

더 오를 수 있는 이유

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

서지원 RA jiwon0.seo@daishin.com



Contents

I.	2026년 메모리반도체 시장 전망	03
II.	AI 반도체, 가속화되는 시장 성장	08
III.	범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공	17
IV.	구조 변화를 위한 노력	26
V.	기업 분석	30

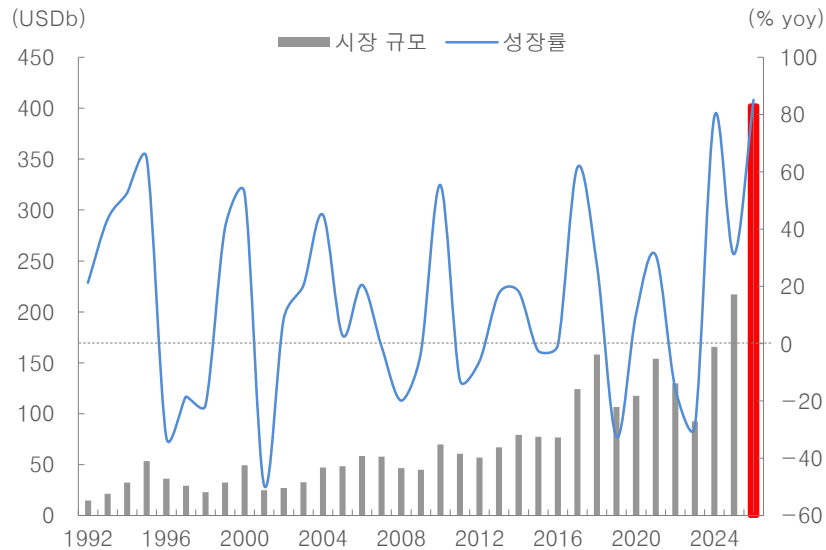
I. 2026년 메모리반도체 시장 전망

2026년 메모리반도체 시장 전망

메모리반도체, Big Cycle의 연속

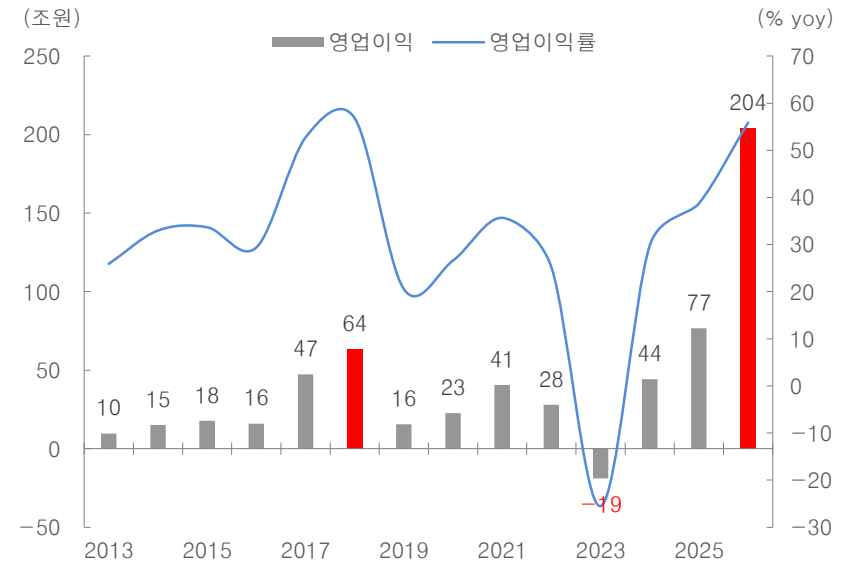
- 2026년 메모리반도체 시장규모는 전년 대비 85% 성장한 4,021억 달러에 이를 것 (DRAM: 전년대비 101% 성장, NAND: 전년대비 58% 성장).
- 수요 단 전반으로 AI의 온기가 확산되고 있는 가운데, 지난 2년간의 보수적 증설 기조와 HBM의 Capa 잠식 효과로 공급 단의 병목이 지속.
- 유례 없는 공급 부족 사태 속, 2017-2018년 슈퍼사이클 당시 대비 더 많은 고객들이 한국을 방문하고 있고, 메모리반도체 가격은 부르는 것이 값이 되고 있는 환경. 구매력이 강한 소수의 대형 고객사들만이 적정 물량을 확보할 수 있을 정도로 수급 환경이 타이트.
- 가격의 급등 속, 공급업체의 이익 체력은 지속 강화. 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 메모리반도체 영업이익은 사상 최대치인 204조원에 이를 것.

메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

한국 메모리반도체: 합산 영업이익 추이 및 전망



참고: 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리반도체 합산 영업이익 기준

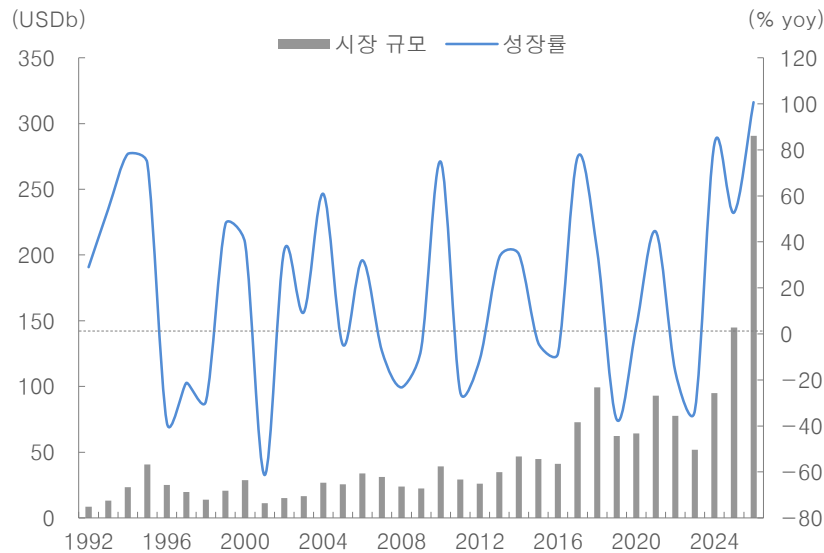
자료: 대신증권 Research Center

2026년 메모리반도체 시장 전망

DRAM이 끌고, NAND가 민다

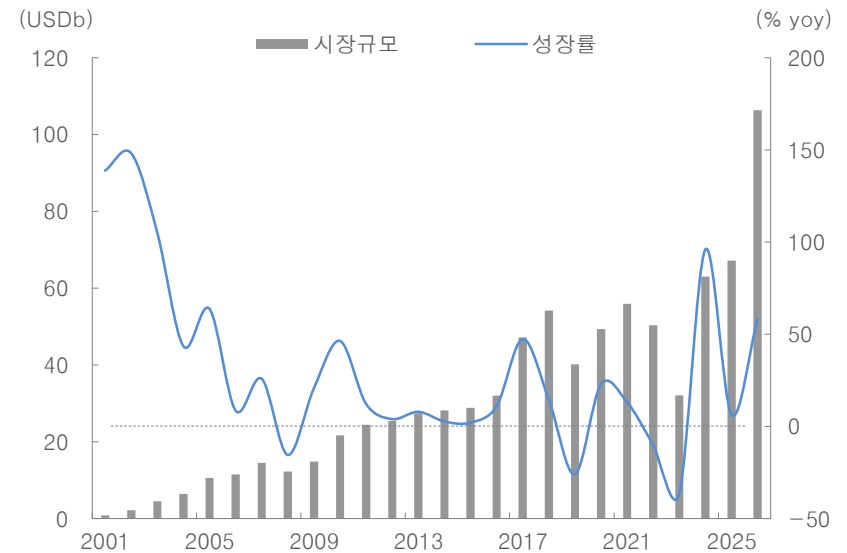
- **[HBM]** 클라우드 업계의 강한 Capex 지출 속, 공급 단의 대응 능력도 강화. 2.5D Packaging Capa의 상향 속, 2026년 출하 가능한 GPU와 ASIC의 물량이 상향되고 있고, HBM 구매 오더도 지속 강화. 향후 중국향 H200 판매 허가시, 추가적인 물량 Upside도 기대 가능하다는 판단.
- **[범용 DRAM]** 수요의 성장 (AI 추론 생태계 확장에 따른 일반서버 투자 확대, 세트에서의 탑재량 증가 효과, 재고 확보를 위한 선행 구매 수요 강화 등)과 공급의 제한적 성장이 중첩. 공급업계의 공격적 가격 인상 정책이 실효성을 보이고 있으며, DDR5, LPDDR5/5x, GDDR7 등으로 수혜 영역도 다각화.
- **[NAND]** HDD 공급 부족으로 서버 내 실수요 성장 기회를 맞이. 달라진 것은 공급업계의 대응 방식. 절제된 생산 증가 속, 제품 믹스 전환으로 보수적 대응 중. 신규 투자를 지양하고, 저부가 라인 철수 및 전환투자만으로 공급 대응에 나서겠다는 입장. YMTC의 고성장세에 대한 선행적 대비인 것으로 추정.

DRAM 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND 시장규모 추이 및 전망

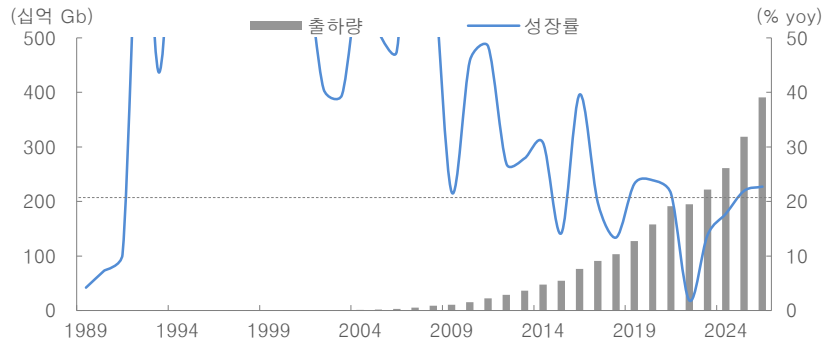


자료: 대신증권 Research Center

2026년 메모리반도체 시장 전망

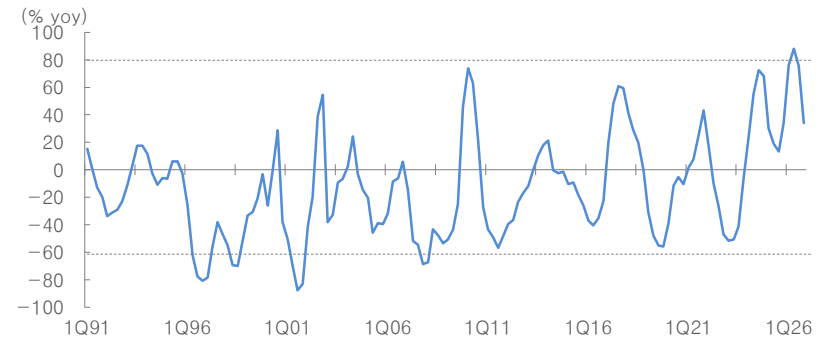
DRAM, Twin Engine (HBM+범용 DRAM)이 이끄는 강력한 시장 성장

DRAM: 출하량 추이 및 전망



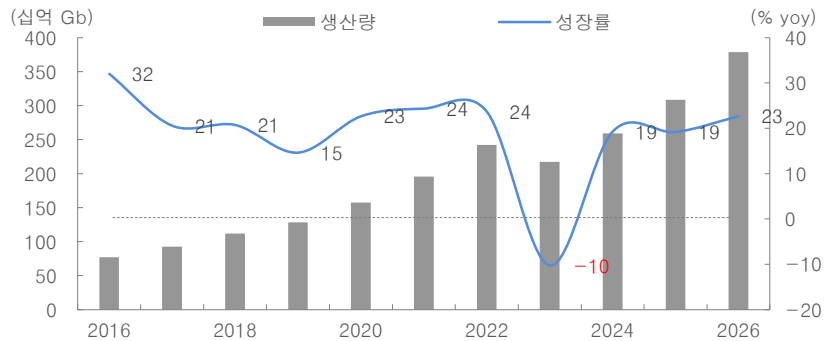
자료: 대신증권 Research Center

DRAM: ASP 추이 및 전망



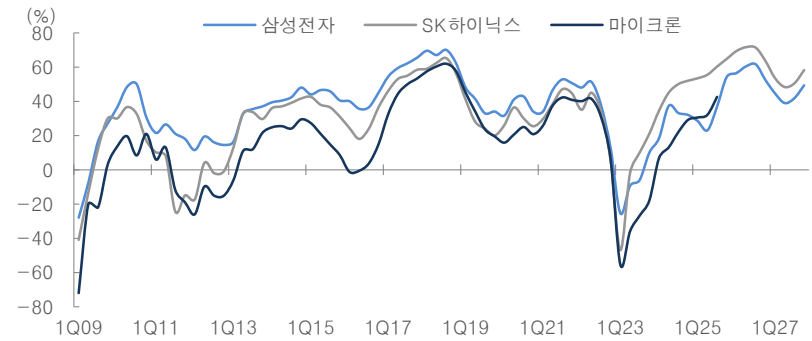
자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 생산량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 영업이익률 추이 및 전망

