

반도체업

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

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

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

비정상의 정상화를 기대

- 매크로 리스크로 단기 주가는 급락. 방향 전환 가능성 유효.
- 메모리반도체 초호황 증거는 지속 확인. 파운드리도 회복 가시성 증가.
- GTC 2026, 주주환원 강화 및 판매 정책의 변화 가능성에 주목.

매수의견 유지합니다

미국-이란 전쟁 속, 매크로 리스크 (유가 급등에 따른 인플레이션 우려, 지정학적 Risk 확대)가 부각. 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 고점 대비 각각 24%, 25% 하락. 금번 사태가 경기 둔화의 시작점이라면, 그간 주가가 많이 올랐고, Cyclical 성격이 강한 반도체 주식을 먼저 파는 것은 합리적 대응.

하지만, 당사는 끝을 논하긴 이른 시점이라 생각. 매크로 리스크의 완화 가능성이 남아있는 만큼 매도 실익이 낮은 구간이며, 목표주가를 하향할 명확한 증거도 없다는 판단. 이에, 목표주가를 유지. 비중 확대 기회로 삼을 필요.

1. 초호황의 재확인

경기 둔화 우려와 무관하게, 업황 강세는 지속. 헬륨과 같은 반도체 소재 수급난 우려가 있으나, 공급망은 그간의 경험을 살려 선제적으로 다각화. 생산차질 Risk는 제한적이라는 판단. 이에 더해, 단기 가격 전망은 오히려 상향. 고객들이 경기 둔화 리스크보다는 AI 시장 선점에 초점을 두고 있다는 증거.

- 1Q26 범용 DRAM과 NAND ASP 전망을 전분기 대비 90%, 50% 상승으로 상향 (기존 전망: 범용 DRAM q-q +80%, NAND q-q +47%).

- 2Q26 가격 정책에는 불확실성이 존재하나, 수급 불균형을 감안 시, 오히려 상향될 가능성이 높다는 판단. 2Q26 범용 DRAM과 NAND ASP 전망을 전분기 대비 20% 상승으로 상향 (기존 전망: 전분기 대비 10% 초중반 상승).

- 서버의 경우, 가격 급등에 저항하기보다는 물량 확보에 주력하는 모습. 2Q26에도 추가 가격 인상을 용인하고, 구매에 초점을 두겠다는 입장.

- 세트에서는 대형 거래선들의 구매 정책에 주목. 현 공급 부족 사태의 최대 피해자인 중국의 빈자리를 틈타, 공격적 출하 정책으로 판도를 바꿔보겠다는 입장. 선제적 가격 협상 체결에 기반한 공격적 세트 출하 정책 전개 예상.

2. 지정학적 Risk가 문제라면, 삼성파운드리는 수혜

중동 분쟁만큼 시장이 우려했던 사항이 있다면, 대만-중국 리스크. TSMC의 경우, 선단공정의 대다수를 대만에서 전개. 매년 나타나는 웨이퍼 판가 인상 에 대한 저항, 지정학적 Risk에 대한 선제적 대비 등의 목적으로, 삼성파운드리에 대한 고객들의 관심이 증가 중. 짝수 공정 (2, 4, 8nm) 중심 가동률의 빠른 회복 및 최선단공정 신규 거래선 확대 가능성에 주목 (북미 중심).

3. 변화의 매개체 찾기 (Page 2 참고)

- 1) GTC 2026: NAND 신제품 공개 전망. 탄력적 시장 성장 기대 증폭될 것.
- 2) 주주환원 강화: 삼성전자와 SK하이닉스의 주주환원 강화 정책 발표 기대.
- 3) 판매 정책의 변화: 장기계약으로의 구조 변화 가능성 유효.

