

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

2028년 글로벌 시가총액 5위권 시나리오

반도체 박준영
jyp94@hanwha.com
3772-7481

RA 김나우
now.kim@hanwha.com
3772-7710



목차

03	Summary	
05	I. 2H26 전망	하반기 메모리 가격은 생각보다 더 좋을 것
17	II. 2027 전망	다시 한 번 HBM의 시대가 온다
24	III. 2028 전망	증명의 시간
27	IV. 2H26 소부장 전망	대형 장비주 + 우량 소형주 바텀 피싱
33	V. Appendix	
37	VI. 기업분석	
		삼성전자, SK하이닉스, 피에스케이

Summary

❖ 2H26 전망: 하반기 메모리 가격은 생각보다 더 좋을 것

- 연초부터 지속적으로 하반기 메모리 가격에 대한 우려가 제기되어 왔습니다. 일부 리서치 기관들은 2026년도 3분기 메모리 가격 상승률에 대해 상반기 급격한 가격 상승 이후 DRAM 기준 QoQ +3~8%, NAND 기준 QoQ +8~13% 수준의 낮은 예측치를 제시했기 때문입니다. 하지만 당사는 하반기 메모리 가격이 당초 시장의 예측치보다 크게 상승할 것으로 추정하며 DRAM 기준 QoQ +15~25%, NAND 기준 QoQ +20~25% 수준을 기록할 것으로 추정합니다. 이로 인해 메모리 메이커들의 실적 눈높이는 더욱 올라가야 할 것입니다. 단기적인 실적에 더해 더욱 기대가 되는 것은 적극적인 LTA(장기공급계약)의 확대입니다. 한국 메모리 산업이 글로벌 반도체 산업의 기본 배수인 FW P/E 10배 수준도 못 받아온 것은 모두 감익기의 급격한 이익 감소 때문입니다. 하지만 당사는 LTA의 확대로 향후 메모리 메이커들이 감익기를 맞아하더라도 최소 영업이익률 30%를 유지할 것으로 예상하며 이는 과거 메모리 호황기 수준의 영업이익률입니다. 한국의 메모리 메이커들은 이제 글로벌 반도체 산업의 최소 배수인 FW P/E 10배를 받는 것이 정당하다는 입장을 견지합니다.

❖ 하이퍼스케일러들의 투자 수요 감소에 대한 우려는 기우

- 최근 AI 사이클을 이끌어가고 있는 하이퍼스케일러들 및 빅테크의 투자 수요 감소에 대한 우려가 제기되고 있습니다. 하지만 하이퍼스케일러들의 AI 투자는 외부 요인 없이 스스로 멈출 수 없는 상태입니다. AI 투자의 감축 혹은 중단은 AI 산업 내 플레이어로서의 지위를 포기하는 것과 마찬가지이며 기업의 존폐를 위협할 수 있는 결정이기 때문입니다. 다만 최근 하이퍼스케일러들의 CAPEX 자원 확보 방식이 변한 것은 사실입니다. FCF(Free Cash Flow)는 점진적으로 축소되는 상황에서 현금여력이 줄어들고 있으며 이에 따라 자사주 매입을 축소하고 부족한 투자금을 대규모 회사채 발행을 통해 보충하고 있습니다. 회사채 발행량이 증가하고 있는 상황은 외부에서 자금을 조달하는 방식이기 때문에 자금 조달 여건에 외생적 변수가 발생한 것은 사실이지만 '급격하고 연속적인' '금리인상이 수반되지 않는' 이상 문제가 되지 않을 것입니다. 일반적으로 금리인상을 진행한다고 해서 필연적으로 크레딧 스프레드가 크게 확대되지는 않으며 우량 투자등급 회사채에 대한 시장 수요도 견조하게 유지되는 경우가 많습니다. 2015년 12월 FED는 금융위기 이후 처음으로 기준금리를 인상했지만 투자등급 회사채 스프레드에는 큰 변화가 없었습니다. 금리인상이 자원조달에 문제가 될 수 있는 경우는 2022년의 사례처럼 제로금리에서 출발해 빅/자이언트 스텝이 연속적으로 진행되는 급격하고 연속적인 긴축 경로가 진행될 때였습니다. 하지만 당사는 현재 2027년 미국의 기준금리 인상에 대해 상반기까지 동결을 예상하고 있으며 급격하고 연속적인 금리 인상을 예상하지 않습니다. AI 투자는 흔들릴 수 없으며 그 속에서 가장 큰 수혜를 받는 산업은 한국의 메모리 산업이 될 것입니다.

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

**2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오**

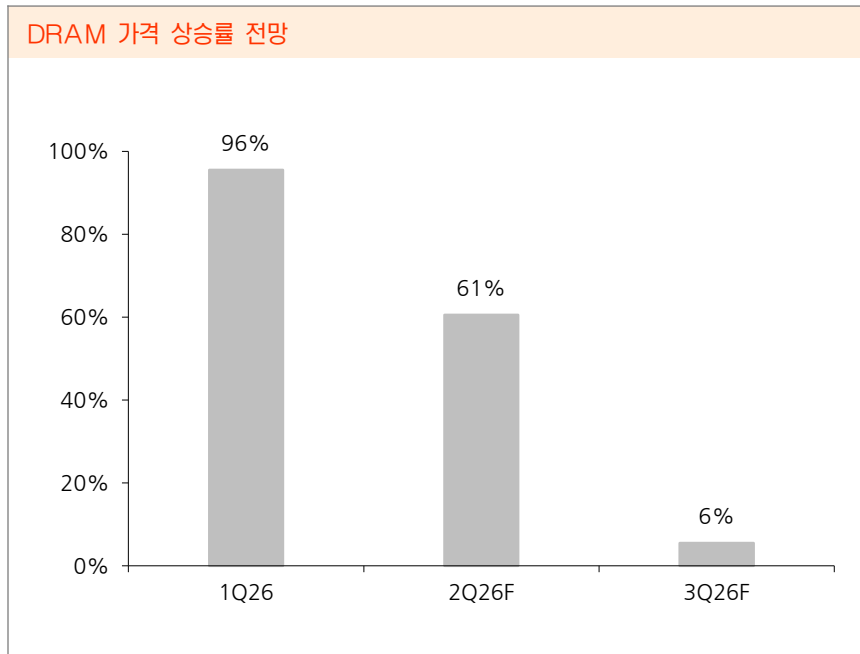
I

2H26 전망

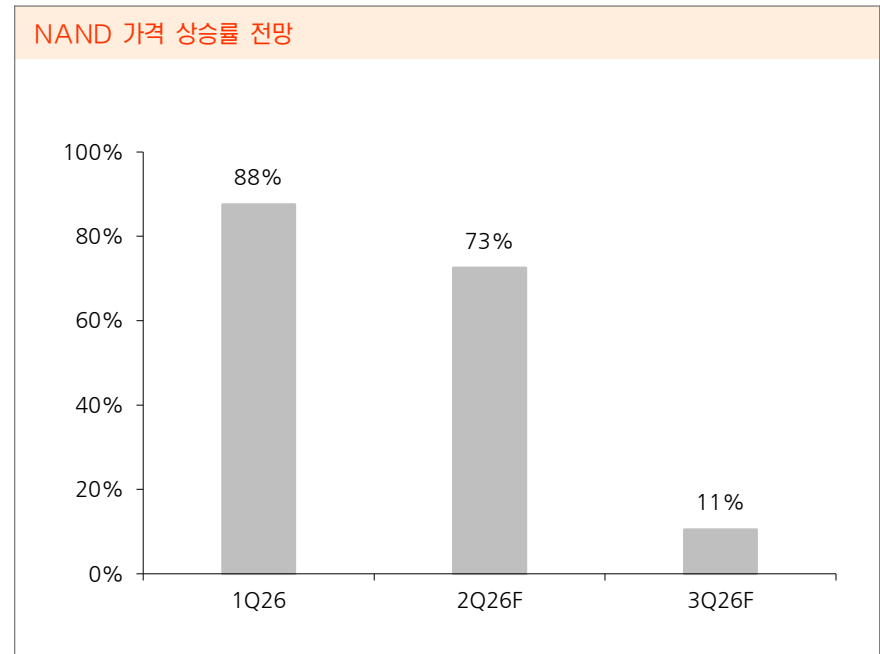
하반기 메모리 가격은
생각보다 더 좋을 것

하반기 메모리 가격은 생각보다 더 좋을 것

- ❖ 상반기의 급격한 메모리 가격 상승률 대비 하반기에는 가격 상승률이 급감할 수도 있다는 예측이 연초부터 제시되어 왔음
- ❖ 글로벌 반도체 리서치 하우스 TrendForce 또한 지난 3월 3Q26 메모리 가격에 대해 DRAM 기준 QoQ +3~8%, Nand 기준 QoQ +8~13%를 제시한 바 있음
- ❖ 1분기 DRAM 가격의 QoQ 상승률이 93~98%, 2분기에는 58~63% 수준임을 감안하면 상대적으로 낮은 수치
- ❖ 하지만 당사는 3분기 범용 DRAM과 NAND 가격은 시장의 당초 기대치 대비 추가적으로 상승할 가능성이 높다고 판단하며 하반기에도 상당한 폭의 메모리 가격 상승을 예상



자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

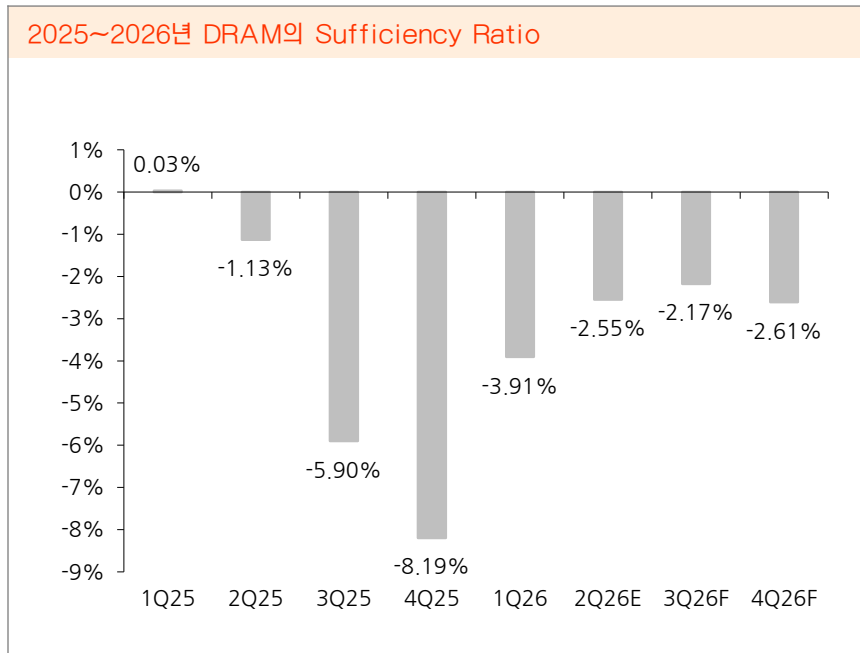


자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

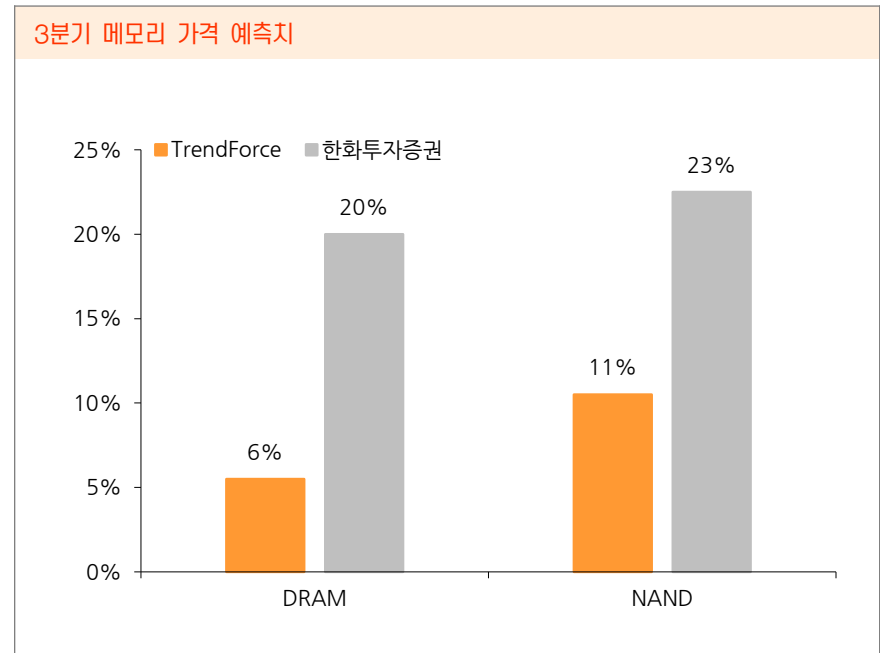
3분기 DRAM 가격 QoQ 15%~25% 상승 예상

[한화리서치센터]

- ❖ 하반기를 앞두고 있는 지금, DRAM의 Sufficiency Ratio(수요 대비 공급의 충족 정도)는 2분기 -2.55%에서 3분기 -2.17%로 예상되는 바 공급 부족 현상이 개선되는 양상이 확인되지 않음
- ❖ NAND 또한 bit 출하의 증가는 QoQ로 한자릿수대에 머물며 공급의 뚜렷한 증가가 진행되지 못할 것으로 보임
- ❖ 이에 따라 3분기 DRAM의 QoQ 가격상승률은 15~25% 수준, NAND의 QoQ 가격상승률 또한 20~25% 수준에 도달할 수 있을 것으로 기대됨



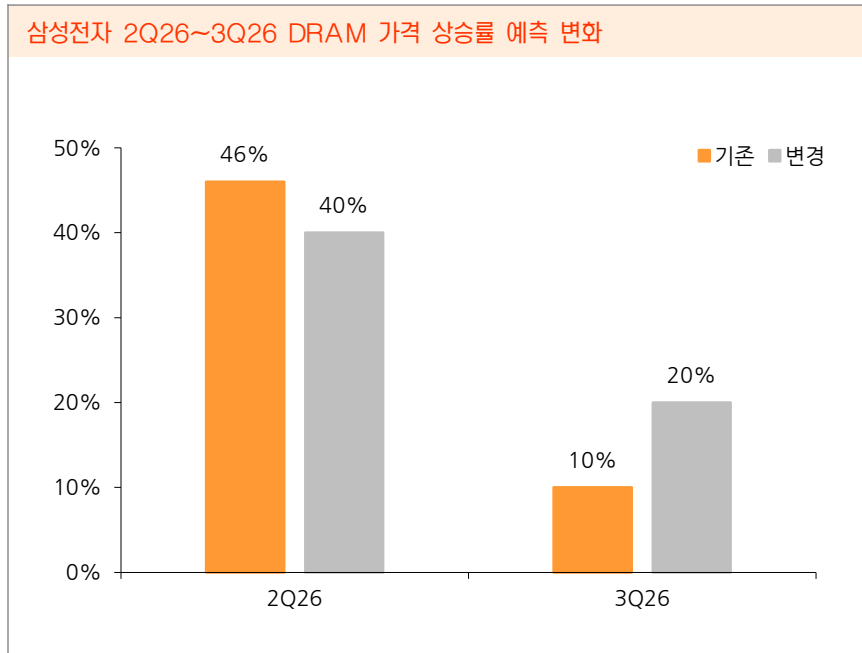
자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터



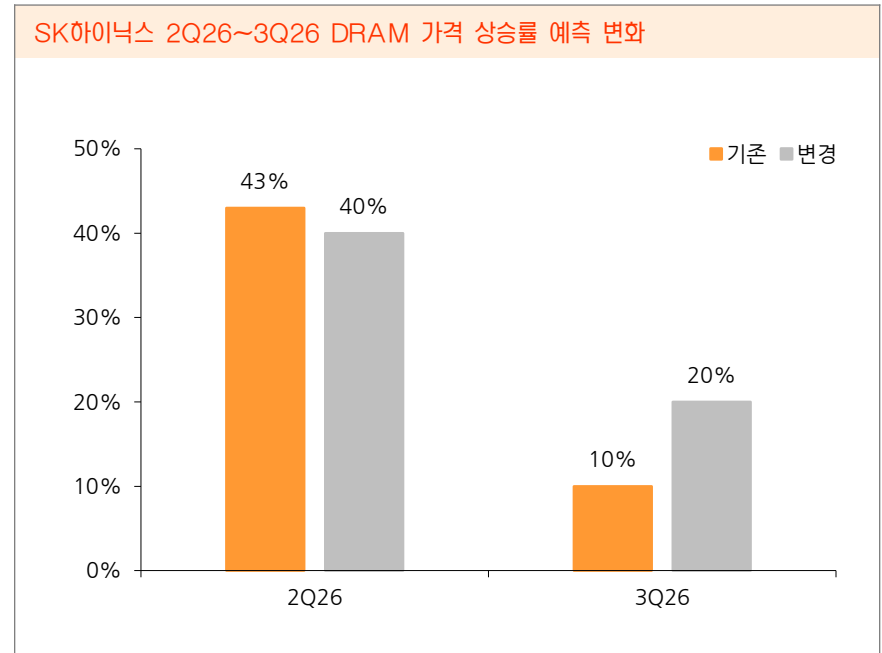
자료: TrendForce, 한화투자증권 리서치센터

하반기 의미 있는 가격 인상을 준비중

- ❖ 현재 일부 메모리 메이커들은 메모리 가격의 1분기 급등을 고려해 2분기 가격상승폭을 전략적으로 제한하고 있으며 하반기에 시장 기대 대비 높은 수준의 가격 상향을 꾀하고 있는 것으로 추측됨
- ❖ 이에 따라 메모리 산업은 당초 예상했던 것처럼 1분기, 2분기 가격상승률의 급등 후 하반기에 상승률이 급격히 제한되는 양상이 아닌 지속적으로 상당폭의 메모리 가격 상승이 이어지는 양상을 목격하게 될 것으로 판단



