

반도체/장비

Narrow down the gap

TSMC 실적발표 후, 시간외 +4%

동사는 7월 17일 오후 2Q25 실적발표 컨퍼런스콜을 진행. 2Q25 전사 매출액은 300억불로 전년동기대비 44% 성장하고, 순이익은 135억불로 전년동기대비 61% 증가하며 시장 컨센서스를 상회. 3nm와 5nm 기반 매출액은 전분기대비 각각 28%, 18% 증가하며 전사 성장을 견인하였으며, 이는 견조한 AI 수요 때문.

동사는 2025년 연간 Capex 가이드선(380~420억불)을 유지하는 가운데, 3Q25 매출액 가이드선을 318~330억불(컨센서스 317억불) 수준으로 제시하고, 2025년 연간 매출액 성장률 가이드선은 30%대로 상향 조정(기존 20% 중반). Sovereign AI 등 글로벌 AI 수요는 여전히 강하며 이를 대응하기 위한 글로벌 거점 다변화 역시 순조롭게 진행 중인 것으로 파악되지만, 2H25 미정부의 관세 영향 등 Macro 변수를 감안하여 4Q25를 보수적으로 추정했을 것. 한편 2026년부터 글로벌 OSAT 기업들의 AI 수혜가 부각될 것으로 전망. ASE Technology(3711 TT), Amkor Technology(AMKR US) 중심으로, Conventional 가동률이 점진적으로 회복되는 가운데, 고부가 Advanced PKG(CoWoS 등) 비중 증가로 성장세가 재차 확대될 것으로 기대.

한국 메모리반도체 2Q25 Preview

국내 메모리반도체 공급업체 합산 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 45.4조원(YoY +18%, QoQ +20%), 12.4조원(OPM 27%, YoY +1%, QoQ +11%). 1)삼성전자 메모리반도체부문의 HBM 관련 재고자산 총당금 발생에도 불구하고, 2)글로벌 관세 영향을 대비한 Pull-in 수요와 D4/LPD4 중심의 타이트한 수급으로 인해 Conventional 메모리반도체 판가가 전분기대비 증가하며 전분기대비 실적 개선을 견인하고, 3)AI 시장의 고성장세가 이어지며 96GB D5, 122TB Enterprise SSD와 같은 고용량 메모리반도체와 SK하이닉스의 HBM 12단 제품 공급이 확대되었을 것으로 예상하기 때문. 참고로, 2Q25 삼성전자와 SK하이닉스 예상 영업이익은 각각 3.1조원(QoQ -15%), 9.2조원(QoQ +24%)로 추정.

반도체 업황 점검 및 투자 전략

금주 주요 반도체 기업들의 주가 Performance는, NVIDIA +5%, AMD +11%, TSMC +3%, Micron -5%, SK하이닉스 -10%, 삼성전자 +9%. NVIDIA H20 & RTX 등, 미국 주요 Tech 기업들의 중국 수출 재개 가능성이 제기된 바. 아직 미 정부의 승인이 절차가 남았지만 수출이 재개된다고 가정하면, 3Q25~4Q25 해당 기업들의 시장 컨센서스 상향 조정 및 중국 주요 Cloud Server Provider(Alibaba, Baidu, Tencent 등)의 2H25~2026년 Capex 확대 여력이 확보될 가능성을 배제할 수 없을 것. 국내 SK하이닉스와 삼성전자의 HBM 및 Graphic DRAM의 공급 확대로 이어질 수 있다는 점이 긍정적.



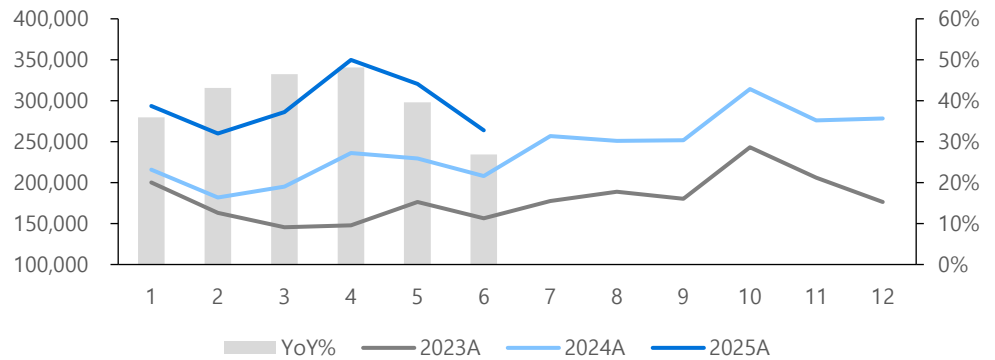
백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성전자	매수 (M)	77,000 (U)
SK하이닉스	매수 (M)	320,000 (U)

당사 리서치센터는 SK하이닉스의 HBM 공급 우위가 높을 것으로 판단하지만, 단기적으로 그간 중국 수출 규제에 의한 피해 강도가 상대적으로 높았던 삼성전자에 대한 관심이 높아질 수 있을 것으로 전망. 삼성전자(005900 KS)에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 7.7만원(2026F BPS으로 변경, Target PBR 1.2배 적용)로 상향 조정.

