

반도체업

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

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------|------------|
| 삼성전자 | Buy | 450,000원 |
| SK하이닉스 | Buy | 2,500,000원 |

새로운 역사의 시작점에서

- 삼성전자와 SK하이닉스 목표주가 상향. 적극적 매수 접근 필요.
- 메모리반도체 사업에 대한 재평가는 지속 전개될 것.
- 삼성전자의 경우, 파운드리 사업 경쟁력 개선 효과가 추가 반영될 것.

반도체, 더 올라갑니다

삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가를 45만원, 250만원으로 상향 (Target P/B 상향 분 반영). AI 추론의 확산 속, 메모리반도체 사업가치에 대한 재평가가 글로벌 시장에서 전개. 이는 단발성이 아닌 새로운 역사의 시작점이 될 것.

수요와 공급의 성격 변화가 이끌 Cyclical의 축소, 성과급 구조의 변화와 중앙 기 주주환원 정책의 강화가 가져올 Capex Discipline의 강화가 산업 가치에 대한 재평가를 지속 이끌 것. 주가의 추가 상승에 무게를 둘 시점.

1. 메모리반도체, 오랜 관습에서 벗어나기

극단적 수급 불균형 속, 구속력을 견비한 장기 계약이 체결되기 시작. 그 가치가 극대화되기 위해선, 2가지 조건 (응용처별 맞춤형 가격 전략, Capex Discipline의 강화)이 필요. 당사는 해당 변화가 현실화될 것으로 전망하고 있고, Industry의 본질이었던 Cyclical의 강도는 구조적으로 줄어들 것으로 전망.

1) 2026-2027년: 응용처별 특성에 맞춘 “혼합 가격 전략”, 강제적으로 지켜질 Capex의 Discipline 등이 메모리반도체 공급업계의 이익을 극대화할 것.

- 혼합 가격 전략: 다년 계약 (Prepayment, Capex 분담형 등), Mini LTA, 파괴적 가격 인상 등이 응용처 특성에 맞춰 시행되며, 이익 극대화를 이끌 것.

- 강제적 Capex Discipline: 업계 전반에서 신공장의 가동 시점을 앞당기려고 노력 중이나, 물리적 한계가 존재. Fab Space 부족 현상은 단기에 해결될 이슈가 아니라는 판단. 단기 생산 목표 상향을 위한 선행 투자 (장비 반입 시점 Pull In 등)를 강화하는 것만으로는 수요의 폭증에 모두 대응하기 어려울 것.

2) 다가올 미래: 하반기 중장기 주주환원 정책이 구체화될 것으로 전망. 성과급 정책의 변화 속, 영업비용 부담이 증가하며 Capex 가용 예산이 1차적으로 축소. 중장기 주주환원 정책이 강화될 경우, Capex Discipline에 대한 시장의 신뢰는 추가 강화될 것이며, 주가의 Re-Rating이 가파르게 나타날 것.

- “잔여 현금을 주주환원 재원으로 활용”하는 전통적 틀에서 벗어나 “일정 수준의 주주환원 목표를 사전 설정”하는 방향으로의 변화를 기대.

- 주주환원의 방식도 다각화될 것. ADR을 통한 Capital Yield 극대화 전략, 특별배당/감액배당, 자사주 매입/소각 등이 병행될 것.

2. 삼성파운드리, 우려가 기대로 변하는 순간

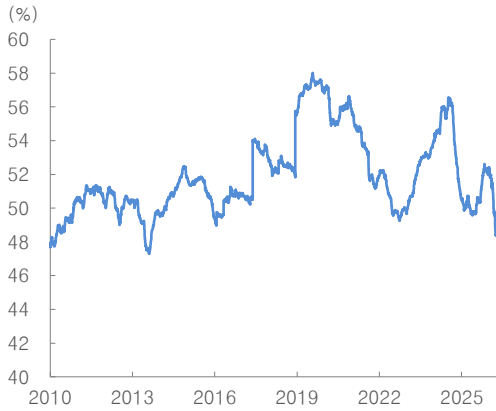
선단공정 가동률의 조기 회복 속, 추가 수주 가시성이 증가. 파운드리 사업의 적자는 빠르게 축소될 것이고, 경쟁력 개선 가치가 주가에 추가 반영될 것.

1) 공급망 안정화: 고객 수요 증가율을 하회하는 TSMC의 증설 속도, 지정학적 Risk를 감안한 고객들의 선제적 다변화 니즈 등이 영업환경 개선을 견인.

2) 2nm에 가는 기대: 과거 대비 빠른 속도로 수율이 안정화. 다수의 북미 거래선들과의 협업 가시성이 높아지고 있는 상황. 테슬라 외 추가 수주 전망.