자료: 한화투자증권 리서치센터

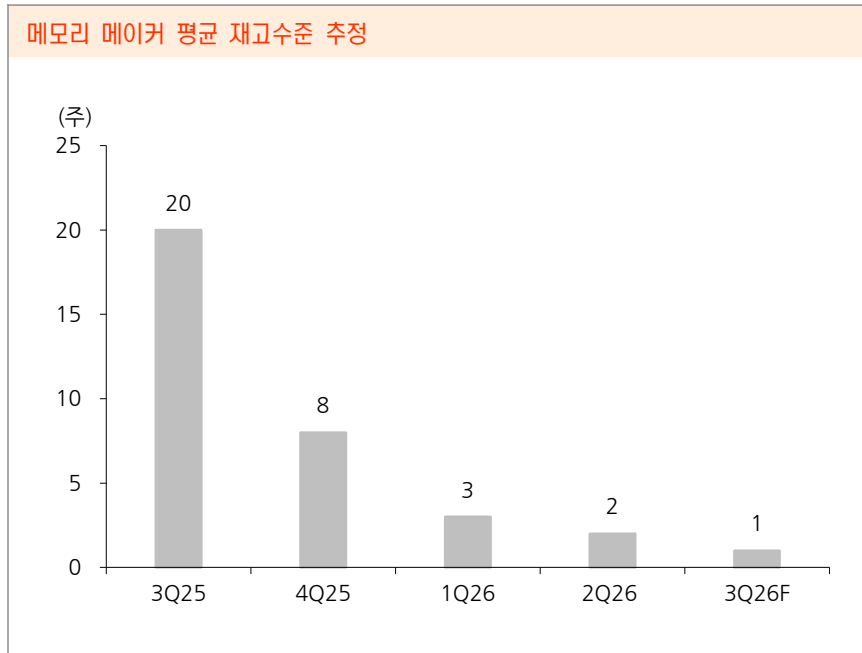


자료: 한화투자증권 리서치센터

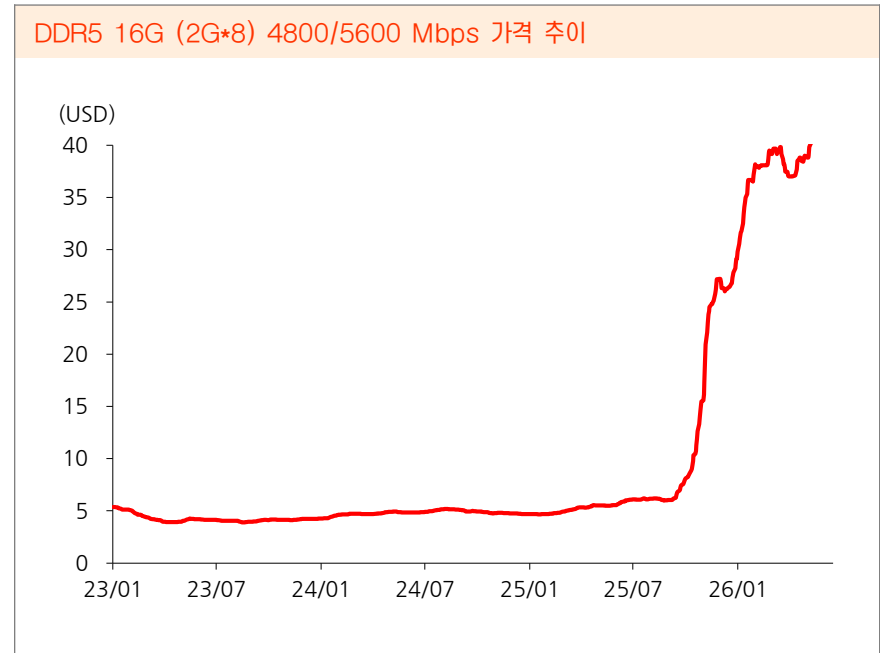
가격이 더 오를 수밖에 없는 이유 1 재고수준

[한화리서치센터]

- ❖ 공급 측면에서 메모리 가격 상승률이 급격히 둔화되기 어려운 이유는 우선 공급사 재고가 이미 바닥권까지 낮아져 있기 때문
- ❖ 과거에는 수요가 강할 때 보유 재고를 방출해 단기 공급 부족을 일부 완화할 수 있었지만 현재는 그 여력이 매우 제한적
- ❖ 신규 생산분이 늘어나더라도 곧바로 소진되어 버리며 재고를 보충해야 하는 수요까지 남아있기 때문에 시장에서 체감하는 공급 부족 현상은 예상보다 길어질 수밖에 없음
- ❖ 이는 하반기에도 공급자 우위의 가격 환경이 쉽게 훼손되기 어려운 이유



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

가격이 더 오를 수밖에 없는 이유 2 HBM 위주의 증설

[한화리서치센터]

- ❖ 걸으로 보면 삼성전자 P4와 SK하이닉스 M15X 램프업이 올해 공급 증가 요인으로 보일 수 있지만 해당 팹의 핵심 역할은 범용 DRAM 공급 확대가 아니라 신규 HBM 수요 대응
- ❖ 이 때문에 일반 서버용 DDR5, PC DRAM, 모바일용 LPDDR 등 범용 메모리 시장에서는 공급 부족이 단기간에 해소되기 어려움
- ❖ 범용 메모리 생산 사이트의 가동으로 인한 본격적인 범용 메모리 공급 증가 시점은 아직 요원하며 삼성전자 P5와 SK하이닉스 Y10I Full Production에 들어가는 시점은 2028년 상반기로 예상
- ❖ 결국 2026~2027년 메모리 시장은 수요가 강한 가운데 신규 공급은 HBM 중심으로 증가하고, 범용 DRAM 공급은 선단공정 전환과 생산 효율화(수율 개선)에 의존하는 구간

삼성전자 P4 사이트



자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

SK하이닉스 M15x 사이트



자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

하반기 모멘텀 1 HBM4 본격 납품 시작

[한화리서치센터]

- ❖ 임박한 3분기부터는 최신 세대의 HBM인 HBM4의 본격 출하가 예정되어 있으며 전작 대비 더 높은 가격대로 인해 메모리 메이커들의 매출 확대에 기여할 수 있을 것으로 기대됨
- ❖ HBM4에서는 국내 메모리 메이커 2사의 경쟁이 더욱 치열한 양상을 띄게 될 것으로 예상
- ❖ NVIDIA는 당초 11.7Gbps의 속도 기준을 제시한 바 있으며 이후 10.3Gbps 수준까지 속도 표준을 하향한 바 있음
- ❖ 현재 메모리 메이커들의 HBM4 생산 현황을 보았을 때 SK하이닉스는 10.3Gbps 수준의 표준 제품을 대량으로 납품할 것으로 보이며, 삼성전자의 경우 11.7Gbps 수준의 고속 HBM4를 납품할 가능성이 높아 보임

HBM3E vs HBM4 스펙			
	인터페이스	최고 스택	Max I/O Speed
HBM3	1,024 bit	12hi	6.4Gbps
HBM3E	1,024 bit	12hi	10Gbps
HBM4	2,048 bit	16hi	13Gbps

자료: 한화투자증권 리서치센터

HBM4를 본격 탑재하는 NVIDIA의 Rubin 시리즈

The image shows two NVIDIA chips: the Rubin GPU and the Grog 3 LPU. The Rubin GPU specifications are: 288 GB HBM4, 22 TB/s, 50 PFLOPs (NVFP4), and 336B Transistors + 2.5T (HBM4). The Grog 3 LPU specifications are: 500 MB SRAM, 150 TB/s SRAM Bandwidth, 1.2 PFLOPs (FP8), and 68B Transistors. A person is standing next to the chips for scale. The text at the bottom reads 'Uniting Processors of Extreme Performances'.

자료: NVIDIA, 한화투자증권 리서치센터

하반기 모멘텀 2 SK하이닉스 ADR 상장

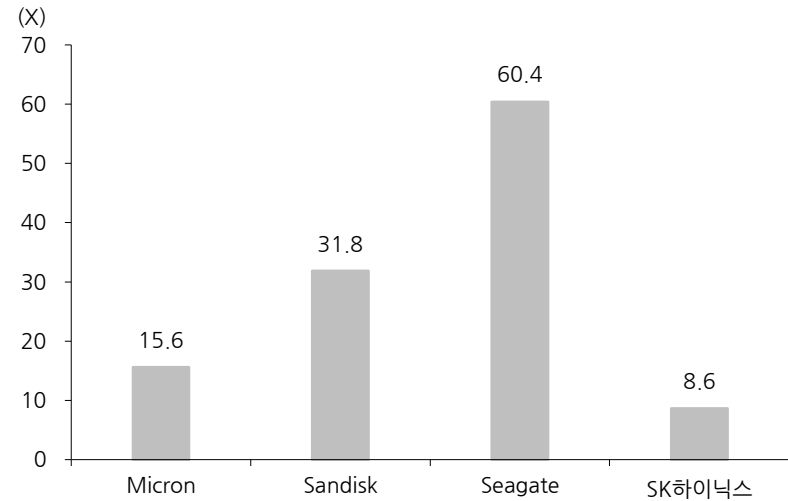
- ❖ SK하이닉스는 지난 6월 24일 증권예탁증권(DR)의 발행을 결정
- ❖ DR 발행의 총액은 약 45.5조원 규모이며 나스닥 상장일은 7월 10일, 신주 DR의 국내 상장일은 7월 29일
- ❖ ADR의 상장은 미 증시 내에 리스트 되어 있는 동사의 피어 그룹(Micron Technology, Sandisk, Seagate 등)과 동사가 동일한 시장 내에서 평가받을 수 있는 기회
- ❖ 압도적인 밸류에이션 매력도, 이익의 규모, 기술력의 우위 등을 감안할 때 동사가 재평가 받을 수 있는 절호의 기회가 될 것

SK하이닉스 증권예탁증권(DR) 발행 결정

증권예탁증권(DR) 발행 결정		신주DR	통화
1. DR 발행형태	외화금액 (통화단위)	-	통화 : South-Korean Won
2. DR 발행총액	외화금액(총)	45,453,450,000	
	기준환율총액	-	
3. 신주(DR)당 신주	보통주식	2,955,000	
발행가격(원)	종류주식	-	
4. 1 대당 발행가격(통화단위)	255,500		통화/1ER : South-Korean Won
5. 1 대당 발행 가격(원)	보통주식	0.1	
6. 발행국가	세외시점(미국)	45,453,450,000	
	시업자금(총)	-	
	운정자금(총)	-	
7. 자금조달의 목적	회생자금(총)	-	
	기타자금(총)	-	
8. 계약일	2025-07-14		
9. 납입일	2025-07-14		
10. 해외 상장의 경우	상장거래소	나스닥 증권거래소(Nasdaq Global Select Market)	
	상장예정일	2025-07-10	
11. 신주DR의 연후 인수상장예정일	2025-07-29		
12. 대표주관회사		BofA Securities, Inc. Citigroup Global Markets Inc. Bloomberg Sachs (Asia) L.L.C. J.P. Morgan Securities LLC	
13. 증권보관기관		한국예탁결제원	
14. 해외예탁기관		Citibank, N.A.	
15. 미사외결제일(종결일)		2025-05-24	

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 반도체 기업의 2026F P/E



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

하반기 모멘텀 3 삼성 파운드리 의 약진

[한화리서치센터]

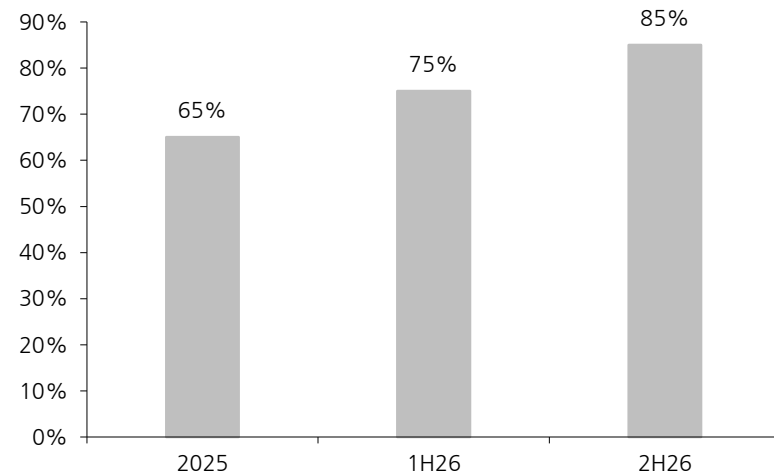
- ❖ 삼성 파운드리의 상반기 가동률은 70~75% 수준으로 추측되나 하반기에는 85% 수준까지 상승할 것으로 추정
- ❖ 이는 최근 신규 고객사로 유입된 Groq의 LPU 물량으로 인한 가동률의 상승에 기인하며 동사 파운드리 사업부는 해당 물량으로 인해 BEP 포인트에 도달할 수 있을 것으로 기대
- ❖ 다만 본질적으로 적자 구조에서 탈출은 가능해 보이지만 성과급의 반영 등으로 인해 수치상 적자 기조는 유지될 것으로 추측

Groq의 LPU



자료: Groq, 한화투자증권 리서치센터

삼성 파운드리 가동률 추정

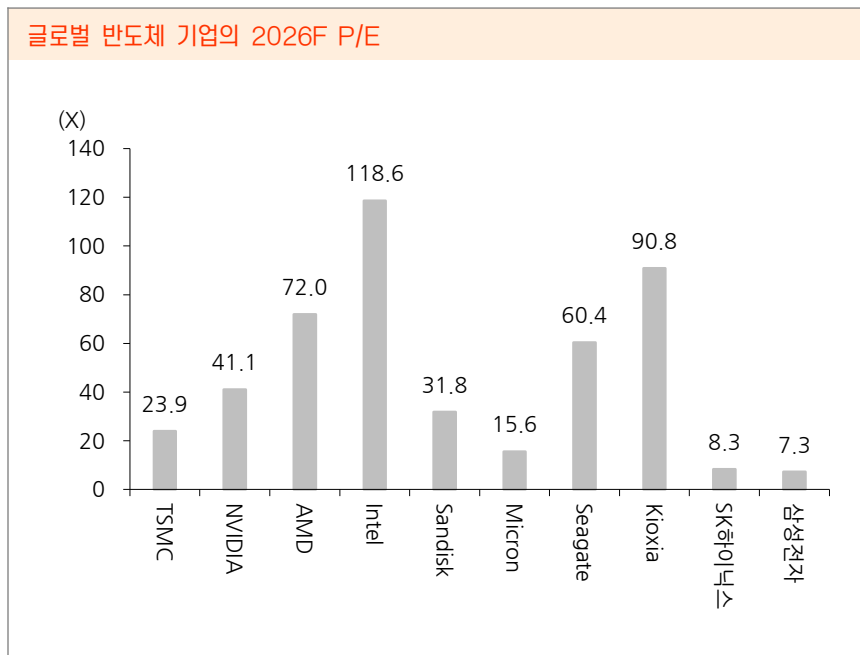


자료: 한화투자증권 리서치센터

하반기에 양사 모두 P/E 10배에 도달할 것으로 예상

[한화리서치센터]

- ❖ 국내 메모리 메이커들은 더 이상 극심한 이익변동성을 보이는 회사가 아닌 지속적으로 높은 수준의 이익을 창출할 수 있는 회사로 변모하고 있음
- ❖ 국내 메모리 메이커들은 오랜 시간 동안 이익 확장기의 P/E 배수가 글로벌 반도체 종목들의 기본 배수인 10배를 넘지 못하는 고질적인 한계를 가지고 있었으며 이는 감익기의 극심한 이익 감소와 그로 인한 실적의 변동성 때문
- ❖ 하지만 한국의 메모리 산업은 1) LTA(장기공급계약, Long Term Agreement)와 2) HBM(고대역폭 메모리, High Bandwidth Memory)이라는 강력한 무기를 바탕으로 이러한 약점을 극복해 나가고 있음
- ❖ 2026년은 이러한 체질 변화에 대한 기대감이 주가에 반영되며 글로벌 스탠다드에 해당하는 FW P/E 10배에 양사 모두 도달할 수 있을 것으로 예상



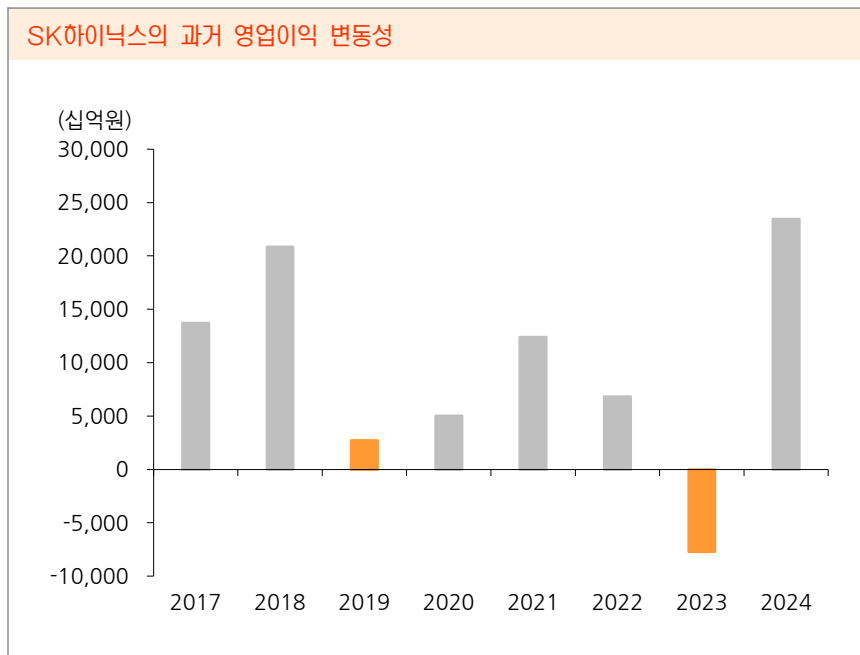
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

LTA 효과, 감익기가 와도 최소 OPM은 30%다

- ❖ 현재 메모리 업체들은 주요 서버 고객 및 기타 고객들과 장기 공급계약을 확대하고 있으며, 이는 향후 공급 증가 국면에서 가격의 하방을 방어하는 장치가 됨
- ❖ 과거 감익기에 국내 메모리 메이커들은 평균 10% 미만의 영업이익률을 보여주었으며 가격 감소의 폭이 과도할 경우 적자 전환을 하는 경우도 있었음
- ❖ 하지만 최근 맺어지고 있는 LTA 계약들의 가격 산정 방식은 최소 OPM 50%를 타겟으로 진행되고 있는 것으로 추측되며 이로 인해 감익기가 도래하더라도 메모리 제품의 평균 영업이익률은 30% 미만으로 감소하지 않을 것
- ❖ 과거 메모리 메이커들의 호황기 OPM이 평균 30~50% 수준임을 감안할 때 향후에는 감익기가 도래하더라도 과거 호황기 수준의 영업이익률을 지켜낼 것으로 판단됨



