

## 반도체업

## 견고해지는 이익의 성벽

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com  
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

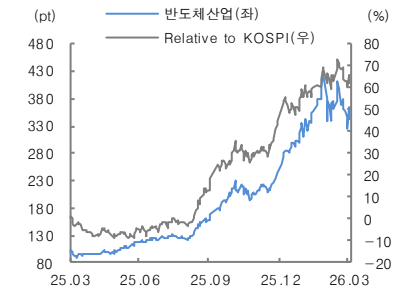
Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

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

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	37.7	111.9	257.7
상대수익률	1.9	10.4	39.9	65.4



- 이익의 폭증이 현실화. 2026년 합산 영업이익은 530조원에 달할 것.
- 전 제품군에 걸친 Fundamental의 개선, 장기 계약 확산 등에 주목.
- 삼성전자와 SK하이닉스 매수의견 유지. 적극적 매수 접근 필요.

## 견고해지는 성벽

주가와 Fundamental의 Decoupling이 심화. 시장은 매크로 불확실성과 높아진 기저 부담을 근거로 반도체 주식을 차익실현하고 있으나, 주가의 방향 전환을 이끌 긍정적 변화도 현실화. AI 추론의 확장과 제한적 공급 증가가 가져온 극한의 수급 불균형이 메모리반도체 이익의 폭증을 이끌고 있고, 장기 계약의 확산 속, 사이클의 지속력은 강화. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

## 1. 이익의 폭증: 합산 영업이익 2026년 530조원, 2027년 595조원

메모리반도체 가격 전망 상향 분을 반영하여 2026년 영업이익 전망을 상향 (삼성전자: 298.5조원, SK하이닉스: 231.5조원). 한국 반도체의 합산 1Q26 영업이익은 92.6조원에 이를 것 (삼성전자: 53.0조원, SK하이닉스: 39.6조원).

## 2. 범용 DRAM: 장기 계약의 확산과 모바일에서의 Surprise

서버와 PC를 중심으로 장기 계약이 확산되고 있고, 모바일에선 서버에서 경험했던 연쇄적 ASP 상승이 재현될 것. 한국 반도체의 2026년 범용 DRAM ASP는 전년대비 253% 상승할 것 (기존 전망: 전년대비 218% 상승).

1) 장기 계약의 확산: Prepayment 기반으로 계약 체결이 본격화되고 있고, 그 비중 또한 매우 유의미한 수준인 것으로 추정. 2027년 말까지 공급업계의 DRAM Capa가 제한적이라는 점을 감안 시, Capa를 사전에 확보하지 못한 고객들의 공급망 우려는 극대화될 것이고, 이는 공급업계가 차후의 계약 체결에 있어 유리한 Positioning (가격의 상한선 상향)을 가져갈 수 있는 이유.

2) 모바일: IOS 생태계 확장을 위한 북미 거래선의 공격적인 Build up이 지속. IOS의 강한 고객 구속력을 감안 시, 비 IOS 진영의 두려움은 가중될 것이고, 이는 서버에서 경험했던 연쇄적 DRAM 가격 상승을 유발할 것.

## 3. NAND: 제품 다각화와 최소 투자

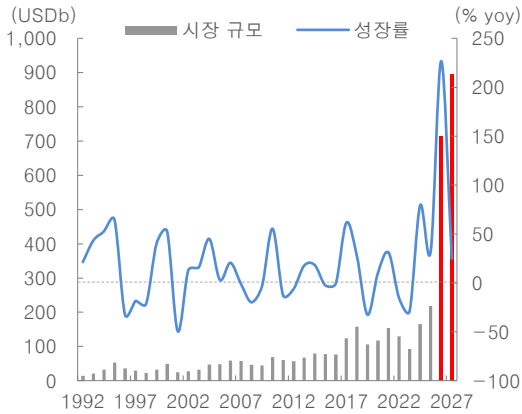
AI 추론 확장에 따른 메모리 계층화 속, NAND에서도 제품 다각화가 본격화 (TLC, QLC, KV Cache, Storage Next, HBF 등). 강력한 서버향 수요 성장 기회에도, 공급업계의 최소 투자 기조는 유지되고 있으며, 이는 가격의 Surprise를 유발할 변화. 한국 반도체의 2026년 NAND ASP는 전년대비 164% 상승할 것으로 전망 (기존 전망: 전년대비 114% 상승).

## 4. HBM: 다시 한번 주역으로

범용 DRAM과 HBM의 수익성 역전 현상 심화. 1Q26 기준 범용 DRAM과 HBM의 수익성은 20%pt 이상 확대. 2025년 보수적 가격 협상의 결과물.