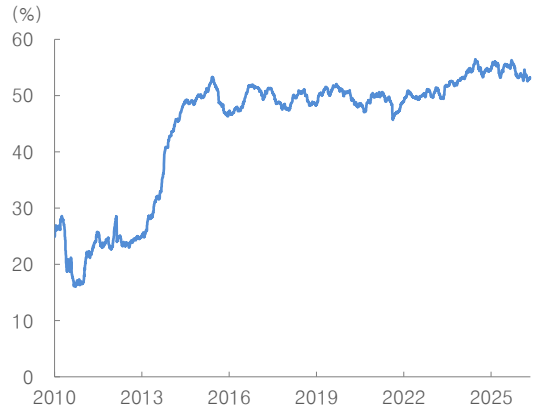
3) 성숙 공정도 좋아집니다: 주요 고객과의 협업 제품이 확대된 것으로 추정.

그림 1. 삼성전자: 외국인 지분을 추이



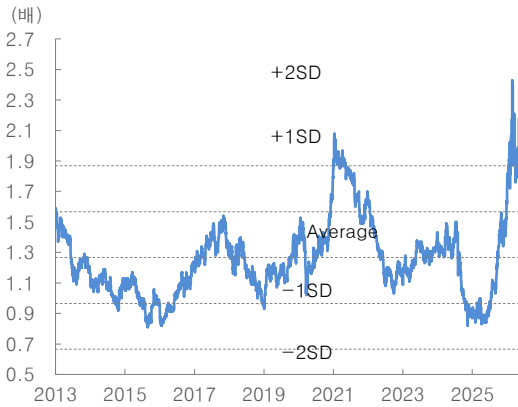
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 외국인 지분을 추이



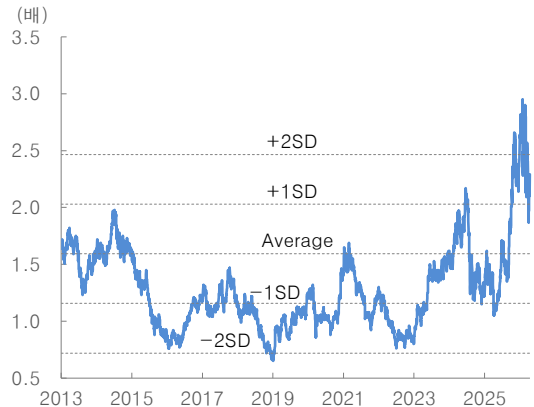
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성전자: 12m Fwd P/B 추이



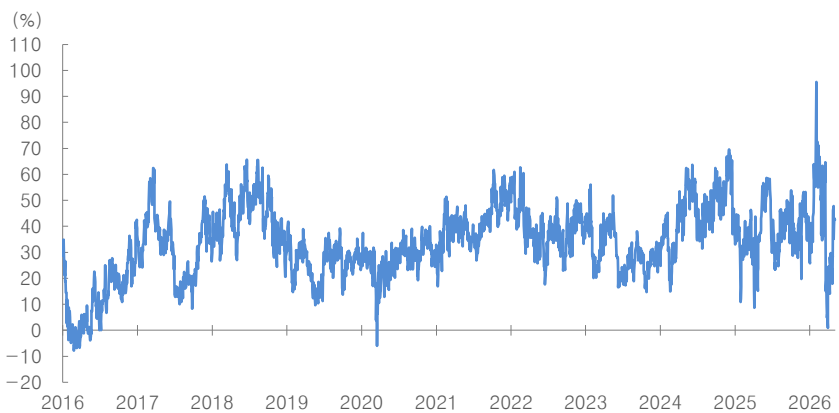
참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



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

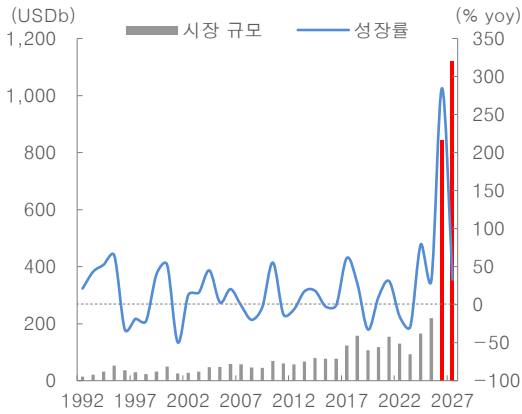
그림 5. Micron Technology: SK 하이닉스 대비 Valuation Premium



참고: 12m Fwd P/B 기준
자료: Quantwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

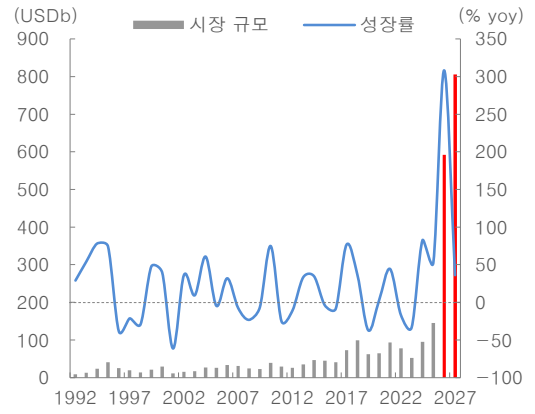
반도체

그림 6. 메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



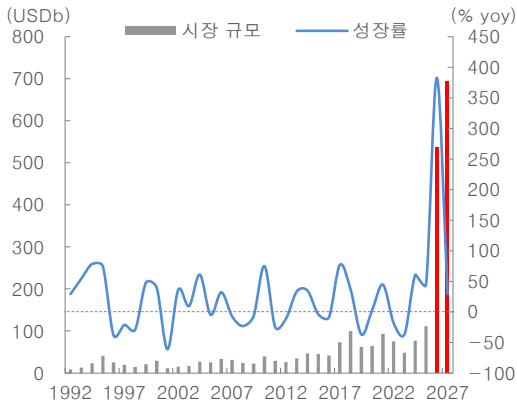
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. DRAM 시장 규모 추이 및 전망