자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

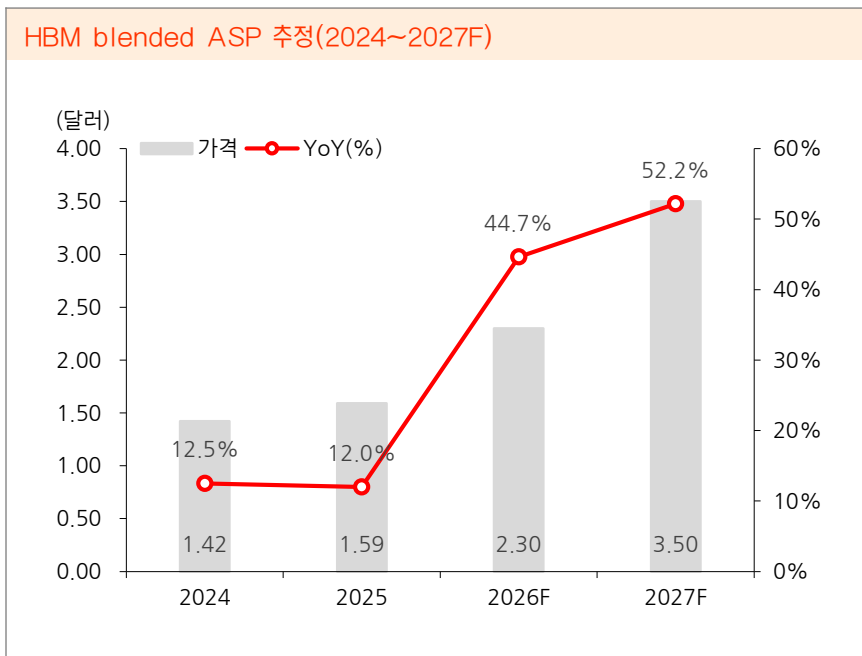


자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

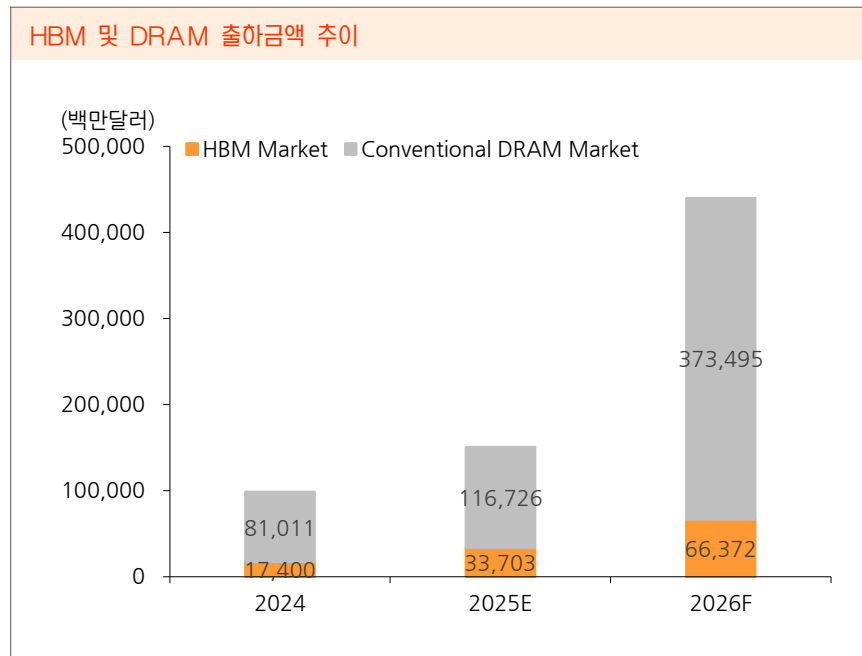
HBM 비중이 늘어날수록 이익의 지속성은 탄탄해진다

[한화리서치센터]

- ❖ 메모리 업체들의 이익 변동성이 큰 이유는 주요 판매 제품인 범용 메모리의 가격 변동성이 극심하기 때문이며 범용 메모리의 가격 변동성이 극심한 이유는 메모리(DRAM, NAND)가 범용재(Commodity)의 성격을 가지고 있기 때문
- ❖ 범용재의 특성상 수요/공급의 작은 불일치에도 가격이 크게 흔들릴 수밖에 없음
- ❖ 하지만 최근 메모리 메이커들의 이익 내에서 주문 생산 방식을 기본으로 하는 HBM과 같은 특수재(Specialty)가 차지하는 비중이 2~30% 수준에 도달했으며 해당 제품은 가격의 하방은 견조하게 방어되는 반면 상방은 열려 있는 가격 구조
- ❖ 이러한 제품의 이익 내 비중이 늘어날수록 이익기의 이익 방어력은 좋아질 수밖에 없음



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

**2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오**

II

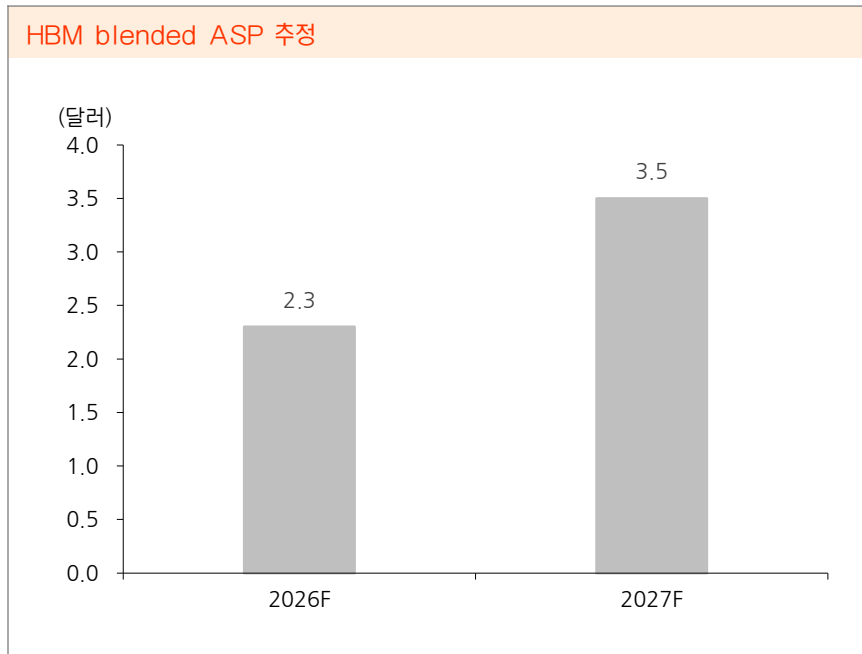
2027 전망

다시 한 번
HBM의 시대가 온다

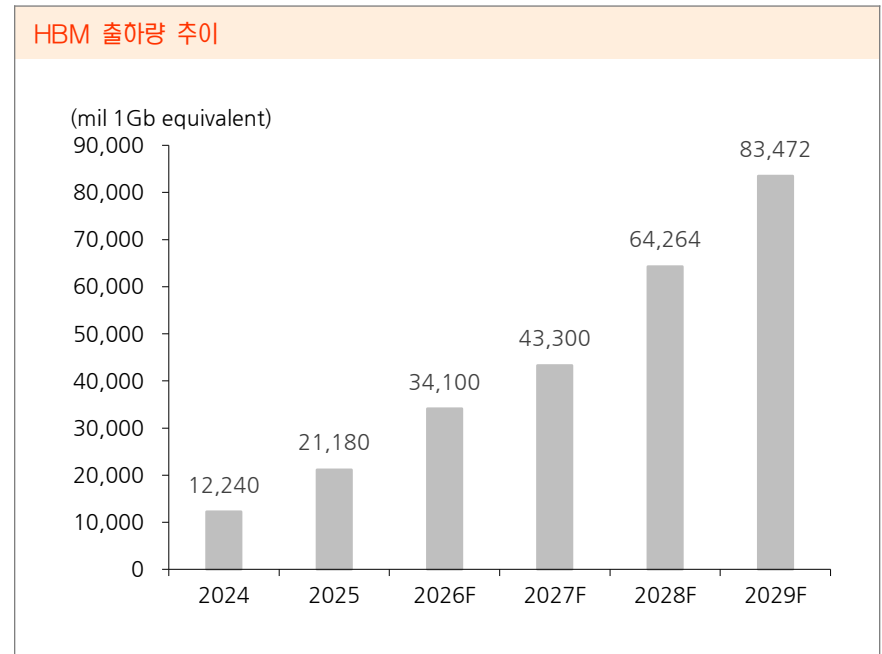
HBM의 수익성이 범용 메모리의 수익성을 다시 추월

[한화리서치센터]

- ❖ 6월경부터 국내 메모리 메이커들은 2027년 HBM 가격에 대한 협상에 돌입한 것으로 파악됨
- ❖ 2분기를 기준으로 범용 DRAM의 수익성은 HBM의 수익성을 앞지른 것으로 추측되며 두 제품 모두 OPM 기준 70% 이상의 고마진을 유지하고 있는 것으로 보임
- ❖ 다만 현재 진행되고 있는 HBM 가격 협상을 통해 메모리 메이커들은 HBM의 수익성이 다시 한 번 범용 DRAM의 수익성을 앞지르는 양상을 만들어낼 것으로 추측됨
- ❖ 이는 HBM 가격이 금년 대비 내년엔 큰 폭으로 상향됨을 의미하며 금년이 범용 메모리의 가격 급등에 의한 사이클이었다면 내년에는 HBM이 다시 한 번 사이클을 이끌어갈 것으로 기대됨



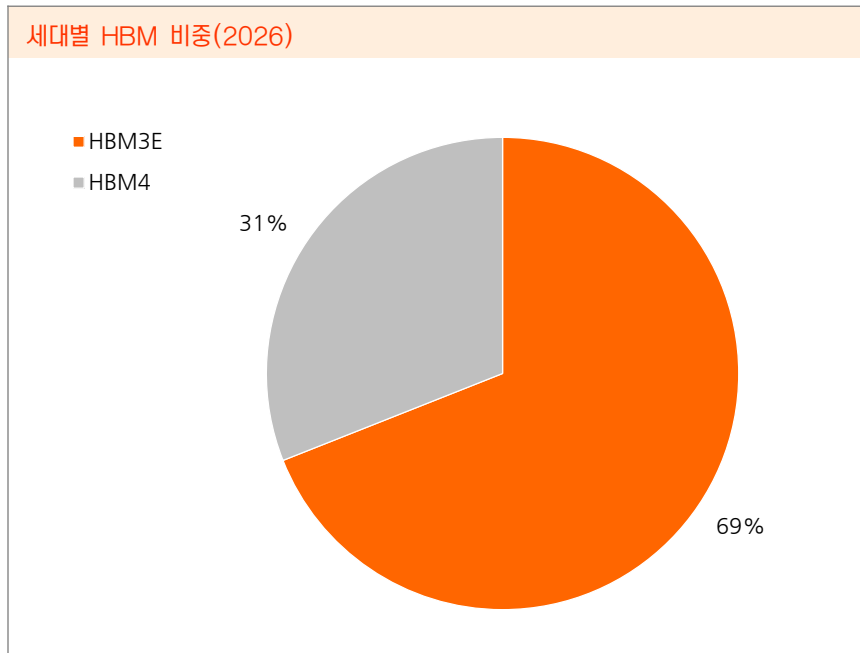
자료: 한화투자증권 리서치센터



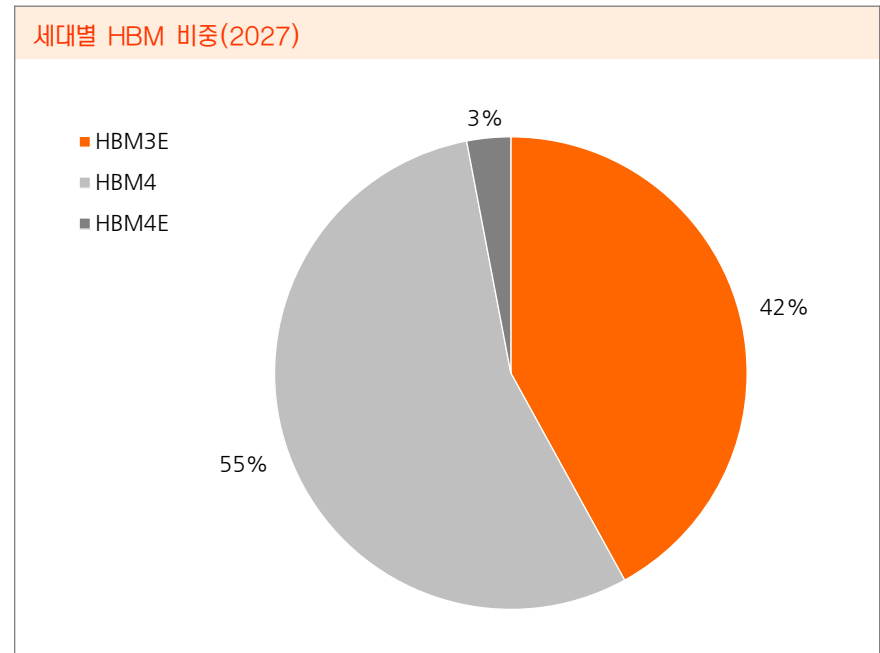
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

내년 메모리 가격도 생각보다 더 좋을 것

- ❖ 2027년에도 메모리 가격은 견조한 상승세를 유지할 것으로 예상
- ❖ 첫째, 2027년까지도 본격적인 범용 메모리 사이트의 램프업은 시작되기 힘들며 공급의 유의미한 증가 시점은 P5와 Y1이 본격 램프업 되는 2028년으로 예측됨
- ❖ 두번째, HBM의 가격이 50% 이상 인상되며 HBM과 범용 DRAM을 포함하는 DRAM blended ASP가 상승할 것으로 예상
- ❖ 현재 시장의 DRAM 가격 예측치에는 두번째 요인인 HBM 가격의 급등이 반영되지 않음



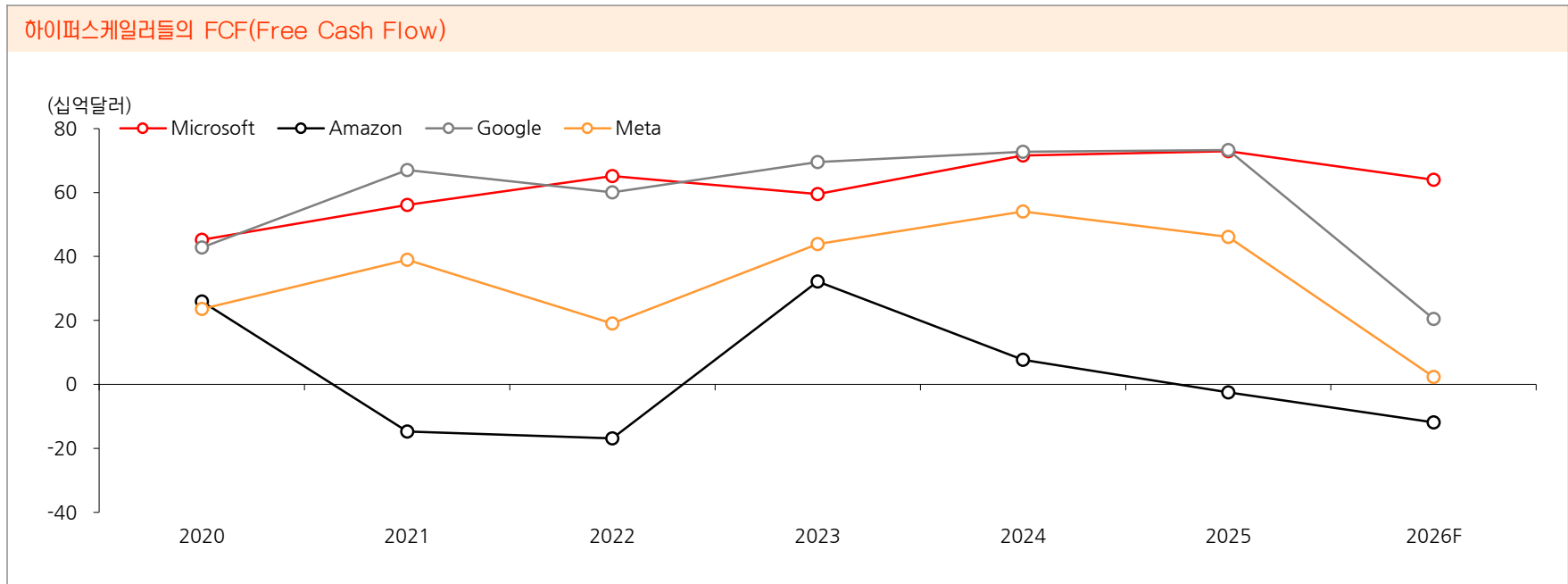
자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터



자료: Omdia, 한화투자증권 리서치센터

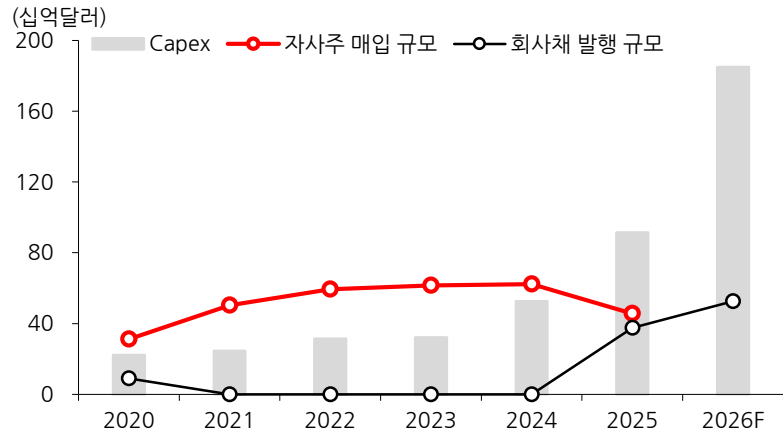
하이퍼스케일러들의 자금조달 관측을까?

- ❖ 메모리 산업이 전례 없는 호황기를 누리고 있는 것은 하이퍼스케일러들의 적극적인 AI 투자에서 기인함
- ❖ 하이퍼스케일러들의 AI 투자는 외부 요인 없이 스스로 멈출 수 없는 상태. AI 투자의 감축 혹은 중단은 AI 산업 내 플레이어로서의 지위를 포기하는 것과 마찬가지로 기업의 존폐를 위협할 수 있는 결정
- ❖ 다만 최근 하이퍼스케일러들의 CAPEX 자원 확보 방식이 변한 것은 사실. FCF(Free Cash Flow)는 점진적으로 축소되는 상황에서 현금여력이 줄어들고 있으며 이에 따라 자사주 매입을 축소하고 부족한 투자금을 대규모 회사채 발행을 통해 보충하고 있음
- ❖ 회사채 발행량이 증가하고 있는 상황은 외부에서 자금을 조달하는 방식이기 때문에 AI 투자 의사결정에 외생적 변수가 발생한 것은 사실이지만 ‘급격하고 연속적인 ‘금리인상이 수반되지 않는 이상 문제가 되지 않을 것

