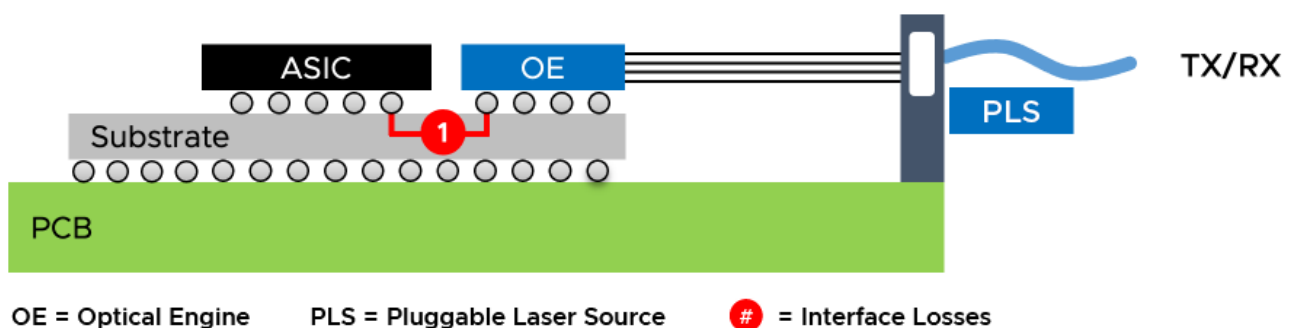
CPO는 이러한 문제를 해결하기 위해 광변환 기능을 칩 옆으로 이동시킨다. 즉, 기존처럼 긴 전기 배선을 지나 광신호로 변환하는 것이 아니라, 칩 인접 위치에서 즉시 광신호로 변환해 광섬유를 통해 데이터를 전송하는 구조다. 이를 통해 전기 인터커넥트 길이를 극단적으로 줄이고 전력 효율을 개선할 수 있다. 또한 광 I/O를 고집적으로 배치할 수 있어 향후 51.2Tbps, 102.4Tbps급 초고속 스위치 구현에도 유리하다. 현재 Broadcom, Nvidia 등이 AI 데이터센터용 차세대 네트워크 기술로 CPO 개발을 적극 추진하고 있다.

도표 54. 기존 구조하에서는 신호 전달을 6번 거치면서 신호손실 및 전송 속도가 떨어짐



자료: Broadcom, 하나증권

도표 55. CPO에서는 신호 전달 거리가 극단적으로 짧아짐



자료: Broadcom, 하나증권

4. 메모리 및 파운드리 Capex 지속 상향

장비 업체 장기 보유 가능. 소재 업체들도 기회는 상존

파운드리 Capex 증가 수혜

TSMC를 필두로 삼성전자, Intel 등의 선단 공정 업체들의 투자가 재개되었다. 2027년 삼성전자 미국 테일러에 Tesla향 AI칩을 2나노 공정으로 생산을 시작할 계획이다. TSMC CAPA가 타이트한 상황이기 때문에 삼성전자 파운드리도 글로벌 업체들로부터 문의가 많은 상황으로 파악된다. Intel도 미국의 리쇼어링 정책 하에서 Nvidia로부터의 지분 투자에 실적까지 완전한 회복세를 보이고 있다. 특히, AI 서버/데이터센터향 CPU 탑재량의 증가를 기반으로 향후 실적 성장성이 가속화될 것으로 판단된다. 글로벌 파운드리 업체들의 Capex 증가와 신규 Fab 오픈이 예정되어 있어 관련 서플라이 체인들의 수혜가 기대된다.

글로벌 장비 업체 멀티플 상향 국내 업체들도 동반 가능

2026년 진행중인 삼성전자 P4 잔여 공간 및 SK하이닉스의 M15x 투자는 2027년 상반기까지 진행되며 장비 업체들의 실적 증가의 버팀목이 되어 줄 것으로 판단된다. 2027년에는 메모리 주요 3사의 신규 Fab이 오픈될 것으로 예상된다. 해당 Fab에 대한 투자로 인해 2027~2028년 장비 업체들의 실적 가시성은 매우 높아진 것으로 판단된다. 글로벌 전공정 장비 업체들의 멀티플이 상향된 것도 중장기 실적 가시성이 확보되었기 때문이라고 판단한다. 국내 장비 업체들에 대한 멀티플도 상향이 필요하며, 커버리지 종목들의 Target PER을 일괄적으로 상향한다.

소재 업체들도 기회 상존

소재 업체들의 주가도 긍정적인 흐름이 유지되고 있다. 장비 업체들보다 상대적으로 주가 퍼포먼스는 약한 편인데, 이는 장비 업체들의 실적 증가폭이 소재 업체들보다 매력적이기 때문이다. 아울러 Capex 증가 구간에서 장비 업체들의 수혜 및 실적이 시기적으로 가장 앞서있기 때문이다. 다만, 소재 업체들도 신규 투자 및 Fab 관련 수혜는 예정된 수준이다. 상대적으로 수혜 시기가 뒤에 있을 뿐이지 수혜 가시성은 명확하다. 소재 및 소모품 관련 업체들에 대한 관심을 높여도 될 시기라고 판단한다. 특히, TSMC 및 파운드리 관련 수혜까지 누릴 수 있는 업체들에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 하나증권의 커버리지 종목에는 씨엠티엑스와 원익머트리얼즈가 이에 해당하는 종목들이다.

도표 56. 커버리지 업체 목표주가 변동표

기업명	시가총액 (십억원)	목표주가(원)		현재주가(원)	업사이드
		기존	변경		
삼성전자	1,730,498	330,000	430,000	296,000	45%
SK하이닉스	1,404,024	1,750,000	2,750,000	1,970,000	40%
피에스케이	3,181	105,000	128,000	109,800	17%
피에스케이홀딩스	2,823	120,000	164,000	130,800	25%

자료: 하나증권

도표 57. 피에스케이 Valuation

		비고
EPS (원)	4,788	12m forward EPS
비교 P/E (x)	38.1	글로벌 반도체 전공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	30%	MS 1위지만, 작은 시장 규모
적정 P/E (x)	26.7	
적정주가 (원)	127,684	
목표주가 (원)	128,000	
현재주가 (원)	109,800	2026.5.14 종가 기준
상승여력 (%)	16.6	

자료: 하나증권

도표 58. 피에스케이홀딩스 Valuation

		비고
EPS (원)	5,650	12m forward EPS
비교 P/E (x)	29.0	국내외 반도체 후공정 장비 평균 PER
할인률 (%)	-	
적정 P/E (x)	29.0	
적정주가 (원)	163,842	
목표주가 (원)	164,000	
현재주가 (원)	130,900	2026.5.14 종가 기준
상승여력 (%)	25.3	

자료: 하나증권

도표 59. 피에스케이 분기 실적 전망(수정후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	102.0	100.9	102.6	142.7	137.6	143.9	151.9	160.1	398.1	457.2	593.6
YoY	31%	12%	-12%	36%	35%	33%	46%	12%	13%	15%	30%
QoQ	-3%	6%	-4%	37%	-4%	5%	6%	5%			
장비	56.3	46.4	45.2	88.2	80.4	83.9	88.9	95.1	230.2	245.1	348.3
Strip	45.1	39.5	39.5	69.5	63.2	72.4	61.9	81.6	177.8	193.6	279.1
Dry Cleaning	7.0	4.1	2.9	11.5	8.6	10.1	7.5	7.5	29.1	25.5	33.7
Bevel Etch	4.2	2.8	2.9	7.2	8.6	1.4	19.5	6.0	23.3	17.0	35.6
기타	45.7	54.5	57.4	54.5	57.2	60.1	63.1	65.0	167.9	212.1	245.3
매출비중											
장비	55%	46%	44%	62%	58%	58%	58%	59%	58%	54%	59%
Strip	44%	39%	38%	49%	46%	50%	41%	51%	45%	42%	47%
Dry Cleaning	7%	4%	3%	8%	6%	7%	5%	5%	7%	6%	6%
Bevel Etch	4%	3%	3%	5%	6%	1%	13%	4%	6%	4%	6%
기타	45%	54%	56%	38%	42%	42%	42%	41%	42%	46%	41%
영업이익	22.6	20.6	23.4	21.9	32.8	35.6	43.3	28.8	83.9	88.5	140.4
영업이익률	22%	20%	23%	15%	24%	25%	28%	18%	21%	19%	24%
YoY	6%	-10%	-20%	105%	45%	73%	85%	31%	55%	5%	59%
QoQ	112%	-9%	14%	-6%	50%	8%	22%	-34%			
세전이익	24.6	18.5	26.9	22.5	34.6	35.9	43.0	31.4	97.4	92.5	144.8
세전이익률	24%	18%	26%	16%	25%	25%	28%	20%	24%	20%	24%
법인세	4.6	-0.1	6.3	3.2	5.0	5.2	6.3	4.6	18.3	14.0	21.1
법인세율	19%	-1%	23%	14%	15%	15%	15%	15%	19%	15%	15%
순이익	20.0	18.6	20.6	19.4	29.5	30.6	36.8	26.8	79.1	78.6	123.7
순이익률	20%	17%	20%	14%	21%	21%	24%	17%	20%	17%	21%

자료: 하나증권

도표 60. 피에스케이 분기 실적 전망(수정전)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	102.0	100.9	102.6	142.7	134.7	143.9	151.9	157.1	398.1	457.2	587.7
YoY	31%	12%	-12%	36%	32%	33%	46%	10%	13%	15%	29%
QoQ	-3%	6%	-4%	37%	-6%	7%	6%	3%			
장비	56.3	46.4	45.2	88.2	77.6	83.9	88.9	92.1	230.2	245.1	342.4
Strip	45.1	39.5	39.5	69.5	63.2	72.4	61.9	81.6	177.8	193.6	279.1
Dry Cleaning	7.0	4.1	2.9	11.5	8.6	10.1	7.5	7.5	29.1	25.5	33.7
Bevel Etch	4.2	2.8	2.9	7.2	5.7	1.4	19.5	3.0	23.3	17.0	29.7
기타	45.7	54.5	57.4	54.5	57.2	60.1	63.1	65.0	167.9	212.1	245.3
매출비중											
장비	55%	46%	44%	62%	58%	58%	58%	59%	58%	54%	58%
Strip	44%	39%	38%	49%	47%	50%	41%	52%	45%	42%	47%
Dry Cleaning	7%	4%	3%	8%	6%	7%	5%	5%	7%	6%	6%
Bevel Etch	4%	3%	3%	5%	4%	1%	13%	2%	6%	4%	5%
기타	45%	54%	56%	38%	42%	42%	42%	41%	42%	46%	42%
영업이익	22.6	20.6	23.4	21.9	30.3	34.3	41.7	26.4	83.9	88.5	132.7
영업이익률	22%	20%	23%	15%	22%	24%	27%	17%	21%	19%	23%
YoY	6%	-10%	-20%	105%	34%	67%	78%	21%	55%	5%	50%
QoQ	112%	-9%	14%	-6%	38%	13%	22%	-37%			
세전이익	24.6	18.5	26.9	22.5	32.0	34.6	41.5	29.0	97.4	92.5	137.1
세전이익률	24%	18%	26%	16%	24%	24%	27%	18%	24%	20%	23%
법인세	4.6	-0.1	6.3	3.2	5.5	6.0	7.1	5.0	18.3	14.0	23.6
법인세율	19%	-1%	23%	14%	17%	17%	17%	17%	19%	15%	17%
순이익	20.0	18.6	20.6	19.4	26.5	28.7	34.3	24.0	79.1	78.6	113.5
순이익률	20%	17%	20%	14%	20%	20%	23%	15%	20%	17%	19%