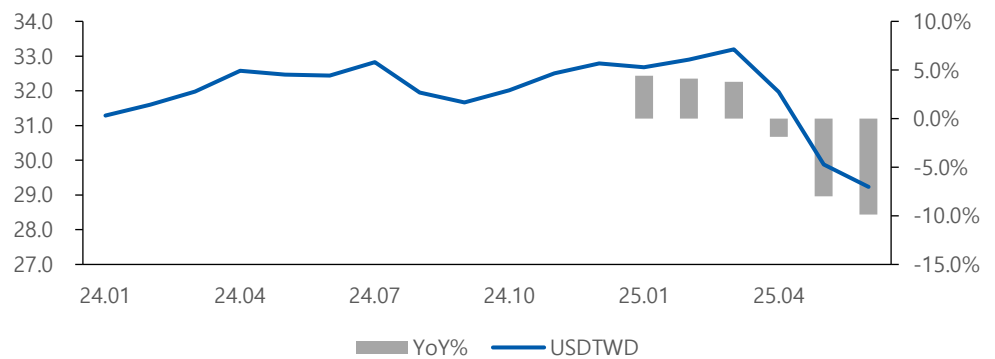
SK하이닉스(000660 KS)에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 32만원(2026F BPS, Target PBR 1.5배, 2026년 HBM 점유율 하락을 근거로 Target PBR 1.6배에서 하향 조정)으로 상향 조정. 당사는 단기적으로는 HBM4 가격 프리미엄과 HBM 공급 과잉 노이즈 및 1H26 중국 DRAM 업체의 IPO 등으로 주가 변동성이 높을 수 있으나, 향후 중장기적 관점에서 AI 시장 확대가 지속되는 가운데, 글로벌 고부가 메모리반도체 시장내 1위 업체의 역량 및 FCF 확보가 전망된다는 점을 주목.

차트 01. 대만 TSMC 월별 매출액 추이 및 증감율



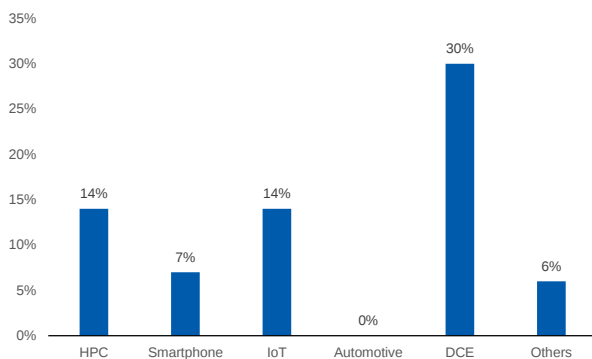
자료: TSMC, 유안타증권 리서치센터, 주 1: 단위는 mnNTD 기준, 주 2: YoY 증감율은 2025년 월별 수치 기준 반영

차트 02. USDTWD 월별 환율 추이



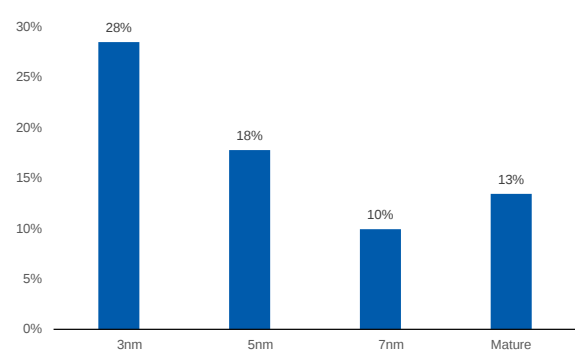
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 좌측 단위는 TWD & 우측 단위는 % 반영

차트 03. TSMC 주요 응용처별 매출액 QoQ 증감율



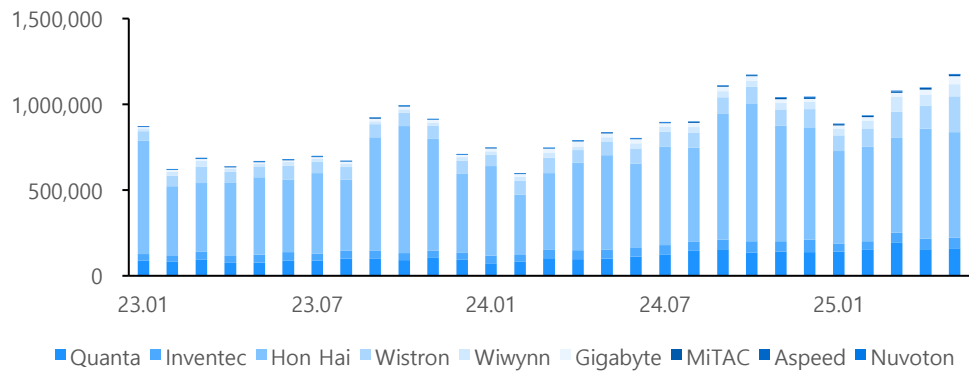
자료: TSMC, 유안타증권 리서치센터

차트 04. TSMC 테크 노드별 매출액 QoQ 증감율



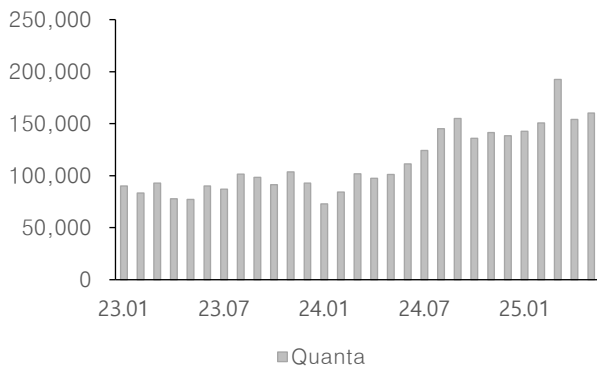
자료: TSMC, 유안타증권 리서치센터

차트 05. 대만 주요 Server 밸류체인



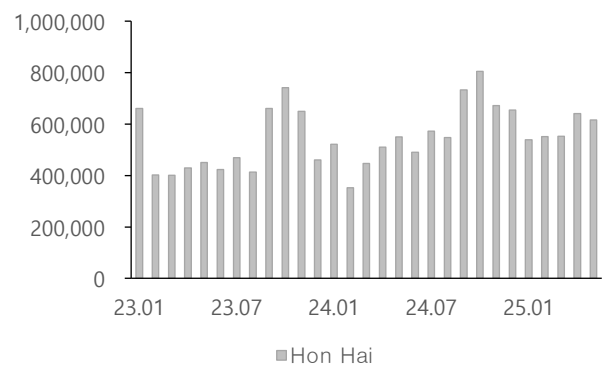
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 06. 대만 주요 Server 밸류체인 -2