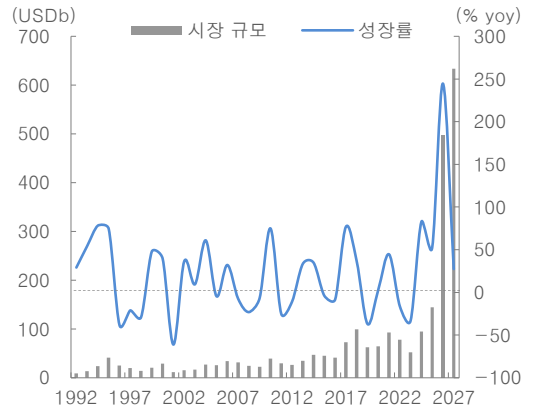
2027년에는 “제 값 받기” 노력이 강화될 것. 전 제품군에 걸친 ASP 정상화 노력과 제품 믹스 변화 효과 (2026년 HBM3e/HBM4 중심, 2027년 HBM4/HBM4e 중심) 속, 2027년 HBM ASP는 전년대비 38% 상승할 것으로 전망. 2023-2025년과 같이, HBM이 전체 DRAM 가격 상승을 주도하는 모습을 다시 한번 목격할 수 있을 것이라는 판단.

그림 1. 메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



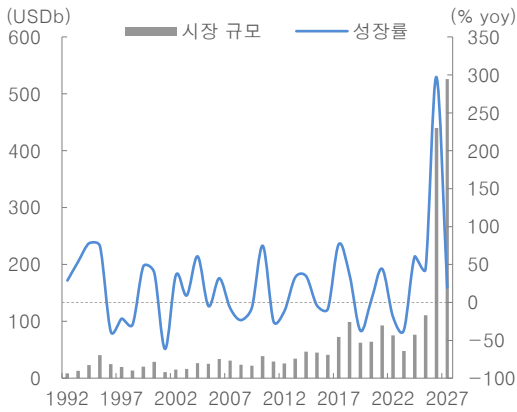
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. DRAM 시장 규모 추이 및 전망



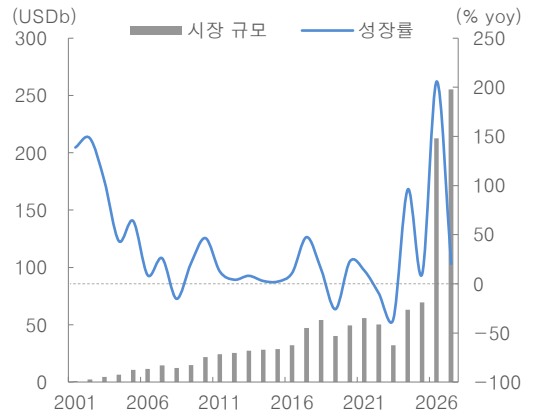
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 범용 DRAM 시장 규모 추이 및 전망



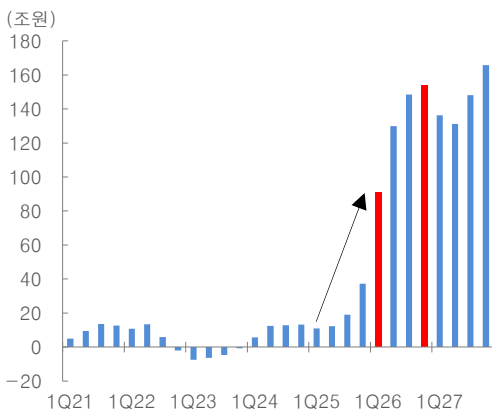
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. NAND 시장 규모 추이 및 전망



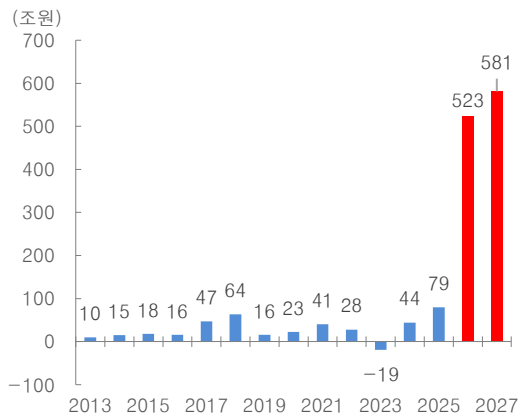
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 한국 메모리반도체\*: 분기별 영업이익의 전망



