

반도체업

그린 라이트가 켜졌습니다

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

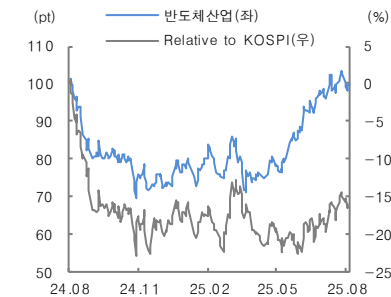
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	88,000원
SK하이닉스	Buy	330,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	29.6	21.1	-0.2
상대수익률	3.3	6.1	1.4	-14.7



- 2026년 HBM 물량 협상 구체화. 9월 내 관련 불확실성 축소 전망.
- AI의 온기는 일반서버로 확산. 4Q25 범용 DRAM 가격 전망 상향.
- 삼성전자와 SK하이닉스 매수 의견 유지

불확실성의 완화

2가지 변화에 주목. 2026년 HBM 물량 협상이 마무리 단계에 접어들며, 관련 불확실성 축소 전망. AI의 선순환 속 일반 서버 수요 (DDR5, eSSD)도 상향.

1) 2026년 HBM 공급 협상, 견히기 시작한 안개

마이크론은 최근 2026년 HBM 판매에 대한 자신감을 표출했고, 선두 업계의 2026년 물량 협상은 마무리 단계에 진입한 것으로 추정. HBM4의 공급 본격화 시점 (2Q26 예상) 및 제품 생산의 리드타임 (5~6개월)을 감안 시, 2025년 9월 내로 2026년 연간 물량 협상에 대한 논의는 마무리될 것으로 전망. 이에, 공급 협상 지연이 가져온 불확실성은 완화되기 시작할 것이라는 판단.

HBM4 가격의 경우, 예년과 달리, 가격이 연중 고정되지는 않을 것으로 전망. 분기/반기 단위로 초기 계약이 진행될 것이라는 판단. 고무적인 점은 시장의 비관론 (HBM4 12단 가격: 500달러 초반) 대비 HBM4 12단의 초기 가격이 높게 형성될 가능성이 높아지고 있다는 점. HBM4 초기 가격은, 2025년 HBM3e 12단 가격 대비 10% 중후반의 가격 프리미엄을 받을 것으로 전망.

보다 주목해야 할 부분이 있다면, 사업 전략. 수익성이 의사판단의 기준점으로 여전히 자리잡고 있고, 이는 과거 범용 반도체에서 봐왔던 자발적 가격 할인 경쟁이 재현되지 않을 수 있다는 기대감을 높일 수 있는 변화.

2) AI의 선순환, 일반 서버 수요의 상향

AI 버블론이 재차 수면 위로 떠오르고 있으나, 우려는 아직 기우라는 판단. AI 추론 생태계의 확산 속, 다방면에서 AI의 초과수요 현상이 목격. 이에, 데이터 센터 Build up 수요는 여전히 견고한 성장세를 지속.

최근 북미 CSP들의 메모리반도체 (DDR5, eSSD) 구매 수요도 유의미하게 상향. AI 모델의 효율적 구동을 지원하기 위한 목적으로 일반 서버 투자가 재개.

반면, 공급 단의 병목은 지속. 단기적으로, 고객들의 수요 상황에 모두 대응하긴 어려운 상황. 일반 서버용 수급 환경 개선 영향으로 사이클의 둔화 Risk는 축소. 4Q25 범용 DRAM 가격 전망을 기존 3% 하락에서 2% 성장으로 상향.

투자전략: 대형주 매수 접근 유효

Cyclical 주식에 있어 불확실성은 차익 실현의 매개체로 작용. 8월의 주가 부진도 이러한 부분에서 기인. 업황의 불확실성을 축소시켜줄 수 있는 변화가 다가오고 있는 만큼 보다 긍정적으로 주식을 바라볼 때라는 판단. 삼성전자와 SK하이닉스에 대한 매수 의견을 재확인.

HBM, 실타래 풀어가기

2026년 HBM 공급 협상이 지연되고 있다. 지난 2년간, 고객들은 가격표를 보지 않고, HBM을 구매해왔다. 단기 가격보다는 적정 물량 확보를 우선시해왔던 것이고, 이에 차년도 HBM 공급 협상은 대부분 4-5월 경에 마무리 되어 왔다.

AI 사이클이 3년 차에 접어들며, 이러한 기조에도 변화가 찾아오고 있다. HBM 공급 경쟁은 심화되고 있고, 고객들도 제품 구매 이전에 가격표를 보기 시작했다.