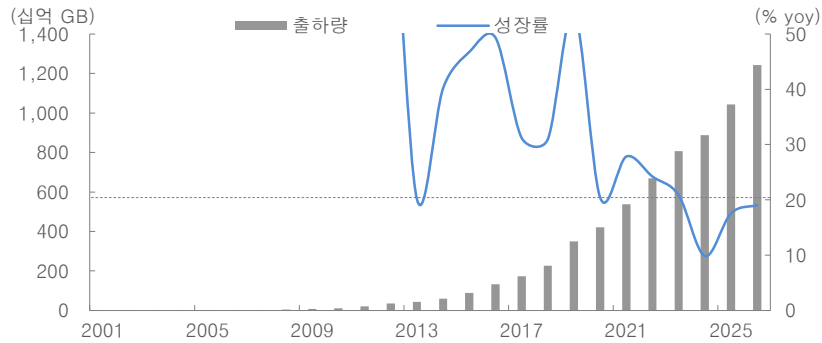


자료: 대신증권 Research Center

2026년 메모리반도체 시장 전망

NAND, 달라진 게임의 룰

NAND: 출하량 추이 및 전망



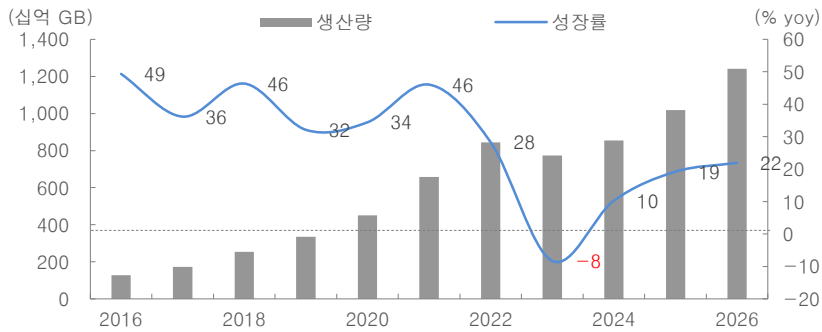
자료: 대신증권 Research Center

NAND: ASP 추이 및 전망



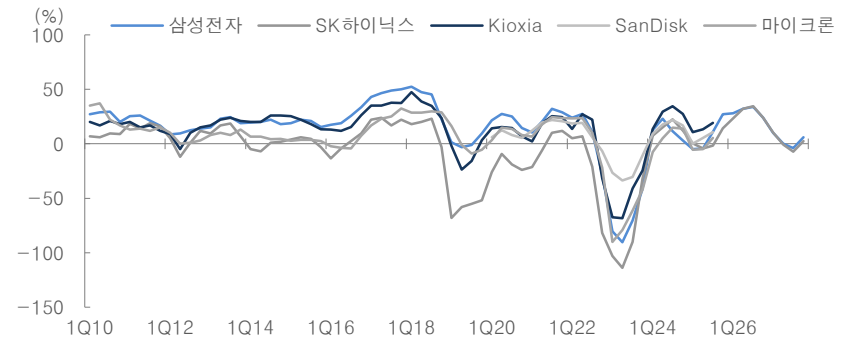
자료: 대신증권 Research Center

NAND: 생산량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

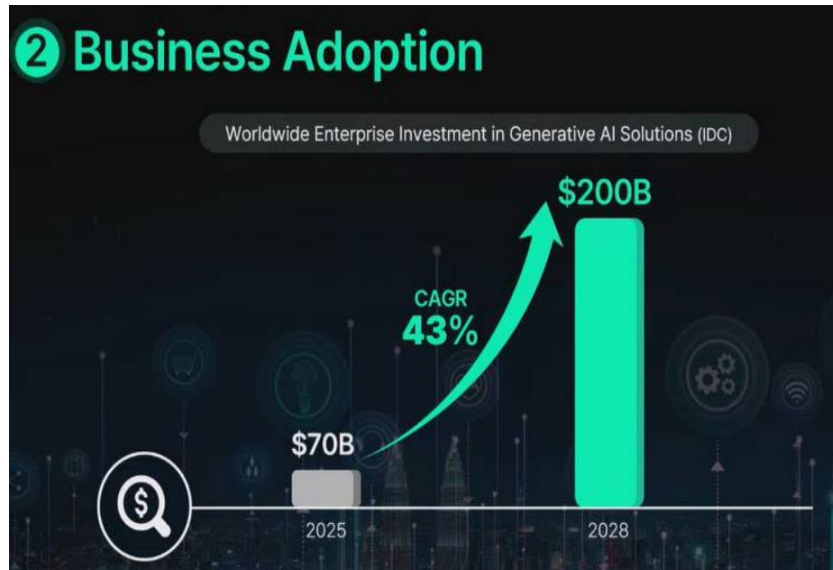
II. AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

AI 버블, 2026년에 터질 것인가?

- **[AI 버블론의 배경]** CSP 업계의 자금 조달 이슈와 AI 투자의 ROIC에 대한 의문 속, AI 버블론이 재점화. 아직은 버블을 이야기하기 이른 시점이라 생각.
- **[승자 독식]** AI 산업도 결국 승자독식의 방향으로 나아갈 것. 초기 생태계 구축전에서 밀리지 않으려면, 미래를 대비한 공격적 투자가 필요. Debt Financing 강화 속, 유동성 Risk가 부각되며, 자금 조달 우려가 제기되고 있으나, 남아있는 금리 인하의 기회를 감안 시, 해당 Risk는 점진적 완화 기대.
- **[Computing 효율 강화 노력]** Token의 급증 지속. 그만큼 AI 수요가 강하다는 것. 수요의 추가 성장을 유발할 수 있는 기회 (Edge Device 단으로의 Application 확장, 신규 디바이스 시장의 개화 등) 가 다량 남아있는 만큼, 고객들은 신형 GPU/ASIC 구매가 가져올 추론 효율의 향상에 보다 주목할 것.
- **[운영 비용 급증]** 막대한 운영 비용을 기업 단에서 모두 감당 가능할지에 대한 현실적 고민도 제기. 이러한 환경 속에서도 강한 데이터센터 투자가 지속될 것으로 전망하는 배경이 있다면, Sovereign AI. 기업 단이 아닌 정부 단에서 지원하는 사이클이라면, 단기 비용 부담은 충분히 완화될 수 있을 것.

글로벌 생성형 AI 투자: 고성장의 지속



자료: SK 그룹, 대신증권 Research Center

Sovereign AI로 강화되는 AI 사이클

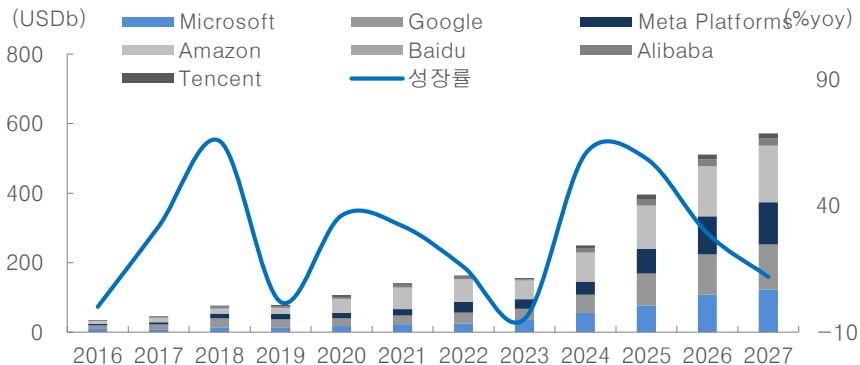


자료: SK 그룹, 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

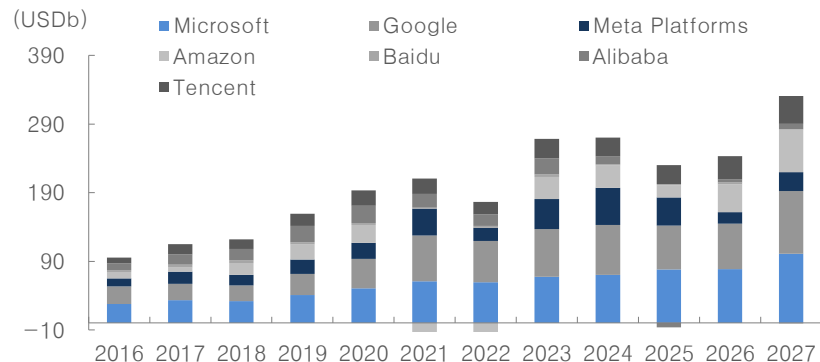
돈을 벌고 있는 만큼 미래를 위한 공격적 투자도 가능하다

주요 CSP 업계의 Capex 추이 및 전망



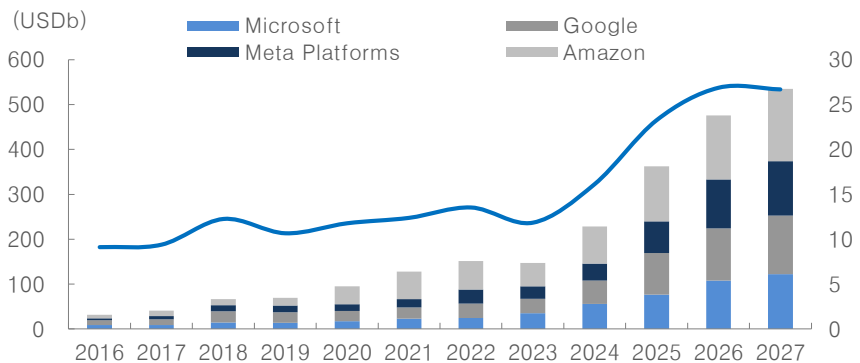
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 CSP 업계의 Free Cash Flow 추이 및 전망



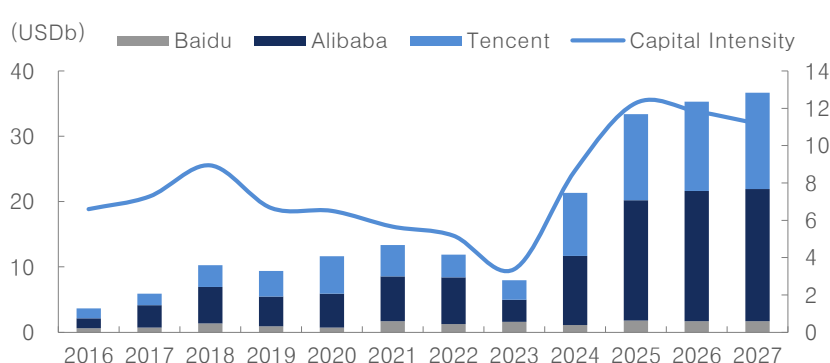
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

북미 CSP 업계의 Capex와 Capital Intensity 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중화권 CSP 업계의 Capex와 Capital Intensity 추이 및 전망



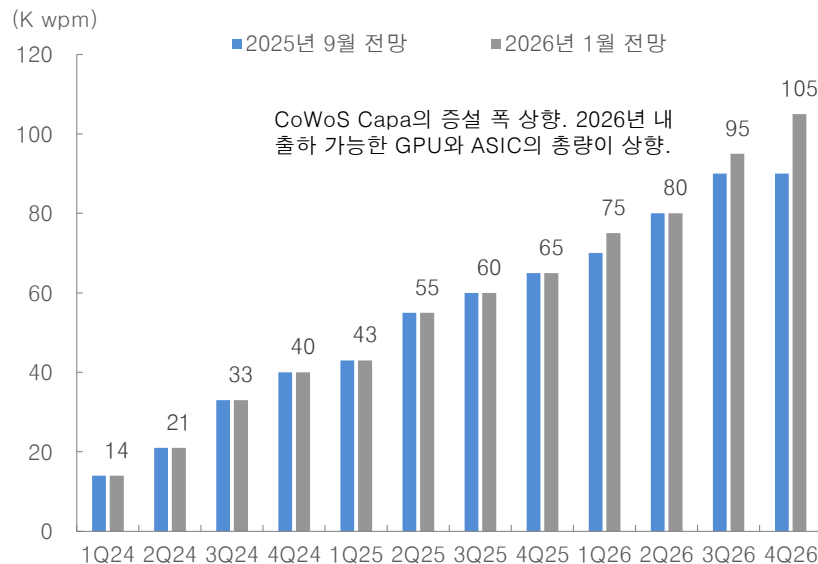
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

상향되는 2.5D Packaging Capa 전망

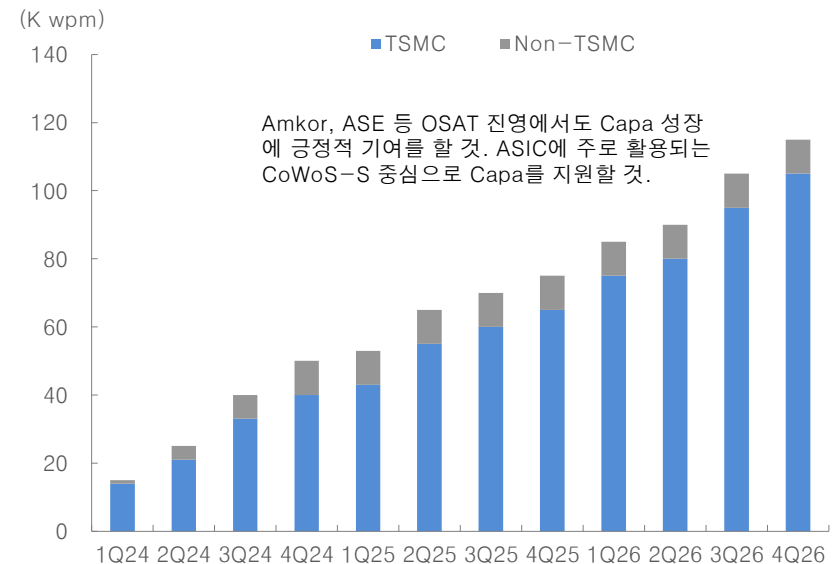
- AI 수요의 고성장세에 대응하기 위한 공급 단의 지원은 지속 강화. GPU/ASIC 양산에 필요한 2.5D Packaging Capa는 지속 상향 조정 중. 2026년 말 TSMC의 CoWoS Capa 전망치를 월 90K에서 월 105K로 상향.
- TSMC 외 진영에서의 Support도 강화. Amkor, ASE 등 OSAT 진영에서의 Capa 지원 효과가 2026년에 본격화될 것이라는 판단. ASIC에 주로 활용되는 CoWoS-S 중심으로의 Capa 지원을 기대. 2026년 출하 가능한 GPU와 ASIC의 총량 증가를 유발할 수 있는 변화가 될 것.
- 늘어난 반도체 출하를 감당할 수 있는 수요 환경인 만큼 반도체 이익의 추가 성장을 기대.