자료: 하나증권

도표 61. 피에스케이홀딩스의 세부 실적 전망(변경)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	31.1	34.7	90.6	51.4	30.1	38.4	105.0	75.1	215.5	207.8	248.7
YoY	-18%	-14%	132%	-47%	-3%	11%	16%	46%	128%	-4%	20%
QoQ	-68%	11%	161%	-43%	-41%	27%	173%	-28%			
제품	26.2	28.6	84.9	44.3	24.5	31.5	98.5	67.0	199.7	184.1	221.5
Descum	7.1	7.8	41.7	13.5	8.6	8.6	50.3	27.3	86.7	70.1	94.8
Reflow	13.3	14.7	39.2	25.3	10.1	16.9	44.0	33.5	96.0	92.4	104.5
HDIW	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	1.9	2.0	2.2	7.6	7.7	7.8
Plasma	3.9	4.1	2.1	3.7	4.0	4.1	2.2	4.0	13.9	13.8	14.4
기타	4.9	6.0	5.7	7.1	5.6	6.9	6.5	8.1	15.8	23.7	27.2
매출비중											
제품	84%	83%	94%	86%	81%	82%	94%	89%	93%	89%	89%
Descum	23%	23%	46%	26%	29%	22%	48%	36%	40%	34%	38%
Reflow	43%	42%	43%	49%	34%	44%	42%	45%	45%	44%	42%
HDIW	6%	6%	2%	3%	6%	5%	2%	3%	4%	4%	3%
Plasma	13%	12%	2%	7%	13%	11%	2%	5%	6%	7%	6%
기타	16%	17%	6%	14%	19%	18%	6%	11%	7%	11%	11%
영업이익	9.5	8.5	41.2	14.2	7.5	10.1	48.4	25.8	88.5	73.4	91.7
영업이익률	31%	24%	46%	28%	25%	26%	46%	34%	41%	35%	37%
YoY	-38%	-46%	189%	-67%	-22%	19%	17%	82%	228%	-17%	25%
QoQ	-78%	-11%	388%	-66%	-47%	35%	381%	-47%			
세전이익	17.8	19.2	50.4	19.9	18.0	21.2	61.6	36.5	116.9	107.3	137.4
법인세	2.1	1.8	11.5	0.1	3.2	3.8	11.1	6.6	21.1	15.6	24.7
법인세율	12%	10%	23%	1%	18%	18%	18%	18%	18%	15%	18%
순이익	15.6	17.4	38.9	19.8	14.7	17.4	50.5	30.0	95.8	91.7	112.7
순이익률	50%	50%	43%	38%	49%	45%	48%	40%	44%	44%	45%

자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 62. 피에스케이홀딩스의 세부 실적 전망(기준)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	31.1	34.7	90.6	49.4	45.1	68.5	51.2	71.9	215.5	205.8	236.7
YoY	-18%	-14%	132%	-50%	45%	98%	-43%	46%	128%	-5%	15%
QoQ	-68%	11%	161%	-45%	-9%	52%	-25%	40%			
제품	26.2	28.6	84.9	44.3	39.4	61.6	44.7	66.1	199.7	184.1	211.7
Descum	7.1	7.8	41.7	16.7	16.7	25.0	19.5	26.4	86.7	73.3	87.5
Reflow	13.3	14.7	39.2	22.1	17.0	30.7	21.3	33.8	96.0	89.3	102.8
HDIW	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	7.6	7.7	6.9
Plasma	3.9	4.1	2.1	3.7	4.0	4.1	2.2	4.0	13.9	13.8	14.4
기타	4.9	6.0	5.7	5.1	5.6	6.9	6.5	5.9	15.8	21.7	24.9
매출비중											
제품	84%	83%	94%	90%	87%	90%	87%	92%	93%	89%	89%
Descum	23%	23%	46%	34%	37%	37%	38%	37%	40%	36%	37%
Reflow	43%	42%	43%	45%	38%	45%	42%	47%	45%	43%	43%
HDIW	6%	6%	2%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	3%
Plasma	13%	12%	2%	8%	9%	6%	4%	6%	6%	7%	6%
기타	16%	17%	6%	10%	13%	10%	13%	8%	7%	11%	11%
영업이익	9.5	8.5	41.2	12.2	14.4	26.6	16.3	26.9	88.5	71.5	84.3
영업이익률	31%	24%	46%	25%	32%	39%	32%	37%	41%	35%	36%
YoY	-38%	-46%	189%	-72%	51%	214%	-60%	120%	228%	-19%	18%
QoQ	-78%	-11%	388%	-70%	18%	84%	-39%	65%			
세전이익	17.8	19.2	50.4	18.7	25.6	38.7	28.0	35.8	116.9	106.1	128.1
법인세	2.1	1.8	11.5	4.3	4.9	7.3	5.3	6.8	21.1	19.7	24.3
법인세율	12%	10%	23%	23%	19%	19%	19%	19%	18%	19%	19%
순이익	15.6	17.4	38.9	14.5	20.7	31.3	22.7	29.0	95.8	86.4	103.7
순이익률	50%	50%	43%	29%	46%	46%	44%	40%	44%	42%	44%

자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 63. 파운드리 밸류체인(1)

대분류	소분류	TSMC	Intel	SMIC	삼성전자
전공정	포토	<ul style="list-style-type: none"> ASML 캐논 니콘 	<ul style="list-style-type: none"> ASML 니콘 	<ul style="list-style-type: none"> ASML 	<ul style="list-style-type: none"> ASML 캐논
	증착	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research Tokyo Electron Kokusai ULVAC 비코 인스트루먼트 ASM International 	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research Tokyo Electron ASM International Kokusai 비코 인스트루먼트 	<ul style="list-style-type: none"> NAURA Applied Materials 	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research 테스 Tokyo Electron 비코 인스트루먼트 원익IPS 유진테크 Kokusai
	식각	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research Tokyo Electron 	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research Tokyo Electron 	<ul style="list-style-type: none"> NAURA AMEC 	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials Lam Research Tokyo Electron
	세정	<ul style="list-style-type: none"> 스크린 홀딩스 시바우라 메카트로닉스 ULVAC Scientech Corp 	<ul style="list-style-type: none"> 스크린 홀딩스 	<ul style="list-style-type: none"> ACM 리서치 지손과기 NAURA 	<ul style="list-style-type: none"> Lam Research ULVAC 에이피에스
	이온주입	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials 로즈 액셀리스 테크놀로지 	<ul style="list-style-type: none"> Applied Materials 	<ul style="list-style-type: none"> 액셀리스 테크놀로지스 	<ul style="list-style-type: none"> 액셀리스 테크놀로지스 Applied Materials
	검사장비	<ul style="list-style-type: none"> KLA Hitachi High-Tech 레이저테크 Nova Onto innovation Cohu 	<ul style="list-style-type: none"> KLA Hitachi High-Tech Nova Onto Innovation 	<ul style="list-style-type: none"> Nova Hitachi High-Tech 넥스틴 	<ul style="list-style-type: none"> KLA Hitachi High-Tech 캠텍 오로스테크놀로지 온투 이노베이션 와이씨 넥스틴 비아비 솔루션스 Nova
	CMP		<ul style="list-style-type: none"> 에바라 Applied Materials 	<ul style="list-style-type: none"> Hwatsing 	<ul style="list-style-type: none"> 에바라 Applied Materials Lam Research
후공정	테스트 장비	<ul style="list-style-type: none"> Advantest Teradyne 키사이트 테크놀로지 Aehr Test Systems 	<ul style="list-style-type: none"> Advantest Teradyne Aehr Test Systems inTEST 	<ul style="list-style-type: none"> 소시시험 	<ul style="list-style-type: none"> Advantest 디아이
	패키징	<ul style="list-style-type: none"> Xintec BE Semiconductor 			
	검사 장비	<ul style="list-style-type: none"> 캠텍 Hitachi High-Tech 키사이트 테크놀로지 			
	다이싱	<ul style="list-style-type: none"> 디스코 	<ul style="list-style-type: none"> 디스코 	<ul style="list-style-type: none"> Disco 	<ul style="list-style-type: none"> 디스코
	OSAT	<ul style="list-style-type: none"> Amkor ASE 	<ul style="list-style-type: none"> ASE Amkor 	<ul style="list-style-type: none"> JCET 	<ul style="list-style-type: none"> 두산테스나 엠코 테크놀로지
본더		<ul style="list-style-type: none"> BE Semiconductor 			<ul style="list-style-type: none"> 세메스
부품 및 기타	기타(직속)	<ul style="list-style-type: none"> 리노공업(테스트소켓) 폼팩터(프로브카드) 어드밴스드 에너지 인터스트리스(RF 전원/파워서플라이) 글로벌스탠다드테크놀로지(히터, 온도제어 파츠) VAT 그룹(진공 밸브) 	<ul style="list-style-type: none"> Cohu(테스트 핸들러) ISC(테스트소켓) FormFactor(프로브카드) 	<ul style="list-style-type: none"> 한중정기(진동펌프) 심원미(Track 장비용) 	<ul style="list-style-type: none"> 케이씨(가스공급장치) 글로벌 스탠다드테크놀로지(가스공급장치) 유니셈(스크러버, 칠러) 차트 인더스트리스(가스 공급 장치) 선익시스템(어닐링) 에이치비테크놀로지(어닐링) 니혼 마이크로닉스(테스트 소켓) 티에스이(테스트 소켓) 폼팩터(테스트소켓) Cohy(테스트 핸들러) ISC(테스트 소켓) 에이치비솔루션 마이크로컨택솔루션(테스트소켓) 테크윙(테스트 핸들러) 니토덴코(패키징 소재) 리노공업(테스트소켓)

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 64. 파운드리 밸류체인(2)

대분류	소분류	TSMC	Intel	SMIC	삼성전자
소재	실리콘 웨이퍼	<ul style="list-style-type: none"> 신에츠화학 질트로닉 SUMCO Global Wafers 소이텍 RS 테크놀로지스 	<ul style="list-style-type: none"> 신에츠화학 SUMCO Siltronic Global Wafers 	<ul style="list-style-type: none"> 질트로닉스 소이텍 호규산업 유연신재 	<ul style="list-style-type: none"> 신에츠화학 SUMCO 소이텍 질트로닉 Global Wafers
	특수가스	<ul style="list-style-type: none"> 큐니티 일렉트로닉스 SK머티리얼즈 후성 에어리퀴드 인테그리스 원익머트리얼즈 	<ul style="list-style-type: none"> 에어리퀴드 SK머티리얼즈 후성 Linde Merck SK머티리얼즈 후성 	<ul style="list-style-type: none"> 중취신 과기 SK머티리얼즈 후성 강종전자 금광기체 화특기체 강화미 정예전재 중환파이루이 특종기체 Guangdong Huate Gas 	<ul style="list-style-type: none"> 에어리퀴드 SK머티리얼즈 후성 원익머트리얼즈 미쓰비시가스화학
	CMP슬러리/연마재	<ul style="list-style-type: none"> 바스프 후지미 뒤퐁 드 느무르 쓰리엠 	<ul style="list-style-type: none"> Entegris 케이씨텍 Merck 	<ul style="list-style-type: none"> 에스앤에스텍 Entegris 안집과기 후베이 덩롱 공고 	<ul style="list-style-type: none"> 큐니티 일렉트로닉스 와이씨캠 인테그리스 동진세미캠 솔브레인
	포토마스크/PR	<ul style="list-style-type: none"> AGC 도쿄오카공업 스미토모화학 에스앤에스텍 	<ul style="list-style-type: none"> Merck 포토로닉스 동진세미캠 	<ul style="list-style-type: none"> 에스앤에스텍 포토로닉스 정예전재 후베이 덩롱 공고 	<ul style="list-style-type: none"> 스미토모화학 도쿄오카공업 와이씨캠 에스앤에스텍 도레이 인더스트리스 동진세미캠 신에츠화학
	전자 화학소재/식각액	<ul style="list-style-type: none"> 한솔케미칼 라사공업 솔베이 미쓰비시가스화학 	<ul style="list-style-type: none"> Merck 솔브레인 		
	필터/고기능소재	<ul style="list-style-type: none"> 인테그리스 도레이 인더스트리스 	<ul style="list-style-type: none"> Entegris 마테리온 	<ul style="list-style-type: none"> Entegris 마테리온 상하이 신양 	<ul style="list-style-type: none"> Entegris 마테리온
	프리커서/본딩소재	<ul style="list-style-type: none"> 디엔에프 덕산하이메탈 	<ul style="list-style-type: none"> 한솔케미칼 		
	스퍼터링 타겟/합금	<ul style="list-style-type: none"> 마테리온 			
	반도체 부품/파츠	<ul style="list-style-type: none"> 자영 정밀공업 월덱스 코미코 원익큐엔씨 씨엠티엑스 	<ul style="list-style-type: none"> 원익QnC(포커스링) 코미코(부품 세정) 하나머티리얼즈(포커스링) 	<ul style="list-style-type: none"> 코미코 자영 정밀공업 	<ul style="list-style-type: none"> 코미코 원익큐엔씨 티씨케이 월덱스 울트라 클린 홀딩스 MKS Instruments 씨엠티엑스
	패키지판/PCB	<ul style="list-style-type: none"> 이비덴 Unimicron, Shinko, AT&S Nan Ya PCB 삼성전기 	<ul style="list-style-type: none"> TTM Technologies Unimicron Shinko AT&S Nan Ya PCB 삼성전기 		<ul style="list-style-type: none"> 코닝 Unimicron Shinko AT&S Nan Ya PCB 이비덴
	프리커서			<ul style="list-style-type: none"> 디엔에프 야커과기 	<ul style="list-style-type: none"> 디엔에프 한솔케미칼
	전자화학소재/식각액/현상액/세정액				<ul style="list-style-type: none"> 노루라 마이크로 사이언스 간토 전화공업 솔베이 이엔에프테크놀로지 솔브레인

