Issue & News

반도체

투자자 핵심 Q&A 3선

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

Overweight

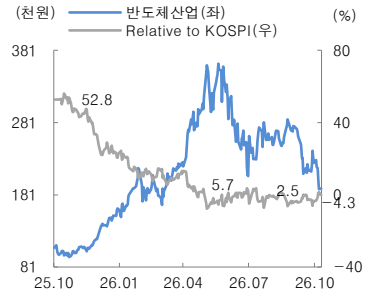
비중확대, 유지

- 주가 부진 속, 다양한 확대 해석이 나타나고 있으나, 이는 과도한 우려.
- 3중고 (Macro, 금융, 정치)의 점진적 해소 속, 탄력적 주가 반등 전망.
- 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가와 매수의견 유지.

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	500,000
SK하이닉스	Buy	3,000,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-29.7	-18.8	-30.0	93.7
상대수익률	-7.2	1.3	4.6	52.6



확대 해석은 지양하자

삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가와 매수의견을 유지. 최근 시장에서 메모리반도체를 둘러싼 다양한 Risk가 제기. 주가 부진의 시기에는 Bad News에 대한 확대 해석이 잇따르기 마련이고, 이번에도 마찬가지라는 판단.

하반기 메모리반도체 주가 조정을 이끌었던 3중고 (Macro, 금융시장, 정치)는 점진적 해소를 전망. AI가 경제 성장의 많은 부분을 주도하고 있는 만큼, AI 확산을 저해할 정책적 결정이 나올 가능성은 제한적이고, 공급업계도 예상치 못한 Risk에 탄력적으로 대응할 준비를 하고 있는 것으로 추정.

그렇다면, Downcycle을 기정사실화하고 있는 현 가격 (12m Fwd P/B: 삼성전자 1.14배, SK하이닉스 1.11배)은 지나친 저평가. 3중고의 점진적 해소 속, 탄력적 주가 반등이 나타날 가능성을 배제하긴 이른 시점.

투자자 핵심 Q&A 3선과 이에 대한 생각 (Detail은 Page 2 참고)

1. DRAM, 공급 부족이 해소되고 있는 것일까?

Trendforce에서 DRAM의 리드타임이 19주에서 18주로 축소되었다고 발표. 다만, 해당 현상이 공급 부족의 완화를 의미하는 것은 아님을 상기할 필요. 4Q26 DRAM 3사의 전략적 판매 극대화 (비축 재고를 활용한 판매 극대화, 서버 중심의 판매 확대를 추진 중)의 결과이며, 2026년 대비 2027년에 공급 부족 강도가 확대될 것이라는 의견에는 변함이 없음.

극심한 공급 부족 속, DRAM 가격의 상방도 높아지고 있는 상황. 1Q27 서버 DRAM 가격 협상이 계획대로 마무리될 경우, 2027년 범용 DRAM ASP는 전년대비 40% 중후반 (기존 전망: y-y +30% 후반)까지도 상승 가능. 한국 반도체의 증익 강도도 그만큼 높여봐야 할 것

2. Spot Price의 조정, Downturn의 신호탄일까?

최근 DDR5 RDIMM 32GB 4800/5600 Spot Price가 1,950달러까지 하락. 이에, 일부 투자자는 Downturn으로의 전환을 우려. 당사는 최근 나타난 Spot Price의 조정이 건강한 조정 수준에 불과하다고 생각. 고정 가격 (Contract Price)와의 극심한 괴리, 제품의 실질적 활용처에 대한 고찰 등을 해볼 필요.

3. TSMC가 메모리반도체 산업에 뛰어든다?

외신에서 TSMC의 메모리반도체 사업 진출 가능성을 제기. 당사 Channel Check에 따르면, 이는 잘못된 결론일 가능성이 높다는 판단. Custom HBM 사업화 과정에서 제기된 3D Packaging에서의 협업이 3D DRAM 양산으로 잘못 비춰졌을 가능성이 높음. 1) DRAM과 Logic/Foundry 공정의 차이, 2) 현저히 부족한 Cell 공정 노하우, 3) 막대한 투자 부담 등의 현실적 장벽도 감안 필요.

투자자 핵심 Q&A 3 선

1. DRAM, 공급 부족은 해소되고 있는 것일까?

Trendforce에서 DRAM의 리드타임이 19주에서 18주로 축소되었다고 발표. 이에, 투자자들은 DRAM 공급 부족의 강도가 완화된 것인지에 대한 의구심을 제기 중.

당사의 경우, 해당 현상이 DRAM 공급 부족의 완화를 의미하지 않는다고 생각. 4Q26의 경우, DRAM 3사가 모두 고객의 강한 수요에 대응하기 위해 "비축 재고를 활용한 전략적 판매 극대화 정책"을 추진하는 시기 (4Q26 DRAM 판매량: 삼성전자 q-q +18%, SK하이닉스 q-q +26%, Micron Technology q-q +20% 이상). 서버 중심의 판매 극대화 속, 리드타임이 순간적으로 축소되어 보이는 것에 불과하다는 판단. 현실적 수급 환경을 감안 시, 공급 부족의 강도가 2026년 대비 2027년에 추가 확대될 것이라는 기존 입장에는 변함이 없음을 강조.