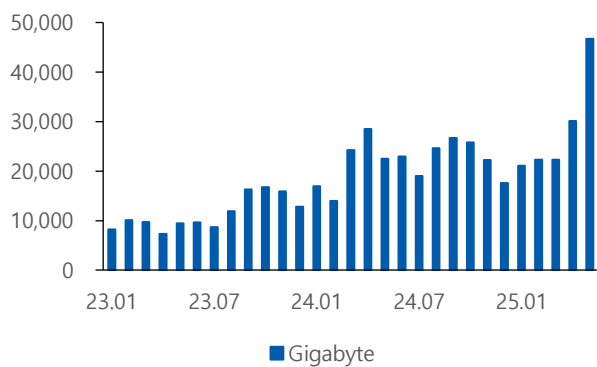
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 07. 대만 주요 Server 밸류체인 -3



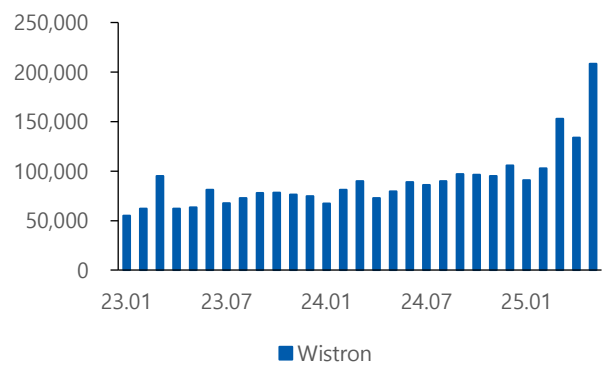
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 08. 대만 주요 Server 밸류체인 -4



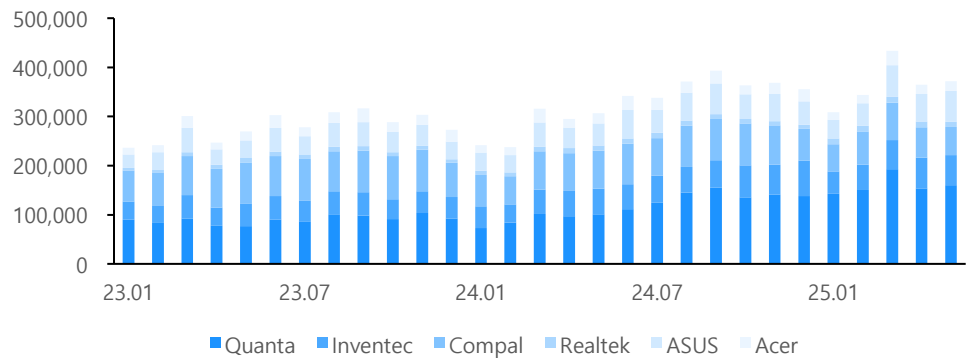
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 09. 대만 주요 Server 밸류체인 -5



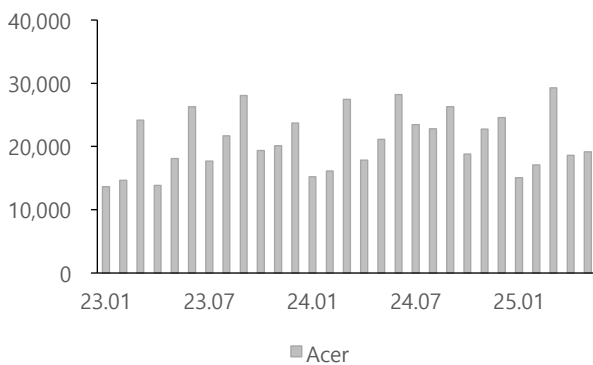
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 10. 대만 주요 PC 밸류체인 -1



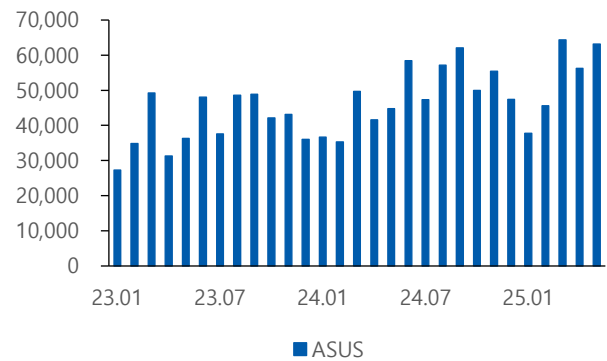
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 11. 대만 주요 PC 밸류체인 -2



