2026. 11. 16. | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 반도체 Overweight(Maintain)

반도체 산업 전망

봄이 오면



반도체 Analyst 박유악

키움증권

Contents

Investment Summary p.03

I. 범용 메모리 스펙 다운그레이드 p.04

II. HBM 시장 규모 2년간 5배 성장 p.16

III. 투자전략 및 Top Picks p.25

IV. 기업분석 p.27

- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)



Investment Summary

◎ 범용 메모리 스펙 다운그레이드

- 메모리 가격 급등 → 스마트폰, PC 가격 상승 → 수요 감소 사이클 진입
- 2028년 미국 CSPs' CapEx 증가율 +10% 수준으로 급락
  네오 클라우드 업계로 아웃소싱 중이지만, 과도한 부채로 인한 신용 리스크 상존
- 파운드리 업계는 웨이퍼 재고 관리에 나서고 있고,
  메모리는 중국발 공급 경쟁 심화되며 2027년 공급 과잉 진입 예상
- 메모리 가격 전망
  DRAM: 2026년 +250% → 2027년 +17% → 2028년 -54%YoY
  NAND: 2026년 +289% → 2027년 -3% → 2028년 -47%YoY

◎ HBM 시장 규모 2년간 5배 성장

- HBM 시장 규모 2026년 81조원 → 2028년 450조원
- 삼성전자, SK하이닉스 HBM 합산 영업이익 2026년 39조원 → 2028년 240조원
- HBM Capacity 2026년 500K → 2027년 780K → 2028년 1,000K

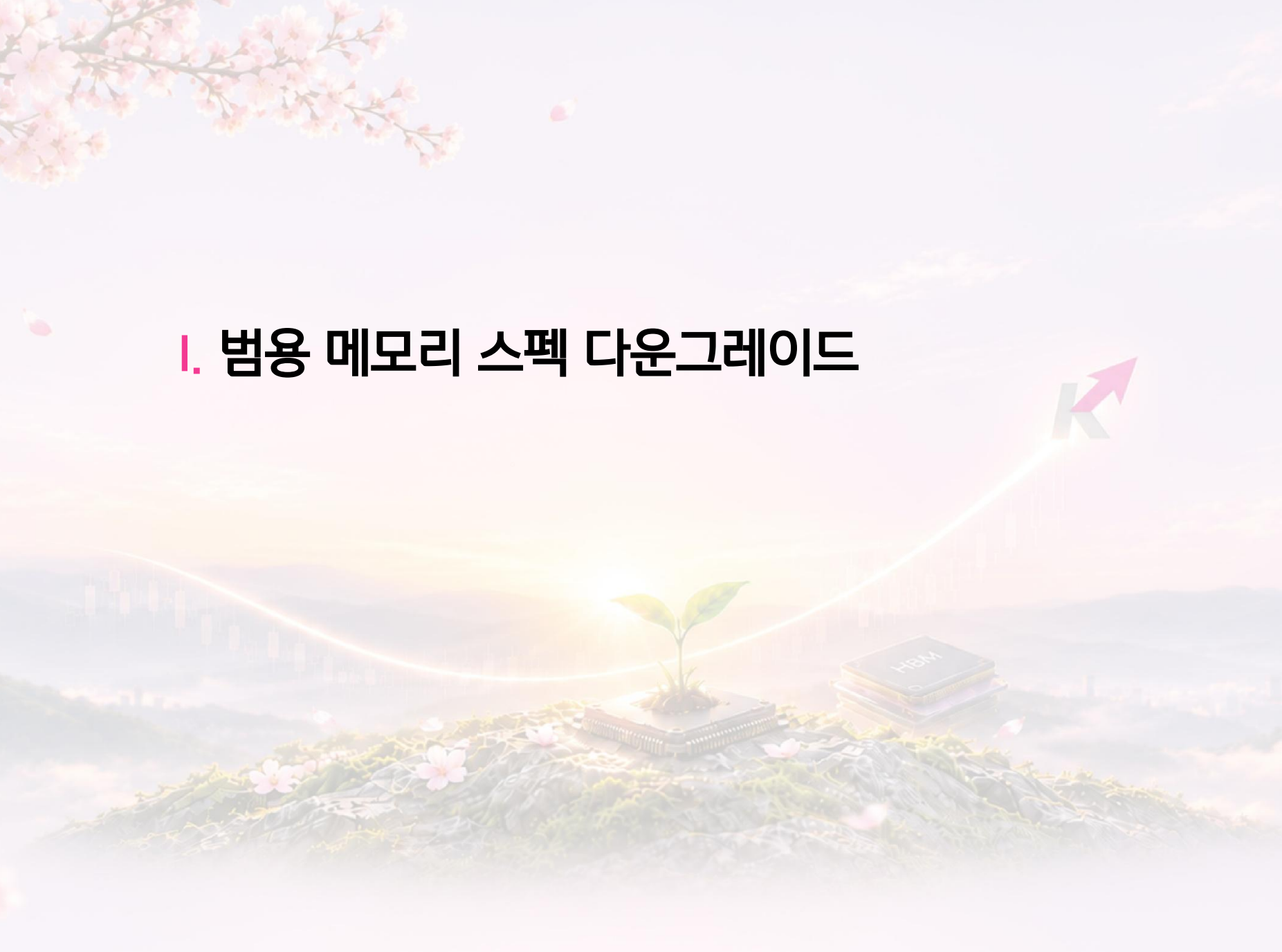
◎ 투자 전략

- 반도체 업종 주가는 범용 메모리 업황 우려로 인한 조정기를 거친 후,
  2028년 HBM 실적 급증 및 주주환원에 대한 믿음 확대로 반등에 나설 것으로 판단
- 반도체 소부장은 '1)삼성전자 HBM'과 '2)신기술(CPO, 하이브리드 본딩)' 서플라이 체인에 주목

◎ Top Picks

- 삼성전자, SK하이닉스
- 리노공업, 파크시스템스, 한화비전
- 한솔케미칼, 삼양엔씨켐, 원익머트리얼즈

I. 범용 메모리 스펙 다운그레이드



스마트폰: 메모리 스펙 다운그레이드

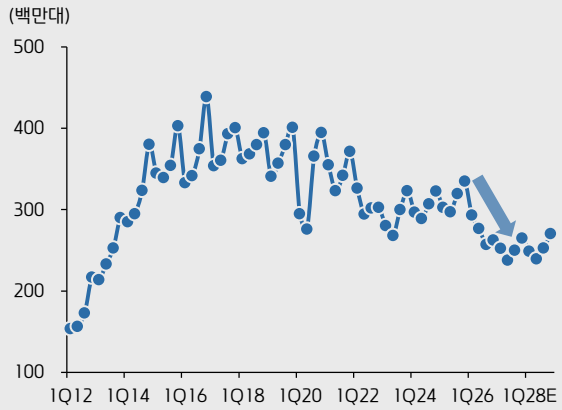
◎ 메모리 가격 급등 → 스마트폰 가격 상승 → 수요 감소 사이클 진입
- 스마트폰 평균 가격 3Q26 +18%YoY 상승
- 스마트폰 가격 대비 메모리 원가 비중은 42%, 과거 10년간 평균 11% 크게 상회 중

◎ 스마트폰 유통 재고 최고치 수준으로 상승

◎ 스마트폰 내 메모리 유통재고 14~18주로 급증, 메모리 재고 관리 기조로 급 선회

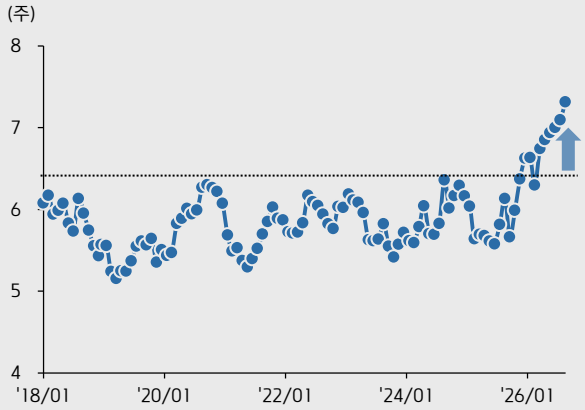
◎ 2027년 스마트폰 내 메모리 탑재량 유례없던 역성장 예상 [DRAM -2%YoY, NAND -1%YoY]

스마트폰 출하량: 수요 전망치 하향 조정



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

스마트폰 재고 일수 증가



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

PC: 메모리 스펙 다운그레이드

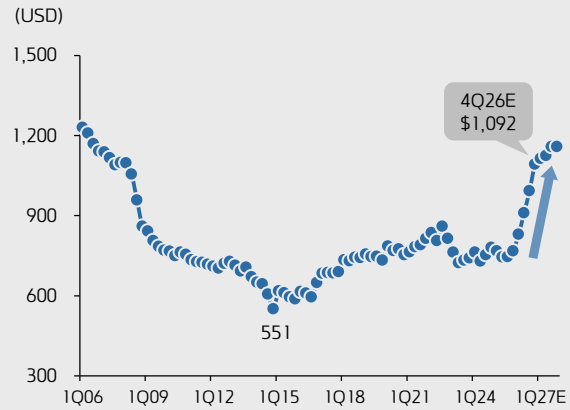
◎ 메모리 가격 급등 → PC 가격 상승 → 수요 감소 사이클 진입
- 노트PC 평균 가격 4Q26 +42%YoY 급등. 가격 상승 분의 85%는 메모리 가격 급등이 원인
- 노트PC 가격 대비 메모리 원가 비중은 35%, 과거 20년간 평균 4% 크게 상회 중

◎ 일부 PC 유통 채널 재고 2개 분기 이상으로 급증 vs. 정상 재고 0.5~1개 분기

◎ PC 업체들은 CPU(Raptor Lake) + DDR4 조합으로 로드맵 수정 중

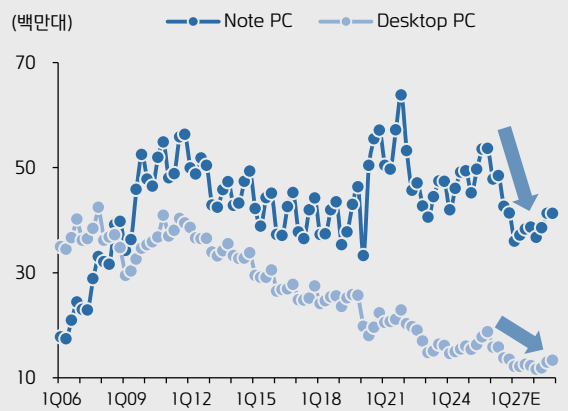
◎ 2027년 PC SSD bit growth -12%YoY로 하향 조정

노트PC 판매 가격 급등



자료: 키움증권 리서치센터

PC 수요 전망치 하향 조정



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

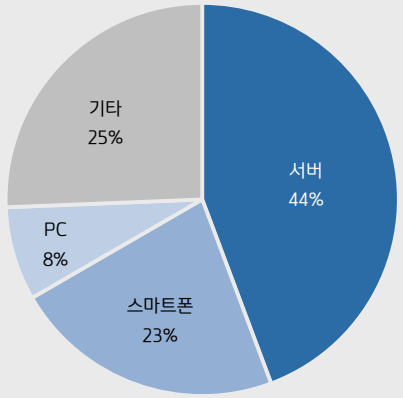
메모리 공급의 이동: PC, 스마트폰 → 서버

◎ PC, 스마트폰 여전히 높은 수요 비중
- DRAM 총 31%, NAND 총 39%
- PC, 스마트폰의 수요가 부진하면, 공급은 서버 또는 HBM에서 소화되어야 함

◎ 서버향 DRAM, NAND 공급 증가
- PC, 스마트폰 메모리 공급 축소 → 서버 메모리 공급 증가
- LTA 대응 위한 대규모 신규 증설도 진행 중