참고: \* 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

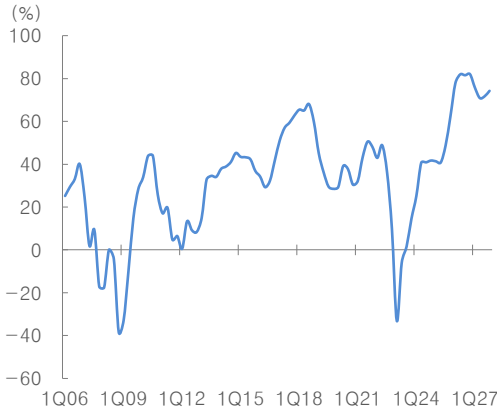
그림 6. 한국 메모리반도체\*: 연간 영업이익의 전망



참고: \* 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

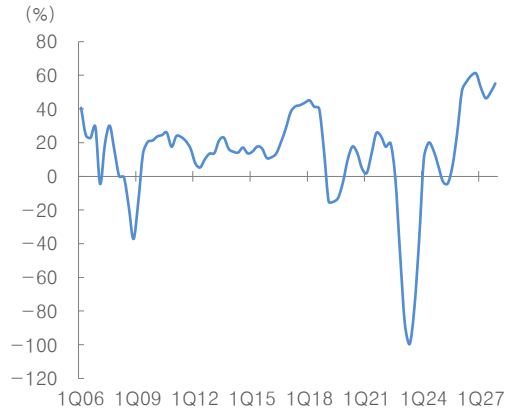
반도체

그림 7. 한국 DRAM\*: 분기별 영업이익률 추이 및 전망



참고: \* 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 한국 NAND\*: 분기별 영업이익률 추이 및 전망



참고: \* 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

표 1. 메모리반도체 공급업체가 가져갈 수 있는 선택지

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 공급업체에 제공하겠다는 것 (ex. 매년 상반기 Fix/하반기 유동성 부여 옵션, 3년 물량 게런티 및 가격 상/하한제 옵션 등) 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 이행한다고 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.

자료: 대신증권 Research Center

표 2. DRAM: 신공장 스케줄

구분	내용
삼성전자	1) P4L (평택 4공장): 공격적인 Capa Build up을 전개 중이나, Full Capa가 되는 시점은 2027년 상반기 말일 것으로 전망. Phase 별 인프라 스케줄을 감안할 필요. 2) P5L (평택 5공장): 공장 디자인 변경 및 건설 투자 극대화 등을 통해 준공 시점을 최대한 앞당기려고 노력하고 있으나, 현실적인 여건을 감안 시, 공장 완공 시점은 4Q27일 것으로 예상. 생산의 리드타임을 감안 시, 2027년에는 완제품 생산이 나오기 어려운 환경 (Wafer Output은 2Q28부터 시작될 것으로 전망).
SK 하이닉스	1) M15x: 공격적인 Capa Build up을 전개 (DRAM 1b). 2027년 DRAM 1c 전환을 통해 생산 효율화에 나설 것. 2) 용인 1기: 2027년 2월로 공장 완공 시점을 앞당길 예정. Phase 1/2 동시 투자를 통해 Capa 확대에 나설 것으로 예상되나, 2027년 구간에 생산 기여 가능한 Capa는 월 20K 이하 (Wafer Output 기준)로 제한될 것.
Micron Technology	1) PSMC P5: 공장 리모델링을 가속화하여 4Q26~1Q27에 Wafer를 투입할 것으로 전망. 가용 Capa는 월 45K. 2) Idaho 1공장: 2Q27 Wafer Input, 3Q27~4Q27 Wafer Output 예상 3) 히로시마 2공장: 2027년 구간에 완공되지 않을 것. 2027년 이후 생산 기여 예상.