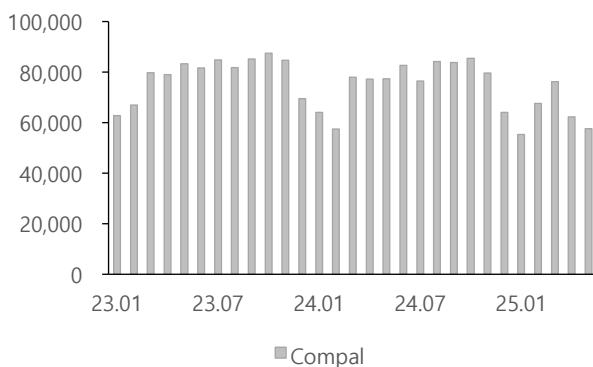
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 12. 대만 주요 PC 밸류체인 -3



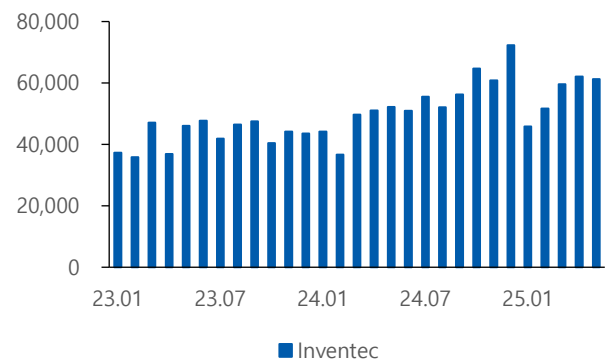
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 13. 대만 주요 PC 밸류체인 -4



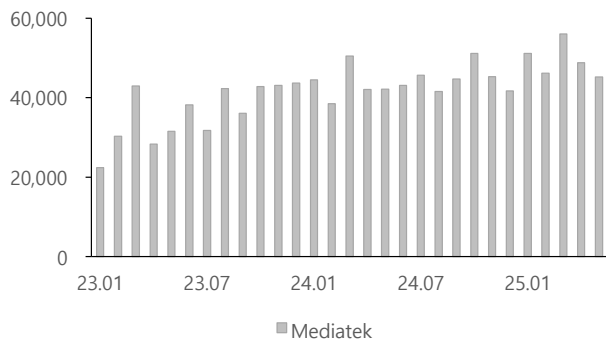
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 14. 대만 주요 PC 밸류체인 -5



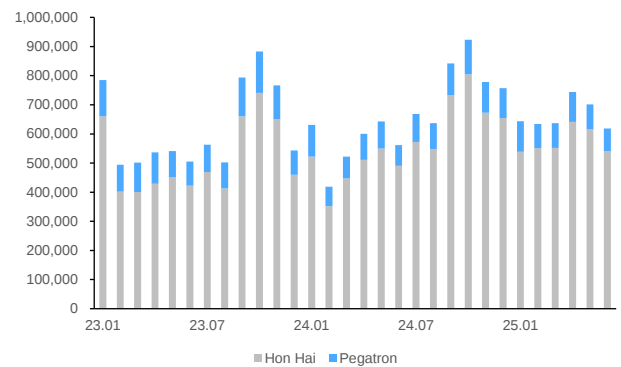
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 15. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -1



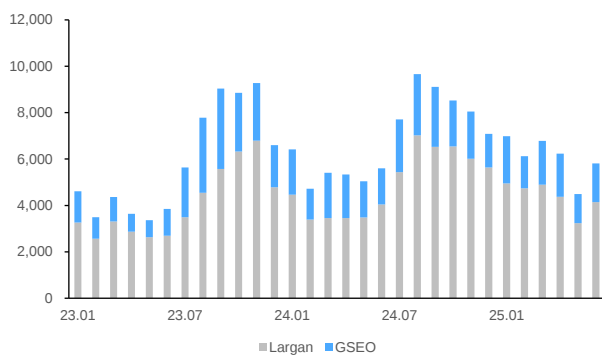
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 16. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -2



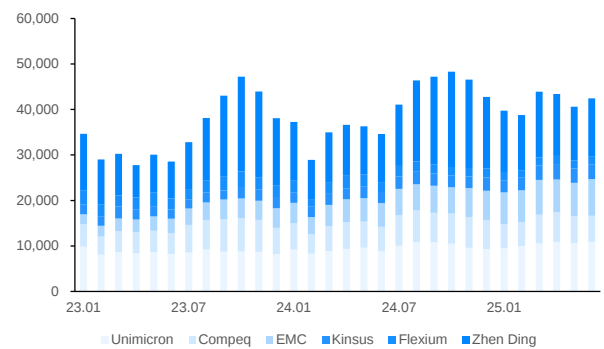
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 17. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -3



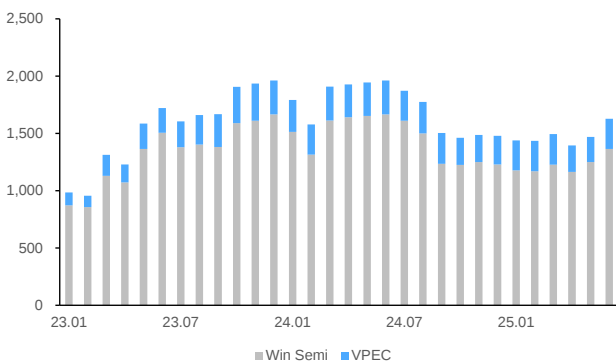
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 18. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -4



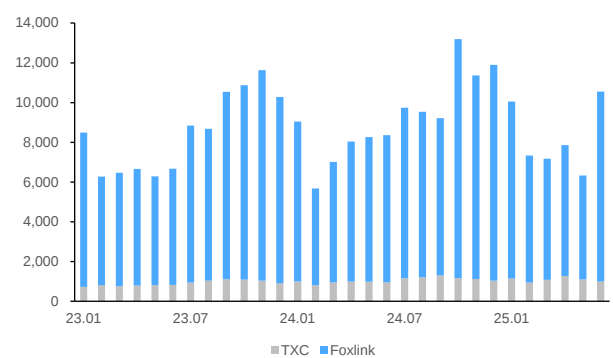
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 19. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -5



