

반도체 2월 Update

새로운 역사에, 새로운 가치를 부여할 때

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

서지원 RA jiwon0.seo@daishin.com

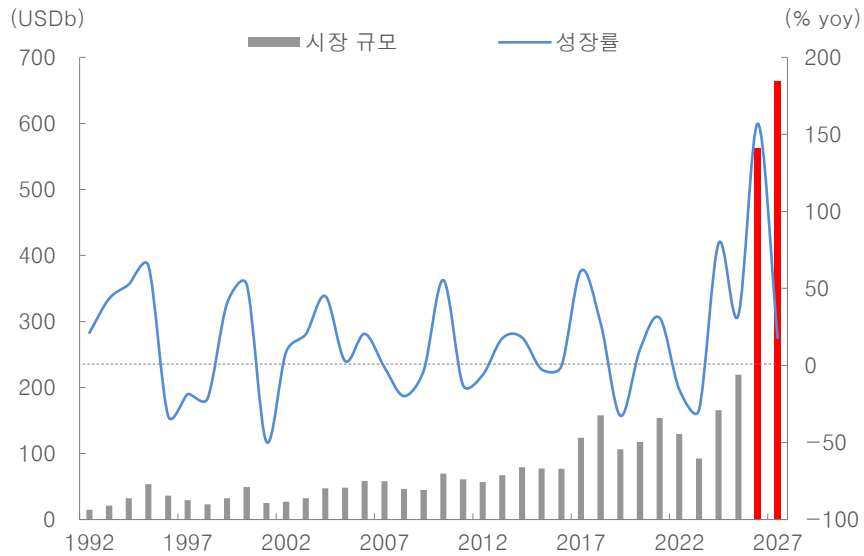


Super Cycle, 그 이상의 호황

무섭게 올라갑니다

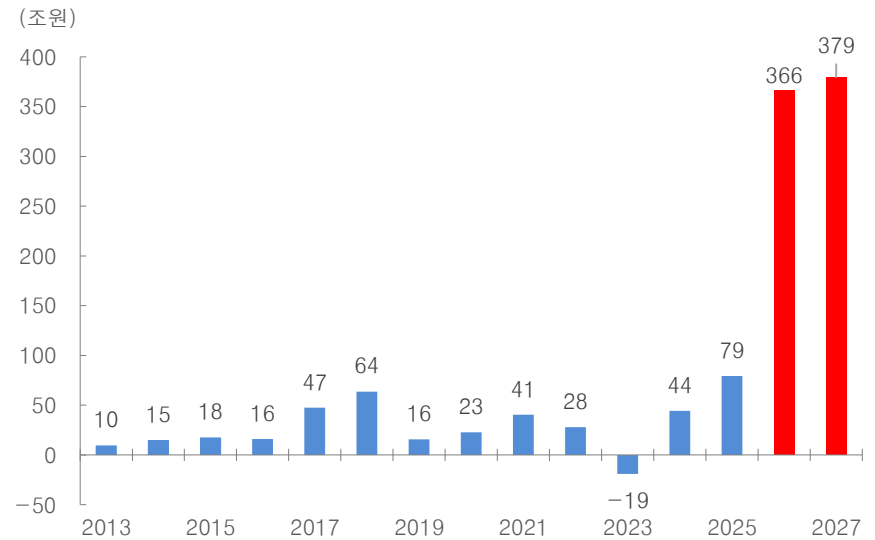
- 2026년 메모리반도체 시장규모는 전년 대비 157% 성장한 5,632억 달러에 이를 것 (DRAM: 전년대비 175% 성장, NAND: 전년대비 131% 성장).
- 서버 중심의 실수요 폭증과 공급의 제한적 성장 속, 메모리반도체 수요-공급 괴리율은 역사상 최대 격차 (100%p 이상)로 확대. 이에, 메모리반도체 가격은 부르는 것이 값이 되고 있는 환경. 구매력이 강한 소수의 대형 고객사들만이 적정 물량을 확보할 수 있을 정도로 수급 환경이 타이트.
- 1Q26 범용 DRAM과 NAND ASP는 전분기 대비 80%, 47% 상승하여 분기 최대 상승률을 경신할 전망. 가격의 강한 상승 속, 한국 메모리반도체의 합산 2026년 영업이익은 사상 최대치인 366조원에 이를 것. 수익성의 경우, 2017-2018년 당시의 고점을 돌파하며, 새로운 역사를 이룩할 것이라는 판단.

메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

한국 메모리반도체: 합산 영업이익 추이 및 전망



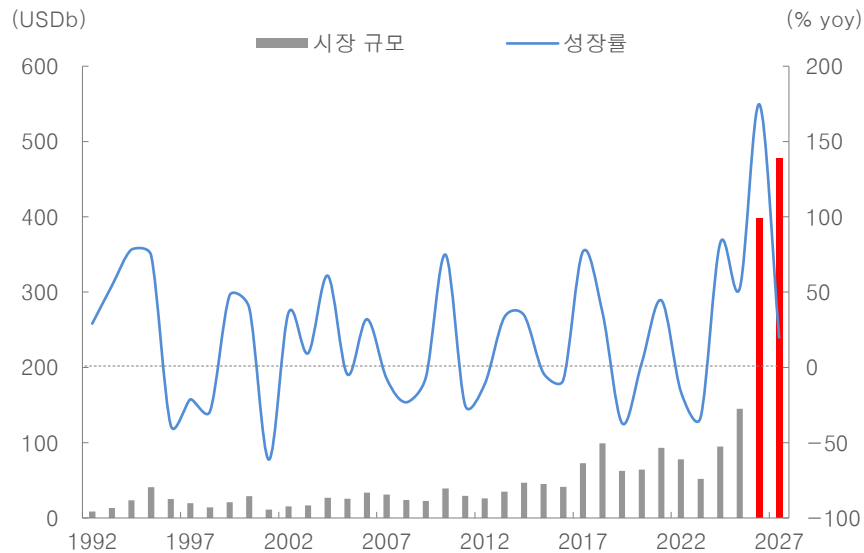
참고: 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리반도체 합산 영업이익 기준
자료: 대신증권 Research Center

제품군별 시장 전망

DRAM이 끌고, NAND가 민다

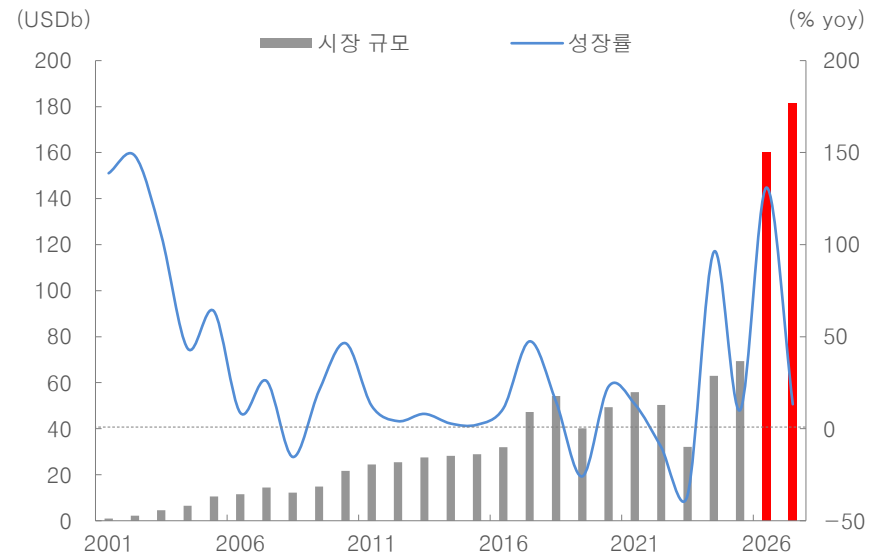
- **[HBM]** 클라우드 업계의 강한 Capex 지출과 공급 단의 대응 능력 강화 (2.5D Packaging Capa의 상향)가 수요의 고성장을 견인. 중장기 DRAM 공급 부족 우려 속, 공급망 안정화를 위한 고객들의 구매 P/O 상향 지속. 중국향 H200 판매 및 Rubin CPX의 HBM3e 채용이 물량 측면에서의 Upside 요소.
- **[범용 DRAM]** 수요의 폭증 (AI 추론 확대에 따른 일반서버 투자 확대, 세트에서의 탑재량 증가 효과, 재고 확보를 위한 선행 구매 수요 강화 등)과 공급의 제한적 성장이 중첩. 공급업계의 공격적 가격 인상 정책이 실효성을 보이고 있으며, DDR5, LPDDR5/5x, GDDR7 등으로 수혜 영역도 다각화.
- **[NAND]** HDD 공급 부족과 AI 추론의 확산으로 서버 내 eSSD 침투율 확대 지속. 달라진 것은 공급업계의 대응 방식. 절제된 생산 증가 속, 제품 믹스 전환으로 보수적으로 대응 중. 신규 투자를 지양하고, 저부가 라인 철수 및 전환투자만으로 공급 대응에 나서겠다는 입장.