변화의 매개체 찾기

1. GTC 2026: NAND에서도 AI 전용 제품이

2026년 3월 16일 GTC 2026 행사가 개최될 예정. 금번 행사에서 메모리반도체 공급업체는 신제품을 공개할 예정. DRAM의 경우, HBM4와 SO-CAMM2, HBM4e 초기 성과 등이 공개할 것으로 예상. Surprise가 있다면, NAND, Gen 6 Controller를 탑재한 신형 SSD와 HBF Prototype 등이 공개될 가능성 (AI Computing 강화 목적으로 신규 출시될 신제품들에 해당).

지난 3년간 DRAM이 NAND 대비 Outperform할 수 있었던 배경에 신제품 (HBM)이 있었던 만큼, 금번 행사는 NAND의 초과성장 기대감을 드높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

2. 주주환원 정책의 변화

1) **삼성전자**: 기존 주주환원정책 (2024~2026년)의 마지막 해인 만큼 신규 주주환원 정책을 발표해야 하는 시점이 도래. 그간 미뤄왔던 Value up 프로그램 발표 가능성도 상존.

- 전통적인 주주환원 강화 정책으로 선택할 수 있는 방안은 3가지. 1) 기존과 같이, 정규 배당을 상향하는 방안이 있고, 2) 특별 배당 강화, 3) 자사주 매입/소각 강화 등이 존재.

- 주주환원 강화 정책의 기반이 되어야 하는 것은 FCF (잉여현금흐름)의 안정화. Capex Discipline에 기반한 안정적 자원 확보가 솔루션으로 작용 가능할 것이라 생각. 세트 경쟁력 회복을 위한 M&A를 위한 자원 마련도 동반되어야 하는 환경임을 감안할 필요.

2) **SK하이닉스**: ADR 발행을 통한 Capital Yield 강화 노력이 구체화될 가능성.

3. 판매 정책의 변화

분기 단위 시가 협상에서 연 단위 장기 계약 구조로의 변화 가능성이 열려 있다는 판단. 장기 수급 안정성을 드높일 수 있는 변화이며, 기업가치에 긍정적 영향을 미칠 것이라 생각.

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 투자의견	기업 투자의견
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

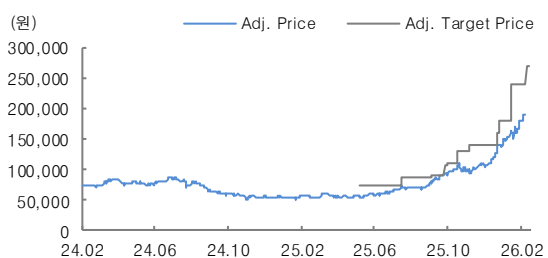
[투자의견 비율공시]

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

(기준일자: 20260309)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



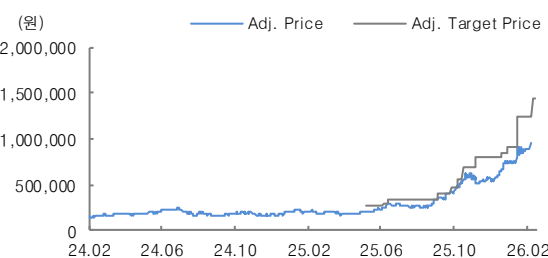
제시일자	26.02.23	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000
과리율(평균.%)		(29.00)	(16.94)	(12.77)	(22.67)	(21.80)
과리율(최대/최소.%)		(20.79)	(9.78)	(11.88)	(1.36)	(14.54)

제시일자	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20	25.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000	74,000
과리율(평균.%)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.94)	(18.10)	(24.59)
과리율(최대/최소.%)	(5.36)	(12.80)	4.89	(9.77)	(4.86)	(24.46)

제시일자	25.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	74,000					
과리율(평균.%)	(24.73)					
과리율(최대/최소.%)	(24.73)					

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



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
목표주가	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000
과리율(평균.%)		(29.65)	(14.09)	(12.40)	(29.39)	(15.84)
과리율(최대/최소.%)		(24.08)	(0.11)	(10.00)	(15.38)	(11.43)

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
목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(16.21)	(11.53)	(21.74)
과리율(최대/최소.%)	1.45	1.15	7.00	5.45	(4.67)	(11.07)

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						