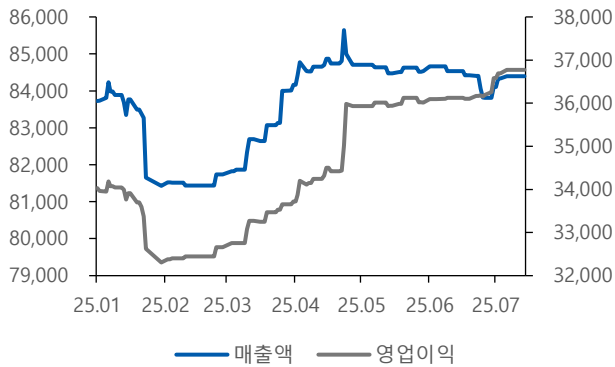
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 20. 대만 주요 Mobile 밸류체인 -6



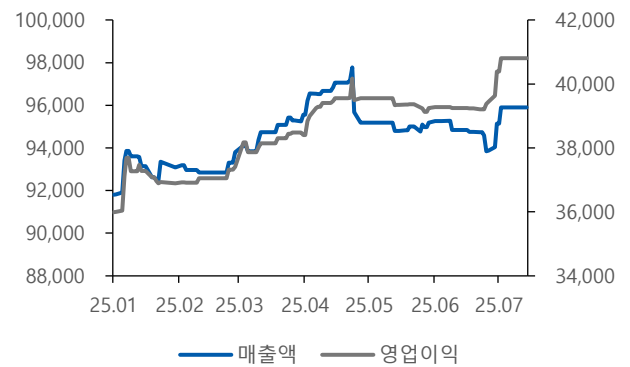
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 21. SK 하이닉스 2025 년 연간 실적 컨센서스 추이



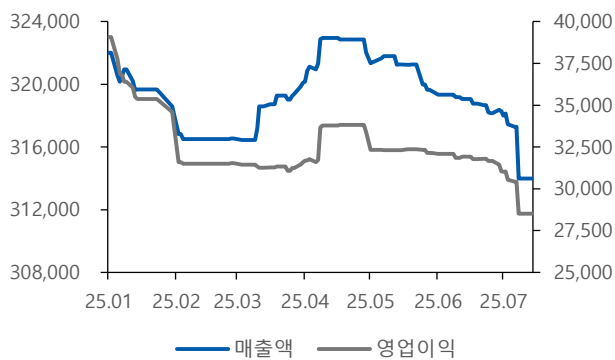
자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

차트 22. SK 하이닉스 2026 년 연간 실적 컨센서스 추이



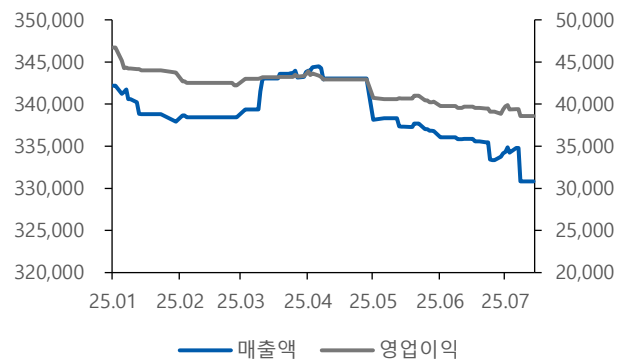
자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

차트 23. 삼성전자 2025 년 연간 실적 컨센서스 추이



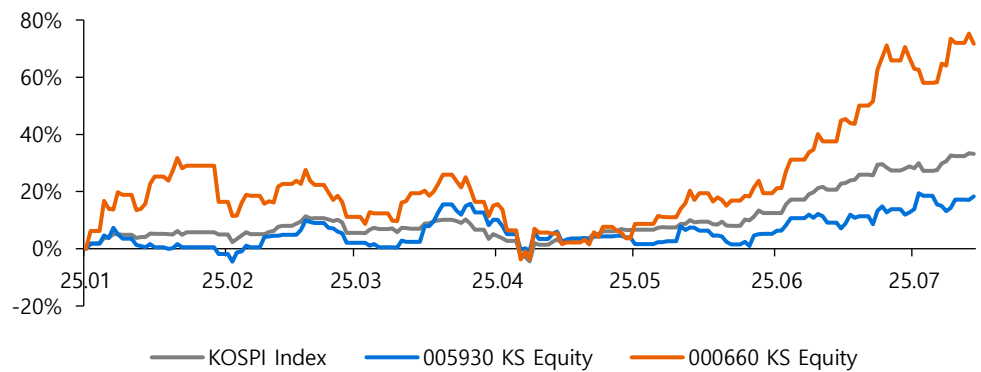
자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

