

All Roads Lead to Memory



Contents

I. 다섯 개의 키워드, 하나의 결론	4
Computex 2026 주요 키워드	4
여전히 추정치 상향 사이클	7

II. 주요 Keynote	10
NVIDIA: Extreme Co-Design 과 PC 의 재발명	10
Qualcomm: 에이전트의 해, 분산형 AI 컴퓨팅 시대 진입	14
Intel: CPU 의 부활	19
Marvell: Connectivity 가 다음 인프라의 병목	22
NXP: Physical AI 를 신뢰성, 저지연, 저전력 중요도 상승	24

III. 부스 관찰	25
Vera Rubin Rack, 800V DC	25
PCIe Gen 6 eSSD	26
HBM5 패키징 방식에 대한 힌트	27

기업분석	29
삼성전자	
SK 하이닉스	
티씨케이	
예스티	

Summary

All Roads Lead to Memory

- 6월 2~5일 진행된 Computex 2026의 핵심 키워드는 Computing, Connectivity, Storage, Efficiency, Application으로 요약된다. AI 워크로드가 학습에서 Agentic AI 추론으로 이동하면서 CPU의 역할이 재부각되고 서버용 DDR-LPDDR 수요가 확대되고 있으며, 시스템 성능 병목은 연산을 넘어 Connectivity로 확장되고 있다. 동시에 KV 캐시 증가로 스토리지는 단순 저장장치를 넘어 AI 추론 인프라의 핵심 계층으로 진화하고 있고, HBM-System Memory-Local Storage-CMX SSD-Network Storage로 이어지는 메모리 계층화가 본격화되고 있다. 여기에 전력당 성능을 극대화하기 위한 Extreme Co-Design과 800V DC 전환과 더불어 AI PC·로봇 등 온디바이스·피지컬 AI 확산이 맞물리며 AI 컴퓨팅 역량 확대의 방향성은 결국 DRAM과 NAND를 포함한 메모리 수요 증가로 귀결되고 있다
- 이러한 업황을 반영하며 DRAM 현물가가 재차 신고가를 경신하고 있다. 스마트폰·PC·서버 전 영역에서 선두 기업 중심의 메모리 확보 경쟁이 심화되며 쇼티지 강도가 높아지는 상황이다. 특히 AI 에이전트 확산에 따른 서버용 CPU 수요 증가와 고용량 DRAM 기반 AI PC 칩 출시는 기존 전망을 넘어서는 추가 수요 상방 요인으로 작용하고 있으며, 이에 따라 2H26 DRAM 가격 전망치의 상향 조정 가능성이 커지고 있다.
- 한편 올해 HBM은 과거 협상 가격을 기준으로 판매되며 범용 DRAM 쇼티지의 수혜를 충분히 반영하지 못하고 있으나, 현재 웨이퍼 가치가 범용 DRAM 대비 크게 낮은 수준임을 감안하면 2027년에는 Capa 할당 유도를 위한 공격적인 가격 인상이 불가피할 전망이다. 웨이퍼 가치가 1bnm 기반 서버용 DRAM 웨이퍼 가치와 동등 수준까지 올라가기 위해선, HBM의 가격은 HBM3E \$4.8/Gb, HBM4 \$6.1/Gb, HBM4E \$5.7Gb까지 올라가야 한다. HBM3E·HBM4·HBM4E 전반의 가격 재협상은 삼성전자와 SK하이닉스의 2027년 실적 추정치 상향의 주요 요인으로 작용할 것으로 보인다.
- 2H26 범용 DRAM, 2027년 HBM 가격의 서프라이즈 가능성을 감안하면 여전히 삼성전자, SK하이닉스의 실적 추정치가 상향되는 사이클 속에 있다고 판단된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 2027년 영업이익 추정치를 각각 583.8조원, 459.5조원으로 상향 조정한다. 향후 기대되는 대규모 주주환원도 추가 업사이드 요인이다. 삼성전자, SK하이닉스에 대한 Strong Buy 의견을 유지한다.
- 메모리 수요·공급 양측에서 2030년까지 쇼티지가 지속될 가능성에 대한 공감대가 형성되고 있다. 이러한 인식 확산은 2027년부터 보다 공격적인 CapEx 집행으로 이어질 전망이다. 이에 전공정 장비 업종에 대한 긍정적 의견을 유지하며, 브이엠을 소부장 Top Pick으로 유지한다.
- 관심 종목으로는 티씨케이와 예스티를 제시한다. Kioxia를 시작으로 글로벌 NAND 업체들의 V8-V9 중심 증설이 본격화되고 있으며, 연말·연초 예상되는 YMTC의 상장 및 신규 팹 증설은 티씨케이 SiC Ring 수요 확대 요인으로 작용할 전망이다. 또한 HPA 장비의 DRAM 시장 진입이 본격화되는 가운데, HPA에서 HPO로 이어지는 예스티의 중장기 성장 모멘텀에도 주목할 필요가 있다.

I. 다섯 개의 키워드, 하나의 결론

Computex 2026 주요 키워드

6/2~6/5 진행된 Computex 2026 을 관통한 다섯 개의 키워드는 컴퓨팅 (Computing), 연결성(Connectivity), 스토리지(Storage), 효율성(Efficiency), 어플리케이션(Application)이었다. 다섯 축은 다른 방법론을 채용하지만 핵심 목표는 AI 에이전트 확산으로 인한 시스템 차원에서의 AI 컴퓨팅 역량 극대화이며, 이는 결국 메모리 수요 증가로 귀결된다.

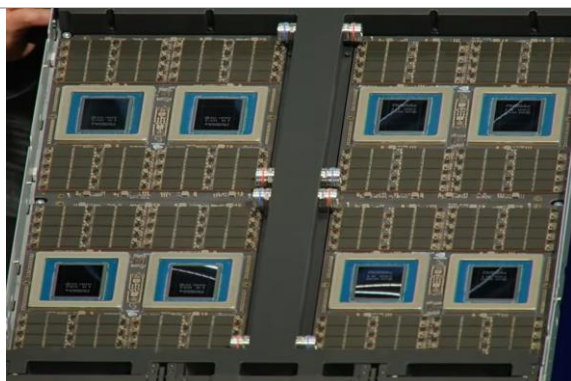
1. Computing – Agentic AI 추론과 CPU의 부활, 범용 DRAM 수요 확대

AI 워크로드의 무게 중심이 학습에서 Agentic 추론으로 이동하며 컴퓨팅 수요가 GPU 중심에서 CPU 로 다변화되고 있다. 다단계 AI 에이전트 워크로드는 오케스트레이션을 담당하는 CPU 의 중요도를 높이고 있다. 메모리 측면에선 KV 캐시 부담 증가에 따른 HBM 외 서버용 DDR-LPDDR 수요가 예상치 못한 급증세를 보이는 결과를 낳고 있다.

2. Connectivity – AI 시스템 성능 극대화를 위한 Connectivity 중요도 상승

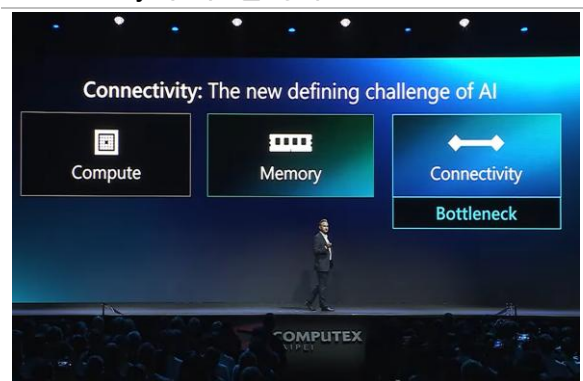
AI 시스템의 성능을 좌우하는 변수가 연산에서 연결성으로 확대되고 있다. 수백만 개의 프로세서를 하나의 컴퓨팅 엔진처럼 묶는 연결 구조를 통해 시스템 성능을 극대화할 수 있으며, Copper에서 Optiacl로의 전환도 진행되고 있다. 메모리 측면에선 CXL 을 통한 메모리 풀링 기술에 대한 고객 관심이 증가하고 있다.

Vera CPU



자료: NVIDIA, 유진투자증권

Connectivity가 새로운 병목



자료: Computex 2026, 유진투자증권

3. Storage – KV 캐시 증가와 메모리 계층화

추론 시대의 스토리지는 단순 저장을 넘어 KV 캐시 오프로딩을 위한 핵심 AI 인프라 부품으로 위상이 확대된다. 메모리는 HBM-System Memory(일반 디램)-Local Storage(eSSD)-Context Memory Storage(CMX SSD)-Network Storage (QLC eSSD/HDD)로 계층이 세분화되며, 시스템 내 채용량 확대에 따른 수요 증가세가 이어진다. DRAM 과 NAND 모두 AI 인프라의 핵심 전략 자산으로 재평가되고 있다.

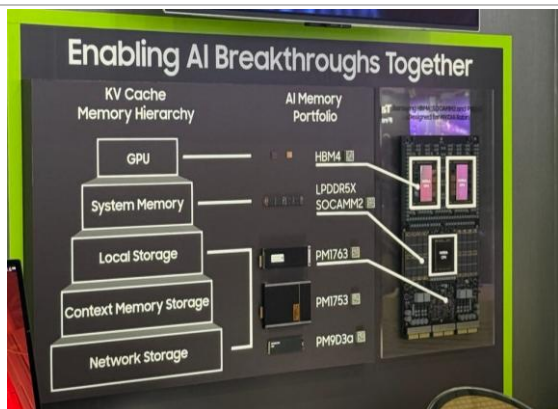
4. Efficiency – Extreme Co-Design 과 800V DC

전력당 성능(Token/Watt)이 컴퓨팅 확장의 실질적인 제약으로 부상했다. NVIDIA 의 Extreme Co-Design 기조가 이어지는 가운데, 랙 전력 밀도 상승에 따른 800V DC 전환 움직임이 본격화되고 있다. 전력 효율 극대화에 따른 AI 메모리 수요 증가가 기대된다.

5. Application – 온디바이스·피지컬 AI

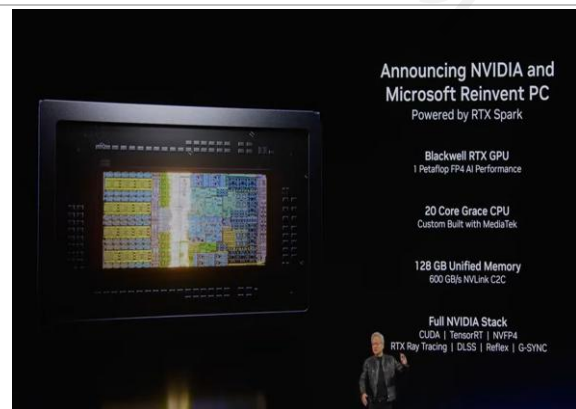
AI 의 적용 범위가 데이터센터를 넘어 온디바이스·피지컬 AI 로 확장된다. AI PC 와 로봇 등이 새로운 대용량 메모리 수요처로 부상했고, 이는 대용량 LPDDR 채택을 가속화한다. 메모리 TAM 의 확장 측면에서 긍정적이다.

KV Cache 메모리 계층



자료: Computex 2026, 유진투자증권

RTX Spark



자료: NVIDIA, 유진투자증권

Computex 2026: 5 대 키워드와 메모리 시장 함의

키워드	핵심	메모리 시장 함의
Computing	AI Agentic 추론 컴퓨팅 수요 급증, CPU 중요도 상승	HBM, 서버용 DDR, LPDDR 수요 확대
Connectivity	AI 시스템 성능 극대화 위한 Connectivity 중요도 상승	CXL 등 메모리 풀링 기술 관심 증가
Storage	KV 캐시 오프로딩을 위한 메모리 계층화	HBM, DRAM, CMX 용 eSSD 등 수요 다변화
Efficiency	Extreme Co-Design 지속, 800V DC 도입	인프라 전력 효율 극대화로 메모리 수요 증가
Application	온디바이스·피지컬 AI 산업 확대	AI PC, 로봇 등 대용량 DRAM 수요처 확대

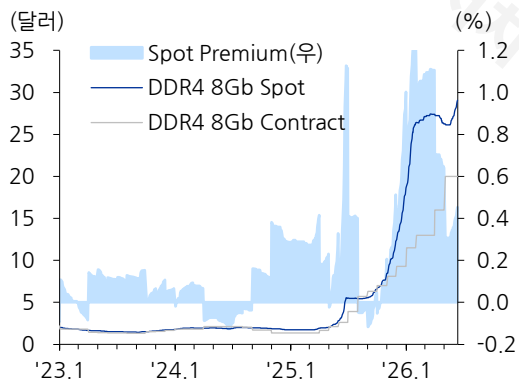
자료: 유진투자증권

여전히 추정치 상향 사이클

다시 높아지는 DRAM 현물가

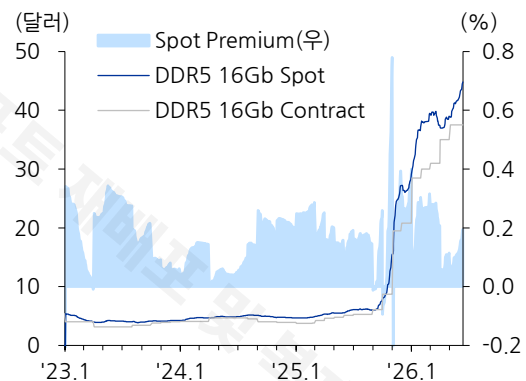
DRAM 현물가가 다시 신고가를 기록하고 있다. 스마트폰·PC·서버 등 모든 어플리케이션에서 선두 기업 중심의 메모리 수급 경쟁이 심화됨에 따라 쇼티지 강도가 심화되고 있다. 당사는 2027년 DRAM과 NAND의 쇼티지가 극대화될 것으로 전망하고 있다. AI 에이전트 구동을 위한 서버용 CPU 수요 증가 및 고용량 DRAM 기반의 AI PC 칩 출시 등은 예상치 못한 DRAM 수요의 추가 상방 압력으로 작용하고 있다. 메모리는 수급 역량이 곧 시장 점유율을 결정하는 전략 자산으로써 재평가받고 있으며, 이로 인해 2H26 DRAM 가격 전망치 역시 상향 조정될 것으로 보인다.

DDR4 8Gb 가격 추이



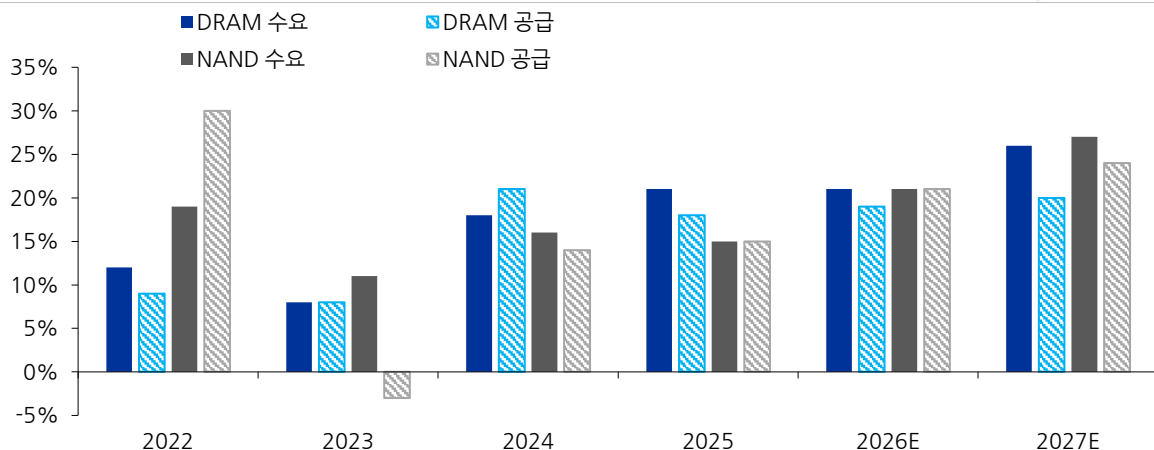
자료: 유진투자증권

DDR5 16Gb 가격 추이



자료: 유진투자증권

DRAM, NAND 수급 전망: 2027년 쇼티지 극대화



자료: 유진투자증권

HBM Wafer 의 공격적인 가치 재평가 예상

올해 HBM 은 2H25 에 협상된 가격을 기준으로 판매 중이므로, 범용 DRAM 과 달리 메모리 쇼티지의 수혜를 아직 누리지 못하고 있다. 당사 추정 기준, 현재 bit 단위 가격과 전후공정 수율을 모두 고려할 시 HBM3E 와 HBM4 의 웨이퍼 가치는 범용 DRAM 대비 60% 이상 낮은 상황으로 보인다.