자료: Bloomberg, 하나증권



기업분석

삼성전자(005930)	36
SK하이닉스(000660)	44

2026년 5월 15일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

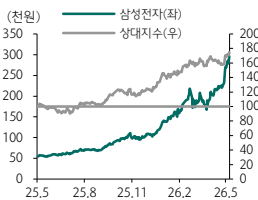
목표주가(12M) 430,000원(상향)
현재주가(5.14) 296,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,981.41
52주 최고/최저(원)	296,000/53,900
시가총액(십억원)	1,730,498.5
시가총액비중(%)	26.47
발행주식수(천주)	5,846,278.6
60일 평균 거래량(천주)	30,339.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6,334.1
외국인지분율(%)	48.83
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	19.70
국민연금공단	7.84

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	672,454.3	801,519.4
영업이익(십억원)	343,853.5	435,568.3
순이익(십억원)	281,403.2	350,464.0
EPS(원)	42,022	52,506
BPS(원)	104,515	153,044

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	300,870.9	333,605.9	731,028.4	885,089.0
영업이익	32,726.0	43,601.1	393,427.3	531,858.2
세전이익	37,529.7	49,481.5	398,176.1	536,607.0
순이익	33,621.4	44,261.0	312,869.8	421,642.8
EPS	4,950	6,564	46,903	63,418
증감율	132.29	32.61	614.55	35.21
PER	10.75	18.27	6.06	4.48
PBR	0.92	1.87	2.58	1.65
EV/EBITDA	3.60	7.67	3.36	1.91
ROE	9.03	10.85	54.39	45.26
BPS	57,930	63,976	110,216	171,987
DPS	1,446	1,668	1,668	1,668



Analyst 김록호 rookim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

삼성전자 (005930)

메모리 1위 업체가 파운드리 경쟁력도 회복한다

여전히 예상보다 높은 메모리 가격

26년 2분기 및 3분기 메모리 가격이 예상보다 양호할 것으로 파악된다. AI 서버 중심의 견조한 수요로 인한 서버용 DRAM 가격은 물론 모바일용 가격이 예상보다 양호한 것으로 파악된다. 금번 보고서 통해 DRAM 가격 가정을 상향 조정한다.

파운드리 경쟁력 회복에도 주목

26년 하반기 파운드리 사업부의 실적이 흑자 전환할 것으로 전망한다. 수율이 안정화된 4나노 공정에서 Nvidia향 Groq 및 HBM 베이스다이의 출하량이 증가하며, 가동률 회복에 따른 실적 정상화가 기대되기 때문이다. 다만, 2027년 연간 흑자 달성은 불확실성이 상존한다. 테일러 공장의 본격 가동 개시로 감가상각비 부담을 고려해야 하기 때문이다. Tesla향 2나노 공정은 기존 계획대로 진행중인데, 해당 공정의 수율이 얼마나 빨리 안정화되느냐가 2027년 실적의 주요 변수라 판단한다. 실적도 중요하지만, 최근에 Apple 등의 글로벌 업체들로부터 2나노 공정 관련 문의가 증가하고 있어 수주 기대감은 높아질 것으로 판단된다.

글로벌 반도체 업체들 실적 발표 이후에 멀티플 레벨업

최근 글로벌 반도체 업체들의 실적 발표가 마무리되었는데, 다수의 업체들의 주가가 상승하며 멀티플이 상향되었다. 대부분의 업체들이 연간 가이던스를 상향하면서 실적 전망치도 올라갔는데, 이보다 주가 상승폭이 크게 나타나며 멀티플이 레벨업 되었다. 주요 DRAM 업체들의 EV/EBITDA는 2026년 5.0배, 2027년 4.4배로 상향되었고, 파운드리 업체들은 2026년 13.2배, 2027년 10.9배로 올라왔다. 국내 메모리 업체들의 멀티플도 상향 조정이 필요하다.

동일 업종대비 여전히 저평가. 파운드리 경쟁력 제고도 필요

삼성전자에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 430,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12개월 선행 실적 전망치에서 2027년 실적 가중치가 확대되었고, 앞서 언급한 글로벌 반도체 업체들의 멀티플 상승을 반영했기 때문이다. 삼성전자의 주가 퍼포먼스는 여타 메모리 업체들보다 여전히 열위에 있다. 2026년 연초 이후 상승률도 주요 DRAM 3사 중에 가장 저조하고, 2024년 이후 주가 상승률로 보면 삼성전자 277%, SK하이닉스 1,292%, Micron 842%로 그 격차가 심하다. 이는 삼성전자가 메모리 외의 사업부가 포함되어 있고, 2024~2025년에 HBM 관련 경쟁력에 의문 부호가 붙었기 때문으로 추정된다. 다만, HBM4에서는 가장 양호한 속도를 기반으로 고객사로부터 신뢰를 얻었고, 2026년부터는 HBM 경쟁력을 실적으로 입증할 것으로 기대된다. 메모리 1위 업체로서의 위상 회복과 파운드리 경쟁력 회복을 감안하면 현재 주가 수준은 현저하게 저평가되어 있다고 판단한다.

도표 1. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	138.2	176.0	208.1	208.7	300.9	333.7	731.0
YoY	10%	1%	9%	24%	75%	136%	142%	122%	16%	11%	119%
QoQ	4.4%	-6%	15%	9%	47.3%	27%	18%	0%			
매출 원가	51.0	49.0	52.6	49.5	47.5	40.0	40.6	37.6	190.4	202.1	165.8
% Sales	64%	66%	61%	53%	34%	23%	20%	18%	63%	61%	23%
판관비	21.4	20.8	21.3	24.2	33.2	41.7	48.7	48.2	77.8	87.8	171.8
% Sales	27%	28%	25%	26%	24%	24%	23%	23%	26%	26%	24%
감가상각비	11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	47.1
% Sales	14%	14%	13%	12%	8%	7%	6%	6%	14%	13%	6%
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	57.6	94.3	118.8	122.8	32.7	43.7	393.4
영업이익률	8%	6%	14%	21%	42%	54%	57%	59%	11%	13%	54%
YoY	1%	-55%	33%	210%	759%	1891%	873%	511%	400%	34%	799%
QoQ	3%	-29%	158%	65%	186%	64%	26%	3%			
EBITDA	17.7	14.9	23.4	31.4	69.0	105.8	130.7	135.0	74.5	87.3	440.5
% Sales	22%	20%	27%	33%	50%	60%	63%	65%	25%	26%	60%
YoY	7%	-28%	16%	84%	291%	611%	458%	330%	70%	17%	404%
QoQ	3%	-16%	57%	34%	120%	53%	24%	3%			
세전이익	9.2	5.8	13.5	21.0	58.9	95.4	119.9	124.0	37.5	49.5	398.2
세전이익률	12%	8%	16%	22%	43%	54%	58%	59%	12%	15%	54%
법인세	0.9	0.6	1.3	1.4	11.8	19.1	24.0	24.8	3.0	4.3	79.6
법인세율	10%	11%	10%	7%	20%	20%	20%	20%	8%	9%	20%
순이익	8.2	5.1	12.2	19.6	47.1	76.3	96.0	99.2	34.5	45.2	318.5
순이익률	10%	7%	14%	21%	34%	43%	46%	48%	11%	14%	44%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 2. 삼성전자 분기 및 연간 실적 추정(수정 전)

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	138.2	170.4	198.0	198.1	300.9	333.7	704.7
YoY	10%	1%	9%	24%	75%	128%	130%	111%	16%	11%	111%
QoQ	4.4%	-6%	15%	9%	47.3%	23%	16%	0%			
매출 원가	51.0	49.0	52.6	49.5	47.5	41.4	43.0	40.2	190.4	202.1	172.0
% Sales	64%	66%	61%	53%	34%	24%	22%	20%	63%	61%	24%
판관비	21.4	20.8	21.3	24.2	33.2	40.4	46.3	45.8	77.8	87.8	165.6
% Sales	27%	28%	25%	26%	24%	24%	23%	23%	26%	26%	24%
감가상각비	11.0	10.1	11.2	11.3	11.4	11.6	11.9	12.1	41.7	43.6	47.1
% Sales	14%	14%	13%	12%	8%	7%	6%	6%	14%	13%	7%
영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	57.6	88.7	108.7	112.1	32.7	43.7	367.0
영업이익률	8%	6%	14%	21%	42%	52%	55%	57%	11%	13%	52%
YoY	1%	-55%	33%	210%	759%	1773%	790%	458%	400%	34%	739%
QoQ	3%	-29%	158%	65%	186%	54%	23%	3%			
EBITDA	17.7	14.9	23.4	31.4	69.0	100.2	120.6	124.3	74.5	87.3	414.1
% Sales	22%	20%	27%	33%	50%	59%	61%	63%	25%	26%	59%
YoY	7%	-28%	16%	84%	291%	573%	415%	296%	70%	17%	374%
QoQ	3%	-16%	57%	34%	120%	45%	20%	3%			
세전이익	9.2	5.8	13.5	21.0	58.9	89.8	109.9	113.3	37.5	49.5	371.8
세전이익률	12%	8%	16%	22%	43%	53%	55%	57%	12%	15%	53%
법인세	0.9	0.6	1.3	1.4	11.8	18.0	22.0	22.7	3.0	4.3	74.4
법인세율	10%	11%	10%	7%	20%	20%	20%	20%	8%	9%	20%
순이익	8.2	5.1	12.2	19.6	47.1	71.8	87.9	90.6	34.5	45.2	297.4
순이익률	10%	7%	14%	21%	34%	42%	44%	46%	11%	14%	42%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 3. 사업부문별 실적 전망(수정 후)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	
반도체	매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	81.7	125.3	149.8	156.1	111.1	130.1	512.9	
	영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	53.7	92.8	116.3	121.1	15.2	25.0	384.0	
	영업이익률	4%	2%	21%	37%	66%	74%	78%	78%	14%	19%	75%	
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	37.1	74.8	118.1	142.1	148.3	84.5	104.1	483.3
		영업이익	3.5	2.6	7.9	18.2	54.6	93.3	116.2	120.7	19.3	32.3	384.8
		영업이익률	18%	12%	29%	49%	73%	79%	82%	81%	23%	31%	80%
	DRAM	매출액	12.9	13.9	18.4	27.5	54.5	84.3	99.7	102.6	52.4	72.8	341.1
		영업이익	4.7	4.2	8.3	16.8	43.3	69.9	84.4	86.3	18.9	34.0	283.8
		영업이익률	37%	30%	45%	61%	79%	83%	85%	84%	36%	47%	83%
NAND	매출액	6.2	7.3	8.3	9.6	20.3	33.7	42.4	45.8	32.1	31.3	142.2	
	영업이익	-1.2	-1.6	-0.4	1.4	11.4	23.4	31.8	34.5	0.4	-1.7	101.0	
	영업이익률	-20%	-22%	-5%	15%	56%	69%	75%	75%	1%	-6%	71%	
non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.3	7.7	7.7	26.6	26.0	29.6	
	영업이익	-2.5	-2.2	-0.7	-1.4	-1.1	-0.6	0.0	0.2	-4.7	-6.8	-1.5	
	영업이익률	-41%	-33%	-11%	-21%	-16%	-8%	0%	2%	-18%	-26%	-5%	
디스플레이	매출액	5.9	6.4	8.1	9.5	6.7	5.9	9.2	9.4	29.1	29.9	31.3	
	영업이익	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.4	1.7	1.6	3.8	4.2	4.0	
	영업이익률	9%	8%	15%	21%	6%	6%	18%	16%	13%	14%	13%	
MX/NW	매출액	37.0	29.2	34.1	29.3	38.1	32.2	36.9	31.2	117.2	129.6	138.4	
	영업이익	4.3	3.1	3.6	1.9	2.8	0.6	0.3	0.3	10.6	12.9	4.0	
	영업이익률	12%	11%	11%	7%	7%	2%	1%	1%	9%	10%	3%	
VD/DA	매출액	14.5	14.1	13.9	14.8	14.3	14.7	14.1	14.1	56.4	57.3	57.2	
	영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.2	0.0	(0.1)	(0.5)	1.7	-0.2	-0.4	
	영업이익률	2%	1%	-1%	-4%	1%	0%	-1%	-4%	3%	0%	-1%	
Harman	매출액	3.4	3.8	4.0	4.6	3.8	4.0	4.2	4.4	14.3	15.9	16.4	
	영업이익	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	1.3	1.6	1.4	
	영업이익률	9%	13%	11%	9%	6%	10%	10%	8%	9%	10%	8%	
Total	매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	138.2	176.0	208.1	208.7	300.9	333.7	731.0	
	영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	57.6	94.3	118.8	122.8	32.7	43.7	393.4	
	영업이익률	8%	6%	14%	21%	42%	54%	57%	59%	11%	13%	54%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 4. 사업부문별 실적 전망(수정 전)