당사는 이러한 불확실성이 3Q25 말로 가며, 지속 완화될 것으로 전망한다. 첫 번째 신호탄은 연간 물량의 가시성 확대이다. 불확실성의 완화라는 주가 반등의 기회가 가까워지고 있는 만큼 메모리반도체 주식에 재차 주목해야 할 시점이라는 판단이다.

연간 물량 협의는 마무리 단계에 진입

최근 Micron Technology는 2026년 HBM 계획 물량을 모두 판매할 수 있을 것이라 언급했다. 2026년 판매에 대한 자신감을 표출한 것이며, 이는 선두 업체 중심으로 연간 공급 물량에 대한 협의가 일정 수준 진전되었음을 시사한다.

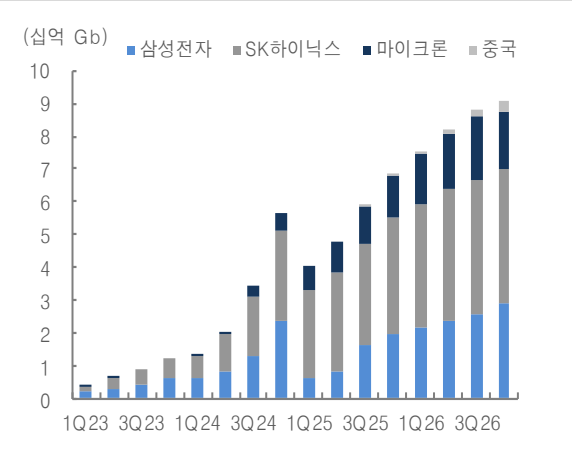
당사는 HBM4 12단의 공급 본격화 시점 (2Q26 예상)과 제품 생산의 리드타임 (5-6개월) 등을 감안 시, 2025년 9월 내로 2026년 연간 물량 협의는 마무리될 것으로 전망한다. 이에, HBM 사업에 드리운 불확실성이 완화되기 시작할 것이라는 판단이다.

표 1. HBM4 12단: 제품 인증 및 공급 Timeline

	Engineering Sample 제출	Customer Sample 제출	Customer Sample 완료	본격 양산 및 출하 시점
삼성전자	2025년 8월 말 제출 목표	2025년 11월 말 제출 예상.	2025년 2월 완료 목표	1Q26-2Q26.
SK하이닉스	2025년 3월 제출	2025년 9월 제출 예상 (유상 Sample 매출 인식 예정)	2025년 내 완료 목표.	1Q26.
Micron Technology	2025년 6월 제출	2025년 10-11월 제출 예상	2025년 내 완료 목표	1Q26-2Q26

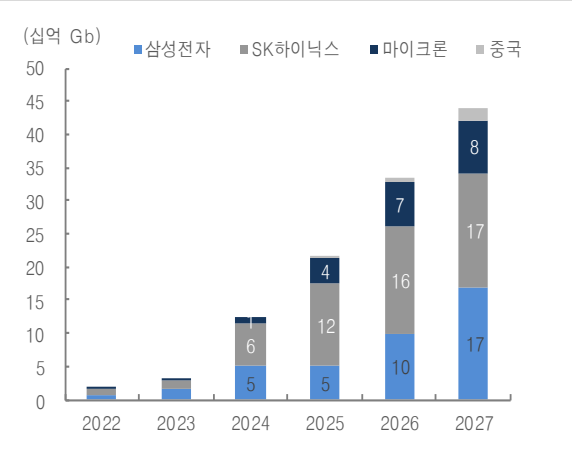
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. HBM: 공급업체별 출하량 추이 및 전망 (분기)



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. HBM: 공급업체별 출하량 추이 및 전망 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

가격은 어떻게 될까?

가격을 둘러싼 줄다리기가 팽팽하게 전개되고 있고, 가격 체결의 기초 또한 변하기 시작한 것으로 추정된다. 2023~2024년 구간에 HBM 가격이 반기/연간 단위로 체결되어왔던 것에 반하여, 분기/반기 단위로 가격 체결의 기준점이 변화하고 있는 모습이다.

1) GPU 업계의 HBM 재료비 제어 노력이 강화되고 있다. GPU 신제품의 경우, HBM 최선단 제품을 신규 채용하고 했으며, 탑재량도 전작 대비 높다. 이에, 신제품 내 HBM의 원가 비중이 증가하고 있으며, 재료비 제어의 중요성이 높아지고 있다.