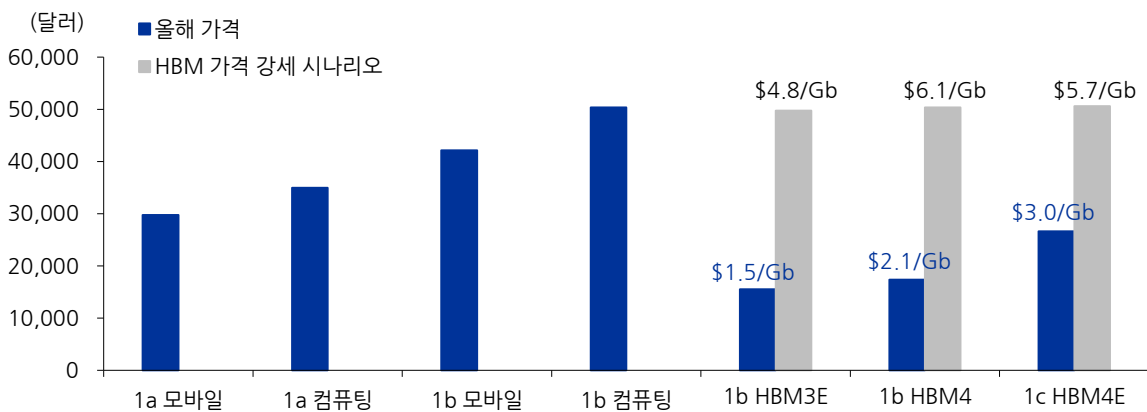
Capa 확대 유도를 위해 2027 년 HBM 의 공격적인 가격 인상이 불가피할 것으로 보인다. 당사 채널 체크 결과 AMD 의 MI400 은 당초 HBM4 12 단 탑재로 결정되었으나 12단과 8단 버전을 모두 출시할 것으로 보인다. NVIDIA 의 Rubin Ultra 도 마찬가지로 당초 HBM4E 16 단 탑재를 계획했으나 16 단과 12 단 버전을 모두 출시할 가능성이 높은 것으로 보인다. 최근 Vera CPU 가 저용량 SOCAMM 버전을 추가한 것과 유사한 흐름이다. HBM 역시 공급의 어려움이 커지면서 2027 년 공격적인 가격 인상이 가능한 상황으로 보인다.

현재 범용 DRAM 의 가격 수준을 감안할 시 HBM3E 와 HBM4 웨이퍼가 동일한 수준의 가치를 가지기 위해선 가격이 각각 \$4.8/Gb, \$6.1/Gb 수준까지 인상되어야 할 것으로 보인다.

실제로는 이 정도의 공격적인 가격 인상은 어려울 수 있겠으나, Capa 할당 유도를 위해 고객사가 어느 정도의 공격적 가격 인상을 수용할 수 밖에 없을 것으로 보인다.

2027 년 DRAM 과 NAND 의 쇼티지가 모두 더욱 강해지는 시기로, 한정된 Capa 내에서 충분한 공급을 확보하기 위한 가격 인상 경쟁이 지속될 것으로 보인다.

공정 및 제품별 웨이퍼 가치 추정



자료: 유진투자증권

HBM 가격 재협상은 2027 년 삼성전자와 SK 하이닉스의 실적 추정치에 직접적인 상향 요인으로 작용할 전망이다. 2027 년 HBM 가격의 시나리오별 영업이익을 추정해보았다.

시나리오(1)은 HBM3E \$2.5/Gb, HBM4 \$2.75/Gb, HBM4E \$3.0/Gb 로 인상되는 경우로, 최소 기준선이 될 것으로 보인다.

시나리오(2)는 HBM3E \$2.7/Gb, HBM4 \$3.5/Gb, HBM4E \$4.0/Gb 로 인상되는 경우다.

시나리오 (3)은 HBM3E \$3.0/Gb, HBM4 \$5.0/Gb, HBM4E \$5.5/Gb 로, 공격적 가격 인상을 가정한 경우이다.

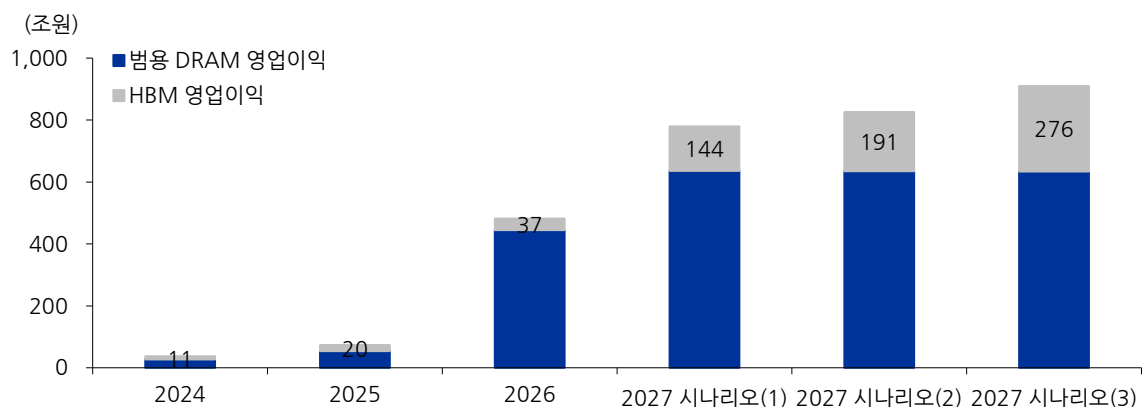
다만 실제 HBM 가격은 단일 가격으로 형성되기보다는 고객사별 계약 구조, 제품 사양, 공급 시점, 물량 보장 조건 등에 따라 차등 적용될 가능성이 높다..

삼성전자의 2027 년 HBM 영업이익은 시나리오 (1)에서 68 조원, 시나리오 (2)에서 101 조원, 시나리오 (3)에서 128 조원으로 추정된다. 2026 년의 HBM 영업이익이 14 조원으로 추정되므로, 모든 시나리오에서 큰 폭의 성장이 예상된다. 영업이익률의 경우 2026 년 55%에서 76~81% 수준으로 확대될 전망이다.

SK 하이닉스의 2027 년 HBM 영업이익은 시나리오 (1)에서 76 조원, 시나리오 (2)에서 101 조원, 시나리오 (3)에서 149 조원으로 추정된다. SK 하이닉스 역시 2026 년 HBM 영업이익 23 조원 대비 +224~816%yoy 의 성장이 예상된다. 영업이익률의 경우 2026 년 61%에서 78~87% 수준으로 확대될 전망이다.

HBM 의 bit growth 가 DRAM 전체 수요 bit growth 를 지속적으로 아웃퍼폼할 것으로 예상되기 때문에, HBM 가격 상승 효과는 DRAM 전체 실적 성장을 견인하는 가장 큰 단일 요소가 될 것으로 보인다.

2027 년 시나리오별 삼성전자, SK 하이닉스 합산 영업이익 추정



자료: 유진투자증권

II. 주요 Keynote

NVIDIA: Extreme Co-Design 과 PC 의 재발명

젠슨 황 NVIDIA CEO 는 키노트를 통해 Agentic AI 도래에 따라 컴퓨팅이 곧 매출이 되는 시대임을 강조했다. AI 에이전트는 하나 또는 여러 개의 모델이 하네스 안에 들어 있는 구조로 구성되며, 하네스는 모델 오케스트레이션을 통해 계획을 세우는 등 에이전트의 조율을 하게 된다. 즉, 이제 단순 모델의 병렬 컴퓨팅 성능보다, 하네스 구동을 위한 시스템 단위의 성능 극대화를 필요로 하게 되었다.

Extreme Co-Design – 칩이 아니라 시스템을 설계한다

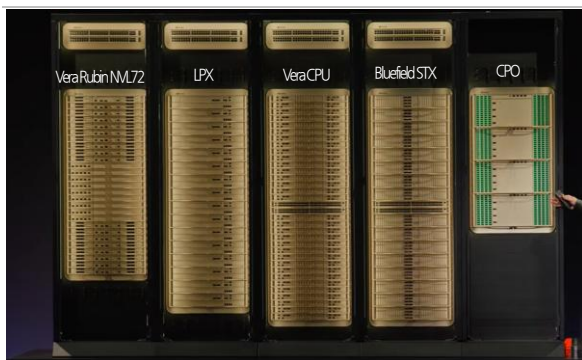
NVIDIA 는 자사가 단순 GPU 회사가 아닌, GPU·CPU·DPU·스토리지·보안·소프트웨어 등을 통합한 AI 시스템 제공 회사임을 강조했다. Vera Rubin 플랫폼은 4 개의 랙으로 구성되어 각각 대규모 토큰 생성 및 처리, 모델 오케스트레이션 및 도구 실행, 초저지연 토큰 생성 및 추론, 대규모 스토리지 접근의 역할을 맡으며 시스템 단위의 AI 성능을 극대화한다.

Vera Rubin 플랫폼을 구성하는 4 개의 랙

랙	핵심 역할	구성	메모리
Vera Rubin NVL72	토큰 최대 처리량 제공	72 개의 Rubin GPU, 36 개의 Vera CPU	HBM4
Vera CPU Rack	모델 오케스트레이션·도구 실행	256 개의 Vera CPU	LPDDR5X
LPX Rack	초저지연 토큰 생성·추론	256 개의 LPU	SRAM
BlueField-4 STX	대규모 스토리지 접근, 보안 처리	Bluefield-4 DPU	eSSD

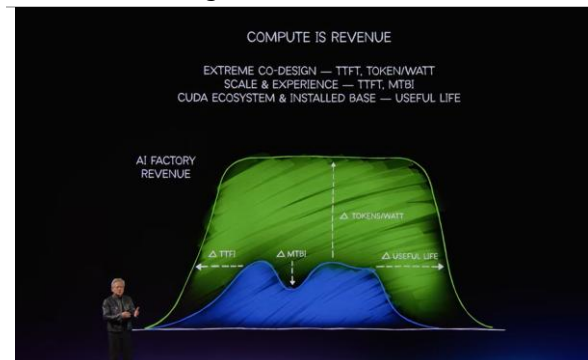
자료: 유진투자증권

Vera Rubin 플랫폼 랙 구성



자료: NVIDIA, 유진투자증권

Extreme Co-Design 을 통한 컴퓨팅 성능 극대화

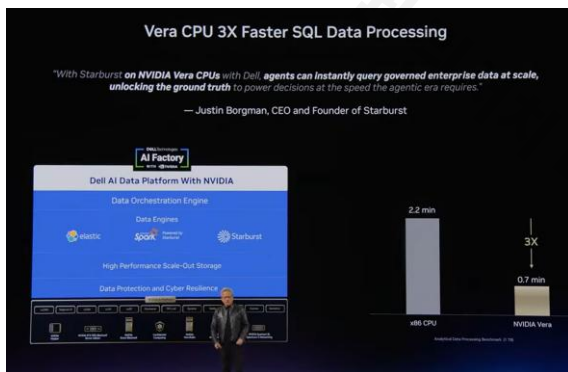


자료: NVIDIA, 유진투자증권

Vera CPU – 에이전트를 위한 CPU

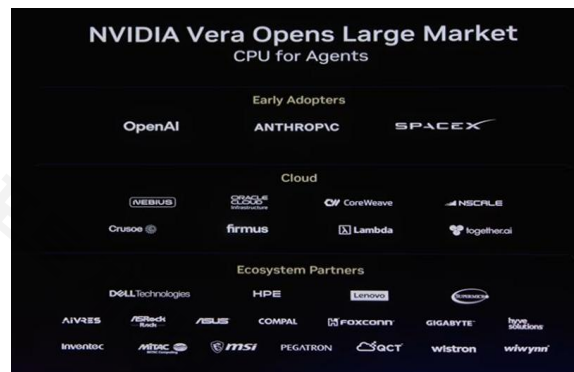
4 개 랙의 중심에는 사람이 아니라 에이전트를 위해 만든 CPU, Vera 가 있다. 에이전트는 나노초 단위로 도구를 호출하므로 CPU 의 단일 스레드 성능과 지연시간이 GPU 활용률의 병목이 된다. 기존의 x86 CPU 대비 낮은 지연시간, 높은 단일 스레드 성능, 높은 메모리 대역폭, 에너지 효율을 핵심 차별점으로 제시했다. 코어 내부의 대역폭은 3.6TB/s 이며, PCIe Gen 6 를 탑재하고 LPDDR5 를 통해 1.2TB/s 의 대역폭을 제공한다. 전통적인 x86 CPU 대비 메모리 지연 시간은 40% 낮고 코어 간 통신은 50% 빨라, 3 배 빠른 SQL 에서의 실행 속도, 1.8 배의 에이전트 샌드박스 성능 달성이 가능하다고 주장했다.

Vera CPU 의 SQL 성능, 3 배 빠른 실행



자료: NVIDIA, 유진투자증권

Vera CPU 주요 고객



자료: NVIDIA, 유진투자증권

가장 어려운 부분은 메모리

NVIDIA 는 가장 어려운 부분이 메모리라고 하며, 에이전트의 작업 메모리, 즉 KV 캐시의 저장, 검색, 압축 처리 등을 핵심 병목으로 지적했다. 이를 위해 메모리-스토리지-보안을 통합하는 BlueField-4 STX 를 제시했다. BlueField-4 에 기반한 CMX 용 eSSD 수요는 가속기당 16TB 수준으로 추정되며, Vera Rubin 플랫폼이 배포됨에 따라 고성능 TLC eSSD 수요가 급증할 것으로 예상된다.

RTX Spark – 40 년만의 PC 재발명, 대용량 LPPDR5 채용

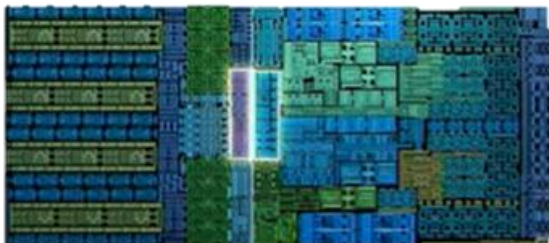
NVIDIA 는 Microsoft 와 함께 에이전트를 네이티브로 구동하는 새로운 PC, RTX Spark 를 공개했다. 핵심은 MediaTek 과 공동 개발한 SoC 'N1X'로, 해당 칩은 TSMC 3nm 로 제조되며 144 개의 CUDA 코어로 구성된 Blackwell RTX GPU(1PFLOPS 성능 제공)와, Mediatek 과 맞춤형으로 제작한 20-Core Grace CPU 가 NVLink 로 결합된 구성이다. 또한 128GB 의 대용량 DRAM 을 Unified Memory 아키텍처로 통합했다. 모든 NVIDIA 소프트웨어 스택과 Windows 애플리케이션이 구동된다.

NVIDIA 는 휴대폰이 전화기에서 스마트폰으로 재정의되었듯, RTX Spark 를 통해 AI 슈퍼컴퓨터로 재정의된 PC 가 향후 가정에 보급될 것으로 전망했다.

올해 초 OpenClaw 유행을 겪으며 Mac mini 수요가 급증하는 모습을 보였다. Mac mini 가 Unified Memory 아키텍처 등을 통해 저전력, 저지연 성능을 제공하는 것이 장점으로 부각되었고, NVIDIA 역시 Unified Memory 아키텍처를 채용한 RTX Spark 출시를 통해 AI 에이전트의 로컬 구동을 위한 디바이스 시장을 선점하려는 움직임을 보인 것으로 판단된다.

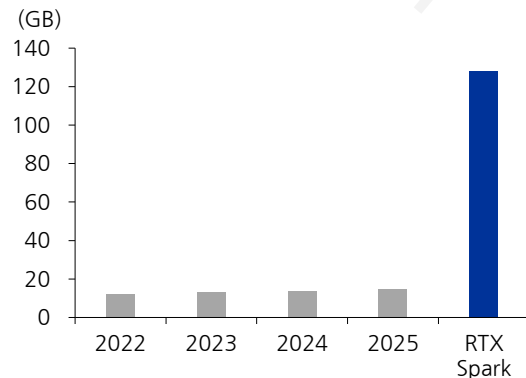
일반적인 노트북 내 DRAM 탑재량이 12~16GB 인 것을 감안하면 RTX Spark 의 128GB DRAM 용량은 10 배 증가한 수준이며, 이는 DRAM 전반의 쇼티지 강도를 더욱 심화시킬 것으로 보인다. 온디바이스 AI 시장이 확대될수록 DRAM 수요가 급증할 것임을 알 수 있다.