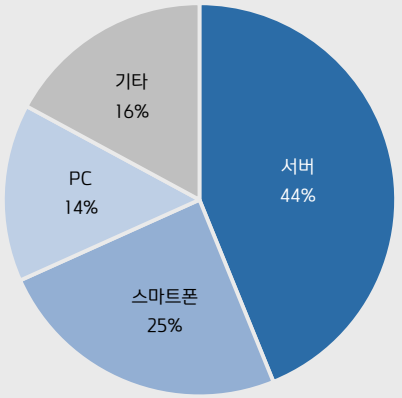
◎ 서버 DIMM 고객 재고는 북미 9~13주, 중국 8~12주로 증가

DRAM bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

NAND bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

AI 서버: 2028년 투자 확대를 위한 가용 현금 부족

◎ 미국 CSPs, 2027년 CapEx 상향 조정(6월 초 대비 현재 컨센서스 변화율)

- Alphabet 29% → 63%, Meta 19% → 59%, Microsoft 49% → 52%, Amazon 14% → 38%

◎ 2028년 미국 CSPs' CapEx 증가율 +10% 대로 급락 (vs. 2023~2026년 +70% CAGR)

- CSPs CapEx 지출은 OFCF 수준으로 제한

◎ CSPs → 네오 클라우드 업체들로 아웃소싱 규모 커지는 중

미국 CSPs CapEx/OFCF 추이 및 전망 (단위: 십억 달러)

		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Alphabet	**CapEx / OFCF**	**0.3**	**0.4**	**0.6**	**1.1**	**1.2**	**1.0**
	CapEx	32.3	52.5	91.4	201.0	328.2	375.5
	OFCF	101.7	125.3	164.7	188.9	273.6	357.9
	CapEx(%YoY)	2%	63%	74%	120%	63%	14%
	OFCF(%YoY)	11%	23%	31%	15%	45%	31%
Meta	**CapEx / OFCF**	**0.4**	**0.4**	**0.6**	**1.0**	**1.3**	**1.1**
	CapEx	27.3	37.3	69.7	139.8	222.6	242.2
	OFCF	71.1	91.3	115.8	134.9	170.8	217.2
	CapEx(%YoY)	-13%	37%	87%	101%	59%	9%
	OFCF(%YoY)	41%	28%	27%	17%	27%	27%
Microsoft	**CapEx / OFCF**	**0.4**	**0.5**	**0.6**	**0.8**	**1.0**	**0.9**
	CapEx	31.9	55.7	88.2	145.3	220.4	257.7
	OFCF	87.6	118.5	136.2	182.9	222.5	272.5
	CapEx(%YoY)	9%	75%	58%	65%	52%	17%
	OFCF(%YoY)	-2%	35%	15%	34%	22%	22%
Amazon	**CapEx / OFCF**	**0.6**	**0.7**	**0.9**	**1.1**	**1.2**	**1.1**
	CapEx	52.7	83.0	131.8	222.9	306.7	354.8
	OFCF	84.9	115.9	139.5	194.8	257.3	330.9
	CapEx(%YoY)	-17%	57%	59%	69%	38%	16%
	OFCF(%YoY)	83%	36%	20%	40%	32%	29%

자료: Bloomberg 컨센서스(11/16일 기준), 키움증권 리서치센터

네오 클라우드 생태계 팽창

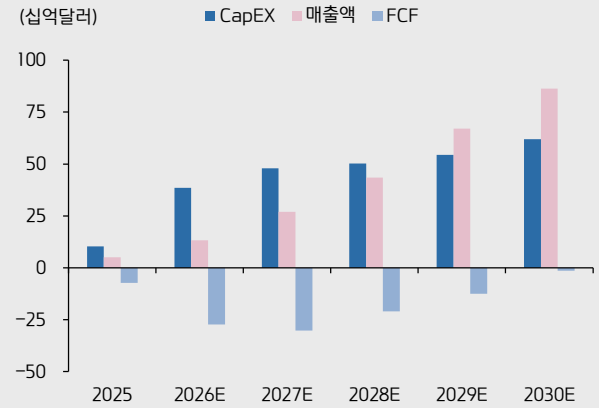
◎ 코어위브: 회사 측은 2028년 상반기 당기순이익 흑자전환 예상

- 2026년 예상 매출액 $13.2B vs. 수주 잔고 $132.5B
- CapEx $38~39B vs. 총 부채 $46.9B, 이자비용 -$3.2B
- Free Cash Flow -$27.3B

◎ 네비우스: 회사 측은 2027년 말 당기순이익 흑자전환 예상

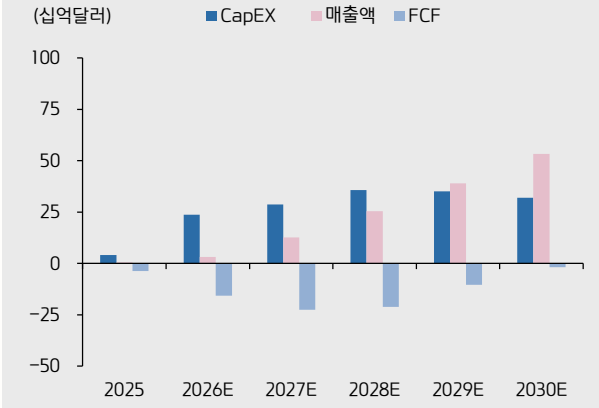
- 2026년 예상 매출액 $3.1B vs. 수주 잔고 $38.7B
- CapEx $27B vs. 총 부채 $16.5B, 이자비용 -$0.6B
- Free Cash Flow -$15.6B

코어위브 실적 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

네비우스 실적 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

네오 클라우드 생태계 팽창

네오 클라우드 업체: 536개 기업 중 459개가 Not Recommended

Ranking	Neocloud
ClusterMAX™ PLATINUM semianalysis	CoreWeave
ClusterMAX™ GOLD semianalysis	ORACLE, NEBIUS, Azure, Crusoe, FluidStack
ClusterMAX™ SILVER semianalysis	together.ai, Lambda, Google Cloud, aws, Scaleway, Cirrascale, VULTR, VOLTAGE PARK, GCORE, firmus, GMO GPUクラウド, TENSORWAVE
ClusterMAX™ BRONZE semianalysis	Hyperstack, Shadeform, neysa, STN, GMI, RunPod, Atlas Cloud, PRIME Intellect, CUDO COMPUTE, QUBRID, latitude.sh, Lightning AI, verda, DENVR, IBM Cloud, DigitalOcean, HOT AISLE, BUZZ HPC, vast.ai
Not Recommended — Underperforming	SHARON AI, IREN, HYDRA, FarmGPU, WHITEFIBER, deepinfra, dstack, PoleBlueDot.AI, Hyperbolic, GPU.NET, Akamai, HETZNER, CLORE.AI, Massed Compute, Exabits, SESTERCE, E2E Cloud, OVHcloud, Aethir, akash, salad, MITHRIL
Not Recommended — Unavailable	NSCALE, core42, HUMAIN, CORVEX, Highrise, BluSky AI, ARC COMPUTE, TELUS, telenor, MISTRAL AI_, firebird, Alibaba Cloud, MEGASPEED, BITDEER, RunSun Cloud, FPT CLOUD, backend, NAVER, indosat, SAKURA, YOTTA, neevcloud, evroc, greenai.cloud

자료: SemiAnalysis, 키움증권 리서치센터

네오 클라우드 생태계 팽창

◎ 네오클라우드(Neocloud) 생태계의 양적 팽창
- 전 세계 536개의 GPU 클라우드 사업자(네오클라우드) 활동 중, 2026년 10월 기준
- 이 중 226개(42%) 업체가 미국에 집중되어 있음

◎ 극심한 자본 편중. 공개된 지분 투자금(Equity Fund) 160억달러 중 87%를 상위 10개 업체가 독점
- GPU-Native 업체 399개 중 53%는 종업원 50명 이하, VC 투자 자금 및 PF 대출에 크게 의존 중
- 중소형 GPU-Native 자금 압박 가중. 2027~2028년 중소 업체 파산 및 구형 H100/A100 중고 시장 출회 가능성 상존

Public neocloud and GPU debt deals, 2025-2026

차입자	일자	금액	금융상품	조건
Galaxy (Helios campus)	25년 8월	$1.4B	도이체방크 제공 선순위 담보부 기간대출	SOFR(하한 2.50%) + 4.75% 총사업비 대비 대출비율 최대 80%; 2028년 8월 만기
TeraWulf	25년 10월	$3.2B	선순위 담보부 채권	금리 7.75%, 2030년 만기 Fluidstack 락박스 계좌로 일부 담보 제공
Cipher Mining	25년 11월	$1.4B	선순위 담보부 채권	금리 7.125%, 2030년 만기 Barber Lake 부지 자금 조달
Applied Digital	25년 11월 ~26년 6월	$6.1B	선순위 담보부 채권(3차례 발행)	23.5억 달러(9.25%), 21.5억 달러(6.75%) 15.9억 달러(7.00%)
CoreWeave	26년 3월	최대 $8.5B	인출유예형 기간대출	무디스 신용등급 A3 변동금리 트랜치 SOFR + 2.25% 2032년 만기
CoreWeave	26년 5월	$3.1B	인출유예형 기간대출	무디스 신용등급 Ba2 SOFR + 4.50%
Nebius	26년 7월	$775M	GPU 담보 선순위 금융약정	SOFR + 2.50% 2030년 10월 만기 투자적격등급 고객과의 계약으로 뒷받침

자료: American Compute, 키움증권 리서치센터

네오 클라우드 생태계의 양적 팽창

네오클라우드 자본 조달(대출→CapEx) 구조 및 잠재 리스크

① 장기 계약 & 선수금 레버리지
- MS·Meta·OpenAI 4~5년 계약
- Tier-1은 선수금(Prepayment) 활용
  코어위브: 3개월 내 $9B 선수금 유입
  네비우스: CapEx 이상을 선수금 회수

② SPV 설립 & PF 대출
- 계약·자산을 모기업과 분리
- GPU/오프테이크 계약을 SPV에 귀속
  총 사업비용 70~80% 부채 레버리지
- 20~30%도 계약 선수금으로 충당

③ CapEx 집행
- 조달 자금 GPU 구매, 전력망 구축 투입
- Tier-1: LTA 계약으로 투자금 회수
- 50인 이하 중소 업체: 고금리 부담 가중

④ 가동 & 락박스 상환
- 조정 EBITDA 마진 53~62%
- 락박스 계좌로 원리금 우선 상환
- Tier-1 투자금 회수 1.5~2년

현금흐름 환류: 빅테크 이용료 → 락박스 직입금 → 원리금 상환 및 차세대 클러스터 재투자

자본 조달 계층별 구조 비교

구분	Tier-1 네오클라우드 (코어위브, 네비우스)	AI 피벗 채굴업체 (TeraWulf 등)	중소형 GPU-Native (50인 이하)
주요 조달 수단	투자적격 DDTL(A3/Baa1), 전환사채, 선수금	하이일드 선순위 담보부 사채 (High-Yield)	고금리 장비 리스, 벤더 파이낸싱
조달 금리 수준	SOFR + 2.25~2.50% / 저쿠폰 전환사채	연 6.75% ~ 9.25% 고정금리	연 10% ~ 15%+ (신용등급 부재)
담보 및 현금흐름	빅테크 4~5년 확정 계약 + 선수금(100%+)	기존 변전·수전 전력망(GW) + 코로케이션	단기 스팟(Spot) 매출 의존, 유동성 취약
2027~2028년 전망	27년 말~28년 상반기 순이익 흑자 전환	전력 병목 수혜로 안정적 임대 수익 확보	금리 부담·구형 수요 감소로, 신용 위험 노출

자료: American Compute, SEC 공시, 키움증권 리서치센터

웨이퍼 재고 관리에 나선 파운드리 업계

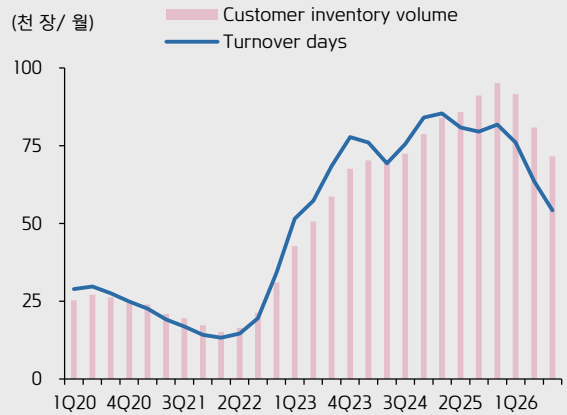
◎ 파운드리 업계 내 웨이퍼 재고 감소세 뚜렷

- 2023년 AI 투자 사이클과 함께 증가했던 웨이퍼 보유재고 감소세 뚜렷
- 재고자산 회전일 감소를 감안하면, 수요 증가에 따른 건전한 재고 조정으로 해석 가능
- 다만, AI 수요 불확실성 확대에 따른 재고 관리일 가능성도 상존