2) HBM 공급업계의 경쟁도 심화되고 있다. 모든 공급업체가 적극적으로 주요 고객 시장 진입 및 자사 HBM 판매에 나서고 있는 만큼 고객도 이러한 환경을 적극 활용하여 가격을 추가 인하하기 위한 시간을 벌라고 하는 것으로 추정된다. 이에, 초기 가격이 연평균 가격으로 귀결되던 과거의 모습은 재현되기 어려워지는 분위기이다.

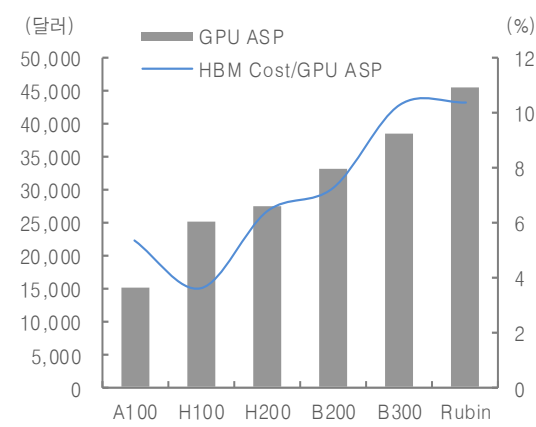
고무적인 부분이 있다면, **신제품 (HBM4) 제값 받기 노력이 강화**되고 있다는 점이다. 고객 입장에서 공급망 안정화가 중요한 만큼 초기 시점부터 가격을 무한정 인하하긴 어려울 것이라 생각한다. 이에, HBM4의 초기 가격 프리미엄 (4Q25~2Q26)은 시장의 비관론 (HBM4 12단 가격: 500달러 초반) 대비 높게 형성될 가능성이 높아지고 있고, **2025년 HBM3e 12단 가격 대비 10% 중후반의 가격 프리미엄은 초기 국면에 충분히 정당화**될 수 있을 것이라는 판단이다. 초기 가격의 형성 지점이 시장의 우려 대비 높아질 수 있다는 점은 주가에 긍정적 시그널로 다가올 것이라 생각한다.

반면, HBM3e 12단의 가격 하락 폭은 확대될 것으로 전망한다. 2026년 연평균 HBM3e 12단 가격은 2025년 대비 30% 내외 하락할 것이라는 판단이다.

1) 구제품 가격 인하는 필연적인 현상이라 생각한다. 아웃렛과 백화점이 구분되어 있는 것도 신제품과 구제품 간의 가격 방향성이 다르기 때문이다.

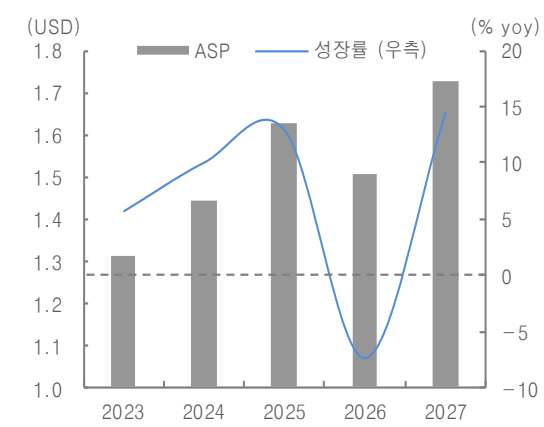
2) 구제품화 및 공급 확대라는 업황의 변화 방향성을 감안하여 가격 하락 폭이 확대될 가능성이 높다는 판단이다.

그림 3. Nvidia: GPU 가격 대비 HBM의 원가



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. HBM: 연간 ASP 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

우리가 보다 주목해야 할 부분이 있다면

HBM은 여전히 메모리반도체의 고성장을 견인할 수 있는 제품이며, 공급업체에서도 어렵게 잡은 기회를 쉽게 놓쳐선 안된다는 공감대가 형성되어 있을 것이라 생각한다. 시장이 기대했던 Custom HBM 시장의 개화 시점이 HBM4e로 밀린 만큼, 과도기 국면에 있는 2026년의 사업 전략에 시장의 이목이 집중되고 있는 시점이다.

- 2026년 구간에 HBM을 일반 메모리 제품으로 변모시킬지, 아니면 특화 상품으로 지속되게 할지는 공급업체의 전략에 달려있다. 과도기에 접어들고 있는 만큼 과거와 같은 무분별한 점유율 경쟁은 부가가치의 훼손이라는 악수로 이어질 수 있다.