RTX Spark – 128GB LPDDR5 탑재



자료: NVIDIA, 유진투자증권

PC 의 평균 DRAM 채용량 추이



자료: 유진투자증권

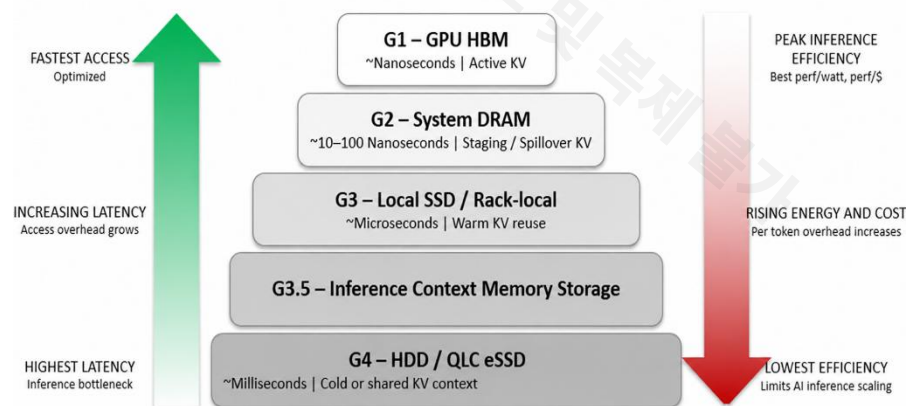
메모리 계층(HBM, LPDDR5, eSSD) 전반의 수요 증가

NVIDIA 가 Vera Rubin 의 양산 돌입을 알리며 HBM 수요 가시성이 강화되었다. 극심한 공급 부족 속 HBM 웨이퍼의 가치는 범용 DRAM 의 웨이퍼를 기준으로 재평가될 것이며, 이는 2027 년 HBM ASP 의 급등으로 나타날 전망이다.

LPDDR 수급 경쟁이 업계 전반으로 확대될 것으로 보인다. Vera CPU Rack 이 에 이전트 오케스트레이션의 헤드 노드로서 LPDDR5X 기반 대용량 메모리(3 가지 버전: CPU 당 512GB, 768GB, 1,536GB)를 탑재한다. RTX Spark 는 128GB LPDDR5 를 탑재해 1 조 파라미터급 AI 모델의 로컬 구동을 가능케 한다. 하이엔드 스마트폰 시장에서의 메모리 선점 경쟁까지 겹치며, LPDDR5 쇼티지는 더욱 강화될 전망이다. 최근 NVIDIA 가 여러 용량 버전의 SOCAMM 을 조달하고 있는 것도 시스템 생산 확대를 위한 불가피한 선택으로 볼 수 있다.

NAND 의 역할도 재정의되고 있다. BlueField-4 STX 는 KV 캐시의 스토리지 계층 오프로드를 위한 고성능 TLC eSSD 수요 확대로 직결된다. 이러한 접근법은 최근 TPU Direct Storage 를 발표한 Google 과 같이 다른 가속기 업체들에게도 확산 적용될 것으로 보인다.

메모리 계층



자료: NVIDIA, 유진투자증권

Qualcomm: 에이전트의 해, 분산형 AI 컴퓨팅 시대 진입

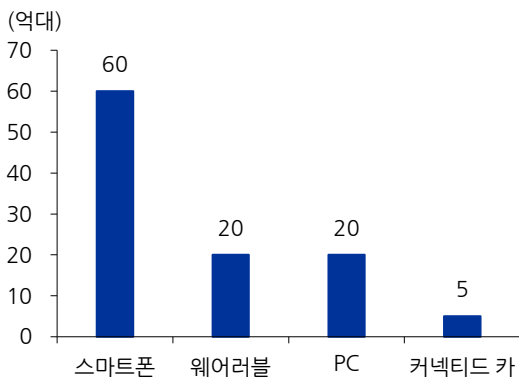
Qualcomm은 2026년을 '에이전트의 해(the year of agents)'로 규정했다. AI가 프롬프트에 답하는 도구에서 스스로 행동하는 에이전트로 진화하면서, 클라우드와 엣지 디바이스 간의 분산 컴퓨팅이 AI 시대의 핵심이 될 것이라 강조했다.

핵심은 디지털 생태계의 중심이 스마트폰에서 AI 에이전트로 이동한다는 점이다. 스마트폰·PC·웨어러블·자동차 등 모든 기기가 에이전트의 엔드포인트가 되며, 에이전트는 단일 생태계에 묶이지 않고 사용자와 함께 기기를 넘나든다. NVIDIA와 동일하게 Qualcomm 역시 '컴퓨팅 패턴이 에이전트 중심으로 재편된다'는 인식을 공유했다.

에이전트의 엔드포인트: 전력 효율 중요도 상승

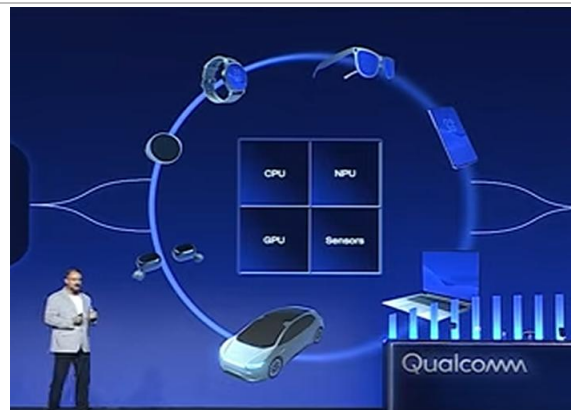
에이전트의 엔드포인트가 될 기기 규모는 스마트폰 60억 대, 웨어러블 20억 대, PC 20억 대, 커넥티드 카 5억 대에 달한다. 그러나 오늘날 기기는 '사용자가 시작하는 동작'을 위해 설계되었다. 에이전트는 상시 작동하고 맥락을 유지하며 다중 작업을 자율적으로 조율하므로, 이를 위한 다른 하드웨어가 필요하다. 즉 오케스트레이션을 위한 고성능-저전력 CPU, 로컬 모델 실행을 위한 고밀도-저전력 NPU/GPU, 그리고 맥락 확보를 위한 센서가 요구된다. AI가 클라우드와 장치에 걸쳐 분산되며, 하나의 시스템으로 작동할 것으로 전망했다.

에이전트의 엔드포인트 규모



자료: Computex 2026, 유진투자증권

에이전트 동작을 위한 하드웨어



자료: Computex 2026, 유진투자증권

디바이스별 AI 에이전트 구동

Qualcomm 의 Snapdragon 플랫폼 기반 디바이스에서 에이전트가 배포되고 있다. 즉 모바일 생태계의 중심이 단일 디바이스가 아닌 에이전트로 이동하고 있다.

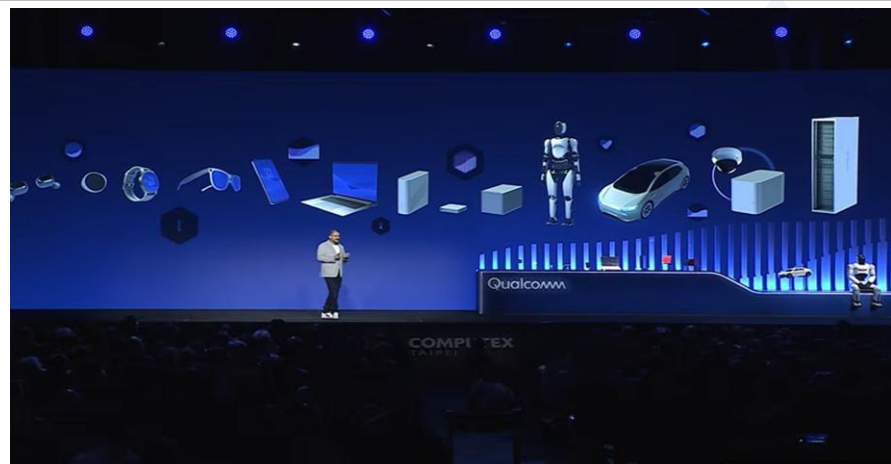
Snapdragon 기반 스마트폰과 PC에서는 멀티 에이전트 워크플로가 병렬로 실행된다. OpenClaw, Hermes 등 오케스트레이터와 Claw Desktop 와 같은 어시스턴트가 Snapdragon PC 에서 네이티브로 구동되며, Perplexity Computer 와 같은 클라우드 플랫폼은 기기에 연결되는 오케스트레이션 레이어를 구축하고 있다. 향후 사용자 경험은 인간 주도의 작동과 에이전트 주도의 작동, 두 가지 방식으로 정의될 것으로 예상했다.

또한 AI 에이전트는 자동차, 로봇, 산업 시스템 등 물리적 세계로 확장되고 있다. 자동차는 두 개의 지능 계층으로 구성된다. 콧의 개인화 에이전트와 카메라-레이더-지도로 감지-계획-행동하는 Physical AI가 하나의 통합 시스템으로 작동하며, 소프트웨어 정의 차량(SDV)이 AI 정의 차량(ADV)으로 진화한다.

로봇은 즉각적인 실행과 행동, 추론을 위한 계층적 컴퓨팅 시스템을 가진다. 이러한 지능의 분산(중앙 컴퓨팅+모션 컨트롤+구동)이 요구되며, Qualcomm 은 다양한 폼팩터 지원을 위한 포괄적인 플랫폼을 구축하고 있다고 밝혔다.

산업 분야에서도 많은 기회가 있으며, 시스템과 기술이 성숙화됨에 따라 기업 환경에서의 엄청난 수요를 목도하게 될 것이라 예상했다.

AI 에이전트 컴퓨팅 계층을 모두 포괄하는 포트폴리오 구축



자료: Computex 2026, 유진투자증권

토큰 수요의 폭발적 성장

Qualcomm은 토큰을 'AI의 통화'로 규정하고, AI 에이전트 확산에 따른 수요 폭발을 강조했다. 작업당 대화형 AI(Level 1)는 약 1만 토큰을, 추론형 AI는 (Level 2) 약 10만 토큰을 소모하며, Agentic AI(Level 3)는 약 100만 개 이상의 토큰을 소모하게 된다. 10초당 글로벌 토큰 수요는 2026년 약 317억 개에서 2030년 약 1.27조 개로 40배 확대될 전망이다.

AI 세대별 작업당 토큰 소모량



자료: Computex 2026, 유진투자증권

에이전트 동작을 위한 하드웨어

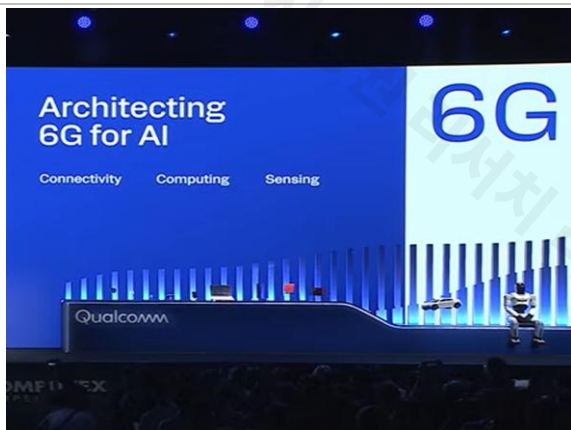


자료: Computex 2026, 유진투자증권

6G 와 데이터센터 진출(Dragonfly)

Qualcomm 은 6G 를 AI 시대를 위한 첫 무선 통신 세대로 규정했다. 연결성, 분산 컴퓨팅, 센싱이란 3 가지 핵심 축을 통해 클라우드와 엣지 디바이스 간의 AI 분산 컴퓨팅을 가능케 할 계획이다. 또한 데이터센터 제품 브랜드 Dragonfly 를 공개하며 Qualcomm 의 포트폴리오가 웨어러블부터 데이터센터까지 컴퓨팅 연속체의 모든 계층을 포괄한다는 점을 강조했다. 상세 로드맵은 6/24 투자자의 날 공개 예정이라 밝혔다.

AI 시대를 위한 무선 통신 세대: 6G



자료: Computex 2026, 유진투자증권

데이터센터 제품 브랜드 Dragonfly 발표



자료: Computex 2026, 유진투자증권

분산 컴퓨팅 확산으로 저전력 메모리 수요 증가

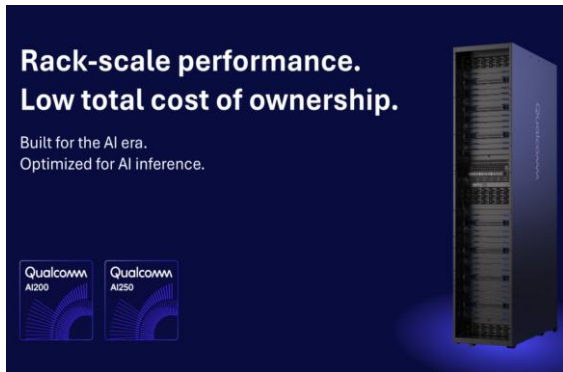
AI Agent 를 위한 분산 컴퓨팅의 확산으로 클라우드와 엣지 전반에서 저전력 메모리, 즉 LPDDR의 수요가 증가할 전망이다.

메모리 관점에서 로컬 모델의 상시 작동을 위한 저전력 특성 중요도 상승은 LPDDR의 중요도를 키운다고 볼 수 있다. 또한 AI 에이전트가 스마트폰, PC, 웨어러블, 자동차, 로봇 등에 침투하며 디바이스 내 반도체 탑재량 증가 및 교체 주기 단축 등의 효과를 가져올 수 있다.

또한 Qualcomm의 데이터센터 진출은 가속기용 LPDDR 수요의 추가적인 상방을 지지한다. Qualcomm은 AI 가속기로 올해 AI200을, 내년 AI250을 출시할 계획이다. 이 중 AI200은 768GB의 LPDDR5를 탑재할 예정으로, 고용량 메모리를 제공하면서도 낮은 TCO의 효율적인 추론 성능을 제공하는 것을 목적에 두고 있다.

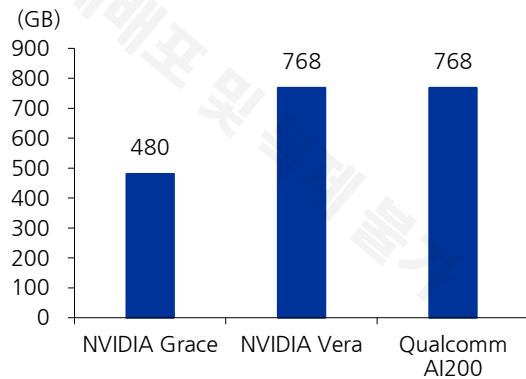
분산 컴퓨팅 확산에 따른 클라우드-디바이스 전반에 걸친 메모리 채용량 확대는 메모리 공급 부족을 심화시킬 전망이다.

Qualcomm AI200, AI250



자료: Qualcomm, 유진투자증권

LPDDR5 탑재량 비교



자료: 유진투자증권

Intel: CPU 의 부활

Intel 은 PC 와 데이터센터 를 아우르는 컴퓨팅 환경에서 최적화된 AI 컴퓨팅 아키텍처를 제공하고, 엔지니어링 중심의 회사 재편을 통해 파운드리 경쟁력을 갖출 것이라 강조했다.

PC: 18A 공정을 통한 제품 확장

Intel 은 메인스트림부터 프리미엄 라인까지 PC 제품군을 지속적으로 발전시키고 있으며, 18A 공정 기반의 제품으로 수백 개의 디자인 원을 확보했다고 밝혔다. 프리미엄 제품인 Core Ultra Series 3 는 현재 300 개 이상의 디자인에 적용되어 출하되고 있다. 메인스트림 제품인 Core Series 3 는 4 월에 출시되어 70 개 이상의 디자인에 적용되었다. 핸드헬드 게이밍 시장으로의 확장을 위해 ARC G3 GPU 를 선보였으며, 경쟁 제품 대비 40% 이상 빠른 속도와 절반 이하의 전력 소모를 달성했다고 강조했다. Core Series 3 에 기반해 엣지 시장 진출을 확대할 계획이며, 향후 2050 년까지 Physical AI 가 \$25T 규모로 성장할 것이라는 긍정적 예측도 제시했다. .

Intel 주요 제품 라인업



자료: Computex 2026, 유진투자증권

2050 년 Physical AI 시장 규모 25 조 달러로 예측



자료: Computex 2026, 유진투자증권

Data Center — Xeon 6 Plus 와 CPU:GPU 비율의 변화

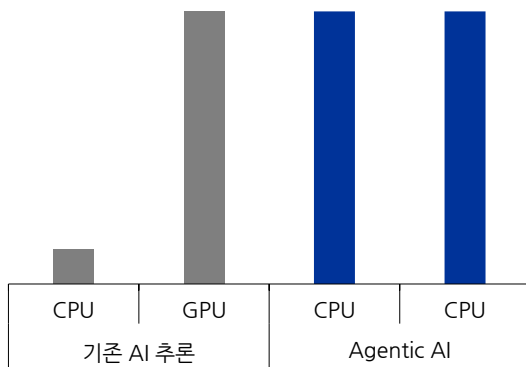
Intel 은 2030 년까지 설치될 서버의 80%가 x86 기반일 것으로 예측하며, 향후 x86 의 시장 지배력이 유지될 것으로 강조했다. 데이터센터용 신규 제품으로는 Xeon 6 Plus 를 발표했다. 288 개의 E-core 와, 576MB L3 캐시를 갖추며, Intel 18A 공정을 기반으로 제조되었다. 효율성과 밀도 측면에서 고객에게 이점을 제공할 것이라 밝혔다.