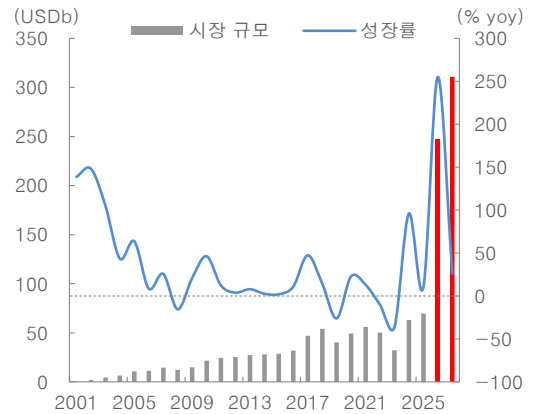
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 범용 DRAM 시장 규모 추이 및 전망



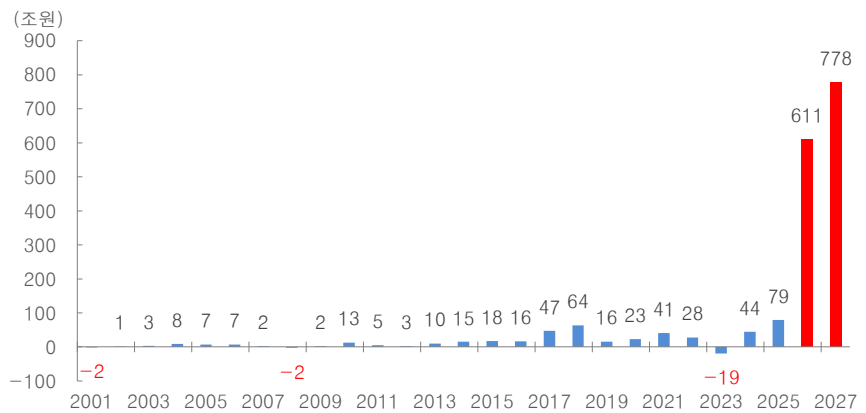
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. NAND 시장 규모 추이 및 전망



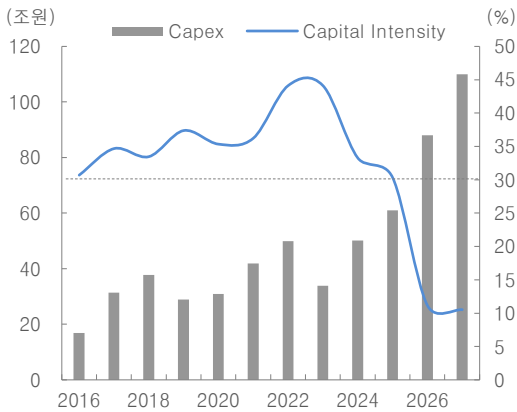
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 한국 메모리반도체*: 연간 영업이익 추이 및 전망



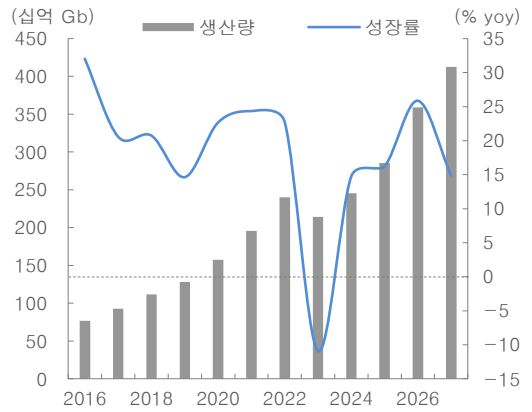
참고: * 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스 합산 기준
 자료: 대신증권 Research Center

그림 11. 한국 메모리반도체*: Capex 추이 및 전망



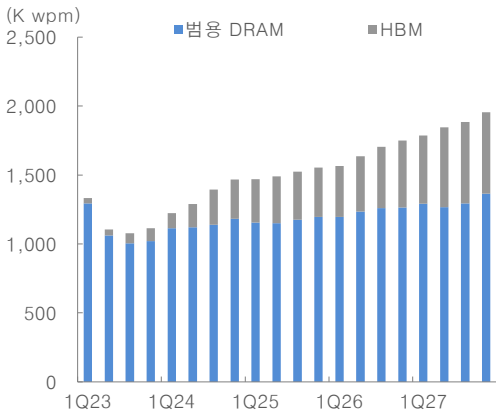
참고: * 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스 합산 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 글로벌 범용 DRAM 생산량 추이 및 전망