다행스러운 점이 있다면, HBM 사업 전개에 있어 수익성이 여전히 의사판단의 기준점으로 작용하고 있다는 점이다. HBM이 생산 단의 Risk (불량의 기회비용이 범용 제품 대비 높게 형성)를 감수해야 하는 제품인 만큼, 적정 수준의 수익성을 담보할 수 있어야 공급업체도 적극적으로 생산에 임할 수 있을 것이고, 수익성 보전 노력은 지속 강화되고 있는 것으로 추정된다. 세부적으로 보면, 원가 경쟁력이 발생한 제품의 가격을 추가 할인해 주되 신제품 가격에 보유 기술 가치를 최대한 반영 (제값 받기)시키는 방향으로 사업이 전개되고 있는 것으로 추정된다. 이는 2026년 수익성 관점에서 유리한 변화라 생각한다.

1) 2026년에 구제품이 되는 HBM3e 12단 사업에 있어선 공급업체의 원가 관리 역량이 보다 강조될 것이라 생각한다. SK하이닉스의 경우, HBM3e의 원가 구조가 경쟁사 대비 우위에 있기에 2026년 연평균 가격이 2025년 대비 30% 하락해도 OPM 60%는 충분히 유지 가능할 것이라는 판단이다. 삼성전자와 Micron Technology의 경우, 추가 원가 혁신 노력을 통해 가격 하락 분을 만회해갈 것으로 전망한다. 원가 절감이 계획대로 전개된다면, 30% 내외의 OPM은 충분히 유지 가능한 수준이 될 것이라 생각한다.

2) 2026년 신제품인 HBM4의 경우, 기술 가치를 최대한 초기 가격에 전가하려는 노력이 강화되고 있다. DRAM 3사의 공급망 진입 시점 및 강도에 따라 2026년 하반기 가격은 가변적일 수 있으나, 아직 해당 영향을 Pricing하긴 이르다고 생각한다. 삼성전자의 HBM4 12단 성과가 나오는 2026년 초는 되어야 HBM4 경쟁 강도 및 하반기 가격에 대한 윤곽이 보다 뚜렷해질 것이라는 판단이다.

3) 2026년의 과도기를 이겨내고 나면, HBM 탑재량 증가 사이클이 재개된다. 가격 프리미엄 중심에서 물량 성장으로의 구도 전환이 이뤄질 수 있는 시점이며, HBM4e부터는 Custom 반도체를 통한 추가 부가가치 확보 기회도 새롭게 발생할 것이라는 판단이다. 중장기 물량 성장의 방향성과 현재 나타나고 있는 수익성 중심의 전략 기조 등을 감안 시, HBM의 가치가 추가 De-Rating 될 가능성은 제한적일 것이라는 판단이다.

표 2. 주요 AI GPU의 HBM 스펙 추이 및 전망

도체	출시 시점	HBM Type	HBM 탑재량 (GB)	Cube 수	Cube 당 용량 (GB)	적층단수	Mono Die 용량 (Gb)
Nvidia							
A100/A800	2020	HBM2e	80	5	16	8	16
H100	1Q23	HBM3	80	5	16	8	16
H200	1Q24	HBM3e	141	6	24	8	24
Blackwell	4Q24	HBM3e	192	8	24	8	24
Blackwell Ultra	3Q25	HBM3e	288	8	36	12	24
Rubin	2H26	HBM4	288	8	36	12	24
Rubin Ultra	2H27	HBM4e	1,024	16	64	16	32
AMD							
MI250	1Q22	HBM2e	128	8	16	8	16
MI300	4Q23	HBM3	128	8	16	8	16
MI300x	4Q23	HBM3	192	8	24	12	16
MI325	4Q24	HBM3e	288	8	36	12	24
MI350	4Q25	HBM3e	288	8	36	12	24
MI400	2H26	HBM4	432	12	36	12	24

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 3. 주요 AI GPU의 HBM 스펙 추이 및 전망 (중국 전용)

도체	출시 시점	HBM Type	HBM 탑재량 (GB)	Cube 수	Cube 당 용량 (GB)	적층단수	Mono Die 용량 (Gb)
Nvidia							
H20	1Q24	HBM3	96	6	16	8	16
H20e	1Q25	HBM3e	144	6	24	8	24
AMD							
MI308	3Q24	HBM3	96	4	24	12	16

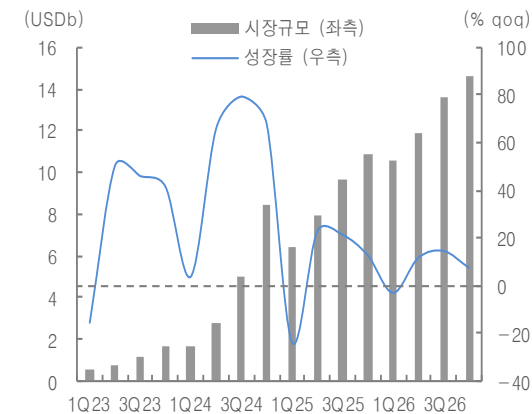
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 4. 주요 ASIC 업계의 Tech Roadmap