차트 24. 삼성전자 2026 년 연간 실적 컨센서스 추이



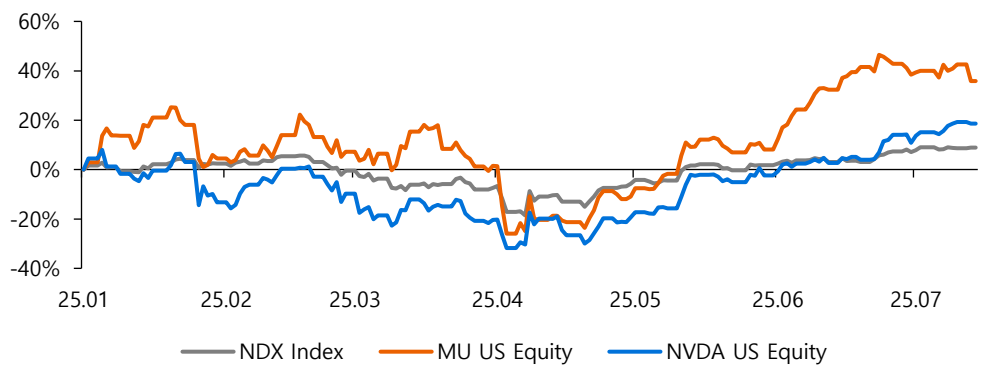
자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

차트 25. SK 하이닉스 & 삼성전자 & KOSPI YTD Performance



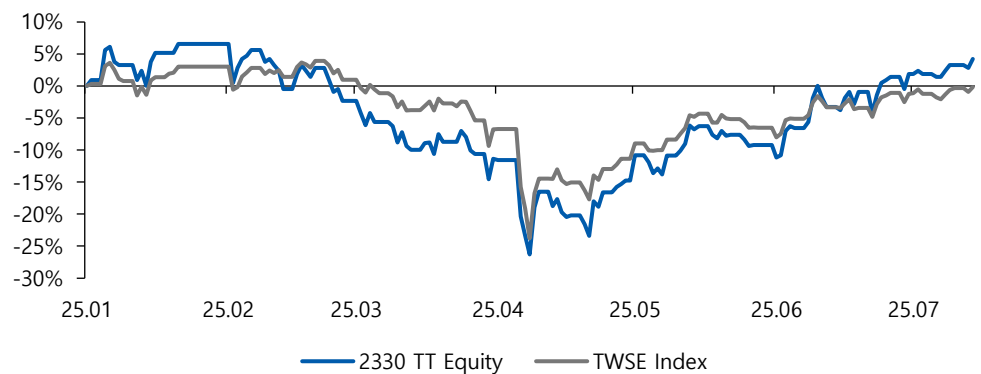
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 7월 16일 기준

차트 26. NVIDIA & Micron & NASDAQ YTD Performance



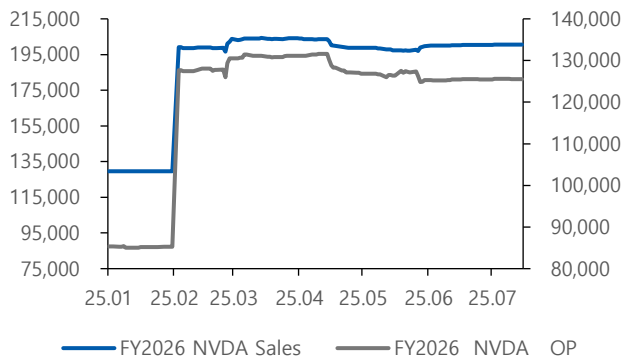
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 7월 16일 기준

차트 27. TSMC & TAIPEX YTD Performance



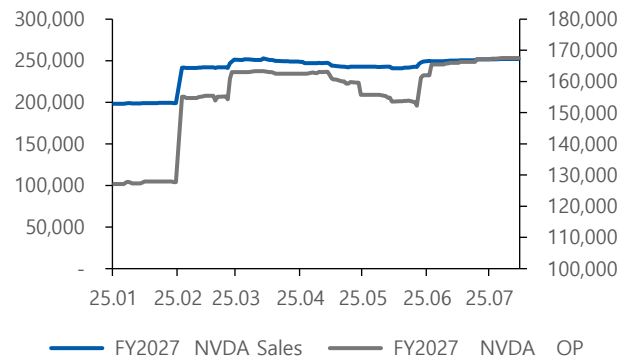
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 7월 16일 기준

차트 28. NVIDIA FY2026 실적 추정치 추이



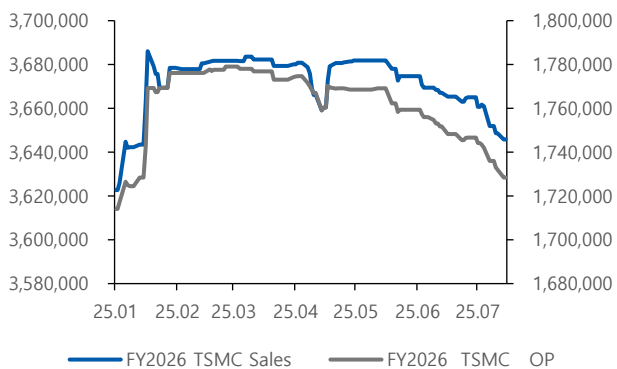
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 29. NVIDIA FY2027 실적 추정치 추이



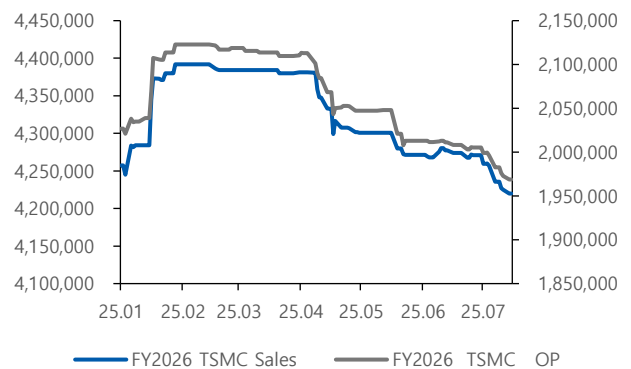
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 30. TSMC FY2025 실적 추정치 추이