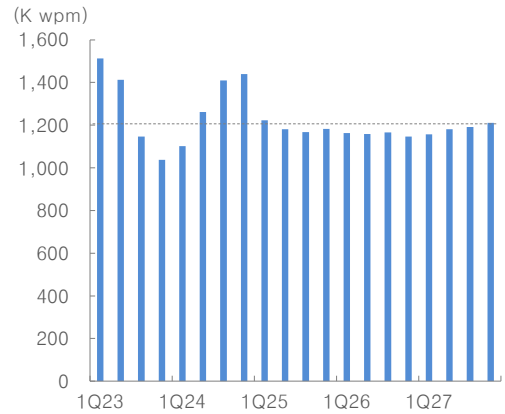
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. DRAM 3사: 제품군별 Capa 추이 및 전망



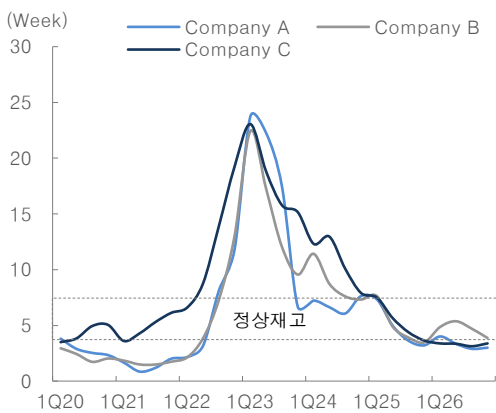
자료: 대신증권 Research Center

그림 14. 글로벌 NAND Capa 추이 및 전망



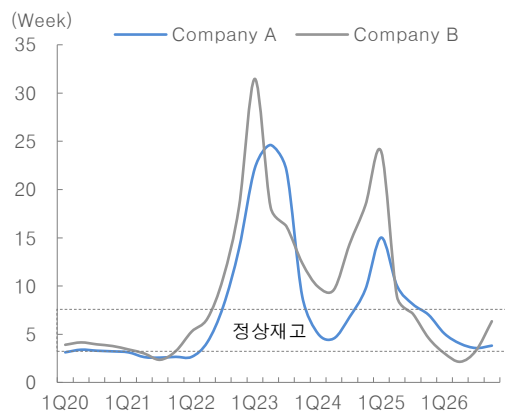
자료: 대신증권 Research Center

그림 15. DRAM: 공급업체 재고 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

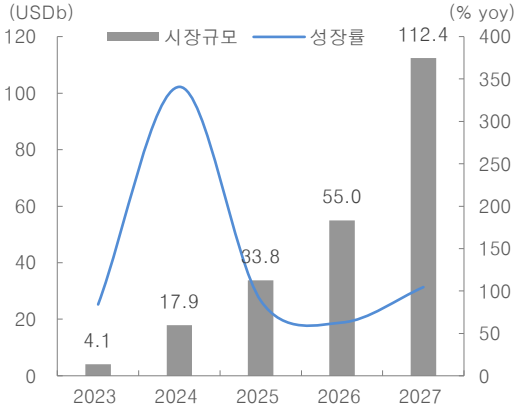
그림 16. NAND: 공급업체 재고 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

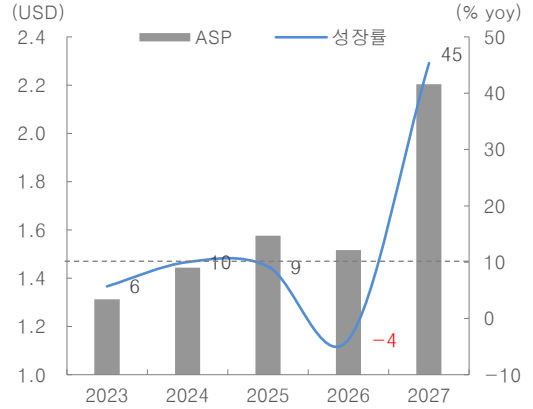
반도체

그림 17. HBM 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 18. HBM ASP 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. DRAM: 신공장 스케줄

| 구분 | 내용 |
|-------------------|---|
| 삼성전자 | 1) P4L (평택 4공장): 공격적인 Capa Build up 을 전개 중이나, Full Capa 가 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 Output 은 2Q28부터 시작될 것으로 전망). |
| SK 하이닉스 | 1) M15x: 공격적인 Capa Build up 을 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 Capa 는 월 20K 이하 (Wafer Output 기준)로 제한될 것. |
| Micron Technology | 1) PSMC P5: 공장 리모델링을 가속화하여 4Q26-1Q27에 Wafer 를 투입할 것으로 전망. 가용 Capa 는 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 2. 삼성파운드리: Tech node 별 기회요인