DRAM 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

AI 투자 사이클의 방향성

CES 2026 Review: AI 사이클의 확장 지속

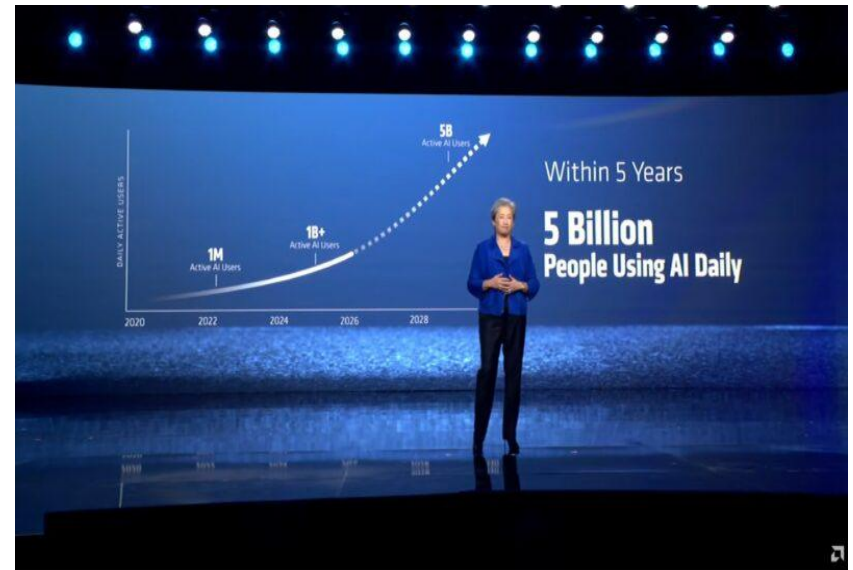
- Nvidia와 AMD의 Key Note 발표를 시작으로, CES 2026이 본격 개막. Nvidia 행사의 경우, 수 천 명의 인파가 몰리며, 공식 발표 장소 외 별도 공간을 할당해야 할 정도. AI를 향한 시장의 강한 열기를 재차 확인할 수 있었던 행사. Nvidia와 AMD가 공통적으로 강조했다던 것은 AI 인프라 투자 확대의 당위성.
- Nvidia에서는 2가지 Paradigm Shift (AI 중심의 시장 개편, Software 동작 방식의 변화)로 Computing의 체계가 근본적으로 개편되고 있으며, 지난 10년간 투자된 약 10조 달러의 Computing 인프라가 새로운 방식으로 현대화될 것이라는 입장을 제시.
- AMD에서는 AI가 여전히 초기 단계이며, Computing 수요 성장은 이제 시작이라는 입장을 재확인. AI 사용자 수가 5년 내 50억 명으로 확대될 것이며, 글로벌 연산 수요가 2022년 1 Zetta Flops에서 2025년 100 Zetta Flops로, 향후 5년 내 10 Yotta Flops로 폭증할 것이라는 공격적인 전망을 제시.

Nvidia 켄슨 황, AI Computing 수요의 폭증을 전망



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

AMD 리사 수, AI 사용자 수와 연산 수요의 폭증을 전망



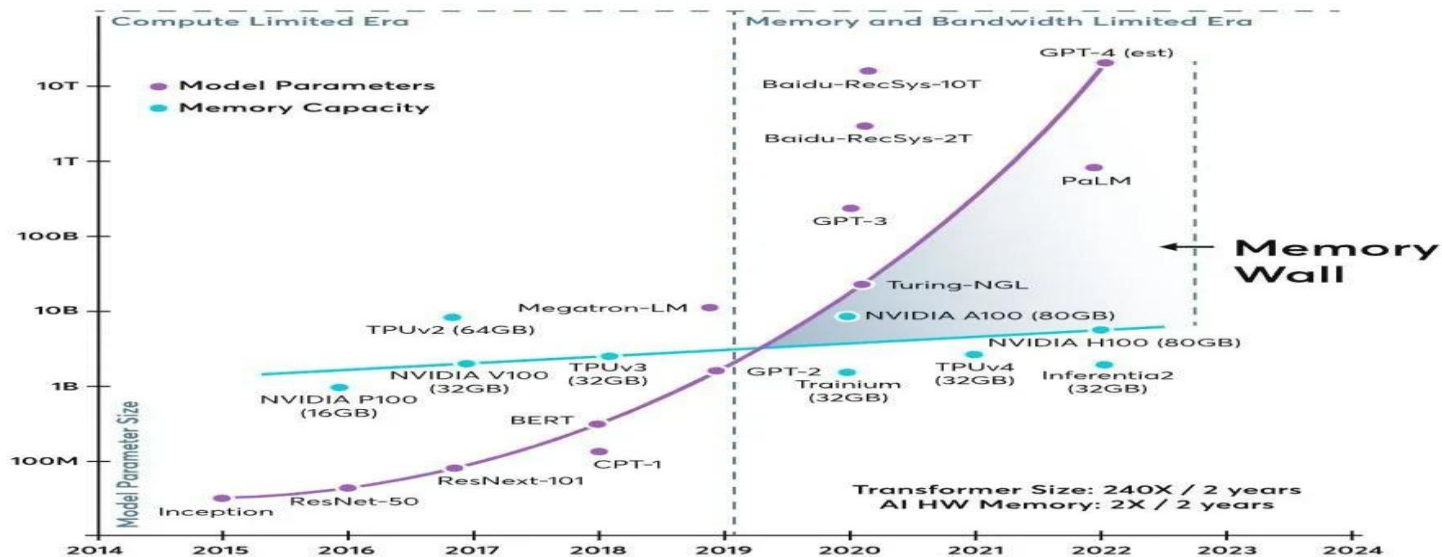
자료: AMD, 대신증권 Research Center

DRAM, 조연에서 주연으로

Memory Wall 극복하기

- Memory Wall (연산 장치의 속도가 빨라졌음에도, 데이터를 공급하는 메모리반도체의 속도가 이를 따라가지 못해 병목이 발생하는 현상)을 극복하는 것이 AI 기술 혁신의 핵심 과제로 부각.
- DRAM 수요는 디지털 세계 (AI Computing 수요의 폭증)와 현실 세계 (서버 투자 확대, IT 디바이스 내 DRAM 탑재량 확대 등) 모두에서 눈덩이 (Snowball Effect)처럼 불어나고 있고, 우리는 역사상 보지 못한 수요-공급 괴리율을 경험
- 설비투자과 완제품 생산 간의 시차를 감안 시, 지금 나타나고 있는 DRAM 품귀 현상은 단기간에 해결되기 어려울 것.