그간 AI 학습은 CPU 중심의 기업 인프라와 GPU 중심의 AI 팩토리로 구분되어 왔다. 그러나 AI 에이전트로 인해 이러한 상황이 바뀌고 있다. 에이전트는 GPU 집약적인 LLM 워크로드를 넘어서, CPU 의 영역인 생각과 계획, 행동 등의 작업을 단계마다 요구하게 된다. 기존 AI 추론에서의 CPU:GPU 비율은 8:1 수준이었으나, Agentic AI 워크로드에서의 CPU:GPU 비율이 1:1 에 근접한다.

맞춤형 반도체 솔루션

AI 워크로드의 고도화에 따라 특정 목적에 부합하는 맞춤형 반도체의 중요도가 올라가고 있다. Intel 은 이러한 맞춤형 반도체 시장 진출에 나서고 있으며, 이미 Google 과의 파트너십을 통해 개발된 IPU(Infrastructure Processing Unit)가 배포되어 사용되고 있다고 밝혔다. Ericsson 도 차세대 인프라 반도체 도입을 위해 Intel 을 선택한 상황이다.

AI 에이전트 도입에 따른 CPU 비율 상승



자료: Intel, 유진투자증권

Google, Ericsson 과의 맞춤형 반도체 파트너십

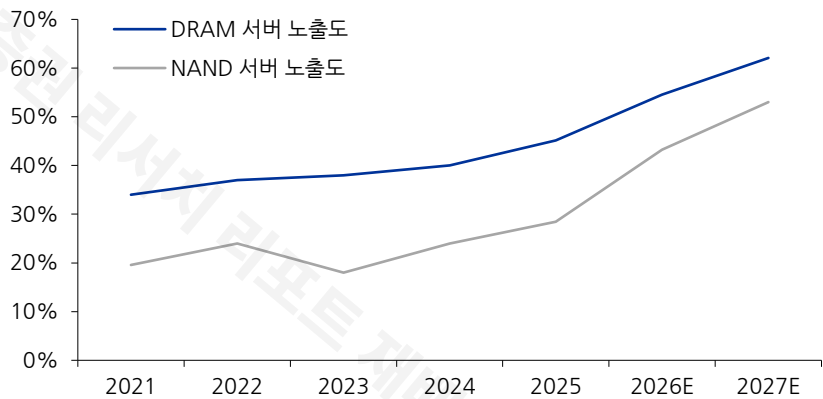


자료: Computex 2026, 유진투자증권

CPU 부활에 따른 서버 DRAM 수요 증가

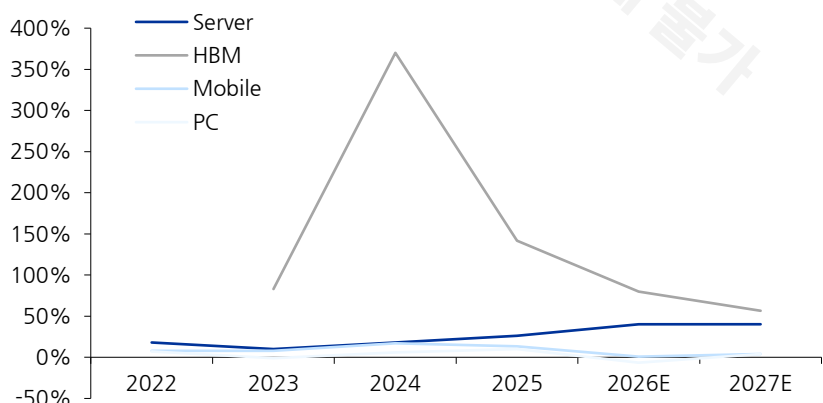
CPU:GPU 비율이 기존 1:8 에서 1:1 에 근접하면서 서버 CPU 수요가 급증하고, 이는 서버 DRAM 의 채용 확대에 직결되고 있다. HBM(GPU)과 일반 DRAM(CPU)의 수요가 동반 성장하는 상황이다. 당사는 전체 DRAM 내 서버 DRAM+HBM의 수요 합산 비중이 2025년 45% → 2026년 55% → 2027년 62%로 확대될 것이라 전망하고 있다.

DRAM·NAND의 bit 기준 서버 노출도



자료: 유진투자증권

DRAM 응용처별 수요 bit growth



자료: 유진투자증권

Marvell: Connectivity가 다음 인프라의 병목

Marvell은 AI 인프라의 다음 병목이 컴퓨팅과 메모리를 넘어 Connectivity로 이동하고 있다고 강조했다. 시스템 성능을 정의하는 것은 GPU/XPU 단품이나 HBM 용량만이 아니라, 수만~수백만 개의 프로세서를 하나의 거대한 컴퓨트 엔진처럼 묶는 연결 구조이며, 이 연결이 구리(copper)에서 광학(optical)으로 이동하면서 새로운 가능성을 연다는 진단이다.

데이터 인프라 플레이어로의 10년의 전환

Marvell은 2016년 매출액에서 데이터센터 비중은 10% 미만에 불과했으며, 컨슈머 비중이 60% 이상을 차지했다. 이후 데이터 인프라를 위한 반도체 솔루션에 집중해 이제는 퓨어한 데이터 인프라 플레이어로 전환했다. 이를 위해 전략적 M&A로 Cavium, Avera, Aquantia, Inphi, Innovium, Celestial AI, Xcon 등의 인수에 \$22.5B를 투자했고, 5nm 공정을 공격적으로 도입하는 등 과감한 선단 공정 전략을 펼쳤다. 그 결과 컨센서스 기준 매출액은 올해 \$11.4B, 내년 \$16.4B로 전망되며, 그 중 데이터센터 매출 비중은 75%를 넘었다. 최근엔 NVIDIA가 Marvell에 \$2B를 투자하고 광학, 포토닉스, NVLink Fusion 등 다방면에서 파트너십을 확대하고 있다.

NVLink Fusion: NVIDIA와 ASIC을 연결

AI 에이전트 구동을 위한 대규모 클러스터에서 도구 사용, 인터넷 검색, 메모리 접근 등의 작업을 통합하기 위해선 고속 Connectivity가 필수적이다. NVLink Fusion은 맞춤형 XPU와 CPU를 NVIDIA 플랫폼에 배치할 수 있도록 지원하는 고속 Connectivity 기술로써, NVIDIA와 Marvell 플랫폼이 융합될 수 있게 지원한다.

Marvell 매출액 추이



자료: Computex 2026, 유진투자증권

전략적 M&A를 통한 비즈니스 전환



자료: Computex 2026, 유진투자증권

구리에서 광학 연결로의 전환

Marvell 은 구리가 간단하고 저렴하지만, 더 높은 대역폭과 낮은 지연을 위해 광학으로의 전환이 불가피하다고 전망했다. 핵심은 구리 케이블로 신호를 전송할 수 있는 최장 거리를 뜻하는 '구리 벽(Copper Wall)'의 이동이다. 구리는 대역폭이 2 배 늘면 전송 거리가 절반으로 줄어들어, 200Gbps/lane 에서는 약 2.5m(랙 높이 약 2m)가 한계이고 400Gbps 에서는 구리로 랙을 완전히 연결할 수 없다. 벽이 랙 내부로 이동하면서 광학이 침투하고, 그 해법으로 CPO(co-packaged optics)가 등장한다. 벽이 한 단계 이동할 때마다 광학 공급망의 대규모 확장을 요구한다.

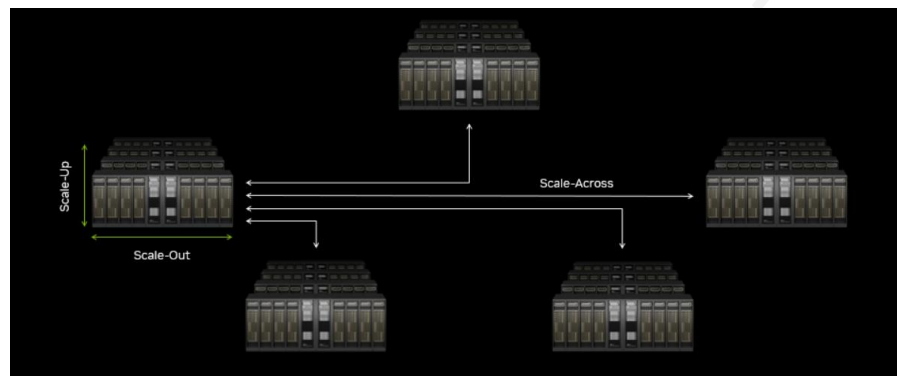
향후 광학 연결로 거리가 무의미해지면 Scale Up 도메인이 72/144 개에서 1,000 개 이상의 XPU 로 확장되고, 컴퓨터메모리를 풀링해 워크로드에 맞춰 동적으로 구성할 수 있다. Marvell 은 이를 위한 CXL 기반 메모리 컴퓨팅 포트폴리오도 보유하고 있다.

Marvell Connectivity 포트폴리오

구간	거리	매체	Marvell 솔루션
Scale Across(DC 간)	수백~1,000km	광학	Coherent DSP, 광학 모듈
Scale Out(DC 내부)	수백 m	광학	PAM4 솔루션, 이더넷 스위치, CPO
Scale Up(랙 내부)	수 m	구리 → 광학	Electrical SerDes
패키지 내부	수 mm	구리	die-to-die SerDes, 첨단 패키징

자료: Marvell, 유진투자증권

거리에 따른 네트워크 타입



자료: NVIDIA, 유진투자증권

NXP: Physical AI 를 신뢰성, 저지연, 저전력 중요도 상승

NXP 는 AI 가 클라우드를 넘어 현실 세계의 엣지로 이동하고 있으며, Physical AI 의 핵심 경쟁력은 단순 연산 성능이 아니라 초저지연, 저전력, 높은 신뢰성에 있다고 강조했다. 그는 Moravec 의 역설을 인용해, 체스처럼 인간에게 어려운 일은 기계에 쉽고 걸기처럼 인간에게 쉬운 일은 기계에 어려우며, 결국 반사적 행동이 로보틱스에서 가장 어려운 과제라고 설명했다.

Neural Axis — 3 개의 신경축 아키텍처

NXP 는 인간의 신경축에 빗대어 Physical AI 아키텍처를 제시했다. 대뇌(추론, 학습, 의사결정), 소뇌(운동 제어, 균형), 척수(반사 신경)으로 이뤄진 신경축처럼, NXP 의 Neural Axis 는 추론 계층(Reasoning Layer)·조정 계층(Coordination Layer)·반사 계층(Reflection Layer)의 3 계층으로 구성되며, 각 계층은 독립적이되 긴밀하게 조율된다.

이 구조는 드론, 소프트웨어 정의 차량, 휴머노이드 등 다양한 폼팩터에 공통 적용된다. NXP 는 이를 모두 아우르는 솔루션 제공자로서의 리더십 포지션을 강조했다.

Physical AI 확산에 따른 메모리 수요 저변 확대

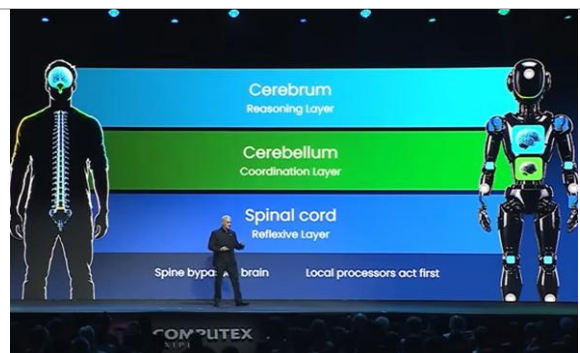
엣지 추론 확대에 따라 자동차로봇-산업 기기 전반에서 LPDDR 채용 확대가 나타날 것으로 기대된다. 특히 자동차, 로봇 등의 제품군에선 높은 신뢰성이 요구기 때문에 DRAM 선두 업체들의 지위 강화로 이어질 수 있다.

Moravec 의 역설



자료: Computex 2026, 유진투자증권

Neural Axis



자료: Computex 2026, 유진투자증권

Ⅲ. 부스 관찰

Vera Rubin Rack, 800V DC

부스의 중심은 단연 Vera Rubin NVL144 랙 실물이었다. 관람 인파가 가장 밀집했고, GPU 컴퓨트 트레이, NVLink 스위치 트레이, 전력 셸프 등의 구조를 직접 확인할 수 있었다.

Vera Rubin 의 랙 구성은 Vera CPU 36 개와 Rubin GPU 72 개로, 랙 전력은 약 180~220kW 이다. 2027 년 출시될 Rubin Ultra NVL576(Kyber 랙)에서는 랙 전력이 600kW 수준으로 올라간다. 랙 경계를 넘는 순간 Scale-Out 네트워크가 NVLink 대비 느린 전송 속도를 가지므로, 구리가 랙 전체에 닿을 만큼 조밀하게 묶어야 토큰당 비용이 낮아진다. 따라서 랙 전력 밀도 상승에 따른 800V DC 도입 논의가 활발히 진행 중이다.

배전 과정에서 전력 손실 규모는 전류의 제곱(I²R)에 비례한다. 600kW 랙을 기존 방식인 48V 로 공급하면 약 12,500A 의 전류가 흐르는 반면, 동일 전력 하에서 전압을 800V 로 올리면 전류가 약 750A 수준으로 줄어들어 전력 손실 규모가 크게 줄일 수 있다. 800V DC 초기 도입 과정에선 별도의 전원 랙, 즉 사이드카가 전력 공급 역할을 하게 된다.

NVIDIA Vera Rubin Rack



자료: Computex 2026, 유진투자증권

800V DC 아키텍처



자료: Computex 2026, 유진투자증권

PCIe Gen 6 eSSD

스토리지 관련 부스의 키워드는 PCIe Gen6 였다. 주요 낸드 솔루션 업체들이 Gen6 eSSD 엔지니어링 샘플을 전시했고, 해당 제품들은 26~28GB/s 의 순차 읽기 성능을 제공해 PCIe Gen5 eSSD 대비 2 배 수준의 성능 향상을 보였다. 2H26 출시될 AMD의 Venice CPU와 2027년 출시될 Intel의 Diamond Rapids가 PCIe 6.0 세대를 지원하며 본격적인 차세대 eSSD 시장 개화를 이끌 것으로 보인다.

NVIDIA CMX 와 등 컨텍스트 메모리 스토리지 플랫폼에서 고성능 eSSD 에 대한 수요가 증가하고 있다. 특히 NVIDIA 는 향후 1 억 IOPS 의 데이터 입출력 속도를 목표로 하는 Storage-Next 프로젝트를 진행 중이며, 해당 플랫폼은 PCIe Gen 7 eSSD 를 도입할 것으로 보인다. 메모리 계층 내 eSSD 의 중요도가 상승하며 세대 전환 속도 또한 가속화될 전망이다.

PCIe 세대별 eSSD 성능

	Gen 3	Gen 4	Gen 5	Gen 6
순차 읽기 (GB/s)	3.5	7.0	14.0	28.0
순차 쓰기 (GB/s)	2.2	4.1	10.0	21.0

자료: 유진투자증권

PCIe Gen 6 스토리지 서버



자료: Computex 2026, 유진투자증권

Kioxia의 eSSD 제품군



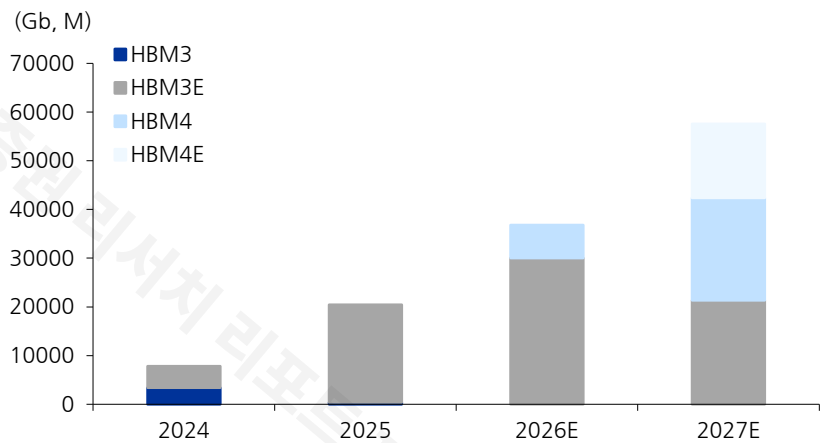
자료: Computex 2026, 유진투자증권

HBM5 패키징 방식에 대한 힌트

HBM5 – 방열 기술 도입 (삼성전자 HPB, SK 하이닉스 ICE)

삼성전자와 SK 하이닉스의 부스에 대한 관심도도 높았으며, 화두는 차세대 HBM이었다. HBM4 의 3 사 공급 구도가 공식화된 가운데, 이제 시장의 시선은 HBM4E 와 HBM5 로 향하고 있다.