| Tech node | 내용 |
|-----------|--|
| 2nm | 1) 엑시노스 2600 (SF2 공정 적용): 갤럭시 S26 일반/플러스 (한국/유럽 판매) 및 2026년 플립 신제품 내 탑재될 것으로 전망. 2026년 연간 물량의 경우, 1,300-1,500만 대로 추정 (갤럭시 S26 시리즈 1,000만 대). 2) 테슬라: AI 반도체 (AI5/AI6) 양산 예정, 2027년부터 매출에 본격 반영 예상. 물량 확대 가능성 존재. 3) Qualcomm: 신규 AP 수주에 성공한 것으로 추정. 2026년 폴더블 스마트폰 신제품에 채용될 것으로 전망. 4) 기타 - MicroBT 와 Canaan (Mining ASIC) - Ambarella (ADAS 용 반도체) - Preferred Networks (AI 반도체) 5) 추가 수주: 북미 Fabless (노트북용 CPU) 및 CSP (ASIC 신제품)향 신규 수주 확보 가시성 증가 |
| 3nm | 엑시노스 2500 (3nm GAA 3세대), 비트코인 채굴용 반도체 등 |
| 4/5nm | Capive (LSI) 및 외부 수주 (테슬라 AI4 등) 활성화. 현재 Full 가동 중인 것으로 추정. 네트워크 반도체로 물량 저변이 확산될 가능성 유효. 2026년에는 삼성전자 HBM4 Base Die 양산 효과로 수익성 기여 확대 전망. |
| 6/7/8nm | 1) 6/7nm: IBM 의 차세대 서버용 CPU (Power 11) 수주에 성공한 것으로 추정 2) 8nm: 닌텐도 2 스위치, Nvidia 의 Auto 용 GPU 등에 대응. 주요 SoC/북미 고객사향 신규 수주 확대 예상. |
| Legacy | 중화권 및 북미 모바일 고객사향 CIS 신규 진입 효과, NAND Controller 신규 수주 기대 |

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 삼성전자: 주요 가정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 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 | 33.6 | 35.7 | 36.4 | 114.8 | 137.8 | 165.3 |
| QoQ | 0 | 11 | 14 | 3 | 0 | 5 | 6 | 2 | | | |
| YoY | -7 | -1 | 12 | 31 | 31 | 23 | 15 | 14 | 8 | 20 | 20 |
| DRAM ASP/Gb (USD) | 0.37 | 0.38 | 0.43 | 0.60 | 1.16 | 1.76 | 1.86 | 1.93 | 0.45 | 1.69 | 1.91 |
| QoQ | -20 | 2 | 14 | 40 | 92 | 52 | 6 | 4 | | | |
| YoY | 22 | 4 | 12 | 30 | 211 | 366 | 332 | 220 | 20 | 273 | 13 |
| 범용 DRAM 출하량 (십억 Gb) | 25.7 | 26.7 | 26.4 | 22.1 | 23.9 | 26.5 | 29.6 | 30.3 | 100.9 | 110.2 | 126.4 |
| QoQ | -17 | 4 | -1 | -17 | 8 | 11 | 12 | 2 | | | |
| YoY | 43 | 28 | 16 | -28 | -7 | -1 | 12 | 37 | 9 | 9 | 15 |
| 범용 DRAM ASP/Gb (USD) | 0.28 | 0.34 | 0.34 | 0.36 | 0.34 | 0.35 | 0.39 | 0.57 | 0.33 | 0.42 | 1.70 |
| QoQ | 21 | 19 | 1 | 6 | -4 | 1 | 14 | 44 | | | |
| YoY | 32 | 68 | 65 | 53 | 21 | 3 | 16 | 59 | 52 | 28 | 306 |
| NAND 출하량 (십억 GB) | 55.6 | 71.1 | 78.1 | 69.7 | 76.1 | 78.4 | 77.6 | 75.3 | 274.5 | 307.4 | 374.8 |
| QoQ | -11 | 28 | 10 | -11 | 9 | 3 | -1 | -3 | | | |
| YoY | -24 | 3 | 21 | 12 | 37 | 10 | -1 | 8 | 2 | 12 | 22 |
| NAND ASP/GB (USD) | 0.076 | 0.073 | 0.077 | 0.095 | 0.177 | 0.257 | 0.275 | 0.283 | 0.080 | 0.248 | 0.263 |
| QoQ | -16 | -5 | 6 | 23 | 87 | 45 | 7 | 3 | | | |
| YoY | 2 | -19 | -20 | 4 | 133 | 254 | 258 | 199 | -8 | 210 | 6 |
| 스마트폰 출하량 (백만 대) | 61 | 58 | 62 | 60 | 59 | 58 | 63 | 60 | 240 | 240 | 232 |
| QoQ | 17 | -4 | 6 | -2 | -2 | -2 | 9 | -5 | | | |
| YoY | 1 | 8 | 7 | 16 | -3 | 0 | 2 | 0 | 8 | 0 | -3 |
| 스마트폰 ASP (USD) | 326 | 271 | 305 | 244 | 349 | 279 | 314 | 244 | 287 | 296 | 306 |
| QoQ | 25 | -17 | 12 | -20 | 43 | -20 | 12 | -22 | | | |
| YoY | -3 | -3 | 3 | -6 | 7 | 3 | 3 | 0 | -3 | 3 | 3 |