(단위: 조원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	
반도체	매출액	25.1	27.9	33.1	44.0	81.7	119.7	139.7	145.5	111.1	130.1	486.6	
	영업이익	1.1	0.4	7.0	16.4	53.7	87.2	106.3	110.4	15.2	25.0	357.6	
	영업이익률	4%	2%	21%	37%	66%	73%	76%	76%	14%	19%	73%	
	Memory	매출액	19.1	21.2	26.7	37.1	74.8	112.4	132.0	137.7	84.5	104.1	457.0
		영업이익	3.5	2.6	7.9	18.2	54.6	87.7	106.1	110.1	19.3	32.3	358.5
		영업이익률	18%	12%	29%	49%	73%	78%	80%	80%	23%	31%	78%
	DRAM	매출액	12.9	13.9	18.4	27.5	54.5	80.8	93.8	96.6	52.4	72.8	325.7
		영업이익	4.7	4.2	8.3	16.8	43.3	66.4	78.5	80.2	18.9	34.0	268.4
		영업이익률	37%	30%	45%	61%	79%	82%	84%	83%	36%	47%	82%
NAND	매출액	6.2	7.3	8.3	9.6	20.3	31.6	38.2	41.2	32.1	31.3	131.3	
	영업이익	-1.2	-1.6	-0.4	1.4	11.4	21.3	27.6	29.9	0.4	-1.7	90.1	
	영업이익률	-20%	-22%	-5%	15%	56%	67%	72%	73%	1%	-6%	69%	
non-Memory	매출액	6.0	6.7	6.4	6.9	6.9	7.3	7.7	7.7	26.6	26.0	29.6	
	영업이익	-2.5	-2.2	-0.7	-1.4	-1.1	-0.6	0.0	0.2	-4.7	-6.8	-1.5	
	영업이익률	-41%	-33%	-11%	-21%	-16%	-8%	0%	2%	-18%	-26%	-5%	
디스플레이	매출액	5.9	6.4	8.1	9.5	6.7	5.9	9.2	9.4	29.1	29.9	31.3	
	영업이익	0.5	0.5	1.2	2.0	0.4	0.4	1.7	1.6	3.8	4.2	4.0	
	영업이익률	9%	8%	15%	21%	6%	6%	18%	16%	13%	14%	13%	
MX/NW	매출액	37.0	29.2	34.1	29.3	38.1	32.2	36.9	31.2	117.2	129.6	138.4	
	영업이익	4.3	3.1	3.6	1.9	2.8	0.6	0.3	0.3	10.6	12.9	4.0	
	영업이익률	12%	11%	11%	7%	7%	2%	1%	1%	9%	10%	3%	
VD/DA	매출액	14.5	14.1	13.9	14.8	14.3	14.7	14.1	14.1	56.4	57.3	57.2	
	영업이익	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.2	0.0	(0.1)	(0.5)	1.7	-0.2	-0.4	
	영업이익률	2%	1%	-1%	-4%	1%	0%	-1%	-4%	3%	0%	-1%	
Harman	매출액	3.4	3.8	4.0	4.6	3.8	4.0	4.2	4.4	14.3	15.9	16.4	
	영업이익	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	1.3	1.6	1.4	
	영업이익률	9%	13%	11%	9%	6%	10%	10%	8%	9%	10%	8%	
Total	매출액	79.1	74.6	86.1	93.8	138.2	170.4	198.0	198.1	300.9	333.7	704.7	
	영업이익	6.7	4.7	12.2	20.1	57.6	88.7	108.7	112.1	32.7	43.7	367.0	
	영업이익률	8%	6%	14%	21%	42%	52%	55%	57%	11%	13%	52%	

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 5. 주요 가정(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,927	25,513	29,706	30,759	30,890	32,466	34,903	36,407	98,438	108,905	134,666
	<i>bit growth</i>	1%	11%	16%	4%	0%	5%	8%	4%	15%	11%	24%
	ASP (\$)	0.39	0.39	0.45	0.63	1.20	1.73	1.94	1.94	0.39	0.47	1.72
	<i>QoQ / YoY</i>	-19%	0%	15%	40%	93%	44%	12%	0%	63%	21%	266%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,248	44,575	49,125	44,128	48,297	49,197	50,386	52,461	168,082	173,076	200,342
	<i>bit growth</i>	-10%	26%	10%	-10%	9%	2%	2%	4%	11%	3%	16%
	ASP (\$)	0.12	0.12	0.12	0.15	0.29	0.46	0.57	0.60	0.14	0.13	0.48
	<i>QoQ / YoY</i>	-16%	-4%	5%	24%	89%	60%	25%	5%	59%	-9%	278%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	<i>QoQ / YoY</i>	-40%	15%	38%	3%	-38%	15%	45%	3%	3%	-4%	4%
	ASP (\$)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	<i>QoQ / YoY</i>	15%	0%	2%	1%	0%	-1%	-1%	-1%	-3%	5%	0%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	67	69	66	70	67	257	270	272
	<i>QoQ / YoY</i>	15%	-6%	6%	-4%	4%	-5%	6%	-4%	0%	5%	1%
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	59	62	59	63	60	224	239	243
	<i>QoQ / YoY</i>	17%	-6%	7%	-3%	4%	-5%	7%	-5%	0%	7%	2%
	Portion/Total	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%
	ASP (\$)	337.9	278.2	314.0	262.9	344.7	282.7	314.1	273.2	294.2	298.3	303.7
	<i>QoQ / YoY</i>	30%	-18%	13%	-16%	31%	-18%	11%	-13%	1%	1%	2%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	11.08	9.20	8.62	8.90	10.48	38	38	37
	<i>QoQ / YoY</i>	-14%	-8%	7%	23%	-17%	-6%	3%	18%	0%	0%	-1%
	ASP (\$)	584.6	590.5	584.6	555.4	572.0	577.7	572.0	543.4	602.0	577.3	565.3
	<i>QoQ / YoY</i>	11%	9%	-6%	-12%	7%	8%	-8%	-11%	-3%	-4%	-2%

자료: 삼성전자, 하나증권

도표 6. 주요 가정(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
반도체												
DRAM	Shipment(1Gb Eq.)	22,927	25,513	29,706	30,759	30,890	32,466	34,903	36,407	98,438	108,905	134,666
	<i>bit growth</i>	1%	11%	16%	4%	0%	5%	8%	4%	15%	11%	24%
	ASP (\$)	0.39	0.39	0.45	0.63	1.20	1.66	1.83	1.83	0.39	0.47	1.65
	<i>QoQ / YoY</i>	-19%	0%	15%	40%	93%	38%	10%	0%	63%	21%	249%
NAND	Shipment(16Gb Eq.)	35,248	44,575	49,125	44,128	48,297	49,197	50,386	52,461	168,082	173,076	200,342
	<i>bit growth</i>	-10%	26%	10%	-10%	9%	2%	2%	4%	11%	3%	16%
	ASP (\$)	0.12	0.12	0.12	0.15	0.29	0.43	0.52	0.54	0.14	0.13	0.45
	<i>QoQ / YoY</i>	-16%	-4%	5%	24%	89%	50%	20%	5%	59%	-9%	249%
디스플레이												
Mobile	Shipment(Mn)	88	101	140	144	89	102	148	152	494	474	492
	<i>QoQ / YoY</i>	-40%	15%	38%	3%	-38%	15%	45%	3%	3%	-4%	4%
	ASP (\$)	53.38	53.58	54.45	55.23	55.09	54.45	54.15	53.85	51.70	54.16	54.38
	<i>QoQ / YoY</i>	15%	0%	2%	1%	0%	-1%	-1%	-1%	-3%	5%	0%
MX/NW												
Mobile Total	Shipment(Mn)	69	65	69	67	69	66	70	67	257	270	272
	<i>QoQ / YoY</i>	15%	-6%	6%	-4%	4%	-5%	6%	-4%	0%	5%	1%
Smart Phone	Shipment(Mn)	61	57	61	59	62	59	63	60	224	239	243
	<i>QoQ / YoY</i>	17%	-6%	7%	-3%	4%	-5%	7%	-5%	0%	7%	2%
	Portion/Total	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%
	ASP (\$)	337.9	278.2	314.0	262.9	344.7	282.7	314.1	273.2	294.2	298.3	303.7
	<i>QoQ / YoY</i>	30%	-18%	13%	-16%	31%	-18%	11%	-13%	1%	1%	2%
VD												
LCD TV	Shipment(Mn)	9.19	8.46	9.02	11.08	9.20	8.62	8.90	10.48	38	38	37
	<i>QoQ / YoY</i>	-14%	-8%	7%	23%	-17%	-6%	3%	18%	0%	0%	-1%
	ASP (\$)	584.6	590.5	584.6	555.4	572.0	577.7	572.0	543.4	602.0	577.3	565.3
	<i>QoQ / YoY</i>	11%	9%	-6%	-12%	7%	8%	-8%	-11%	-3%	-4%	-2%

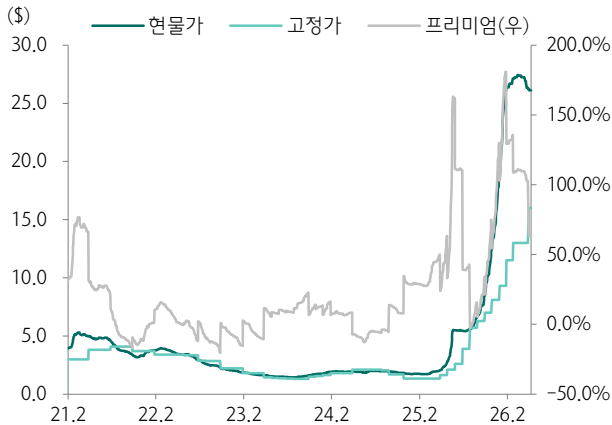
자료: 삼성전자, 하나증권

도표 7. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	383,257	4.8	1,854,965	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	20,774	12.7	263,835		
	Foundry/LSI	12,690	12.7	161,167	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	SDC	4,041	4.9	19,802	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	LG디스플레이, BOE, AUO 등
	DX	4,158	4.0	16,632	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Apple, Xiaomi, LG전자, Whirlpool 등
	Harman	1,748	6.0	10,486	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	
	Sub-Total (A)	426,669	7.2	2,326,888		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	상장주식	238,980		56,550		
	비상장 주식	349		349		
	Sub-Total (B)	478,658		39,829	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value	Value			
	현금 등	147,378	147,378			
	차입금	28,139	28,139			
	Sub-Total (C)	119,239	119,239			
주주가치(십억원)		(A)+(B)+C		2,485,956		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			5,846,279		
주식수(천주)	유통주식수			5,795,963		
적정주당가치				428,912		
목표주가(원)				430,000		

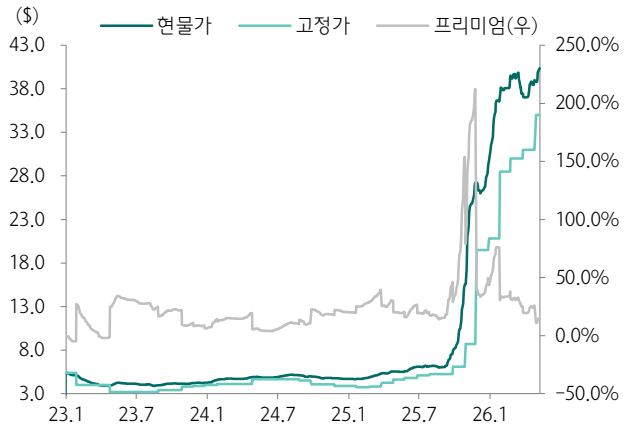
자료: 하나증권

도표 8. DDR4 가격 추이



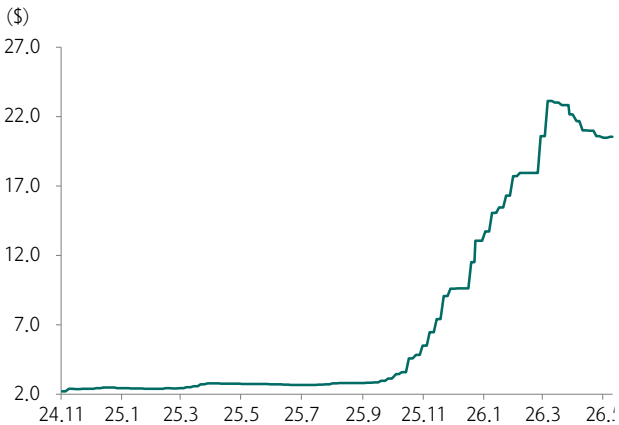
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 9. DDR5 가격 추이