자료: 대신증권 Research Center

표 3. DRAM: Capa 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
<b>삼성전자</b>												
전체 Capa	645	645	655	670	660	680	700	720	745	775	790	791
성장률 (q-q, %)	-4	0	2	2	-1	3	3	3	3	4	2	0
성장률 (y-y, %)	21	8	1	0	2	5	7	7	13	14	13	10
Line 15	175	175	170	175	170	175	180	180	180	180	180	180
Line 17	140	130	120	100	95	95	95	95	95	95	100	100
P1L	110	110	120	120	120	120	120	120	115	115	110	110
P2L	110	120	130	145	145	145	145	145	145	145	145	145
P3L	110	110	110	110	100	100	100	100	100	105	110	110
P4L	0	0	5	20	30	45	60	80	110	135	145	145
P5L	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
<b>SK 하이닉스</b>												
전체 Capa	504	516	530	545	560	580	610	630	631	630	640	655
성장률 (q-q, %)	4	2	3	3	3	4	5	3	0	-0	2	2
성장률 (y-y, %)	37	36	22	13	11	12	15	16	13	9	5	4
M14	168	183	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
M16	142	145	172	185	195	200	200	200	200	200	200	200
Wuxi	194	188	188	190	190	190	190	190	190	190	190	190
M15x	0	0	0	0	5	20	50	70	70	65	65	65
Y1 (용인 1기)	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5	15	30
<b>Micron Technology</b>												
전체 Capa	320	330	340	340	350	360	365	370	371	385	400	420
성장률 (q-q, %)	2	3	3	0	3	3	1	1	0	4	4	5
성장률 (y-y, %)	0	6	10	8	9	9	7	9	6	7	10	14
Dominion Fab 2	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Fab 15 (히로시마 1기)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
기존 대만 공장*	200	210	220	220	230	240	245	250	250	250	250	245
PSMC Fab 5	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5	10	20
싱가포르 Fab 7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	10	20
Idaho Fab 1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	10	15
Idaho Fab 2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
히로시마 2기	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
뉴욕 1기	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>CXMT</b>												
전체 Capa	235	265	280	300	300	300	300	300	301	310	325	350
성장률 (q-q, %)	2	13	6	7	0	0	0	0	0	3	5	8
성장률 (y-y, %)	68	71	51	30	28	13	7	0	0	3	8	17
Phase 1	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Phase 2	60	80	90	100	100	100	100	100	100	100	100	100
베이징 1기	35	35	40	50	50	50	50	50	50	50	50	50
베이징 2기	40	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
상하이 공장	0	0	0	0	0	0	0	0	1	10	25	50
<b>기타</b>												
전체 Capa	127	136	148	151	156	164	165	171	170	172	180	180
성장률 (q-q, %)	-1	7	9	2	3	5	1	4	-1	1	5	0
성장률 (y-y, %)	3	5	10	18	18	18	18	18	18	18	18	18

자료: 대신증권 Research Center

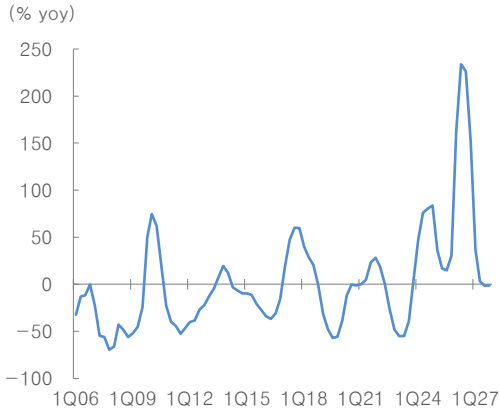
표 4. DRAM: Capa 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
전체 Capa	1,469	1,491	1,525	1,555	1,570	1,620	1,675	1,720	1,747	1,790	1,830	1,866
범용 DRAM	1,154	1,136	1,155	1,170	1,165	1,165	1,195	1,185	1,192	1,160	1,180	1,206
HBM	315	355	370	385	405	455	480	535	555	630	650	660
<b>Capa 비중 (%)</b>												
범용 DRAM	79	76	76	75	74	72	71	69	68	65	64	65
Capa	21	24	24	25	26	28	29	31	32	35	36	35

자료: 대신증권 Research Center

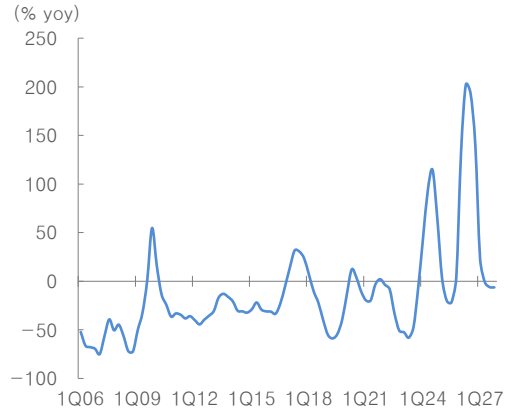
반도체

그림 9. 한국 DRAM\*: ASP 추이 및 전망



참고: \* 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 한국 NAND\*: ASP 추이 및 전망