◎ 메모리 업계 내 웨이퍼 재고자산 유지 중

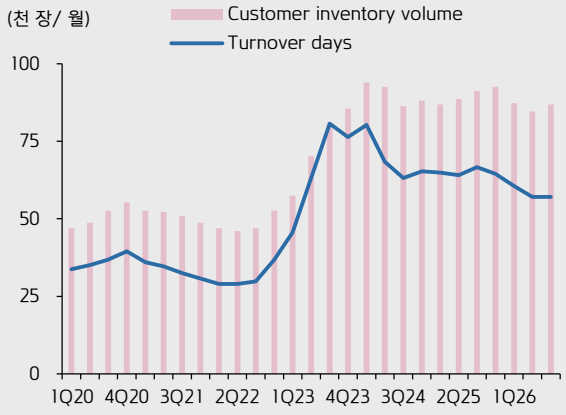
- 2023년 AI 투자 사이클과 함께 증가했던 웨이퍼 보유재고 안정적으로 유지 중
- 재고자산 회전일 감소 중이며, 2027년 웨이퍼 보유 재고 감소세 진입할 전망

300mm 웨이퍼 로직/파운드리 재고 추이



자료: Sumco, 키움증권 리서치센터

300mm 웨이퍼 메모리 재고 추이



자료: Sumco, 키움증권 리서치센터

중국 발 메모리 공급 경쟁 심화

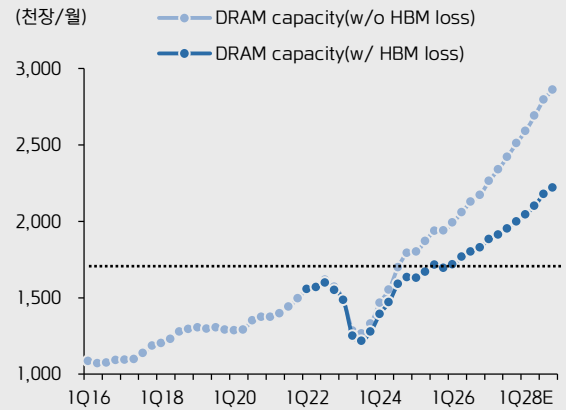
◎ DRAM: 그린 필드 투자 확대

- 삼성전자: 4Q26 745K → 4Q28 920K, P4 & P5
- SK하이닉스: 4Q26 615K → 4Q28 735K, Y1 & M17
- Micron: 4Q26 375K → 4Q28 525K, ID1 & ID2
- CXMT: 4Q26 300K → 4Q28 500K, 상하이 Fab1 & 베이징 Fab3
- Nanya: 4Q26 65K → 4Q28 95K, Fab 5A

◎ NAND: YMTC 발 공급 경쟁 심화

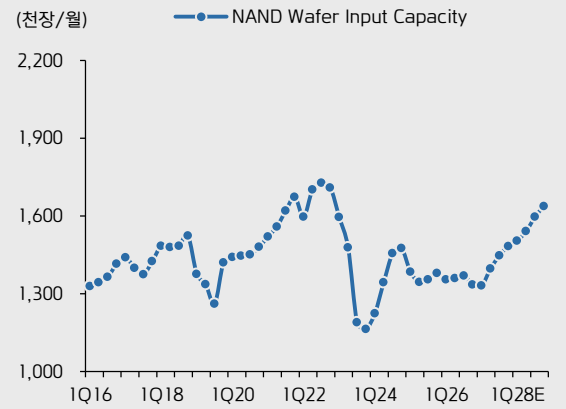
- YMTC 4Q26 Fab3, 2028년 Fab4, Fab5 증설
- YMTC Capacity: 4Q26 210K → 4Q28 353K (vs. 삼성전자 4Q26 320K)

DRAM wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

NAND wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

2027년 범용 메모리 가격 하락 전환 예상

◎ DRAM: 2027년 하반기 공급 과잉 재진입

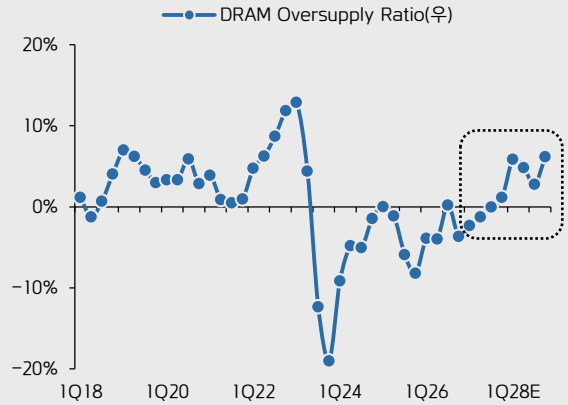
- 공급 과잉률: 2026년 -2.8% → 2027년 -0.5% → 2028년 +4.9%
- 가격 전망: 2026년 +250% → 2027년 +17% → 2028년 -54%YoY

◎ NAND: 2027년 상반기 공급 과잉 재진입

- 공급 과잉률: 2026년 -5.8% → 2027년 -4.1% → 2028년 +8.4%
- 가격 전망: 2026년 +289% → 2027년 -3% → 2028년 -47%YoY

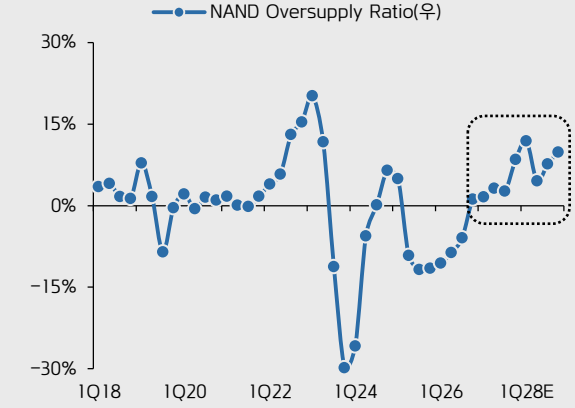
◎ 단기적으로는 2027년 초 YMTC IPO 이벤트 속 메모리 업종의 주가 조정 예상

DRAM 2027년 하반기 공급 과잉 재진입



자료: 키움증권 리서치센터

NAND 2027년 상반기 공급 과잉 재진입



자료: 키움증권 리서치센터

II. HBM 시장 규모 2년간 5배 성장



HBM 수요 고성장세 지속

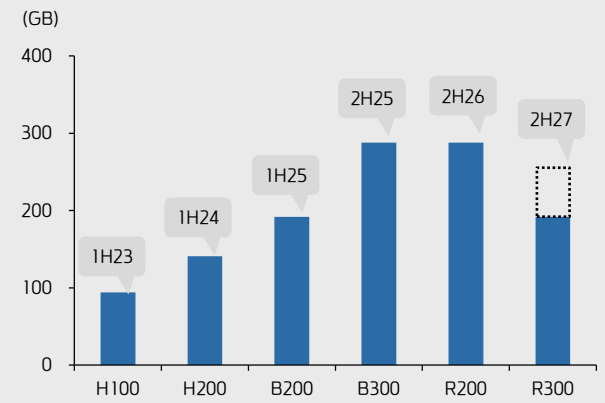
◎ NVIDIA, HBM 수요 증가 지속

- 루빈 HBM4 288GB → 루빈 울트라 HBM4e 192~256GB
- Rack 당 GPU 패키지 수
  루빈(오베론) 72개 → 루빈 울트라(카이버) 144개, 베라 루빈 울트라(오베론x8) 576개
- 시스템 내 HBM 용량
  루빈 20TB → 루빈 울트라(카이버) 28~37TB, 루빈 울트라(오베론x8) 110~147TB

◎ HBM 시장 수요 전망

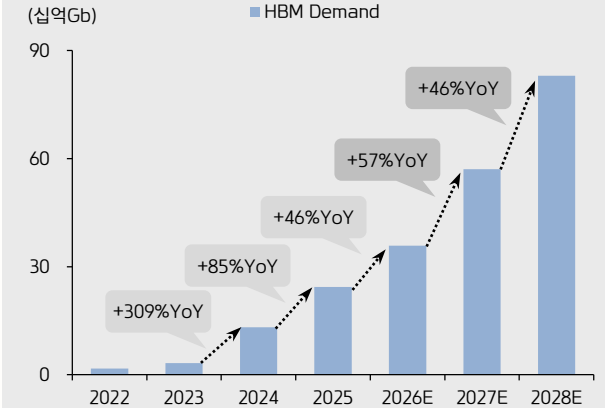
- 2027년 570억Gb(+57%YoY) → 2028년 830억Gb(+46%YoY)

NVIDIA GPU 세대 별 HBM 탑재 용량



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 수요 전망



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 수요 고성장세 지속

AI 가속기 로드맵

Company	Chip	Foundry	HBM	Capacity	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NVIDIA	H100	4nm	HBM3	80GB	HBM3					
	H200	4nm	HBM3E	141GB		HBM3E				
	B100 / B200	4nm	HBM3E	192GB		HBM3E				
	B300 Ultra	4nm	HBM3E	288GB			HBM3E			
	Rubin	3nm	HBM4	288GB				HBM4		
	Rubin Ultra	3nm	HBM4E	192GB?					HBM4	
AMD	MI250X	6nm	HBM2E	128GB	HBM2E					
	MI300X	5nm	HBM3	192GB	HBM3					
	MI325X	5nm	HBM3E	256GB		HBM3E				
	MI350 / MI355X	3nm	HBM3E	288GB			HBM3E			
	MI400 Series	2nm	HBM4	432GB				HBM4		
	MI500 Series	2nm	HBM4E	432GB?					HBM4E	
Google	TPU v5e	5nm	HBM2E	16GB	HBM2E					
	TPU v6e	4nm	HBM3E	32GB		HBM3E				
	TPU v7	3nm	HBM3E	192GB				HBM3E		
	TPU 8t	2nm/3nm	HBM3E	216GB				HBM3E		
	TPU 8i	TBD	HBM3E	288GB				HBM3E		
Amazon	Trainium1	7nm	HBM2E	32GB	HBM2E					
	Inferentia2	7nm	HBM2E	32GB	HBM2E					
	Trainium2	5nm	HBM3	96GB		HBM3				
	Trainium3	3nm	HBM3E	144GB				HBM3E		
	Trainium4	2nm	HBM4(E)	288GB					HBM4(E)	
Meta	MTIA	7nm	LPDDR5	64GB	LPDDR5					
	MTIA 2	5nm	LPDDR5	128GB		LPDDR5				
	MTIA 2.5	5nm	LPDDR5	128GB			LPDDR5			
	MTIA 3	3nm	HBM3E	216GB				HBM3E		
	MTIA 4	3nm	HBM3E	288GB					HBM3E	
	MTIA 4.5	2nm?	HBM4?	288GB						HBM4?
	MTIA 5	TBD	TBD	384/512GB						
Microsoft	Maia 100	5nm	HBM2E	64GB	HBM2E					
	Maia 200	3nm	HBM3E	216GB				HBM3E		
	Maia 300	2nm	HBM4	288GB					HBM4	
OpenAI	Jalapeño	3nm	HBM4	216GB				HBM4		
	Jalapeño 2	2nm?	HBM4E?	TBD						HBM4E?