	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
Google					
GPU	TPU v5e/v5p (5nm)	TPU v6e (3nm)	TPU v6p (3nm)	TPU v7e/v7p (3nm)	TPU v8e
HBM	TPU v5e: HBM2e 16GB TPU v5p: HBM2e 96GB	HBM3 32GB	HBM3e 192GB	v7e: HBM3e 288GB v7p: HBM3e 144GB	미정
AWS					
GPU	Trainium 1 (7nm) Inferentia 2 (5nm)	Trainium 2 (5nm)	Inferentia 2.5 (3nm)	Trainium 3 (3nm)	
HBM	Trainium 1: HBM2e 32GB Inferentia 2: HBM2e 32GB	HBM3/3e 96GB/144GB	HBM3 48GB	HBM3e 216GB	
Microsoft					
GPU	Maia 100 (5nm)			Maia 200 (3nm)	Maia 300 (3nm)
HBM	HBM2e 64GB			HBM3e 96GB	미정
Open AI					
GPU					ASIC v1 (가칭)
HBM					HBM4 (탑재량 미정)

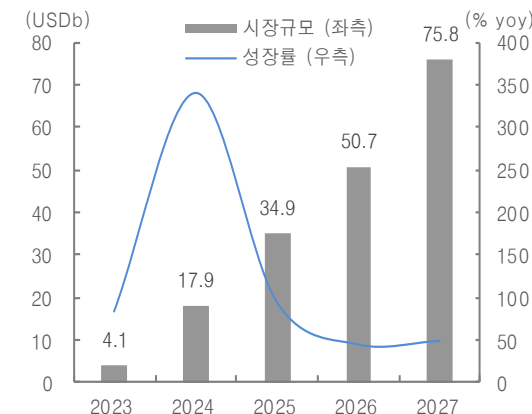
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. HBM: 분기별 시장규모 추이 및 전망



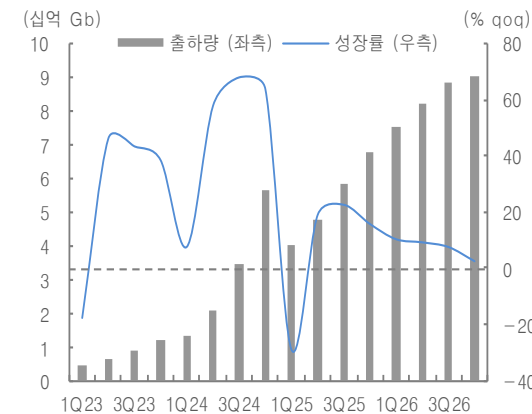
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. HBM: 연간 시장규모 추이 및 전망



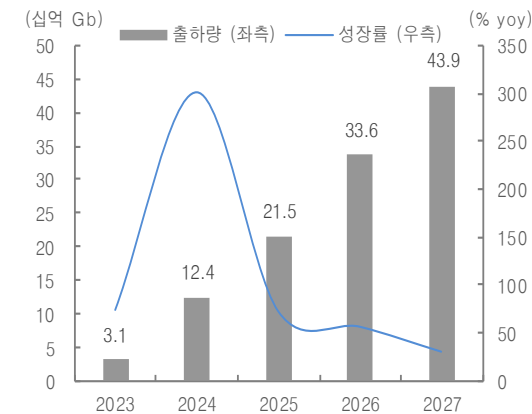
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. HBM: 분기별 출하량 추이 및 전망



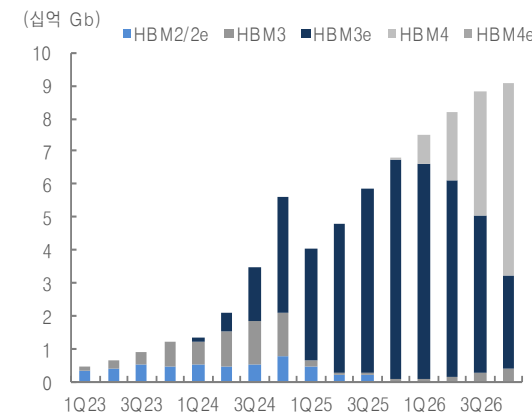
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. HBM: 연간 출하량 추이 및 전망