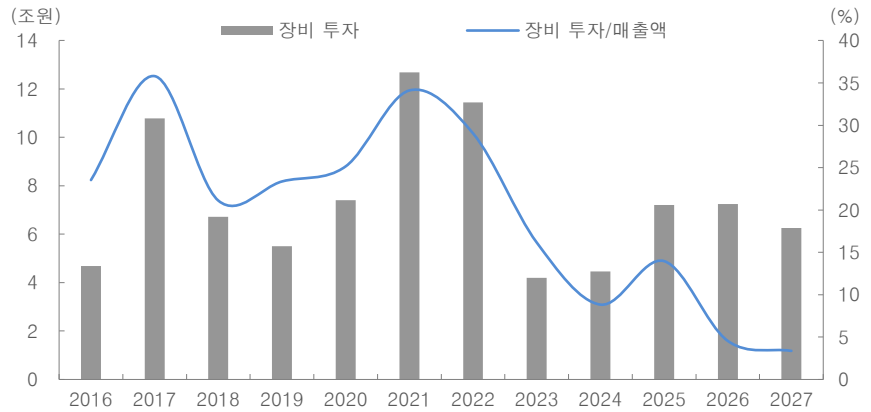
참고: \* 삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

표 5. Nvidia: ICMS (Inference Context Memory Storage)

구분	내용
개요	- AI 추론 과정에서 발생하는 Key-Value Cache 를 효율적으로 관리하기 위한 차세대 메모리 솔루션. - DRAM 과 고부가 NAND 제품을 결합하여 당장의 Computing 에 필요한 데이터는 DRAM 에, 방대한 문맥 데이터는 전용 저장소 (Storage)에 계층화하여 관리하는 기술에 해당.
성능 향상	1. 추론 속도 및 처리량 극대화: 데이터가 몰릴 때 발생하는 병목 현상을 제거, Read/Write 대역폭을 최적화하여 Token 생성 속도 향상에 기여 가능. 2. 비용 효율성 강화 및 전력 소모 감소: 서버 구축 비용 (TCO) 절감에 기여 가능.

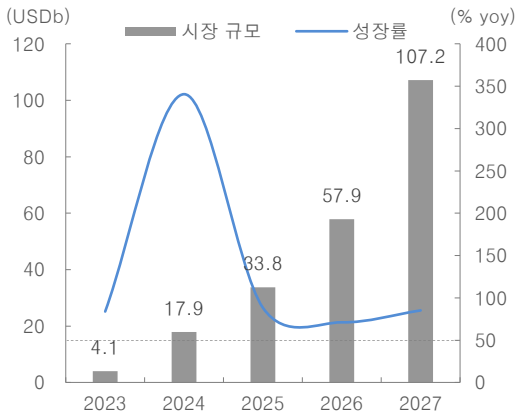
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 한국 NAND\*: 장비투자/매출액 추이 및 전망



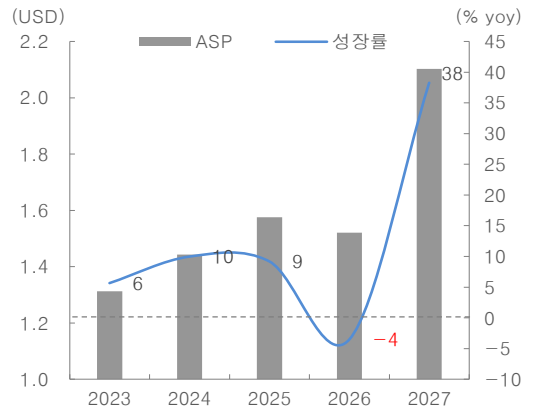
참고: \*삼성전자와 SK하이닉스 합산 기준  
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. HBM 시장 규모 추이 및 전망



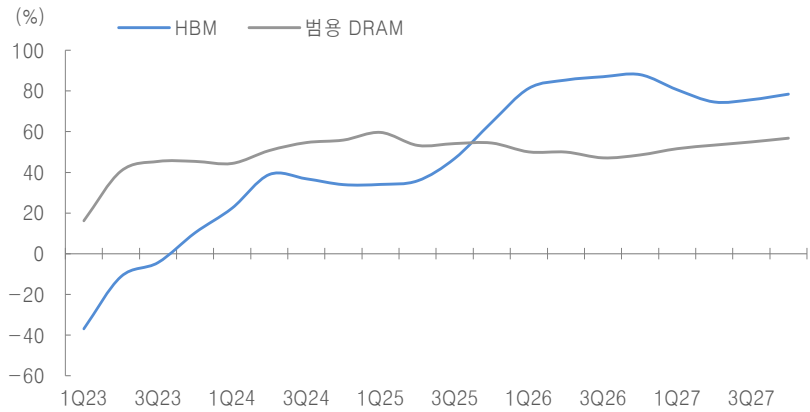
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. HBM ASP 추이 및 전망