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

중국 AI 가속기: 추격 중이지만 성능 격차 확연

◎ 화웨이: 단일 AI 가속기 2~3년(2세대) 열위, 초고속 컨넥티드 기술로 클러스터 기준 1년 내로 격차 축소

◎ 그러나, 북미 AI 가속기의 급격한 성능 향상을 감안하면, 그 격차는 매우 큰 상황

- 화웨이 Ascend 950DT: FP8 1.0 PFLOPS, HBM 대역폭 4.0TB/s
- 엔비디아 R200: FP8 17.5 PFLOPS, HBM 대역폭 19.2TB/s
- 구글 TPU 8i max: FP8 10.1 PFLOPS, HBM 대역폭 17.2B/s
- 화웨이 Ascend 960(27년 말 출시 예정): FP8 2.0 PFLOPS, HBM 대역폭 9.6TB/s

중국 AI 가속기 로드맵

Company	Chip	Foundry	HBM	Capacity	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Huawei	Ascend 910B	7nm	HBM2E	64GB	HBM2E					
	Ascend 910C	7nm	HBM2E	128GB			HBM2E			
	Ascend 950PR	7nm	HiBL 1.0	112GB				HiBL 1.0		
	Ascend 950DT	5~7nm?	HiZQ 2.0	144GB				HiZQ 2.0		
	Ascend 960DT	TBD	HiZQ 2.0?	288GB					HiZQ 2.0?	
	Ascend 960PR	TBD	TBD	TBD					TBD	
	Ascend 970	TBD	TBD	288GB?						TBD
Alibaba	Zhenwu 810E	TBD	HBM2E	96GB		HBM2E				
	Zhenwu M890	TBD	HBM3	144GB				HBM3		
	Zhenwu V900	TBD	TBD	216GB					TBD	
	Zhenwu J900	TBD	TBD	TBD						TBD
Baidu	Kunlun P800	7nm	HBM?	96GB		HBM				
	Kunlun M100	TBD	HBM?	96GB?				HBM		
	Kunlun M300	TBD	TBD	TBD					TBD	

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

CXMT: 중국 내수 수요 흡수

◎ CXMT, 2026년 4분기 HBM3E 양산 시작, 수율 20~30% 수준
- 17~18nm급 DRAM 공정 의존, 제품 성능 한계
- 나우라, AMEC, CSMU 등 중국 장비 도입

◎ "CXMT(전공정) – OSAT(통푸마이크로·JCET) 후공정"으로 분업
- 2027년 본격적인 증설 예상: Capacity 2025년 5K → 2026년 30K → 2027년 100K
- 알리바바, 화웨이, 캠브리콘 등 중국 AI 설계 기업 수요 전량 흡수 예상

CXMT HBM 개발 현황 및 전망

	HBM2	HBM3	HBM3E	HBM4
CXMT 공정	3세대(18~19nm DUV) 4·8단	4세대(16nm DUV) 8단	4세대(16nm DUV) 8·12단	5~6세대(12nm DUV)?
CXMT	2024년 상반기 양산	2026년 초기 양산	2026년 Q4 제한적 양산	2028년 이후 예상
삼성전자, SK하이닉스	2020년 양산 (세대 종료)	2022년 양산	2024년 양산	2026년 하반기 양산
성능·수율 현황	상용화 및 패키징 검증 완료	대역폭 ~819 GB/s급	수율 20~30%, 실성능 HBM3급	
핵심 수요처	화웨이 Ascend 910B/C	중국 내수 AI 가속기	화웨이·알리바바·캠브리콘	중국 내수 중심

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

HBM 공급 : 2027~2028년 대규모 증설

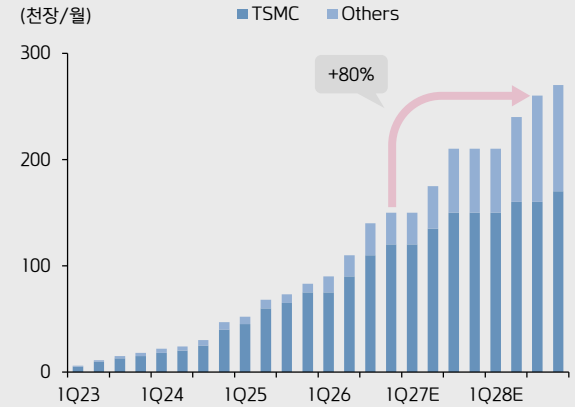
◎ CoWoS Capacity 전망

- 2024년 40K → 2025년 85K → 2026년 150K → 2027년 210K → 2028년 270K/월

◎ HBM Capacity 전망: 2027~2028년 대규모 증설 예상

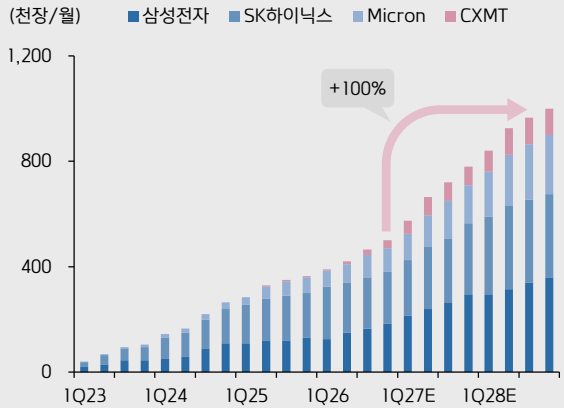
- Capacity : 2024년 265K → 2025년 365K → 2026년 500K → 2027년 780K → 2028년 1,000K/월
- 삼성전자: 2026년 185K → 2028년 360K
- SK하이닉스: 2026년 195K → 2028년 315K
- 마이크론: 2026년 90K → 2028년 225K
- CXMT: 2026년 30K → 2028년 100K

CoWoS Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

HBM Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

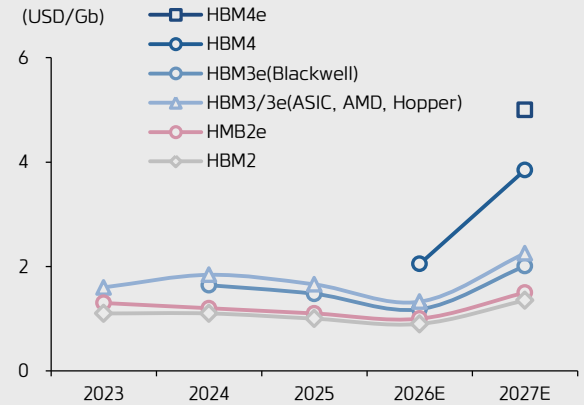
HBM 가격: 2년 동안 3배 급등

◎ 2027년 HBM 제품 가격 급등
- 가격 및 물량 협상 후 증설 진행
- 범용 메모리와 다른 계약 구조, 다른 업황 흐름 가능

◎ 2028년 HBM 제품 mix 변화에 따른 blended ASP 상승
- HBM4e 가격도 HBM4 대비 원가 인상 분 이상의 상승 이뤄질 전망

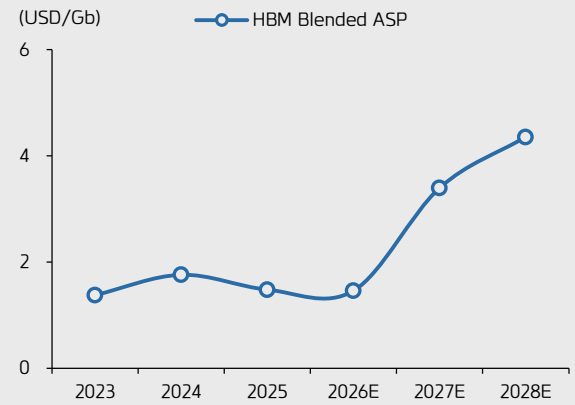
◎ HBM blended ASP 전망
- 2026년 $1.5/Gb → 2027년 $3.4/Gb → 2028년 $4.4/Gb

HBM 평균 가격: 2027년 가격 급등



자료: 키움증권 리서치센터

HBM blended ASP 전망



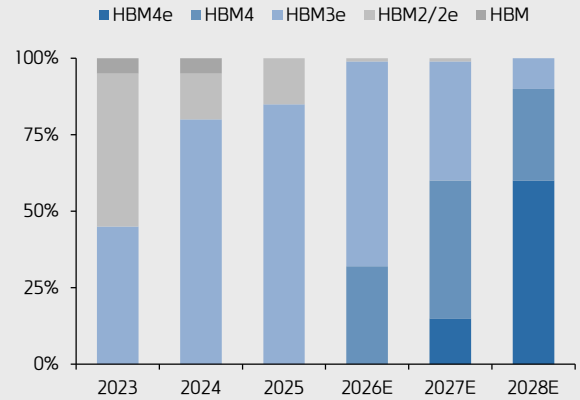
자료: 키움증권 리서치센터

HBM 시장 규모 : 2년 동안 5배 급증

◎ HBM 시장 규모 5배 급증
- 2026년 81조원(+55%YoY)
- 2027년 234조원(+188%YoY)
- 2028년 450조원(+92%YoY)

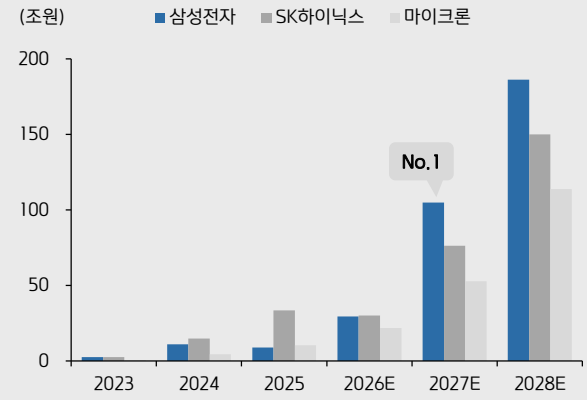
◎ CXMT의 HBM 실적 미미해, 업황 영향 거의 없을 것
- 2028년 10~20조원 수준 예상

HBM 세대 별 수요 비중



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 매출액 전망



자료: 키움증권 리서치센터

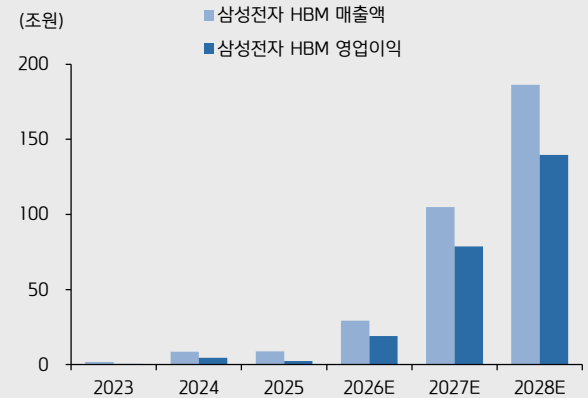
삼성전자, SK하이닉스 실적 모멘텀 이동

◎ 삼성전자, SK하이닉스 합산 영업이익
- 2026년 39조원
- 2027년 132조원
- 2028년 240조원

◎ 삼성전자, SK하이닉스 실적 모멘텀 범용 메모리에서 HBM으로 이동

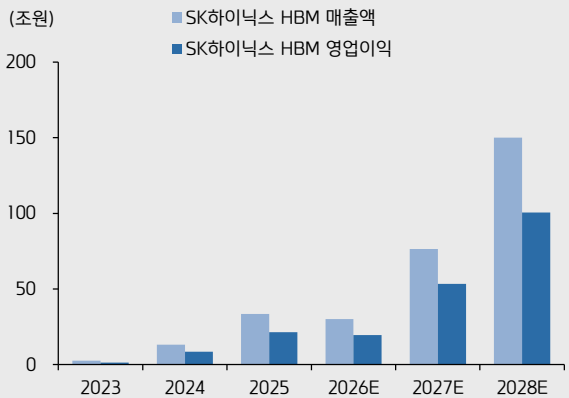
◎ 주가는 범용 메모리 피크 아웃에 따른 조정기를 거친 후, HBM 모멘텀으로 반등할 전망
- 반등 시기는 악재 대부분이 해소될 것으로 보이는 2027년 봄