Memory Wall 극복이 AI 기술 혁신의 핵심 과제로 부상

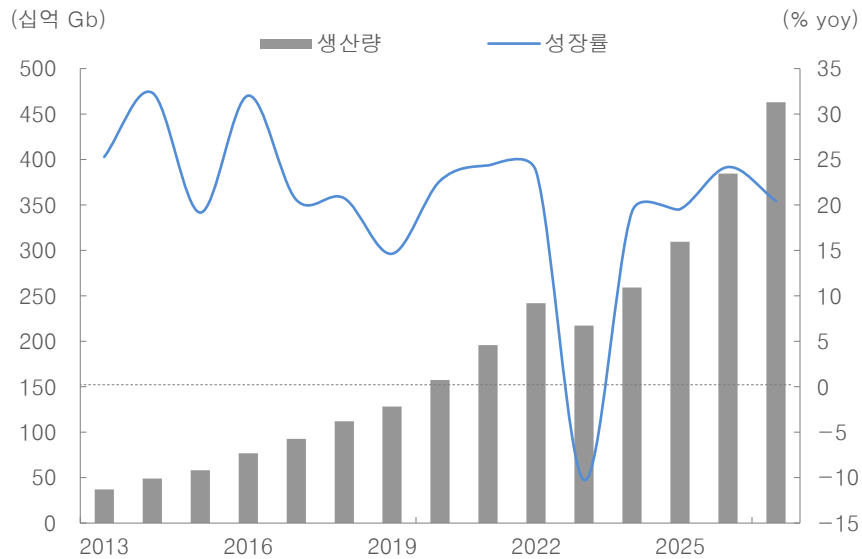


DRAM 생산의 방향성

설비투자를 늘려도 생산은 빠르게 늘어나기 어렵다

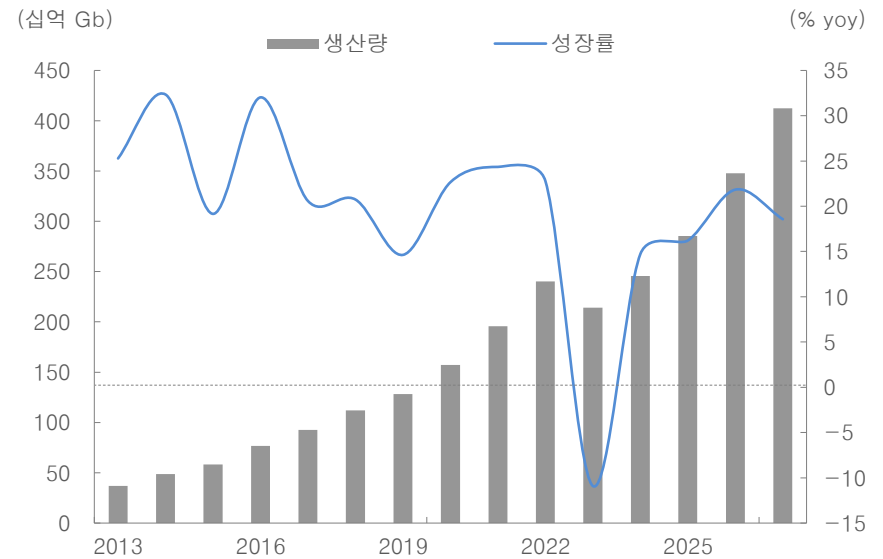
- **[생산량]** 2026년 DRAM 생산량은 전년대비 24% 성장 수준으로 제한. 고객들의 강한 수요 환경에 발맞춰, 공급업체도 생산 극대화 정책 (Capex의 상향, 가동률 극대화 등)을 펼치고 있으나, 공급 여건을 감안 시, 유의미한 생산 증가는 2027년 상반기 이후에나 나타날 것이라는 판단.
- **[클린룸 부족]** 다수의 신공장 프로젝트가 전개되고 있으나, 신공장의 생산 기여는 2027년 상반기 이후에나 본격화될 것.
- **[HBM의 Capa 잠식 확대]** HBM3e와 HBM4가 최선단공정 Capa (DRAM 1b, DRAM 1c)를 잠식 중. 2H26부터는 HBM4e Sample 출하가 시작. HBM Capa 잠식 효과가 추가 확대될 수 있는 변화 (Trade Ratio: 1:3 → 1:4).
- **[Tech Migration Effect]** 중장기적으로는 Tech Migration 효과가 둔화될 것. 2D 구조의 미세화는 한계를 경험 중. 물질 변화, Vertical Gate, 3D 구조로의 전환 등을 통해 돌파구를 찾으려고 하고 있으나, 신공정의 도입 시점에는 불확실성이 지속 확대.

DRAM: 연간 생산량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

범용 DRAM: 연간 생산량 추이 및 전망

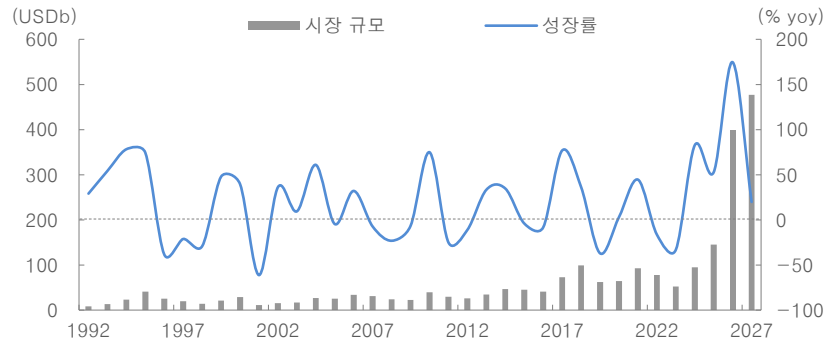


자료: 대신증권 Research Center

DRAM 수익성

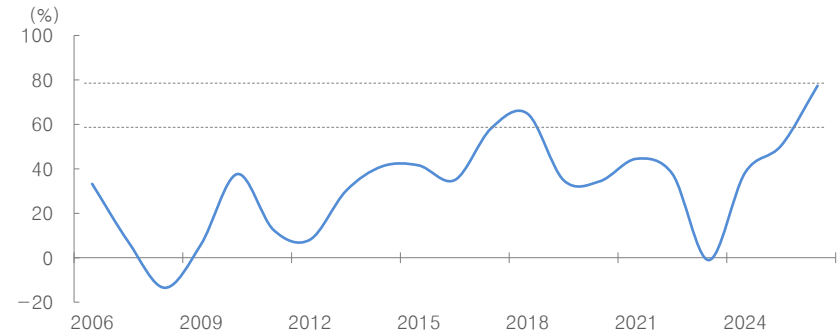
새로운 역사의 시작

DRAM: 시장규모 추이 및 전망



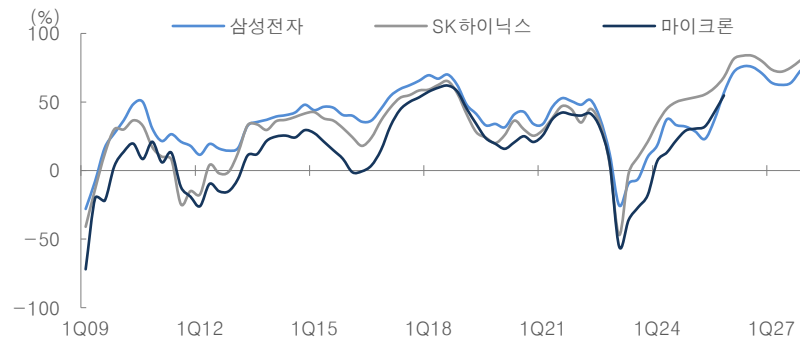
자료: 대신증권 Research Center

한국 DRAM*: 영업이익률 추이 및 전망



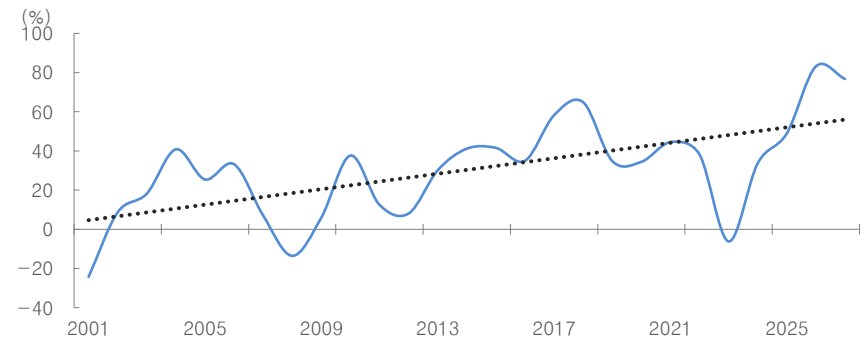
참고: * 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스의 합산 기준
자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

범용 DRAM: 영업이익률 추이 및 전망



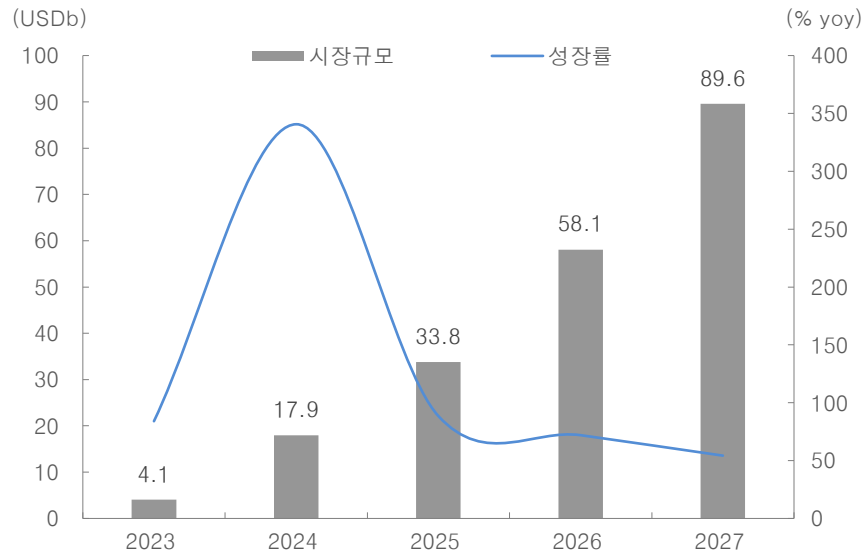
자료: 대신증권 Research Center

HBM 시장규모 전망

중장기 Forecast가 상향되기 시작했다

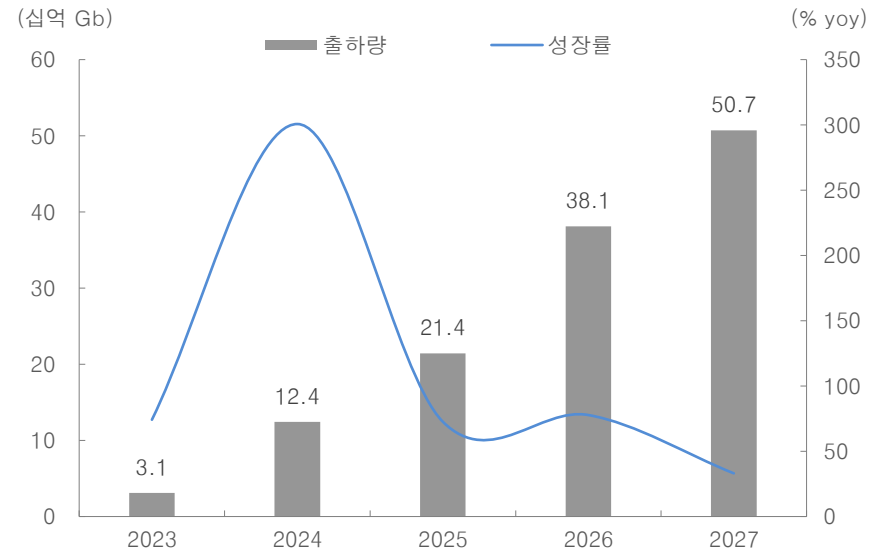
- **[시장 전망]** 2026년 HBM 시장 규모는 전년대비 72% 성장한 581억 달러에 이를 것. 2023년 전체 DRAM 시장 규모를 상회하는 수준. 2026년 연간 출하량은의 경우, 전년대비 78% 성장한 381억 Gb에 이를 것으로 전망.
- **[구매 오더]** 2026년 GPU와 ASIC 총 출하량의 상향 속, HBM 구매 오더는 지속 강화. 기존 Lock In 물량 외 추가 공급 요청이 들어오고 있는 상황. 수급 환경이 타이트한 만큼 추가 물량 요청에 있어 공급업체의 가격 결정력이 기존 대비 강화될 수 있을 것이라는 판단.
- **[제품]** HBM4 출하는 2Q26부터 본격화. 3Q26 HBM3e와의 Crossover가 나타날 것. 4Q26부터는 차세대 제품 (HBM4e)에 대한 PRA가 시작. Rubin Ultra (HBM4e 16단 채용, 대당 탑재량 1,024GB) 향 수요 대응에 대비한 R&D가 전개 중.