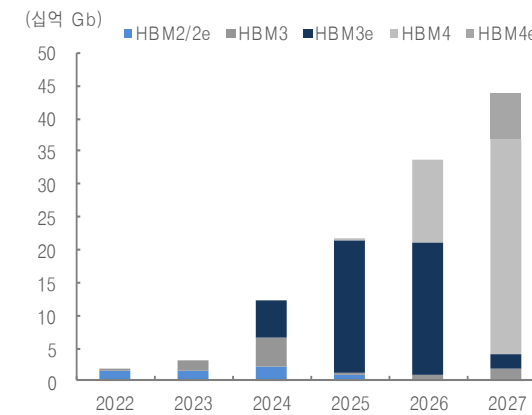
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. HBM: 제품군별 출하량 추이 및 전망 (분기)



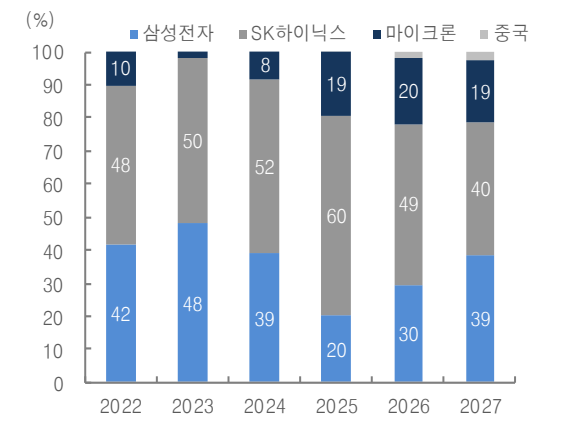
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. HBM: 제품군별 출하량 추이 및 전망 (연간)



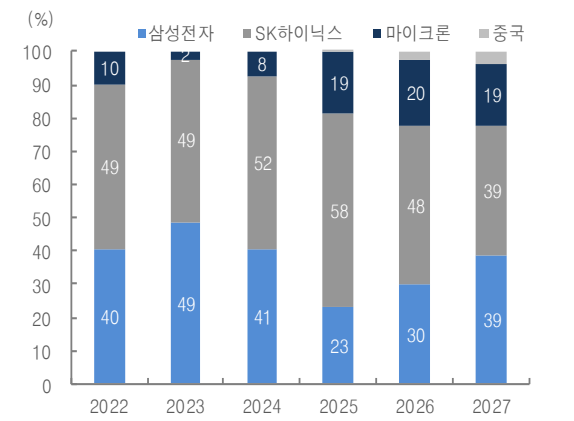
자료: 대신증권 Research Center

그림 11.HBM: 공급업체별 점유율 전망 (매출액 기준)



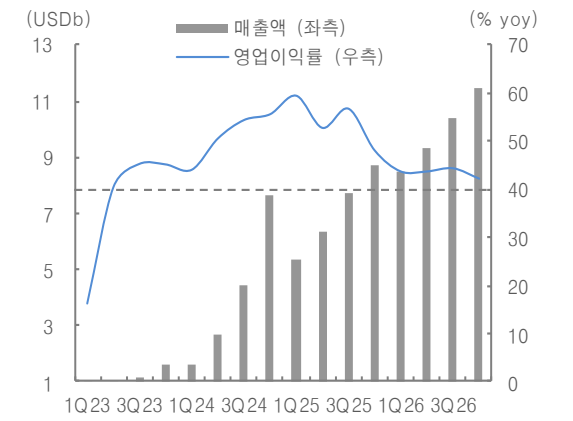
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. HBM: 공급업체별 점유율 전망 (출하량 기준)



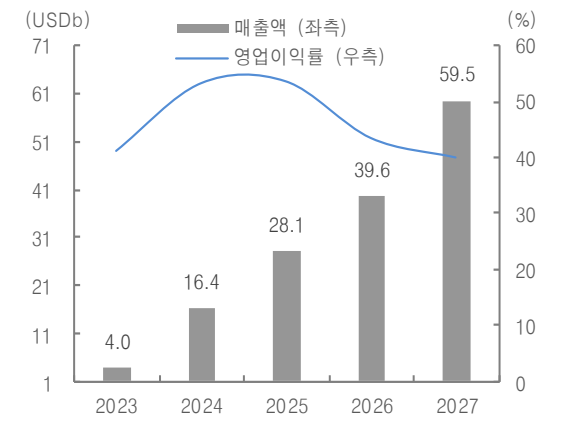
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 한국 반도체: 분기별 HBM 실적 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 14. 한국 반도체: 연간 HBM 실적 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