HBM 세대별 수요 전망



자료: 유진투자증권

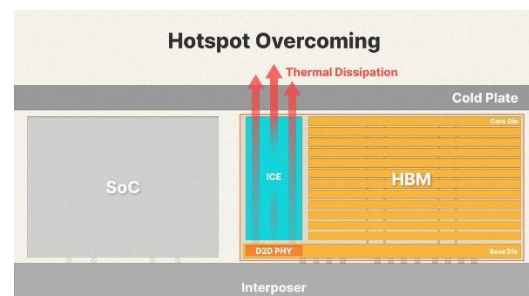
삼성전자는 Computex 현장에서 HBM5 를 공개하며 신규 방열 기술인 HPB(Heat Path Block)을 공개했다. 이전에 SK 하이닉스가 공개했던 ICE(Integrated Cooling Elements)와 유사한 방식으로, 양사 모두 HBM5 20 단부터 전면 적용할 것으로 보인다.

삼성전자 HPB(Heat Path Block)



자료: Computex 2026, 유진투자증권

SK 하이닉스 ICE(Integrated Cooling Elements)



자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

HBM의 적층 수 증가에 따라 발열 문제는 구조적으로 심화된다. 적층 스택에서 발생한 열은 다이 사이의 본딩 층을 통과해 위아래로 빠져나가야 하는데, 다이 사이에 들어가는 유기 소재의 열전도율은 실리콘 대비 매우 낮다. 단수가 12→16→20 단으로 늘수록 다이 사이의 발열이 누적되고, 스택 하단의 베이스 다이는 GPU에서 전도되는 열까지 받는다. 즉 차세대 HBM에서 열을 어떻게 빼느냐가 핵심적인 문제가 되었다.

HPB와 ICE는 모두 이를 해결하기 위해 도입된 방법이다. 스택 내부에 실리콘 기반의 열 통로를 별도로 들어 열저항을 낮추고, 이를 통해 고부하 환경에서도 안정적인 동작 특성을 유지할 수 있다.

이러한 구조 도입은 하이브리드 본딩의 도입 가능성을 낮출 수 있는 요인이라 보인다. 하이브리드 본딩 도입의 장점 중 하나는 범프리스 접합을 통한 열 저항 개선이었는데, 열 경로 확보를 통해 하이브리드 본딩 도입 필요성을 낮추었다고 볼 수 있다. 실제로 SK하이닉스는 ICE 기술을 기존 HBM 패키징 방식인 MR-MUF로 구현 가능하다고 강조했다. 하이브리드 본딩 도입 과정에서 장비의 비싼 가격과 수율 및 생산성 개선 이슈 등이 지속적으로 불거지고 있는 것으로 보여, 기존 패키징 방식의 수명 장기화 가능성이 높아지고 있다고 판단된다.

HBM 세대별 패키징 방식 추정

HBM 세대	HBM4E		HBM4		HBM4E		HBM5	
	8hi	12hi	8hi	12hi	12hi	16hi	16hi	20hi
삼성전자	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TBD
SK하이닉스	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF	MR-MUF
Micron	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TBD	TBD	TBD

자료: 유진투자증권

기업분석

삼성전자(005930)

STRONG BUY(유지) / TP 560,000 원

공격적 가격 인상 주도

SK 하이닉스(000660)

STRONG BUY(유지) / TP 3,700,000 원

여전히 추정치 상향 사이클

티씨케이(064760)

BUY(신규) / TP 380,000 원

글로벌 NAND 증설 수혜

에스티(122640.KQ)

BUY(신규) / TP 48,000 원

HPA의 DRAM 시장 진입 본격화 전망

(005930)

삼성전자

반도체 손인준

6154 / sij@eugenefn.com

공격적 가격 인상 주도

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
560,000 원(상향)
343,000 원(6/16)

“ 삼성전자의 2Q26 영업이익은 83.4조원(+46%qoq)으로 전망한다. 분기 별 성과급 충당금을 반영한 추정치이며, 2Q26에도 공격적인 가격 협상을 바탕으로 경쟁사 대비 높은 수준의 DRAM ASP 상승률을 기록한 것으로 추정한다(범용 DRAM +49%, NAND +50%qoq). 삼성전자는 업계 최대 메모리 Capa를 바탕으로 보다 유연한 고객 대응이 가능한 상황이며, 이로 인해 가격 협상 또한 공격적으로 진행 중인 것으로 보인다.

“ 삼성전자의 2026년 영업이익은 355.8조원(+703%yoy)으로 전망한다. 3Q26 범용 DRAM과 NAND의 ASP 상승률 전망치를 +19%, +18%qoq로 상향 조정했다(기존 +10%, 12%qoq). 최근 CPU 수요 강세, Vera Rubin 램프업, 하이엔드 스마트폰 업체 중심의 물량 확보 경쟁 등으로 메모리 쇼티지 강도가 심화되고 있는 것으로 파악된다. 최근 Google이 \$85B 수준의 유상 증자를 발표하며 AI CapEx 확대에 속도를 높이고 있으며, 이러한 움직임은 다른 빅테크 업체에게도 확산되며 메모리 물량 확보 경쟁이 심화될 것으로 보인다.

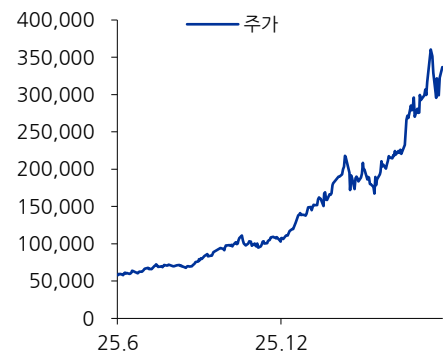
“ 삼성전자의 2027년 영업이익은 583.8조원(+64%yoy)을 기록할 것으로 전망한다. HBM 가격 급등이 2027년 실적 성장을 이끌 전망이다. HBM 역시 삼성전자가 산업 내 가장 공격적인 가격 인상 정책을 펼칠 것으로 추정되며, 최근 HBM 가격에 대한 협상 분위기가 기존 당사의 전망을 뛰어넘는 수준으로 진행되고 있는 것으로 보인다. 이로 인해 2027년 HBM의 blended ASP 전망치를 \$2.78/Gb에서 \$3.52/Gb로 상향 조정했다.

“ 삼성전자는 향후 1~2년 내 HBM 시장 점유율 1위 등극을 목표로 하고 있는 것으로 보이며, 가격 인상 및 공격적 출하량 확대와 함께 HBM 영업이익은 2026년 14.0조원에서 2027년 88.2조원 수준까지 확대될 것으로 추정한다.

“ 2H26을 지날수록 메모리 공급 역량에 기반한 파운드리 고객사 확보에 대한 가시성이 커질 것으로 보인다. 메모리와 선단 파운드리 전반에 걸친 공급 부족 상황으로 인해 DRAM·HBM·NAND와 더불어 Base Die를 포함한 로직 다이까지 제공 가능한 삼성전자의 공급 역량이 부각 받는 시기이다.

“ 다가오는 CXMT의 상장은 단기적으로 메모리 업종 투자 심리에 부정적 영향을 줄 수 있으나, 1znm 이후 공정 세대부터 대중 반도체 수출 제재의 영향이 극대화되고 있다는 점과, CXMT가 2027년부터 HBM 양산에 본격 진입함에 따라 Capa 잠식 효과가 커지는 것이 불가피하다는 점을 고려하면 현재의 공급 부족 상황에 반전을 줄 수 없을 것으로 보인다.

“ 2H26를 지날 수록 삼성 파운드리의 대형 고객사 확보 및 1Q27 대규모 특별 배당에 대한 기대감 등으로 주가 아웃퍼폼이 가능할 것으로 보인다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 560,000원(타겟 12MF P/E 8.0배)으로 상향한다.



시가총액(십억원)	2,005,274
발행주식수(천주)	5,846,279
52주 최고	370,000 원
최저	57,400 원
52주 일간 Beta	1.18
60일 평균 거래대금	74,158 억원
외국인 지분율	47.6%
배당수익률(26E)	3.8%
주주구성	
삼성생명보험	19.7%
국민연금공단	7.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	26.8	233.7	499.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
	투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY
목표주가	560,000	500,000	
영업이익(26E)	355,831	323,077	▲
영업이익(27E)	583,782	503,497	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	333,606	688,673	945,601
영업이익	43,601	355,831	583,782
세전손익	49,481	362,612	592,298
당기순이익	45,207	319,601	527,145
EPS(원)	7,477	53,150	87,465
증감률(%)	32.8	610.8	64.6
PER(배)	16.0	6.5	3.9
ROE(%)	10.8	54.6	54.9
PBR(배)	1.9	3.2	2.0
EV/EBITDA(배)	7.5	4.6	2.4

삼성전자 사업부별 실적 추이 및 전망

(조원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133.9	164.3	193.3	197.2	214.1	223.1	246.7	261.7	333.6	688.7	945.6
QoQ/YoY(%)	43%	23%	18%	2%	9%	4%	11%	6%	11%	106%	37%
DS	81.7	122.2	148.1	156.4	170.7	184.3	205.0	222.9	130.2	508.3	782.9
Memory	74.8	115.0	139.8	147.3	161.1	174.3	192.6	208.0	104.1	476.9	736.0
DRAM	55.4	84.8	103.2	108.2	119.5	128.5	145.0	159.6	73.6	351.6	552.6
HBM	4.2	5.4	7.2	8.7	19.4	24.1	32.3	36.7	8.6	25.6	112.6
NAND	19.4	30.2	36.6	39.0	41.6	45.8	47.6	48.5	30.6	125.3	183.5
Foundry/LSI	6.9	7.3	8.2	9.1	9.6	10.0	12.4	14.8	26.0	31.4	46.9
DX	52.7	45.2	49.5	44.2	50.8	45.5	49.2	46.5	186.4	191.5	191.9
MX / Networks	38.1	31.2	35.7	29.7	36.8	31.8	35.4	32.2	129.1	134.7	136.2
VD / DA	14.6	14.0	13.7	14.5	14.0	13.7	13.8	14.3	57.3	56.8	55.7
SDC	6.7	6.7	7.8	8.8	6.8	7.9	9.0	9.7	29.6	30.0	33.5
Harman	3.8	4.2	4.2	4.4	3.7	4.2	4.2	4.6	15.9	16.6	16.7
영업이익	57.2	83.4	105.2	110.0	128.1	137.6	153.2	164.9	43.8	355.8	583.8
QoQ/YoY(%)	184%	46%	26%	5%	16%	7%	11%	8%	34%	713%	64%
DS	53.7	81.9	103.3	109.2	125.3	135.6	150.9	164.1	25.3	348.0	575.9
Memory	54.8	83.4	104.6	110.7	125.4	135.7	150.5	162.6	31.9	353.5	574.1
DRAM	43.1	63.9	79.9	84.0	95.6	102.8	116.8	129.0	29.6	270.8	444.2
HBM	2.4	2.5	4.0	5.1	14.7	18.7	25.6	29.2	2.8	14.0	88.2
NAND	11.7	19.5	24.7	26.8	29.8	32.9	33.7	33.6	2.3	82.7	130.0
Foundry/LSI	-1.1	-1.5	-1.3	-1.5	-0.1	-0.1	0.5	1.5	-6.6	-5.5	1.8
DX	3.0	0.9	0.7	-0.7	2.1	1.0	0.7	-0.7	12.8	3.8	3.1
MX / Networks	2.8	0.8	0.7	-0.4	1.9	0.9	0.7	-0.4	13.0	4.0	3.2
VD / DA	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
SDC	0.4	0.3	0.8	1.1	0.4	0.6	1.1	1.2	4.2	2.5	3.2
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	1.5	1.4	1.5
영업이익률	42.7%	50.8%	54.4%	55.8%	59.8%	61.7%	62.1%	63.0%	13.1%	51.7%	61.7%
DS	65.7%	67.0%	69.7%	69.9%	73.4%	73.6%	73.6%	73.6%	19.4%	68.5%	73.6%
Memory	73.2%	72.5%	74.8%	75.2%	77.8%	77.9%	78.1%	78.2%	30.6%	74.1%	78.0%
DRAM	77.7%	75.4%	77.4%	77.6%	80.0%	80.0%	80.5%	80.8%	40.2%	77.0%	80.4%
HBM	55.3%	46.8%	55.1%	58.6%	76.0%	77.4%	79.1%	79.5%	32.0%	54.6%	78.3%
NAND	60.5%	64.5%	67.6%	68.5%	71.5%	71.9%	70.8%	69.3%	7.5%	66.0%	70.8%
Foundry/LSI	-16.3%	-21.1%	-16.3%	-16.4%	-0.5%	-1.4%	3.9%	10.0%	-25.4%	-17.4%	3.8%
DX	5.6%	1.9%	1.4%	-1.5%	4.2%	2.2%	1.4%	-1.6%	6.9%	2.0%	1.6%
MX / Networks	7.4%	2.6%	2.0%	-1.3%	5.3%	2.9%	2.0%	-1.2%	10.1%	2.9%	2.3%
VD / DA	1.0%	0.3%	-0.2%	-2.0%	1.4%	0.7%	-0.1%	-2.5%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
SDC	5.6%	4.5%	10.3%	12.1%	5.8%	7.1%	12.3%	12.1%	14.2%	8.5%	9.7%
Harman	5.5%	8.3%	10.6%	8.6%	7.1%	9.8%	10.8%	8.8%	9.4%	8.3%	9.2%

자료: 유진투자증권

주요 가정

		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,480	1,490	1,430	1,410	1,400	1,400	1,400	1,414	1,466	1,403
DRAM	출하량(Gb, M)	33,759	35,108	36,029	36,622	37,004	39,168	43,173	47,059	118,091	141,518	166,404
	QoQ/YoY	3%	4%	3%	2%	1%	6%	10%	9%	9%	20%	18%
	ASP(\$/Gb)	1.12	1.63	1.92	2.07	2.29	2.34	2.40	2.42	0.44	1.70	2.37
	QoQ/YoY	91%	46%	18%	7%	11%	2%	2%	1%	22%	285%	40%
HBM	출하량(Gb, M)	1,978	2,374	2,968	3,561	4,273	5,128	6,410	6,987	4,893	10,882	22,799
	QoQ/YoY	13%	20%	25%	20%	20%	20%	25%	9%	6%	122%	110%
	ASP(\$/Gb)	1.46	1.54	1.63	1.71	3.22	3.36	3.60	3.75	1.25	1.61	3.52
	QoQ/YoY	12%	5%	6%	5%	88%	4%	7%	4%	-7%	29%	119%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	31,780	32,734	33,061	33,061	32,730	34,040	36,763	40,072	113,197	130,636	143,605
	QoQ/YoY	2%	3%	1%	0%	-1%	4%	8%	9%	9%	15%	10%
	ASP(\$/Gb)	1.10	1.64	1.95	2.11	2.17	2.19	2.19	2.19	0.41	1.70	2.18
	QoQ/YoY	101%	49%	19%	8%	3%	1%	0%	0%	28%	320%	28%
NAND	출하량(GB, M)	75,659	77,928	79,487	80,282	82,690	88,857	92,411	95,096	272,099	313,355	359,054
	QoQ/YoY	9%	3%	2%	1%	3%	7%	4%	3%	2%	15%	15%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.26	0.31	0.34	0.36	0.37	0.37	0.36	0.08	0.27	0.36
	QoQ/YoY	86%	50%	18%	10%	5%	3%	0%	-1%	-8%	243%	34%
스마트폰	출하량(M)	59	54	52	56	60	55	53	57	240	220	224
	QoQ/YoY	-3%	-8%	-4%	7%	7%	-8%	-4%	7%	7%	-9%	2%
	ASP(\$)	345	293	337	282	348	327	361	328	286	315	341
	QoQ/YoY	41%	-15%	15%	-16%	23%	-6%	10%	-9%	-3%	10%	8%

자료: 유진투자증권

삼성전자 목표주가 산정

(원)		비고
EPS	70,308	2026년~2027년 EPS 평균
Target P/E(배)	8.0	HDD 업종 최근 12개월 PER 50% 할인
목표주가	560,000	
현재 주가	343,000	
상승 여력(%)	63.3	