HBM: 연간 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

HBM: 연간 출하량 추이 및 전망



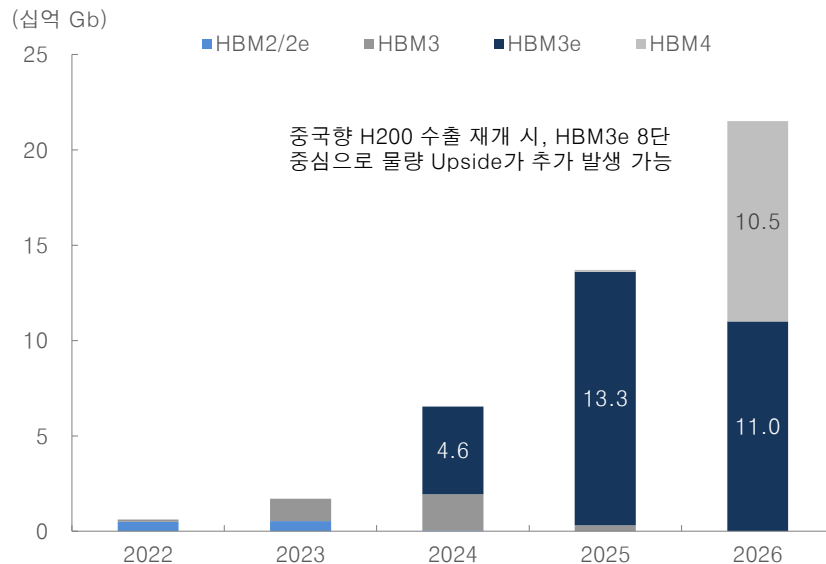
자료: 대신증권 Research Center

HBM 시장 경쟁의 변화

Nvidia 시장, 삼성전자의 조기 참전 (Feat. Samsung is back)

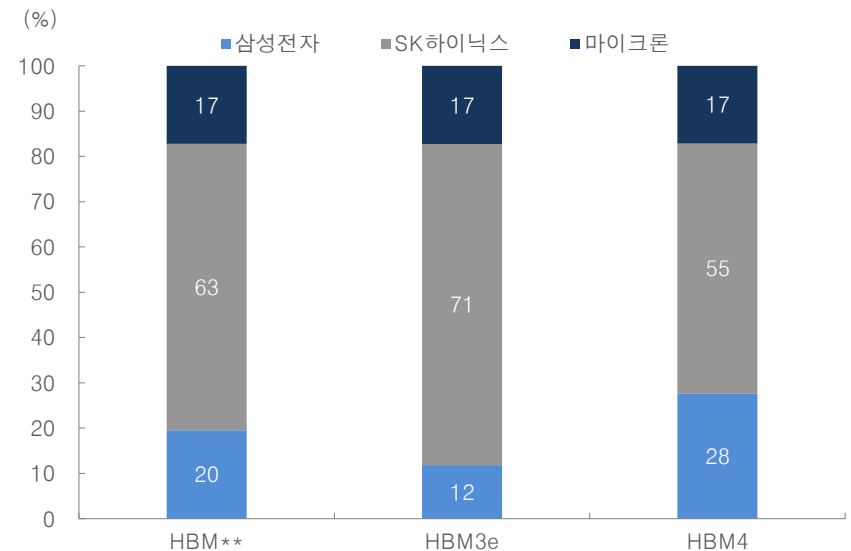
- **[Summary]** 1H26 구간에는 GB300 출하 극대화에 집중할 것. Rubin/Vera Rubin 출시 효과는 3Q26부터 본격화. 향후 중국향 H200 출하 재개 시, Nvidia의 HBM 구매 오더가 추가 상향될 수 있을 것으로 전망. 초기에는 보유 재고를 활용한 공급 대응이 예상되나, 중국 CSP 업계의 강한 H200 수요를 감안 시, 물량 단의 Upside를 충분히 기대할 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.
- **[HBM3e]** GB300 출하 목표 상향에 대비한 구매 P/O 강화가 지속 목격. SK하이닉스가 물량 기준 점유율 71%로 1위를 기록할 것으로 기대.
- **[HBM4]** HBM3e 때와 달리, 삼성전자의 조기 참전이 예상. 구동 속도에 있어 고객들로부터 긍정적 피드백을 받고 있으며, 2026년 1-2월 내 최종 제품 인증을 완료할 것이라는 판단. HBM4 양산에 활용되는 DRAM 1c Capa의 Ramp up 시점과 양산 리드타임 (5개월 내외) 등을 감안 시, 30억 Gb 내외 출하가 2026년 구간에 가능할 것. SK하이닉스도 1월 제출 예정인 신형 Sample 기반 제품 인증 완료를 기대. 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단.

Nvidia: HBM 제품군별 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Nvidia HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



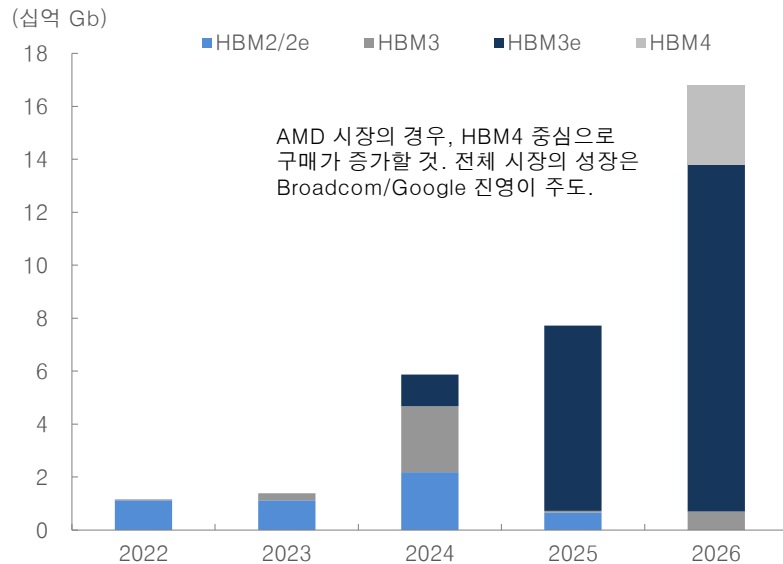
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

HBM 시장 경쟁의 변화

비 Nvidia 시장, 신형 세력으로 떠오르는 Broadcom/Google 시장

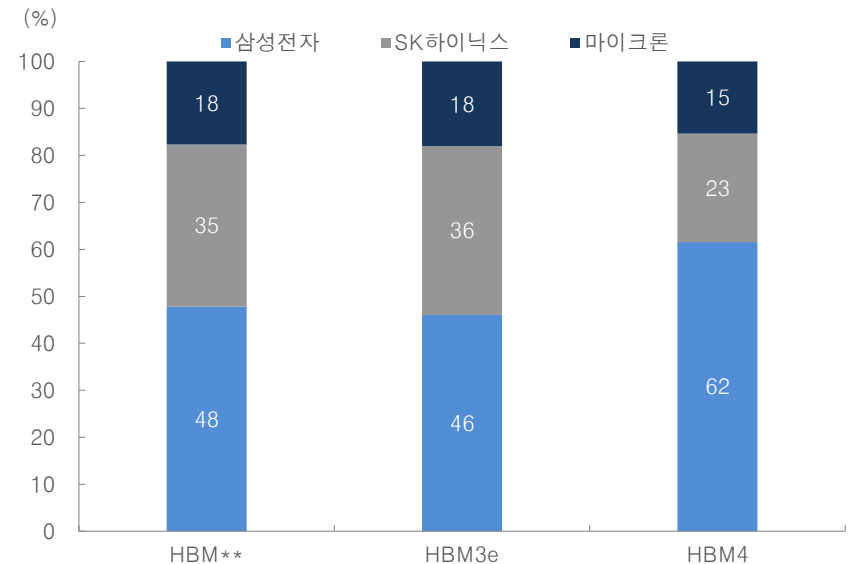
- **[Summary]** 비 Nvidia의 HBM 구매 비중 (물량 기준)은 2025년 35%에서 2026년 45% 내외로 상승할 것으로 전망. 공격적인 ASIC 출하 대응 대비 목적. HBM3e 시장에서는 Broadcom/Google 시장에, HBM4 시장에서는 Broadcom/AMD 시장에 주목할 필요가 있다는 판단.
- **[Broadcom]** 공격적인 Google TPU 신제품 출하에 대비하고, Open AI의 범용 제품 개발 수요에 대응하기 위한 목적으로 HBM 오더를 상향조정.
- **[Google]** Mediatek과 협업하는 Inference용 ASIC 신제품 수요에 대비하기 위해, HBM 별도 구매에 나설 것으로 전망
- **[AMD]** MI400 시리즈 신규 출시 전망. 해당 HBM 탑재량이 432GB에 달하고, 공격적인 점유율 상승을 목표하고 있는 만큼 다량의 HBM4를 구매할 것.