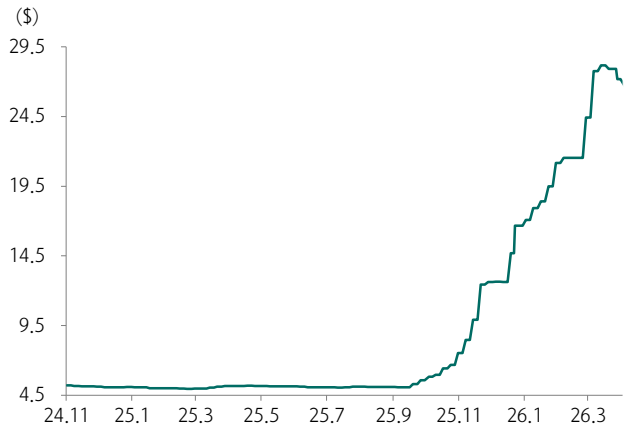
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 10. TLC 512Gb 현물 가격 추이



자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 11. TLC/QLC 1Tb 현물 가격 추이



자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 12. 주요 DRAM 업체들의 2025년 이후 주가 추이

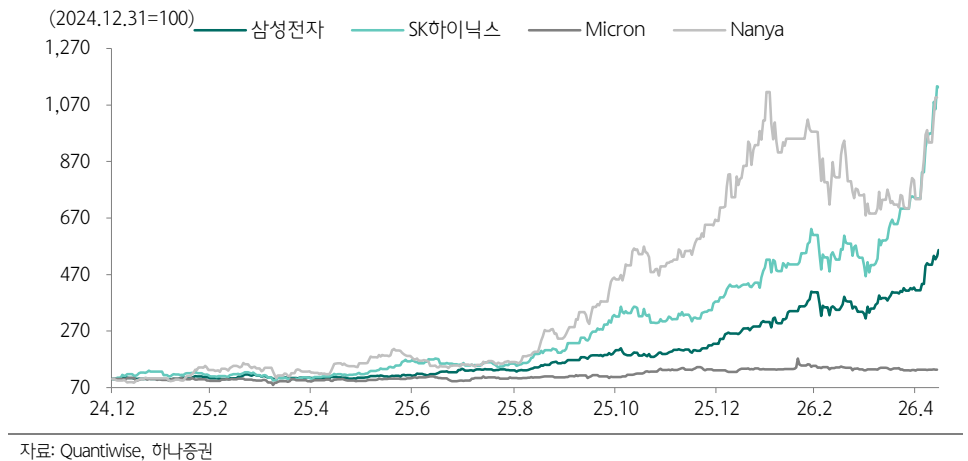


도표 13. 주요 NAND 업체들의 2025년 이후 주가 추이

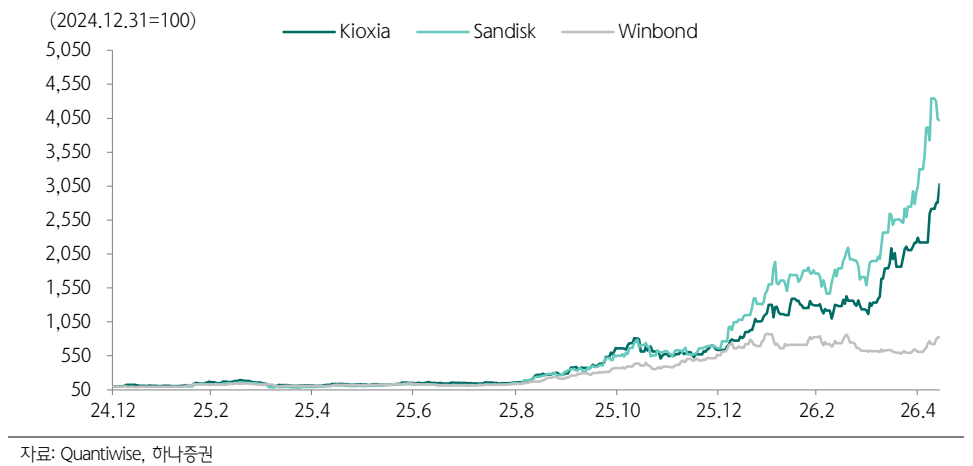


도표 14. 한국 반도체 수출액 전년 대비 증감률 vs 삼성전자 시가총액

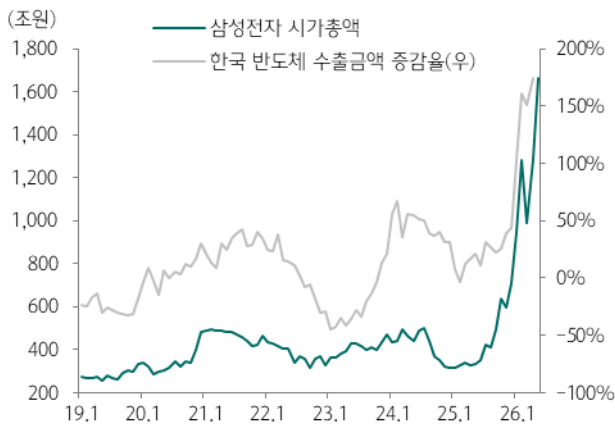


도표 15. 삼성전자 HBM 매출액 추이 및 전망

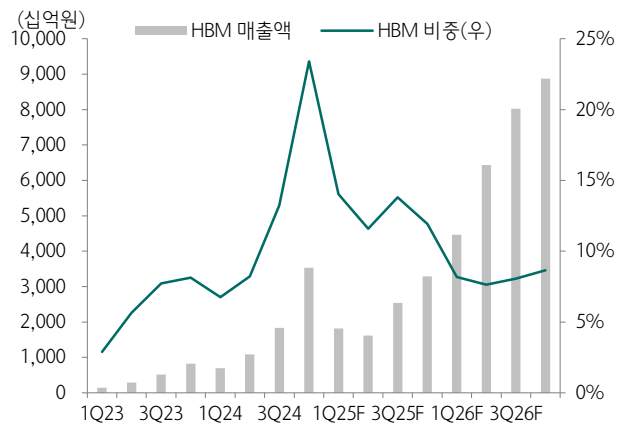
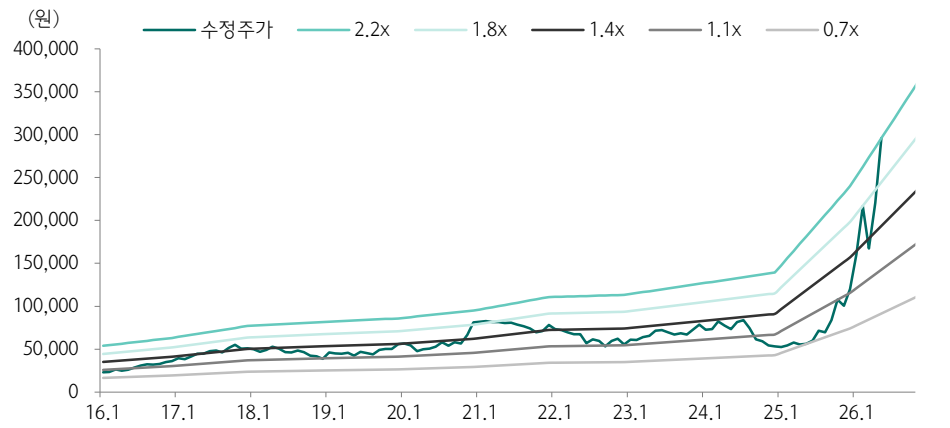
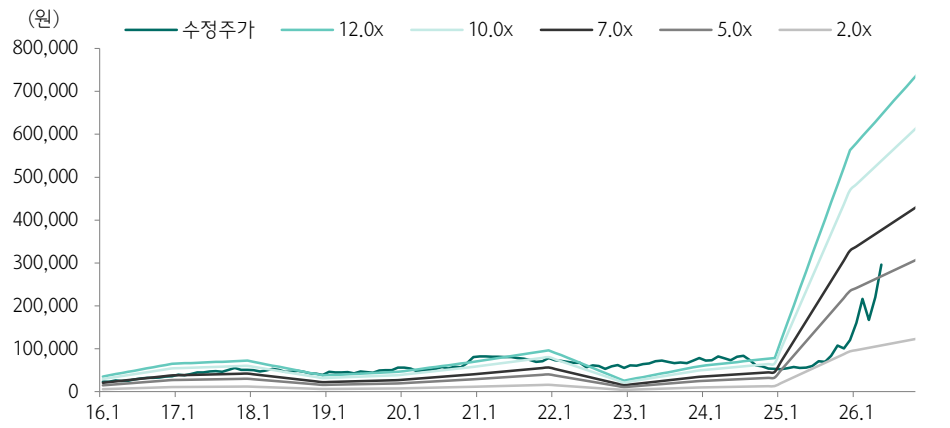


도표 16. PBR 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

도표 17. PER 밴드



자료: Wisesfn, 하나증권

추정 재무제표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	258,935.5	300,870.9	333,605.9	731,028.4	885,089.0
매출원가	180,388.6	186,562.3	202,235.5	165,809.1	175,426.0
매출총이익	78,546.9	114,308.6	131,370.4	565,219.3	709,663.0
판매비	71,979.9	81,582.7	87,769.4	171,792.1	177,804.8
영업이익	6,567.0	32,726.0	43,601.1	393,427.3	531,858.2
금융손익	3,454.6	3,717.6	4,506.5	7,085.6	17,031.3
종속/관계기업손익	887.6	751.0	682.7	(2,336.7)	(12,282.5)
기타영업외손익	97.1	335.1	691.2	0.0	0.0
세전이익	11,006.3	37,529.7	49,481.5	398,176.1	536,607.0
법인세	(4,480.8)	3,078.4	4,274.7	79,635.2	107,321.4
계속사업이익	15,487.1	34,451.4	45,206.8	318,540.9	429,285.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,487.1	34,451.4	45,206.8	318,540.9	429,285.6
포괄이익	1,013.7	830.0	945.8	5,671.1	7,642.8
(지분법제외)순이익	14,473.4	33,621.4	44,261.0	312,869.8	421,642.8
지배주주포괄이익	17,845.7	50,048.2	49,904.0	312,135.6	420,653.4
NOPAT	9,240.5	30,041.6	39,834.4	314,741.8	425,486.5
EBITDA	45,233.5	75,356.8	90,527.6	440,527.7	578,958.6
성장성(%)					
매출액증가율	(14.33)	16.20	10.88	119.13	21.07
NOPAT증가율	(82.22)	225.11	32.60	690.13	35.19
EBITDA증가율	(45.16)	66.60	20.13	386.62	31.42
(조정)영업이익증가율	(84.86)	398.34	33.23	802.33	35.19
(지분법제외)순이익증가율	(73.55)	132.30	31.65	606.87	34.77
(지분법제외)EPS증가율	(73.55)	132.29	32.61	614.55	35.21
수익성(%)					
매출총이익률	30.33	37.99	39.38	77.32	80.18
EBITDA이익률	17.47	25.05	27.14	60.26	65.41
(조정)영업이익률	2.54	10.88	13.07	53.82	60.09
계속사업이익률	5.98	11.45	13.55	43.57	48.50

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,131	4,950	6,564	46,903	63,418
BPS	52,002	57,930	63,976	110,216	171,987
CFPS	7,656	11,394	14,474	65,690	85,232
EBITDAPS	6,659	11,094	13,425	66,040	87,079
SPS	38,120	44,293	49,471	109,590	133,123
DPS	1,444	1,446	1,668	1,668	1,668
주가지표(배)					
PER	36.84	10.75	18.27	6.06	4.48
PBR	1.51	0.92	1.87	2.58	1.65
PCFR	10.25	4.67	8.28	4.32	3.33
EV/EBITDA	9.96	3.60	7.67	3.36	1.91
PSR	2.06	1.20	2.42	2.59	2.13
재무비율(%)					
ROE	4.14	9.03	10.85	54.39	45.26
ROA	3.20	6.93	8.19	40.07	34.38
ROIC	3.96	11.64	14.58	107.53	134.23
부채비율	25.36	27.93	29.94	33.19	25.30
순부채비율	(21.92)	(23.20)	(23.06)	(46.11)	(61.95)
이자보상배율(배)	7.06	36.20	71.97	461.07	640.07

