Daishin 증권

2025년 11월 20일 목요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 빅 이벤트 앞두고, 자신감이 부족한 AI

- 엔비디아 실적과 FOMC 회의록 대기중. Risk-off 심리 우세
- 구글 CEO의 AI 투자심리 견제, AI 과열이 불편한 이유
- 주요업종: 로봇, 중-일 갈등, 방위산업

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 반도체업: 아직 한 발 남았다

- 2026년에도 호황이 지속될 것이라는 기존의 입장을 재확인.
- Valuation 상승을 이끌 결정적 한 방 (Capex Discipline)에 주목.
- 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가 상향. 반도체 매수의견 유지.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[Issue & News] 통신서비스: 지표들은 좋습니다.

- 번호이동 4~7월 일시 증가 후 평균 수준으로 복귀
- 데이터 사용량은 역대 최고 수준 경신. 모바일 동영상 이용 증가
- 25~29년 연평균 6%대 이익 성장. 주주환원도 비례해서 증가

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Strategy

빅 이벤트 앞두고, 자신감이 부족한 AI

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 엔비디아 실적과 FOMC 회의록 대기중. Risk-off 심리 우세
- 구글 CEO의 AI 투자심리 견제, AI 과열이 불편한 이유
- 주요업종: 로봇, 중-일 갈등, 방위산업

엔비디아 실적과 FOMC 회의록 대기중. Risk-off 심리 우세

- 내일(20일) 새벽 10월 엔비디아 실적과 FOMC 회의록 발표 예정
- 엔비디아 실적에 선반영된 기대감으로 높은 컨센서스가 형성되어 있는 상황. 최근 AI 투자심리가 위축되면서, 호실적에도 불구하고 빅테크의 데이터센터 투자비용 부담이 부각될 수 있다는 비관론이 제기. FOMC 회의록에서는 12월 금리 전망에 대한 연준 위원들의 의견 충돌이 확인될 것으로 예상
- 조정의 원인, AI 버블 우려와 통화정책 불확실성의 확인을 앞두고 경계심 강화

구글 CEO의 AI 투자심리 견제, AI 과열이 불편한 이유

- 순다르 피차이 구글 CEO는 현재 AI 투자 열풍이 닷컴버블 당시의 '비이성적 과열'을 상기시키며, 버블 붕괴 시 구글을 포함한 모든 회사가 영향에서 자유롭지 않다고 언급. 구글의 상황과 의중을 고려할 필요, AI 경쟁 기업들은 지분 투자를 통해 현금을 조달하는 상황
- 앤트로픽(Claude)은 엔비디아, MS로부터 추가투자 유치, OpenAI는 2027년 IPO 추진 전망. 이는 샘 알트만 OpenAI CEO가 대외활동과 화려한 파트너십 발표를 통해 주식시장 기대감을 높이는 이유. 반면 구글은 경쟁기업 중 현금창출 능력이 가장 우수하고 채권 발행으로 저금리의 자금조달 가능. 버블 우려를 강조하고 AI 투자 기대를 낮추는 것은 경쟁 기업을 견제하려는 의도일 가능성
- 반도체&전력기기: AI 데이터센터 설비투자 기대감 약화

반도체: 삼성전자(-1.3%), SK하이닉스(-1.4%), 테크윙(-5.1%) 등

원자력/전력기기: 한국전력(-4.6%), 효성중공업(-2.8%), 대한전선(-2.8%) 등

주요업종: 로봇, 중-일 갈등, 방위산업

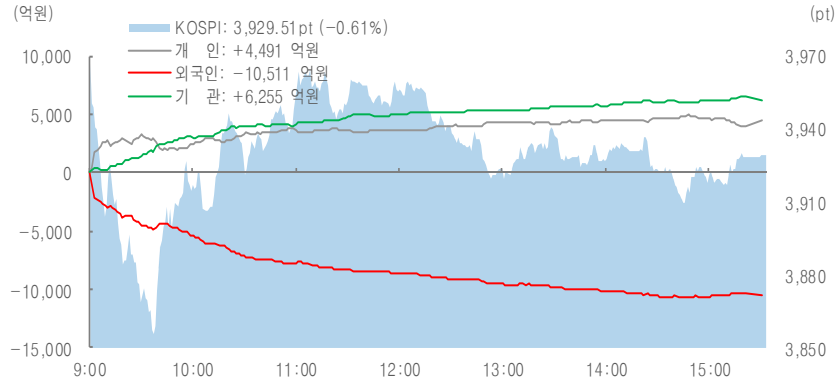
- **로봇/자율주행**: 엔비디아, 삼성전자와 AI 휴머노이드 개발 진행 / 테슬라, 애리조나주 로보택시 승인. 레인보우로보틱스(+2.3%), HL만도(+8.5%) 등
- 중일갈등 지속, 중국의 일본 여행 자제 권고로 인한 반사수혜 테마주 강세