비 Nvidia 진영: HBM 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Broadcom/Google HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



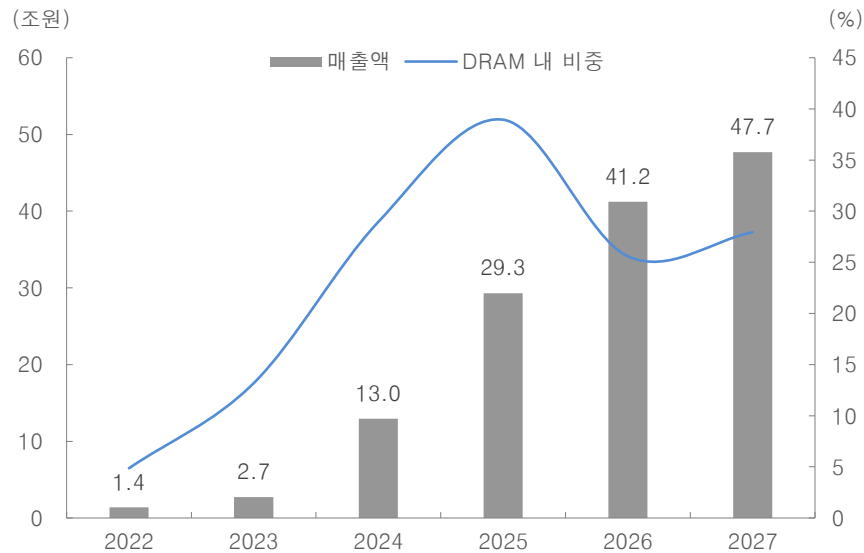
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

HBM 시장 경쟁의 변화

SK하이닉스, 2026년에도 선두 업체의 지위는 지속

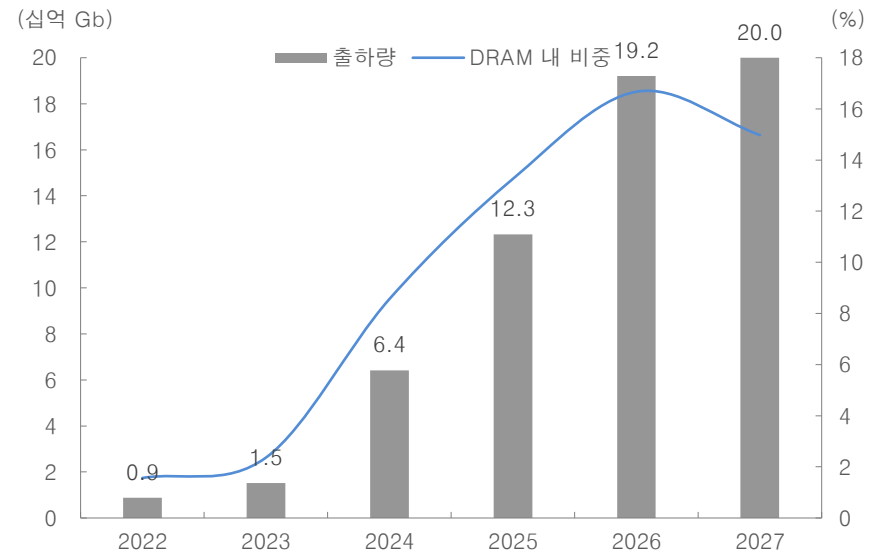
- **[매출액]** 2026년 HBM 매출액은 41.2조원으로 전년대비 41% 성장할 것. 매출액 기준 HBM 시장 점유율은 50%로 1등 지위 수성에 성공할 것.
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 192억 Gb로 전년대비 56% 성장할 것. 중국향 H200 수출 재개 시, 물량의 추가 Upside도 기대 가능한 환경.
- **[제품]** HBM4 12단 품질 이슈가 제기되고 있으나, 사업화에 큰 문제가 없을 것. 고객 피드백을 기반으로 품질을 개선한 신규 Sample이 2026년 1월 초중순 인도. 1Q26 내 제품 인증 완료, 2Q26 공급 본격화라는 방향성에는 변함이 없다는 판단. 현재 고객 오더 분에 대한 양산을 진행 중.
- **[Nvidia 내 점유율]** 삼성전자의 HBM4 12단 조기 참전이 예상되는 만큼 전체적인 경쟁 환경은 과거 대비 격화. 경쟁 심화 속에서도, 고객사 내 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단. 강력한 파트너십을 기반으로 2026년 물량 기준 점유율은 63%를 기록할 것으로 전망 (2025년 점유율: 72%로 추정).

SK하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



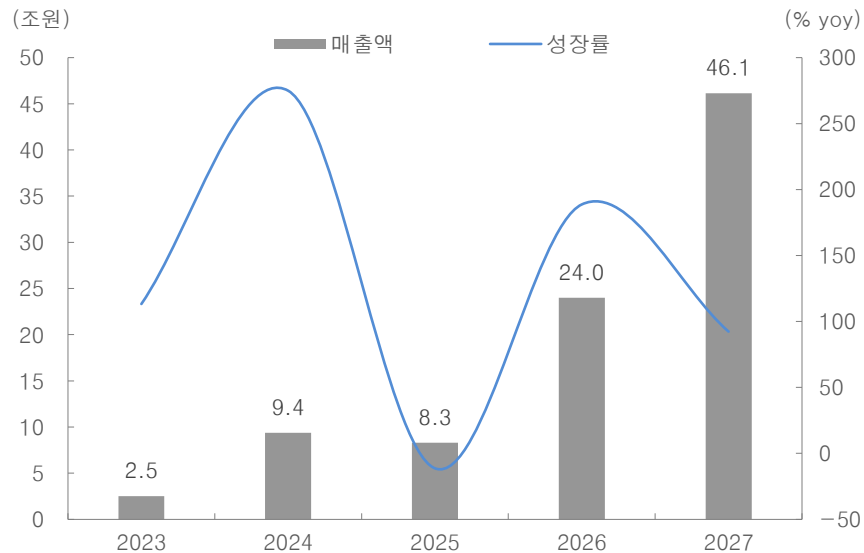
자료: 대신증권 Research Center

HBM 시장 경쟁의 변화

삼성전자, 우리 아이가 달라졌어요

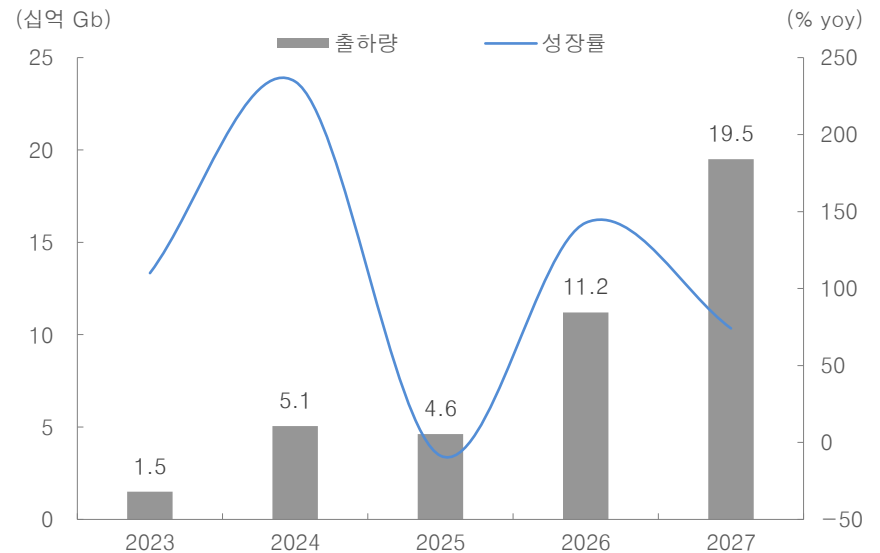
- **[매출액]** 지난 날의 부진을 딛고, 재기에 성공할 것으로 전망. 2026년 HBM 매출액은 24.0조원으로 전년대비 189% 성장할 것. 매출액 기준 2026년 HBM 시장 점유율은 29%로 2등을 기록할 것이라는 판단 (2025년 HBM 시장 점유율: SK하이닉스 61%, Micron Technology 22%, 삼성전자 18%).
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 112억 Gb로 전년대비 143% 성장할 것. HBM4 시장 조기 참전 효과 및 Broadcom과의 전략적 HBM3e 협업 등이 연간 출하량의 급증을 유발할 수 있는 변화 요인으로 작용할 것이라는 판단.
- **[제품]** 구동 속도에서의 강점을 기반으로 고객사 내 HBM4 제품 인증에 순항 중인 것으로 추정. HBM3e 때와 달리, HBM4 시장 조기 참전 가능할 것. 현재 주요 고객사로부터 P/O를 받았으며, P/O 물량의 경우, 2월 말 출하될 것.

