

반도체업

소부장 Alpha 찾기

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA jwon0.seo@daishin.com

투자의견

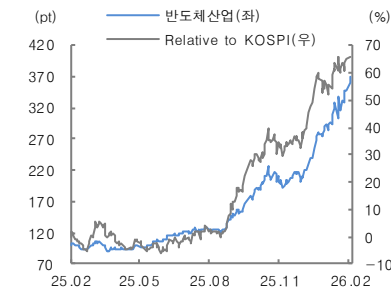
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	270,000
SK하이닉스	Buy	1,450,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.7	79.4	199.8	258.8
상대수익률	9.1	23.7	61.5	64.0



- 반도체 소부장에선 후공정 장비와 OSAT에서 Alpha를 창출 가능할 것.
- 전공정 뿐 아니라, 후공정에서도 Capa 부족 현상이 감지.
- 후공정 장비 수요 확대, OSAT 활용 비율 강화로 이어질 수 있는 변화.

반도체 소부장 투자전략: Alpha 찾기

KOSDAQ 시장 강세와 반도체 사이클 장기화 기대감 속, 반도체 소부장 주가 Rally가 지속. 당사의 경우, 반도체 후공정 장비와 OSAT에서 Alpha를 창출할 수 있을 것이라 생각.

후공정 공장도 부족합니다

메모리반도체 Fab Space 부족 현상은 전공정 뿐 아니라 후공정에서도 나타날 것으로 전망. 3가지 변화에 주목할 필요가 있다는 판단.

1. HBM Capa의 확대: DRAM 3사의 HBM Capa는 2025년 말 월 360K에서 2026년 말 월 495K, 2027년 말 월 580K로 확대될 전망. 중국도 HBM 국산화를 목표하고 있으며, 미국의 반도체 장비 수출 통제 상황을 감안하여 국산 반도체 후공정 장비에 대한 수요가 발생할 가능성 존재.

– 2024년 말–2025년 말 DRAM 3사의 HBM Capa 증설 폭은 월 75K 수준이었던 것으로 추정. 예상 대비 빠른 HBM3e 수율 향상 효과 및 주요 고객사향 HBM3e 제품 인증 지연 영향으로 증설 폭이 기대 대비 적었던 것으로 판단.

– 2025년 말–2026년 말 증설 폭은 월 135K로 확대 전망. 수율 확보가 어려운 HBM4 Capa의 Ramp up이 본격화되는 영향. HBM의 침투 확대 속, 후공정 Fab Space 부족 현상이 심화될 것으로 전망.

2. Fab Space 효율화: 전공정 공장의 Fab Space 효율을 높이기 위해, 기존 후공정 공장의 부담이 확대되고 있는 것으로 추정. 전공정 Capa 부족 현상이 당분간 지속될 것으로 예상되는 만큼, 중장기적 관점에서도 후공정 공장 확대의 필요성은 늘어날 것이라는 판단.

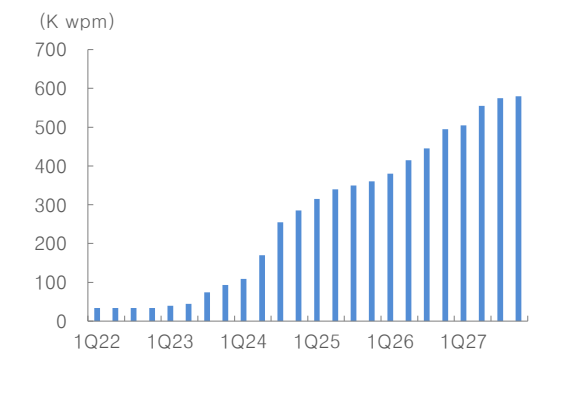
3. 지정학적 변화: 한국 메모리반도체의 경우, 한국, 중국, 베트남 중심으로 후공정 공장을 운영 중. 이중, 중국에 위치한 후공정 공장의 중장기 활용성은 지속 하락하는 분위기. 미국의 대중 관세 정책 불확실성 (고율의 관세 부과 시, 중국 후공정 공장은 중국 내수 대응용으로 활용성 축소)을 감안할 필요. 이에, 한국과 베트남 중심으로 후공정 Site 개편이 지속될 것이라는 판단.