삼성전자 HBM 실적 전망



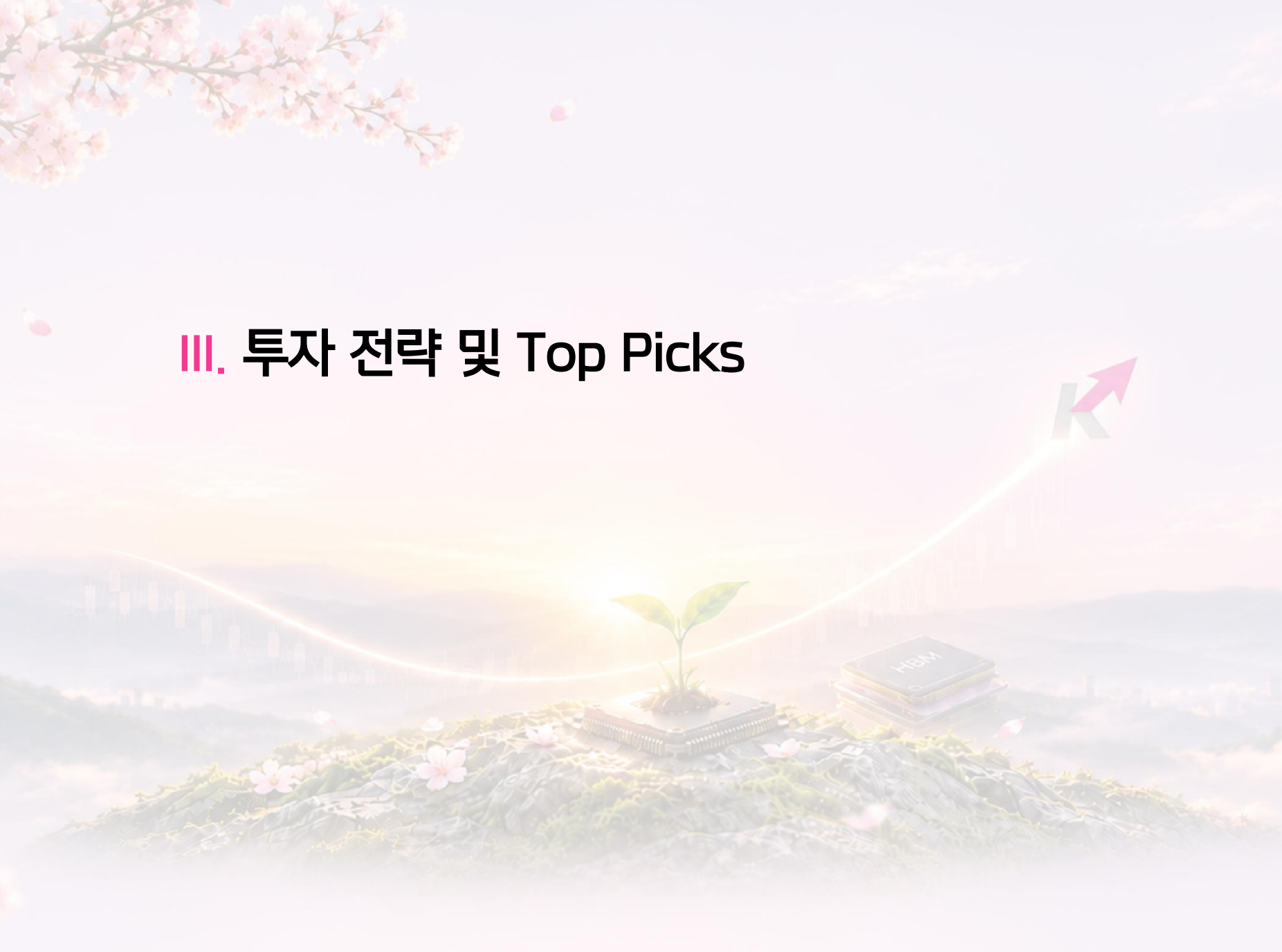
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 실적 전망



자료: 키움증권 리서치센터

III. 투자 전략 및 Top Picks



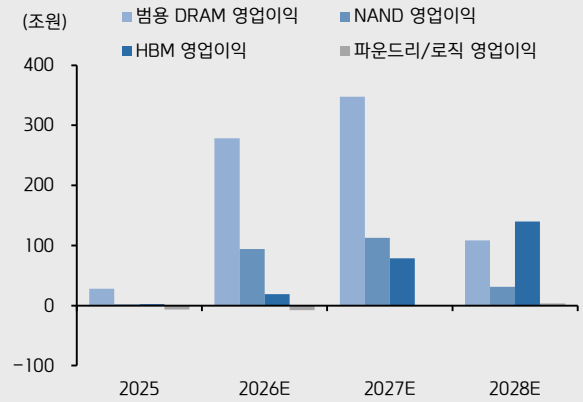
투자 전략 및 Top Picks

◎ 반도체 업종 주가는 범용 메모리 업황 우려로 인한 조정기를 거친 후,
2028년 HBM 실적 급증 및 주주환원에 대한 믿음 확대로 반등에 나설 것으로 판단

◎ 반도체 소부장은 삼성전자 HBM과 신기술(CPO, 하이브리드 본딩) 서플라이 체인에 주목

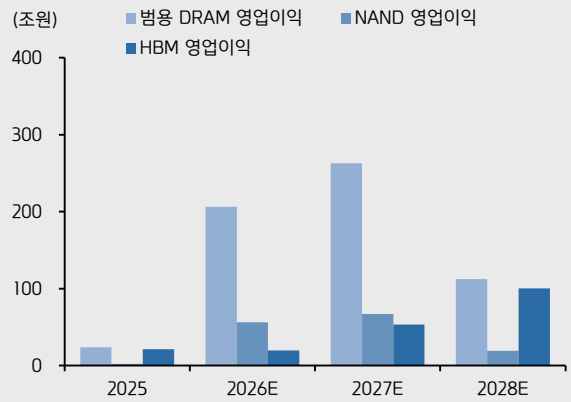
◎ Top Picks
- 삼성전자, SK하이닉스
- 리노공업, 파크시스템스, 한화비전
- 한솔케미칼, 삼양엔씨켐, 원익머트리얼즈

삼성전자 DS 부문 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

IV. 기업 분석

- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)



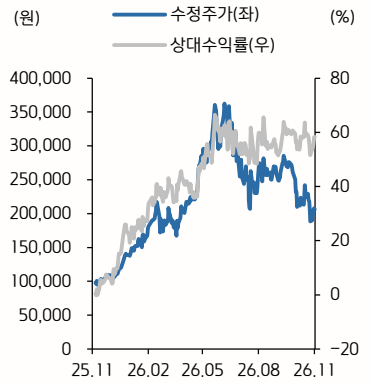
삼성전자(005930): 봄이 오면…

BUY (Maintain)

반도체 Analyst 박유악

목표주가: 290,000원(하향)
주가(11/16): 196,800원

KOSPI (11/16)			5,100.50pt
시가총액			11,505,476억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		362,500원	94,800원
최고/최저가대비		-45.7%	107.6%
주가수익률		절대	상대
	1M	-8.7%	1.5%
	6M	-27.2%	6.9%
	1Y	349.3%	83.0%
발행주식수			5,846,279천주
일평균 거래량(3M)			17,843천주
외국인 지분율			46.1%
배당수익률(2026E)			5.8%
BPS(2026E)			96,020원
주요 주주	삼성생명보험 외 17인		19.7%



◎ 2027년 영업이익 540조원(+39%YoY) 전망

- 2027년 매출액 917조원(+26%YoY), 영업이익 540조원(+39%YoY)
- 다만 분기 실적은 2Q27 피크 아웃하여, 감소세에 진입할 것으로 판단

◎ HBM 영업이익 2026년 19조원 → 2028년 140조원 급증 전망

- 2027년 HBM 매출액 105조원, 영업이익 79조원 전망
- 2028년 HBM 매출액 186조원, 영업이익 140조원 전망
- 출하량과 blended ASP 동반 상승 예상

◎ 목표주가 29만원으로 하향, 반도체 업종 top pick 유지

- 목표주가는 2028~2030년 실적 전망치 및 금리, 베타값 변경 등을 반영해 29만원으로 하향 조정
- 주가는 연말/연초 기간 조정을 거친 후, HBM 실적과 주주환원에 대한 믿음 확대로 반등할 것으로 판단함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	729,079	916,663	709,710
영업이익	32,726	43,601	388,378	540,572	300,472
EBITDA	75,357	90,528	440,202	598,358	367,881
세전이익	37,530	49,481	375,554	552,771	317,947
순이익	34,451	45,207	288,356	425,633	244,819
지배주주지분순이익	33,621	44,261	288,038	424,684	244,273
EPS(원)	4,950	6,564	42,763	63,051	36,266
증감률(%,YoY)	132.3	32.6	551.5	47.4	-42.5
PER(배)	10.7	18.3	4.6	3.1	5.4
PBR(배)	0.9	1.9	2.0	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	3.9	7.9	2.5	1.4	1.7
영업이익률(%)	10.9	13.1	53.3	59.0	42.3
ROE(%)	9.0	10.8	53.8	50.7	21.6
순차입금비율(%)	-17.9	-17.7	-22.5	-39.3	-51.4

자료: 키움증권 리서치

삼성전자(005930): 봄이 오면…

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	**133,873**	**171,499**	**195,253**	**228,453**	**235,875**	**233,646**	**236,606**	**210,537**	**729,079**	**916,663**	**709,710**
%QoQ/%YoY	43%	28%	14%	17%	3%	-1%	1%	-11%	119%	26%	-23%
DS	**81,716**	**127,516**	**147,142**	**183,675**	**185,635**	**192,552**	**190,974**	**161,964**	**540,049**	**731,124**	**505,567**
Memory	74,780	120,840	140,724	177,297	179,121	185,561	182,972	153,707	513,641	701,361	472,457
Foundry/S.LSI	6,550	6,568	6,324	6,241	6,330	6,740	7,773	8,036	25,683	28,879	32,385
SDC	**6,693**	**7,485**	**8,007**	**8,598**	**5,829**	**6,571**	**7,652**	**8,699**	**30,783**	**28,752**	**29,051**
Large	340	352	374	529	307	313	348	512	1,595	1,480	1,448
Small	5,745	6,746	7,240	7,692	5,138	5,874	6,916	7,798	27,423	25,725	26,023
DX(MX, NW)	**38,340**	**33,516**	**37,725**	**31,864**	**43,448**	**36,088**	**38,841**	**34,906**	**141,445**	**153,282**	**160,207**
MX	37,504	32,295	37,290	30,879	42,663	34,953	38,417	33,898	137,968	149,931	156,815
NW	836	1,221	435	986	785	1,135	424	1,007	3,478	3,352	3,391
DX(VD, DA)	**14,315**	**14,506**	**13,901**	**13,555**	**13,632**	**14,136**	**13,101**	**13,483**	**56,277**	**54,351**	**53,706**
VD	7,728	7,701	7,206	7,635	6,894	6,699	6,615	7,426	30,270	27,636	27,117
매출원가	51,960	52,199	60,031	61,155	65,510	58,087	67,483	68,911	225,345	259,991	295,555
매출원가율	39%	30%	31%	27%	28%	25%	29%	33%	31%	28%	42%
매출총이익	81,913	119,301	135,222	167,298	170,365	175,559	169,122	141,626	503,734	656,672	414,155
판매비와관리비	24,680	29,808	27,760	33,473	28,088	28,325	27,296	33,732	115,722	117,442	115,434
영업이익	**57,233**	**89,492**	**107,495**	**134,158**	**142,610**	**147,569**	**142,162**	**108,231**	**388,378**	**540,572**	**300,472**
%QoQ/%YoY	185%	56%	20%	25%	6%	3%	-4%	-24%	791%	39%	-44%
DS	53,663	89,196	106,507	134,570	142,611	147,875	141,439	106,499	383,936	538,424	282,510
%QoQ/%YoY	227%	66%	19%	26%	6%	4%	-4%	-25%	1445%	40%	-48%
SDC	363	681	1,102	1,216	370	715	1,127	1,318	3,362	3,531	3,643
%QoQ/%YoY	-81%	88%	62%	10%	-70%	93%	58%	17%	-18%	5%	3%
DX(MX, NW)	2,817	-807	-612	-1,379	-307	-1,092	-493	244	19	-1,648	12,140
%QoQ/%YoY	43%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	적자전환	흑자전환
DX(VD, DA)	151	-12	-240	-598	-412	-283	-263	-195	-698	-1,154	344
%QoQ/%YoY	흑자전환	-108%	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환
영업이익률	**43%**	**52%**	**55%**	**59%**	**60%**	**63%**	**60%**	**51%**	**53%**	**59%**	**42%**
DS	66%	70%	72%	73%	77%	77%	74%	66%	71%	74%	56%
SDC	5%	9%	14%	14%	6%	11%	15%	15%	11%	12%	13%
DX(MX, NW)	7%	-2%	-2%	-4%	-1%	-3%	-1%	1%	0%	-1%	8%
DX(VD, DA)	1%	0%	-2%	-4%	-3%	-2%	-2%	-1%	-1%	-2%	1%
법인세차감전순이익	58,828	94,440	98,611	123,675	144,785	150,502	145,910	111,575	375,554	552,771	317,947
법인세비용	11,603	22,815	23,414	29,365	33,300	34,615	33,559	25,662	87,198	127,137	73,128
당기순이익	**47,225**	**71,624**	**75,197**	**94,309**	**111,484**	**115,886**	**112,350**	**85,912**	**288,356**	**425,633**	**244,819**
당기순이익률	35%	42%	39%	41%	47%	50%	47%	41%	40%	46%	34%
총포괄손익	**60,136**	**85,710**	**87,207**	**109,373**	**129,291**	**134,396**	**130,295**	**99,635**	**342,426**	**493,617**	**283,922**
지배주주지분	59,464	84,149	85,619	107,381	126,937	131,949	127,923	97,821	336,614	484,629	278,753
KRW/USD	1,470	1,474	1,404	1,330	1,340	1,330	1,330	1,320	1,403	1,330	1,306