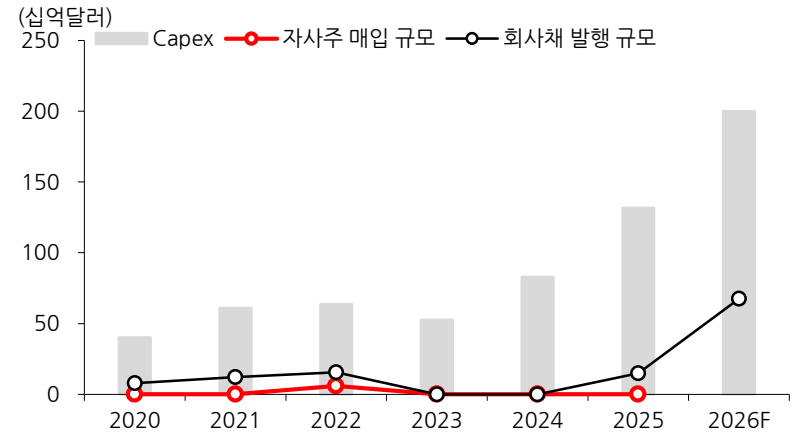


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

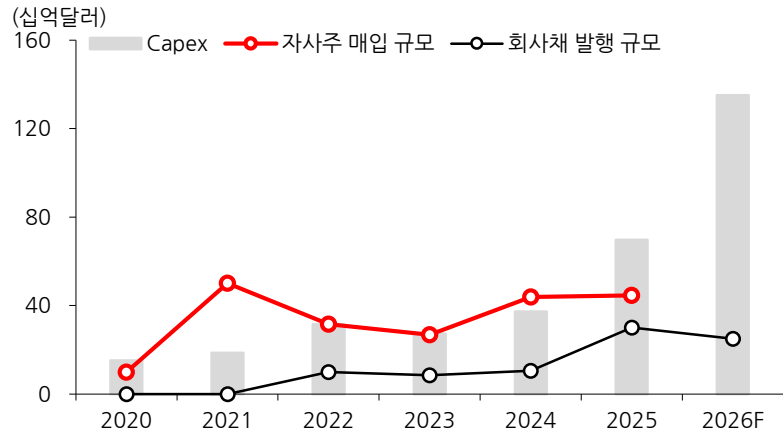
Google CAPEX 관련 주요 지표



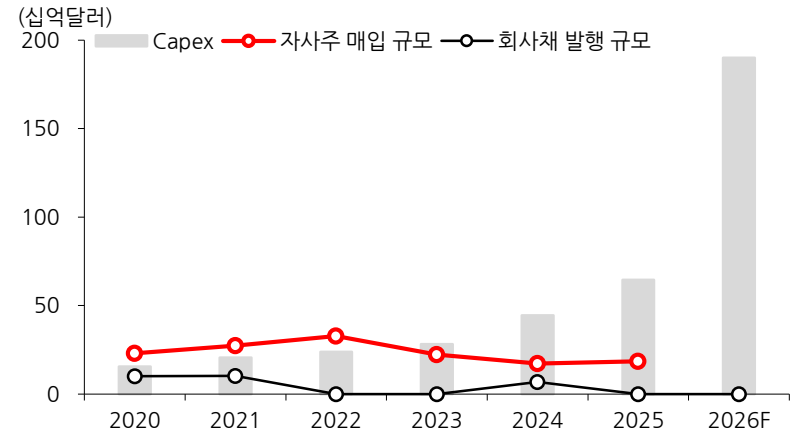
Amazon CAPEX 관련 주요 지표



META CAPEX 관련 주요 지표



Microsoft CAPEX 관련 주요 지표

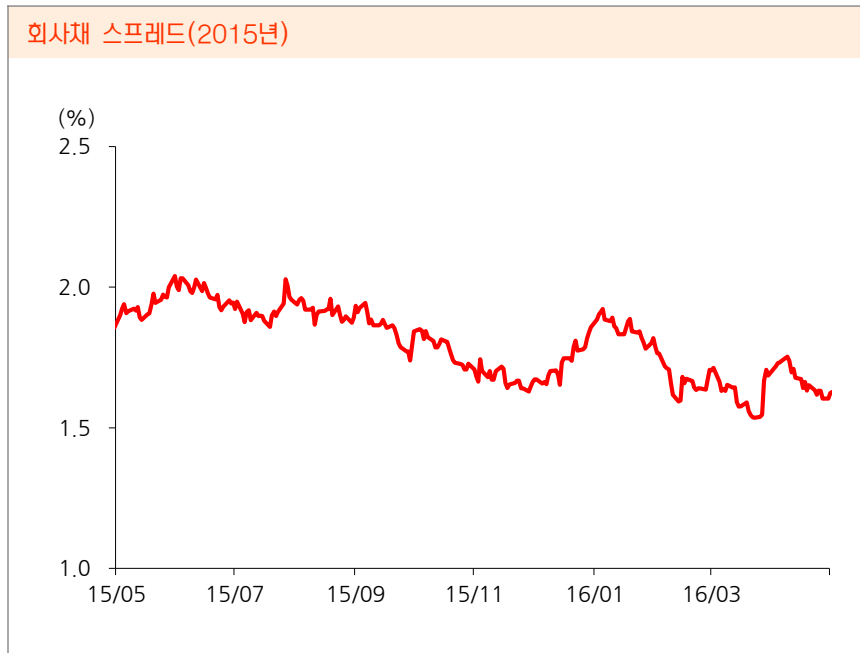


주: 자사주 매입규모 및 회사채 발행규모는 현재까지의 누적치
 자료: Bloomberg, 안화투자증권 리서치센터

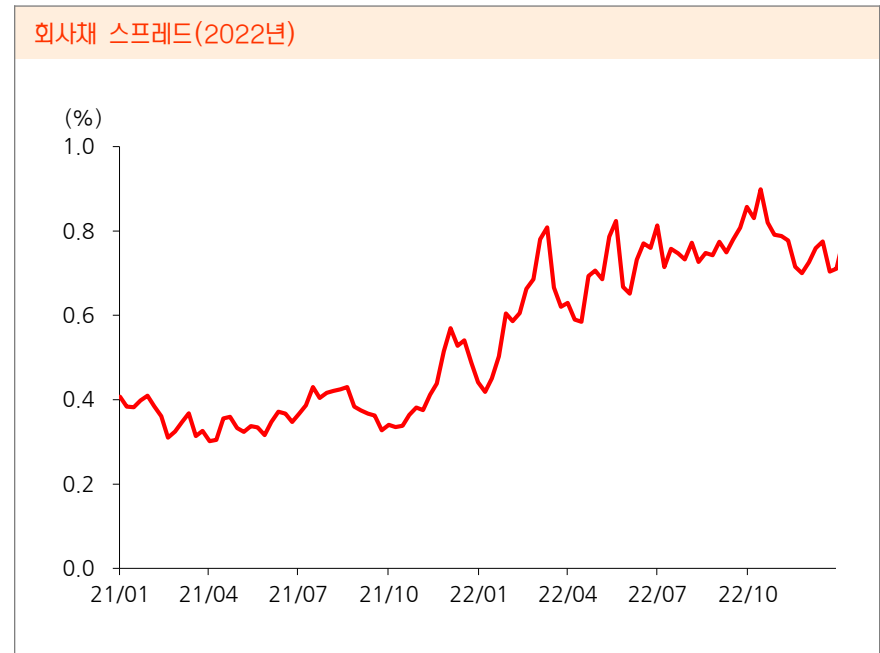
수요가 흔들리기 위한 조건 급격하고 연속적인 금리인상

[한화리서치센터]

- ❖ 금리인상의 시작 시점에 대해서 갑론을박이 있는 상황이지만 금리인상의 시작이 곧바로 자원조달에 문제가 되지는 않음
- ❖ 일반적으로 금리인상을 진행한다고 해서 필연적으로 크레딧 스프레드가 크게 확대되지는 않으며 우량 투자등급 회사채에 대한 시장 수요도 견조하게 유지되는 경우가 많음
- ❖ 2015년 12월 FED는 금융위기 이후 처음으로 기준금리를 인상했지만 투자등급 회사채 스프레드에는 큰 변화가 없었음
- ❖ 금리인상이 자원조달에 문제가 될 수 있는 경우는 2022년의 사례처럼 제로금리에서 출발해 빅/자이언트 스텝이 연속적으로 진행되는 급격하고 연속적인 긴축 경로가 진행될 때



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

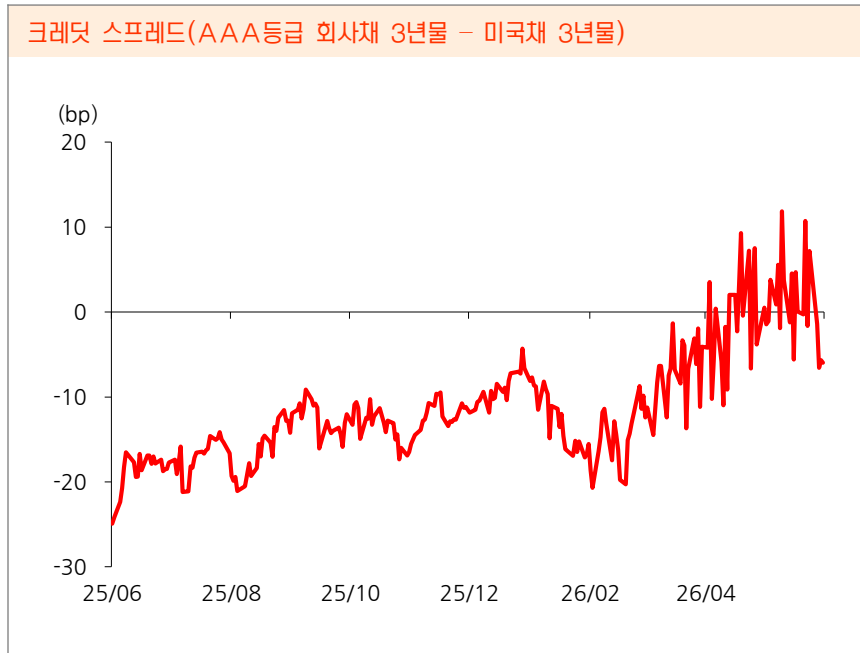


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

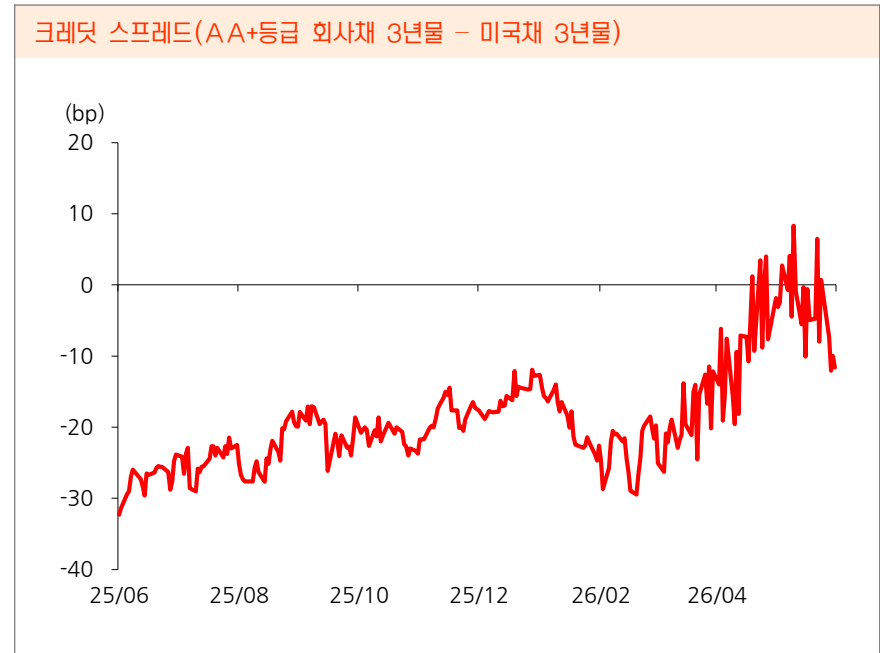
수요 충격에 대한 지나친 우려는 시기상조

[한화리서치센터]

- ❖ 연속적이고 급격한 금리 인상 사이클 진입이 확인되기 전까지 AI Capex 조달 여건은 훼손될 가능성이 매우 낮음
- ❖ 현재 하이퍼스케일러들의 회사채는 높은 신용등급과 견조한 이익 성장성을 바탕으로 양호한 수요가 유지되고 있으며, 크레딧 스프레드 역시 안정적인 흐름을 보이고 있음
- ❖ 물론 금리인상의 경로에 대한 지속적인 모니터링은 필요하지만 최근 제기되고 있는 금리인상으로 인해 곧바로 AI CAPEX 사이클이 훼손되는 결과는 현실화되기 어려울 것으로 판단
- ❖ 추가적으로 한화투자증권 리서치센터는 2027년 상반기까지 미국 기준금리의 동결을 예상하고 있음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오



2028 전망
증명의 시간

2028년 감익기가 도래하더라도 실적은 견조할 것

- ❖ 메모리 가격은 2027년까지 견조한 흐름을 유지하겠으나 2028년에는 하락 트렌드로 전환할 가능성 존재
- ❖ 삼성전자의 P5, SK하이닉스의 Y1 등 대규모 CAPA의 본격적인 램프업이 2028년 예정되어 있으며 미국 마이크론 및 중화권 메모리 업체들의 신규 CAPA 또한 2028년에는 본격 출하가 진행될 것으로 추측됨
- ❖ 제한되었던 공급이 2028년에 동시다발적으로 증가함에 따라 가격의 일부 하락 가능성이 존재하지만 LTA 및 HBM으로 인해 2028년에 과거와 같은 극심한 감익 트렌드를 보이지 않을 것
- ❖ 2028년은 메모리 가격 하락에도 불구하고 메모리 업체들이 견조한 이익 체력을 보유하게 되었음을 증명하는 해가 될 것

삼성전자 P5 공사 현장



자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

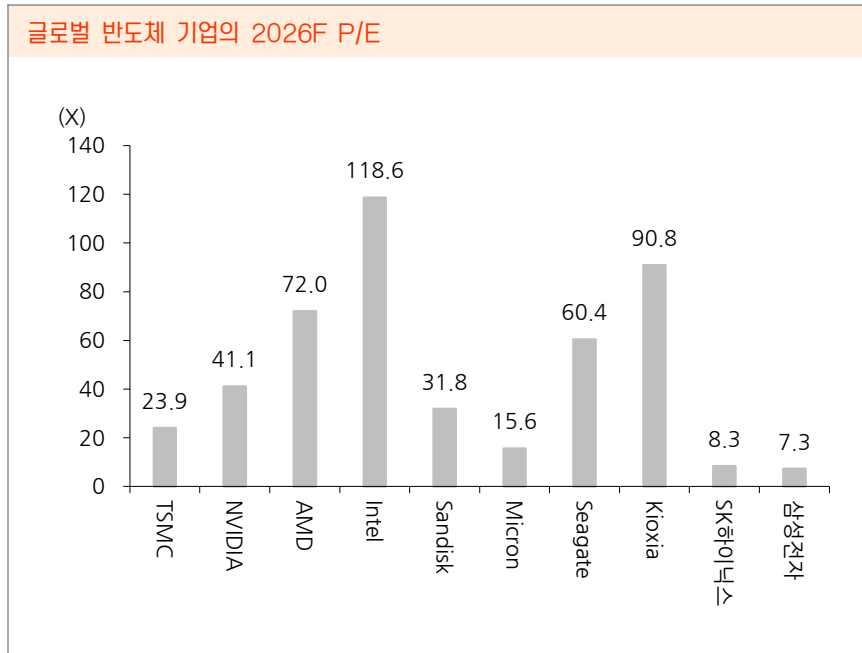
SK하이닉스 용인 클러스터



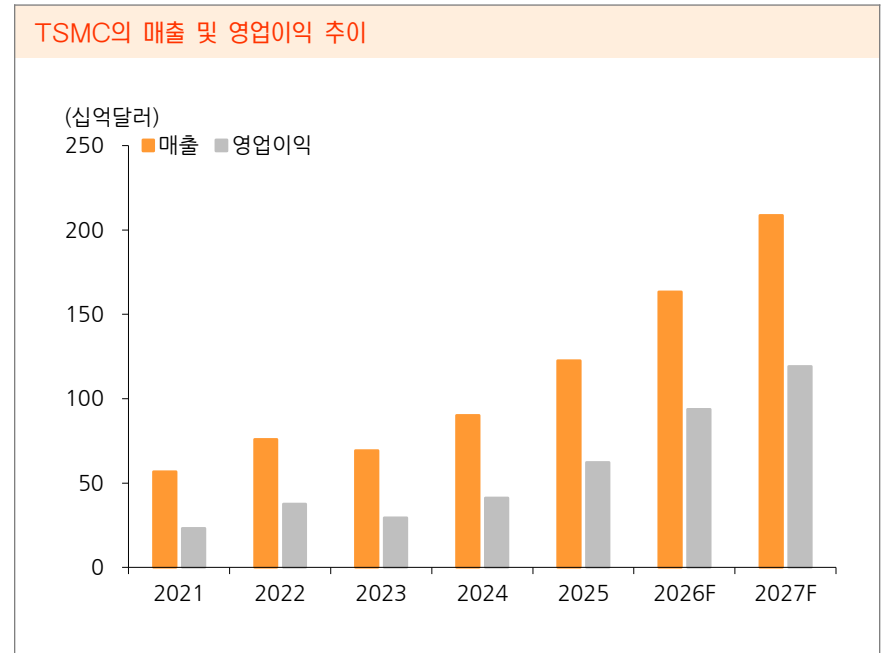
자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

기대감이 아닌 실제 증명의 해

- ❖ 2026년 현재 삼성전자와 SK하이닉스의 멀티플이 리레이팅되고 있는 것은 향후 감익기의 이익 감소 양상이 달라질 것이라는 기대감이 작용하고 있는 것으로 판단
- ❖ 체질 변화에 대한 기대감으로 한국의 메모리 메이커들은 최소 P/E 10배 이상의 멀티플을 부여 받는 것이 정당하며 이는 현재 글로벌 메모리 피어들의 멀티플 수준과 유사
- ❖ 반면 실제 감익기가 도래했을 때 이익의 급감이 발생하지 않음을 증명한다면 한국의 메모리 메이커들은 글로벌 로직 반도체 업체들과 유사한 실적 흐름을 보이게 되는 것
- ❖ 기대감이 아닌 실제 증명으로 이어질 시 한국의 메모리 메이커들 또한 P/E 20배 이상의 멀티플을 부여 받는 것도 가능하다는 판단



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오

IV

2H26 소부장 전망

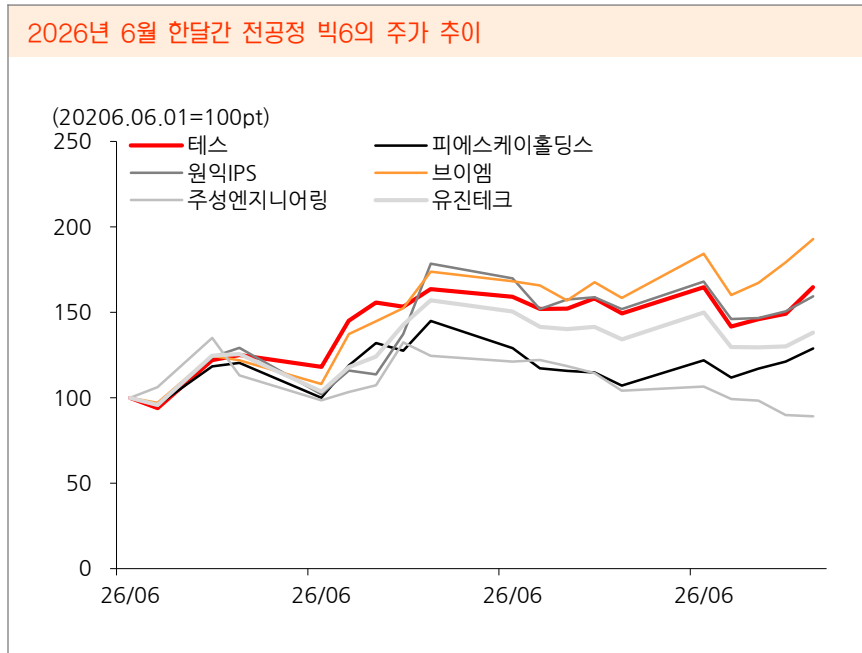
대형 장비주

+ 우량 소형주 바텀 피싱

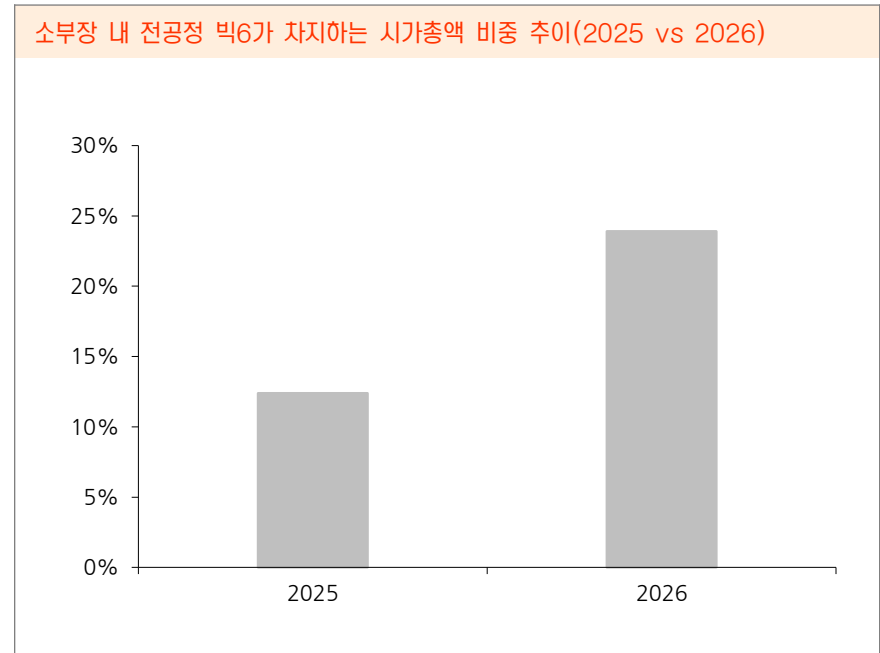
대형 장비사 위주의 쏠림 현상 심화

[한화리서치센터]