TSMC: CoWoS Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

2.5D Packaging Capa 추이 및 전망



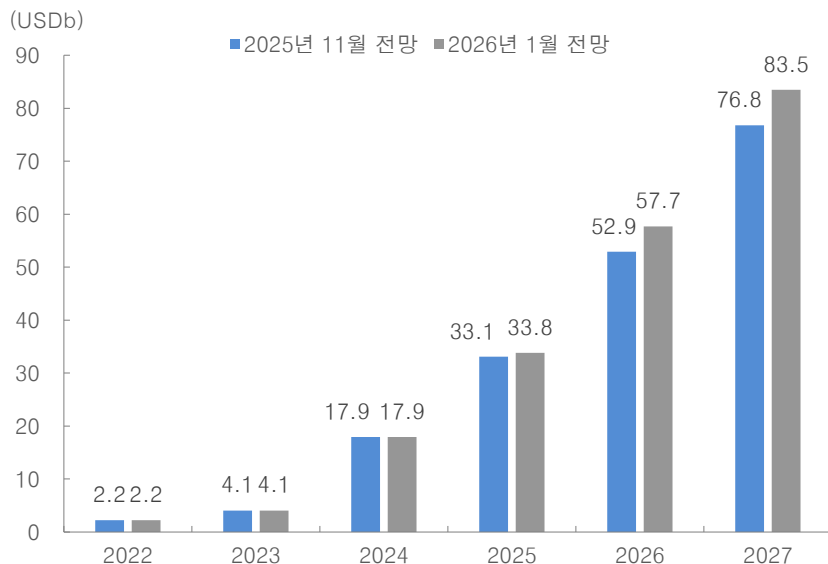
자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

HBM 오더도 동반 상향

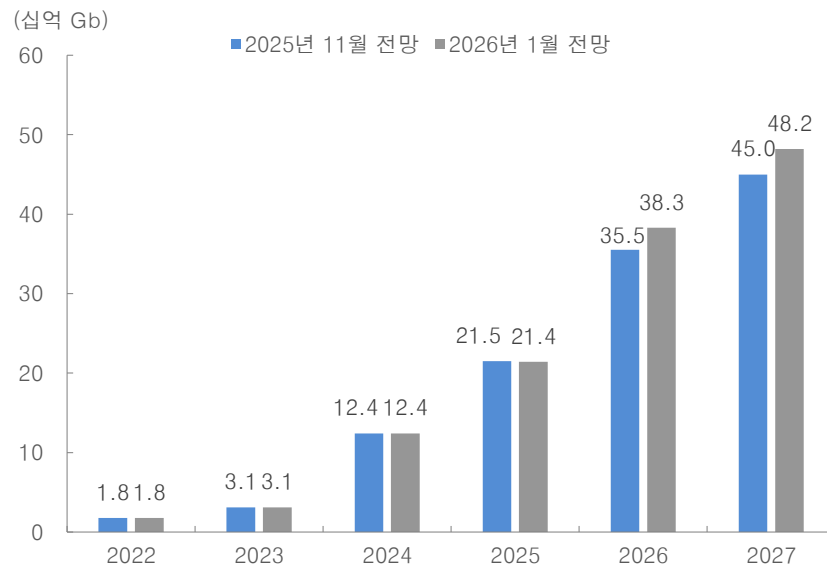
- **[시장 규모]** 2026년 HBM 시장 규모는 전년대비 71% 성장한 577억 달러에 이를 것. 2023년 전체 DRAM 시장 규모를 상회하는 수준.
- **[출하량]** 2025년 11월 전망 (355억 Gb) 대비 추가 상향이 필요. 2026년 연간 출하량은 전년대비 79% 성장한 383억 Gb에 달할 것이라는 판단.
- **[구매 오더]** 2026년 GPU와 ASIC 총 출하량의 상향 속, HBM 구매 오더는 지속 강화. 기존 Lock In 물량 외 추가 공급 요청이 들어오고 있는 상황. 수급 환경이 타이트한 만큼 추가 물량 요청에 있어선 공급업체의 가격 결정력이 기존 대비 강화될 수 있을 것이라는 판단.
- **[제품]** HBM4 출하가 2Q26부터 본격화. 3Q26 HBM3e와의 Crossover가 나타날 것으로 전망. 4Q26부터는 차세대 제품 (HBM4e)에 대한 PRA가 시작. Rubin Ultra (HBM4e 16단 채용, 대당 탑재량 1,024GB) 향 수요 대응에 대비한 R&D가 전개 중.

HBM: 연간 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

HBM: 연간 출하량 추이 및 전망



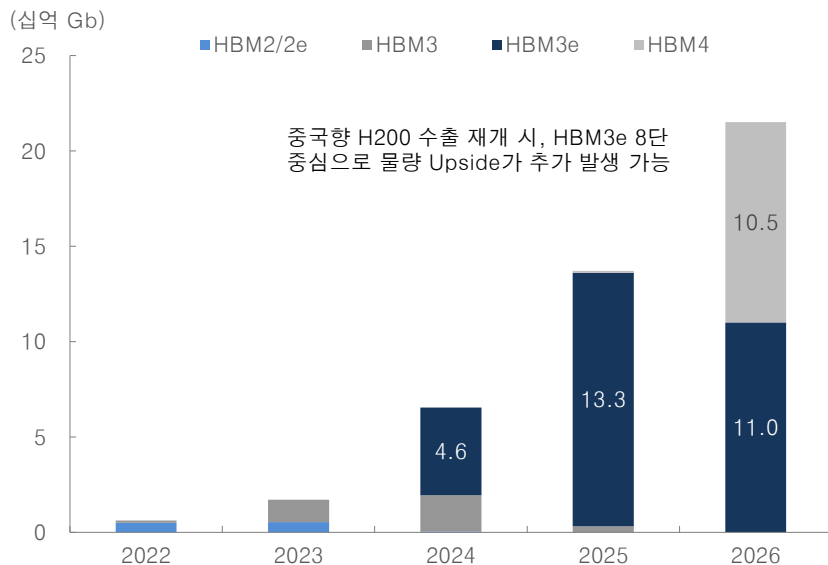
자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

Nvidia 시장, 삼성전자의 조기 참전 (Feat. Samsung is back)

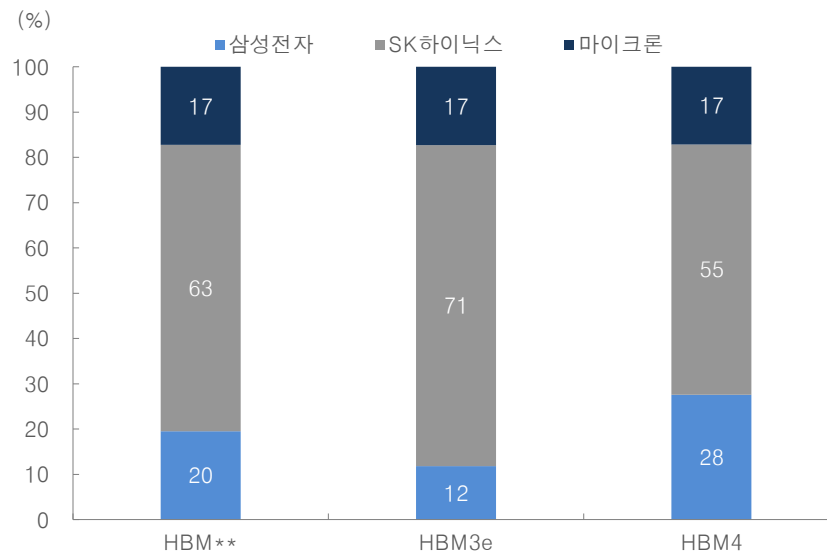
- **[Summary]** 1H26 구간에는 GB300 출하 극대화에 집중할 것. Rubin/Vera Rubin 출시 효과는 3Q26부터 본격화. 향후 중국향 H200 출하 재개 시, Nvidia의 HBM 구매 오더가 추가 상향될 수 있을 것으로 전망. 초기에는 보유 재고를 활용한 공급 대응이 예상되나, 중국 CSP 업계의 강한 H200 수요를 감안 시, 물량 단의 Upside를 충분히 기대할 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.
- **[HBM3e]** GB300 출하 목표 상향에 대비한 구매 P/O 강화가 지속 목격. SK하이닉스가 물량 기준 점유율 71%로 1위를 기록할 것으로 기대.
- **[HBM4]** HBM3e 때와 달리, 삼성전자의 조기 참전이 예상. 구동 속도에 있어 고객들로부터 긍정적 피드백을 받고 있으며, 2026년 1-2월 내 최종 제품 인증을 완료할 것이라는 판단. HBM4 양산에 활용되는 DRAM 1c Capa의 Ramp up 시점과 양산 리드타임 (5개월 내외) 등을 감안 시, 30억 Gb 내외 출하가 2026년 구간에 가능할 것. SK하이닉스도 1월 제출 예정인 신형 Sample 기반 제품 인증 완료를 기대. 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단.

Nvidia: HBM 제품군별 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Nvidia HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



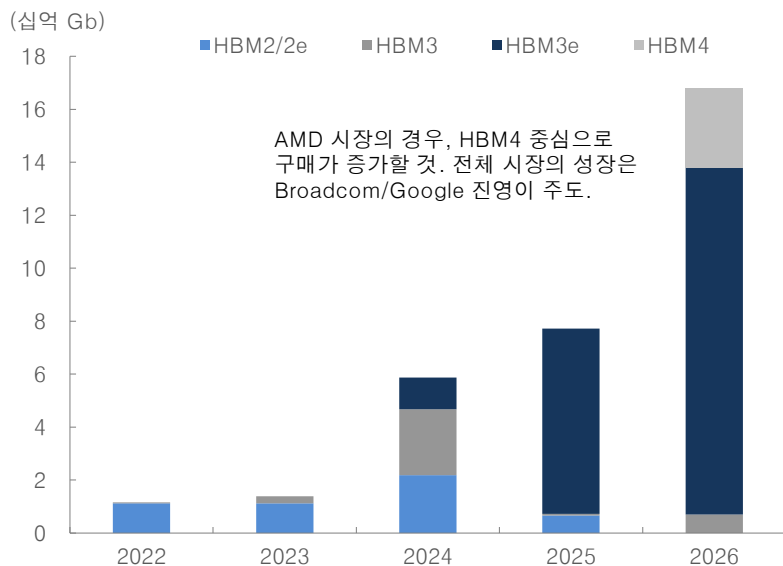
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

비 Nvidia 시장, 신형 세력으로 떠오르는 Broadcom/Google 시장

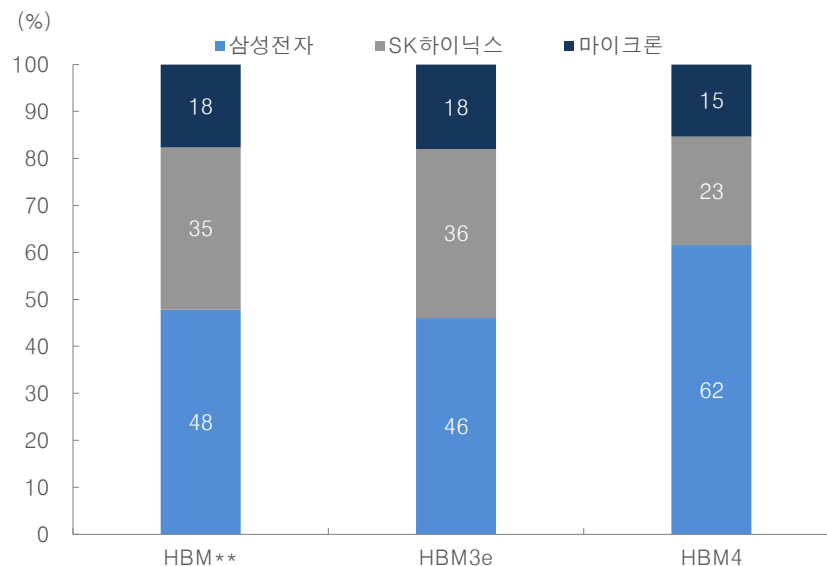
- **[Summary]** 비 Nvidia의 HBM 구매 비중 (물량 기준)은 2025년 35%에서 2026년 45% 내외로 상승할 것으로 전망. 공격적인 ASIC 출하 대응 대비 목적. HBM3e 시장에서는 Broadcom/Google 시장에, HBM4 시장에서는 Broadcom/AMD 시장에 주목할 필요가 있다는 판단.
- **[Broadcom]** 공격적인 Google TPU 신제품 출하에 대비하고, Open AI의 범용 제품 개발 수요에 대응하기 위한 목적으로 HBM 오더를 상향조정.
- **[Google]** Mediatek과 협업하는 Inference용 ASIC 신제품 수요에 대비하기 위해, HBM 별도 구매에 나설 것으로 전망
- **[AMD]** MI400 시리즈 신규 출시 전망. 해당 HBM 탑재량이 432GB에 달하고, 공격적인 점유율 상승을 목표하고 있는 만큼 다량의 HBM4를 구매할 것.