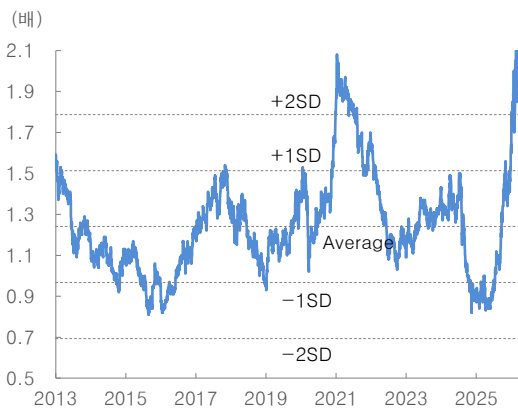
자료: 대신증권 Research Center

그림 14. 한국 반도체: HBM과 범용 DRAM의 수익성 역전 현상 심화



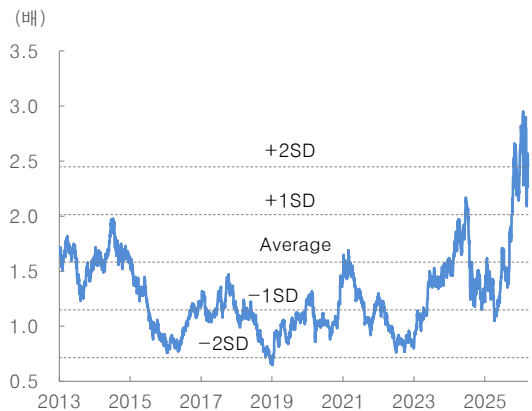
자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 삼성전자: 12m Fwd P/B 추이



참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터 기준으로 산출  
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 16. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터 기준으로 산출  
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

## 반도체

표 6. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,470	1,450	1,400	1,423	1,446	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	32.8	35.8	37.1	114.8	137.7	165.3
QoQ	0	11	14	3	0	3	9	4			
YoY	-7	-1	12	31	31	20	15	16	8	20	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.55	1.61	1.64	0.45	1.50	1.58
QoQ	-20	2	14	40	92	34	4	2			
YoY	22	4	12	30	211	310	274	172	20	231	6
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.3	30.5	31.1	32.0	32.7	110.2	126.3	145.3
QoQ	8	11	12	2	1	2	3	2			
YoY	-7	-1	12	37	28	17	8	8	9	15	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.57	1.15	1.55	1.61	1.63	0.42	1.49	1.50
QoQ	-4	1	14	44	103	35	4	1			
YoY	21	3	16	59	236	349	311	188	28	256	1
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	76.1	76.9	75.7	274.5	304.8	362.6
QoQ	-11	28	10	-11	9	0	1	-2			
YoY	-24	3	21	12	37	7	-2	9	2	11	19
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.213	0.226	0.232	0.080	0.212	0.215
QoQ	-16	-5	6	23	87	20	6	3			
YoY	2	-19	-20	4	133	193	194	145	-8	165	2
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	59	58	63	60	240	240	230
QoQ	17	-4	6	-2	-2	-2	9	-5			
YoY	1	8	7	16	-3	0	2	0	8	0	-4
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	332	279	314	244	287	292	302
QoQ	25	-17	12	-20	36	-16	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	2	3	3	0	-3	2	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 7. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,470	1,450	1,400	1,423	1,446	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	24.9	27.5	30.3	32.5	92.9	115.2	140.5
QoQ	-7	25	8	1	-2	10	10	7			
YoY	16	19	32	26	33	17	20	28	24	24	22
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.12	1.39	1.52	1.55	0.57	1.41	1.52
QoQ	0	1	5	24	66	25	9	2			
YoY	51	29	16	31	117	169	181	131	30	149	8
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	20.7	22.8	25.5	27.4	80.6	96.4	120.5
QoQ	-8	27	8	0	-6	10	12	8			
YoY	4	10	28	27	29	12	16	24	17	20	25
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	1.09	1.41	1.48	1.50	0.40	1.39	1.41
QoQ	-7	4	10	41	106	30	5	1			
YoY	9	0	4	51	234	316	296	184	18	248	2
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.6	59.8	61.4	64.4	66.6	208.4	252.2	300.1
QoQ	-19	75	-6	10	-1	3	5	3			
YoY	-36	14	26	45	77	4	17	10	10	21	19
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.084	0.152	0.182	0.192	0.197	0.068	0.181	0.183
QoQ	-20	-9	11	31	80	20	5	3			
YoY	3	-20	-24	5	137	214	198	134	-8	166	1