앞으로의 변화 방향성은?

후공정 장비와 OSAT에 주목할 필요. 후공정 Capa 증설 목적으로 Greenfield 프로젝트 (신공장 준공)와 Brownfield 프로젝트 (기존 공장 인수)가 활성화될 것으로 전망. 후공정 장비 수요를 드높일 수 있는 변화가 될 것.

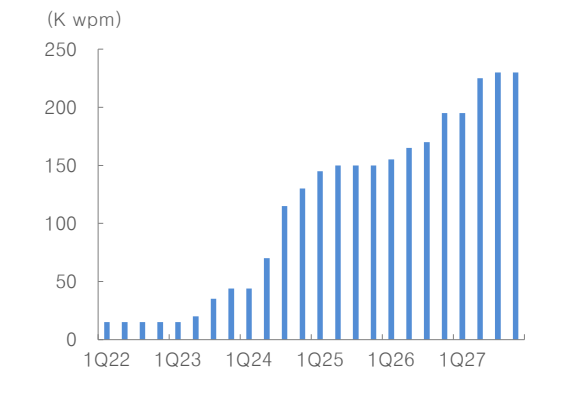
Fab Space 활용 효율성 강화 목적에서는 메모리반도체 OSAT 활용성이 강화될 것으로 전망. Legacy 반도체의 외주 비율이 지속 확대될 것이라는 판단. 메모리반도체 OSAT의 중장기 이익 체력이 강화될 수 있는 변화.

그림 1. DRAM 3사: HBM Capa 추이 및 전망



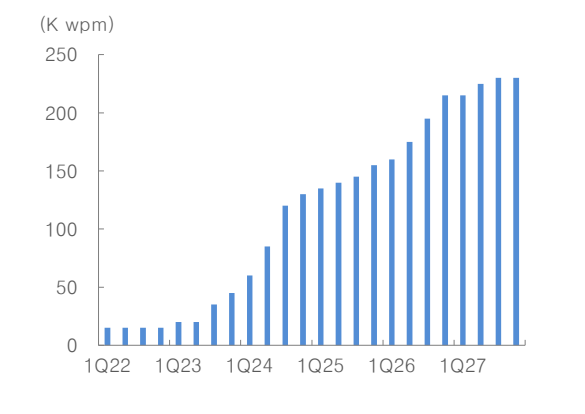
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성전자: HBM Capa 추이 및 전망



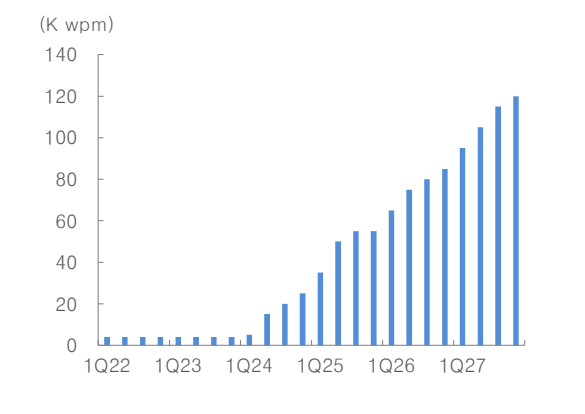
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: HBM Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. Micron Technology: HBM Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. DRAM 3사: 후공정 공장 활용 계획