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 봄이 오면…

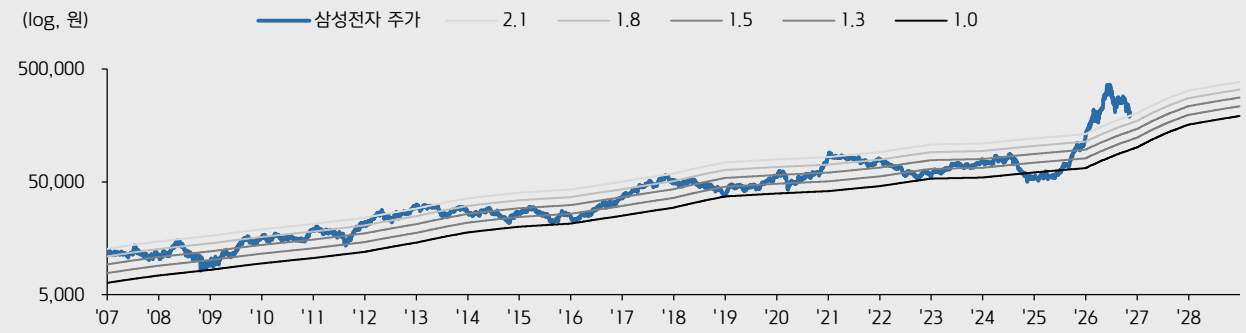
삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	133,873	171,499	195,253	228,453	235,875	233,646	236,606	210,537	729,079	916,663	709,710
%QoQ/%YoY	43%	28%	14%	17%	3%	-1%	1%	-11%	119%	26%	-23%
DS	81,716	127,516	147,142	183,675	185,635	192,552	190,974	161,964	540,049	731,124	505,567
Memory	74,780	120,840	140,724	177,297	179,121	185,561	182,972	153,707	513,641	701,361	472,457
DRAM	55,159	87,718	102,352	129,224	132,605	142,236	139,890	117,790	374,453	532,521	375,109
NAND	19,621	33,123	38,372	48,073	46,516	43,325	43,082	35,917	139,188	168,840	97,348
Foundry/S.LSI	6,550	6,568	6,324	6,241	6,330	6,740	7,773	8,036	25,683	28,879	32,385
SDC	6,693	7,485	8,007	8,598	5,829	6,571	7,652	8,699	30,783	28,752	29,051
Large	340	352	374	529	307	313	348	512	1,595	1,480	1,448
Small	5,745	6,746	7,240	7,692	5,138	5,874	6,916	7,798	27,423	25,725	26,023
DX(MX, NW)	38,340	33,516	37,725	31,864	43,448	36,088	38,841	34,906	141,445	153,282	160,207
MX	37,504	32,295	37,290	30,879	42,663	34,953	38,417	33,898	137,968	149,931	156,815
NW	836	1,221	435	986	785	1,135	424	1,007	3,478	3,352	3,391
DX(VD, DA)	14,315	14,506	13,901	13,555	13,632	14,136	13,101	13,483	56,277	54,351	53,706
VD	7,728	7,701	7,206	7,635	6,894	6,699	6,615	7,426	30,270	27,636	27,117
영업이익	57,233	89,492	107,495	134,158	142,610	147,569	142,162	108,231	388,378	540,572	300,472
%QoQ/%YoY	185%	56%	20%	25%	6%	3%	-4%	-24%	791%	39%	-44%
DS	53,663	89,196	106,507	134,570	142,611	147,875	141,439	106,499	383,936	538,424	282,510
Memory	54,786	90,542	108,556	137,813	143,295	148,366	141,310	106,487	391,696	539,458	279,025
DRAM	43,305	68,850	82,063	103,333	109,068	117,651	113,030	86,780	297,551	426,529	248,038
NAND	11,480	21,692	26,494	34,480	34,227	30,715	28,280	19,707	94,146	112,929	30,987
Foundry/S.LSI	-721	-2,036	-1,884	-3,137	-727	-409	433	-60	-7,777	-762	3,474
SDC	363	681	1,102	1,216	370	715	1,127	1,318	3,362	3,531	3,643
Large	-157	-133	-103	-121	-133	-120	-99	-150	-514	-502	-503
Small	520	814	1,205	1,337	503	835	1,226	1,468	3,876	4,033	4,146
DX(MX, NW)	2,817	-807	-612	-1,379	-307	-1,092	-493	244	19	-1,648	12,140
DX(VD, DA)	151	-12	-240	-598	-412	-283	-263	-195	-698	-1,154	344
영업이익률	43%	52%	55%	59%	60%	63%	60%	51%	53%	59%	42%
DS	66%	70%	72%	73%	77%	77%	74%	66%	71%	74%	56%
Memory	73%	75%	77%	78%	80%	80%	77%	69%	76%	77%	59%
DRAM	79%	78%	80%	80%	82%	83%	81%	74%	79%	80%	66%
NAND	59%	65%	69%	72%	74%	71%	66%	55%	68%	67%	32%
Foundry/S.LSI	-11%	-31%	-30%	-50%	-11%	-6%	6%	-1%	-30%	-3%	11%
SDC	5%	9%	14%	14%	6%	11%	15%	15%	11%	12%	13%
Large	-46%	-38%	-28%	-23%	-43%	-38%	-28%	-29%	-32%	-34%	-35%
Small	9%	12%	17%	17%	10%	14%	18%	19%	14%	16%	16%
DX(MX, NW)	7%	-2%	-2%	-4%	-1%	-3%	-1%	1%	0%	-1%	8%
DX(VD, DA)	1%	0%	-2%	-4%	-3%	-2%	-2%	-1%	-1%	-2%	1%
KRW/USD	1,470	1,474	1,404	1,330	1,340	1,330	1,330	1,320	1,403	1,330	1,306

자료: 키움증권 리서치센터

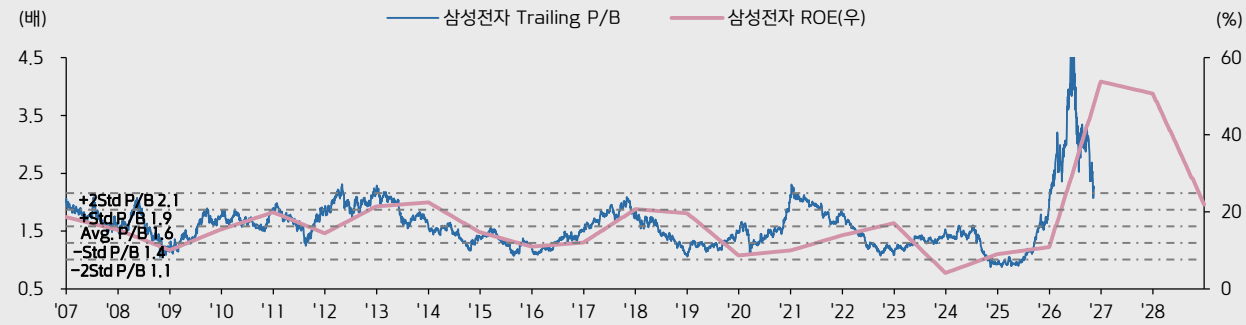
삼성전자(005930): 봄이 오면…

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 봄이 오면…

삼성전자 6개월 목표주가 290,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	333,606	729,079	916,663	709,710	695,516	718,468
Growth	10.9%	118.5%	25.7%	-22.6%	-2.0%	3.3%
EPS [원]	6,564	42,763	63,051	36,266	33,420	34,828
Growth	32.6%	551.5%	47.4%	-42.5%	-7.8%	4.2%
BPS [원]	62,995	96,020	152,740	182,691	198,985	228,819
Growth	9.2%	52.4%	59.1%	19.6%	8.9%	15.0%
ROCE(Return On Common Equity)	10.8%	53.8%	50.7%	21.6%	17.5%	16.3%
COE(Cost of Equity)	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.1%	44.0%	40.9%	11.8%	7.7%	6.5%
PV of Residual Earnings		31,872	42,226	15,016	10,163	8,726
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.6%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.8%					
Continuing Value	132,593					
Beginning Common Shareholders' Equity	62,995					
PV of RE for the Forecasting Period	108,004					
PV of Continuing Value	83,165					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	292,340					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	729,079	916,663	709,710
매출원가	186,562	202,236	225,345	259,991	295,555
매출총이익	114,309	131,370	503,734	656,672	414,155
판관비	81,583	87,769	115,722	117,442	115,434
영업이익	32,726	43,601	388,378	540,572	300,472
EBITDA	75,357	90,528	440,202	598,358	367,881
영업외손익	4,804	5,880	-12,825	12,199	17,475
이자수익	4,819	4,593	5,456	7,744	5,333
이자비용	904	606	314	204	160
외환관련이익	10,998	10,232	17,543	23,016	31,578
외환관련손실	11,361	10,216	36,496	19,548	20,126
종속 및 관계기업손익	751	683	1,075	1,278	989
기타	501	1,194	-89	-87	-139
법인세차감전이익	37,530	49,481	375,554	552,771	317,947
법인세비용	3,078	4,275	87,198	127,137	73,128
계속사업순손익	34,451	45,207	288,356	425,633	244,819
당기순이익	34,451	45,207	288,356	425,633	244,819
지배주주순이익	33,621	44,261	288,038	424,684	244,273
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.2	10.9	118.5	25.7	-22.6
영업이익 증감율	398.3	33.2	790.8	39.2	-44.4
EBITDA 증감율	66.6	20.1	386.3	35.9	-38.5
지배주주순이익 증감율	132.3	31.6	550.8	47.4	-42.5
EPS 증감율	132.3	32.6	551.5	47.4	-42.5
매출총이익율(%)	38.0	39.4	69.1	71.6	58.4
영업이익률(%)	10.9	13.1	53.3	59.0	42.3
EBITDA Margin(%)	25.0	27.1	60.4	65.3	51.8
지배주주순이익률(%)	11.2	13.3	39.5	46.3	34.4