비 Nvidia 진영: HBM 구매량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

Broadcom/Google HBM 시장: 2026년 제품군별 점유율*



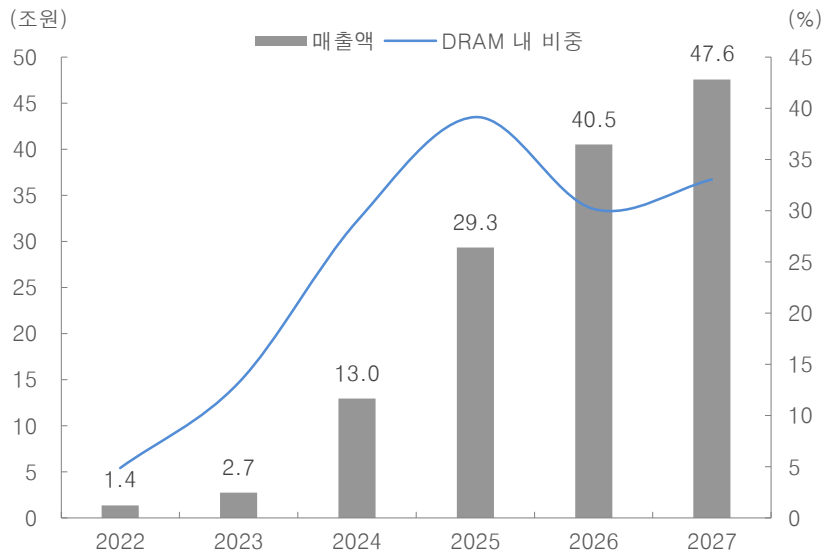
참고: * 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

SK하이닉스, 2026년에도 선두 업체의 지위는 지속

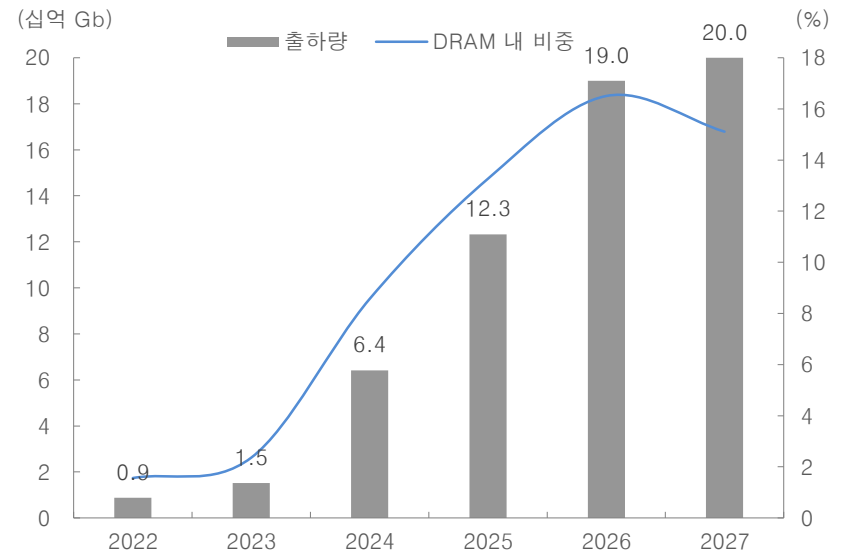
- **[매출액]** 2026년 HBM 매출액은 40.5조원으로 전년대비 38% 성장할 것. 매출액 기준 HBM 시장 점유율은 50%로 1등 지위 수성에 성공할 것.
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 190억 Gb로 전년대비 54% 성장할 것. 중국향 H200 수출 재개 시, 물량의 추가 Upside도 기대 가능한 환경.
- **[제품]** HBM4 12단 품질 이슈가 제기되고 있으나, 해결 가능한 문제. 고객 피드백을 기반으로 품질을 개선한 신규 Sample이 2026년 1월 내 인도될 것으로 전망. 1Q26 내 제품 인증 완료, 2Q26 공급 본격화라는 방향성에는 변함이 없다는 판단.
- **[Nvidia 내 점유율]** 삼성전자의 HBM4 12단 조기 참전이 예상되는 만큼 전체적인 경쟁 환경은 과거 대비 격화. 경쟁 심화 속에서도, 고객사 내 1등 지위에는 변함이 없을 것이라는 판단. 강력한 파트너십을 기반으로 2026년 물량 기준 점유율은 63%를 기록할 것으로 전망 (2025년 점유율: 72%로 추정).

SK하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



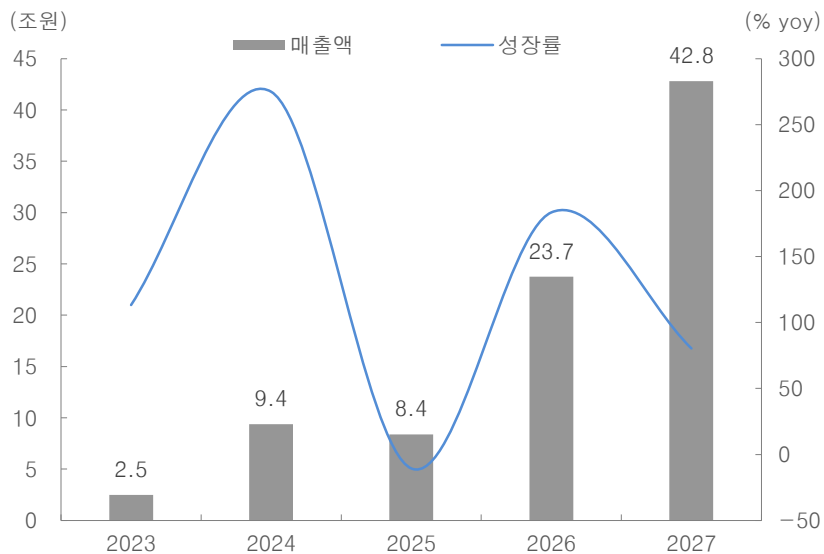
자료: 대신증권 Research Center

AI 반도체, 가속화되는 시장 성장

삼성전자, 우리 아이가 달라졌어요

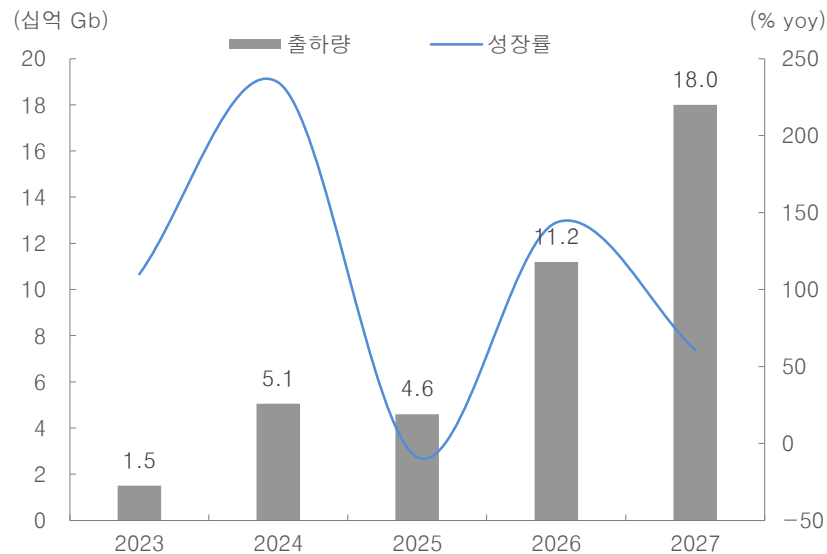
- **[매출액]** 지난 날의 부진을 딛고, 재기에 성공할 것으로 전망. 2026년 HBM 매출액은 23.7조원으로 전년대비 183% 성장할 것. 매출액 기준 2026년 HBM 시장 점유율은 29%로 2등을 기록할 것이라는 판단 (2025년 HBM 시장 점유율: SK하이닉스 61%, Micron Technology 22%, 삼성전자 18%).
- **[출하량]** 2026년 HBM 출하량은 112억 Gb로 전년대비 143% 성장할 것. HBM4 시장 조기 참전 효과 및 Broadcom과의 전략적 HBM3e 협업 등이 연간 출하량의 급증을 유발할 수 있는 변화 요인으로 작용할 것이라는 판단.
- **[제품]** 구동 속도에서의 강점을 기반으로 고객사 내 HBM4 제품 인증에 순항 중인 것으로 추정. HBM3e 때와 달리, HBM4 시장 조기 참전 가능할 것.

삼성전자: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

삼성전자: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

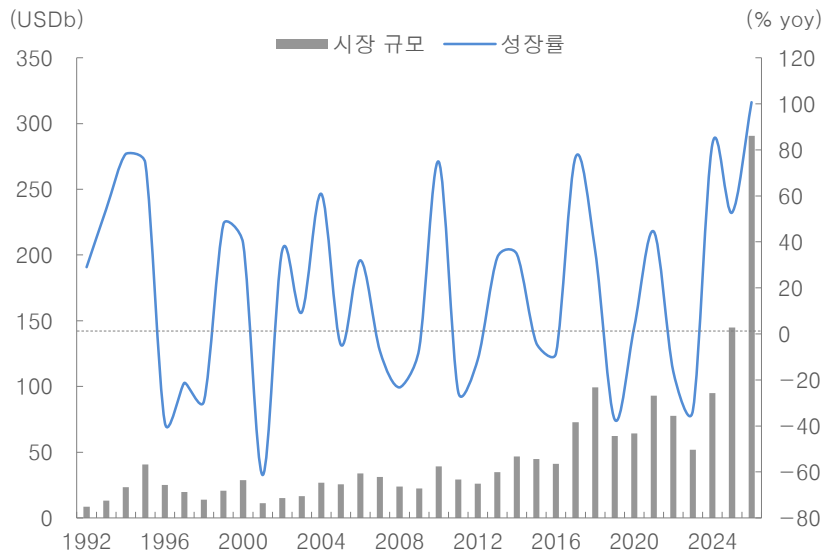
III. 범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

수요의 현 위치: Triple Booking이 섞여 있긴 하겠지만

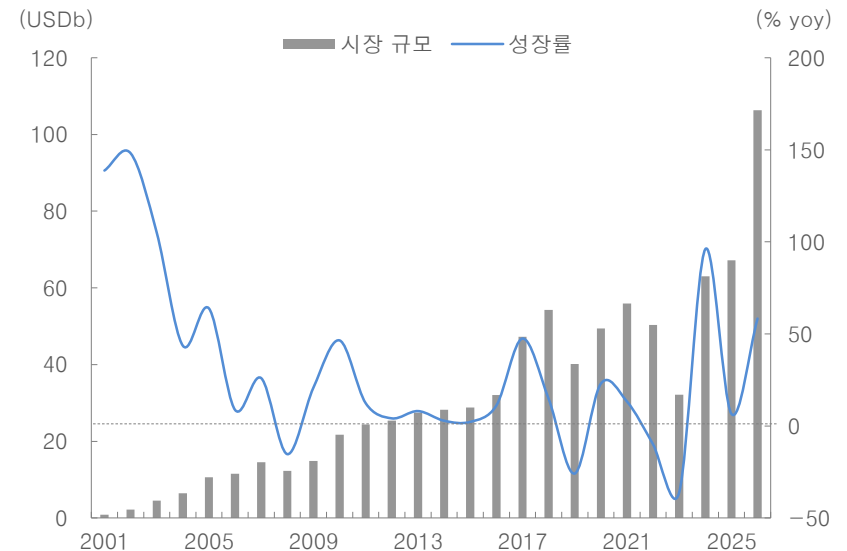
- **[Summary]** 제한된 Capa와 AI가 촉발한 수요의 Big Wave 속, 메모리반도체 구매 경쟁이 심화. 유례를 찾기 어려운 공급 부족 사태에 장기공급계약의 영역은 범용 반도체로 확대. 고객 구매 오더 기준 2026년 DRAM과 NAND 수요는 전년대비 30% 이상, 20% 성장 수준.
- **[AI 서버]** 2026년 AI Capex는 예년 대비 이른 시점부터 상향 조정. 필요 시, Debt Financing까지 활용하겠다는 입장.
- **[일반서버]** 2026년 일반서버 DRAM 수요는 전년 대비 40% 성장 전망. 클라우드 사업자들은 AI 워크로드의 효율적 처리를 위해 일반 서버 투자를 병행. NAND에서는 eSSD 신규 채용 수요가 확대. 특히, 수요가 강한 QLC 제품의 경우, 저사양 제품까지도 Sold out.
- **[모바일]** 수요의 순증 효과 (Mid-End 급으로의 탑재량 증가사이클 확산)와 LPDDR5/5x의 저변 확대 속, DRAM 구매 경쟁이 격화.