구분	내용
삼성전자	1. 후공정 사업장 현황: 온양 사업장, 천안 사업장, 중국 쑤저우 2. 향후 방향성: 온양/천안 사업장 내 Advanced Packaging (2.5D, 3D) 투자 확대 지속. HBM Capa가 증가하고 있는 만큼, 기존 공장 내 Fab Space 부족 현상이 심화될 것으로 예상. Legacy 반도체 외주 확대, Brownfield (기존 공장 인수)/Greenfield (신공장 준공) 투자 등으로 대응할 것으로 전망.
SK 하이닉스	1. 후공정 사업장 현황: 이천 사업장, 청주 사업장, Hi Tech (중국, 지분투자), 하나마이크론 VINA 공장 2. 향후 방향성: Legacy 반도체 외주 강화, Brownfield, Greenfield 투자 확대 1) P&T 7공장: 청주 내 7만 평 부지에 총 19조원을 투자하여 건설될 차세대 첨단 패키징 공장. 2026년 4월 착공, 2027년 말 완공 목표. 2) Indiana 공장: 미국 Indiana에 약 38.7억 달러를 투자하여 AI 메모리반도체용 첨단 패키징 공장을 건설할 예정. 2028년 하반기 양산 목표.
Micron Technology	1) 인도 구자라트 패키징 공장 - Timeline: 2023년 착공, 2025년 12월 완공 예정. 2027년까지 2단계 추가 착공 및 가동이 이뤄질 전망. - 투자 규모: 총 27.5억 달러 투자 예정. 인도 중앙정부에서 50%, 주정부에서 20%의 보조금을 지급. 2) 대만 AUO 공장 - 2024년 8월 AUO로부터 타이중과 타이난에 위치한 2개의 공장을 81억 대만 달러에 인수. - 현재 반도체 후공정 용도에 맞게 용도를 변경 중인 것으로 추정. 4Q25부터 HBM 생산 기여를 본격화. 3) 싱가포르 패키징 공장 - Timeline: 70억 달러를 투자하여 후공정 공장을 신설. 2026년 가동을 시작하여 2027년부터 생산에 본격 기여할 것. - HBM 양산에 필요한 TSV 공정과 NAND에 적용될 Hybrid Bonding 공정을 수행할 것으로 예상. Convertible Fab으로 공장을 건설할 계획 (Risk Hedging 목적).

자료: 대신증권 Research Center

반도체

[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]

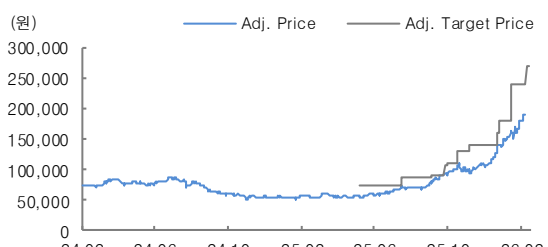
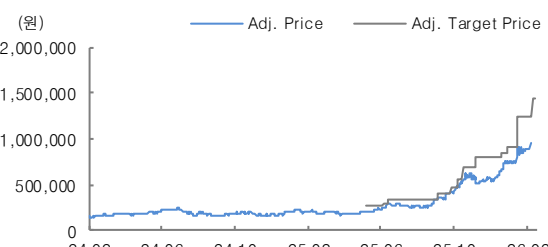
산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~-10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

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

(기준일자: 20260219)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용								SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							
															
제시일자	26.02.23	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30		제시일자	26.02.23	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19	25.10.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	270,000	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000		목표주가	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000	
과리율(평균.%)		(29.00)	(16.94)	(12.77)	(22.67)	(21.80)		과리율(평균.%)		(29.65)	(14.09)	(12.40)	(29.39)	(15.84)	
과리율(최대/최소.%)		(20.79)	(9.78)	(11.88)	(1.36)	(14.54)		과리율(최대/최소.%)		(24.08)	(0.11)	(10.00)	(15.38)	(11.43)	
제시일자	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22		제시일자	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000		목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000	
과리율(평균.%)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.94)	(18.10)	(24.59)		과리율(평균.%)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(16.21)	(11.53)	(21.74)	
과리율(최대/최소.%)	(5.36)	(12.80)	4.89	(9.77)	(4.86)	(24.46)		과리율(최대/최소.%)	1.45	1.15	7.00	5.45	(4.67)	(11.07)	
제시일자	25.05.20							제시일자							
투자의견	Buy							투자의견							
목표주가	74,000							목표주가							
과리율(평균.%)	(24.73)							과리율(평균.%)							
과리율(최대/최소.%)	(24.73)							과리율(최대/최소.%)							
제시일자								제시일자							
투자의견								투자의견							
목표주가								목표주가							
과리율(평균.%)								과리율(평균.%)							
과리율(최대/최소.%)								과리율(최대/최소.%)							