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	227,062	247,685	372,710	676,490	847,820
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	92,743	343,372	567,632
단기금융자산	58,946	67,991	80,463	82,877	85,363
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	112,774	144,017	113,282
재고자산	51,755	52,637	74,974	91,443	70,099
기타유동자산	9,409.0	10,592.0	11,756.0	14,781.0	11,444.0
비유동자산	287,470	319,257	376,818	445,422	463,987
투자자산	24,349	31,348	38,664	45,991	40,462
유형자산	205,945	215,305	251,442	297,325	338,249
무형자산	23,739	29,481	29,131	29,709	29,225
기타비유동자산	33,437	43,123	57,581	72,397	56,051
자산총계	514,532	566,942	749,528	1,121,912	1,311,807
유동부채	93,326	106,411	74,069	66,595	56,953
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	50,396	46,219	41,178
단기금융부채	27,936	33,480	19,482	15,107	11,696
기타유동부채	3,867	4,817	4,191	5,269	4,079
비유동부채	19,014	24,210	16,383	13,242	10,495
장기금융부채	12,581	14,989	5,670	1,249	1,083
기타비유동부채	6,433	9,221	10,713	11,993	9,412
부채총계	112,340	130,622	90,452	79,837	67,448
지배지분	391,688	424,313	646,751	1,028,800	1,230,538
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	-1,725	-6,144	50	50	50
기타포괄손익누계액	17,598	23,020	25,273	27,726	30,279
이익잉여금	370,513	402,136	616,127	995,722	1,194,907
비지배지분	10,504	12,007	12,325	13,274	13,820
자본총계	402,192	436,320	659,076	1,042,075	1,244,358

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	183,729	487,185	359,971
당기순이익	34,451	45,207	288,356	425,633	244,819
비현금항목의 가감	42,947	52,396	134,683	177,984	136,250
유형자산감가상각비	39,650	43,606	48,141	54,174	63,680
무형자산감가상각비	2,981	3,321	3,683	3,613	3,728
지분법평가손익	-751	-683	-1,075	-1,278	-989
기타	1,067	6,152	83,934	121,475	69,831
영업활동자산부채증감	-1,568	-9,614	-157,506	2,913	46,603
매출채권및기타채권의감소	-3,139	-2,535	-54,165	-31,243	30,735
재고자산의감소	2,541	-3,591	-22,337	-16,469	21,344
매입채무및기타채무의증가	-1,539	-3,257	-17,718	-4,177	-5,042
기타	569	-231	-63,286	54,802	-434
기타현금흐름	-2,847	-2,674	-81,804	-119,345	-67,701
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-107,487	-113,873	-104,977
유형자산의 취득	-51,406	-47,522	-84,412	-100,208	-104,741
유형자산의 처분	156	150	133	151	138
무형자산의 순취득	-2,319	-4,617	-3,333	-4,191	-3,244
투자자산의감소(증가)	-2,918	-6,316	-6,241	-6,050	6,519
단기금융자산의감소(증가)	-35,620	-9,045	-12,472	-2,414	-2,486
기타	6,725	-1,162	-1,162	-1,161	-1,163
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-12,599	-75,830	-47,775
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	-8,096	-1,782	-2,686
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,812	-8,189	6,606	0	0
배당금지급	-10,889	-9,897	-11,108	-74,047	-45,088
기타	-8	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	4,821	826	-28,757	-46,853	17,040
현금 및 현금성자산의 순증가	-15,375	4,151	34,886	250,629	224,259
기초현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,856	92,743	343,372
기말현금 및 현금성자산	53,706	57,856	92,743	343,372	567,632

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,950	6,564	42,763	63,051	36,266
BPS	57,663	62,995	96,020	152,740	182,691
CFPS	11,394	14,474	62,806	89,616	56,575
DPS	1,446	1,668	11,168	6,800	6,800
주가배수(배)					
PER	10.7	18.3	4.6	3.1	5.4
PER(최고)	17.9	18.5	5.2		
PER(최저)	10.1	7.7	2.8		
PBR	0.9	1.9	2.0	1.3	1.1
PBR(최고)	1.5	1.9	2.3		
PBR(최저)	0.9	0.8	1.3		
PSR	1.2	2.4	1.8	1.4	1.9
PCFR	4.7	8.3	3.1	2.2	3.5
EV/EBITDA	3.9	7.9	2.5	1.4	1.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	25.0	21.6	22.6	9.3	16.2
배당수익률(%,보통주,현금)	2.7	1.4	5.8	3.5	3.5
ROA	7.1	8.4	43.8	45.5	20.1
ROE	9.0	10.8	53.8	50.7	21.6
ROIC	9.0	11.5	75.7	79.9	42.5
매출채권회전율	6.2	6.0	8.5	7.1	5.5
재고자산회전율	5.8	6.4	11.4	11.0	8.8
부채비율	27.9	29.9	13.7	7.7	5.4
순차입금비율	-17.9	-17.7	-22.5	-39.3	-51.4
이자보상배율,현금)	36.2	72.0	1,235.5	2,644.5	1,881.2
총차입금	40,517	48,469	25,152	16,356	12,779
순차입금	-72,134	-77,378	-148,054	-409,893	-640,215
NOPLAT	75,357	90,528	440,202	598,358	367,881
FCF	13,418	20,734	101,192	367,071	243,729

자료: 키움증권 리서치

SK하이닉스(000660): 봄이 오면…

BUY (Maintain)

반도체 Analyst 박유악

목표주가: 1,800,000원(하향)
주가(11/16): 1,120,000원

KOSPI (11/16)			5,100.50pt
시가총액			8,181,514억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		2,919,000원	519,000원
최고/최저가대비		-61.6%	115.8%
주가수익률		절대	상대
	1M	-11.9%	-2.2%
	6M	-38.4%	-9.5%
	1Y	1488.7%	546.9%
발행주식수			730,492천주
일평균 거래량(3M)			3,479천주
외국인 지분율			47.9%
배당수익률(2026E)			1.4%
BPS(2026E)			510,589원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9 인		20.0%



◎ 2027년 영업이익 383조원(+35%YoY) 전망

- 2027년 매출액 497조원(+35%YoY), 영업이익 383조원(+35%YoY)
- 다만 분기 실적은 2Q27 피크 아웃하여, 감소세에 진입할 것으로 판단

◎ HBM 영업이익 2026년 20조원 → 2028년 100조원 급증 전망

- 2027년 HBM 매출액 76조원, 영업이익 53조원 전망
- 2028년 HBM 매출액 150조원, 영업이익 100조원 전망
- 출하량과 blended ASP 동반 상승 예상되나, 시장 점유율은 하락할 전망

◎ 목표주가 180만원으로 하향, 반도체 업종 top pick 유지

- 목표주가는 2028~2030년 실적 전망치 및 금리, 베타 값 변경 등을 반영해 180만원으로 하향 조정
- 주가는 연말/연초 기간 조정을 거친 후, HBM 실적과 주주환원에 대한 믿음 확대로 반등할 것으로 판단함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	367,171	497,251	373,251
영업이익	23,467	47,206	283,313	383,239	231,640
EBITDA	36,049	61,136	300,276	402,442	255,792
세전이익	23,885	50,466	314,237	388,855	251,105
순이익	19,797	42,948	242,730	299,418	193,351
지배주주지분순이익	19,789	42,919	242,569	299,219	193,222
EPS(원)	27,182	58,955	335,809	441,413	299,765
증감률(%,YoY)	흑전	116.9	469.6	31.4	-32.1
PER(배)	6.4	11.0	3.3	2.5	3.7
PBR(배)	1.7	3.9	2.2	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	3.9	7.7	1.5	0.7	0.5
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.2	77.1	62.1
ROE(%)	31.1	44.2	102.1	60.5	26.8
순차입금비율(%)	20.4	-2.4	-49.6	-57.9	-62.2

자료: 키움증권 리서치

SK하이닉스(000660): 봄이 오면…

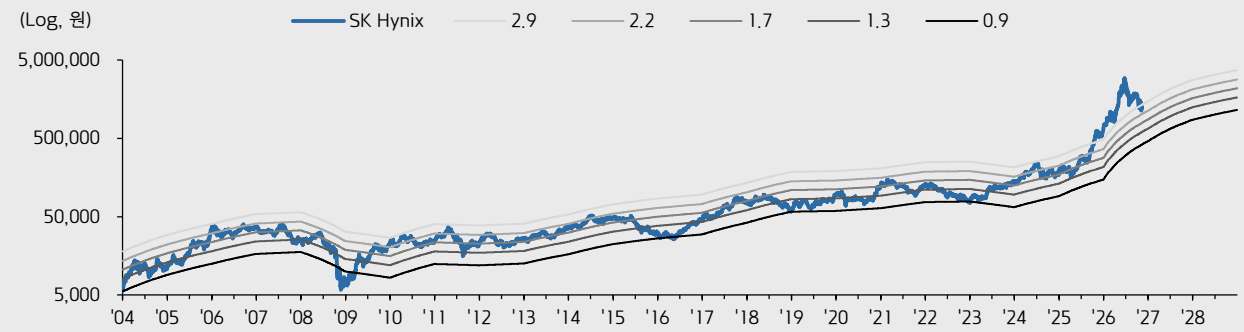
SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	25,386	27,293	30,022	37,227	34,125	37,879	38,258	38,372	119,928	148,634	169,261
QoQ/YoY	0%	8%	10%	24%	-8%	11%	1%	0%	29%	24%	14%
ASP/Gb [USD]	1.10	1.42	1.83	2.06	2.11	2.13	1.98	1.78	1.66	1.99	1.41
QoQ/YoY	63%	29%	28%	13%	2%	1%	-7%	-10%	192%	20%	-29%
Cost/Gb [USD]	0.25	0.29	0.32	0.39	0.36	0.36	0.37	0.48	0.32	0.39	0.45
QoQ/YoY	18%	18%	8%	23%	-7%	1%	1%	29%	41%	23%	15%
Operating Profits/Gb [USD]	0.85	1.13	1.51	1.67	1.74	1.76	1.61	1.30	1.34	1.60	0.96
OPm/Gb	77%	79%	83%	81%	83%	83%	81%	73%	81%	80%	68%
NAND											
출하량[백만1GB]	50,770	59,147	58,555	61,483	58,409	67,170	69,185	75,412	229,955	270,177	306,088
QoQ/YoY	-12%	16%	-1%	5%	-5%	15%	3%	9%	15%	17%	13%
ASP/GB [USD]	0.15	0.24	0.30	0.35	0.34	0.32	0.28	0.22	0.26	0.29	0.15
QoQ/YoY	73%	56%	26%	15%	-2%	-7%	-12%	-19%	272%	8%	-47%
Cost/GB [USD]	0.07	0.08	0.09	0.11	0.10	0.10	0.09	0.10	0.09	0.10	0.10
QoQ/YoY	23%	13%	4%	30%	-11%	-1%	-6%	4%	46%	8%	4%
Operating Profits/GB [USD]	0.08	0.15	0.21	0.23	0.24	0.21	0.18	0.13	0.17	0.19	0.05
OPm/Gb	51%	64%	71%	67%	70%	68%	66%	56%	65%	65%	32%
매출액	**52,576**	**79,319**	**104,615**	**130,660**	**122,966**	**135,392**	**126,284**	**112,608**	**367,171**	**497,251**	**373,251**
QoQ/YoY Growth	60%	51%	32%	25%	-6%	10%	-7%	-11%	278%	35%	-25%
DRAM	40,930	58,079	78,973	102,205	96,280	107,134	100,631	90,157	280,187	394,202	312,752
NAND	11,298	21,017	25,359	28,282	26,528	28,160	25,525	22,366	85,956	102,579	60,272
매출원가	10,897	13,327	14,962	18,366	18,683	20,811	21,445	22,172	57,552	83,111	112,036
매출원가율	21%	17%	14%	14%	15%	15%	17%	20%	16%	17%	30%
매출총이익	41,679	65,991	89,653	112,295	104,283	114,581	104,839	90,436	309,619	414,140	261,215
판매비와관리비	4,069	5,449	6,319	10,469	6,076	6,690	6,240	11,897	26,306	30,902	29,576
영업이익	**37,610**	**60,543**	**83,334**	**101,826**	**98,208**	**107,892**	**98,600**	**78,540**	**283,313**	**383,239**	**231,640**
QoQ/YoY Growth	96%	61%	38%	22%	-4%	10%	-9%	-20%	500%	35%	-40%
DRAM	31,711	46,167	65,288	82,931	79,710	88,768	81,841	65,990	226,099	316,309	212,833
NAND	5,762	13,554	17,932	18,947	18,538	19,150	16,794	12,579	56,195	67,061	19,359
영업이익률	**72%**	**76%**	**80%**	**78%**	**80%**	**80%**	**78%**	**70%**	**77%**	**77%**	**62%**
DRAM	77%	79%	83%	81%	83%	83%	81%	73%	81%	80%	68%
NAND	51%	64%	71%	67%	70%	68%	66%	56%	65%	65%	32%
법인세차감전손익	51,617	122,708	50,708	89,203	98,159	108,879	100,416	81,401	314,237	388,855	251,105
법인세비용	11,271	28,786	10,933	20,517	22,577	25,042	23,096	18,722	71,506	89,437	57,754
당기순이익	**40,346**	**93,923**	**39,775**	**68,686**	**75,582**	**83,837**	**77,320**	**62,679**	**242,730**	**299,418**	**193,351**
당기순이익률	77%	118%	38%	53%	61%	62%	61%	56%	66%	60%	52%
KRW/USD	1,463	1,493	1,440	1,330	1,340	1,330	1,330	1,320	1,412	1,330	1,306