자료: 대신증권 리서치센터

표 4. SK 하이닉스: 주요 가정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 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 | 26.9 | 30.4 | 33.1 | 92.9 | 115.2 | 142.8 |
| QoQ | -7 | 25 | 8 | 1 | -2 | 8 | 13 | 9 | | | |
| YoY | 16 | 19 | 32 | 26 | 33 | 15 | 20 | 30 | 24 | 24 | 24 |
| DRAM ASP/Gb (USD) | 0.51 | 0.52 | 0.54 | 0.67 | 1.12 | 1.62 | 1.78 | 1.83 | 0.57 | 1.61 | 1.86 |
| QoQ | 0 | 1 | 5 | 24 | 66 | 45 | 10 | 3 | | | |
| YoY | 51 | 29 | 16 | 31 | 117 | 212 | 229 | 173 | 30 | 186 | 15 |
| 범용 DRAM 출하량 (십억 Gb) | 16.0 | 20.4 | 22.1 | 22.1 | 20.7 | 22.6 | 26.2 | 28.8 | 80.6 | 98.2 | 122.8 |
| QoQ | -8 | 27 | 8 | 0 | -6 | 9 | 16 | 10 | | | |
| YoY | 4 | 10 | 28 | 27 | 29 | 11 | 19 | 30 | 17 | 22 | 25 |
| 범용 DRAM ASP/Gb (USD) | 0.33 | 0.34 | 0.37 | 0.53 | 1.09 | 1.68 | 1.80 | 1.84 | 0.40 | 1.64 | 1.80 |
| QoQ | -7 | 4 | 10 | 41 | 106 | 55 | 7 | 2 | | | |
| YoY | 9 | 0 | 4 | 51 | 234 | 396 | 381 | 249 | 18 | 311 | 10 |
| NAND 출하량 (십억 GB) | 33.7 | 58.9 | 55.2 | 60.9 | 55.3 | 63.5 | 66.1 | 67.6 | 208.7 | 252.5 | 305.4 |
| QoQ | -19 | 75 | -6 | 10 | -9 | 15 | 4 | 2 | | | |
| YoY | -36 | 14 | 26 | 46 | 64 | 8 | 20 | 11 | 10 | 21 | 21 |
| NAND ASP/GB (USD) | 0.064 | 0.058 | 0.064 | 0.085 | 0.147 | 0.206 | 0.221 | 0.227 | 0.068 | 0.203 | 0.213 |
| QoQ | -20 | -9 | 11 | 32 | 74 | 40 | 8 | 3 | | | |
| YoY | 3 | -20 | -24 | 6 | 130 | 254 | 245 | 169 | -8 | 196 | 5 |