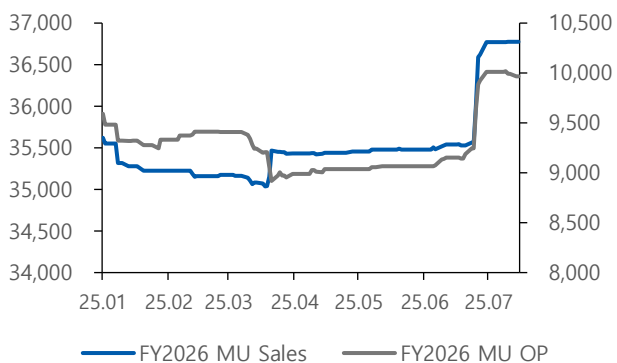
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 31. TSMC FY2026 실적 추정치 추이



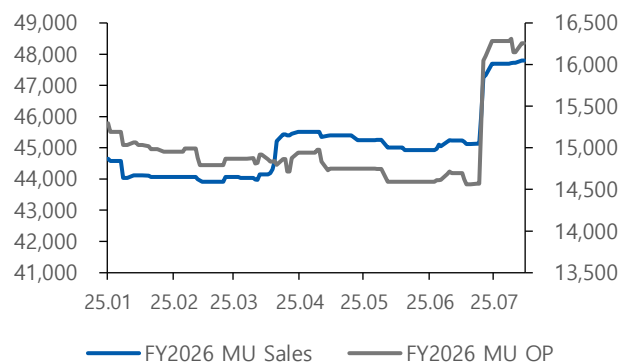
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD 기준

차트 32. Micron FY2025 실적 추정치 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

차트 33. Micron FY2026 실적 추정치 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

그림 01. SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2022	2023	2024	2025F	2026F
Sales	Total	12,450	13,443	17,573	19,767	17,339	21,664	24,221	26,634	25,017	27,051	23,722	30,662	44,622	52,766	65,183	90,443	110,862
	YoY%	144%	122%	9%	73%	42%	32%	32%	35%	42%	25%	19%	13%	4%	-27%	102%	37%	23%
	QoQ%	10%	32%	7%	12%	-11%	23%	12%	10%	-6%	8%	6%	5%					
Op. Profit	Total	2,886	5,469	7,030	8,083	7,454	9,249	10,322	11,290	9,777	9,975	10,413	10,115	6,809	15,190	23,467	38,316	40,279
	% Sales	23%	33%	40%	41%	42%	43%	43%	42%	39%	37%	36%	34%	15%	-24%	35%	42%	36%
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	35%
Profit before Tax	Total	2,373	5,052	6,679	9,581	9,299	11,090	12,374	13,380	11,868	12,136	12,561	12,305	4,003	(11,658)	23,885	46,133	48,871
	YoY%	456%	932%	1,126%	1,575%	1,191%	2,327%	2,599%	2,810%	2,374%	2,427%	2,512%	2,461%	1,761%	(2,520)	4,088%	8,926%	9,774%
	QoQ%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	35%
Net Profit	Total	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	9,753	9,776	10,570	9,495	9,709	10,049	9,844	2,242	(3,140)	19,797	37,207	39,097
	% Sales	15%	25%	33%	41%	46%	40%	40%	40%	38%	36%	35%	33%	5%	-28%	30%	41%	35%
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	35%
Bil KRW	DRAM Sales	7,676	11,413	12,125	14,628	14,195	17,603	19,735	21,721	20,873	22,660	23,877	24,901	28,450	20,949	45,842	73,254	92,412
	YoY%	159%	151%	99%	99%	85%	54%	63%	48%	48%	29%	21%	15%	-8%	-26%	119%	60%	29%
	QoQ%	5%	49%	6%	21%	-3%	24%	12%	10%	-3%	8%	5%	4%					
Bil KRW	NAND Sales	4,422	5,098	4,920	4,744	3,225	3,858	4,258	4,680	4,043	4,391	4,855	5,161	14,305	9,678	19,184	16,021	18,450
	YoY%	162%	124%	104%	44%	-27%	-24%	-13%	-1%	25%	14%	14%	10%	34%	-32%	98%	-16%	15%
	QoQ%	34%	15%	-4%	-4%	-32%	20%	10%	10%	-14%	9%	11%	6%					
Bil KRW	DRAM OP	2,379	4,679	5,578	7,241	7,239	9,048	10,164	11,208	9,857	9,971	10,267	9,960	7,502	463	19,877	37,659	
	OPM%	31.0%	41.0%	46.0%	49.5%	51.0%	51.4%	51.5%	51.6%	47.0%	44.0%	43.0%	40.0%	26%	2%	43%	51%	
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	
Bil KRW	NAND OP	1,122	1,230	854	225	225	212	170	94	(81)	4	146	155	(1,783)	(7,971)	3,891	702	224
	OPM%	16%	22%	25%	18%	7%	6%	4%	2%	-2%	0%	3%	3%	-12%	-82%	20%	4%	1%
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	

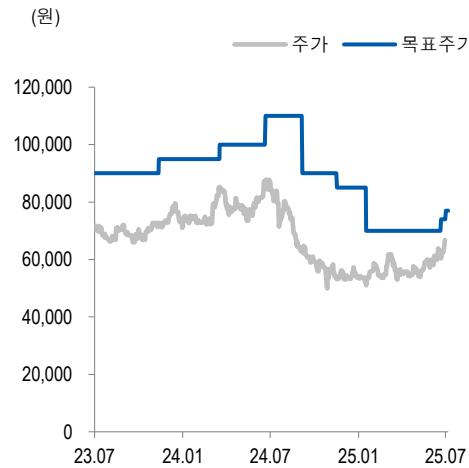
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