- ❖ 반도체 섹터의 대형주 쏠림 현상에 이어 반도체 소부장 내에서는 대형 장비사 위주의 쏠림 현상이 심화되고 있음
- ❖ 주요 종목들은 전공정 빅6라고 할 수 있는 테스, 피에스케이, 원익IPS, 브이엠, 주성엔지니어링, 유진테크이며 이외에 HPSP, 이오테크닉스, DB하이텍, 리노공업 등의 종목들도 시장의 선호를 받고 있음
- ❖ 대형주의 매력도가 전혀 없을 만큼 높아진 상황에서 반도체 소부장에 대한 전반적 선호보다는 대형 종목들 위주로 포트폴리오가 압축된 장세가 펼쳐지고 있는 것으로 판단



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



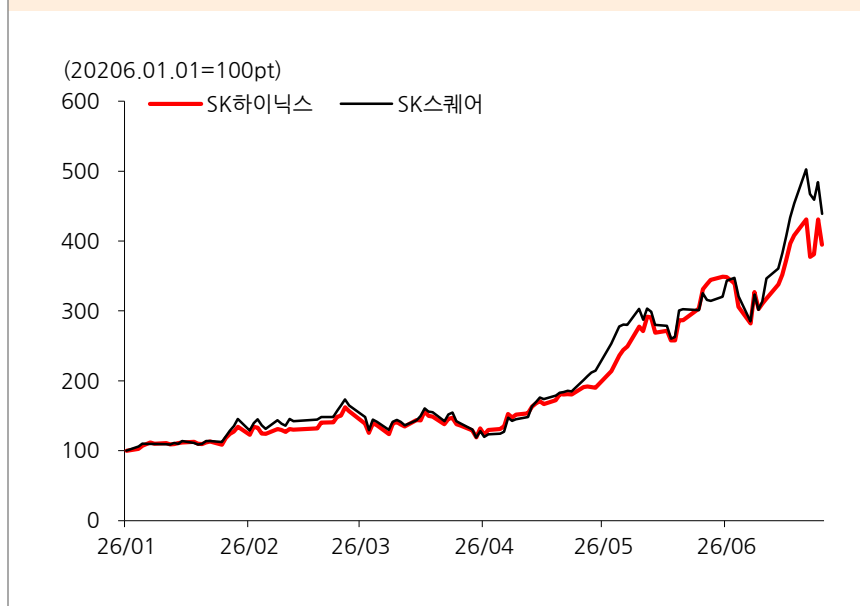
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

대형주 프록시의 약진도 쓸림 현상을 심화

[한화리서치센터]

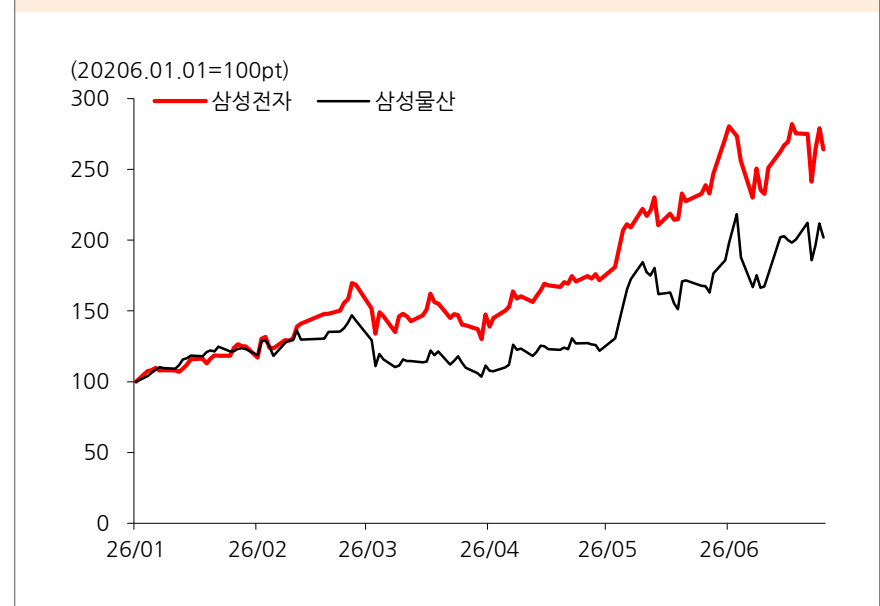
- ❖ 최근 들어 시장에서는 대형주와 함께 대형주와 지분 관계로 연결되어 있어 매우 유사한 주가 흐름을 보이는 프록시 종목들에 대한 선호도가 상승중
- ❖ 이러한 종목들로는 SK스퀘어, (주)SK, 삼성물산, 삼성생명 등이 있음
- ❖ 해당 프록시 종목들 또한 반도체 소부장의 경쟁 상대가 되고 있으며 최근 큰 폭의 주가 상승을 보이며 반도체 소부장 전반에 대한 선호보다는 소부장 내 대형 종목들 위주로 선호도가 압축되는 현상을 강화하고 있음

SK 스퀘어와 SK 하이닉스의 주가 추이(2026년)



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

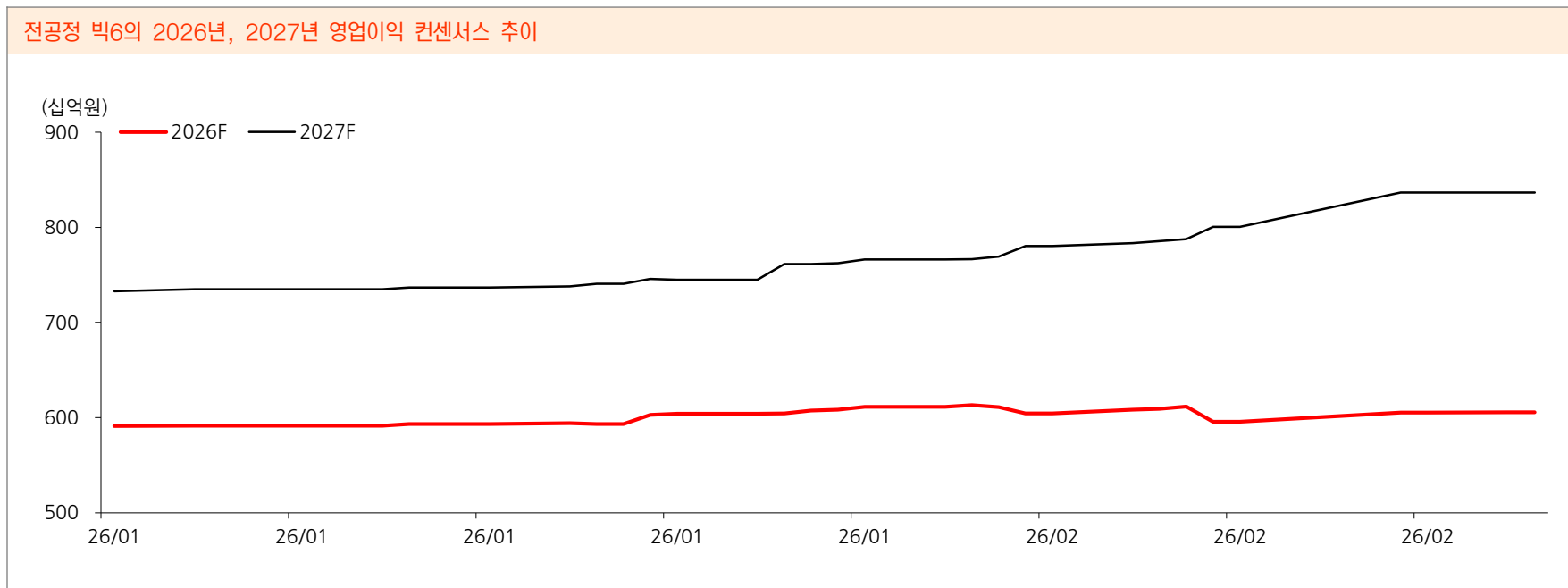
삼성물산과 삼성전자의 주가 추이(2026년)



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

전공정 빅6는 2026년과 2027년 연속으로 호실적을 예상 [한화리서치센터]

- ❖ 메모리 메이커들의 본격적인 CAPEX 사이클이 도래한 상황에서 전공정 빅6들의 수혜 강도는 강할 수밖에 없음
- ❖ 특히 전공정 대형 장비주들의 경우 삼성전자 P4, SK하이닉스 Y1 등 HBM CAPA 위주로 증설이 진행되고 있는 2026년과 범용 메모리 위주로 증설이 예정되어 있는 2027년 모두 수혜를 받을 수 있다는 측면에서 2년간 호실적을 보일 것으로 기대
- ❖ 특히 HBM CAPA 위주의 증설이 진행되는 2026년 대비 범용 메모리 증설이 진행되는 2027년에는 전공정 장비항 발주 규모가 더욱 증가하는 바 2026년 안정적 성장 후 2027년에 더욱 큰 성장을 보일 공산이 크며 2027년에 사상 최대 실적을 달성하는 업체들 또한 많아질 것으로 예상



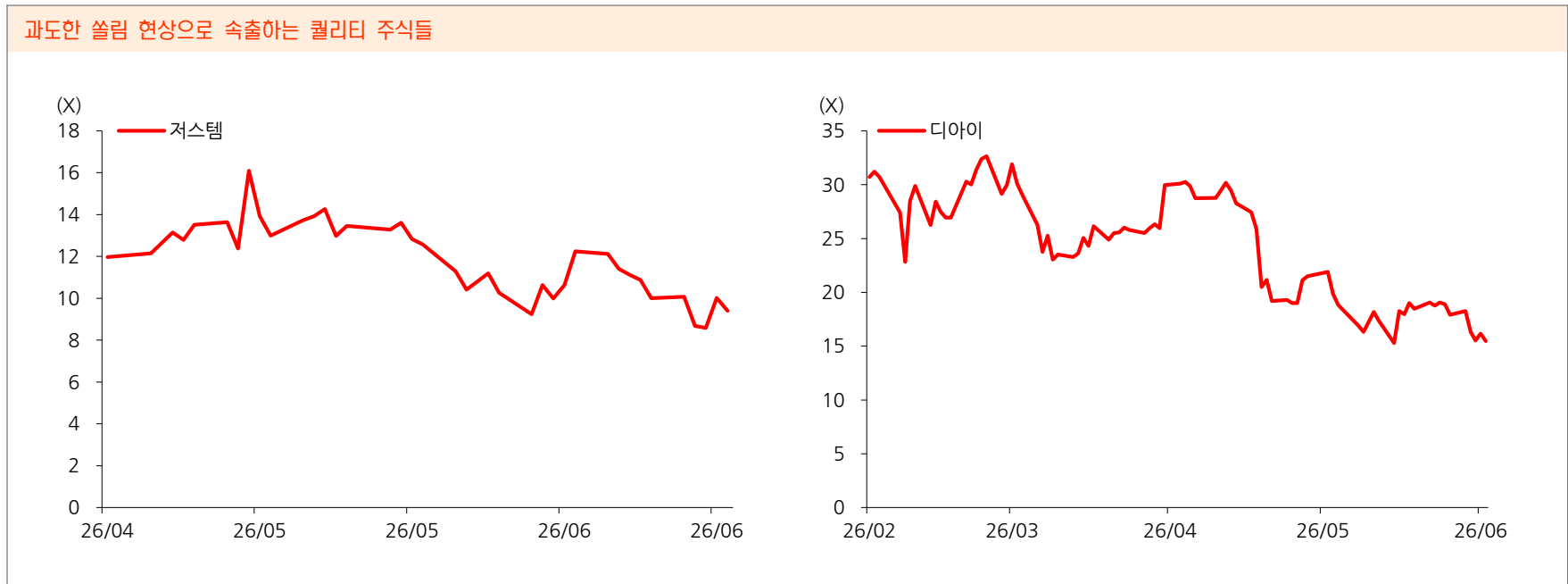
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

하지만 소외된 종목들 중 싸고 좋은 종목들이 너무 많다

[한화리서치센터]

- ❖ 삼성전자, SK하이닉스로의 쏠림, 대형주 프록시로의 쏠림, 대형 장비주로의 쏠림 등 3쏠림 현상의 여파로 저평가하면서도 성장성이 있는 종목들이 소외되는 현상이 벌어지고 있음
- ❖ 예를 들어 2026년 실제로 HBM CAPA 증설의 수혜를 받고 있는 HBM 후공정 장비사들, 소형 종목들 중 올해와 내년 CAPEX 사이클의 수혜를 받아 사상 최대 실적을 2년 연속으로 달성할 수 있는 업체들이 넘쳐나고 있음
- ❖ 쏠림 현상의 여파로 이러한 종목들의 주가가 과도하게 하락하며 FW P/E 기준 1배가 되지 않는 우량 종목들이 속출 중

과도한 쏠림 현상으로 속출하는 퀄리티 주식들



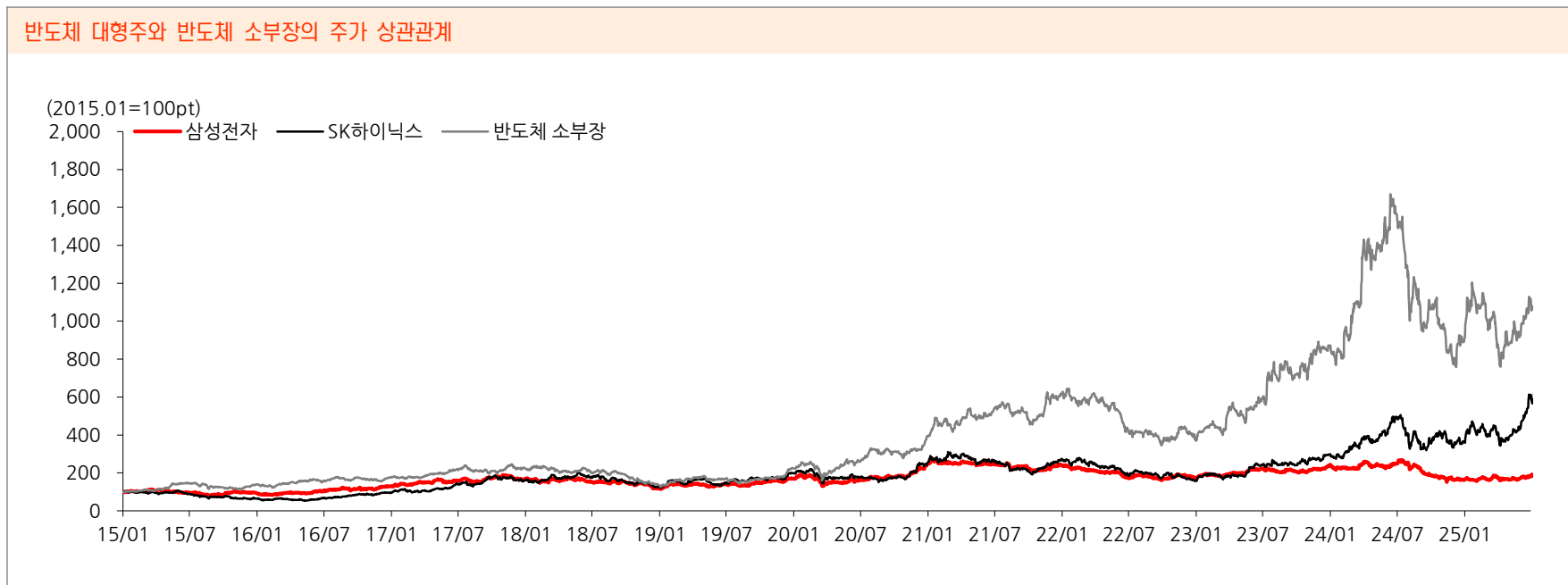
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

대형 장비주 + 우량 소형주 바텀 피싱

[한화리서치센터]

- ❖ 하반기 반도체 소부장 전략에 대해서는 대형 장비주 위주의 투자와 함께 과도하게 저평가된 우량 소형주의 바텀 피싱을 할 수 있는 기회로 판단
- ❖ 장기 시계열을 보았을 때 반도체 소부장과 대형주는 결국 동행하는 모습을 보이며 지금과 같은 대형주의 단독 질주는 지속되기 힘들 것으로 판단
- ❖ 하반기에는 쓸림 현상이라는 뉴노멀에 적응하되 성장성을 갖춘 저렴한 우량 소형주들을 매집해 나가는 것이 유효한 전략이 될 수 있을 것으로 판단

반도체 대형주와 반도체 소부장의 주가 상관관계



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

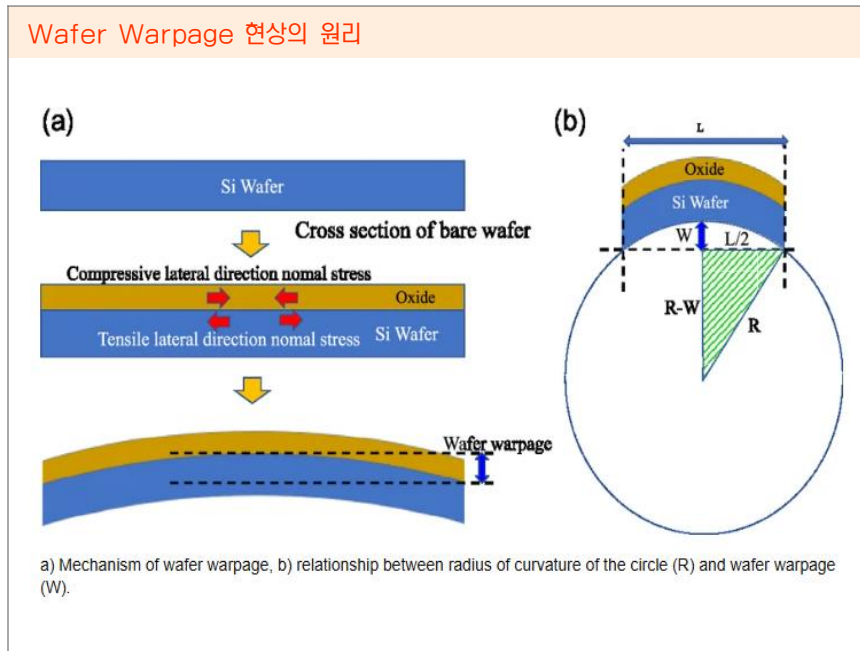
2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오