1Q27 서버 DRAM 가격 협상이 계획대로 마무리될 경우, 모바일 DRAM의 탄력적 가격 상승 효과가 중첩되며 범용 DRAM ASP는 추가 확대 가능. 해당 가능성이 높다는 판단이며, 이 경우, 2027년 범용 DRAM ASP는 전년대비 40% 중후반까지도 상승 가능 (기존 전망: y-y +30% 후반). 그만큼, 한국 반도체의 증익 강도는 높여봐야 할 것.

2. Spot Price의 조정, Downturn의 신호탄일까?

최근 DDR5 RDIMM 32GB 4800/5600 Spot Price가 1,950달러까지 하락. 일부 투자자들은 Downturn으로의 전환 가능성을 우려 중. 당사는 현 시점에서 나타나는 Spot Price의 조정은 건강한 조정에 불과하다고 생각. 2가지를 감안할 필요.

1) 고정 가격 (Contract Price)과의 괴리: 3Q26 기준 DDR5 RDIMM 64GB의 가격은 1,600-1,700달러, 128GB의 가격은 3,600-3,700 달러 선에서 형성. Gb 기준으로 보면, 저용량 제품 (32GB)의 Spot Price가 고용량 제품 (64/96/128GB)의 Contract Price 대비 현저히 높게 거래되고 있는 것. 실질 거래의 97% 이상을 차지하고 있는 Contract Price에는 그만큼 상승 여력이 남아있다고 해석하는 것이 보다 합리적일 것. 일각에서는 기체결된 LTA (장기계약)가 가격 상승을 제한할 수 있음을 지적하나, LTA에서 협의된 가격의 Band 또한 시장 우려만큼 상방이 낮지 않음을 상기할 필요.

2) 제품의 실질적 활용처: Spot Price가 하락한 DDR5 RDIMM 32GB 4800/5600의 경우, 제품 스펙 상, CSP (클라우드)의 메인 라인업이 아님을 강조. 64/128/256GB가 메인 제품이며, 스피드 또한 6,400 이상을 주로 활용 중.

3. TSMC가 3D DRAM을?

외신에서 TSMC의 메모리반도체 사업 진출 가능성을 제기. 고객 요청이라는 것이 보도의 주요 골자이나, 당사 Channel Check에 따르면, 이는 잘못된 결론일 가능성이 높음. Custom HBM 사업화 과정에서 제기된 3D Packaging에서의 협업이 3D DRAM 양산으로 잘못 비춰졌을 가능성이 높다는 판단. 1) DRAM과 Logic 공정의 차이, 2) 현저히 부족한 Cell 공정 노하우, 3) 막대한 투자 부담 등의 현실적 장벽도 감안할 필요.

[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

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

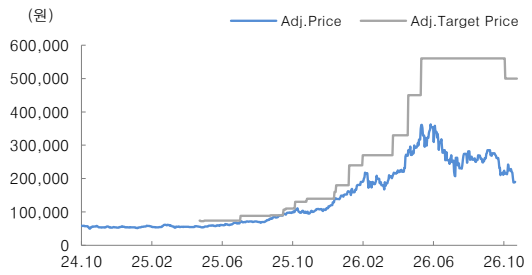
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20261108)

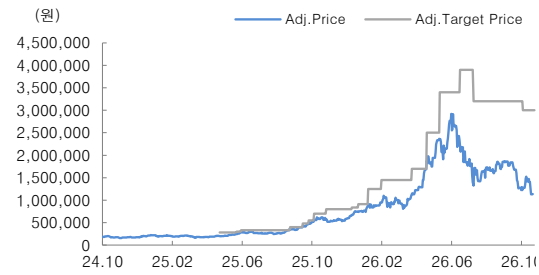
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.10	26.10.23	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	500,000	500,000	560,000	450,000	330,000	270,000
괴리율(평균,%)		(56.72)	(51.45)	(33.54)	(30.10)	(28.68)
괴리율(최대/최소,%)		(51.60)	(35.27)	(19.89)	(17.73)	(19.26)
제시일자	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000
괴리율(평균,%)	(29.00)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)
괴리율(최대/최소,%)	(20.79)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)
제시일자	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	107,000	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000
괴리율(평균,%)	(12.80)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)
괴리율(최대/최소,%)	(12.80)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.10	26.10.23	26.07.30	26.07.07	26.06.02	26.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	3,000,000	3,000,000	3,200,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000
괴리율(평균,%)		(55.02)	(49.15)	(53.01)	(28.83)	(18.80)
괴리율(최대/최소,%)		(49.13)	(41.63)	(43.95)	(14.15)	(5.48)
제시일자	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,700,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000
괴리율(평균,%)	(21.95)	(34.05)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.89)
괴리율(최대/최소,%)	(0.82)	(23.93)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)
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
괴리율(평균,%)	(15.56)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)
괴리율(최대/최소,%)	(11.43)	(2.73)	(3.02)	(1.13)	5.45	(4.67)
제시일자	25.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
괴리율(평균,%)	(21.74)					
괴리율(최대/최소,%)	(11.07)					