자료: 하나증권

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	195,936.6	227,062.3	247,684.6	646,359.0	1,085,249.1
금융자산	92,407.2	112,651.8	125,847.1	375,418.6	757,209.5
현금성자산	69,080.9	53,705.6	57,856.4	224,253.3	574,192.3
매출채권 등	36,647.4	43,623.1	51,127.6	113,696.9	137,657.9
재고자산	51,625.9	51,754.9	52,636.8	117,053.0	141,721.3
기타유동자산	15,256.1	19,032.5	18,073.1	40,190.5	48,660.4
비유동자산	259,969.4	287,469.7	319,257.5	348,478.8	372,832.7
투자자산	20,680.1	24,348.8	31,347.6	48,201.7	54,656.1
금융자산	8,912.7	11,756.7	17,575.5	17,575.5	17,575.5
유형자산	187,256.3	205,945.2	215,304.8	231,042.0	252,311.5
무형자산	22,741.9	23,738.6	29,480.6	26,110.6	22,740.6
기타비유동자산	29,291.1	33,437.1	43,124.5	43,124.5	43,124.5
자산총계	455,906.0	514,531.9	566,942.1	994,837.8	1,458,081.9
유동부채	75,719.5	93,326.3	106,411.3	205,074.9	241,680.9
금융부채	8,423.5	15,379.8	18,752.5	18,752.5	17,575.0
매입채무 등	11,319.8	12,370.2	13,039.4	28,996.8	35,107.7
기타유동부채	55,976.2	65,576.3	74,619.4	157,325.6	188,998.2
비유동부채	16,508.7	19,013.6	24,210.4	45,900.5	54,206.8
금융부채	4,262.5	3,950.4	6,486.7	6,486.7	6,486.7
기타비유동부채	12,246.2	15,063.2	17,723.7	39,413.8	47,720.1
부채총계	92,228.1	112,339.9	130,621.8	250,975.4	295,887.6
지배주주지분	353,233.8	391,687.6	424,313.2	726,184.1	1,136,873.1
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
자본조정	99.0	(1,724.9)	(6,143.7)	(6,143.7)	(6,143.7)
기타포괄이익누계	1,181.1	17,597.9	23,020.0	23,020.0	23,020.0
이익잉여금	346,652.2	370,513.2	402,135.6	704,006.5	1,114,695.5
비지배주주지분	10,444.1	10,504.5	12,007.1	17,678.2	25,321.0
자본총계	363,677.9	402,192.1	436,320.3	743,862.3	1,162,194.1
순금융부채	(79,721.3)	(93,321.6)	(100,608.0)	(350,179.5)	(733,147.8)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동현금흐름	44,137.4	72,982.6	85,315.1	383,503.9	483,226.5
당기순이익	15,487.1	34,451.4	45,206.8	318,540.9	429,285.6
조정	34,109.0	40,098.8	49,722.2	47,100.4	47,100.4
감가상각비	38,666.6	42,630.8	46,926.6	47,100.4	47,100.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(887.6)	(751.0)	(682.7)	0.0	0.0
기타	(3,670.0)	(1,781.0)	3,478.3	0.0	0.0
자산/부채의 변동	(5,458.7)	(1,567.6)	(9,613.9)	17,862.6	6,840.5
투자활동현금흐름	(16,922.8)	(85,381.7)	(68,512.2)	(159,496.3)	(103,306.2)
투자자산감소(증가)	3,903.8	(2,917.6)	(6,316.1)	(16,854.1)	(6,454.3)
유형자산감소(증가)	(57,513.0)	(51,250.2)	(47,372.4)	(59,467.6)	(65,000.0)
기타투자활동	36,686.4	(31,213.9)	(14,823.7)	(83,174.6)	(31,851.9)
재무활동현금흐름	(8,593.1)	(7,797.2)	(13,478.0)	(10,998.9)	(12,131.3)
금융부채증가(감소)	2,352.7	6,644.2	5,909.0	0.0	(1,177.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,081.3)	(3,552.7)	(9,489.8)	0.0	0.0
배당지급	(9,864.5)	(10,888.7)	(9,897.2)	(10,998.9)	(10,953.8)
현금의 증감	19,400.2	(15,375.3)	4,150.8	163,085.7	325,695.7
Unlevered CFO	52,006.6	77,398.4	97,602.4	411,972.2	533,192.6
Free Cash Flow	(13,473.9)	21,576.3	37,793.0	301,280.6	390,423.9

2025년 5월 15일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

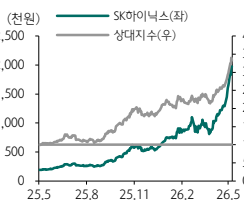
목표주가(12M) 2,750,000원(상향)
현재주가(5.14) 1,970,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,981.41
52주 최고/최저(원)	1,976,000/196,900
시가총액(십억원)	1,404,023.7
시가총액비중(%)	21.48
발행주식수(천주)	712,702.4
60일 평균 거래량(천주)	4,664.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5,314.7
외국인지분율(%)	52.37
주요주주 지분율(%)	
에스케이이스퀘어 외 8인	20.50
국민연금공단	7.50

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	331,569.3	452,168.9
영업이익(십억원)	251,656.3	342,223.6
순이익(십억원)	205,742.4	270,472.6
EPS(원)	291,777	381,318
BPS(원)	468,724	850,204

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	66,193.0	97,146.7	350,395.4	468,450.6
영업이익	23,467.3	47,206.3	271,495.2	372,325.8
세전이익	23,885.4	50,465.6	286,626.5	387,457.1
순이익	19,788.7	42,919.3	224,038.7	280,048.4
EPS	27,182	58,955	313,622	392,939
증감율	폭전	116.89	431.97	25.29
PER	6.40	11.04	6.30	5.03
PBR	1.66	3.88	4.09	2.26
EV/EBITDA	3.87	7.66	4.30	2.48
ROE	31.06	44.15	96.78	58.17
BPS	104,567	167,604	482,613	872,644
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000



Analyst 김록호 rokohkim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

SK하이닉스 (000660)**메모리 주도 업체로서 멀티플 정당화 필요****26년 2분기 및 3분기 메모리 가격도 상향 가능성 상존**

하나증권이 현재 가정해 놓은 26년 2분기 및 3분기 DRAM 가격을 상향한다. 서버용 DRAM의 견조한 가격 흐름과 더불어 모바일용 DRAM 가격이 당초 예상치를 상회하는 것으로 파악된다. 26년 2분기부터는 스마트폰 및 PC와 같은 B2C 제품 고객사들의 경우에 원가 부담 확대에 의해 DRAM 가격 상승에 대한 저항이 있을 것으로 예상했었다. 실제로 DDR5의 현물가 움직임이 주춤한 것도 B2C 업체들이 구매를 포기하는 경우가 발생했기 때문이다. 다만, 예상과 달리 스마트폰 2강 업체들이 LPDDR 가격을 생각보다 높은 가격에 구매중인 것으로 파악되고 있다.

하반기 Vera Rubin 출하가 변수라고 판단

스마트폰 업체들이 높은 가격에도 불구하고 LPDDR 조달에 적극적인 이유로 Vera Rubin 출하가 주목된다. Vera CPU에 LPDDR이 1.5TB 탑재되는데, 이는 스마트폰의 평균 DRAM 탑재량 10.2GB의 147배에 달하는 규모다. 26년 4분기에 Vera Rubin이 출하될 예정인데, 이를 위한 부품 조달이 하반기부터 본격화될 것으로 예상되기 때문에 LPDDR 조달이 더욱 타이트해질 것으로 예상된다.

글로벌 반도체 업체들 실적 발표 이후에 멀티플 레벨업

최근 글로벌 반도체 업체들의 실적 발표가 마무리되었는데, 다수의 업체들의 주가가 상승하며 멀티플이 상향되었다. 대부분의 업체들이 연간 가이드언스를 상향하면서 실적 전망치도 올라갔는데, 이보다 주가 상승폭이 크게 나타나며 멀티플이 레벨업 되었다. 주요 DRAM 업체들의 EV/EBITDA는 2026년 5.0배, 2027년 4.4배로 상향되었고, 파운드리 업체들은 2026년 13.2배, 2027년 10.9배로 올라왔다. 국내 메모리 업체들의 멀티플도 상향 조정이 필요하다.

글로벌 반도체 업체들 멀티플 상향과 장기 공급 계약에 의한 실적 변동성 축소

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 275만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12개월 선행 실적 전망치에서 2027년 실적 가중치가 확대되었고, 앞서 언급한 글로벌 반도체 업체들의 멀티플 상승을 반영했기 때문이다. AI 서버/데이터센터의 강한 수요가 초기에는 GPU와 HBM 중심으로 수혜가 집중되었다면, 현재는 추론 시의 확산으로 인해 CPU와 서버용 DRAM 및 LPDDR로 수혜 범위가 확대되었다. 아울러 최근에 고객사들로부터 요청이 많았던 장기 공급 계약들도 하나하나 성사가 되면서 메모리 업체들의 실적 변동성 축소 가능성이 높아졌다. 최근 메모리 업체들의 멀티플 상향 역시 이런 상황을 반영중인 것으로 해석할 수 있다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,487	1,455	1,445	1,423	1,463	1,435
Bit Growth	DRAM	-8%	24%	7%	1%	0%	8%	8%	7%	23%	22%	22%
	NAND	-19%	71%	-6%	10%	-13%	19%	11%	5%	9%	24%	25%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	6%	24%	63%	42%	11%	0%	30%	174%	11%
	NAND	-20%	-9%	11%	33%	70%	60%	20%	0%	-6%	250%	12%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,070	25,080	40,956	63,439	74,642	79,047	75,291	258,083	342,172
	NAND	3,174	4,758	4,890	7,540	11,273	21,802	28,365	29,574	20,363	91,013	125,200
	Others	353	444	489	207	347	376	411	165	1,493	1,299	1,272
	합계	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	85,616	103,417	108,786	97,147	350,395	468,644
매출비중	DRAM	80%	77%	78%	76%	78%	74%	72%	73%	78%	74%	73%
	NAND	18%	21%	20%	23%	21%	25%	27%	27%	21%	26%	27%
	Others	2%	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	2%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	21%	12%	32%	63%	55%	18%	6%	67%	243%	33%
	NAND	-33%	50%	3%	54%	50%	93%	30%	4%	6%	347%	38%
	Others	-11%	26%	10%	-58%	68%	8%	9%	-60%	-19%	-13%	-2%
	합계	-11%	26%	10%	34%	60%	63%	21%	5%	47%	261%	34%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,376	11,348	16,783	31,752	51,665	61,820	64,901	44,883	210,138	280,581
	NAND	42	-230	-2	2,410	5,789	14,595	20,101	20,819	2,219	61,303	87,640
	Others	23	18	37	-23	69	48	59	-123	55	54	53
	합계	7,441	9,164	11,383	19,170	37,610	66,308	81,980	85,597	47,158	271,495	368,274
영업이익률	DRAM	52%	55%	60%	67%	78%	81%	83%	82%	60%	81%	82%
	NAND	1%	-5%	0%	32%	51%	67%	71%	70%	11%	67%	70%
	Others	6%	4%	8%	-11%	20%	13%	14%	-74%	4%	4%	4%
	합계	42%	41%	47%	58%	72%	77%	79%	79%	49%	77%	79%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,487	1,455	1,445	1,423	1,463	1,435
Bit Growth	DRAM	-8%	24%	7%	1%	0%	8%	8%	7%	23%	22%	20%
	NAND	-19%	71%	-6%	10%	-13%	19%	11%	5%	9%	24%	25%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	6%	24%	63%	35%	9%	0%	30%	159%	10%
	NAND	-20%	-9%	11%	33%	70%	50%	15%	0%	-6%	222%	12%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,070	25,080	40,956	60,312	69,684	73,796	75,291	244,747	317,246
	NAND	3,174	4,758	4,890	7,540	11,273	20,439	25,484	26,571	20,363	83,766	115,205
	Others	353	444	489	207	347	376	411	165	1,493	1,299	1,272
	합계	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	81,126	95,578	100,532	97,147	329,812	433,723
매출비중	DRAM	80%	77%	78%	76%	78%	74%	73%	73%	78%	74%	73%
	NAND	18%	21%	20%	23%	21%	25%	27%	26%	21%	25%	27%
	Others	2%	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	2%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	21%	12%	32%	63%	47%	16%	6%	67%	225%	30%
	NAND	-33%	50%	3%	54%	50%	81%	25%	4%	6%	311%	38%
	Others	-11%	26%	10%	-58%	68%	8%	9%	-60%	-19%	-13%	-2%
	합계	-11%	26%	10%	34%	60%	54%	18%	5%	47%	239%	32%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,376	11,348	16,783	31,752	48,781	57,247	60,059	44,883	197,839	256,443
	NAND	42	-230	-2	2,410	5,789	13,338	17,444	18,049	2,219	54,620	75,120
	Others	23	18	37	-23	69	48	59	-123	55	54	53
	합계	7,441	9,164	11,383	19,170	37,610	62,168	74,750	77,985	47,158	252,513	331,615
영업이익률	DRAM	52%	55%	60%	67%	78%	81%	82%	81%	60%	81%	81%
	NAND	1%	-5%	0%	32%	51%	65%	68%	68%	11%	65%	65%
	Others	6%	4%	8%	-11%	20%	13%	14%	-74%	4%	4%	4%
	합계	42%	41%	47%	58%	72%	77%	78%	78%	49%	77%	76%

