

반도체업

2번의 쇼크는 없다

류형근
서지원RAhyungkeun.ryu@daishin.com
jwon0.seo@daishin.com

투자의견

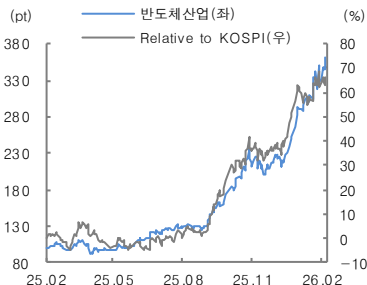
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	240,000원
SK하이닉스	Buy	1,250,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.6	60.8	176.3	256.5
상대수익률	4.4	20.9	59.6	64.5



- Kioxia의 긍정적 가이드ansom NAND 시장에 대한 기대감 고조
- 서버향 수요 성장과 공급의 Discipline 강화로 공급자 우위 구도 지속
- 한국 반도체 주가에 NAND의 Surprise가 반영될 필요. 매수의견 유지.

Kioxia FY3Q25 (CY4Q25) Review: 지난 11월의 참사는 잊어주세요

FY3Q25 (CY4Q25) 실적은 컨센서스에 부합했고, 놀라운 CY1Q26 가이드ansom에 시장은 우호적으로 반응. 지난 11월 실적발표와는 다른 분위기가 연출.

– 차분기 (CY1Q26) 가이드ansom로 매출액 8,450–9,350억 엔 (중간값 8,900억 엔), 영업이익 4,400–5,300억 엔 (중간값 4,850억 엔)을 제시. 컨센서스 (매출액 6,482억 엔, 영업이익 2,488억 엔)를 크게 상회하는 긍정적 전망에 해당.

1) 모바일, 가격 Revision이 만들어낸 정상화: Kioxia의 경우, 북미 모바일 고객사향 매출 비중이 40% 내외인 것으로 추정. 단일 고객사향으로 편중된 매출 구조와 사전 체결한 LTA (장기계약)로 그간 시가 대비 낮은 가격에 제품을 공급해왔고, 이는 Upcycle에서 경쟁사 대비 낮은 ASP 증가율을 기록해왔던 배경으로 작용. 최근, 타이트한 수급 환경을 적극 활용하여 가격 Revision을 전개했고, CY1Q26부터는 변화된 가격 정책 (CY1Q26 ASP: 전분기 대비 50% 내외 상승 추정)이 적용되는 것으로 추정. 과거의 유산에서 벗어나 모바일 NAND ASP의 정상화를 이룩하고 있다는 판단.

2) 서버 중심의 믹스 강화: AI 추론의 확산 속, 서버 내 SSD 침투율 확대가 지속. Computing 효율 극대화 목적으로 Storage의 탑재량과 역할이 강조. 우호적 상황에 발맞춰, 128TB 이상 고용량 eSSD 시장에서의 경쟁우위가 부각될 것. 고부가 제품 중심의 SSD 대응력 강화 효과가 초과성장을 견인할 것.

NAND도 DRAM 못지 않게 좋다

NAND에서 Surprise가 발생할 것이라는 기존의 입장을 유지. 한국 반도체의 주가에도 NAND의 Surprise가 지속 반영될 필요. 대형주 매수의견 유지.

1) 제품: Nvidia에서 Key Value Cache를 SSD로 일부 Offloading하는 방안을 제시. AI 추론 내 Storage의 역할이 강화되는 분위기. 이에 발맞춰, 업계는 GTC 2026에서 신규 솔루션 (Gen 6 Controller) 기반 신제품을 공개할 계획.

2) 수급: 서버에서의 강한 수요 증가 효과가 세트향 수요 둔화 우려 (메모리 인플레이션에 따른 세트 출하량 부진, 탑재량 증가율 둔화)를 불식. 수급 괴리율은 역대 최대 수준으로 확대. 우호적 수급 환경에도 불구하고, 업계 전반의 보수적 Capex 및 절제된 증산 기조는 유지. 수익성 및 장기 수급 안정성 강화 중심의 경영 기조가 지속 강화될 것. 신규 Capa 증설보다는 감가상각비 부담이 적은 전환투자자 제품 믹스 전환 (서버 중심)으로 대응하겠다는 방침.

3) 가격: Micron Technology가 중국향 비즈니스를 일부 철수하기로 결정했고, 이에 고객들의 공급망 우려는 극대화. 이에, 1Q26 NAND 가격은 전분기 대비 40% 중후반 상승하며, 시장 기대치를 상회할 것. 과거 Peak였던 50% 대의 영업이익률에 도달할 수 있는 환경적 여건이 마련되고 있다는 판단.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

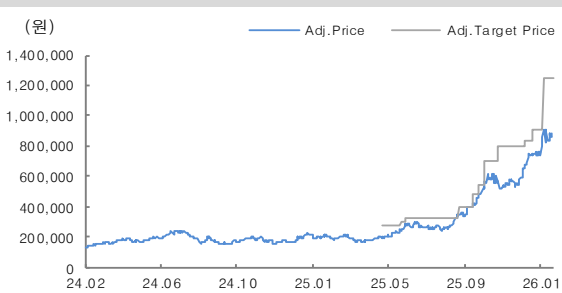
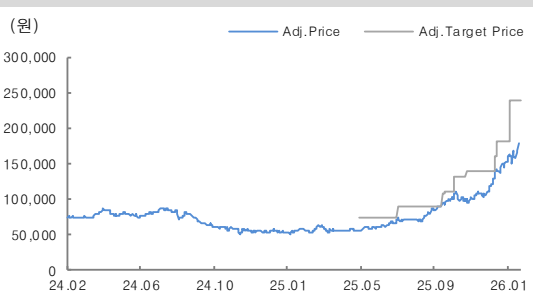
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

(기준일자: 20260211)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	260214	260130	260113	260102	251119	251029	제시일자	260214	260130	260108	260105	251119	251030
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,250,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000	목표주가	240,000	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000
과리율(평균.%)		(30.41)	(14.09)	(12.40)	(29.39)	(15.84)	과리율(평균.%)		(31.32)	(16.94)	(12.77)	(22.67)	(21.80)
과리율(최대/최소.%)		(27.44)	(0.11)	(10.00)	(15.39)	(11.43)	과리율(최대/최소.%)		(25.58)	(9.78)	(11.88)	(1.36)	(14.54)
제시일자	251020	251010	250918	250626	250618	250520	제시일자	251014	251010	250918	250729	250528	250522
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000	목표주가	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000	
과리율(평균.%)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(16.21)	(11.53)	(21.74)	과리율(평균.%)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.94)	(16.96)	
과리율(최대/최소.%)	1.45	1.15	7.00	5.45	(4.67)	(11.07)	과리율(최대/최소.%)	(5.36)	(12.80)	4.89	(9.77)	(4.86)	
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						