여행/항공: 참좋은여행(+10.1%), 노랑풍선(+5.3%), 진에어(+2.7%) 등

K-뷰티: 에이피알(+4.4%), 아모레퍼시픽홀딩스(+9.7%), 실리콘투(+3.6%)

- **조선/방산**: UAE 회담이후 차익실현, HD현대중공업(-4.8%), 한화오션(-3.8%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Industry Report

반도체업

아직 한 발 남았다

- 2026년에도 호황이 지속될 것이라는 기존의 입장을 재확인.
- Valuation 상승을 이끌 결정적 한 방 (Capex Discipline)에 주목.
- 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가 상향. 반도체 매수의견 유지.

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA jiwon0.seo@daishin.com

투자의견

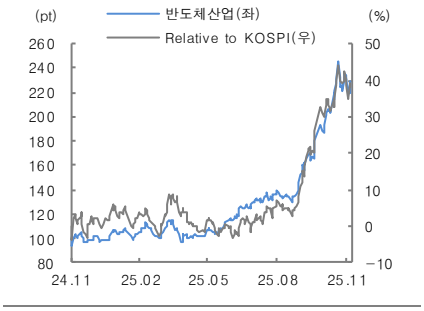
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	140,000원
SK하이닉스	Buy	800,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	63.2	104.9	114.4
상대수익률	2.6	31.1	36.1	33.9



호황의 재확인

2026년에도 메모리반도체 호황이 지속될 것이라는 기존의 입장을 유지. 수요의 폭발적 성장과 공급 병목의 심화 속, 고객들의 공급망 안정화 노력 (장기 공급계약 체결, 선수금 지급 옵션 제시 등)은 강화되고 있고, 이에 범용 반도체에서도 다수의 장기공급계약이 체결된 것으로 추정. 2026년 DRAM Capa는 Sold out 되었고, 공급자 우위의 환경 속, 이익의 상승력이 돋보일 것.

– 4Q25 범용 DRAM 가격 상승률은 시장 기대치를 상회할 것. 삼성전자의 경우, 유례 없는 범용 DRAM 공급 부족 사태를 활용하여 공격적인 가격 인상 정책을 시행 중. 이에, 삼성전자의 4Q25 범용 DRAM 가격은 전분기 대비 40% 내외 상승할 것. 삼성전자의 4Q25 영업이익을 16.5조원으로 상향.

– 연말 공급업계의 재고는 DRAM 2-3주, NAND 6주 내외로 추정. 현 예상 Capex 기준 2026년 DRAM과 NAND 생산 증가율은 전년대비 20%, 17% 성장으로 제한. 수요의 Multi Booking을 감안해도, 공급과잉 Risk는 제한적.

결정적 한 방에 거는 기대

Risk가 있다면, 수요의 Multi Booking. 범용 제품의 경우, 공급업계 간 기술 격차가 미미. 그렇다면, 고객들은 공급망 안정화를 위해 모두에게 강한 구매 P/O를 제시했을 것. 생산이 예상 대비 빠르게 늘어날 징조 (Capex의 과도한 상향)가 보이기 시작하면, 고객들의 대응 방향성도 달라질 수 있음을 상기할 필요. Capex Discipline 강화를 공식화하는 것이 Valuation (주가)과 지속 가능한 성장 (산업)에 있어 중요하고, 당사는 그 가능성이 열려 있다고 생각.

– 과도한 2026년 Capex의 상향은 2027년 생산 급증을 유발할 수 있고, 2027년에는 2개의 신공장 가동이 시작. Risk를 줄이려면, 2026년에는 절제된 Capex의 상향이 필요. 해당 기조가 이어질 가능성이 높다는 판단.