자료: 대신증권 Research Center

반도체

표 5. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 79,141 | 74,566 | 86,062 | 93,837 | 133,873 | 173,568 | 192,710 | 187,532 | 333,606 | 687,684 | 834,221 |
| DS 사업부문 | 25,131 | 27,875 | 33,117 | 44,005 | 81,700 | 123,683 | 135,033 | 135,993 | 130,128 | 476,410 | 617,564 |
| 메모리반도체 | 19,069 | 21,178 | 26,690 | 37,143 | 74,800 | 116,481 | 127,349 | 128,122 | 104,081 | 446,752 | 580,857 |
| DRAM | 13,018 | 14,110 | 18,436 | 27,642 | 54,804 | 86,842 | 96,380 | 98,248 | 73,205 | 336,275 | 442,853 |
| NAND | 6,051 | 7,069 | 8,255 | 9,502 | 19,996 | 29,639 | 30,969 | 29,874 | 30,876 | 110,478 | 138,004 |
| 비메모리반도체 | 6,062 | 6,697 | 6,426 | 6,862 | 6,900 | 7,202 | 7,684 | 7,871 | 26,047 | 29,658 | 36,707 |
| DX 사업부문 | 51,717 | 43,570 | 48,375 | 44,305 | 52,700 | 46,084 | 51,594 | 43,917 | 187,967 | 194,295 | 192,717 |
| MX/Network | 37,000 | 29,200 | 34,100 | 29,300 | 38,100 | 31,164 | 37,204 | 28,741 | 129,600 | 135,210 | 133,120 |
| CE/VD | 14,500 | 14,100 | 13,900 | 14,800 | 14,300 | 14,650 | 14,052 | 14,915 | 57,300 | 57,917 | 58,446 |
| 삼성디스플레이 | 5,867 | 6,380 | 8,102 | 9,493 | 6,700 | 6,763 | 8,750 | 10,063 | 29,842 | 32,275 | 34,373 |
| Harman | 3,419 | 3,830 | 3,954 | 4,580 | 3,800 | 4,038 | 4,333 | 4,559 | 15,783 | 16,730 | 17,567 |
| 영업이익 | 6,685 | 4,676 | 12,166 | 20,074 | 57,233 | 88,412 | 100,210 | 104,831 | 43,601 | 350,685 | 441,918 |
| DS 사업부문 | 1,106 | 350 | 6,991 | 16,411 | 53,700 | 87,332 | 97,555 | 102,582 | 24,858 | 341,168 | 430,104 |
| 메모리반도체 | 3,400 | 2,950 | 7,700 | 17,800 | 54,600 | 88,163 | 98,058 | 102,625 | 31,850 | 343,445 | 429,220 |
| DRAM | 3,700 | 3,250 | 6,800 | 15,700 | 42,900 | 70,084 | 78,238 | 82,908 | 29,450 | 274,129 | 352,792 |
| NAND | -300 | -300 | 900 | 2,100 | 11,700 | 18,079 | 19,820 | 19,717 | 2,400 | 69,316 | 76,428 |
| 비메모리반도체 | -2,294 | -2,600 | -709 | -1,389 | -900 | -831 | -503 | -43 | -6,992 | -2,277 | 884 |
| DX 사업부문 | 4,722 | 3,326 | 3,469 | 1,336 | 3,000 | 298 | 731 | -49 | 12,853 | 3,979 | 5,725 |
| MX/Network | 4,300 | 3,100 | 3,600 | 1,900 | 2,800 | 148 | 656 | 104 | 12,900 | 3,708 | 5,009 |
| CE/VD | 300 | 200 | -100 | -600 | 200 | 149 | 75 | -153 | -200 | 271 | 717 |
| 삼성디스플레이 | 462 | 473 | 1,225 | 1,956 | 400 | 441 | 1,489 | 1,912 | 4,116 | 4,242 | 4,446 |
| Harman | 307 | 484 | 421 | 320 | 200 | 341 | 435 | 386 | 1,531 | 1,363 | 1,643 |
| 영업이익률 | 8 | 6 | 14 | 21 | 43 | 51 | 52 | 56 | 13 | 51 | 53 |
| DS 사업부문 | 4 | 1 | 21 | 37 | 66 | 71 | 72 | 75 | 19 | 72 | 70 |
| 메모리반도체 | 18 | 14 | 29 | 48 | 73 | 76 | 77 | 80 | 31 | 77 | 74 |
| DRAM | 28 | 23 | 37 | 57 | 78 | 81 | 81 | 84 | 40 | 82 | 80 |
| NAND | -5 | -4 | 11 | 22 | 59 | 61 | 64 | 66 | 8 | 63 | 55 |
| 비메모리반도체 | -38 | -39 | -11 | -20 | -13 | -12 | -7 | -1 | -27 | -8 | 2 |
| DX 사업부문 | 9 | 8 | 7 | 3 | 6 | 1 | 1 | -0 | 7 | 2 | 3 |
| MX/Network | 12 | 11 | 11 | 6 | 7 | 0 | 2 | 0 | 10 | 3 | 4 |
| CE/VD | 2 | 1 | -1 | -4 | 1 | 1 | 1 | -1 | -0 | 0 | 1 |
| 삼성디스플레이 | 8 | 7 | 15 | 21 | 6 | 7 | 17 | 19 | 14 | 13 | 13 |
| Harman | 9 | 13 | 11 | 7 | 5 | 8 | 10 | 8 | 10 | 8 | 9 |

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 17,639 | 22,232 | 24,449 | 32,827 | 52,576 | 83,533 | 100,167 | 106,818 | 97,147 | 343,094 | 464,995 |
| DRAM | 14,037 | 17,124 | 19,084 | 24,659 | 40,799 | 63,910 | 78,527 | 84,858 | 74,904 | 268,095 | 372,308 |
| NAND | 3,229 | 4,728 | 4,989 | 7,744 | 11,462 | 19,199 | 21,199 | 21,508 | 20,690 | 73,367 | 90,996 |
| 기타 | 373 | 380 | 376 | 423 | 315 | 423 | 441 | 452 | 1,552 | 1,632 | 1,691 |
| 영업이익 | 7,441 | 9,213 | 11,383 | 19,170 | 37,610 | 63,584 | 79,488 | 86,829 | 47,206 | 267,512 | 348,862 |
| DRAM | 7,500 | 9,500 | 11,500 | 17,000 | 31,400 | 52,119 | 66,424 | 73,149 | 45,500 | 223,092 | 301,523 |
| NAND | 15 | -202 | -86 | 2,371 | 6,116 | 11,529 | 13,131 | 13,748 | 2,099 | 44,524 | 47,508 |
| 기타 | -75 | -85 | -31 | -202 | 94 | -63 | -66 | -68 | -393 | -103 | -169 |
| 세전이익 | 9,299 | 8,723 | 14,790 | 17,653 | 51,617 | 65,352 | 81,449 | 88,923 | 50,466 | 287,340 | 358,246 |
| 순이익 | 8,108 | 6,996 | 12,598 | 15,246 | 40,346 | 49,014 | 61,087 | 66,692 | 42,948 | 217,138 | 261,520 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 42 | 41 | 47 | 58 | 72 | 76 | 79 | 81 | 49 | 78 | 75 |
| DRAM | 53 | 55 | 60 | 69 | 77 | 82 | 85 | 86 | 61 | 83 | 81 |
| NAND | 0 | -4 | -2 | 31 | 53 | 60 | 62 | 64 | 10 | 61 | 52 |
| 기타 | -20 | -22 | -8 | -48 | 30 | -15 | -15 | -15 | -25 | -6 | -10 |
| 세전이익 | 53 | 39 | 60 | 54 | 98 | 78 | 81 | 83 | 52 | 84 | 77 |
| 순이익 | 46 | 31 | 52 | 46 | 77 | 59 | 61 | 62 | 44 | 63 | 56 |

