

반도체

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

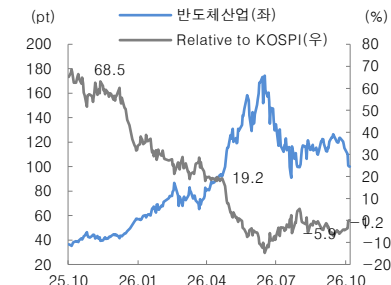
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	560,000
SK하이닉스	Buy	3,200,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	-17.5	20.0	184.3
상대수익률	-1.2	-5.9	19.2	68.5



과도한 하락

- 과도한 주가 하락. 이익 가치가 철저히 부정당하고 있는 수준.
- 수많은 Risk가 제기되고 있으나, Risk에 대한 우려는 과도.
- 한국 반도체에 대한 매수의견 유지,

이익의 가치가 철저히 부정당하고 있다

금주 한국 반도체의 주가가 급락. 1) 메모리반도체 가격 저항, 2) CoreWeave 회사채 이슈, 3) 중국 반도체의 위협 (CXMT의 4F Square 개발, 2028년 중국 메모리반도체 생산 급증 우려) 등이 하락의 배경. 메모리반도체의 이익이 철저히 부정당하고 있는 수준이며, 당사는 지금의 하락이 과도하다고 생각.

1. 가격은 더 올라가고, 주주환원은 강화될 것

1) **단기 가격은 더 올라간다:** 언론보도에 따르면, Micron Technology 대만 법인은 현재 파업을 검토 중. 노사 간의 이견이 크다는 점을 감안 시, 현실화 가능성 유요. 그렇다면, 단기 가격 상승 폭은 확대될 것. 1Q27은 모바일 DRAM의 Surprise를 전망. 다수의 고객들이 4Q26 대비 25% 이상의 가격 상승을 용인할 것이라는 판단. 당장의 출혈은 불가피하나, 포화 상태의 시장에서 점유율을 방어하는 일도 중요하기 때문.

2) 주주환원도 강화: 주주환원 조기 집행이 주가의 하방 경직성을 높일 것

2. 2028년에 대한 과도한 비관론은 지양할 필요

Fab의 제약에서 벗어나는 것은 사실. 다만, 생산의 급증과 과격한 가격 하락을 벌써부터 주가에 반영하는 것은 옳지 않다고 생각. 3가지를 강조.

- 1) DRAM 가격이 50% 하락해도, 영업이익률은 50% 이상.
- 2) Capa는 유동적 대응 기조, Fab은 미리 지어놓되 장비투자는 고객 수요에 맞춰 유동적으로 하겠다는 것이 공급업계의 입장. 갱신형 장기계약은 고객의 수요를 선제적으로 가능해볼 수 있다는 이점이 존재. 여러 시나리오를 계획.
- 3) 과격한 Capa 증설도 쉽지 않은 목표. ASML의 노광 장비 쇼티지가 과격한 Capa 증설을 강제적으로 제어할 가능성 존재.

2. 중국 반도체의 4F Square, 개발과 양산은 다르다

CXMT가 4F Square를 적용하여 서버 DRAM을 양산할 계획이라 언급. Channel Check 상, YMTC도 4F Square 기반 LPDDR 개발을 추진. 선단기술 개발 시도가 구체화된 것은 놀라운 일이나, 현실적 위협은 아니라는 판단.

- 4F Square의 경우, Soi Wafer가 필요. 다만, 높은 재료비로 원가가 오히려 10% 내외 상승한다는 단점이 존재. 대체 공정의 난이도와 EUV 없이는 온전한 4F Square 기술 구현이 어렵다는 기술적 한계도 감안할 필요.
- 3D DRAM으로 가기 전, 1-2세대에 한정되어 4F Square를 적용하는 것도 경제적 실효성이 떨어지는 선택지.
- DRAM 3사는 4F Square 대신 Wafer to Wafer Bonding을 적용하여 10nm 이하 시대를 준비 중 (DRAM 0a에 적용). Peri와 Cell을 각기 다른 Wafer에서 양산하여 합치는 (Bonding) 구조로 Bit Density와 Speed를 크게 개선 가능.

[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]

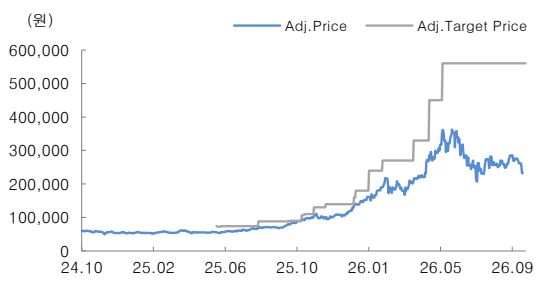
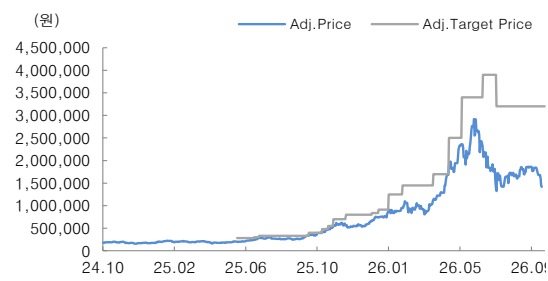
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~-10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후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

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

(기준일자: 20261013)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	26.10.15	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30	제시일자	26.10.15	26.07.30	26.07.07	26.06.02	26.05.11	26.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	560,000	560,000	450,000	330,000	270,000	240,000	목표주가	3,200,000	3,200,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000	1,700,000
과리율(평균.%)		(50.66)	(33.54)	(29.06)	(28.68)	(29.00)	과리율(평균.%)		(47.51)	(53.01)	(28.83)	(18.80)	(19.92)
과리율(최대/최소.%)		(35.27)	(19.89)	(13.48)	(19.26)	(20.79)	과리율(최대/최소.%)		(41.63)	(43.95)	(14.15)	(5.48)	10.59
제시일자	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	제시일자	26.02.22	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	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000	목표주가	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000
과리율(평균.%)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)	(12.80)	과리율(평균.%)	(34.05)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.88)	(15.56)
과리율(최대/최소.%)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)	(12.80)	과리율(최대/최소.%)	(23.93)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)	(11.43)
제시일자	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20		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		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000		목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)		과리율(평균.%)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)	(21.74)
과리율(최대/최소.%)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)		과리율(최대/최소.%)	(2.73)	(3.02)	(1.13)	5.45	(4.67)	(11.07)
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						