V

Appendix

Appendix. 소부장 이슈 웨이퍼 워피지와 수율저하

- ❖ 최근 들어 메모리 반도체 산업 내에서 웨이퍼 워피지(Wafer Warpage, 웨이퍼의 불규칙적 휨 현상) 현상과 이로 인한 수율 저하 문제가 지속적으로 대두되고 있음
- ❖ 특히 이러한 이슈는 다이의 두께가 매우 얇아진 HBM4와 고다층화가 진행되고 있는 NAND에서 자주 발생하고 있으며 이를 해결하기 위해 국내 메모리 2사 또한 많은 노력을 기울이고 있는 것으로 추측됨
- ❖ 이러한 웨이퍼 워피지 문제는 반복적인 웨이퍼 전면부 증착으로 인한 전면부와 후면부 웨이퍼 간 열팽창계수 괴리로 인해 발생하며 이를 해결하기 위해서는 웨이퍼 후면에 열팽창계수를 맞춰줄 수 있는 보정막을 증착해야함



자료: Research Gate, 한화투자증권 리서치센터

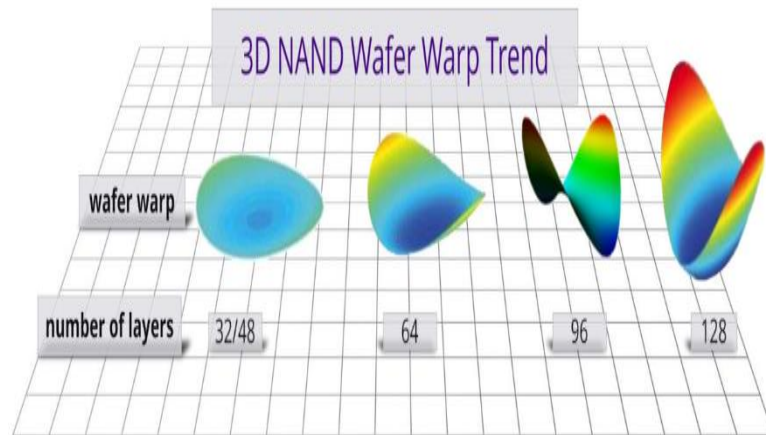


자료 Semantic Scholar, 한화투자증권 리서치센터

Appendix. 소부장 이슈 웨이퍼 워피지와 BSD

- ❖ 이렇게 보정막을 증착하는 장비가 BSD(Back Side Deposition) 장비이며 해당 장비에 대한 수요는 빠르게 늘어나고 있는 것으로 추측됨
- ❖ 현재 동 장비의 경우 NAND 기준 2.5K당 1대, HBM 기준 5K당 1대가 필요할 것으로 보이며 이번해와 내년 HBM CAPA와 NAND CAPA의 증설을 고려할 때 큰 수요가 발생할 수 있을 것으로 기대
- ❖ 반도체 산업의 고다층화와 웨이퍼 박형화라는 기술 흐름을 고려할 때 웨이퍼 워피지 문제는 지속적으로 반도체 메이커들의 수율을 갉아먹는 요인이 될 것으로 생각하며 이를 해결해줄 수 있는 장비의 중요도가 올라갈 것으로 판단됨

Layer 수에 따른 3D NAND의 Wafer Warpage 정도



자료: KLA, 한화투자증권 리서치센터

Lam Research의 BSD 및 Deposition 장비군 Vector 시리즈



자료: Lam Research News Room, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

반도체 (Positive)

2028년
글로벌 시가총액
5위권 시나리오

VI

기업분석

삼성전자 | SK하이닉스 | 피에스케이



삼성전자 (005930) 펀더멘털이 너무 좋다

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 580,000원

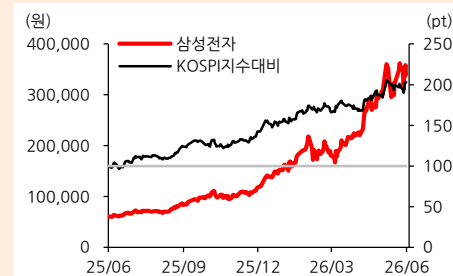
Stock Data

현재 주가(6/26)	339,500원
상승여력	▲ 70.8%
시가총액	19,848,116억원
발행주식수	5,846,279천주
52주 최고가/최저가	362,500/59,800원
90일 일평균 거래대금	82,980.23억원
외국인 지분율	47.2%

주주 구성

삼성생명보험 (외 16인)	19.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외 16인)	5.1%

Stock Price



글로벌 최고의 이익을 창출하는 메모리 메이커이자 가장 저렴한 메모리 메이커

- 동사의 2026F P/E는 현재 5.9배 수준으로 글로벌 피어들 대비 압도적으로 낮은 멀티플을 부여받고 있음
- 동사는 최근 LTA로 인해 이익의 지속성이 담보되고 있으며 2026년과 2027년 글로벌 반도체 종목 내에서 1,2위를 다투는 수준의 영업이익을 창출해낼 것으로 기대되는 바 더 이상의 근거 없는 저평가를 받을 이유가 없음

범용 메모리, HBM4, 파운드리 모두 너무 좋다

- 동사는 괄목할만한 펀더멘털의 개선을 보여주고 있음에도 글로벌 피어들 대비 저평가를 받고 있음
- 먼저 동사는 전세계에서 가장 큰 범용 메모리 CAPA를 보유한 메모리 메이커로서 2026년과 2027년 매출과 이익의 규모 모두에서 메모리 메이커 중 가장 큰 규모를 기록할 것
- 또한 과거 약점으로 지목되었던 HBM 경쟁력에 있어서도 큰 폭의 개선에 성공하였으며 당사 추정으로 하반기부터 납품되는 HBM4 중 가장 고속의 HBM4(11.7Gbps 이상)는 동사가 대부분의 물량을 도맡아 납품하게 될 것으로 추측됨. 이는 1C 공정의 성공적 도입과 업계 최고 가격의 HBM4를 납품하는 기술력을 증명하는 이벤트
- 파운드리 사업부 또한 하반기 LPU 물량의 유입에 힘입어 적자구조에서 탈피할 것으로 기대. 다만 성과급의 반영 등 부차적인 비용으로 인해 수치적 적자는 유지될 것으로 예상

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	333,606	727,963	953,739
영업이익	6,567	32,726	43,601	378,334	560,152
EBITDA	45,234	75,357	90,528	432,250	623,325
지배주주순이익	14,473	33,621	44,261	339,835	434,517
EPS	2,225	5,433	7,250	58,083	74,329
순차입금	-79,086	-93,285	-100,582	-344,620	-635,492
PER	35.3	62.5	46.8	5.8	4.6
PBR	1.5	5.9	5.4	3.0	1.9
EV/EBITDA	9.7	27.4	22.8	4.2	2.4
배당수익률(%)	1.8	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	4.1	9.0	10.8	57.7	45.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 (005930) 펀더멘털이 너무 좋다

[한화리서치센터]

삼성전자 실적 추정											
(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	172,295	199,247	222,548	333,606	727,963	953,739
DS	25,989	28,887	33,769	44,955	81,700	122,626	147,939	170,442	133,600	522,707	737,687
DRAM	13,289	14,299	18,305	27,731	53,618	79,570	99,303	114,695	73,624	347,186	509,721
NAND	6,743	8,034	9,056	10,340	21,212	35,297	40,768	46,231	34,174	143,507	187,694
LSI	5,957	6,554	6,408	6,883	6,870	7,760	7,868	9,516	25,802	32,014	40,273
MX/NW	37,195	29,205	31,813	26,455	38,520	32,029	31,615	31,434	124,667	133,598	139,123
스마트폰	32,566	24,791	27,472	21,996	33,905	27,505	27,187	26,741	106,825	115,338	120,919
태블릿	2,978	2,790	2,807	2,751	2,928	2,871	2,887	2,911	11,326	11,598	11,307
기타	1,651	1,623	1,534	1,707	1,687	1,653	1,541	1,781	6,516	6,663	6,897
VD/DA	14,502	14,126	13,905	14,701	14,300	14,170	14,480	15,121	57,235	58,071	58,491
SDC	5,884	6,393	8,114	9,511	6,700	7,328	8,881	9,316	29,901	32,225	36,538
Harman	3,400	3,800	4,000	4,600	3,800	4,025	4,227	4,731	15,800	16,783	19,095
기타	-7,829	-7,845	-5,539	-6,384	-11,150	-7,884	-7,894	-8,495	-27,597	-35,423	-37,194
영업이익	6,685	4,678	12,166	20,074	57,230	81,128	110,790	129,183	43,298	378,331	560,152
OPM(%)	8%	6%	14%	21%	43%	47%	56%	58%	13%	52%	59%
DS	1,296	653	7,341	16,373	53,700	79,812	108,800	127,604	25,663	369,916	550,151
DRAM	4,075	3,405	7,286	15,045	42,358	57,577	80,014	93,291	29,811	273,241	412,492
NAND	-320	-230	818	2,539	12,727	24,971	30,199	34,736	2,807	102,634	137,862
LSI	-2,459	-2,522	-764	-1,211	-1,386	-2,736	-1,414	-423	-6,955	-5,959	-203
MX/NW	4,207	3,022	3,256	1,853	2,830	405	179	214	12,339	3,628	4,515
스마트폰	4,103	2,925	3,159	1,760	2,712	385	167	241	11,948	3,506	4,333
태블릿	104	96	96	93	117	20	12	-27	390	122	182
기타	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	-0.1	1.3	0.3	0.3
VD/DA	299	205	-100	-133	200	140	221	-216	271.5	345	637
SDC	481	493	1,222	2,032	800	600	1,503	1,581	4,228	4,484	4,786
Harman	300	500	400	300	200	371	305	284	1,500	1,161	1,325
기타	85	-133	40	-195	-500	-201	-218	-284	-702	-1,203	-1,263
당기순이익	8,223	5,116	12,226	19,642	47,225	75,049	102,207	117,089	45,207	341,570	440,580
지배주주순이익	8,028	4,934	12,006	19,292	47,101	75,049	102,207	115,477	44,261	339,835	434,517

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 (005930) 펀더멘털이 너무 좋다

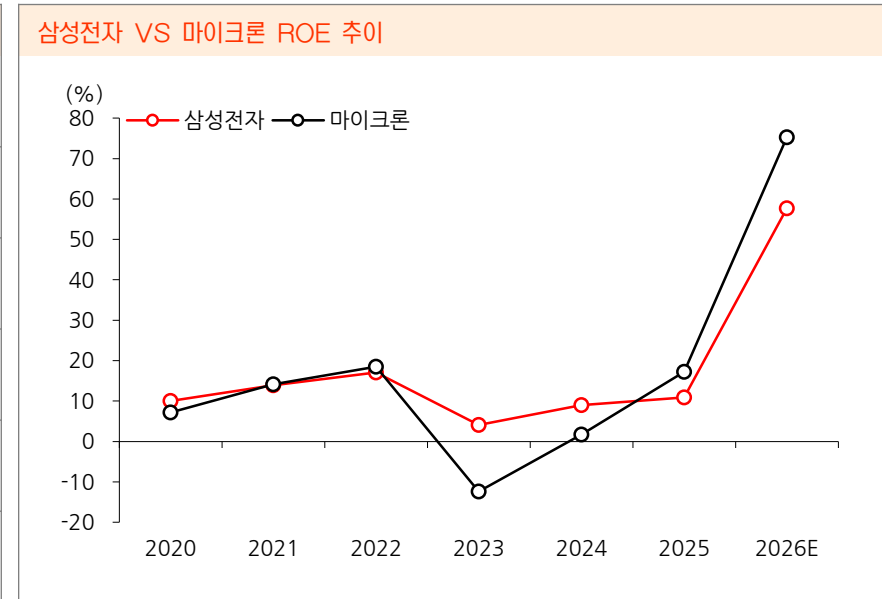
[한화리서치센터]

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)	24,390	26,851	29,649	30,847	31,094	32,959	34,278	35,992	111,737	134,323	152,453
% QoQ, YoY	8.2%	12.0%	7.0%	6.0%	0.8%	6.0%	4.0%	5.0%	12.6%	20.2%	13.5%
DRAM ASP (US\$/1Gb)	0.38	0.38	0.45	0.62	1.18	1.65	1.98	2.18	0.46	1.75	2.30
% QoQ, YoY	-20.2%	1.3%	17.1%	39.3%	90.5%	40.0%	20.0%	10.0%	18.6%	284.7%	31.7%
NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)	63,147	81,248	88,806	78,941	85,730	89,159	93,617	101,106	312,141	369,611	417,762
% QoQ, YoY	-6.3%	28.7%	9.3%	-11.1%	8.6%	4.0%	5.0%	8.0%	8.2%	18.4%	13.0%
NAND ASP (US\$/1GB)	0.07	0.07	0.07	0.09	0.17	0.27	0.30	0.31	0.08	0.26	0.31
% QoQ, YoY	-15.5%	-4.0%	4.2%	22.9%	87.6%	60.0%	10.0%	5.0%	-9.0%	241.7%	17.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

	26F	비고
2026F EPS(원)	58,083	
Target P/E(배)	10	글로벌 반도체 종목의 최소 배수인 FW P/E 10배 적용
목표주가(원)	580,000	
현재주가(원)	339,500	6월 26일 종가 기준
상승여력(%)	▲ 70.8	

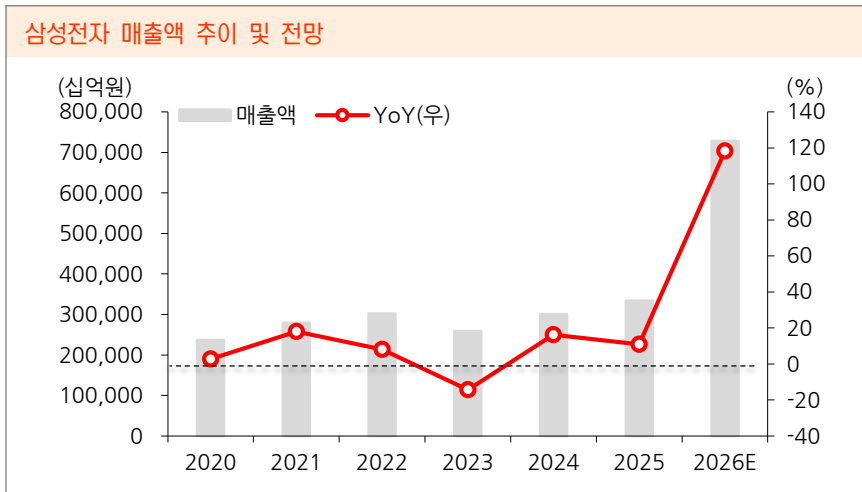
자료: 한화투자증권 리서치센터



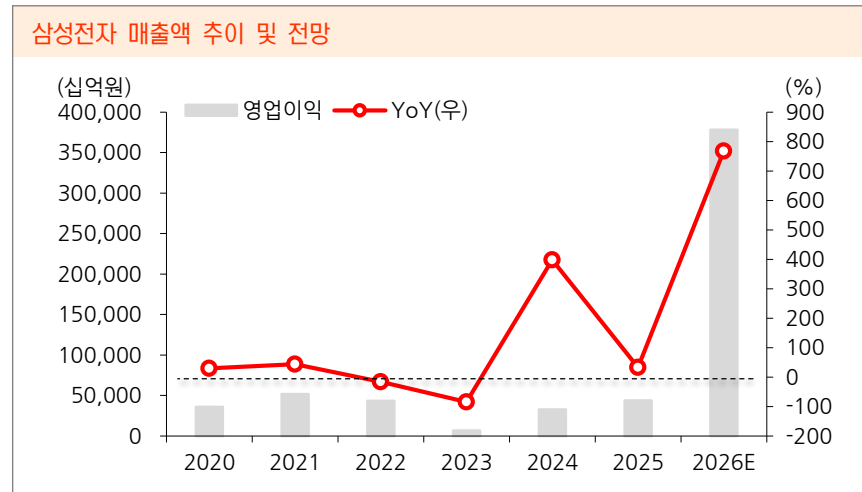
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 펀더멘털이 너무 좋다

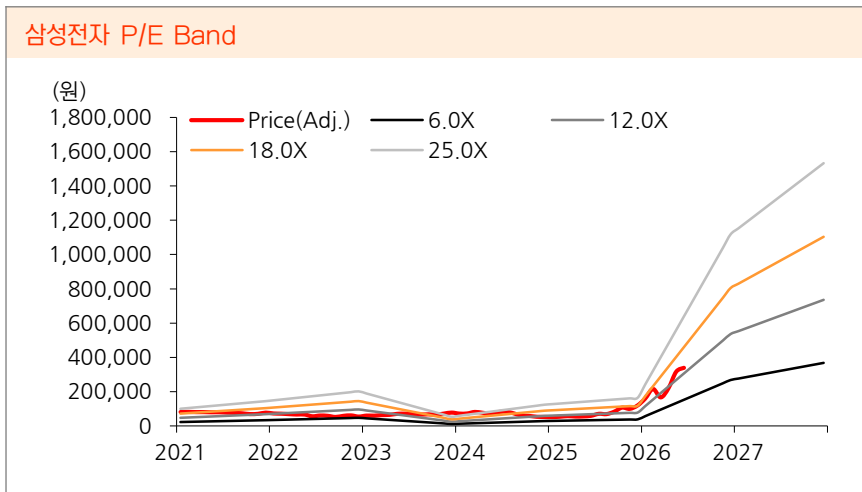
[한화리서치센터]



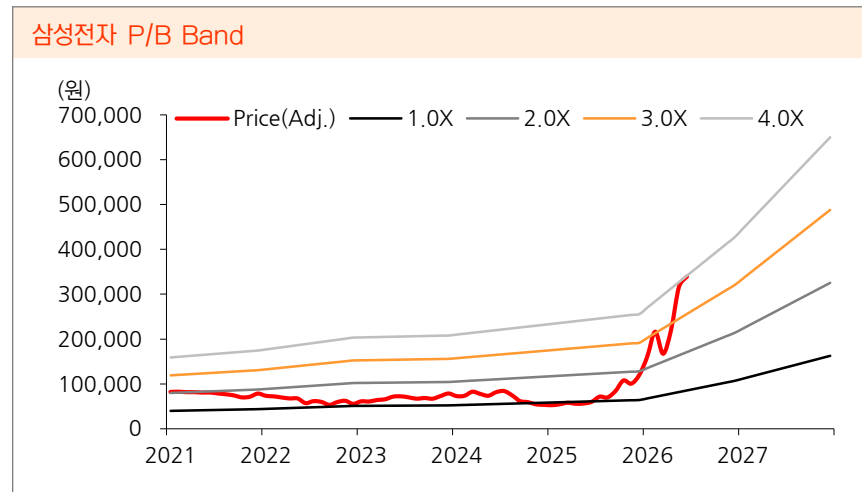
자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 (005930) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	258,935	300,871	333,606	727,963	953,739
매출총이익	78,547	114,309	131,370	500,998	770,144
영업이익	6,567	32,726	43,601	378,334	560,152
EBITDA	45,234	75,357	90,528	432,250	623,325
순이자손익	3,592	4,050	4,110	4,227	4,516
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	888	751	683	245	0
세전계속사업손익	11,006	37,530	49,481	382,944	564,846
당기순이익	15,487	34,451	45,207	341,570	440,580
지배주주순이익	14,473	33,621	44,261	339,835	434,517
증가율(%)					
매출액	-14.3	16.2	10.9	118.2	31.0
영업이익	-84.9	398.3	33.2	767.7	48.1
EBITDA	-45.2	66.6	20.1	377.5	44.2
순이익	-72.2	122.5	31.2	655.6	29.0
이익률(%)					
매출총이익률	30.3	38.0	39.4	68.8	80.8
영업이익률	2.5	10.9	13.1	52.0	58.7
EBITDA이익률	17.5	25.0	27.1	59.4	65.4
세전이익률	4.3	12.5	14.8	52.6	59.2
순이익률	6.0	11.5	13.6	46.9	46.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	195,937	227,062	247,685	598,892	989,673
현금성자산	91,772	112,615	125,821	372,759	663,631
매출채권	43,281	53,246	58,609	121,944	156,779
재고자산	51,626	51,755	52,637	92,191	156,779
비유동자산	259,969	287,470	319,257	361,286	399,448
투자자산	49,971	57,786	74,472	80,936	82,697
유형자산	187,256	205,945	215,305	250,165	285,913
무형자산	22,742	23,739	29,481	30,185	30,838
자산총계	455,906	514,532	566,942	960,179	1,389,121
유동부채	75,719	93,326	106,411	166,507	171,417
매입채무	53,550	61,523	68,114	113,966	117,584
유동성이자부채	8,423	15,380	18,752	20,737	20,737
비유동부채	16,509	19,014	24,210	26,517	27,092
비유동이자부채	4,262	3,950	6,487	7,401	7,401
부채총계	92,228	112,340	130,622	193,024	198,510
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	346,652	370,513	402,136	738,343	1,161,800
자본조정	1,280	15,873	16,876	10,839	10,839
자기주식	0	-1,812	-6,606	-13,115	-13,115
자본총계	363,678	402,192	436,320	767,154	1,190,612