최근 이슈와 이에 대한 생각

1. Nvidia의 HBM4 스펙 상향 요청과 시장의 분화 가능성

HBM4 Engineering Sample 검증 절차가 한창인 가운데, Nvidia의 HBM4 스펙 상향 요청이 업계의 화두가 되고 있다. I/O Speed (핀당 스피드)를 10Gbps로 상향해달라는 것이 고객의 새로운 요청인 것으로 판단된다. I/O Speed 상향을 통해 Bandwidth에 추가 혁신을 가져가고, 이를 통해 현존하는 Computing의 비효율성 (GPU 유휴 시간 축소, 시스템 효율성 향상 등)을 타파해보려는 의지에서 비롯되었을 것이라 생각한다. 이에, 시장 일각에서는 HBM4 12단 시장이 I/O Speed를 기준으로 10Gbps 시장과 그 외 시장 (10Gbps 이하 시장)으로 분화될 수 있다는 지적이 새롭게 나오고 있는 상황이다.

다만, 현실적인 고민도 존재한다. HBM4 공급이 본격화되는 2Q26 전까지 스펙 상향 제품이 적기 출시될 수 있을지 불확실하고, 공정 단의 추가 혁신 또한 필요하기 때문이다.

1) Bandwidth를 높이기 위해 공급업체가 취할 수 있는 선택지는 크게 2가지이다. I/O의 수를 늘리는 방법이 있고, I/O의 Speed를 늘리는 방법이 있다.

2) I/O의 수를 늘리려면 현 Design에서 많은 수정이 필요하다. 새로운 Design에 소요되는 시간을 감안 시, 해당 방법은 대응 수단이 되기 어렵다. 이에, 고객도 I/O Speed를 높이는 것이 가장 현실적인 수단이라 판단한 모습이다.

3) DRAM 1c (Core Die)와 파운드리 4nm 공정 (Base Die)의 조합이라면, Speed 마진에 있어 상향 여력이 생길 수 있다. DRAM 1b 공정을 사용할지라도, 공정 혁신이 동반된다면, 대응 가능할 수 있다. 하지만, 현실적인 문제가 있다면, 전력 제어이다. I/O의 수를 늘리는 것 대비 I/O의 Speed를 상향하는 것이 Power에 있어 더 큰 성장을 가져오기 마련이고, 이 경우, 전력 효율화의 난이도가 추가 상향될 수 있다.

현 기술 여건에서 고객의 요청에 부합하기 위해선 단기적으로 공정 단의 혁신이 필요하다. 그만큼 문제 해결의 난이도가 높다는 판단이다. 결론적으로, 공정 혁신에 필요한 시간과 공급망의 안정성을 추구해야 하는 Nvidia의 상황을 감안 시, I/O Speed에 따른 시장의 분화 가능성은 아직 장담하기 이르다는 판단이다.

2. Nvidia의 HBM4e Base Die 양산

외신 보도에 따르면, Nvidia는 HBM4e부터 자체 Base Die 개발에 착수할 것으로 추정된다. GPU와의 호환성을 높여 Computing 혁신 및 시스템 최적화를 가져가기 위한 시도이며, Custom 시장과 Standard 시장으로 분리되는 HBM4e부터 해당 시도가 일부 나타날 것이라는 것이 보도의 골자이다.

다만, 이러한 변화가 나타나더라도, 메모리반도체의 부가가치가 급격히 줄어든 것으로 보긴 어렵다는 판단이다. 실제로 Nvidia가 Base Die 개발에 나설지라도, Base Die 설계의 주체만이 바뀐 수준에서 마무리될 가능성이 높다고 생각한다.

- 메모리반도체 입장에서 최악의 Case가 있다면, Core Wafer만을 공급하는 안 (TSMC에서 Nvidia가 설계한 Base Die를 양산, Core Wafer를 받아 패키징까지 진행)이다.

- 다만, 이 경우, 후공정으로 창출할 수 있는 부가가치를 모두 로직/파운드리 업계에 내줘야 하며, 그 가능성은 제한적일 것이라 생각한다.

AI의 선순환, 상향되는 일반 서버 수요

AI 버블론의 재점화, 아직은 시기상조

흔히 우리는 AI 사이클을 산업 혁명에 비유하곤 한다. 그만큼 AI가 산업계 전반에 미칠 영향은 크고, 광범위하다. 하지만, 파급력이 큰 만큼 수요 예측도 어렵다. 이에, AI 버블론과 낙관론이 팽팽히 맞서고 있고, 그렇게 지난 2년이 흘러갔다.