자료: SK하이닉스, 하나증권

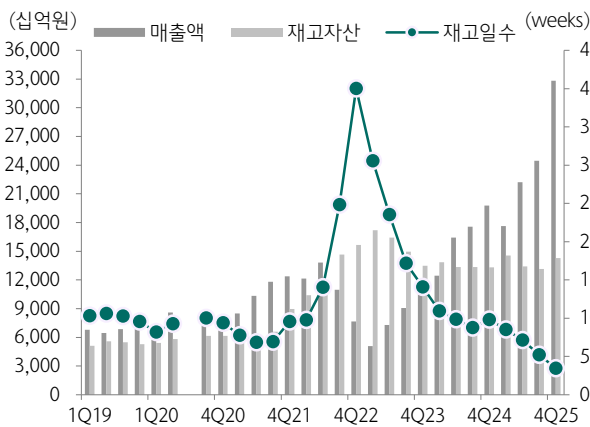
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비교1	비교2
	메모리	308,931	4.8	1,496,773	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	33,170	12.7	421,257	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	Sub-Total (A)	342,101	8.8	1,918,030		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	SiFive 등 기타	1,791		1,791		
	비상장 주식	1,791		1,791		
	Sub-Total (B)	1,791		1,254	장부가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value	Value			
	현금 등	54,330		54,330		
	차입금	19,318		19,318		
	Sub-Total (C)	35,012		35,012		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		1,954,296		
주식수				주식수		
주식수(천주)	발행주식수			712,702		
주식수(천주)	자기주식수			1,516		
주식수(천주)	유통주식수			711,186		
적정주당가치(원)				2,747,939		
목표주가(원)				2,750,000		

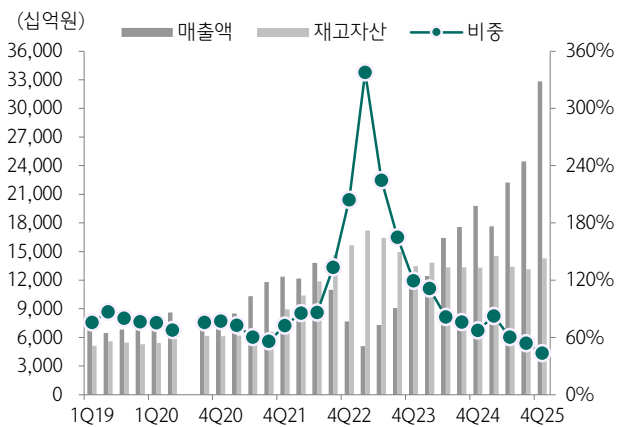
자료: 하나증권

도표 5. 재고일수 추이



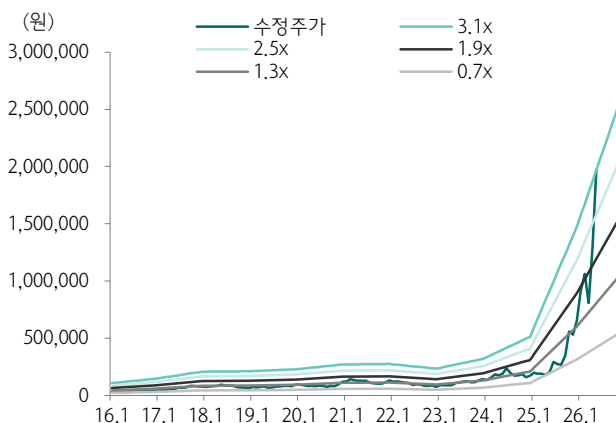
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. 매출액대비 재고자산 비중 추이



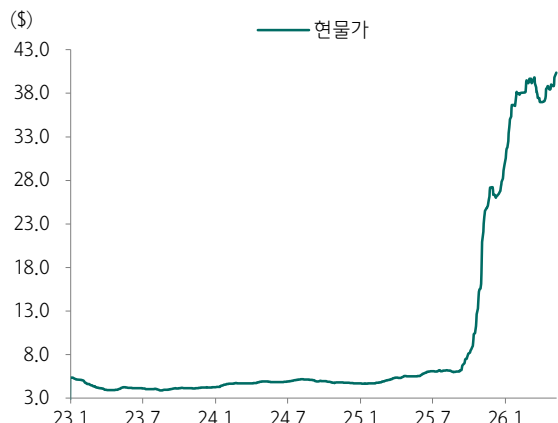
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 7. 12M Forward PBR 밴드



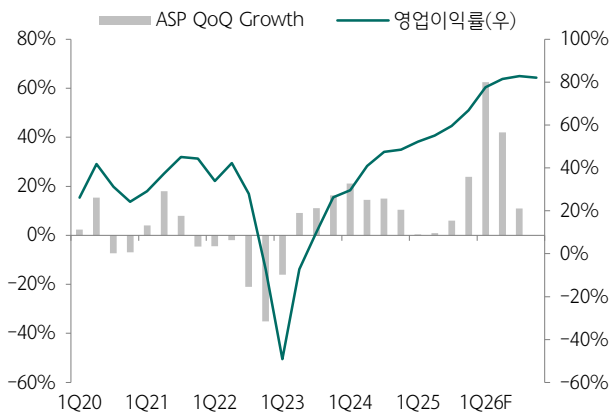
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 8. DDR5 현물가격 추이



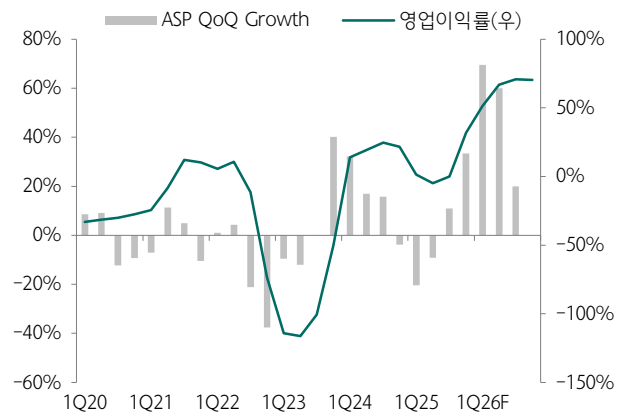
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 9. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



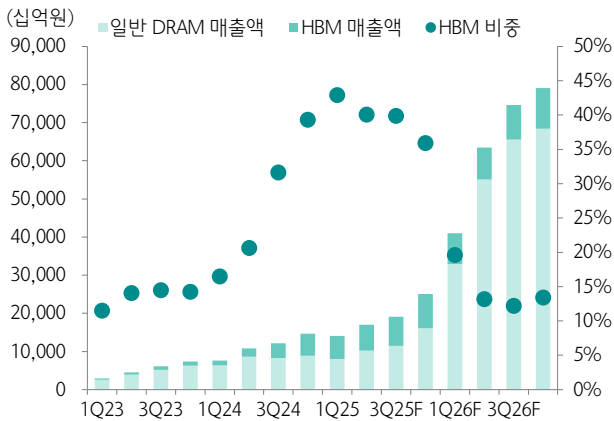
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 10. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



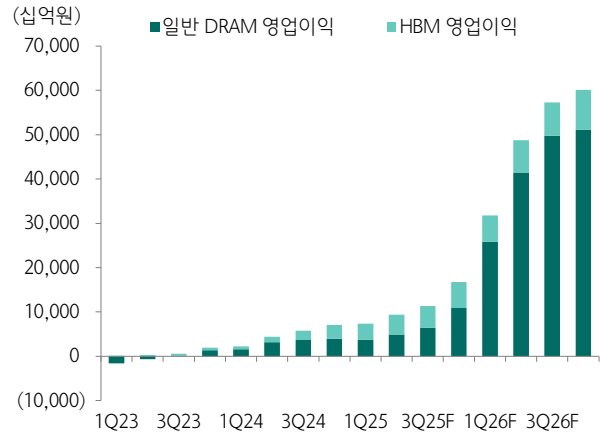
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 11. 일반 DRAM 및 HBM 매출액 추이



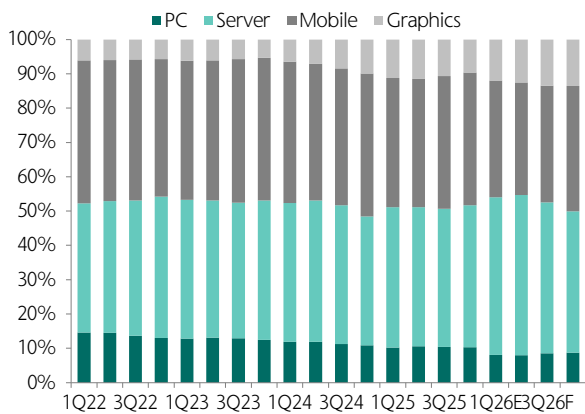
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 12. 일반 DRAM 및 HBM 영업이익 추이



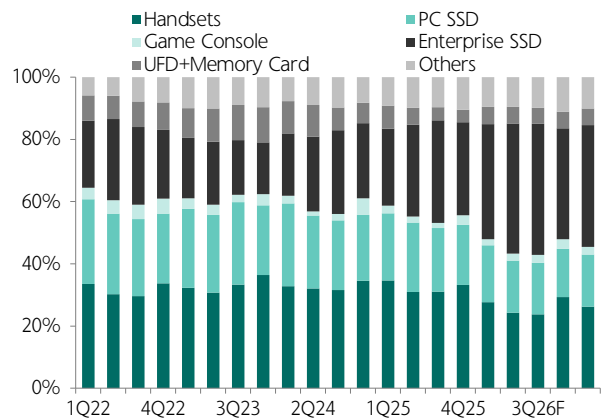
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 13. DRAM 전방산업별 수요 비중



자료: Trend Force, 하나증권

도표 14. NAND 전방산업별 수요 비중



자료: Trend Force, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,765.7	66,193.0	97,146.7	350,395.4	468,450.6
매출원가	33,299.2	34,364.8	38,455.9	51,666.7	63,033.3
매출총이익	(533.5)	31,828.2	58,690.8	298,728.7	405,417.3
판매비	7,196.9	8,360.8	11,484.5	27,233.6	33,091.5
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	47,206.3	271,495.2	372,325.8
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	3,868.5	4,650.7	8,071.6
종속/관계기업손익	15.1	(38.2)	(564.6)	10,480.6	7,059.7
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(44.7)	0.0	0.0
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	50,465.6	286,626.5	387,457.1
법인세	(2,520.3)	4,088.4	7,517.7	62,587.8	107,408.7
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	42,947.9	224,038.7	280,048.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	42,947.9	224,038.7	280,048.4
포괄이익	(25.1)	8.2	28.6	0.0	0.0
(지분법제외)순이익	(9,112.4)	19,788.7	42,919.3	224,038.7	280,048.4
지배주주포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	42,984.4	223,648.4	279,560.5
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	40,174.2	212,211.5	269,111.7
EBITDA	5,943.4	36,048.9	61,136.4	290,233.0	391,063.6
성장성(%)					
매출액증가율	(26.57)	102.02	46.76	260.69	33.69
NOPAT증가율	적전	흑전	106.55	428.23	26.81
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	69.59	374.73	34.74
(조정)영업이익증가율	적전	흑전	101.16	475.12	37.14
(지분법제외)순이익증가율	적전	흑전	116.89	422.00	25.00
(지분법제외)EPS증가율	적전	흑전	116.89	431.97	25.29
수익성(%)					
매출총이익률	(1.63)	48.08	60.41	85.25	86.54
EBITDA이익률	18.14	54.46	62.93	82.83	83.48
(조정)영업이익률	(23.59)	35.45	48.59	77.48	79.48
계속사업이익률	(27.89)	29.91	44.21	63.94	59.78

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	58,955	313,622	392,939
BPS	76,616	104,567	167,604	482,613	872,644
CFPS	8,098	50,619	84,870	426,156	563,823
EBITDAPS	8,164	49,517	83,978	406,284	548,705
SPS	45,008	90,924	133,443	490,503	657,288
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	(11.30)	6.40	11.04	6.30	5.03
PBR	1.85	1.66	3.88	4.09	2.26
PCFR	17.47	3.44	7.67	4.64	3.50
EV/EBITDA	21.53	3.87	7.66	4.30	2.48
PSR	3.14	1.91	4.88	4.03	3.01
재무비율(%)					
ROE	(15.61)	31.06	44.15	96.78	58.17
ROA	(8.92)	17.97	29.00	71.10	46.39
ROIC	(8.41)	27.70	50.35	206.52	246.24
부채비율	87.52	62.15	45.95	32.53	21.38
순부채비율	46.65	17.57	(4.63)	(47.16)	(70.62)
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	51.11	272.52	316.68