삼성전자 (005930) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	44,137	72,983	85,315	341,395	403,266
당기순이익	15,487	34,451	45,207	341,570	440,580
자산상각비	38,667	42,631	46,927	53,916	63,173
운전자본증감	-5,459	-1,568	-9,614	-53,373	-95,000
매출채권 감소(증가)	236	-3,139	-2,535	-61,643	-34,835
재고자산 감소(증가)	-3,207	2,541	-3,591	-38,028	-64,588
매입채무 증가(감소)	1,104	-1,539	-3,257	46,202	3,619
투자현금흐름	-16,923	-85,382	-68,512	-99,416	-104,432
유형자산처분(취득)	-57,513	-51,250	-47,372	-88,361	-95,374
무형자산 감소(증가)	-2,911	-2,319	-4,617	-4,199	-4,200
투자자산 감소(증가)	45,559	-31,923	-5,972	-6,798	-3,098
재무현금흐름	-8,593	-7,797	-13,478	-5,455	-11,060
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	4,609	2,167	0
자본의 증가(감소)	-9,864	-12,701	-18,086	-18,723	-11,060
배당금의 지급	-9,864	-10,889	-9,897	-11,108	-11,060
총연금흐름	52,007	77,398	97,602	395,433	498,266
(-)운전자본증가(감소)	5,290	-368	-2,296	46,159	95,000
(-)설비투자	57,611	51,406	47,522	88,418	95,374
(+)자산매각	-2,813	-2,163	-4,468	-4,142	-4,200
Free Cash Flow	-13,708	24,197	47,909	256,715	303,692
(-)기타투자	2,227	1,825	22,461	7,272	1,761
잉여현금	-15,934	22,372	25,448	249,442	301,931
NOPLAT	4,761	30,042	39,834	337,458	436,919
(+) Dep	38,667	42,631	46,927	53,916	63,173
(-)운전자본투자	5,290	-368	-2,296	46,159	95,000
(-)Capex	57,611	51,406	47,522	88,418	95,374
OpFCF	-19,474	21,634	41,535	256,797	309,718

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,225	5,433	7,250	58,083	74,329
BPS	52,002	57,663	62,995	112,014	174,882
DPS	1,444	1,446	1,668	1,670	1,670
CFPS	7,656	11,394	14,491	58,708	73,975
ROA(%)	3.2	6.9	8.2	44.5	37.0
ROE(%)	4.1	9.0	10.8	57.7	45.0
ROIC(%)	1.9	11.0	13.5	97.9	96.8
Multiples(x,%)					
PER	35.3	62.5	46.8	5.8	4.6
PBR	1.5	5.9	5.4	3.0	1.9
PSR	2.1	7.7	6.9	3.1	2.4
PCR	10.3	29.8	23.4	5.8	4.6
EV/EBITDA	9.7	27.4	22.8	4.2	2.4
배당수익률	1.8	0.4	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	25.4	27.9	29.9	25.2	16.7
Net debt/Equity	-21.7	-23.2	-23.1	-44.9	-53.4
Net debt/EBITDA	-174.8	-123.8	-111.1	-79.7	-102.0
유동비율	258.8	243.3	232.8	359.7	577.3
이자보상배율(배)	7.1	36.2	72.0	327.3	478.3
자산구조(%)					
투하자본	65.1	62.5	60.3	45.9	40.9
현금+투자자산	34.9	37.5	39.7	54.1	59.1
자본구조(%)					
차입금	3.4	4.6	5.5	3.5	2.3
자기자본	96.6	95.4	94.5	96.5	97.7



SK하이닉스 (000660) ADR 모멘텀까지 완성

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 4,300,000원

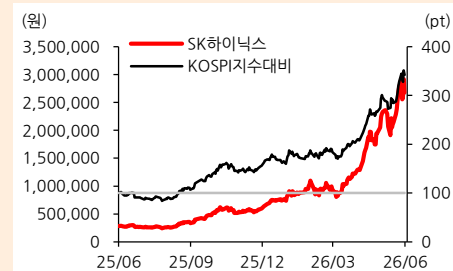
Stock Data

현재 주가(6/26)	2,673,000원
상승여력	▲ 60.9%
시가총액	19,050,534억원
발행주식수	712,702천주
52주 최고가/최저가	2,919,000 / 245,000원
90일 일평균 거래대금	94,394.65억원
외국인 지분율	50.6%

주주 구성

에스케이스퀘어 (외 9인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
BlackRockFundAdvisors (외 15인)	5.1%

Stock Price



ADR 상장 최종 결정, Micron, Sandisk 계셋거라

- 동사는 지난 6월 24일 증권예탁증권(DR)의 발행을 결정. DR 발행의 총액은 약 45.5조원 규모이며 나스닥 상장일은 7월 10일, 신주 DR의 국내 상장일은 7월 29일
- ADR의 상장은 미 증시 내에 리스트 되어 있는 동사의 피어 그룹(MicronTechnology, Sandisk, Seagate 등)과 동사가 동일한 시장 내에서 평가받을 수 있는 기회
- 압도적인 밸류에이션 매력도, 이익의 규모, 기술력의 우수 등을 감안할 때 동사가 재평가 받을 수 있는 절호의 기회가 될 것
- 동사의 경쟁 피어들의 경우 모두 26F P/E, 12MF P/E 기준 10배를 상회하는 멀티플을 부여받고 있지만 동사는 현재 그보다 훨씬 낮은 수준의 멀티플을 부여받고 있음

하반기 메모리 가격은 더 상승할 것

- 동사의 하반기 DRAM 가격 상승률을 QoQ +15% 수준에서 QoQ +20% 수준으로 상향
- 동사의 전략적 가격협상으로 시장이 예상했던 것 대비 하반기에 더 높은 수준의 가격상승률을 기록할 것으로 기대하며 이로 인해 실적의 눈높이 또한 추가적으로 상향될 것으로 기대
- 추가적인 이익의 상향, LTA로 인한 이익의 지속성, ADR로 인한 재평가 기회가 모두 집중되고 있음

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	97,147	356,754	554,842
영업이익	-7,730	23,467	47,206	281,125	460,519
EBITDA	5,943	36,049	61,136	299,855	486,138
지배주주순이익	-9,112	19,789	42,919	228,542	350,926
EPS	-12,517	27,182	58,955	338,488	519,748
순차입금	25,821	13,554	-242	-187,857	-492,414
PER	-11.3	98.3	45.3	7.9	5.1
PBR	1.9	26.3	16.1	5.4	2.7
EV/EBITDA	21.7	53.2	31.2	5.7	2.9
배당수익률(%)	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	-15.6	31.1	44.2	96.8	66.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 (000660) ADR 모멘텀까지 완성

[한화리서치센터]

SK하이닉스 실적 추정											
(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	82,508	105,046	116,624	96,765	356,754	554,842
DRAM	13,970	17,008	19,062	25,399	40,913	61,861	80,172	89,231	75,142	272,177	431,689
NAND	3,220	4,738	5,092	7,335	11,240	20,322	24,590	27,110	20,299	83,262	121,830
기타	450	487	295	93	427	325	285	283	1,325	1,320	1,322
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	64,000	84,619	94,896	47,104	281,125	460,519
DRAM	7,553	9,408	11,072	17,077	31,912	50,726	67,344	75,846	45,019	225,829	373,107
NAND	-27	-267	288	1,975	5,654	13,209	17,213	18,977	1,957	55,053	87,226
기타	-85	72	23	118	44	64	62	72	128	243	186
영업이익률(%)	42%	41%	47%	58%	72%	78%	81%	81%	49%	79%	83%
DRAM	54%	55%	58%	67%	78%	82%	84%	85%	60%	83%	86%
NAND	-1%	-6%	6%	27%	50%	65%	70%	70%	10%	66%	72%
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	228,633	351,067	228,633	351,067	42,948	228,633	351,067
지배주주순이익	8,107	6,997	12,595	15,220	228,542	350,926	228,542	350,926	42,919	228,542	350,926

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 (000660) ADR 모멘텀까지 완성

[한화리서치센터]

SK하이닉스 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)	18,670	22,898	24,756	25,839	25,503	27,543	29,747	31,234	92,163	114,027	137,648
% QoQ, YoY	-9.0%	24.0%	3.5%	2.5%	-1.3%	8.0%	8.0%	5.0%	21.4%	23.7%	20.7%
DRAM ASP (US\$/1Gb)	0.52	0.53	0.56	0.67	1.10	1.54	1.85	1.96	0.57	1.61	2.16
% QoQ, YoY	1.7%	3.0%	4.0%	4.0%	64.0%	40.0%	20.0%	6.0%	32.2%	183.7%	34.1%
NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)	30,588	53,287	55,020	60,492	53,838	60,837	66,920	70,267	199,387	251,862	311,996
% QoQ, YoY	20.6%	74.2%	3.3%	9.9%	-11.0%	13.0%	10.0%	5.0%	23.0%	26.3%	23.9%
NAND ASP (US\$/1GB)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.14	0.23	0.25	0.26	0.07	0.22	0.27
% QoQ, YoY	-20.0%	-9.0%	3.0%	2.0%	73.0%	60.0%	10.0%	5.0%	-21.8%	211.2%	21.4%

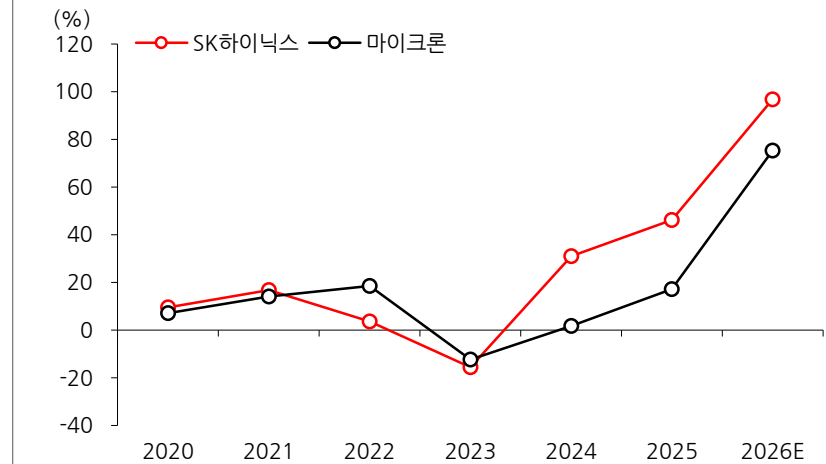
자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성전자 P/E 밸류에이션

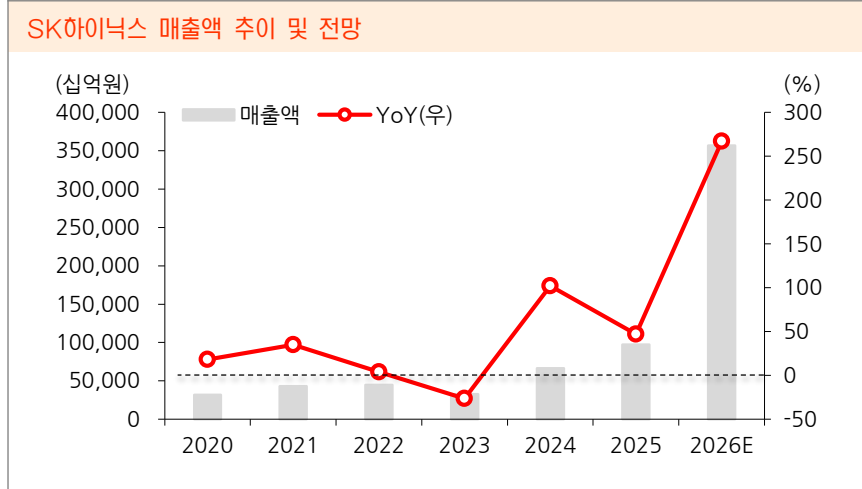
	12MF	비고
12MF EPS(원)	429,777	
Target P/E(배)	10	글로벌 반도체 종목의 최소 배수인 FW P/E 10배 적용
목표주가(원)	4,300,000	
현재주가(원)	2,673,000원	6월 26일 종가 기준
상승여력(%)	▲ 60.9	

자료: 한화투자증권 리서치센터

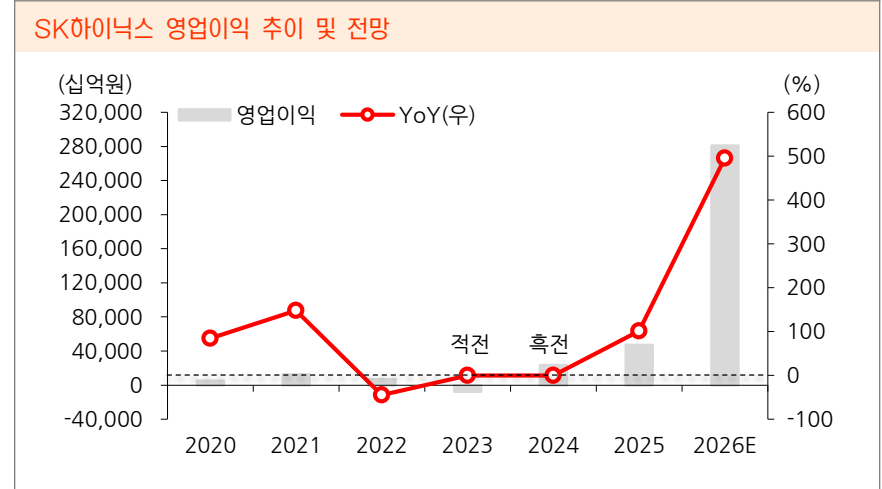
SK하이닉스 VS 마이크론 ROE 추이



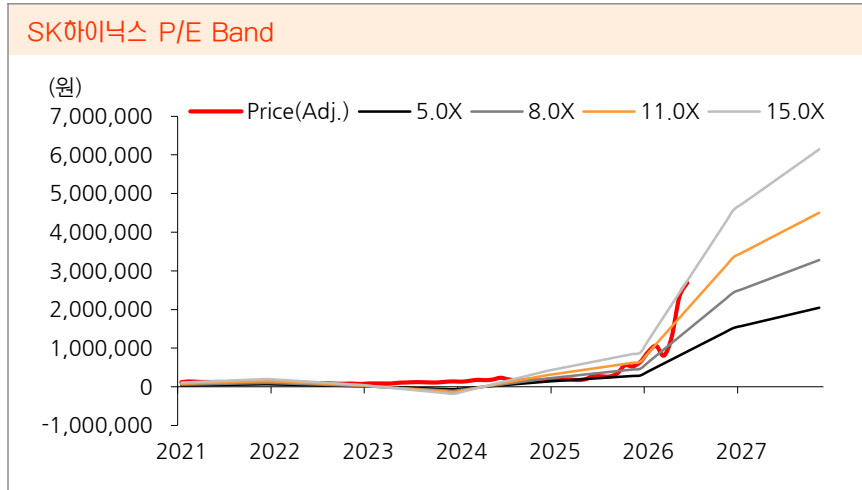
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



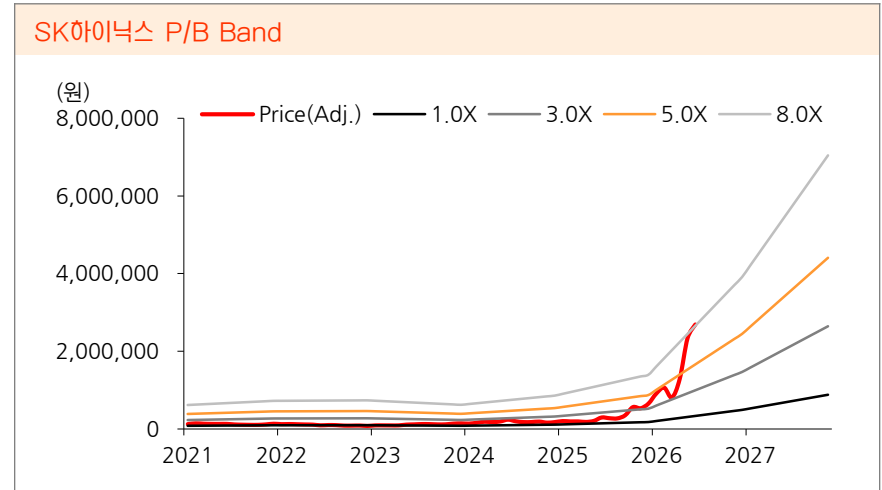
자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 (000660) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	97,147	356,754	554,842
매출총이익	-533	31,828	58,691	311,048	500,745
영업이익	-7,730	23,467	47,206	281,125	460,519
EBITDA	5,943	36,049	61,136	299,855	486,138
순이자손익	-1,238	-971	511	5,542	2,186
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	15	-2	-564	-27	0
세전계속사업손익	-11,658	23,885	50,466	292,503	449,140
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	228,633	351,067
지배주주순이익	-9,112	19,789	42,919	228,542	350,926
증가율(%)					
매출액	-26.6	102.0	46.8	267.2	55.5
영업이익	적전	흑전	101.2	495.5	63.8
EBITDA	-71.6	506.5	69.6	390.5	62.1
순이익	적전	흑전	116.9	432.3	53.6
이익률(%)					
매출총이익률	-1.6	48.1	60.4	87.2	90.3
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	78.8	83.0
EBITDA이익률	18.1	54.5	62.9	84.1	87.6
세전이익률	-35.6	36.1	51.9	82.0	80.9
순이익률	-27.9	29.9	44.2	64.1	63.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	69,458	320,561	658,936
현금성자산	8,160	13,646	29,916	211,288	515,845
매출채권	6,942	13,299	18,468	58,369	85,126
재고자산	13,481	13,314	14,289	33,565	39,922
비유동자산	69,862	77,576	106,650	136,620	167,576
투자자산	13,254	13,053	23,983	28,393	28,652
유형자산	52,705	60,157	77,503	104,206	134,936
무형자산	3,835	4,019	4,049	4,021	3,988
자산총계	100,330	119,855	176,108	457,181	826,512
유동부채	21,008	24,965	37,379	87,851	108,201
매입채무	7,026	13,386	15,884	63,904	83,606
유동성이자부채	11,968	7,582	13,623	8,015	8,015
비유동부채	25,819	20,974	18,062	17,807	17,888
비유동이자부채	22,013	19,617	16,051	15,416	15,416
부채총계	46,826	45,940	55,441	105,658	126,088
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	8,510	8,510
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	336,958	685,858
자본조정	-1,255	341	1,328	2,308	2,308
자기주식	-2,273	-2,221	-1,500	-251	-251
자본총계	53,504	73,916	120,667	351,523	700,424