자료: 유진투자증권

삼성전자(005930.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	514,532	566,942	887,014	1,329,102	1,806,680
유동자산	227,062	247,685	507,098	879,128	1,309,164
현금성자산	112,615	125,821	334,181	678,319	1,064,627
매출채권	53,246	58,609	84,285	83,184	102,231
재고자산	51,755	52,637	77,801	106,132	130,112
비유동자산	287,470	319,257	379,916	449,975	497,516
투자자산	57,786	74,472	117,346	155,749	168,209
유형자산	205,945	215,305	232,699	263,670	298,267
기타	23,739	29,481	29,871	30,555	31,040
부채총계	112,340	130,622	146,033	158,923	163,299
유동부채	93,326	106,411	110,667	113,849	114,633
매입채무	61,523	68,114	77,801	83,184	83,643
유동성이자부채	15,380	18,752	12,929	9,509	8,541
기타	16,424	19,545	19,937	21,156	22,449
비유동부채	19,014	24,210	35,366	45,074	48,666
비유동이자부채	3,950	6,487	7,821	8,515	9,182
기타	15,063	17,724	27,544	36,559	39,483
자본총계	402,192	436,320	740,981	1,170,179	1,643,381
지배지분	391,688	424,313	728,875	1,158,107	1,631,321
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	370,513	402,136	705,761	1,135,319	1,608,645
기타	15,873	16,876	17,812	17,487	17,374
비지배지분	10,504	12,007	12,106	12,072	12,060
자본총계	402,192	436,320	740,981	1,170,179	1,643,381
총차입금	19,330	25,239	20,750	18,024	17,723
순차입금	(93,285)	(100,582)	(313,430)	(660,295)	(1,046,903)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	72,983	85,315	329,773	555,138	607,135
당기순이익	34,451	45,207	319,601	527,145	593,001
자산상각비	42,631	46,927	50,780	54,087	65,702
기타비현금성손익	316	5,469	6,251	(6,762)	(11,550)
운전자본증감	(1,568)	(9,614)	(48,189)	(21,290)	(41,977)
매출채권감소(증가)	(3,139)	(2,535)	(23,984)	1,101	(19,046)
재고자산감소(증가)	2,541	(3,591)	(23,638)	(28,330)	(23,980)
매입채무증가(감소)	(1,539)	(3,257)	10,037	5,383	459
기타	568	(231)	(10,604)	557	591
투자현금	(85,382)	(68,512)	(142,517)	(138,897)	(110,137)
단기투자자산감소	(31,923)	(5,972)	(35,140)	(15,731)	2,128
장기투자증권감소	4,121	4,201	(16,531)	(17,131)	(4,897)
설비투자	51,406	47,522	67,839	81,544	96,723
유형자산처분	156	150	57	0	0
무형자산처분	(2,319)	(4,617)	(3,862)	(4,198)	(4,061)
재무현금	(7,797)	(13,478)	(17,652)	(87,834)	(108,562)
차입금증가	4,912	4,609	2,587	694	667
자본증가	(12,701)	(18,086)	(31,340)	(88,528)	(109,230)
배당금지급	10,889	9,897	18,483	88,203	109,117
현금 증감	(15,375)	4,151	171,691	328,407	388,435
기초현금	69,081	53,706	57,856	229,547	557,955
기말현금	53,706	57,856	229,547	557,955	946,390
Gross Cash flow	77,398	97,602	378,627	576,428	649,111
Gross Investment	55,026	72,154	155,566	144,456	154,241
Free Cash Flow	22,372	25,448	223,061	431,972	494,870

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	688,673	945,601	1,021,249
증가율(%)	16.2	10.9	106.4	37.3	8.0
매출원가	186,562	202,236	164,060	110,052	119,733
매출총이익	114,309	131,370	524,613	835,548	901,515
판매 및 일반관리비	81,583	87,769	168,782	251,766	245,795
기타영업손익	13	8	92	49	(2)
영업이익	32,726	43,601	355,831	583,782	655,720
증가율(%)	398.3	33.2	716.1	64.1	12.3
EBITDA	75,357	90,528	406,610	637,869	721,422
증가율(%)	66.6	20.1	349.2	56.9	13.1
영업외손익	4,804	5,880	6,782	8,517	10,573
이자수익	4,954	4,716	6,659	8,163	10,187
이자비용	904	606	995	804	773
지분법손익	751	683	979	979	979
기타영업외손익	3	1,087	138	178	180
세전순이익	37,530	49,481	362,612	592,298	666,293
증가율(%)	241.0	31.8	632.8	63.3	12.5
법인세비용	3,078	4,275	43,011	65,153	73,292
당기순이익	34,451	45,207	319,601	527,145	593,001
증가율(%)	122.5	31.2	607.0	64.9	12.5
지배주주지분	33,621	44,261	314,628	517,760	582,443
증가율(%)	132.3	31.6	610.8	64.6	12.5
비지배지분	830	946	4,973	9,385	10,557
EPS(원)	5,632	7,477	53,150	87,465	98,392
증가율(%)	132.3	32.8	610.8	64.6	12.5
수정EPS(원)	5,632	7,477	51,345	85,246	96,021
증가율(%)	132.3	32.8	586.7	66.0	12.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,632	7,477	53,150	87,465	98,392
BPS	57,663	62,995	108,212	171,938	242,193
DPS	1,446	1,668	13,100	16,100	17,200
밸류에이션(배, %)					
PER	9.4	16.0	6.5	3.9	3.5
PBR	0.9	1.9	3.2	2.0	1.4
EV/EBITDA	3.5	7.5	4.6	2.4	1.6
배당수익률	2.7	1.4	3.8	4.7	5.0
PCR	4.7	8.3	6.1	4.0	3.6
수익성(%)					
영업이익률	10.9	13.1	51.7	61.7	64.2
EBITDA이익률	25.0	27.1	59.0	67.5	70.6
순이익률	11.5	13.6	46.4	55.7	58.1
ROE	9.0	10.8	54.6	54.9	41.8
ROIC	11.0	13.5	92.7	128.5	122.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(23.2)	(23.1)	(42.3)	(56.4)	(63.7)
유동비율	243.3	232.8	458.2	772.2	1,142.0
이자보상배율	36.2	72.0	357.7	726.4	848.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.9	0.9	0.7
매출채권회전율	6.2	6.0	9.6	11.3	11.0
재고자산회전율	5.8	6.4	10.6	10.3	8.6
매입채무회전율	5.2	5.1	9.4	11.7	12.2

(000660)

SK 하이닉스

반도체 손인준
6154 / sij@eugenefn.com

여전히 추정치 상향 사이클

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
3,700,000 원(상향)
2,382,000 원(6/16)

“ SK하이닉스의 2Q26 영업이익은 62.8조원(+67%qoq)으로 전망한다. 분기별 성과금 총당금을 반영한 추정치이며, 2Q26 기준 경쟁사 대비 낮은 수준의 범용 DRAM ASP 상승률을 기록한 것으로 추정한다(범용 DRAM +41%, NAND +58%qoq). 분기별 가격 협상 과정에서 단기적인 성과 차이가 나타날 수 있으나 이후 상쇄 가능할 것으로 보인다. HBM4의 출하 지연도 2Q26 실적에 영향을 미친 것으로 보이나 최근 고객과의 스펙 조정 및 물량 공급 협의가 빠르게 진행되며 하반기 램프업 속도는 가속화되고 있는 것으로 추정한다.

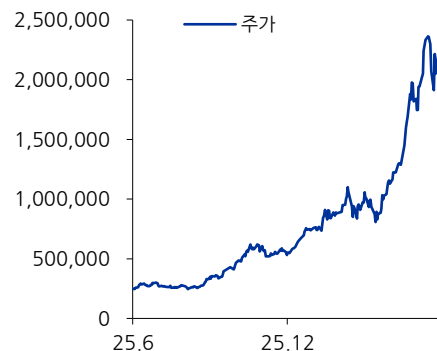
“ SK하이닉스의 2026년 영업이익은 275.5조원(+481%yoy)으로 전망한다. 3Q26 범용 DRAM과 NAND의 ASP 상승률 전망치를 +25%, +19%qoq로 상향 조정했다(기존 +9%, 10%qoq). 최근 CPU 수요 강세, Vera Rubin 램프업, 하이엔드 스마트폰 업체 중심의 물량 확보 경쟁 등으로 메모리 쇼트지 강도가 심화되고 있는 것으로 파악된다. 최근 Google이 \$85B 수준의 유상 증자를 발표하며 AI CapEx 확대에 속도를 높이고 있으며, 이러한 움직임은 다른 빅테크 업체에게도 확산되며 메모리 물량 확보 경쟁이 심화될 것으로 보인다.

“ SK하이닉스의 2027년 영업이익은 459.5조원(+67%yoy)을 기록할 것으로 전망한다. HBM 가격 급등이 2027년 실적 성장을 이끌 전망이다. 2027년 HBM의 blended ASP 전망치를 \$2.78/Gb에서 \$3.24/Gb로 상향 조정했다.

“ HBM4의 성공적인 리비전에 이어 HBM4E의 샘플 출하도 하반기 정상 진행되며 핵심 고객사와의 기술 파트너십이 긴밀히 유지될 것으로 보인다. SK하이닉스의 2027년 HBM Capa mix는 35% 수준으로, 업계 평균인 28%를 상회할 전망이다. HBM 영업이익은 2026년 23.4조원에서 2027년 91.2조원 수준으로 확대될 전망이다.

“ 다가오는 CXMT의 상장은 단기적으로 메모리 업종 투자 심리에 부정적 영향을 줄 수 있으나, 1znm 이후 공정 세대부터 대중 반도체 수출 제재의 영향이 극대화되고 있다는 점과, CXMT가 2027년부터 HBM 양산에 본격 진입함에 따라 Capa 잠식 효과가 커지는 것이 불가피하다는 점을 고려하면 현재의 수급 부족 상황에 반전을 줄 수 없을 것으로 보인다.

“ SK하이닉스와 Micron 컨센서스 기준 12MF PER이 각각 6.8배, 11.0배 수준이라는 점을 고려하면, 다가오는 ADR 상장은 벨류에이션 눈높이 상승에 직접적 영향을 줄 전망이다. 이후 배당 확대 등 대규모 주주환원에 대한 기대감 역시 커질 것으로 보인다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 3,700,000원(타겟 12MF P/E 8.0배)으로 상향한다.



시가총액(십억원)	1,697,657
발행주식수(천주)	712,702
52주 최고	2,407,000 원
최저	242,000 원
52주 일간 Beta	1.76
60일 평균 거래대금	77,275 억원
외국인 지분율	51.2%
배당수익률(26E)	1.7%
주주구성	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	31.0	349.4	860.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	
목표주가	3,700,000	3,200,000	
영업이익(26E)	275,445	256,279	▲
영업이익(27E)	459,511	402,077	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,147	356,695	573,396
영업이익	47,206	275,445	459,511
세전손익	50,466	295,216	469,660
당기순이익	42,948	247,657	408,604
EPS(원)	58,955	346,969	572,333
증감률(%)	116.9	488.5	65.0
PER(배)	11.0	6.9	4.2
ROE(%)	44.2	100.6	72.7
PBR(배)	3.9	4.6	2.3
EV/EBTDA(배)	7.7	5.1	2.4

SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,579	81,523	106,508	116,088	130,051	139,311	149,922	154,113	97,148	356,695	573,396
QoQ(%)	60%	55%	31%	9%	12%	7%	8%	3%			
YoY(%)	198%	267%	336%	254%	147%	71%	41%	33%	47%	267%	61%
DRAM	40,852	59,788	79,706	88,605	100,535	107,351	116,641	119,906	76,323	268,951	444,433
HBM	7,257	7,627	10,389	13,192	24,212	26,790	30,441	31,776	28,094	38,465	113,219
NAND	11,727	21,734	26,802	27,484	29,516	31,960	33,280	34,207	20,394	87,747	128,963
영업이익	37,613	62,795	83,684	91,356	104,053	111,456	119,945	124,057	47,437	275,445	459,511
QoQ(%)	94%	67%	33%	9%	14%	7%	8%	3%			
YoY(%)	406%	582%	635%	371%	177%	77%	43%	36%	102%	481%	67%
DRAM	30,379	46,417	63,212	70,636	81,693	87,157	94,824	98,379	44,341	210,643	362,052
HBM	4,434	4,095	6,182	8,673	19,285	21,485	24,705	25,768	17,631	23,384	91,244
NAND	7,235	16,378	20,472	20,720	22,359	24,299	25,122	25,679	2,742	64,805	97,459
영업이익률(%)	71.5%	77.0%	78.6%	78.7%	80.0%	80.0%	80.0%	80.5%	48.8%	77.2%	80.1%
DRAM(%)	74.4%	77.6%	79.3%	79.7%	81.3%	81.2%	81.3%	82.0%	58.1%	78.3%	81.5%
HBM(%)	61.1%	53.7%	59.5%	65.7%	79.7%	80.2%	81.2%	81.1%	62.8%	60.8%	80.6%
NAND(%)	61.7%	75.4%	76.4%	75.4%	75.8%	76.0%	75.5%	75.1%	13.4%	73.9%	75.6%

자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 주요 가정

		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,480	1,490	1,430	1,420	1,400	1,400	1,400	1,415	1,466	1,405
DRAM	출하량(Gb, M)	24,603	26,566	28,689	30,826	30,379	32,285	34,483	35,127	92,273	110,684	132,274
	QoQ/YoY	-3%	8%	8%	7%	-1%	6%	7%	2%	24%	20%	20%
	ASP(\$/Gb)	1.13	1.52	1.86	2.01	2.33	2.38	2.42	2.44	0.58	1.66	2.39
	QoQ/YoY	62%	34%	23%	8%	16%	2%	2%	1%	32%	184%	44%
HBM	출하량(Gb, M)	3,583	3,654	4,495	5,664	5,720	6,147	6,515	6,533	12,043	17,396	24,915
	QoQ/YoY	11%	2%	23%	26%	1%	7%	6%	0%	84%	44%	43%
	ASP(\$/Gb)	1.38	1.41	1.55	1.63	2.98	3.11	3.34	3.47	1.65	1.51	3.24
	QoQ/YoY	-20%	2%	10%	5%	83%	4%	7%	4%	12%	-8%	114%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	21,020	22,912	24,194	25,162	24,659	26,138	27,968	28,594	80,230	93,288	107,360
	QoQ/YoY	-5%	9%	6%	4%	-2%	6%	7%	2%	18%	16%	15%
	ASP(\$/Gb)	1.09	1.54	1.92	2.10	2.18	2.20	2.20	2.20	0.43	1.69	2.20
	QoQ/YoY	99%	41%	25%	9%	4%	1%	0%	0%	24%	297%	30%
NAND	출하량(GB, M)	48,054	55,742	57,194	56,025	58,827	63,784	65,845	69,137	184,956	217,015	257,592
	QoQ/YoY	-11%	16%	3%	-2%	5%	8%	3%	5%	12%	17%	19%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.26	0.31	0.34	0.35	0.36	0.36	0.35	0.08	0.28	0.36
	QoQ/YoY	73%	58%	19%	9%	3%	1%	1%	-2%	-9%	254%	29%

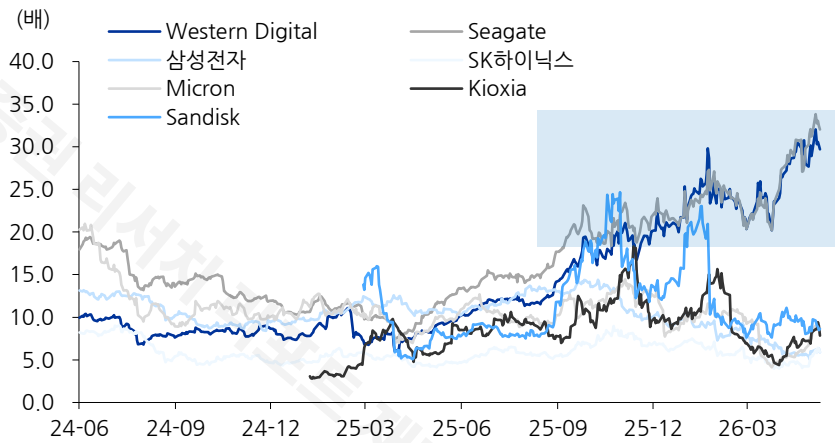
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 목표주가 산정

(원)		비고
EPS	459,651	2026년~2027년 EPS 평균
Target P/E(배)	8.0	HDD 업종 최근 12개월 PER 50% 할인
목표주가	3,700,000	
현재 주가	2,382,000	
상승 여력(%)	55.3	