자료: 하나증권

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	30,468.1	42,278.9	69,458.1	317,073.1	632,114.9
금융자산	9,020.8	14,215.1	35,255.1	203,882.8	480,879.7
연금성자산	7,587.3	11,205.1	14,923.8	148,859.3	409,116.5
매출채권 등	6,600.3	13,019.0	18,199.1	60,310.9	80,630.8
재고자산	13,480.7	13,313.9	14,289.4	47,354.4	63,309.0
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	1,714.5	5,525.0	7,295.4
비유동자산	69,862.1	77,576.3	106,649.6	136,985.1	121,177.8
투자자산	5,808.5	6,522.2	17,171.8	23,245.1	26,175.6
금융자산	4,441.2	4,581.5	15,850.8	18,867.6	20,323.2
유형자산	52,704.9	60,157.5	77,502.7	102,583.2	84,663.7
무형자산	3,834.6	4,018.8	4,049.4	3,231.1	2,412.7
기타비유동자산	7,514.1	6,877.8	7,925.7	7,925.7	7,925.8
자산총계	100,330.2	119,855.2	176,107.7	454,058.2	753,292.7
유동부채	21,007.8	24,965.4	37,379.0	88,733.6	107,747.4
금융부채	11,967.7	7,582.2	13,622.9	26,259.8	26,591.5
매입채무 등	1,845.5	2,277.3	2,848.5	9,439.6	12,620.1
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	20,907.6	53,034.2	68,535.8
비유동부채	25,818.6	20,974.1	18,061.9	22,714.4	24,959.3
금융부채	22,013.1	19,617.4	16,051.3	16,051.3	16,051.3
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	2,010.6	6,663.1	8,908.0
부채총계	46,826.4	45,939.5	55,440.9	111,448.0	132,706.7
지배주주지분	53,503.3	73,903.4	120,516.2	342,459.7	620,435.3
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	8,953.7	8,953.7	8,953.7
자본조정	(2,269.3)	(2,191.5)	(1,348.6)	(1,348.6)	(1,348.6)
기타포괄이익누계	1,014.1	2,532.1	2,676.9	2,676.9	2,676.9
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	106,576.5	328,520.1	606,495.7
비지배주주지분	(0.5)	12.3	150.6	150.6	150.6
자본총계	53,503.8	73,915.7	120,666.8	342,610.3	620,585.9
순금융부채	24,959.9	12,984.5	(5,580.9)	(161,571.6)	(438,237.0)

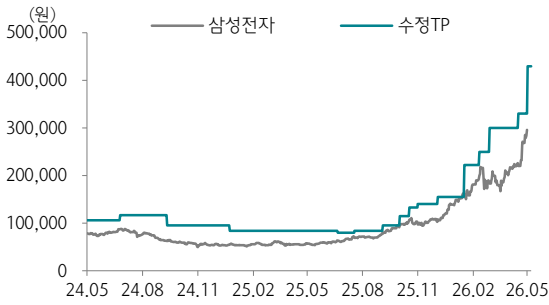
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동현금흐름	4,278.2	29,795.9	53,373.1	242,680.0	298,808.1
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	42,947.9	224,038.7	280,048.4
조정	12,621.9	15,598.8	13,306.2	18,737.9	18,737.9
감가상각비	13,673.7	12,581.5	13,930.1	18,737.8	18,737.8
외환거래손익	332.2	352.1	509.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	38.2	564.6	0.0	0.0
기타	(1,384.0)	2,627.0	(1,698.0)	0.1	0.1
자산/부채의 변동	793.8	(5,599.8)	(2,881.0)	(96.6)	21.8
투자활동현금흐름	(7,334.7)	(18,004.6)	(48,054.3)	(83,765.4)	(19,670.3)
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(10,649.6)	(6,073.3)	(2,930.5)
유형자산감소(증가)	(8,325.1)	(15,945.5)	(27,374.1)	(43,000.0)	0.0
기타투자활동	(713.6)	(1,492.4)	(10,030.6)	(34,692.1)	(16,739.8)
재무활동현금흐름	8,437.1	(7,415.1)	(1,445.0)	10,541.7	(1,741.1)
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	2,474.6	12,636.9	331.6
자본증가(감소)	36.4	114.6	4,466.6	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	(6,705.0)	0.0	0.1
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,681.2)	(2,095.2)	(2,072.8)
현금의 증감	5,380.6	4,376.1	3,718.6	134,602.1	260,257.1
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	61,785.4	304,428.5	401,838.2
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	25,854.2	199,680.0	298,808.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

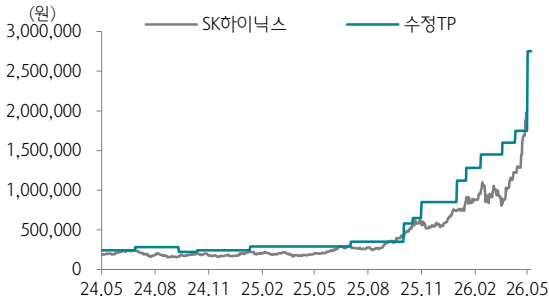
삼성전자



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	430,000		
26.4.30	BUY	330,000	-17.31%	-10.30%
26.3.13	BUY	300,000	-32.90%	-24.67%
26.2.24	BUY	250,000	-22.75%	-12.80%
26.1.30	BUY	222,000	-22.46%	-13.06%
25.12.17	BUY	155,000	-11.97%	4.77%
25.11.14	BUY	140,000	-26.46%	-21.79%
25.10.31	BUY	133,000	-22.83%	-16.47%
25.10.15	BUY	115,000	-13.74%	-9.48%
25.9.17	BUY	95,000	-9.35%	-0.63%
24.4.15	BUY	106,000	-25.83%	-17.83%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

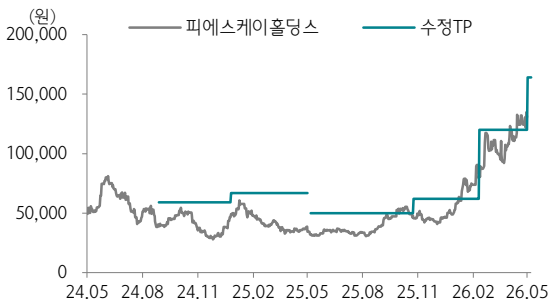
SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	2,750,000		
26.4.24	BUY	1,750,000	-8.48%	12.91%
26.4.2	BUY	1,600,000	-32.77%	-23.44%
26.2.24	BUY	1,450,000	-34.45%	-24.21%
26.1.30	BUY	1,280,000	-30.87%	-25.70%
26.1.14	BUY	1,120,000	-30.91%	-23.13%
25.11.14	BUY	850,000	-29.80%	-11.06%
25.10.30	BUY	650,000	-8.14%	-4.62%
25.10.15	BUY	580,000	-14.37%	-3.79%
25.7.16	BUY	350,000	-15.26%	22.29%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

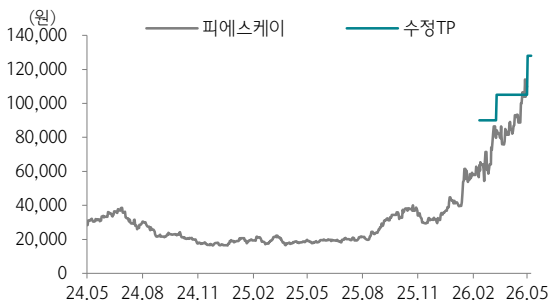
피에스케이홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	164,000		
26.2.24	BUY	120,000	-8.66%	12.33%
25.11.7	BUY	62,000	-10.92%	46.13%
25.5.20	BUY	50,000	-22.95%	10.60%
25.5.16	담당자 변경	-	-	-
25.1.8	BUY	67,000	-37.03%	-9.25%
24.9.10	BUY	59,000	-31.97%	-7.63%
24.9.4	담당자 변경	-	-	-
24.8.16	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에스케이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.15	BUY	128,000		
26.3.25	BUY	105,000	-14.46%	8.76%
26.2.24	BUY	90,000	-23.84%	-4.00%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 5월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.86%	3.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 12일

Analyst

	성명	직책	담당분야	사내번호	E-mail
센터장	황승택	센터장/전무	리서치센터 총괄	7519	sthwang
기업분석실	최정욱	실장/상무	기업분석실 총괄, 은행/카드/지주	3643	cuchoi
IT플랫폼	김록호	팀장	반도체/소재/부품/장비	7523	roko.kim
	김홍식	업무상무	통신서비스/장비	7505	pro11
	김현수	연구위원	2차전지	7503	hyunsoo
	이준호	선임연구원	인터넷/게임/디지털자산	8049	junholee95
	김민경	선임연구원	전기전자	7594	minkyung.kim
	고연수	선임연구원	증권/보험	8047	yeonsookoh
	이상훈	선임연구원	통신서비스/장비 RA	7522	sanghunlee0121
	김영규	선임연구원	반도체/소재/부품/장비 RA	3811	kyg1019
	홍지원	선임연구원	2차전지 RA	3707	jiwonhong
	정소영	연구원	은행/카드/지주 RA	7260	soyoungjung
글로벌소비	송선재	팀장	자동차/부품/타이어	7512	sunjae.song
	심은주	수석연구원	음식료/담배	8538	yesej01
	이기훈	수석연구원	엔터/레저/미디어	7722	sacredkh
	김선아	수석연구원	제약/바이오	8533	seona.kim
	안도연	선임연구원	운송/모빌리티	7776	dohyunahn
	유창근	선임연구원	제약/바이오 RA	7794	changkeunyoo
	고찬결	선임연구원	음식료/담배 RA	7082	cgko
	김현수	선임연구원	엔터/레저/미디어 RA	7545	hyunsookim
첨단소재	박성봉	팀장	철강/비철금속	7774	sbpark
	윤재성	수석연구원	에너지/화학	7567	js.yoon
	유재선	수석연구원	유틸리티/상사/조선	8011	jaeseon.yoo
	김승준	연구원	건설/건자재	8018	sjunkim
	하민호	선임연구원	상업용부동산/REITs	8014	minhoha
	채운샘	선임연구원	방산/우주/기계	7724	unsam1
	김형준	선임연구원	에너지/화학 RA	7790	do200508
	김승규	연구원	철강/비철금속 RA	7517	sgkim
	성무규	연구원	유틸리티/상사/조선 RA	8587	mukyu.sung
미래산업	한유건	팀장	미래산업 팀장	7504	Hyg0619
	권태우	연구원	미래산업	7507	tkwon
	박찬솔	연구원	미래산업	7719	chansolpark
	김다혜	선임연구원	미래산업	8035	kim.dahae
	윤채리	연구원	미래산업 RA	3243	yooncherry
글로벌투자분석실	이재만	실장	글로벌투자분석실 총괄, 국내/선진국투자전략	7547	duke7594
글로벌 매크로/투자전략	김경환	팀장	중국/신중국전략	7616	khstyle11
	이경수	수석연구원	Quant	7518	gang
	전규연	연구원	경제/원자재	8196	kychun
	김근아	선임연구원	신중국 전략	7698	geunak
	이철현	선임연구원	Global Quant	7723	lch2678
	김성은	선임연구원	중국분석	7520	seongeunk
	이태석	연구원	경제/원자재 RA	7286	taeseoklee
	김상만	팀장	국내 Credit	7508	credinal
글로벌 채권/크레딧	이영주	수석연구원	자산배분/해외 크레딧	7788	leeyoungju
	박준우	연구원	채권전략	7262	junoopark
	허성우	선임연구원	해외채권	8037	deanheo
	하형민	선임연구원	해외크레딧	7720	hyeongmin,ha
	김기범	연구원	국내 Credit RA	3624	kbkim1
채널전략	김두연	팀장	국내외 주식시황	7509	kimdooun
	임승미	연구원	포트폴리오	7786	seungmi_lim
	강윤형	선임연구원	포트폴리오	8024	kangyh
	박준우	선임연구원	시장대리인/포트폴리오 RA	8116	junwoo
김민근	연구원	삼프로 RA	8569	minkeunkim	
해외주식분석실	박승진	실장	해외주식분석실 총괄, 글로벌ETF	7761	sj81.park
	김재임	수석연구원	선진국기업분석	7793	jamie
	백송혜	수석연구원	중국기업분석	7521	sh_baek
	강재구	연구원	선진국기업분석	3368	jaekoo.kang
	송예지	선임연구원	중국기업분석	8143	yeajisong
	김시현	선임연구원	미국/선진국기업분석	7513	sihyun_kim
	장치영	선임연구원	글로벌ETF	3669	chiyoung.jang
	안기량	연구원	중국기업분석 RA	7736	giryanan
	송종원	연구원	선진국기업분석 RA	7261	1223sjw
	이재은	연구원	선진국기업분석 RA	3743	jaeeunlee
	신민건	연구원	글로벌ETF RA	3269	mingun.shin