그림 02. 삼성전자 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2022	2023	2024	2025F	2026F
Total Sales	Total	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	74,000	84,844	82,304	86,925	85,222	89,848	83,404	302,231	258,936	300,871	320,288	345,399
	YoY%	13%	23%	17%	12%	10%	0%	7%	9%	10%	15%	0%	1%	8%	-14%	16%	6%	8%
	QoQ%	6%	3%	7%	-4%	4%	-6%	15%	-3%	6%	-2%	5%	-7%					
Operating Profit	Total	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	4,600	6,959	6,142	7,945	7,501	9,144	6,863	43,377	6,562	32,726	24,386	31,453
	% Total Sales	9.2%	14.1%	11.6%	8.6%	8.4%	6.2%	8.2%	7.5%	9.1%	8.8%	10.2%	8.2%	14%	3%	11%	8%	9%
	YoY%	932%	1462%	277%	130%	1%	-56%	-24%	-5%	19%	63%	31%	12%	-16%	-85%	399%	-25%	29%
Income Before Tax	Total	7,707	11,595	10,320	7,907	9,152	6,776	9,245	8,596	10,281	9,823	11,577	9,545	46,440	11,002	37,530	33,768	41,226
	YoY%	932%	1462%	277%	130%	90%	-25%	21%	1%	13%	43%	11%	-15%	-17%	직전	10%	11%	
	QoQ%	80%	130%	-18%	30%	-23%	-9%	31%	9%	-13%	15%	2%	-16%					
Net Profit	Total	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	5,353	7,303	6,791	8,122	7,780	9,146	7,541	34,197	15,482	34,451	27,670	32,568
	of % Sales	9%	13%	13%	10%	10%	7%	9%	8%	9%	9%	10%	9%	11%	6%	11%	9%	9%
	YoY%	329%	471%	73%	22%	22%	-46%	-28%	-12%	-1%	45%	25%	11%	-14%	-55%	123%	-20%	18%
DRAM	Sales	10,423	13,449	14,139	15,778	13,282	15,644	16,889	17,729	16,620	18,393	18,474	17,729	42,143	26,674	53,789	63,545	71,267
	YoY%	104%	150%	120%	62%	27%	16%	19%	12%	25%	18%	9%	0%	-6%	-37%	102%	18%	12%
	QoQ%	7%	29%	5%	12%	-16%	18%	8%	5%	-6%	11%	0%	-4%					
DRAM	Total OP	1,928	4,438	3,634	4,734	3,666	3,348	4,391	4,787	4,155	4,782	4,877	4,090	17,443	(2,246)	14,734	16,192	17,904
	OPM%	18.5%	33.0%	25.7%	30.0%	27.6%	21.4%	26.0%	27.0%	25.0%	26.0%	26.4%	23.0%	41%	-8%	27%	25%	25%
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	
NAND	Sales	7,342	8,714	8,323	8,105	6,772	8,031	8,910	9,892	9,457	10,562	11,148	10,949	26,162	16,830	32,483	33,605	42,117
	YoY%	93%	140%	122%	44%	-9%	-8%	7%	22%	40%	32%	25%	11%	-5%	-36%	93%	3%	25%
	QoQ%	30%	19%	-4%	-3%	-16%	19%	11%	11%	-4%	12%	6%	-2%					
NAND	OP	918	2,274	1,665	365	(3)	(241)	(89)	(149)	(95)	(211)	111	(547)	3,656	(9,534)	5,221	(483)	(742)
	OPM%	12.5%	26.1%	20.0%	4.5%	-0.1%	-3.0%	-1.0%	-1.5%	-1.0%	-2.0%	1.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%
	YoY%	734%	89%	29%	15%	158%	69%	47%	40%	31%	8%	1%	-10%	-45%	직전	63%	41%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주 1: 단위는 BilKRW 기준, 주 2: Total Sales & Operating Profit & Net Profit= 전사 합산 매출액 & 영업이익 & 순이익

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



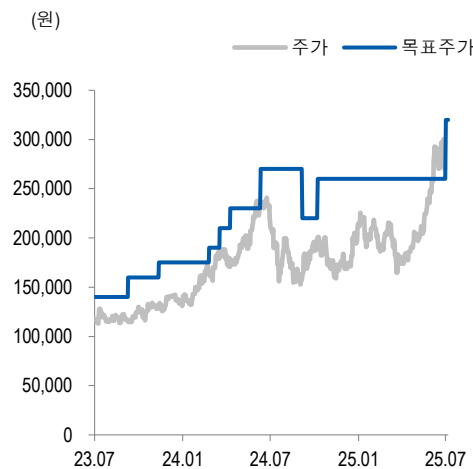
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-18	BUY	77,000	1년		
2025-07-09	BUY	74,000	1년	-14.14	-9.86
2025-02-03	BUY	70,000	1년	-18.56	-8.86
2024-12-04	BUY	85,000	1년	-36.17	-32.59
2024-09-23	BUY	90,000	1년	-35.64	-28.11
2024-07-08	BUY	110,000	1년	-29.95	-20.18
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90
2023-11-29	BUY	95,000	1년	-21.31	-10.53
2023-09-20	1년 경과 이후		1년	-22.73	-19.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-18	BUY	320,000	1년		
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2024-04-04	BUY	210,000	1년	-14.38	-10.29
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77
2023-09-26	BUY	160,000	1년	-21.23	-16.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.