DRAM 시장규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND 시장규모 추이 및 전망



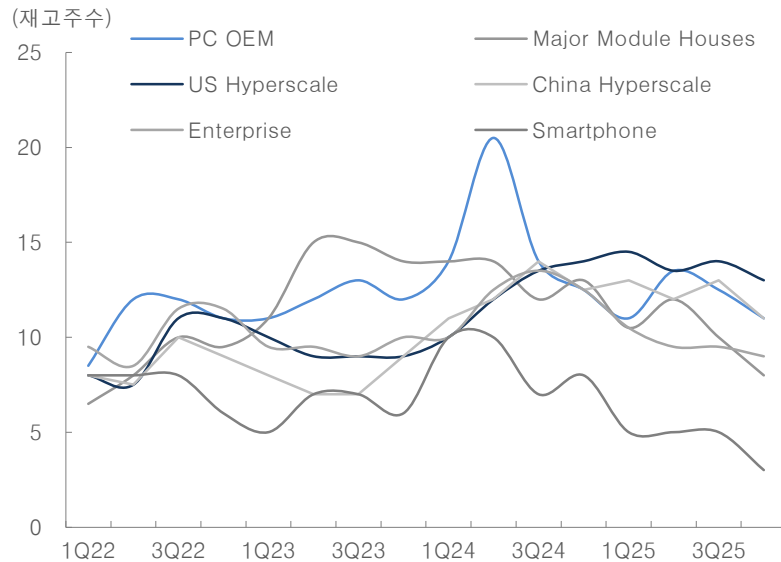
자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

공급의 현 위치: 고객도, 공급업체도 재고가 없다

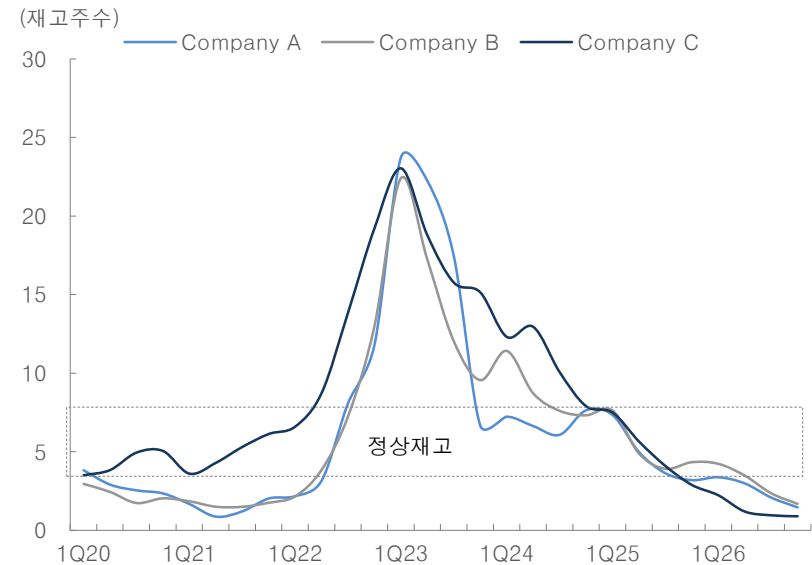
- **[서버 고객 재고]** 공격적인 일반서버 Build up을 위해 선제적으로 재고를 축적 중인 것으로 추정. 법적 구속력이 결부된 장기공급계약의 체결 시한을 2027-2028년까지도 연장할 의지를 피력. 서버 내 메모리반도체의 원가 비중을 감안 시, 추가 가격 인상을 수용 가능한 환경.
- **[세트 고객 재고]** 서버 대비 상황이 심각한 것으로 추정. 보유 재고 자체가 정상수준을 하회하고 있으며, 일부 세트 업체는 제품 생산에 차질이 생길 가능성까지 우려하기 시작. 가격이 향후 몇 개 분기 동안 급격히 상승할지라도, 감내하고, 구매를 하겠다는 입장.
- **[공급업체 재고]** 2025년 10월부터 DRAM 생산을 모두가 극대화하고 있으나, 제한적 Capa 활용 여력으로 인해 생산을 급격히 늘리긴 어려운 환경. 4Q25 말 기준 재고는 3주 내외에 불과. 재공재고의 활용 여력이 제한적인 만큼 공급 병목 현상을 최대한 활용하여 공격적인 가격 인상 정책을 시행 중.
- **[가격의 현 위치]** 4Q25의 경우, 매달 가격이 급등. 2025년 12월의 경우, 일부 거래선은 70%의 고정가격 인상 요청까지 수용한 것으로 추정.

DRAM: 고객사 재고 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 공급업체의 재고주수 추이 및 전망

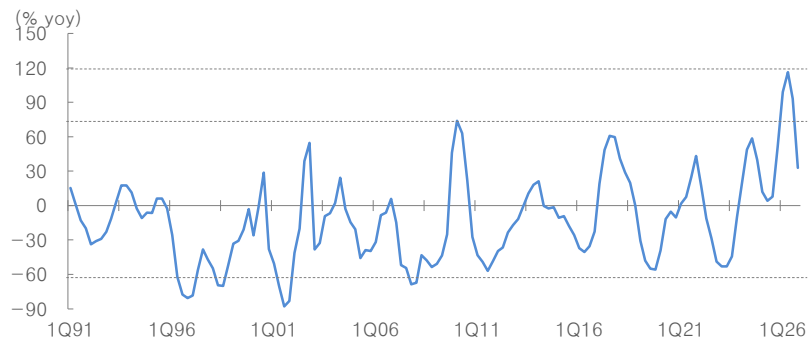


자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

부르는 게 값 (Feat. 메모리 인플레이션)

범용 DRAM: ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



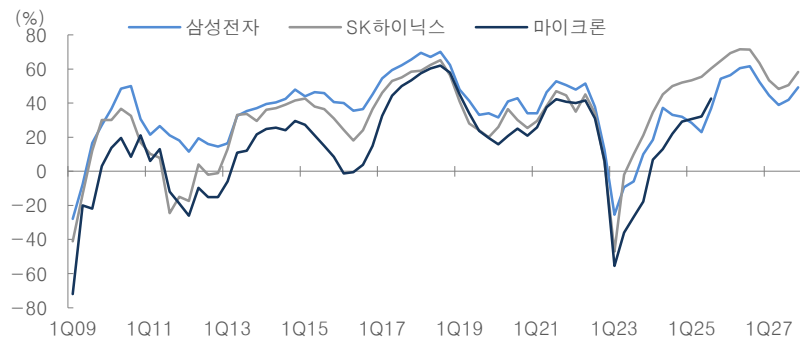
자료: 대신증권 Research Center

NAND: ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



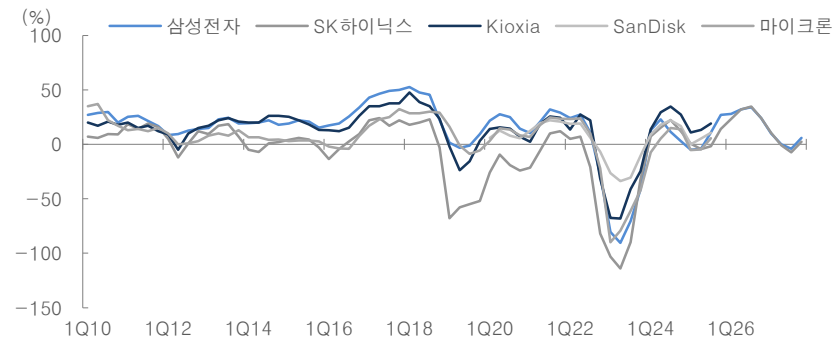
자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

NAND: 영업이익률 추이 및 전망

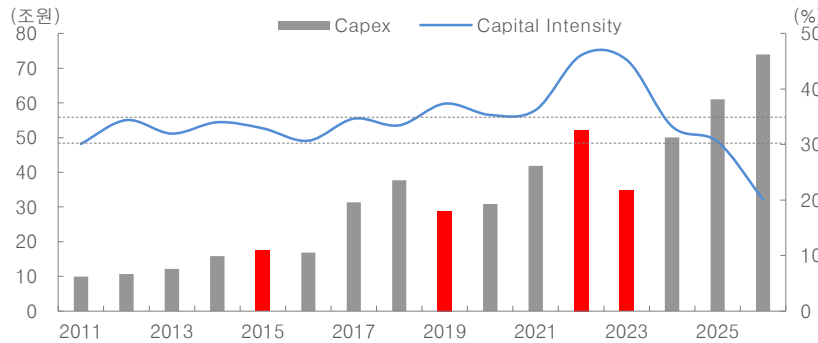


자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

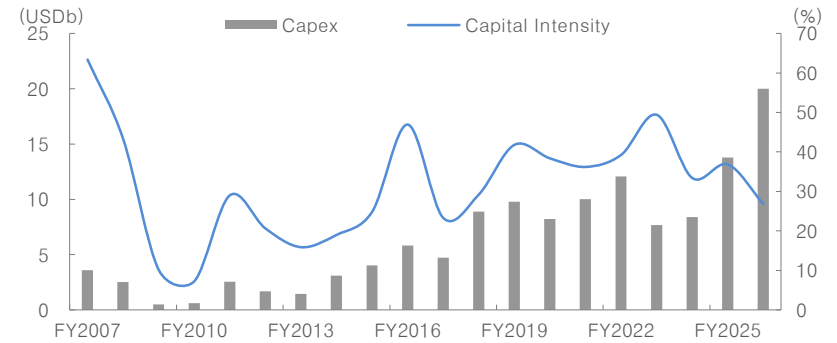
수요의 폭증 속에서도 흥분하지 않는다 (Feat. Capex)

한국 메모리반도체: Capex 추이 및 전망



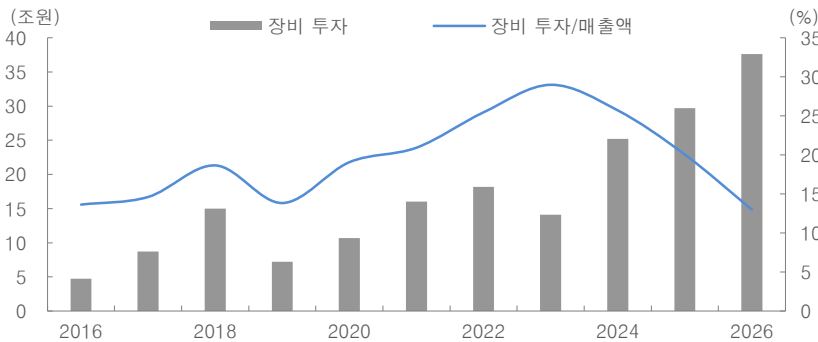
자료: 대신증권 Research Center

Micron Technology: Capex 추이 및 전망



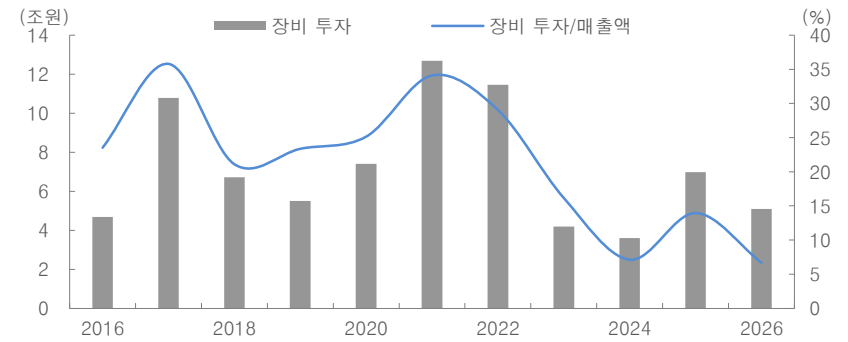
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 DRAM: 장비투자/매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

한국 NAND: 장비투자/매출액 추이 및 전망



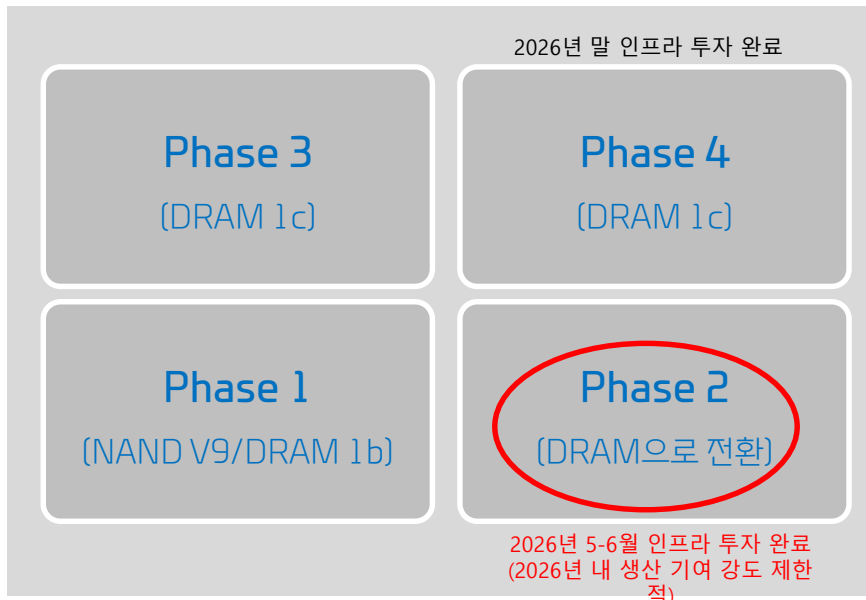
자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

늘릴 여력은 존재하나, 무리하지 않는다

- **[AWS 사태의 교훈]** 2017-2028년 슈퍼사이클 당시, AWS는 삼성전자에게 팹택 1공장의 독점 활용을 언급. "데이터는 쌀"이라는 믿음 하, 공급업체는 Capa 증설 강도와 속도를 높였고, AWS는 약속을 불이행. LTA라는 옵션도 많은 고객들이 제시했으나, 결과적으로는 무산.
- **[삼성전자]** P4L에 추가 증설을 위한 Space 여력이 존재 (Phase 2). 인프라 투자는 앞당겨도 장비 투자는 시황을 보며 하겠다는 입장. 화성 사업장의 경우, 고객 계약 체결 환경 감안, 연내 선단공정 전환이 어려운 환경. 차세대 공장인 P5L은 계획을 최대한 앞당겨도 2028년 5-6월에나 웨이퍼 투입이 가능.
- **[SK하이닉스]** M15x 내 추가 투자가 가능한 구조이나, 절반 수준인 월 40K 수준에 대한 투자만을 2026년에 집행할 계획. Capex 추가 상향을 결정하려면, 이사회의 승인이 있어야 하나, 승인을 쉽게 받기는 어려운 환경.