당사의 경우, AI 사이클의 연장 가능성에 보다 무게를 두고 있다. 시장 일각에서는 버블의 재현을 우려하고 있으나, 지난 IT 버블 때와 금번 AI 사이클에는 차이점이 존재한다.

1) 사이클의 시작점이 다르다. 인터넷은 기반 인프라를 새롭게 Set up 하는 동시에 수익화의 기회를 모색해야 했다. 하지만, AI는 이미 깔려 있는 인프라 (인터넷)을 기반으로 작동한다. 데이터센터의 전력 이슈, 상업화의 구체적 매개체 확보 등의 과제가 아직 남아 있지만 기술의 혁신과 확산 모두 인터넷 사이클 대비 빠르게 전개될 수 있는 환경이 구현되어 있다고 보는 것이 보다 합리적이라 생각한다.

2) AI의 선순환이 이미 시작되고 있다. 학습을 너머 추론으로 AI 생태계 확산이 본격화되고 있고, 추론의 확산 속, 토큰은 기하급수적으로 늘어나고 있다. Open AI 뿐 아니라, Azure와 같은 여러 플랫폼에서 이를 경험하고 있고, AI의 초과수요 현상이 곳곳에서 목격되고 있다. 이에, 관련 데이터센터 Build up 수요는 여전히 견고한 상황이다.

일반 서버 오더의 상황

학습 중심의 서버 투자 시기에는 일반 서버에 대한 투자가 후순위로 밀린 경향이 있었다. 하지만, 이러한 상황에 변화가 조금씩 나타나기 시작하고 있다. 연산 수요의 확산이 지속되고 있는 상황에서 이를 지원하기 위한 목적으로 일반서버 오더가 상향되고 있다. 이에, 북미 CSP 업계 중심으로 HBM 뿐 아니라, 범용 메모리반도체 (DDR5, eSSD)에 대한 단기 구매 오더 또한 상향되는 모습이다.

공급 단의 병목 지속

일반 서버 수요의 상향 분이 단기에 모두 소화된다면, 이는 단발적 성과에 그칠 수 있다. 하지만, 공급 단의 병목으로 공급업체가 고객의 수요 상향에 모두 대응하기 어려운 환경이며, 이는 범용 반도체 사이클의 둔화 시점을 Push back 해줄 수 있는 기회요인으로 작용하고 있다. 일반서버 수급 환경 개선 영향을 반영하여 4Q25 범용 DRAM 가격 전망을 기존 3% 하락에서 2% 성장으로 상향한다.

공급 단의 병목이 발생하고 있는 이유는 무엇일까?

최근 수요가 상향되고 있는 일반 서버용 고부가 DDR5의 경우, DRAM 1b 공정을 통해 양산이 이뤄지고 있다. 각 기업별 공급 환경의 차이가 공통적으로 공급 병목을 이끌고 있는 것으로 추정된다.

1) 삼성전자: DRAM 1b 공정으로 서버 수요에 대응 중이나, 일부 고객들은 DRAM 1b Prime을 통한 납기를 요청 중인 것으로 추정된다. 문제는 DRAM 1b Prime이 단기에 Ramp up 되기 어렵다는 점이다. DRAM 1b Prime 기반 제품 출하가 4Q25에 소량 발생하고, 2026년부터 본격화된다는 점을 감안 시, 현재 나타나고 있는 일반 서버 수요의 상향 분을 단기에 모두 소화하긴 어려울 것으로 전망한다.

2) SK하이닉스와 Micron Technology: DRAM 1b 공정으로 HBM과 고부가 DDR5를 양산 중이며, DRAM 1a로 대응 가능한 제품은 한정적이다. 고부가 제품 양산에 활용될 수 있는 DRAM 1c 공정의 경우, 아직 Ramp up의 강도가 강하지 않다.

3) 재고도 문제이다. HBM의 Capa 잠식 효과가 지속되는 가운데, 업계의 고부가 DDR5 재고는 3주 내외 수준으로 제한적인 것으로 판단된다. 그렇다면, 수급 환경의 우위 속, 일반 서버 중심으로 가격 인상을 지속 추진할 수 있는 환경이 구현되고 있다고 보는 것이 보다 합리적이라 생각한다.

[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	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20250820)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.29	25.05.28	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	74,000	74,000
과리율(평균.%)		(16.66)	(25.41)
과리율(최대/최소.%)		(4.59)	(24.73)

제시일자	투자의견	목표주가
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.06.26	25.06.18	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	330,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)		(10.00)	(21.22)
과리율(최대/최소.%)		(2.33)	(11.07)

제시일자	투자의견	목표주가
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		