

반도체업

걸히는 안개

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

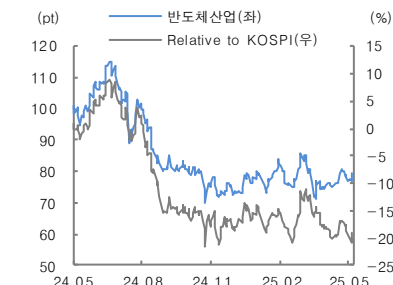
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
SK하이닉스	Buy	280,000원
삼성전자	Buy	74,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	4.0	7.5	-21.0
상대수익률	-0.5	-1.4	0.9	-19.5



- Nvidia는 AI GPU 수요에 대한 강한 자신감을 표출
- 최신 AI GPU 수급 문제는 하반기로 갈수록 완화될 것
- HBM 수급 불확실성은 축소, SK하이닉스와 삼성전자 매수의견 유지

견고한 Nvidia의 성벽

Nvidia의 FY1Q26 실적은 기대치에 부합, 가이던스도 시장 우려 대비 견고, Nvidia가 가진 기술적 해자를 재확인할 수 있었던 기회였다고 생각.

실적발표 전, 시장의 우려가 있었다면, 중국향 H20 수출 통제 영향이 예상 대비 클 수 있다는 점. 견고한 Blackwell 출하 속, 해당 우려를 불식. 이에, 시장의 불확실성도 상당 부분 축소되었을 것이라 생각.

AI GPU 수급 문제 완화 전망

Hopper에서 Blackwell로의 전환이 순조롭게 진행 중. 남은 우려가 있다면, Upstream (GPU 생산)과 Downstream (GPU Board/Rack) 간의 공급 불균형.

1) GB200

– Upstream (GPU 생산)과 Downstream (GPU Board/Rack) 단의 공급 격차로 ODM 단에 재고가 쌓이고 있다는 우려가 존재. ODM 단의 재고조정으로 단기 수요가 둔화될 수 있다는 것이 주요 골자.

– 서버 Rack의 초기 양산성이 좋지 못했던 것은 사실이나, 2Q25부터 개선세에 접어든 것으로 추정. 하반기가 되면, Rack 양산의 Learning Curve가 정상 궤도에 재진입할 것으로 예상. 추론 생태계의 확장 속, 토큰이 급증하고 있는 만큼 GPU 구매 수요는 여전히 견고. 그만큼 ODM 단에서도 AI에서 잡을 수 있는 성장 기회를 쉽게 놓치기 어려울 것. 자체적인 Rack 생산성 개선 노력과 함께 GPU 구매 수요가 지속 강하게 전개될 것이라는 판단.

2) GB300: 3Q25 정상 출시 전망. 출시 시점의 불확실성을 줄이려는 노력 동반. 기 계획했던 Cordelia의 적용 시점을 Push Back하고, Bianca로 선회. 기 구축 플랫폼인 만큼 신제품 출시에도 Soft Landing할 수 있을 것.

줄어드는 불확실성

추론 생태계의 확장 속, 토큰 수요의 급증이 목격. 수요 저변도 중동 시장으로 확장. Nvidia의 신제품 수급 문제 완화 속, HBM3e 12단 중심의 수요 Pull In도 발생 중인 것으로 추정. 공급망의 불확실성을 줄이려는 노력의 일환.

수요의 Pull In이 발생 시, 시장은 하반기 수요 둔화를 우려할 수 있을 것. 다만, 아직 이러한 우려는 기우라 판단. Broadcom과 같은 비 Nvidia 진영은 여전히 HBM 쇼티지 환경에 놓여있으며, ASIC향 잠재 수요 및 Nvidia의 Blackwell 생산성 개선 등의 환경을 감안할 필요. HBM 공급도 연초 대비 목표치가 10% 중후반 하향. 그만큼 하반기 수급 환경은 타이트할 것이고, HBM 공급과잉 가능성은 축소. 다가올 2026년 HBM4 협상에서도 긍정적 결과 기대. SK하이닉스와 삼성전자 매수 의견 유지.

[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]

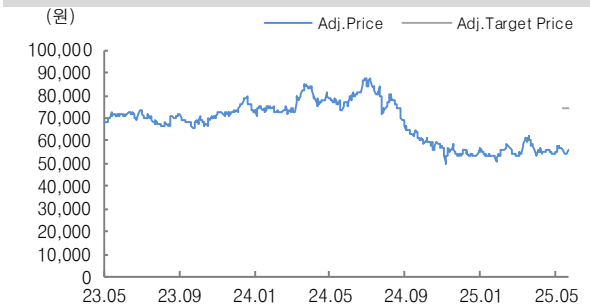
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 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: 20250526)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용																				
(원)  <table><tr><td>제시일자</td><td>25.05.21</td></tr><tr><td>투자의견</td><td>Buy</td></tr><tr><td>목표주가</td><td>280,000</td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자	25.05.21	투자의견	Buy	목표주가	280,000	과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		(원)  <table><tr><td>제시일자</td><td>25.05.21</td></tr><tr><td>투자의견</td><td>Buy</td></tr><tr><td>목표주가</td><td>74,000</td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자	25.05.21	투자의견	Buy	목표주가	74,000	과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)	
제시일자	25.05.21																				
투자의견	Buy																				
목표주가	280,000																				
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
제시일자	25.05.21																				
투자의견	Buy																				
목표주가	74,000																				
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)	
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)	
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)		<table><tr><td>제시일자</td><td></td></tr><tr><td>투자의견</td><td></td></tr><tr><td>목표주가</td><td></td></tr><tr><td>과리율(평균.%)</td><td></td></tr><tr><td>과리율(최대/최소.%)</td><td></td></tr></table>	제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균.%)		과리율(최대/최소.%)	
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					
제시일자																					
투자의견																					
목표주가																					
과리율(평균.%)																					
과리율(최대/최소.%)																					