삼성전자: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



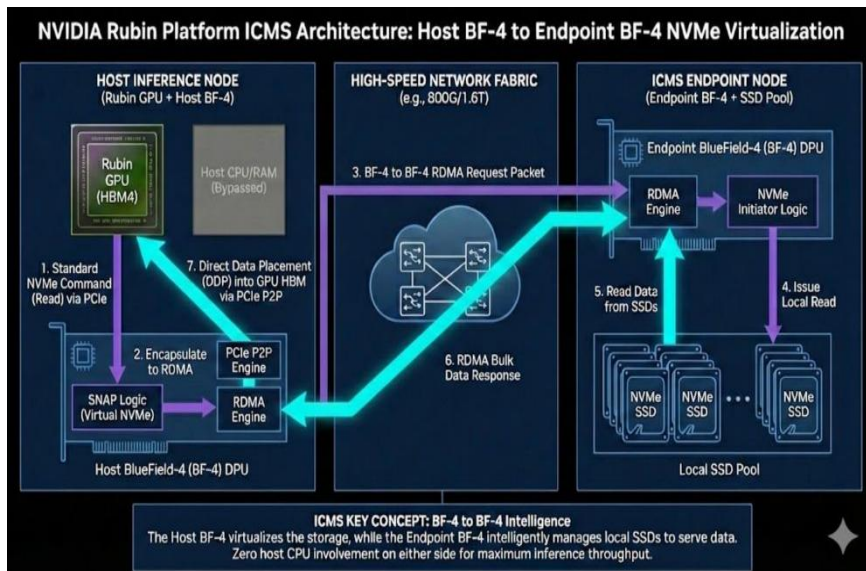
자료: 대신증권 Research Center

NAND도 DRAM만큼 좋다

NAND, 달라진 Game의 룰

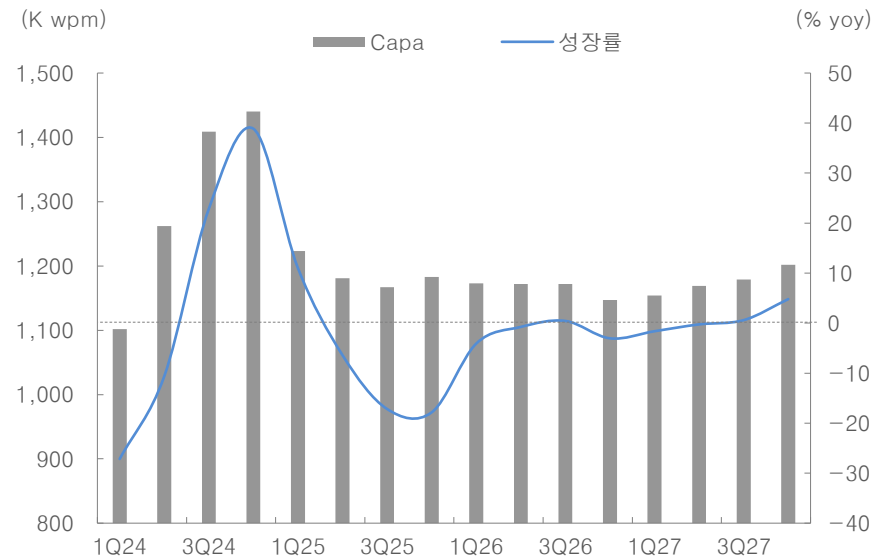
- HDD (하드디스크) 공급 부족과 AI 추론의 성장 속, eSSD의 서버 침투가 가속화. 수요가 강한 QLC의 경우, 저사양 제품까지도 Sold Out되고 있는 환경.
- 서버용으로 잡은 수요의 성장 기회 속에서도 공급업체는 보수적 증설 기조를 유지 중. 2D NAND와 같이 수요가 부진한 라인은 Shut Down 시점을 가속화. 중국 YMTC가 고성장을 거듭하고 있는 만큼, 절제된 증설을 통해 수급 환경을 안정화하고, 수익성을 안정화 하는데 주안점을 두겠다는 것.
- Micron Technology의 경우, 2030년까지의 중장기 NAND Capa 전망치를 하향조정. 지정학적 Risk와 YMTC의 부상으로 경쟁이 치열해지고 있는 중국 사업을 축소 (Mobile과 Consumer 사업은 철수를 단행). 수익성 중심의 사업 전략을 강화하겠다는 의지의 표명에 해당.

Nvidia: ICMS (Inference Context Memory Storage)



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

글로벌 NAND Capa 추이 및 전망 (YMTC 제외)



자료: 대신증권 Research Center

2가지 고민과 메모리반도체

시장의 우려: 높아진 기저 부담

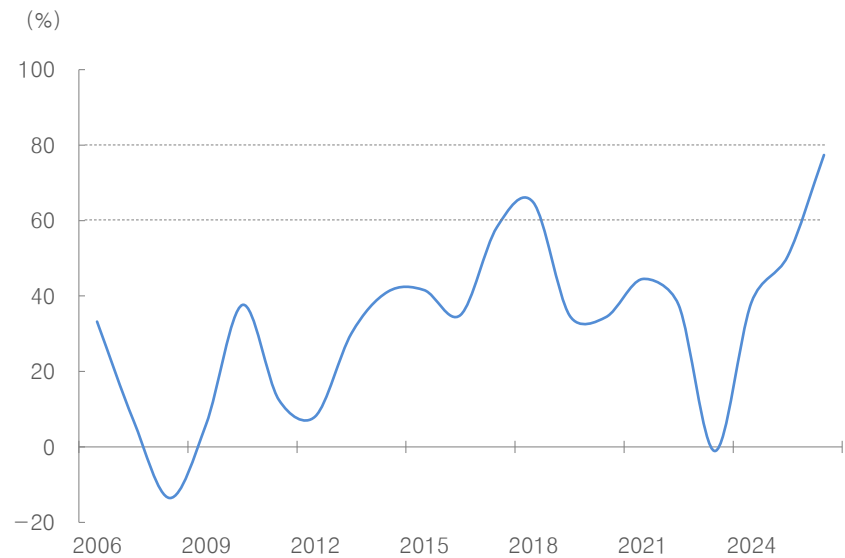
- **[가격]** 범용 DRAM ASP의 경우, Gb당 1달러의 가격이 지난 15년간 천장 (Ceiling)으로 작동. 강력한 가격 상승 속, 범용 DRAM의 ASP는 1Q26-2Q26 구간에 재차 Gb당 1달러 선에 도달 예정.
- **[수익성]** 범용 DRAM과 NAND 모두 역사적 최고 수익성을 기록할 전망. 범용 DRAM의 영업이익률은 1Q26 80% 초반, 2Q26 80% 중반 도달 전망. NAND의 영업이익률도 2Q26 50% 중반에 이를 것이라는 판단.

범용 DRAM: ASP 추이 및 전망



자료: Nvidia, 대신증권 Research Center

한국 DRAM*: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

2가지 고민과 메모리반도체

우리에게 놓인 선택지: 장기 공급 계약으로의 구조 전환 기대

구분	내용
기존 판매 정책 유지	1) 개요 - 기존과 같은 분기 단위의 시가 계약 구조로 추가 가격 인상을 유도하고, 이익을 지속 극대화하는 방향 - 공급자 우위의 현 수급 구도를 활용하여 하반기에도 가격 인상 폭을 극대화하는 방향을 선택 가능 2) 장단점 - 장점: 극단적인 현 시점의 수급 환경을 활용하여 증익의 강도를 높일 수 있다는 장점이 존재 - 단점: 고객들의 가격 저항 심화 속, 예상치 못했던 Risk (중국 반도체 대체 활용, 지정학적 Risk)가 발생할 가능성
LTA (장기 공급 계약)	1) 최근 현황 - 고객들은 현재 연간 단위의 장기 계약을 요청 중. 하이퍼스케일은 3-5년, GPU 업계는 3년 계약을 추진하는 모습. - 장기 공급 계약 체결로 가격의 급격한 상승 Risk를 방지하되, 물량 안정성과 가격 변동률 축소 옵션 등을 공급업계에 제공하겠다는 것 (ex. 매년 상반기 가격/물량 Fix, 하반기 유동성 부여 옵션) 2) 장단점 - 장점: 장기 사이클로의 전환 가능성을 높일 수 있는 변화. 사이클 변동성 Risk 축소 가능 (안정적 FCF 창출). - 단점: 수급 환경 변화 시, 계약이 파괴될 가능성 존재. 법적 구속력을 결부하여 계약을 진행한다고 하나, B2B 시장의 한계점을 감안 시, 계약 파괴 Risk가 온전히 제거된다고 보긴 어렵다는 한계. 이에, 방지 장치를 다량 마련 중.
선수금 및 예치금	1) 개요 - 선수금, 예치금 등을 활용하여 선수주 후증설, 선수주 후공급 등으로의 구조 변화 기회를 모색 2) 장점 - 계약서와 달리, 선수금 혹은 예치금 수취 시, 계약 파기에 따른 상환 의무가 없다는 장점이 존재. - LTA가 가져올 장점 (사이클 변동성 Risk 축소)을 극대화할 수 있는 선택지. 현 시점에서 가장 이상적인 계약 구조.