자료: 대신증권 Research Center

표 8. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>79,141</b>	<b>74,566</b>	<b>86,062</b>	<b>93,837</b>	<b>138,237</b>	<b>157,740</b>	<b>175,859</b>	<b>169,945</b>	<b>333,606</b>	<b>641,781</b>	<b>733,621</b>
<b>DS 사업부문</b>	<b>25,131</b>	<b>27,875</b>	<b>33,117</b>	<b>44,005</b>	<b>82,750</b>	<b>107,359</b>	<b>118,031</b>	<b>118,930</b>	<b>130,128</b>	<b>427,070</b>	<b>517,303</b>
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	73,991	98,394	108,741	109,780	104,081	390,905	475,131
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,211	74,580	83,592	85,146	73,205	297,529	365,794
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,780	23,814	25,148	24,634	30,876	93,377	109,336
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	8,759	8,965	9,290	9,150	26,047	36,164	42,172
<b>DX 사업부문</b>	<b>51,717</b>	<b>43,570</b>	<b>48,375</b>	<b>44,305</b>	<b>52,431</b>	<b>46,394</b>	<b>51,619</b>	<b>43,499</b>	<b>187,967</b>	<b>193,943</b>	<b>192,411</b>
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	37,272	31,262	37,104	28,761	129,600	134,399	131,698
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,884	14,863	14,177	14,477	57,300	58,402	59,570
<b>삼성디스플레이</b>	<b>5,867</b>	<b>6,380</b>	<b>8,102</b>	<b>9,493</b>	<b>6,336</b>	<b>6,827</b>	<b>8,750</b>	<b>9,968</b>	<b>29,842</b>	<b>31,880</b>	<b>34,175</b>
<b>Harman</b>	<b>3,419</b>	<b>3,830</b>	<b>3,954</b>	<b>4,580</b>	<b>3,720</b>	<b>4,161</b>	<b>4,459</b>	<b>4,548</b>	<b>15,783</b>	<b>16,888</b>	<b>17,733</b>
<b>영업이익</b>	<b>6,685</b>	<b>4,676</b>	<b>12,166</b>	<b>20,074</b>	<b>52,967</b>	<b>74,395</b>	<b>84,910</b>	<b>86,190</b>	<b>43,601</b>	<b>298,461</b>	<b>335,299</b>
<b>DS 사업부문</b>	<b>1,106</b>	<b>350</b>	<b>6,991</b>	<b>16,411</b>	<b>49,597</b>	<b>73,129</b>	<b>81,916</b>	<b>83,651</b>	<b>24,858</b>	<b>288,293</b>	<b>321,932</b>
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	51,046	74,029	82,384	83,838	31,850	291,297	321,008
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	41,147	60,689	67,291	68,807	29,450	237,936	264,984
NAND	-300	-300	900	2,100	9,899	13,339	15,093	15,031	2,400	53,361	56,024
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-1,449	-900	-468	-187	-6,992	-3,004	924
<b>DX 사업부문</b>	<b>4,722</b>	<b>3,326</b>	<b>3,469</b>	<b>1,336</b>	<b>2,693</b>	<b>389</b>	<b>1,044</b>	<b>232</b>	<b>12,853</b>	<b>4,358</b>	<b>7,289</b>
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,477	267	912	381	12,900	4,037	6,300
CE/VD	300	200	-100	-600	216	122	132	-149	-200	321	988
<b>삼성디스플레이</b>	<b>462</b>	<b>473</b>	<b>1,225</b>	<b>1,956</b>	<b>347</b>	<b>479</b>	<b>1,489</b>	<b>1,894</b>	<b>4,116</b>	<b>4,210</b>	<b>4,350</b>
<b>Harman</b>	<b>307</b>	<b>484</b>	<b>421</b>	<b>320</b>	<b>330</b>	<b>398</b>	<b>461</b>	<b>412</b>	<b>1,531</b>	<b>1,601</b>	<b>1,728</b>
<b>영업이익률</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>38</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>51</b>	<b>13</b>	<b>47</b>	<b>46</b>
<b>DS 사업부문</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>70</b>	<b>19</b>	<b>68</b>	<b>62</b>
메모리반도체	18	14	29	48	69	75	76	76	31	75	68
DRAM	28	23	37	57	76	81	80	81	40	80	72
NAND	-5	-4	11	22	50	56	60	61	8	57	51
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-17	-10	-5	-2	-27	-8	2
<b>DX 사업부문</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
MX/Network	12	11	11	6	7	1	2	1	10	3	5
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	1	2
<b>삼성디스플레이</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>Harman</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