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 봄이 오면…

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 봄이 오면…

SK하이닉스 6개월 목표주가 1,800,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	97,147	367,171	497,251	373,251	400,622	419,759
Growth	46.8%	278.0%	35.4%	-24.9%	7.3%	4.8%
EPS [원]	58,955	335,809	441,413	299,765	344,799	367,632
Growth	116.9%	469.6%	31.4%	-32.1%	15.0%	6.6%
BPS [원]	165,544	510,589	958,780	1,284,156	1,596,042	1,928,055
Growth	63.1%	208.4%	87.8%	33.9%	24.3%	20.8%
ROCE(Return On Common Equity)	44.2%	102.1%	60.5%	26.8%	23.9%	20.9%
COE(Cost of Equity)	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)		89.8%	48.2%	14.5%	11.6%	8.5%
PV of Residual Earnings		270,192	280,712	114,806	105,160	84,210
Equity Beta	1.7					
Risk Free Rate	3.6%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	12.3%					
Continuing Value	930,605					
Beginning Common Shareholders' Equity	165,544					
PV of RE for the Forecasting Period	855,079					
PV of Continuing Value	520,562					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	1,834,605					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	367,171	497,251	373,251
매출원가	34,365	38,456	57,552	83,111	112,036
매출총이익	31,828	58,691	309,619	414,140	261,215
판관비	8,361	11,484	26,306	30,902	29,576
영업이익	23,467	47,206	283,313	383,239	231,640
EBITDA	36,049	61,136	300,276	402,442	255,792
영업외손익	418	3,259	30,924	5,616	19,465
이자수익	345	494	2,740	4,555	3,594
이자비용	1,345	924	554	212	185
외환관련이익	4,221	2,738	77,371	16,365	26,925
외환관련손실	3,952	3,186	32,337	15,410	11,541
종속 및 관계기업손익	-38	-565	-37	-43	-51
기타	1,187	4,702	-16,259	361	723
법인세차감전이익	23,885	50,466	314,237	388,855	251,105
법인세비용	4,088	7,518	71,506	89,437	57,754
계속사업순손익	19,797	42,948	242,730	299,418	193,351
당기순이익	19,797	42,948	242,730	299,418	193,351
지배주주순이익	19,789	42,919	242,569	299,219	193,222
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	102.0	46.8	278.0	35.4	-24.9
영업이익 증감율	흑전	101.2	500.2	35.3	-39.6
EBITDA 증감율	506.5	69.6	391.2	34.0	-36.4
지배주주순이익 증감율	흑전	116.9	465.2	23.4	-35.4
EPS 증감율	흑전	116.9	469.6	31.4	-32.1
매출총이익율(%)	48.1	60.4	84.3	83.3	70.0
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.2	77.1	62.1
EBITDA Margin(%)	54.5	62.9	81.8	80.9	68.5
지배주주순이익률(%)	29.9	44.2	66.1	60.2	51.8

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	274,038	487,190	593,172
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	91,545	189,398	369,642
단기금융자산	3,010	20,331	103,884	189,513	142,254
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	51,596	69,875	52,450
재고자산	13,314	14,289	21,549	31,003	23,272
기타유동자산	1,451	1,446	5,464	7,401	5,554
비유동자산	77,576	106,650	140,600	204,192	258,292
투자자산	6,522	17,172	19,165	26,195	19,514
유형자산	60,157	77,503	109,080	162,370	225,822
무형자산	4,019	4,049	4,199	4,663	4,668
기타비유동자산	6,878	7,926	8,156	10,964	8,288
자산총계	119,855	176,108	414,638	691,381	851,464
유동부채	24,965	37,379	44,923	47,158	35,542
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	35,125	38,925	29,218
단기금융부채	9,150	15,889	6,042	3,146	2,505
기타유동부채	2,429	5,606	3,756	5,087	3,819
비유동부채	20,974	18,062	14,712	9,636	8,829
장기금융부채	20,146	16,446	13,337	8,261	7,454
기타비유동부채	828	1,616	1,375	1,375	1,375
부채총계	45,940	55,441	59,636	56,794	44,371
지배지분	73,903	120,516	354,690	634,076	806,453
자본금	3,658	3,658	3,491	3,324	3,158
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
기타자본	-2,192	-1,349	-1,349	-1,349	-1,349
기타포괄손익누계액	2,532	2,677	2,663	2,647	2,636
이익잉여금	65,418	106,577	340,931	620,499	793,054
비지배지분	12	151	312	512	641
자본총계	73,916	120,667	355,002	634,587	807,094

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	222,140	278,468	232,098
당기순이익	19,797	42,948	242,730	299,418	193,351
비현금항목의 가감	17,054	18,838	81,181	99,195	73,395
유형자산감가상각비	11,985	13,099	16,114	18,315	23,142
무형자산감가상각비	596	831	850	889	1,010
지분법평가손익	-38	-565	0	0	0
기타	4,511	5,473	64,217	79,991	49,243
영업활동자산부채증감	-5,600	-2,881	-33,413	-36,012	18,736
매출채권및기타채권의감소	-5,098	-5,584	-33,128	-18,279	17,425
재고자산의감소	167	-1,059	-7,260	-9,454	7,731
매입채무및기타채무의증가	-1,103	980	19,241	3,800	-9,707
기타	434	2,782	-12,266	-12,079	3,287
기타현금흐름	-1,455	-5,532	-68,358	-84,133	-53,384
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-125,887	-157,268	-25,321
유형자산의 취득	-15,946	-27,519	-48,118	-72,101	-87,125
유형자산의 처분	47	145	427	497	531
무형자산의 순취득	-697	-1,058	-999	-1,353	-1,016
투자자산의감소(증가)	-714	-10,650	-1,993	-7,030	6,680
단기금융자산의감소(증가)	-1,577	-17,321	-83,553	-85,629	47,259
기타	882	8,349	8,349	8,348	8,350
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-8,933	-14,139	-21,806
차입금의 증가(감소)	-7,376	768	-6,075	-5,161	-1,393
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-167	-167	-167
자기주식처분(취득)	94	65	0	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,095	-8,214	-19,650
기타	-596	-597	-596	-597	-596
기타현금흐름	530	-155	-10,699	-9,209	-4,727
현금 및 현금성자산의 순증가	3,618	3,719	76,621	97,853	180,243
기초현금 및 현금성자산	7,587	11,205	14,924	91,545	189,398
기말현금 및 현금성자산	11,205	14,924	91,545	189,398	369,642

투자지표 (단위: 원,배,%)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	335,809	441,413	299,765
BPS	101,515	165,544	510,589	958,780	1,284,156
CFPS	50,619	84,870	448,420	588,042	413,830
DPS	2,204	3,000	12,500	31,500	35,000
주가배수(배)					
PER	6.4	11.0	3.3	2.5	3.7
PER(최고)	9.1	11.2	3.3		
PER(최저)	4.7	2.8	1.9		
PBR	1.7	3.9	2.2	1.2	0.9
PBR(최고)	2.4	4.0	2.2		
PBR(최저)	1.3	1.0	1.3		
PSR	1.9	4.9	2.2	1.5	1.9
PCFR	3.4	7.7	2.5	1.9	2.7
EV/EBITDA	3.9	7.7	1.5	0.7	0.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	7.7	4.9	3.4	6.6	10.7
배당수익률(%,보통주,현금)	1.3	0.5	1.4	3.6	4.0
ROA	18.0	29.0	82.2	54.1	25.1
ROE	31.1	44.2	102.1	60.5	26.8
ROIC	25.7	44.0	170.7	148.9	69.0
매출채권회전율	6.5	6.1	10.5	8.2	6.1
재고자산회전율	4.9	7.0	20.5	18.9	13.8
부채비율	62.2	45.9	16.8	8.9	5.5
순차입금비율	20.4	-2.4	-49.6	-57.9	-62.2
이자보상배율,현금)	17.4	51.1	511.8	1,809.5	1,252.8
총차입금	29,296	32,335	19,379	11,407	9,959
순차입금	15,081	-2,920	-176,050	-367,504	-501,937
NOPLAT	36,049	61,136	300,276	402,442	255,792
FCF	10,118	21,973	153,349	203,992	134,915

자료: 키움증권 리서치

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 11월 16일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 "파크시스템스" 신주인수권부사채를 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
> "코어위브" 종목은 11월 16일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

> 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
> 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
> 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

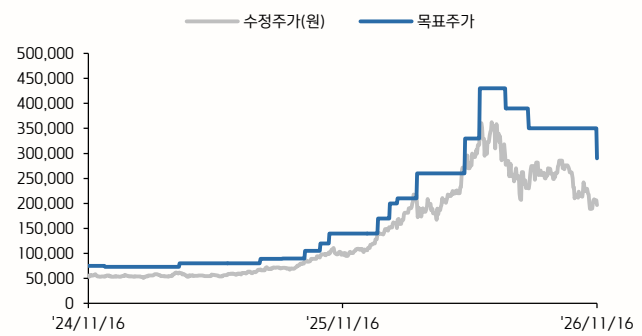
* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
삼성전자 (005930)	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-28.02	-26.00
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.39	-20.25
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.52	-16.13
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-23.50	-18.43
	2025-08-01	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-22.42	-18.43
	2025-08-11	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-21.65	-18.43
	2025-08-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.70	-7.22
	2025-09-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-16.00	-10.10
	2025-10-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-18.24	-15.00
	2025-10-28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.11	-20.64
	2025-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.06	-20.64
	2025-12-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.27	-20.64
	2025-12-10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.87	-1.36
	2026-01-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.60	-10.41
	2026-01-23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.07	-18.80
	2026-01-30	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-21.69	-18.80
	2026-02-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.58	-19.48
	2026-02-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-11.93	3.81
	2026-03-03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.53	-19.81
	2026-03-30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.92	-19.81
	2026-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.07	4.42
	2026-05-11	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-11.77	-3.94
	2026-06-01	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-21.70	-15.70
	2026-06-29	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-23.15	-15.70
	2026-07-08	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-34.24	-26.92
	2026-07-31	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-35.23	-26.92
	2026-08-10	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-25.22	-19.57
	2026-09-23	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-29.31	-18.43
	2026-11-16	BUY(Maintain)	290,000원	6개월		
SK하이닉스 (000660)	2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67
	2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38
	2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.39	-20.38
	2025-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.64	-20.38
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-20.38
	2025-05-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-12.79	15.38
	2025-08-11	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	7.07	42.67
	2025-10-16	BUY(Upgrade)	520,000원	6개월	-6.43	2.88
	2025-10-28	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-10.83	-4.62
	2025-11-19	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.14	-21.78
	2025-11-24	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.35	-21.78
	2025-12-08	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-21.07	-0.55
	2026-01-07	BUY(Maintain)	880,000원	6개월	-13.45	-2.16
	2026-01-30	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-15.31	-13.43
	2026-02-03	BUY(Maintain)	1,100,000원	6개월	-15.54	-0.09
	2026-03-03	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-28.48	-18.77
	2026-04-09	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-16.34	29.69
	2026-05-11	Outperform (Downgrade)	1,900,000원	6개월	4.60	22.79
	2026-06-01	Outperform (Maintain)	2,600,000원	6개월	-14.78	12.27
	2026-07-30	BUY(Upgrade)	2,200,000원	6개월	-29.55	-21.91
	2026-08-10	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월	-24.94	-11.05
	2026-11-16	BUY(Maintain)	1,800,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)