SK하이닉스 (000660) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,278	29,796	53,373	235,388	363,157
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	228,633	351,067
자산상각비	13,674	12,582	13,930	18,730	25,619
운전자본증감	794	-5,600	-2,881	-11,424	-13,468
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,584	-37,387	-26,757
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-1,059	-19,026	-6,357
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	980	45,075	19,703
투자현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-55,505	-57,344
유형자산처분(취득)	-6,785	-15,898	-27,374	-44,144	-55,484
무형자산 감소(증가)	-454	-697	-1,058	-832	-832
투자자산 감소(증가)	140	-1,415	-16,843	-10,964	-769
재무현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-2,951	-2,026
차입금의 증가(감소)	6,507	-7,977	171	-2,902	0
자본의 증가(감소)	-801	-732	-1,616	-2,087	-2,026
배당금의 지급	-826	-826	-1,681	-2,095	-2,026
총연금흐름	5,895	36,851	61,785	246,362	376,626
(-)운전자본증가(감소)	2,081	-2,018	4,536	13,651	13,468
(-)설비투자	8,325	15,946	27,519	44,159	55,484
(+)자산매각	1,086	-650	-913	-817	-832
Free Cash Flow	-3,425	22,273	28,817	187,735	306,841
(-)기타투자	-2,640	7,612	1,124	-2,662	259
잉여현금	-786	14,661	27,693	190,397	306,582
NOPLAT	-5,604	19,450	40,174	219,739	359,961
(+) Dep	13,674	12,582	13,930	18,730	25,619
(-)운전자본투자	2,081	-2,018	4,536	13,651	13,468
(-)Capex	8,325	15,946	27,519	44,159	55,484
OpFCF	-2,337	18,105	22,049	180,659	316,627

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-12,517	27,182	58,955	338,488	519,748
BPS	73,495	101,515	165,544	493,101	982,647
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000
CFPS	8,098	50,619	84,870	345,673	528,448
ROA(%)	-8.9	18.0	29.0	72.2	54.7
ROE(%)	-15.6	31.1	44.2	96.8	66.7
ROIC(%)	-7.5	25.1	43.5	179.3	219.7
Multiples(x,%)					
PER	-11.3	98.3	45.3	7.9	5.1
PBR	1.9	26.3	16.1	5.4	2.7
PSR	3.1	29.4	20.0	5.3	3.4
PCR	17.5	52.8	31.5	7.7	5.1
EV/EBITDA	21.7	53.2	31.2	5.7	2.9
배당수익률	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	87.5	62.2	45.9	30.1	18.0
Net debt/Equity	48.3	18.3	-0.2	-53.4	-70.3
Net debt/EBITDA	434.4	37.6	-0.4	-62.6	-101.3
유동비율	145.0	169.3	185.8	364.9	609.0
이자보상배율(배)	n/a	17.4	51.1	461.7	781.5
자산구조(%)					
투하자본	77.5	75.2	65.7	37.1	25.5
현금+투자자산	22.5	24.8	34.3	62.9	74.5
자본구조(%)					
차입금	38.8	26.9	19.7	6.2	3.2
자기자본	61.2	73.1	80.3	93.8	96.8



피에스케이 (319660) 사상 최대 실적 행진

[한화리서치센터]

Not Rated

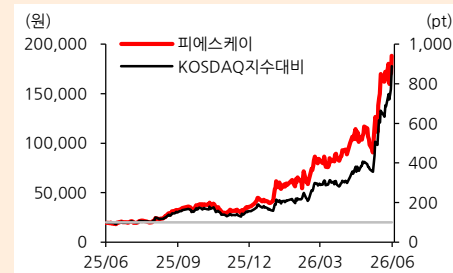
Stock Data

현재 주가(6/26)	188,200원
상승여력	-
시가총액	54,515억원
발행주식수	28,967천주
52주 최고가/최저가	188,200/18,180원
90일 일평균 거래대금	598.36억원
외국인 지분율	24.4%

주주 구성

피에스케이홀딩스 (외 11인)	32.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
삼성자산운용 (외 1인)	7.3%

Stock Price

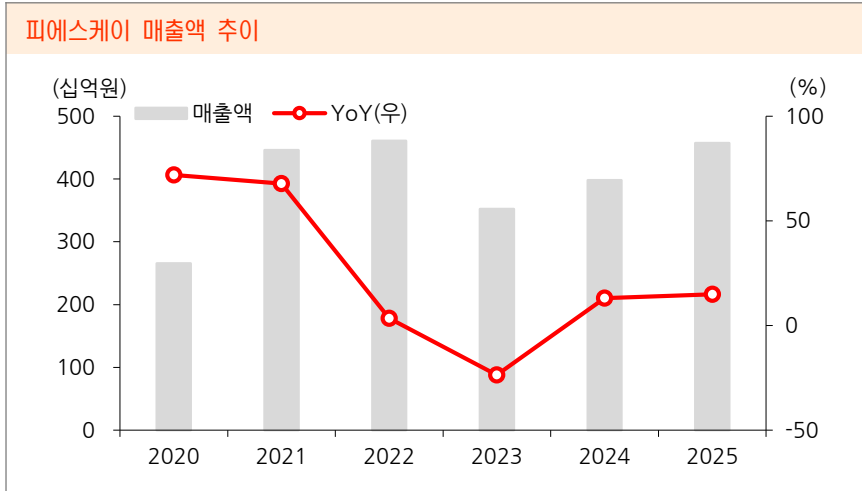


광역기를 보유한 회사: 넓은 고객 저변 + 공정 저변

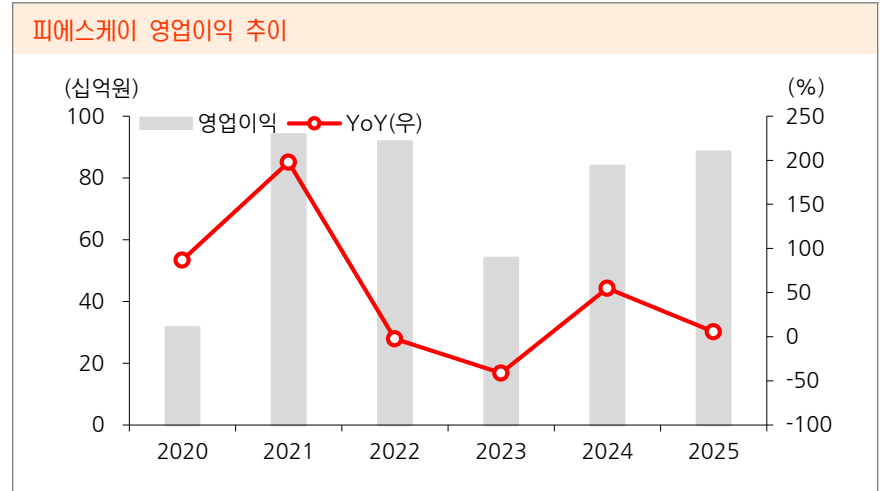
- 동사는 본격적인 CAPEX 사이클이 진행되는 2026년과 2027년 연속으로 사상 최대 실적을 경신할 것으로 기대됨
- 2026년 예상 매출과 영업이익은 6,766억원(YoY +48%)과 2,030억원(YoY +129%)이며 2027년은 8,458억원(YoY +25%) 매출, 2,706억원(YoY +33%)의 영업이익을 예상
- 전공정 빅6 내에서 상대적으로 저렴한 밸류에이션 매력을 보유하고 있으며 넓은 고객사 저변이라는 강점을 가지고 있음
- 동사는 주력 장비인 PFR Strip 장비를 삼성전자, SK하이닉스, Micron Technology 등 메모리 3사로 모두 납품하고 있으며 중화권 메모리 메이커향으로도 익스포저를 가지고 있음
- 올해부터 진행되는 CAPEX 사이클은 국내의 메모리 2사뿐만 아니라 Micron, 중화권 메모리 메이커까지 동시다발적으로 진행되는 투자 사이클이라는 측면에서 넓은 고객 저변을 확보하고 있는 것은 큰 강점이 됨
- 고객사의 저변뿐만 아니라 동사의 주력 장비는 DRAM, NAND, HBM, Logic 전반에서 사용되는 범용 전공정 장비이기에 어떤 종류의 증설에서도 모두 수혜를 받을 수 있다는 강점을 가짐
- 향후 CAPEX 사이클이 진행됨에 따라 특정 고객사, 사이트, 공정에 따른 수혜주를 찾는 과정이 있을 것으로 예상. 동 과정에서 고민 없이 선택할 수 있는 넓은 저변을 가진 장비사 중 하나라는 판단

재무정보	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	446	461	352	398	457
영업이익	94	92	54	84	88
EBITDA	99	98	60	93	98
지배주주순이익	77	77	53	79	79
EPS	2,598	2,674	1,813	2,732	2,712
순차입금	-130	-169	-167	-172	-179
PER	10.2	5.8	11.6	68.9	69.4
PBR	1.3	1.3	1.6	11.6	10.1
EV/EBITDA	6.5	2.8	7.3	57.1	53.7
배당수익률(%)	1.1	2.6	1.0	0.2	0.4
ROE	30.3	24.1	14.1	18.3	15.5

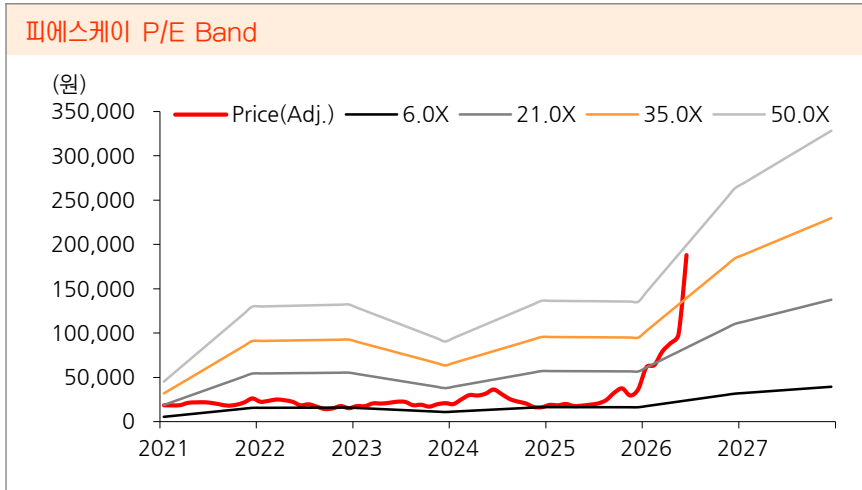
자료: 한화투자증권 리서치센터



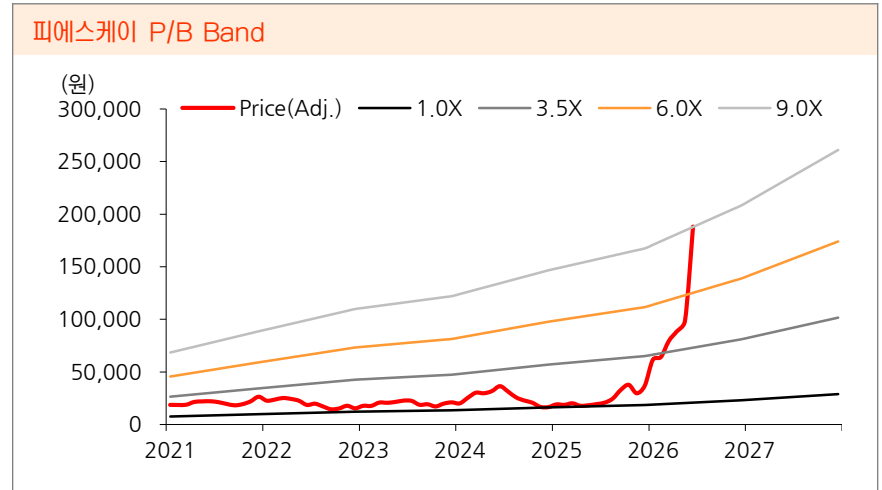
자료: 피에스케이, 한화투자증권 리서치센터



자료: 피에스케이, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

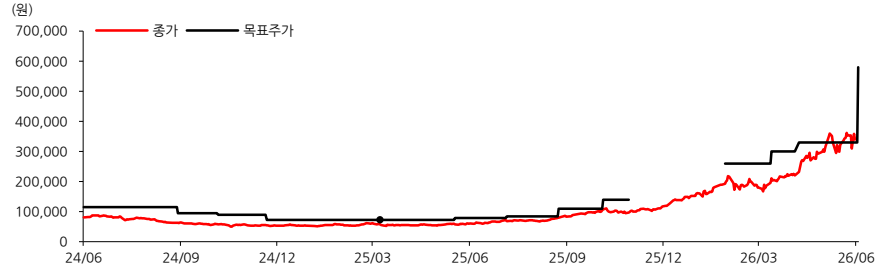
(공표일: 2026년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성전자(005930)



투자이건 변동내역

일 시 투자이건 목표가격	2016.08.12 투자등급변경 115,000	2024.07.08 Buy 115,000	2024.08.01 Buy 115,000	2024.08.12 Buy 115,000	2024.09.24 Buy 95,000	2024.10.08 Buy 95,000
일 시 투자이건 목표가격	2024.11.01 Buy 90,000	2024.11.05 Buy 90,000	2024.12.17 Buy 73,000	2025.01.13 Buy 73,000	2025.02.03 Buy 73,000	2025.02.21 Buy 73,000
일 시 투자이건 목표가격	2025.02.28 Buy 73,000	2025.04.09 Buy 73,000	2025.05.02 Buy 73,000	2025.05.14 Buy 73,000	2025.06.13 Buy 79,000	2025.06.27 Buy 79,000
일 시 투자이건 목표가격	2025.07.09 Buy 79,000	2025.07.25 Buy 79,000	2025.08.01 Buy 84,000	2025.08.08 Buy 84,000	2025.09.19 Buy 110,000	2025.09.26 Buy 110,000
일 시 투자이건 목표가격	2025.10.15 Buy 110,000	2025.10.31 Buy 140,000	2026.02.23 담당자변경 박준영	2026.02.23 Buy 260,000	2026.02.27 Buy 260,000	2026.03.27 Buy 260,000
일 시 투자이건 목표가격	2026.04.08 Buy 300,000	2026.04.24 Buy 300,000	2026.05.04 Buy 330,000	2026.05.29 Buy 330,000	2026.06.02 Buy 330,000	2026.06.25 Buy 330,000
일 시 투자이건 목표가격	2026.06.26 Buy 330,000	2026.06.29 Buy 580,000				

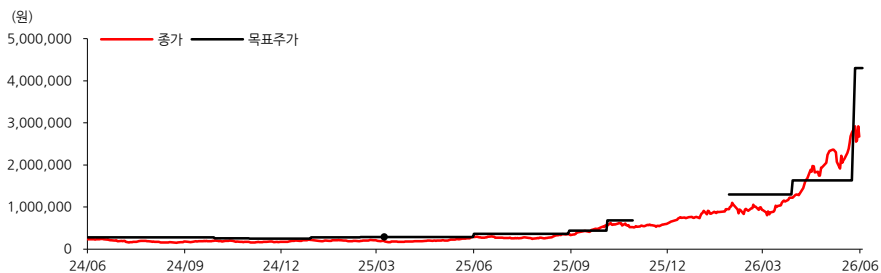
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성전자)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.24	Buy	95,000	-36.77	-31.89
2024.11.01	Buy	90,000	-38.60	-34.78
2024.12.17	Buy	73,000	-23.58	-15.34
2025.06.13	Buy	79,000	-20.08	-8.10
2025.08.01	Buy	84,000	-14.81	-4.17
2025.09.19	Buy	110,000	-15.95	-5.36
2025.10.31	Buy	140,000	-9.27	35.79
2026.02.23	Buy	260,000	-26.75	-16.15
2026.04.08	Buy	300,000	-28.23	-24.67
2026.05.04	Buy	330,000	-6.00	9.85
2026.06.29	Buy	580,000		

SK하이닉스(000660)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.12	2024.08.30	2024.09.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.27	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	260,000	260,000	260,000	250,000	250,000
일 시	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.21	2025.03.12	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	280,000	280,000	290,000	290,000
일 시	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	360,000	360,000
일 시	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.09	2025.09.25	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	440,000	680,000
일 시	2026.02.23	2026.02.23	2026.04.24	2026.06.02	2026.06.22	2026.06.25
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박준영	1,300,000	1,630,000	1,630,000	4,300,000	4,300,000
일 시	2026.06.29					
투자의견	Buy					
목표가격	4,300,000					

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK아이닉스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.25	Buy	260,000	-28.82	-22.69
2024.11.27	Buy	250,000	-26.47	-9.80
2025.01.24	Buy	280,000	-28.29	-21.07
2025.03.12	Buy	290,000	-29.11	1.03
2025.06.27	Buy	360,000	-21.46	0.28
2025.09.25	Buy	440,000	1.26	29.09
2025.10.31	Buy	680,000	-0.95	39.56
2026.02.23	Buy	1,300,000	-23.64	-5.77
2026.04.24	Buy	1,630,000	20.29	69.57
2026.06.22	Buy	4,300,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy
02.3772.7614
houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강/비철금속	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구원	미국주식	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000(代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사 02) 3772-7000 영 업 부 02) 3775-0775
강 남 W M 센 터 02) 6975-2000 목 동 W M 센 터 02) 2654-2300
갤러리아WM센터 02) 3445-8700 송 파 W M 센 터 02) 449-3677
금융플라자63지점 02) 308-6363 센 트 럽 W M 센 터 02) 743-7311
금융플라자시청지점 02) 2021-6900

인천/경기

분 당 W M 센 터 031) 707-7114 일 산 지 점 031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점 032) 851-7233 평 촌 지 점 031) 381-6004
신 갈 지 점 031) 285-7233 평 택 지 점 031) 652-8668
안 성 지 점 031) 677-0233

부산/울산/경남

부 산 W M 센 터 051) 465-7533 울 산 W M 센 터 052) 265-0505
마 린 시 티 지 점 055) 943-3000 언 양 지 점 052) 262-9300
거 제 브 랜 치 055) 730-0400 거 창 지 점 051) 751-8321

대구/경북

대 구 W M 센 터 053) 741-3211 영 주 지 점 054) 633-8811
문 경 지 점 054) 550-3500 영 천 지 점 054) 331-5000

대전/충청

대 전 W M 센 터 042) 488-7233 청 주 지 점 043) 224-3300
천 안 지 점 041) 563-2001 흥 성 지 점 041) 631-2200

광주/전라

광 주 W M 센 터 062) 713-5700 전 주 지 점 063) 710-1000

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.