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성전자: 목표주가 산출

| (원, 배) | 2026E | 비고 |
|-------------|----------------|---|
| BPS | 123,387 | 2026년 당사 예상 BPS 50%, 2027년 당사 예상 BPS 50% 적용 |
| Target P/B | 3.7 | Micron Technology의 12m Fwd P/B에서 15% 할인 |
| 목표주가 | 450,000 | |
| 현재 주가 | 268,500 | 2026년 5월 8일 종가 기준 |
| Upside (%) | 68 | |

자료: 대신증권 Research Center

표 3. SK 하이닉스: 목표주가 산출

| (원, 배) | 2026E | 비고 |
|-------------|------------------|---|
| BPS | 652,396 | 2026년 당사 예상 BPS 50%, 2027년 당사 예상 BPS 50% 적용 |
| Target P/B | 3.9 | Micron Technology의 12m Fwd P/B에서 10% 할인 |
| 목표주가 | 2,500,000 | |
| 현재 주가 | 1,686,000 | 2026년 5월 8일 종가 기준 |
| Upside (%) | 48 | |

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

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

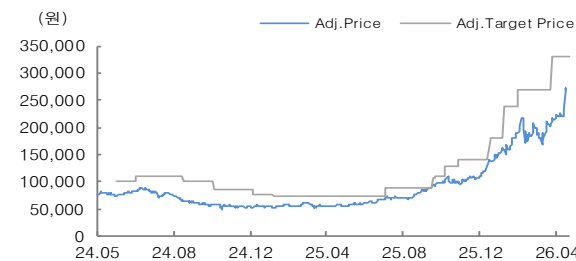
[투자의견 비율공시]

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.6% | 9.4% | 0.0% |

(기준일자: 20260509)

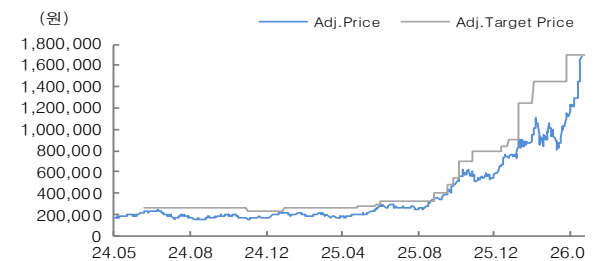
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26.05.11 | 26.04.15 | 26.02.22 | 26.01.30 | 26.01.08 | 26.01.05 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 450,000 | 330,000 | 270,000 | 240,000 | 180,000 | 160,000 |
| 과리율(평균.%) | | (30.10) | (28.50) | (29.00) | (16.94) | (12.77) |
| 과리율(최대/최소.%) | | (17.73) | (19.26) | (20.79) | (9.78) | (11.88) |
| 제시일자 | 25.11.19 | 25.10.30 | 25.10.14 | 25.10.10 | 25.09.18 | 25.07.29 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 140,000 | 130,000 | 110,000 | 107,000 | 90,000 | 88,000 |
| 과리율(평균.%) | (22.67) | (21.49) | (10.57) | (12.80) | (6.02) | (18.94) |
| 과리율(최대/최소.%) | (1.36) | (14.54) | (7.27) | (12.80) | (1.11) | (9.77) |
| 제시일자 | 25.05.28 | 25.05.22 | 25.05.20 | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | | | |
| 목표주가 | 74,000 | 72,000 | 74,000 | | | |
| 과리율(평균.%) | (16.96) | (24.63) | (24.73) | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | (4.86) | (24.03) | (24.73) | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | |

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26.05.11 | 26.04.15 | 26.02.22 | 26.01.30 | 26.01.13 | 26.01.02 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 2,500,000 | 1,700,000 | 1,450,000 | 1,250,000 | 910,000 | 840,000 |
| 과리율(평균.%) | | (21.96) | (33.71) | (29.66) | (14.09) | (12.40) |
| 과리율(최대/최소.%) | | (0.82) | (21.66) | (24.08) | (0.11) | (10.00) |
| 제시일자 | 25.11.19 | 25.10.29 | 25.10.20 | 25.10.10 | 25.09.18 | 25.06.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 800,000 | 700,000 | 550,000 | 480,000 | 400,000 | 330,000 |
| 과리율(평균.%) | (29.39) | (15.56) | (8.94) | (9.71) | (10.81) | (16.21) |
| 과리율(최대/최소.%) | (15.38) | (11.43) | (2.73) | (3.02) | (1.13) | 5.45 |
| 제시일자 | 25.06.18 | 25.05.20 | | | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | | | | |
| 목표주가 | 300,000 | 280,000 | | | | |
| 과리율(평균.%) | (11.53) | (21.74) | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | (4.67) | (11.07) | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과리율(평균.%) | | | | | | |
| 과리율(최대/최소.%) | | | | | | |