## 반도체

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>17,639</b>	<b>22,232</b>	<b>24,449</b>	<b>32,827</b>	<b>54,427</b>	<b>73,056</b>	<b>85,043</b>	<b>89,350</b>	<b>97,147</b>	<b>301,877</b>	<b>377,094</b>
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,732	56,184	66,714	70,503	74,904	234,134	298,682
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	13,285	16,449	17,888	18,394	20,690	66,016	76,689
기타	373	380	376	423	411	423	441	452	1,552	1,728	1,723
<b>영업이익</b>	<b>7,441</b>	<b>9,213</b>	<b>11,383</b>	<b>19,170</b>	<b>39,618</b>	<b>55,845</b>	<b>66,007</b>	<b>70,081</b>	<b>47,206</b>	<b>231,551</b>	<b>260,229</b>
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	32,751	46,512	55,319	58,906	45,500	193,489	221,313
NAND	15	-202	-86	2,371	6,908	9,375	10,732	11,220	2,099	38,235	39,088
기타	-75	-85	-31	-202	-41	-42	-44	-45	-393	-173	-172
<b>세전이익</b>	<b>9,299</b>	<b>8,723</b>	<b>14,790</b>	<b>17,653</b>	<b>40,587</b>	<b>57,171</b>	<b>67,757</b>	<b>72,100</b>	<b>50,466</b>	<b>237,616</b>	<b>268,824</b>
<b>순이익</b>	<b>8,108</b>	<b>6,996</b>	<b>12,598</b>	<b>15,246</b>	<b>30,440</b>	<b>42,879</b>	<b>50,818</b>	<b>54,075</b>	<b>42,948</b>	<b>178,212</b>	<b>196,241</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>47</b>	<b>58</b>	<b>73</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>49</b>	<b>77</b>	<b>69</b>
DRAM	53	55	60	69	80	83	83	84	61	83	74
NAND	0	-4	-2	31	52	57	60	61	10	58	51
기타	-20	-22	-8	-48	-10	-10	-10	-10	-25	-10	-10
<b>세전이익</b>	<b>53</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>52</b>	<b>79</b>	<b>71</b>
<b>순이익</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>52</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>44</b>	<b>59</b>	<b>52</b>

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

[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

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutra(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

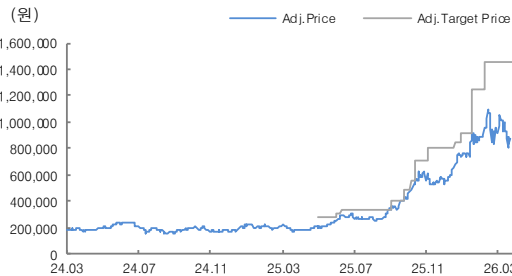
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

(기준일자: 20260401)

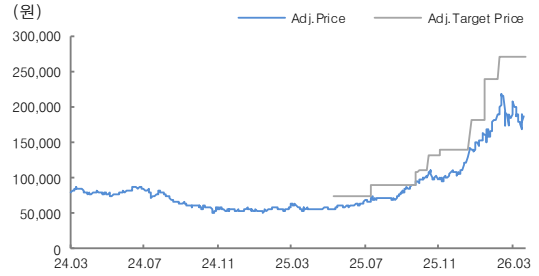
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.06	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,450,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000
과리율(평균%)		(34.78)	(29.65)	(14.09)	(12.40)	(29.39)
과리율(최대/최소%)		(24.21)	(24.08)	(0.11)	(10.00)	(15.38)
제시일자	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000
과리율(평균%)	(15.84)	(7.45)	(7.90)	(10.81)	(16.21)	(11.53)
과리율(최대/최소%)	(11.43)	1.45	1.15	(1.13)	5.45	(467)
제시일자	25.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
과리율(평균%)	(21.74)					
과리율(최대/최소%)	(11.07)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.06	26.02.22	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	240,000	180,000	160,000	140,000
과리율(평균%)		(29.57)	(29.00)	(16.94)	(12.77)	(22.67)
과리율(최대/최소%)		(19.26)	(20.79)	(9.78)	(11.88)	(1.36)
제시일자	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000
과리율(평균%)	(21.80)	(10.14)	(13.60)	(6.02)	(18.94)	(16.95)
과리율(최대/최소%)	(14.54)	(5.36)	(12.80)	(1.11)	(9.77)	(4.86)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						