– 2026년은 삼성전자 주주환원정책 (2024-2026년)의 마지막 해. Value Up 정책도 새롭게 제시될 수 있는 여건. 지속가능한 성장을 위해 "돈 버는 메모리반도체"로의 구조 변화를 모색할 가능성이 높다는 판단.

삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가 상향

절제된 생산 증가 속 상향되는 가격 전망 (이익 전망 상향), Capex Discipline 강화가 가져올 변화 가치 (Valuation 상향) 등을 감안하여 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가를 각각 140,000원, 800,000원으로 상향.

전통적인 사이클의 고점 시그널 (Capex의 급격한 상향 결정, Multi Booking의 해제 등)은 당분간 나타나기 어려운 환경. Macro Risk (유동성 리스크)로 인한 최근 주가의 조정을 새로운 매수 기회로 삼을 필요가 있다는 판단.

Issue & News

통신서비스업

지표들은 좋습니다.

- 번호이동 4~7월 일시 증가 후 평균 수준으로 복귀
- 데이터 사용량은 역대 최고 수준 경신. 모바일 동영상 이용 증가
- 25~29년 연평균 6%대 이익 성장. 주주환원도 비례해서 증가

김회재 hojae.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
LG유플러스	Buy	17,000원
KT	Buy	74,000원
SK텔레콤	Marketperform	56,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-6.0	3.3	14.1
상대수익률	-4.6	-24.6	-31.5	-28.2

투자의견 비중확대(Overweight) 유지, 선호도는 LGU+, KT순

25.4~7월 번호이동 일시 증가 후 평균 수준으로 복귀
5G 가입자 증가는 제한적이지만, 데이터 사용량은 역대 최고 수준 경신
26년초까지 KT와 SKT의 CEO 교체 및 해킹사고 마무리, SKT의 배당 불확실성
4Q25 실적 발표 시점부터는 불확실성 해소되면서 지수 대비 아웃퍼폼 재개 전망

주요 지표 점검. 번호이동 일시 과열 후 안정 속에 완만한 성장

번호이동. 월 60만건 수준으로 복귀. SKT 사이버 침해 사고로 4~7월 81만건/월

점유율. SKT 점유율 38.9%, 25.5월 사상 처음으로 40% 붕괴. 26년초 갤럭시S 26 출시가 단통법 폐지 후 첫 플래그쉽인만큼, SKT의 점유율 전략이 향후 마케팅 방향에 영향을 줄 것

LGU+. SKT 사이버 침해 사고의 최대 수혜. 20.6월 이후 6년 만에 5G M/S 24% 회복. 24.4월 대비 5G M/S LGU+ +0.8%p, KT +0.3%p, SKT -1.2%p

데이터. 5G 월평균 데이터 사용량 33.2GB로 역대 최고

데이터. 5G 상용화 후 90% 이용자의 사용량은 165% 증가. 상위 10% 사용량은 감소했으나, 24년부터 가파른 사용량 증가 추세 형성

데이터. 5G 가입자 증가 정체에도 불구하고, 모바일 동영상 앱 이용 시간 증가(인당 월평균 4,800분)에 따른 트래픽 사용 급증

이익. 25~29년 무선서비스 매출 증가율은 연평균 0.8% 전망하나, 매출 대비 마케팅비와 감가비 비중은 24년 38%에서 29년 35%로 낮아지면서, 동기간 영업이익은 연평균 6.9% 증가 전망. OP 25E 4.7조원, 26E 5.4조원, 29E 6.4조원

주주환원. 25E 1.6조원(+3% yoy), 26E 1.8조원(+13% yoy)~2.1조원(+30% yoy)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

영업실적 및 주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	58,357	58,997	60,760	60,605	61,569
영업이익	4,401	3,496	4,672	5,369	5,674
세전순이익	3,583	2,797	4,071	4,751	5,076
총당기순이익	2,765	2,119	2,938	3,611	3,858
지배지분순이익	2,726	2,095	2,801	3,331	3,559
EPS	3,890	3,014	4,059	4,883	5,298
PER	8.9	13.1	10.7	9.0	8.4
BPS	52,240	52,459	54,418	57,471	60,785
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	7.4	5.7	7.6	8.7	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG유플러스, KT, SK텔레콤 합산, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.