삼성전자: P4L (팹택 4공장) 구조도



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스: M15x 구조도



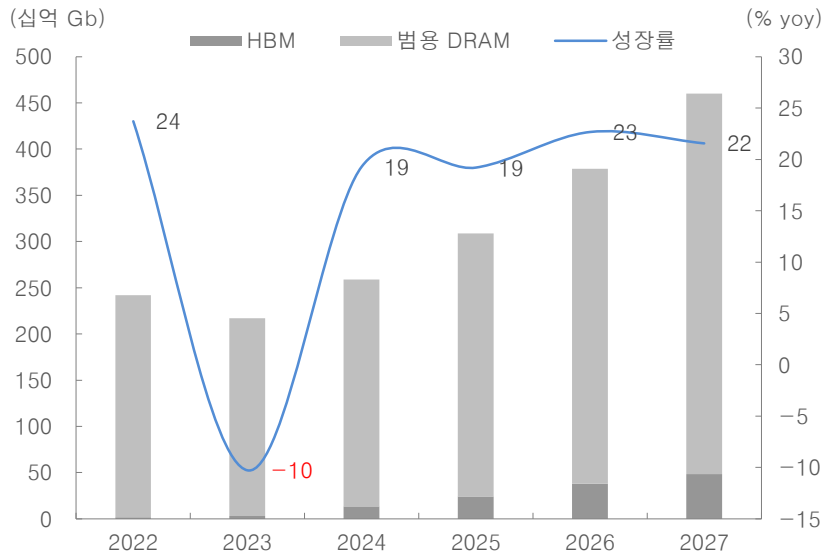
자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

만약 HBM이 사라진다면, 생산은 얼마나 늘어날까?

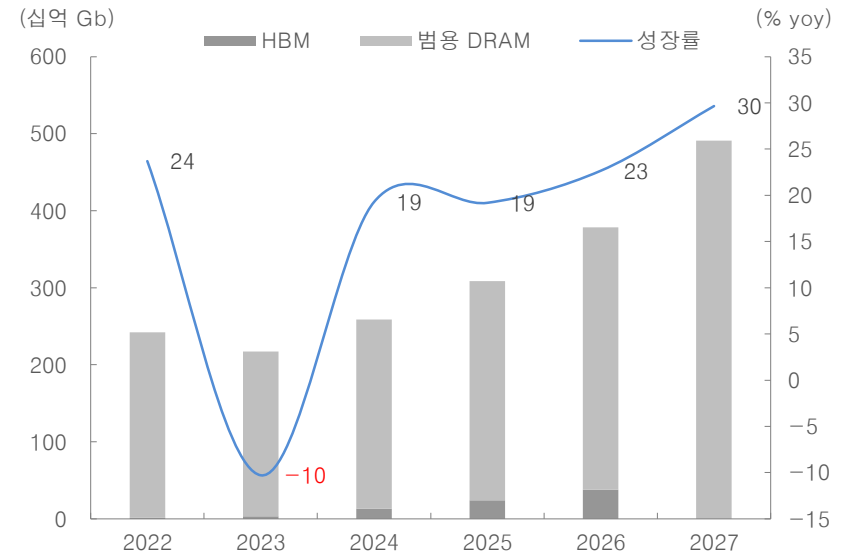
- **[Base Case]** 현 투자 기조 하, 2027년 DRAM 생산량은 전년대비 22% 증가한 4,601억 Gb 수준으로 제한될 것으로 전망
- **[Bear Case]** 2027년 HBM이 사라진다는 극단적 생산 가정 하, 2027년 DRAM 생산량은 전년대비 30% 증가한 4,908억 Gb 수준에 이를 것.
- **[우리의 결론]** HBM의 Capa 잠식 효과로 DRAM 수급 환경이 보다 매력적으로 변화 중. 생산 병목이 갑작스럽게 풀리기 시작한다면, 고객들의 잠재된 중복 오더는 빠르게 Cancel될 것이고, 이는 급격한 Cycle의 Downturn을 유발 가능. 잠재 Risk (AI 효율화에 따른 HBM 활용가치 축소)까지 감안한다면, 공급업체가 적극적으로 Capex를 추가 상향시킬 Risk는 보다 줄어든다고 보는 것이 합리적일 것.

DRAM: 생산량 추이 및 전망 (기본 시나리오)



자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 생산량 추이 및 전망 (2027년 HBM 0억 Gb 가정)



자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

DRAM Capa, 과거 대비 높아지는 전환투자 의존도

글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망

('000 wafer per month)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
DRAM Capa	1,575	1,591	1,614	1,591	1,507	1,306	1,288	1,351	1,486	1,574	1,715	1,826	1,826	1,887	1,943	1,986	2,018	2,061	2,111	2,166
성장률 (% qoq)	1	1	1	-1	-5	-13	-1	5	10	6	9	6	0	3	3	2	2	2	2	3
성장률 (% yoy)	9	8	7	2	-4	-18	-20	-15	-1	21	33	35	23	20	13	9	11	9	9	9
삼성전자	635	640	665	670	651	513	490	455	535	600	650	670	645	645	655	670	665	670	695	720
HBM	15	15	15	15	15	20	35	44	44	70	115	130	145	150	150	150	155	155	175	195
범용 DRAM	620	625	650	655	636	493	455	411	491	530	535	540	500	495	505	520	510	515	520	525
SK하이닉스	380	390	390	410	378	333	338	358	368	380	435	483	504	516	530	545	560	570	575	585
HBM	15	15	15	15	20	20	35	45	60	85	120	130	135	140	145	155	165	195	210	215
범용 DRAM	365	375	375	395	358	313	303	313	308	295	315	353	369	376	385	390	395	375	365	370
Micron Technology	360	360	360	333	303	260	250	300	320	310	310	315	320	330	340	340	350	360	365	370
HBM	4	4	4	4	4	4	4	4	5	15	20	25	35	50	55	55	65	75	80	85
범용 DRAM	356	356	356	329	299	256	246	296	315	295	290	290	285	280	285	285	285	285	285	285
CXMT	50	52	55	57	65	81	93	122	140	155	185	230	230	260	270	280	290	305	320	330
기타	150	149	144	121	110	119	117	116	123	129	135	128	127	136	148	151	153	156	156	161

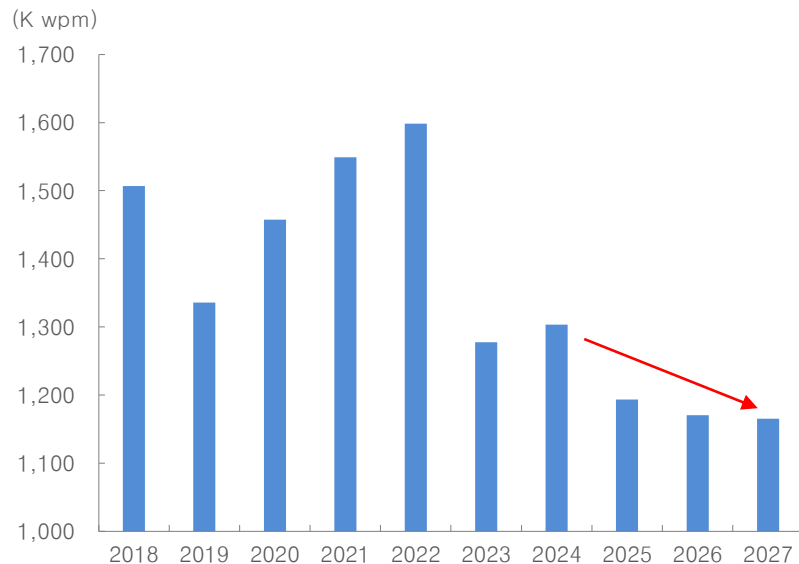
자료: 대신증권 Research Center

범용 시장, 변화가 이끌어낸 성공

NAND, 달라진 Game의 룰

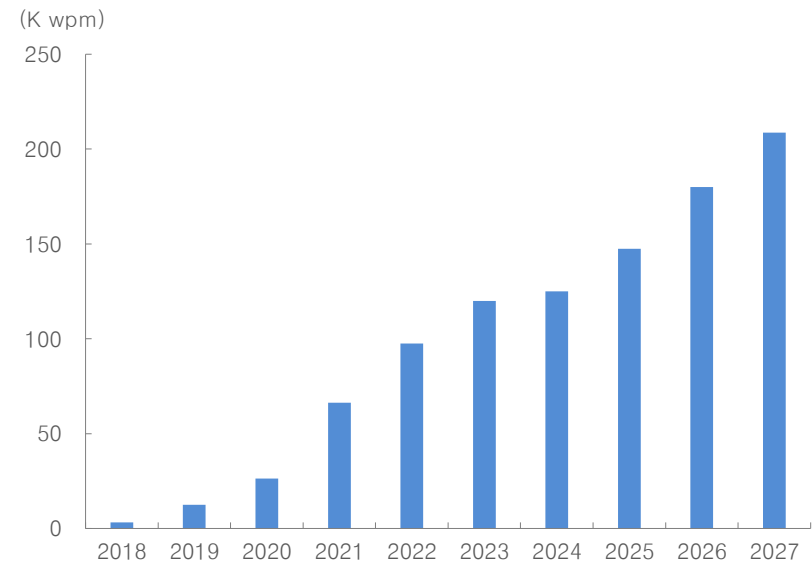
- HDD (하드디스크) 공급 부족 속, eSSD의 서버 내 침투가 가속화. 수요가 강한 QLC의 경우, 저사양 제품까지도 Sold Out되고 있는 환경.
- 서버용으로 잡은 수요의 성장 기회 속에서도 공급업체는 보수적 증설 기조를 유지 중. 2D NAND와 같이 수요가 부진한 라인은 Shut Down 시점을 가속화. 중국 YMTC가 고성장을 거듭하고 있는 만큼, 절제된 증설을 통해 수급 환경을 안정화하고, 수익성을 안정화 하는데 주안점을 두겠다는 것.
- Micron Technology의 경우, 2030년까지의 중장기 NAND Capa 전망치를 하향조정. 지정학적 Risk와 YMTC의 부상으로 경쟁이 치열해지고 있는 중국 사업을 축소 (Mobile과 Consumer 사업은 철수를 단행). 수익성 중심의 사업 전략을 강화하겠다는 의지의 표명에 해당.

글로벌 NAND Capa 추이 및 전망 (YMTC 제외)



자료: 대신증권 Research Center

YMTC: Capa 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

IV. 구조 변화를 위한 노력

구조 변화를 위한 노력

SK하이닉스, 과거에 볼 수 없었던 2가지 변화 노력

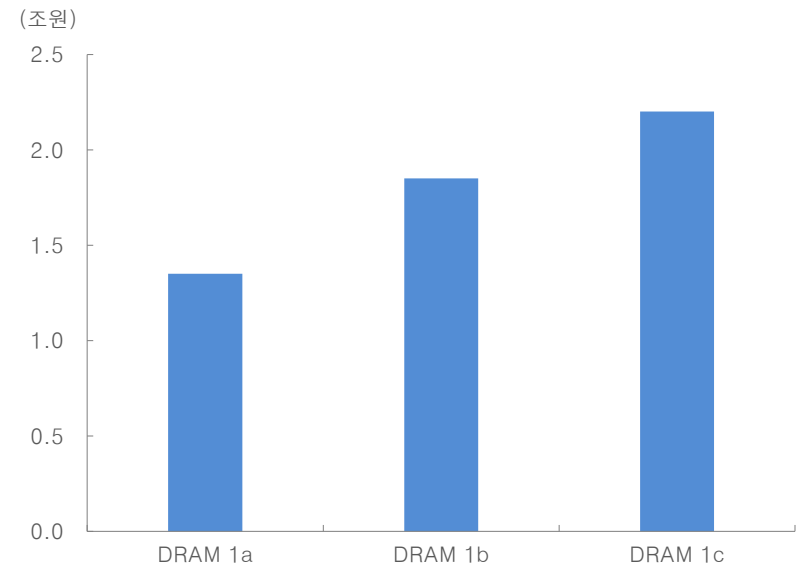
- **[Summary]** ADR 발행을 통한 주주환원 강화, SPC 설립을 통한 고객 수요의 진실성 확대 노력 등이 병행되고 있는 시점. 과거에 볼 수 없었던 변화.
- **[ADR]** 주주환원 강화를 위한 목적으로 ADR 발행을 검토 중 (수급 환경 개선 효과 기대 가능). 1Q26 내 방향성이 구체화될 가능성이 높다는 판단.
- **[SPC]** AI 생태계의 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 보다 효율화할 필요. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 보다 안정적으로 관리 가능하다는 이점. 궁극적으로, 사이클의 변동성 Risk를 줄이려는 노력에 해당. 고객의 Funding을 기반으로 공장 투자를 전개하는 만큼 고객 수요의 진실성이 높아질 수 있으며, 해당 변화를 기반으로 사이클의 변동성을 줄여갈 수 있을 것.