구조 변화를 위한 노력

SK하이닉스, 과거에 볼 수 없었던 2가지 변화 노력

- **[Summary]** ADR 발행을 통한 주주환원 강화, SPC 설립을 통한 고객 수요의 진실성 확대 노력 등이 병행되고 있는 시점. 과거에 볼 수 없었던 변화.
- **[ADR]** 주주환원 강화를 위한 목적으로 ADR 발행을 검토 중 (수급 환경 개선 효과 기대 가능). 1Q26 내 방향성이 구체화될 가능성이 높다는 판단.
- **[SPC]** AI 생태계의 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 보다 효율화할 필요. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 보다 안정적으로 관리 가능하다는 이점. 궁극적으로, 사이클의 변동성 Risk를 줄이려는 노력에 해당. 고객의 Funding을 기반으로 공장 투자를 전개하는 만큼 고객 수요의 진실성이 높아질 수 있으며, 해당 변화를 기반으로 사이클의 변동성을 줄여갈 수 있을 것.

SK하이닉스: 구조 변화를 위한 노력

구분	내용
ADR	1) 현재의 SK하이닉스: 임직원 보상책으로는 성과 재원을 강화. 영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용할 예정. 주주가치 제고 측면에서는 2024년에 Value up 프로그램을 발표. Capex의 Discipline을 강화하여 재무 체력을 강화하고, 고정배당금을 1,500원으로 상향. 4Q25 실적발표에서 특별 배당 및 보유 자사주 소각 등을 발표. 현 주가 수준을 감안 시, 추가 주주환원에 대한 요청이 늘어날 수 있는 환경. 2) 미래의 SK하이닉스: 특별 배당과 자사주 소각이라는 기존 주주환원 정책에 더하여, ADR을 발행할 가능성. 자사주 매입 혹은 신주 발행을 통해 대응할 것으로 전망. 주식 수급 환경을 개선하고, 주주들의 Capital Yield를 높이는데 기여 가능할 것이라는 판단.
AI Company	1) 자금 조달 효율화 AI 생태계 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 효율화 필요.. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 안정화 가능. 2) 수급 안정성 확대: - SPC가 외부 자본을 조달 받아 반도체 공장을 건설하여 임대해주는 방향으로 변화 - 과거 대비 고객 수요의 진실성이 강화될 것으로 기대. - 기업 관점에서는 사이클 산업이라는 점에서 오는 Risk를 축소해줄 수 있는 변화 3) 향후 방향성 - 데이터센터 사업 중심 AI 스타트업 육성 및 투자 병행 계획. - SK그룹의 경우, 현재 해당 법인에 100억 달러 내외 출자를 검토 중.

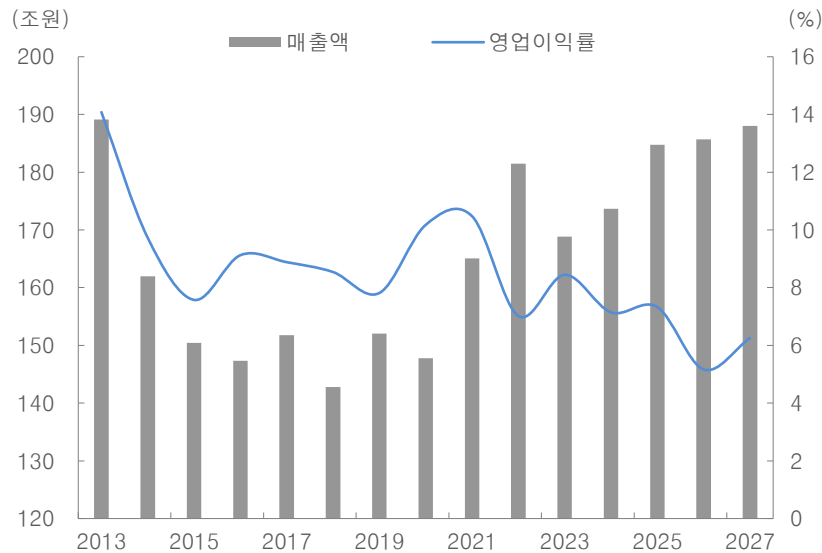
자료: 대신증권 Research Center

구조 변화를 위한 노력

삼성전자, 마침내 도래한 정책적 변화기

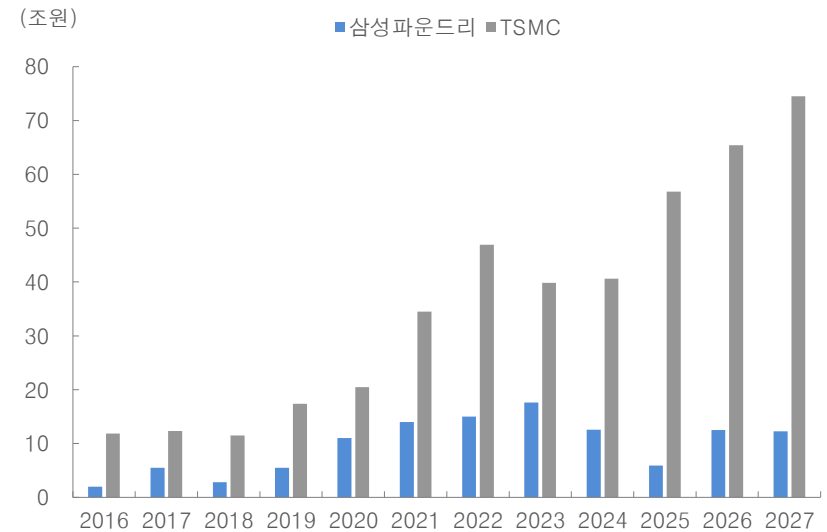
- **[현황]** AI 시대에 맞춤형 포트폴리오를 구축하기 위해선 투자가 필요 (DX, 파운드리). 주가의 De-Rating을 해소하기 위해선 주주환원도 강화되어야 하는 환경. 상충되는 2가지 목표를 동시에 달성하기 위해선 돈 버는 메모리반도체로의 구조 변화가 필요. 삼성전자도 변화를 모색할 가능성이 높다는 판단.
- **[주주환원]** 2026년은 기존 주주환원 정책의 마지막 해. 향후 FCF의 예측 가시성을 확대하기 위해 Capex의 Discipline을 강화해갈 것으로 전망. 강화된 FCF의 예측 가시성을 기반으로 2027-2029년 주주환원정책은 기존 대비 강화될 가능성이 높다는 판단.
- **[메모리반도체 판매 정책의 변화]** 가격을 그간 충분히 올린 만큼 2027-2028년까지의 장기공급계약 (법적 구속력 결부) 체결 비중을 늘려갈 것으로 전망. 고객 중장기 수요에 대한 예측력을 높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

DX 사업부문: 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

TSMC와 삼성파운드리: Capex 추이 및 전망



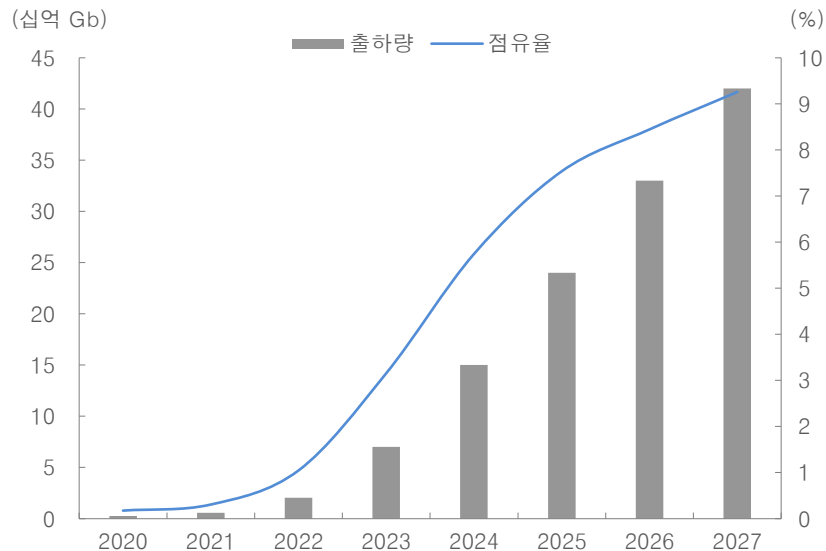
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