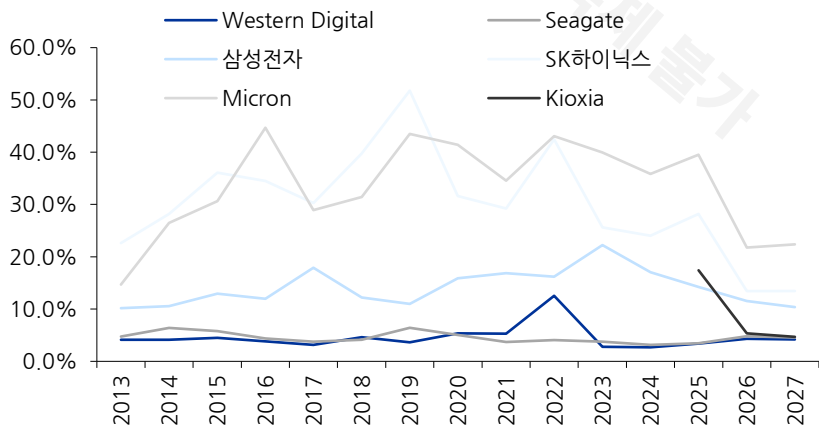
자료: 유진투자증권

HDD, Memory 업체 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

HDD, Memory 업체 Capex Intensity: 메모리 업종 하향 안정화



자료: Bloomberg, 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	119,855	176,108	422,535	802,127	1,174,665
유동자산	42,279	69,458	283,623	619,267	948,006
현금성자산	13,646	29,916	217,707	542,420	867,636
매출채권	13,299	18,468	27,988	37,156	39,906
재고자산	13,314	14,289	30,533	32,089	32,650
비유동자산	77,576	106,650	138,912	182,860	226,659
투자자산	13,053	23,983	29,060	30,240	31,468
유형자산	60,157	77,503	105,647	148,272	190,722
기타	4,366	5,164	4,204	4,348	4,469
부채총계	45,940	55,441	51,200	51,397	41,580
유동부채	24,965	37,379	33,754	37,511	32,355
매입채무	13,386	15,884	22,900	27,023	21,767
유동성이자부채	7,582	13,623	2,274	1,668	1,522
기타	3,997	7,872	8,580	8,820	9,067
비유동부채	20,974	18,062	17,447	13,886	9,225
비유동이자부채	19,617	16,051	12,297	7,050	1,883
기타	1,357	2,011	5,150	6,836	7,342
자본총계	73,916	120,667	371,335	750,730	1,133,085
지배지분	73,903	120,516	371,246	750,641	1,132,996
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,510	8,510	8,510
이익잉여금	65,418	106,577	355,702	735,096	1,117,451
기타	341	1,328	3,377	3,377	3,377
비지배지분	12	151	89	89	89
자본총계	73,916	120,667	371,335	750,730	1,133,085
총차입금	27,200	29,674	14,571	8,718	3,404
순차입금	13,554	(242)	(203,137)	(533,702)	(864,232)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	29,796	53,373	244,175	422,082	481,319
당기순이익	19,797	42,948	247,657	408,604	454,405
자산상각비	12,582	13,930	15,607	19,558	35,760
기타비현금성손익	4,472	4,907	(6,552)	487	(313)
운전자본증감	(5,600)	(2,881)	(16,423)	(6,568)	(8,532)
매출채권감소(증가)	(5,098)	(5,584)	(7,006)	(9,168)	(2,750)
재고자산감소(증가)	167	(1,059)	(15,994)	(1,556)	(561)
매입채무증가(감소)	(1,103)	980	4,071	4,123	(5,256)
기타	435	2,782	2,506	33	34
투자현금	(18,005)	(48,054)	(72,673)	(75,685)	(83,286)
단기투자자산감소	(1,415)	(16,843)	(28,883)	(12,071)	(3,620)
장기투자증권감소	(3)	8	(744)	(1,028)	(1,065)
설비투자	15,946	27,519	42,457	61,255	77,253
유형자산처분	47	145	15	0	0
무형자산처분	(697)	(1,058)	(1,035)	(1,072)	(1,078)
재무현금	(8,704)	(1,445)	(6,071)	(33,755)	(76,438)
차입금증가	(7,977)	171	(6,021)	(5,247)	(5,167)
자본증가	(732)	(1,616)	(2,087)	(28,508)	(71,270)
배당금지급	826	1,681	2,095	28,508	71,270
현금 증감	3,618	3,719	165,931	312,642	321,596
기초현금	7,587	11,205	14,924	180,855	493,497
기말현금	11,205	14,924	180,855	493,497	815,092
Gross Cash flow	36,851	61,785	260,149	428,650	489,851
Gross Investment	22,190	34,092	60,214	70,182	88,198
Free Cash Flow	14,661	27,693	199,935	358,468	401,654

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	356,698	573,396	615,828
증가율(%)	102.0	46.8	267.2	60.8	7.4
매출원가	34,365	38,456	40,163	43,683	46,648
매출총이익	31,828	58,691	316,531	529,714	569,180
판매 및 일반관리비	8,361	11,484	41,086	70,202	58,147
기타영업손익	16	37	258	71	(17)
영업이익	23,467	47,206	275,445	459,511	511,032
증가율(%)	흑전	101.2	483.5	66.8	11.2
EBITDA	36,049	61,136	291,052	479,069	546,792
증가율(%)	506.5	69.6	376.1	64.6	14.1
영업외손익	418	3,259	19,770	10,149	11,272
이자수익	374	1,435	9,437	9,519	10,476
이자비용	1,345	924	565	334	178
지분법손익	(2)	(564)	(107)	(107)	(107)
기타영업외손익	1,392	3,312	11,005	1,071	1,082
세전순이익	23,885	50,466	295,216	469,660	522,305
증가율(%)	흑전	111.3	485.0	59.1	11.2
법인세비용	4,088	7,518	47,559	61,056	67,900
당기순이익	19,797	42,948	247,657	408,604	454,405
증가율(%)	흑전	116.9	476.6	65.0	11.2
지배주주지분	19,789	42,919	247,285	407,903	453,625
증가율(%)	흑전	116.9	476.2	65.0	11.2
비지배지분	8	29	372	701	780
EPS(원)	27,182	58,955	346,969	572,333	636,486
증가율(%)	흑전	116.9	488.5	65.0	11.2
수정EPS(원)	27,182	58,955	346,969	572,333	636,486
증가율(%)	흑전	116.9	488.5	65.0	11.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	346,969	572,333	636,486
BPS	101,515	165,544	520,899	1,053,232	1,589,718
DPS	2,204	3,000	40,000	100,000	120,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.4	11.0	6.9	4.2	3.7
PBR	1.7	3.9	4.6	2.3	1.5
EV/ EBITDA	3.9	7.7	5.1	2.4	1.5
배당수익률	1.3	0.5	1.7	4.2	5.0
PCR	3.4	7.7	6.5	4.0	3.5
수익성(%)					
영업이익률	35.5	48.6	77.2	80.1	83.0
EBITDA이익률	54.5	62.9	81.6	83.5	88.8
순이익률	29.9	44.2	69.4	71.3	73.8
ROE	31.1	44.2	100.6	72.7	48.2
ROIC	25.1	43.5	185.6	235.9	203.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	18.3	(0.2)	(54.7)	(71.1)	(76.3)
유동비율	169.3	185.8	840.3	1,650.9	2,930.0
이자보상배율	17.4	51.1	487.5	1,375.9	2,863.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.7	1.2	0.9	0.6
매출채권회전율	6.5	6.1	15.4	17.6	16.0
재고자산회전율	4.9	7.0	15.9	18.3	19.0
매입채무회전율	6.5	6.6	18.4	23.0	25.2

(064760)

티씨케이

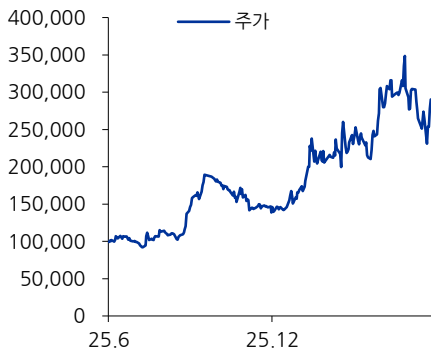
반도체 손인준
6154 / sjj@eugenefn.com

글로벌 NAND 증설 수혜

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
380,000 원(신규)
274,500 원(6/16)

- “ 티씨케이는 식각 공정용 SiC Ring 분야에서 비포마켓 기준 약 80%의 점유율을 보유 중이다. 글로벌 NAND 업체들의 증설이 본격화됨에 따라 중장기 실적에 대한 기대감을 키울 수 있다고 판단된다.
- “ 1Q26부터 해외 퓨어 NAND 업체의 증설이 시작되며 티씨케이의 수혜로 이어지고 있다. Kioxia, Sandisk 등은 Yokkaichi Fab7과 Iwate Fab2에 클린룸 여력을 갖추고 있으며, 특히 SiC Ring을 본격 채택하기 시작하는 V8 공정이 램프업되고 있다는 점이 긍정적이다.
- “ 중화권 고객사의 재고 조정은 여전히 진행 중인 것으로 보이나, 하반기 YMTC가 상장 및 신규 팹 증설(우한 3공장)을 앞두고 있다는 점을 고려하면 중화권 수요 역시 본격적인 반등 움직임을 보일 수 있을 것으로 판단한다.
- “ 2Q26 실적은 매출액 962억원(+1%qoq), 영업이익 281억원(-2%qoq)를 기록할 것으로 전망한다. 1Q26에 반영되었던 이연 물량의 영향을 감안하면 SiC Ring 수요의 QoQ 성장세는 지속되고 있다고 판단된다. 다만 2Q26에 진행된 판가 협상이 단기적인 실적 기대감을 낮출 수 있는 요인이다.
- “ 티씨케이의 2026년 실적은 매출액 3,975억원(+32%yoy), 영업이익 1,189억원(+42%yoy)으로 전망한다. 글로벌 NAND 업체들의 증설 시작과 더불어 삼성전자, SK하이닉스, Micron의 V9 전환 투자 가속화는 SiC Ring 침투의 확대에 이어지고 있다.
- “ 티씨케이의 2027년 실적은 매출액 4,969억원(+25%yoy), 영업이익 1,652억원(+39%yoy)을 기록할 것으로 전망한다. DRAM과 마찬가지로 NAND 역시 2027년이 쇼티지가 극대화되는 해이며, 글로벌 NAND 업계의 전환·증설 투자는 계속해서 가속화될 것으로 보인다.
- “ 2027년부터 케이씨와의 판매 지원 관련 수수료 지급 계약이 종료되며 매출총이익률의 개선 또한 가능할 것으로 보인다. 해당 계약 종료에 따른 매출총이익률 개선의 폭은 대략 2%p 정도로 추산된다.
- “ 또한 SiC Ring의 NAND 외 HBM·Foundry로의 영역 확대가 점차 가시화될 것으로 보인다. 티씨케이의 SiC Ring을 탑재하는 북미 고객사의 파운드리·DRAM향 장비의 경우 신규 버전의 출시를 앞두고 있으며, 파운드리 GAA와 DRAM 4F2 공정이 향후 램프업될 시 티씨케이의 추가 성장 촉매가 될 것으로 보인다.
- “ 2028년부터 삼성전자와 Micron 등 종합 메모리사의 NAND 증설 역시 시작될 것으로 보여 티씨케이의 중장기 실적 성장세가 지속될 전망이다. 업황 강도를 고려해 역대 고점 수준인 12MF PER 32.0배를 적용해 목표주가 380,000원과 함께 투자의견 매수를 제시한다.



시가총액(십억원)	3,069
발행주식수(천주)	11,179
52 주 최고	348,500 원
최저	90,400 원
52 주 일간 Beta	0.57
60 일 평균 거래대금	224 억원
외국인 지분율	66.3%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
TOKAI CARBON Co., Ltd(외 1인)	52.6%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-10.0	98.2	171.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY		
목표주가	380,000		
영업이익(26E)	119		-
영업이익(27E)	165		-

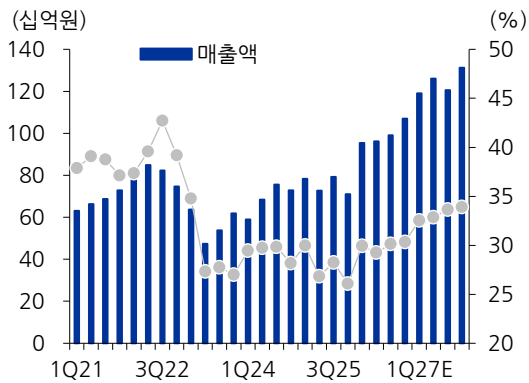
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	301	398	497
영업이익	84	119	165
세전손익	91	136	187
당기순이익	70	111	155
EPS(원)	6,253	9,938	13,832
증감률(%)	1.4	58.9	39.2
PER(배)	22.7	27.6	19.8
ROE(%)	13.5	19.6	22.6
PBR(배)	3.1	5.0	4.1
EV/EBITDA(배)	14.1	20.2	14.4

티씨케이 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2026E
매출액	78.4	72.7	79.2	71.1	95.4	96.2	99.0	107.0	301.3	397.5	496.9
QoQ(%)	8%	-7%	9%	-10%	34%	1%	3%	8%			
YoY(%)	33%	6%	5%	-2%	22%	32%	25%	51%	9%	32%	25%
Graphite	11.5	7.7	6.9	6.3	7.1	8.0	9.2	9.6	32.4	33.8	38.7
Susceptor	3.8	3.6	3.6	1.8	2.5	3.8	3.4	1.9	12.8	11.7	12.4
Solid SiC	62.9	61.4	68.7	61.8	85.5	83.8	86.3	94.9	254.8	350.4	444.2
매출총이익	29.7	25.8	28.9	25.3	35.6	35.8	37.0	40.5	109.8	149.0	198.4
QoQ(%)	10%	-13%	12%	-12%	41%	0%	3%	9%			
YoY(%)	31%	-1%	2%	-7%	20%	38%	28%	60%	5%	36%	33%
매출총이익률	38%	36%	36%	36%	37%	37%	37%	38%	36%	37%	40%
영업이익	23.5	19.5	22.4	18.5	28.6	28.1	29.8	32.5	83.9	118.9	165.2
QoQ(%)	15%	-17%	15%	-17%	54%	-2%	6%	9%			
YoY(%)	35%	-4%	-1%	-10%	22%	44%	33%	75%	4%	42%	39%
영업이익률	30%	27%	28%	26%	30%	29%	30%	30%	28%	30%	33%

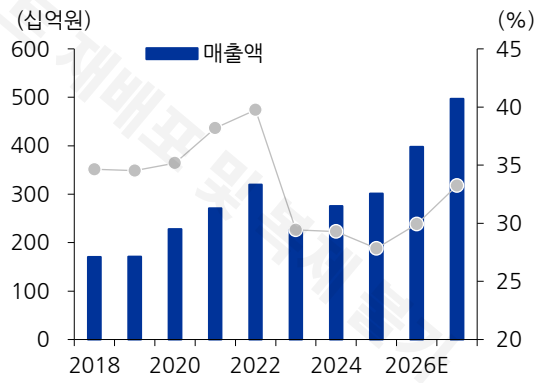
자료: 유진투자증권

티씨케이 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

티씨케이 연간 실적 추이 및 전망



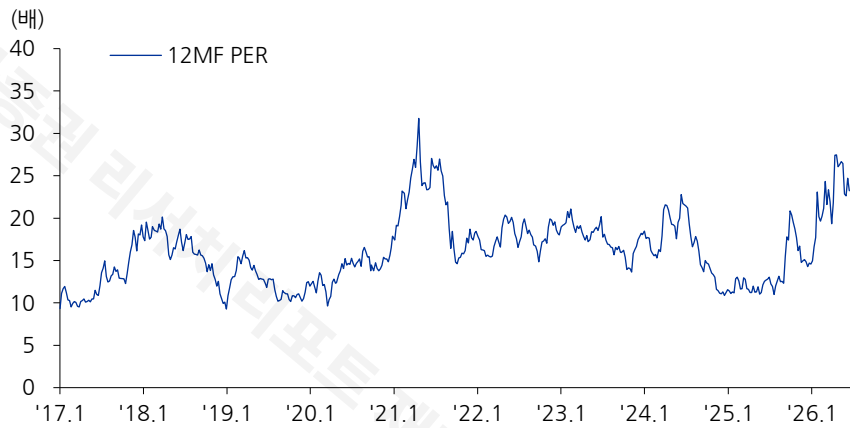
자료: 유진투자증권

티씨케이 목표주가 산정

(원)		비고
EPS	11,885	2026년~2027년 EPS 평균
Target P/E(배)	32.0	역대 고점 수준의 12MF PER
목표주가	380,000	
현재 주가	118,100	
상승 여력(%)	38.4	