SK하이닉스: 구조 변화를 위한 노력

구분	내용
ADR	1) SK 그룹은 2021년 Financial Story를 통해 주주-임직원-회사의 지속 가능한 성장을 위한 Solution 확보에 나설 계획을 발표
	2) 현재의 SK하이닉스 - 임직원 보상책으로는 성과 재원을 강화. 영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용. - 주주가치 제고 측면에서는 2024년에 Value up 프로그램을 발표. Capex의 Discipline을 강화하여 재무 체력을 강화하고, 고정배당금을 1,500원으로 상향. - 특별 배당에 대해선 보수적 입장. 재무 구조 개선 시, 지급할 것이라는 조항이 존재.
SPC	자사주 소각도 현실적 어려움 존재.
	3) 미래의 SK하이닉스 - 특별 배당과 자사주 소각이라는 기존 주주환원 정책 대신 ADR을 발행할 가능성 - 보유 자사주 중 일부를 활용하여 ADR 발행에 활용할 것으로 전망. - 수급 환경 개선을 이끌고, 주주들의 Capital Yield를 높이려는 목적.
SPC	1) 자금 조달 효율화 - AI 생태계의 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 보다 효율화 필요. - SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 보다 안정적으로 관리 가능.
	2) 수급 안정성 확대 - SPC가 외부 자본을 조달 받아 반도체 공장을 건설하여 임대해주는 방향으로 변화 - 과거 대비 고객 수요의 진실성이 강화될 것으로 기대. - 기업 관점에서는 사이클 산업이라는 점에서 오는 Risk를 축소해줄 수 있는 변화

자료: 대신증권 Research Center

DRAM: 10K당 신규 투자 비용 부담 증가



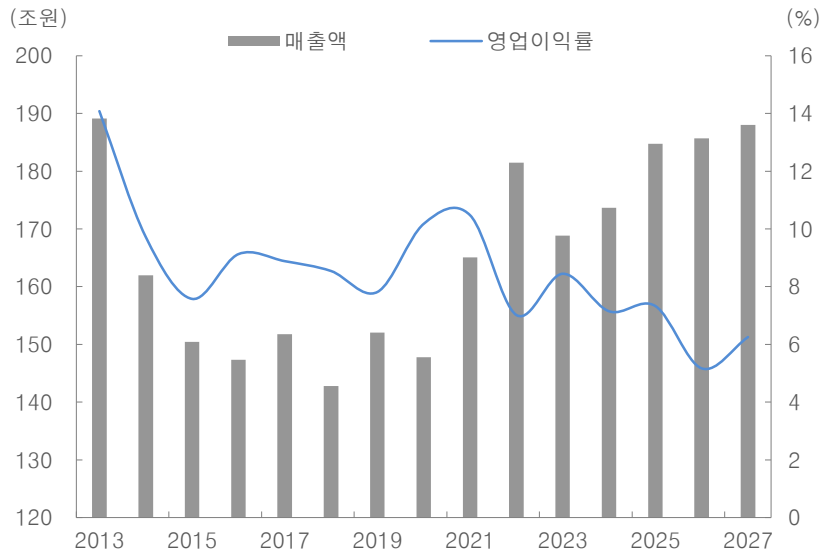
자료: 대신증권 Research Center

구조 변화를 위한 노력

삼성전자, 마침내 도래한 정책적 변화기

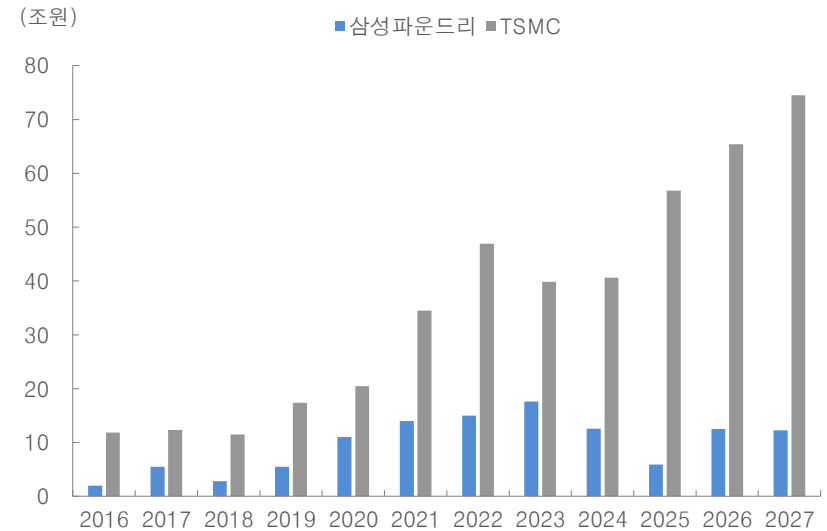
- **[현황]** AI 시대에 맞춤형 포트폴리오를 구축하기 위해선 투자가 필요 (DX, 파운드리). 주가의 De-Rating을 해소하기 위해선 주주환원도 강화되어야 하는 환경. 상충되는 2가지 목표를 동시에 달성하기 위해선 돈 버는 메모리반도체로의 구조 변화가 필요. 삼성전자도 변화를 모색할 가능성이 높다는 판단.
- **[주주환원]** 2026년은 기존 주주환원 정책의 마지막 해. 향후 FCF의 예측 가시성을 확대하기 위해 Capex의 Discipline을 강화해갈 것으로 전망. 강화된 FCF의 예측 가시성을 기반으로 2027-2029년 주주환원정책은 기존 대비 강화될 가능성이 높다는 판단.
- **[메모리반도체 판매 정책의 변화]** 가격을 그간 충분히 올린 만큼 2027-2028년까지의 장기공급계약 (법적 구속력 결부) 체결 비중을 늘려갈 것으로 전망. 고객 중장기 수요에 대한 예측력을 높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

DX 사업부문: 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

TSMC와 삼성파운드리: Capex 추이 및 전망



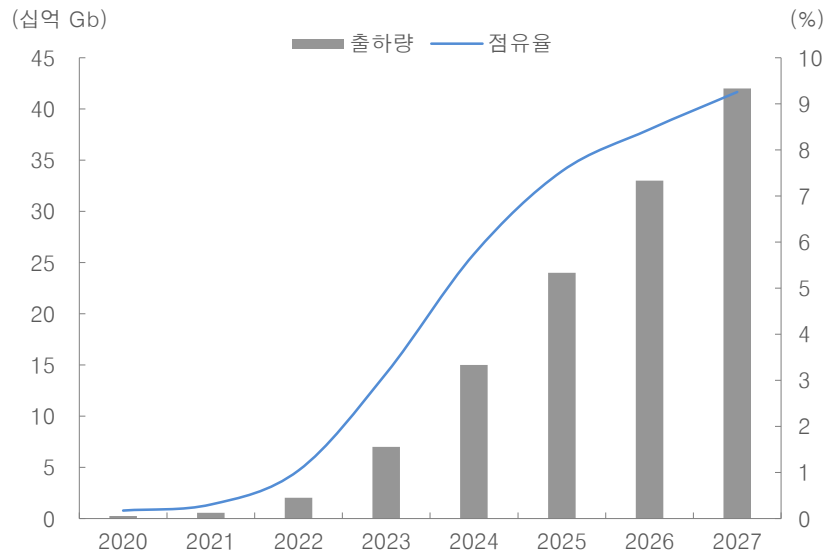
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

구조 변화를 위한 노력

잠재 Risk에도 대비해야

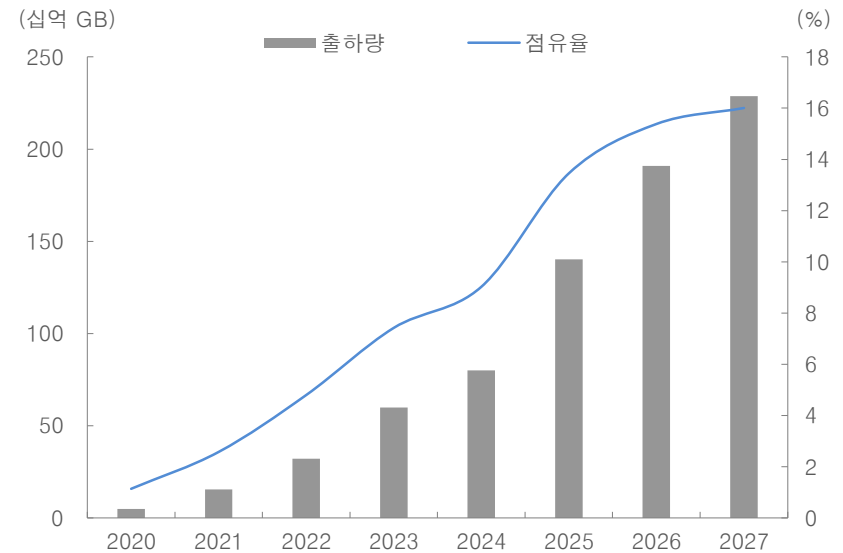
- Micron Technology 또한 사업 경쟁력이 하락할 Risk가 있는 부분은 과감하게 철수 중 (중국 NAND). 수익성 중심의 경영 전략 기조 강화 목적.
- 기업들이 이렇게 변화하는 이유 중 하나가 있다면, 중국 반도체. 중국의 적극적인 반도체 산업 육성책으로 메모리반도체 내 중국의 점유율은 빠르게 성장.
- CXMT의 경우, 자금 조달을 통한 추가 성장을 위해 1H26 내 IPO를 추진 중. YMTC도 연내 IPO를 추진할 가능성이 상존. DRAM 산업 진출 또한 추진 중.
- 불황이 재차 강하게 도래한다면, 중국 반도체의 위상은 보다 강화될 것. 해당 Risk를 줄이기 위해, 사이클의 변동성을 축소하고, 기술 단의 혁신 노력이 강하게 전개되고 있다는 판단. 중국의 참전이 이뤄진 이상, 점유율보다는 수익성과 추가 성장 동력 모색에 보다 주안점을 둘 것이라 생각.

CXMT: DRAM 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

YMTC: NAND 출하량과 점유율 추이 및 전망



참고: 점유율은 출하량 기준으로 산출
자료: 대신증권 Research Center

VI. 기업 분석

삼성전자(005930)

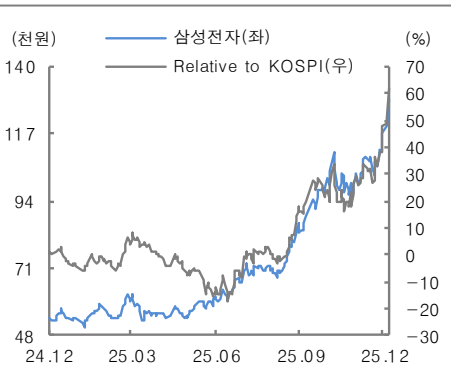
Samsung is back

투자 의견	BUY
매수, 유지	
목표주가	160,000원
상향	
현재주가 (26.01.02)	128,500원

KOSPI	4309.63
시가총액	837,701십억원
시가총액비중	25.19%
자본금(보통주)	773십억원
52주 최고/최저	128,500원 / 51,000원
120일 평균 거래대금	18,239억원
외국인지분율	52.37%
주요주주	삼성생명보험 외 15인 19.84%
	국민연금공단 7.75%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	24.3	44.4	111.3	140.6
상대수익률	15.2	18.9	50.8	33.9

- **[투자전략]** 공격적 평가 인상 정책은 성공적이었고, 약점에 대한 보완도 다방면에서 성과. HBM의 경우, HBM4 12단 제품 인증이 순항 중인 것으로 추정되며, 조기 시장 진입이 가능한 것이라는 판단. Broadcom과의 전략적 협업 하, HBM3e 출하도 전년대비 대폭 증가 전망. 파운드리외의 경우, 내부 고객 뿐 아니라 외부 고객들과의 신규 수주 논의 또한 활성화. 팹수 라인업 (2nm, 4nm, 8nm)에서의 성과 기대. 이제는 De-Rating을 받을 이유가 제한적. 변화 가치를 감안하여 Target P/B를 2.1배 (12m Fwd P/B 상단)로 상향. 목표주가를 160,000원으로 상향하고, 매수의견 유지.
- **[범용 DRAM]** 4Q25 범용 DRAM ASP는 전분기 대비 43% 상승한 것으로 추정. 유례 없는 공급 부족 환경을 활용한 삼성전자의 관록이 빛났다는 판단. 1Q26에도 공격적 평가 인상 정책을 지속해갈 것으로 전망. 범용 DRAM에서의 이익 레버리지가 강하게 나타날 수 있는 만큼 이익 성장에 보다 주목할 필요.
- **[NAND]** V9와 V10의 개발이 1Q26 구간에 마무리될 것. 신규 Tech의 가동 효과가 본격화되며, 그간 부진했던 NAND 경쟁력도 바닥에서 탈출해갈 것으로 전망.
- **[로직/파운드리]** 선단공정 전반에서 신규 수주 논의가 활성화. 경쟁사의 Capa 부족에 따른 고객의 이원화 정책과 공격적 평가 정책에 기반한 영업 전략이 가동률과 이익의 회복을 주도할 것.