구조 변화를 위한 노력

잠재 Risk에도 대비해야

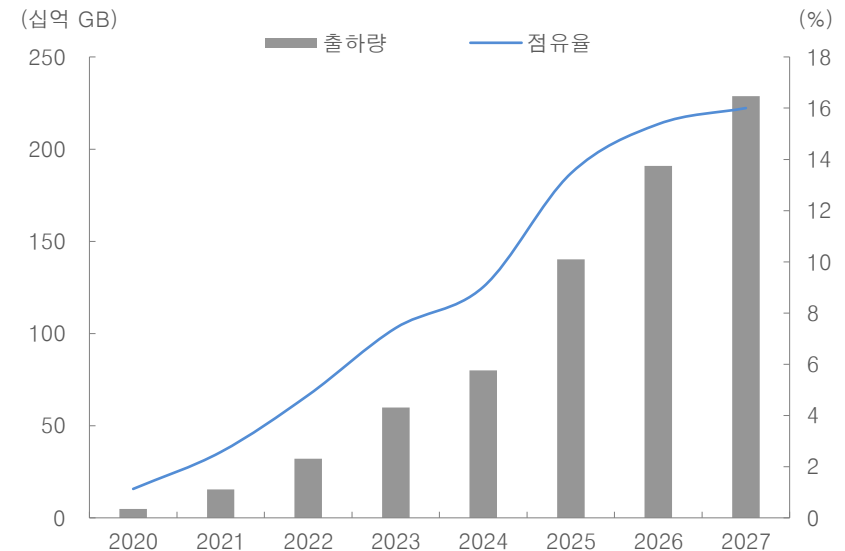
- Micron Technology 또한 사업 경쟁력이 하락할 Risk가 있는 부분은 과감하게 철수 중 (중국 NAND). 수익성 중심의 경영 전략 기조 강화 목적.
- 기업들이 이렇게 변화하는 이유 중 하나가 있다면, 중국 반도체. 중국의 적극적인 반도체 산업 육성책으로 메모리반도체 내 중국의 점유율은 빠르게 성장.
- CXMT의 경우, 자금 조달을 통한 추가 성장을 위해 1H26 내 IPO를 추진 중. YMTC도 연내 IPO를 추진할 가능성이 상존. DRAM 산업 진출 또한 추진 중.
- 불황이 재차 강하게 도래한다면, 중국 반도체의 위상은 보다 강화될 것. 해당 Risk를 줄이기 위해, 사이클의 변동성을 축소하고, 기술 단의 혁신 노력이 강하게 전개되고 있다는 판단. 중국의 참전이 이뤄진 이상, 점유율보다는 수익성과 추가 성장 동력 모색에 보다 주안점을 둘 것이라 생각.

CXMT: DRAM 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

YMTC: NAND 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자(005930, 목표주가 270,000원): 국민 1등 주식

주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,430	1,400	1,400	1,423	1,420	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.3	33.3	35.7	36.5	114.8	137.8	165.3
QoQ	0	11	14	3	1	3	7	2			
YoY	-7	-1	12	31	32	22	15	15	8	20	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.01	1.11	1.14	1.13	0.45	1.10	1.11
QoQ	-20	2	14	40	68	10	2	-1			
YoY	22	4	12	30	172	195	164	88	20	143	1
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.3	30.9	32.4	33.1	110.2	126.6	145.3
QoQ	8	11	12	2	0	2	5	2			
YoY	-7	-1	12	37	27	17	10	9	9	15	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	0.99	1.09	1.09	1.07	0.42	1.06	1.02
QoQ	-4	1	14	44	75	10	0	-2			
YoY	21	3	16	59	190	216	178	89	28	154	-4
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	72.5	73.9	77.6	80.7	274.5	304.8	359.6
QoQ	-11	28	10	-11	4	2	5	4			
YoY	-24	3	21	12	30	4	-1	16	2	11	18
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.137	0.158	0.158	0.153	0.080	0.152	0.146
QoQ	-16	-5	6	23	45	15	0	-3			
YoY	2	-19	-20	4	80	118	106	62	-8	89	-4
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	61	57	62	55	240	235	233
QoQ	17	-4	6	-2	2	-7	9	-11			
YoY	1	8	7	16	1	-2	1	-8	8	-2	-1
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	332	279	314	244	287	294	301
QoQ	25	-17	12	-20	36	-16	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	2	3	3	0	-3	2	3

자료: 대신증권 Research Center

삼성전자(005930, 목표주가 270,000원): 국민 1등 주식

실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	124,235	125,997	137,935	132,392	333,606	520,559	568,867
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	68,433	76,790	81,453	83,085	130,128	309,761	355,390
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	61,778	69,692	74,009	75,188	104,081	280,666	319,131
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	47,346	52,997	56,847	57,875	73,205	215,065	248,089
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	14,432	16,695	17,162	17,313	30,876	65,601	71,042
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,655	7,099	7,444	7,897	26,047	29,095	36,259
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	53,097	45,347	50,192	41,791	187,967	190,428	189,888
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	37,939	30,216	35,677	27,053	129,600	130,884	129,176
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,884	14,863	14,177	14,477	57,300	58,402	59,570
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	5,984	6,699	8,831	9,968	29,842	31,482	33,856
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,720	4,161	4,459	4,548	15,783	16,888	17,733
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	42,022	50,725	55,912	52,541	43,601	201,200	215,184
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	38,552	48,347	52,170	49,600	24,858	188,669	198,613
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	40,065	49,252	52,671	49,974	31,850	191,963	197,842
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	33,860	40,236	42,889	40,972	29,450	157,957	163,854
NAND	-300	-300	900	2,100	6,206	9,015	9,782	9,003	2,400	34,006	33,987
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-1,513	-904	-502	-374	-6,992	-3,294	771
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,658	1,450	1,835	674	12,853	6,617	10,162
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,442	1,313	1,632	823	12,900	6,210	9,147
CE/VD	300	200	-100	-600	216	137	203	-149	-200	407	1,015
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	483	530	1,423	1,854	4,116	4,292	4,651
Harman	307	484	421	320	330	398	484	412	1,531	1,623	1,759
영업이익률	8	6	14	21	34	40	41	40	13	39	38
DS 사업부문	4	1	21	37	56	63	64	60	19	61	56
메모리반도체	18	14	29	48	65	71	71	66	31	68	62
DRAM	28	23	37	57	72	76	75	71	40	73	66
NAND	-5	-4	11	22	43	54	57	52	8	52	48
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-23	-13	-7	-5	-27	-11	2
DX 사업부문	9	8	7	3	5	3	4	2	7	3	5
MX/Network	12	11	11	6	6	4	5	3	10	5	7
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	1	2
삼성디스플레이	8	7	15	21	8	8	16	19	14	14	14
Harman	9	13	11	7	9	10	11	9	10	10	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660, 목표주가 1,450,000원): 전인미답

주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,430	1,400	1,400	1,423	1,420	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	25.5	27.7	30.4	31.7	92.9	115.2	138.3
QoQ	-7	25	8	1	0	8	10	4			
YoY	16	19	32	26	36	18	20	24	24	24	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.02	1.12	1.15	1.16	0.57	1.11	1.12
QoQ	0	1	5	24	52	10	2	1			
YoY	51	29	16	31	98	116	111	73	30	97	0
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	21.4	22.9	25.5	26.6	80.6	96.4	118.3
QoQ	-8	27	8	0	-3	7	11	5			
YoY	4	10	28	27	34	12	15	20	17	20	23
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	0.95	1.06	1.06	1.04	0.40	1.03	1.00
QoQ	-7	4	10	41	80	12	0	-2			
YoY	9	0	4	51	192	213	183	98	18	159	-3
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.6	59.5	61.4	65.0	66.3	208.4	252.2	300.1
QoQ	-19	75	-6	10	-2	3	6	2			
YoY	-36	14	26	45	77	4	18	9	10	21	19
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.084	0.122	0.134	0.134	0.130	0.068	0.130	0.125
QoQ	-20	-9	11	31	45	10	0	-3			
YoY	3	-20	-24	5	90	131	109	55	-8	91	-4

자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660, 목표주가 1,450,000원): 전인미답

실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	48,594	56,455	61,395	63,897	97,147	230,341	260,753
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,948	37,645	44,239	48,725	51,317	75,193	181,926	208,205
NAND	3,229	4,728	4,989	7,550	10,538	11,793	12,228	12,110	20,496	46,668	50,751
기타	373	380	376	328	411	423	441	470	1,458	1,746	1,797
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	35,696	43,472	47,737	47,191	47,206	174,097	180,921
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	30,546	37,048	40,762	40,892	45,500	149,248	157,044
NAND	15	-202	-86	2,320	5,191	6,466	7,020	6,346	2,048	25,023	24,057
기타	-75	-85	-31	-151	-41	-42	-44	-47	-342	-175	-180
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	36,561	44,497	49,062	49,549	50,466	179,669	187,026
순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	27,421	33,373	36,796	37,162	42,948	134,752	138,399
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	58	73	77	78	74	49	76	69
DRAM	53	55	60	68	81	84	84	80	61	82	75
NAND	0	-4	-2	31	49	55	57	52	10	54	47
기타	-20	-22	-8	-46	-10	-10	-10	-10	-23	-10	-10
세전이익	53	39	60	54	75	79	80	78	52	78	72
순이익	46	31	52	46	56	59	60	58	44	59	53

자료: 대신증권 Research Center