자료: 유진투자증권

티씨케이 12개월 선행 PER



자료: 유진투자증권

티씨케이(064760.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	564	568	672	816	992
유동자산	406	416	523	659	830
현금성자산	286	282	387	486	640
매출채권	50	47	42	58	58
재고자산	69	85	93	114	131
비유동자산	158	152	149	157	162
투자자산	5	8	8	9	9
유형자산	150	142	138	146	150
기타	2	2	2	3	3
부채총계	47	48	58	64	80
유동부채	45	45	54	60	76
매입채무	28	32	40	45	60
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	16	12	13	14	16
비유동부채	3	3	4	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	2	3	3	3	4
자본총계	516	519	614	753	912
지배지분	516	519	614	753	912
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	6	6	6	6	6
이익잉여금	504	508	603	741	901
기타	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	516	519	614	753	912
총차입금	1	1	2	1	1
순차입금	(284)	(281)	(385)	(485)	(639)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	74	54	116	138	189
당기순이익	72	70	111	155	175
자산상각비	15	14	14	14	15
기타비현금성손익	19	18	3	(0)	(0)
운전자본증감	(11)	(14)	(12)	(31)	(1)
매출채권감소(증가)	(6)	2	8	(15)	(0)
재고자산감소(증가)	(0)	(19)	(10)	(21)	(17)
매입채무증가(감소)	(6)	2	0	5	15
기타	1	1	(11)	1	1
투자현금	(72)	4	(49)	(85)	(71)
단기투자자산감소	(61)	16	(38)	(63)	(51)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	8	4	10	22	19
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(0)	(51)	(0)	(16)	(16)
차입금증가	(0)	(1)	(0)	0	0
자본증가	0	(50)	(16)	(16)	(16)
배당금지급	0	0	16	16	16
현금 증감	2	8	68	37	102
기초현금	32	34	42	109	146
기말현금	34	42	109	146	248
Gross Cash flow	106	102	131	169	190
Gross Investment	22	26	23	53	21
Free Cash Flow	84	76	108	116	169

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	276	301	398	497	571
증가율(%)	21.7	9.3	31.9	25.0	15.0
매출원가	172	192	249	298	341
매출총이익	104	110	149	198	230
판매 및 일반관리비	23	26	30	33	42
기타영업손익	(7)	11	16	10	27
영업이익	81	84	119	165	188
증가율(%)	21.1	3.9	41.8	38.9	13.9
EBITDA	96	98	133	179	203
증가율(%)	17.2	2.2	35.8	34.9	13.2
영업외손익	10	7	17	22	24
이자수익	9	8	8	13	15
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(1)	9	9	9
세전순이익	91	91	136	187	213
증가율(%)	20.6	0.7	48.8	37.9	13.4
법인세비용	19	21	25	33	37
당기순이익	72	70	111	155	175
증가율(%)	17.6	(2.9)	58.9	39.2	13.4
지배주주지분	72	70	111	155	175
증가율(%)	17.6	(2.9)	58.9	39.2	13.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	6,167	6,253	9,938	13,832	15,685
증가율(%)	17.6	1.4	58.9	39.2	13.4
수정EPS(원)	6,167	6,253	9,938	13,832	15,685
증가율(%)	17.6	1.4	58.9	39.2	13.4

주요투자지표

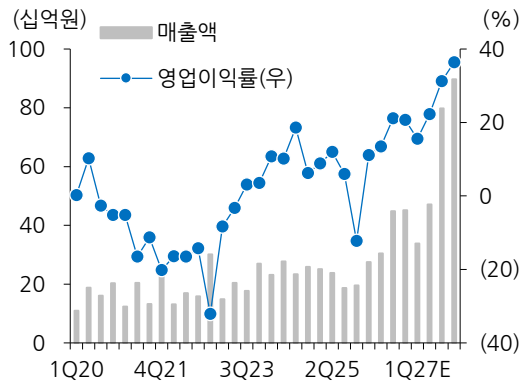
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	6,167	6,253	9,938	13,832	15,685
BPS	44,219	46,452	54,928	67,331	81,586
DPS	1,410	1,430	1,430	1,430	1,430
밸류에이션(배, %)					
PER	11.5	22.7	27.6	19.8	17.5
PBR	1.6	3.1	5.0	4.1	3.4
EV/ EBITDA	5.7	14.1	20.2	14.4	12.0
배당수익률	2.0	1.0	0.5	0.5	0.5
PCR	7.8	15.6	23.4	18.2	16.1
수익성(%)					
영업이익률	29.3	27.8	29.9	33.2	32.9
EBITDA이익률	34.8	32.5	33.4	36.1	35.5
순이익률	26.1	23.2	27.9	31.1	30.7
ROE	14.8	13.5	19.6	22.6	21.1
ROIC	27.5	27.5	42.4	55.8	58.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(55.1)	(54.1)	(62.7)	(64.5)	(70.0)
유동비율	910.3	926.5	962.8	1,099.8	1,091.9
이자보상배율	2,525.7	2,262.2	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	5.9	6.2	8.9	10.0	9.9
재고자산회전율	4.1	3.9	4.5	4.8	4.7
매입채무회전율	11.0	10.1	11.1	11.8	11.0

에스티 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	25.1	23.8	18.7	19.5	27.5	30.5	44.8	45.2	87.1	147.9	250.4
QoQ(%)	-3%	-5%	-21%	4%	41%	11%	47%	1%			
YoY(%)	8%	-14%	-20%	-25%	10%	28%	139%	132%	-13%	70%	69%
반도체	15.9	16.3	9.0	12.1	16.7	17.4	29.7	33.6	53.2	97.3	197.0
디스플레이	6.1	1.9	3.0	2.5	5.3	8.5	10.0	4.0	13.5	27.8	28.4
기타	3.2	5.6	6.7	4.9	5.5	4.6	5.1	7.6	20.3	22.8	25.0
매출총이익	6.2	7.0	5.0	1.4	6.7	7.8	13.3	13.1	19.5	40.9	89.9
QoQ(%)	8%	13%	-29%	-72%	377%	17%	70%	-1%			
YoY(%)	0%	-4%	-33%	-76%	8%	12%	168%	838%	-27%	109%	120%
매출총이익률	25%	29%	27%	7%	24%	26%	30%	29%	22%	28%	36%
영업이익	2.2	2.8	1.1	-2.4	3.1	4.1	9.5	9.4	3.8	26.0	73.3
QoQ(%)	38%	28%	-61%	-314%	-228%	33%	131%	-1%			
YoY(%)	-11%	1%	-74%	-248%	38%	43%	748%	-492%	-66%	584%	183%
영업이익률	9%	12%	6%	-12%	11%	13%	21%	21%	4%	18%	29%

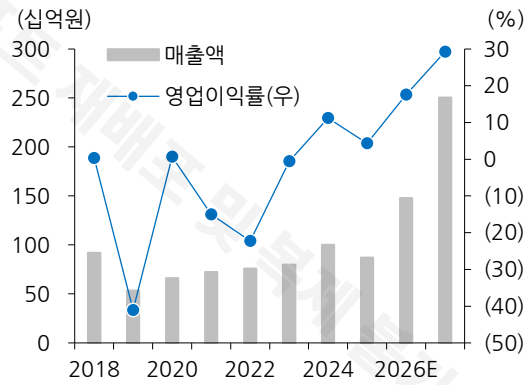
자료: 유진투자증권

에스티 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

에스티 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

에스티 목표주가 산정

(원)		비고
EPS	1,873	2026년~2027년 EPS 평균
Target P/E(배)	25.4	HPA 경쟁사 12MF PER 40% 할인
목표주가	48,000	
현재 주가	28,900	
상승 여력(%)	66.1	

자료: 유진투자증권

에스티(122640.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	204	226	241	341	441
유동자산	71	85	91	176	259
현금성자산	28	35	39	107	188
매출채권	19	24	20	30	42
재고자산	18	21	27	34	24
비유동자산	134	141	150	166	183
투자자산	69	70	72	75	78
유형자산	58	62	69	82	95
기타	7	9	9	9	9
부채총계	79	90	86	125	143
유동부채	53	60	69	92	99
매입채무	13	14	25	44	38
유동성이자부채	36	44	42	45	58
기타	4	3	3	3	3
비유동부채	26	30	17	33	44
비유동이자부채	21	26	12	29	40
기타	5	4	4	4	4
자본총계	126	136	155	216	298
지배지분	123	132	151	212	294
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	108	115	115	115	115
이익잉여금	13	12	31	92	174
기타	(9)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배지분	3	4	4	4	4
자본총계	126	136	155	216	298
총차입금	56	70	54	74	98
순차입금	29	35	15	(33)	(90)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	9	(7)	13	87	102
당기순이익	11	1	19	61	82
자산상각비	3	3	3	4	5
기타비현금성손익	1	5	(21)	18	22
운전자본증감	(5)	(13)	12	3	(8)
매출채권감소(증가)	3	(5)	6	(10)	(13)
재고자산감소(증가)	(6)	(5)	(4)	(7)	11
매입채무증가(감소)	(3)	1	6	20	(6)
기타	1	(5)	4	(0)	(0)
투자현금	(16)	(1)	(20)	(40)	(15)
단기투자자산감소	(11)	8	(8)	(21)	6
장기투자증권감소	4	0	0	0	0
설비투자	8	6	10	16	18
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(12)	20	3	0	0
차입금증가	(12)	20	3	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(19)	12	(4)	47	87
기초현금	30	11	22	18	65
기말현금	11	22	18	65	152
Gross Cash flow	16	8	2	84	110
Gross Investment	10	22	1	17	29
Free Cash Flow	6	(14)	1	68	81

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	100	87	148	250	306
증가율(%)	25.4	(13.0)	69.9	69.3	22.3
매출원가	73	68	107	160	189
매출총이익	27	20	41	90	118
판매 및 일반관리비	15	16	15	17	21
기타영업손익	5	2	(5)	11	25
영업이익	11	4	26	73	97
증가율(%)	흑전	(66.3)	584.2	182.6	32.2
EBITDA	14	7	29	77	102
증가율(%)	228.7	(53.0)	327.4	170.3	31.3
영업외손익	1	(4)	(5)	(5)	(5)
이자수익	0	1	1	2	3
이자비용	5	2	3	3	4
지분법손익	(1)	(0)	1	1	1
기타영업외손익	6	(2)	(3)	(4)	(4)
세전순이익	12	(0)	21	68	92
증가율(%)	흑전	적전	흑전	220.2	34.4
법인세비용	1	(1)	2	7	10
당기순이익	11	1	19	61	82
증가율(%)	흑전	(94.1)	2,777.2	219.1	34.4
지배주주지분	10	(1)	19	61	82
증가율(%)	흑전	적전	흑전	224.3	34.4
비지배지분	1	1	0	0	0
EPS(원)	498	(27)	883	2,863	3,847
증가율(%)	흑전	적전	흑전	224.3	34.4
수정EPS(원)	498	(27)	883	2,863	3,847
증가율(%)	흑전	적전	흑전	224.3	34.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	498	(27)	883	2,863	3,847
BPS	5,847	6,149	7,027	9,874	13,700
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	19.7	n/a	32.7	10.1	7.5
PBR	1.7	2.9	4.1	2.9	2.1
EV/ EBITDA	16.4	62.0	22.3	7.6	5.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	13.2	46.4	336.6	7.4	5.6
수익성(%)					
영업이익률	11.3	4.4	17.5	29.3	31.7
EBITDA이익률	14.2	7.7	19.4	30.9	33.2
순이익률	11.2	0.8	12.9	24.4	26.8
ROE	10.5	(0.5)	13.3	33.7	32.5
ROIC	7.9	1.8	14.7	40.1	47.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	22.9	25.8	9.8	(15.2)	(30.2)
유동비율	133.7	142.0	131.6	191.0	262.4
이자보상배율	2.5	1.7	8.5	22.3	23.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.6	0.9	0.8
매출채권회전율	5.0	4.0	6.7	10.2	8.5
재고자산회전율	6.8	4.5	6.1	8.1	10.5
매입채무회전율	6.8	6.4	7.7	7.3	7.4

Compliance Notice

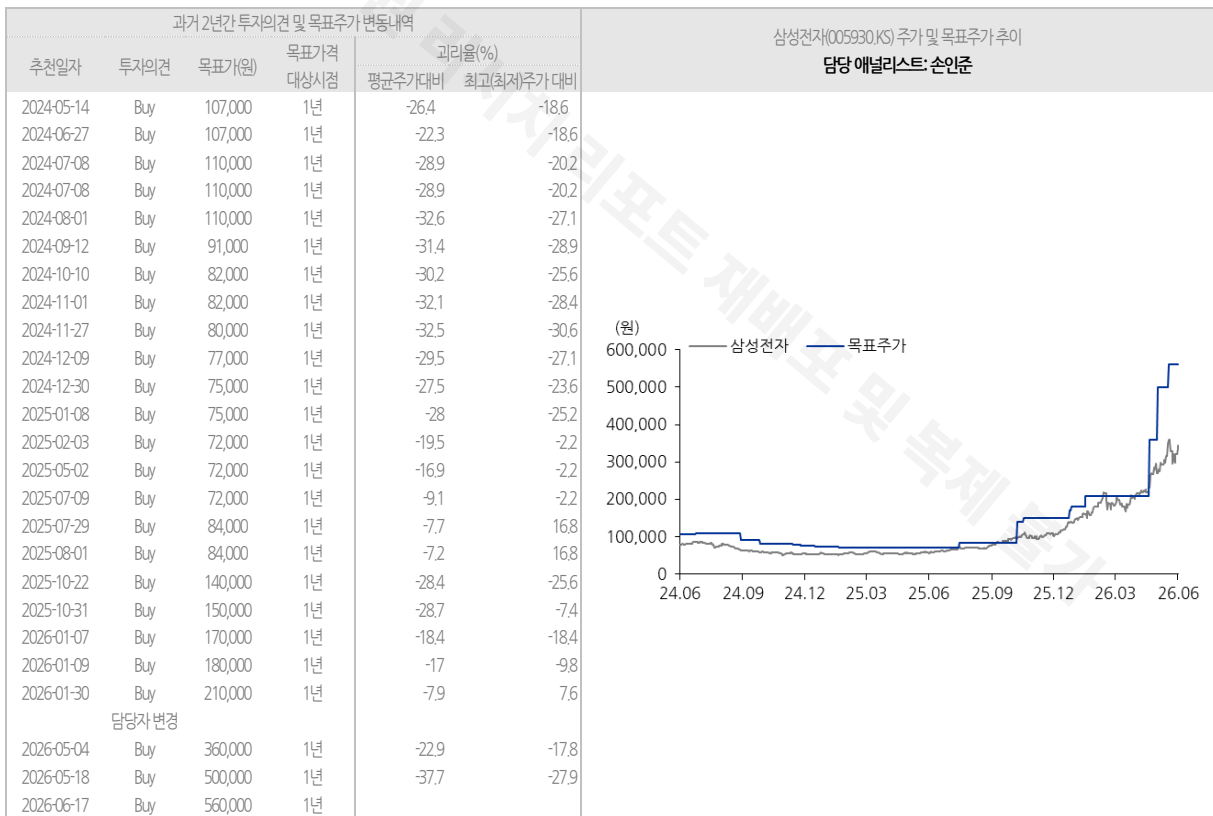
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.3.31 기준)



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		SK하이닉스(000660.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 손인준
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2024-07-26	Buy	240,000	1년	-26.1	-16.8	
2024-07-29	Buy	240,000	1년	-26.2	-16.8	
2024-10-25	Buy	280,000	1년	-34.2	-28.4	
2024-11-27	Buy	240,000	1년	-31.4	-27.9	
2024-12-09	Buy	220,000	1년	-14	2.5	
2025-01-24	Buy	260,000	1년	-16.5	15.4	
2025-04-25	Buy	260,000	1년	-7.8	15.4	
2025-07-25	Buy	330,000	1년	-4.6	47.1	
2025-10-22	Buy	560,000	1년	-7.1	-0.4	
2025-10-30	Buy	690,000	1년	-11.6	10.7	
2026-01-21	Buy	990,000	1년	-19.9	-13	
2026-01-30	Buy	1,170,000	1년	-15.1	11.1	
담당자 변경						
2026-05-04	Buy	2,300,000	1년	-21.6	-14.1	
2026-05-18	Buy	3,200,000	1년	-34.2	-26.2	
2026-06-17	Buy	3,700,000	1년			

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		티씨케이(064760.KQ) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 손인준
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2026-06-17	Buy	380,000	1년			

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		에스티(122640.K) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 손인준
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가 대비	
2026-06-17	Buy	48,000	1년			