(단위: 십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	333,183	438,922	461,293
영업이익	6,567	32,726	45,238	118,231	93,962
세전이익	11,006	37,530	51,771	126,000	102,066
총당기순이익	15,487	34,451	43,053	94,500	74,508
지배지분순이익	14,473	33,621	42,178	93,593	73,637
EPS	2,131	4,950	6,255	13,895	10,933
PER	36.8	10.7	11.3	5.1	6.4
BPS	52,002	57,663	63,014	75,689	81,512
PBR	1.5	0.9	2.0	1.7	1.6
ROE	4.1	9.0	10.3	20.0	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

삼성전자(005930): Samsung is back

주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,460	1,400	1,400	1,400	1,400	1,365	1,425	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.8	31.5	33.2	35.8	37.2	105.9	114.7	137.7
QoQ	0	11	14	2	-1	5	8	4			
YoY	-7	-1	12	30	29	22	15	17	13	8	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	0.74	0.82	0.84	0.83	0.38	0.45	0.81
QoQ	-20	2	14	39	24	10	3	-1			
YoY	22	4	12	29	100	116	94	38	63	20	79
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	23.9	26.5	29.6	30.2	29.3	30.7	32.9	33.6	100.9	110.1	126.5
QoQ	8	11	12	2	-3	5	7	2			
YoY	-7	-1	12	37	23	16	11	11	9	9	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.34	0.35	0.39	0.56	0.70	0.77	0.77	0.73	0.33	0.42	0.74
QoQ	-4	1	14	43	25	10	0	-5			
YoY	21	3	16	57	105	123	96	31	52	27	79
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	70.3	69.6	73.8	81.2	83.6	268.2	275.1	308.1
QoQ	-11	28	10	-10	-1	6	10	3			
YoY	-24	3	21	13	25	4	4	19	12	3	12
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.094	0.103	0.112	0.112	0.105	0.087	0.080	0.108
QoQ	-16	-5	6	22	10	8	0	-6			
YoY	2	-19	-20	3	36	54	45	12	64	-9	35
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	53	60	56	61	53	223	233	230
QoQ	17	-4	6	-14	13	-7	9	-13			
YoY	1	8	7	3	-1	-3	-1	0	-2	4	-1
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	268	332	282	314	268	295	293	300
QoQ	25	-17	12	-12	24	-15	11	-14			
YoY	-3	-3	3	3	2	4	3	0	3	-0	2

자료: 대신증권 Research Center

삼성전자(005930): Samsung is back

실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,415	103,157	104,766	118,419	112,580	300,871	333,183	438,922
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,492	49,593	56,660	62,351	63,540	111,066	130,615	232,143
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,376	42,838	49,424	54,599	55,238	84,463	104,314	202,099
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,740	32,775	37,905	41,928	42,970	53,255	73,303	155,578
NAND	6,051	7,069	8,255	9,636	10,062	11,519	12,671	12,268	31,208	31,011	46,521
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	7,116	6,755	7,236	7,751	8,302	26,603	26,301	30,044
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	42,221	50,895	44,350	49,822	41,801	174,888	185,884	186,867
MX/Network	37,000	29,200	34,100	27,966	36,460	29,625	35,314	27,299	117,230	128,266	128,697
CE/VD	14,500	14,100	13,900	13,986	14,161	14,456	14,170	14,219	56,440	56,486	57,007
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,345	5,984	6,635	8,831	9,812	29,158	29,693	31,262
Harman	3,419	3,830	3,954	4,357	3,685	4,121	4,415	4,427	14,275	15,560	16,649
영업이익	6,685	4,676	12,166	21,710	24,919	29,354	34,729	29,231	32,726	45,238	118,231
DS 사업부문	1,106	350	6,991	17,138	20,844	26,289	30,160	25,303	15,094	25,585	102,596
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,638	21,318	26,581	30,123	25,471	20,467	31,688	103,493
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,036	18,500	22,894	25,814	22,526	16,483	28,786	89,734
NAND	-300	-300	900	2,602	2,818	3,687	4,309	2,945	3,984	2,902	13,760
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-500	-475	-291	37	-168	-5,373	-6,103	-898
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	2,135	3,222	2,085	2,666	1,621	12,440	13,652	9,594
MX/Network	4,300	3,100	3,600	2,415	3,017	1,923	2,492	1,584	10,660	13,415	9,016
CE/VD	300	200	-100	-280	205	162	175	36	1,750	120	578
삼성디스플레이	462	473	1,225	2,009	489	565	1,423	1,864	3,733	4,169	4,342
Harman	307	484	421	428	363	414	479	443	1,308	1,640	1,700
영업이익률	8	6	14	23	24	28	29	26	11	14	27
DS 사업부문	4	1	21	39	42	46	48	40	14	20	44
메모리반도체	18	14	29	47	50	54	55	46	24	30	51
DRAM	28	23	37	54	56	60	62	52	31	39	58
NAND	-5	-4	11	27	28	32	34	24	13	9	30
비메모리반도체	-38	-39	-11	-7	-7	-4	0	-2	-20	-23	-3
DX 사업부문	9	8	7	5	6	5	5	4	7	7	5
MX/Network	12	11	11	9	8	6	7	6	9	10	7
CE/VD	2	1	-1	-2	1	1	1	0	3	0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	8	9	16	19	13	14	14
Harman	9	13	11	10	10	10	11	10	9	11	10

자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660)

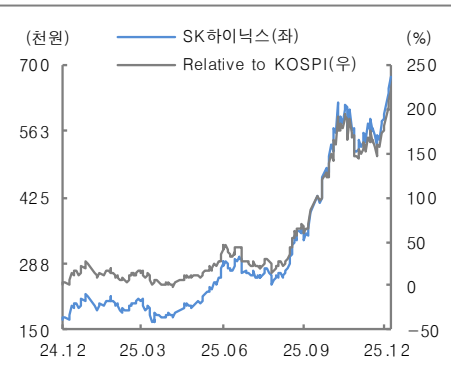
두뽀쿠보다 달달한 HBM칩스

투자 의견	BUY
	매수, 유지
목표주가	840,000원
	유지
현재주가 (26.01.02)	677,000원

KOSPI	4309.63
시가총액	492,858십억원
시가총액비중	14.82%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	677,000원 / 164,800원
120일 평균 거래대금	15,994억원
외국인지분율	53.81%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7인 20.07%
	국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	21.3	71.2	142.7	295.4
상대수익률	12.5	41.0	73.1	120.1

- **[이익 전망]** 4Q25 영업이익 16.8조원 전망. 1) 절제된 판매 성장, 2) 성과급 충당금 반영 속에서도 시장 기대치를 상회할 것. 차별화된 수익성을 재입증하는 계기가 될 것. 강화된 이익 체력을 기반으로 2026년에는 사상 최초로 100조원 대 영업이익 시대를 열 것이라는 판단.
- **[HBM]** 2026년 출하량은 190억 Gb로 전년대비 54% 성장 전망. HBM4 12단도 기존 계획대로 사업 진행이 가능한 환경. 경쟁 심화 속에서도 Nvidia 내 점유율 1위 수성 가능할 것이라는 판단.
- **[범용 DRAM]** 공격적 판가 인상 정책과 DRAM 1c Ramp up 본격화를 통한 제품 대응력 강화가 동반. Twin Engine (HBM+범용 DRAM) 효과가 2026년 온기 반영되며, 강한 이익 성장을 이끌 것.
- **[변혁을 위한 노력]** 본질적 기술 경쟁력의 우위에 더하여 구조 변화를 위한 노력이 동반. ADR 발행 (주주환원 강화)과 SPC 설립 (사이클의 변동성 축소) 등의 변화를 기대.
- **[투자전략]** 주가는 더 높은 곳을 향해 나아갈 수 있을 것이라는 판단. 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 840,000원으로 상향하고, 매수의견 유지.



(단위: 십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	95,602	165,946	174,045
영업이익	-7,730	23,467	44,848	100,776	76,027
세전이익	-11,658	23,885	48,174	104,119	79,375
총당기순이익	-9,138	19,797	39,377	78,089	58,737
지배지분순이익	-9,112	19,789	39,376	78,088	58,734
EPS	-12,517	27,182	54,087	107,264	80,678
PER	NA	6.4	9.4	4.8	6.3
BPS	73,495	101,515	154,310	260,087	339,365
PBR	1.9	1.7	4.4	2.6	2.0
ROE	-15.6	31.1	42.3	51.8	26.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660): 두꼘쿠포다 달달한 HBM칩스

주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,460	1,400	1,400	1,400	1,400	1,365	1,425	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	26.7	28.2	30.2	30.1	75.0	92.9	115.2
QoQ	-7	25	8	1	5	6	7	-0			
YoY	16	19	32	26	43	21	19	18	16	24	24
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.66	0.77	0.84	0.86	0.86	0.43	0.56	0.83
QoQ	0	1	5	22	16	9	3	0			
YoY	51	29	16	29	50	62	59	30	81	30	48
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	22.3	23.4	25.1	25.3	68.6	80.6	96.2
QoQ	-8	27	8	0	1	5	7	1			
YoY	4	10	28	27	39	15	14	15	9	17	19
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.52	0.65	0.72	0.72	0.69	0.34	0.39	0.70
QoQ	-7	4	10	38	25	12	0	-5			
YoY	9	0	4	48	99	113	93	33	58	17	76
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	56.3	56.7	58.6	62.0	63.5	190.0	204.1	240.8
QoQ	-19	75	-6	2	1	3	6	2			
YoY	-36	14	26	35	68	-1	12	13	-1	7	18
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.074	0.083	0.091	0.091	0.087	0.074	0.065	0.088
QoQ	-20	-9	11	15	12	10	0	-5			
YoY	3	-20	-24	-8	29	57	42	17	93	-12	35

자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660): 두뽀쿠보다 달달한 HBM칩스

실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,449	31,282	35,744	41,072	44,706	44,424	66,193	95,602	165,946
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,674	28,694	33,088	36,291	36,171	44,732	74,919	134,244
NAND	3,229	4,728	4,989	6,078	6,589	7,460	7,923	7,715	19,274	19,024	29,688
기타	373	380	376	530	461	523	491	538	2,187	1,659	2,014
영업이익	7,441	9,213	11,383	16,811	21,384	26,037	28,566	24,789	23,467	44,848	100,776
DRAM	7,500	9,500	11,500	15,978	19,893	23,697	25,876	22,992	20,959	44,478	92,459
NAND	15	-202	-86	860	1,538	2,392	2,740	1,850	2,800	587	8,519
기타	-75	-85	-31	-26	-46	-52	-49	-54	-292	-217	-201
세전이익	9,299	8,723	14,790	15,362	22,021	26,741	29,486	25,870	23,885	48,174	104,119
순이익	8,108	6,996	12,598	11,675	16,516	20,056	22,115	19,403	19,797	39,377	78,089
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	54	60	63	64	56	35	47	61
DRAM	53	55	60	65	69	72	71	64	47	59	69
NAND	0	-4	-2	14	23	32	35	24	15	3	29
기타	-20	-22	-8	-5	-10	-10	-10	-10	-13	-13	-10
세전이익	53	39	60	49	62	65	66	58	36	50	63
순이익	46	31	52	37	46	49	49	44	30	41	47

자료: 대신증권 Research Center

Compliance Notice

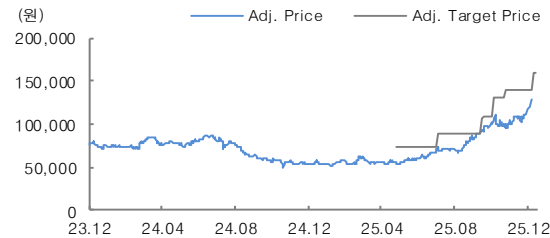
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 류형근)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 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.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

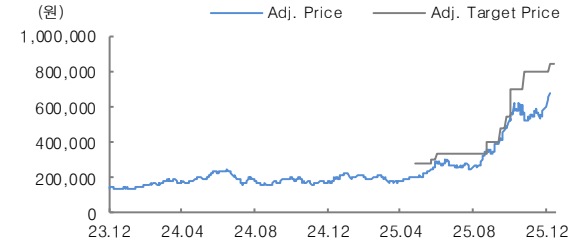
기준일자: 2025.12.31

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000	90,000
과리율(평균%)		(23.40)	(21.80)	(10.14)	(13.60)	(5.03)
과리율(최대/최소%)		(8.21)	(14.54)	(5.36)	(12.80)	4.89
제시일자	25.07.29	25.05.20	25.05.22	25.05.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	88,000	74,000	74,000	74,000		
과리율(평균%)	(18.65)	(18.10)	(24.59)	(24.73)		
과리율(최대/최소%)	(8.52)	(4.86)	(24.46)	(24.73)		

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.05	26.01.02	25.11.19	25.10.29	25.10.20	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	840,000	840,000	800,000	700,000	550,000	480,000
과리율(평균%)			(29.39)	(15.84)	(7.45)	(7.90)
과리율(최대/최소%)		(100.00)	(15.38)	(11.43)	1.45	1.15
제시일자	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	400,000	330,000	300,000	280,000		
과리율(평균%)	(9.19)	(16.21)	(11.53)	(21.74)		
과리율(최대/최소%)	7.00	5.45	(4.67)	(11.07)		