SECTOR
UPDATE

2026. 2. 4.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

삼성전자 (005930 KS, 167,500)		
목표주가	230,000원	37.3%
BUY		
SK하이닉스 (000660 KS, 907,000)		
목표주가	1,300,000원	43.3%
BUY		

리서치센터 리포트
바로가기

Tech (OVERWEIGHT)

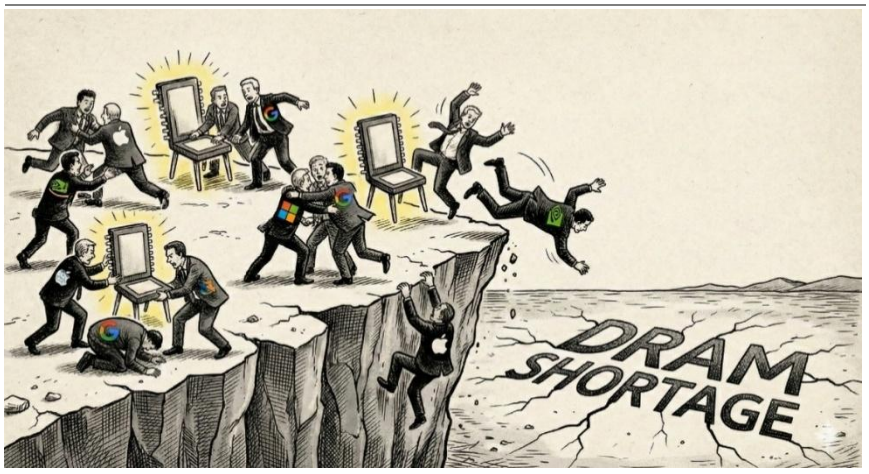
디램 공급 절벽이 강요한 의자 뺏기 싸움

- 대규모 증설이 부재한 사이클의 전반전에 업턴을 의심할 이유는 없음. 투자자들은 AI 기술에서 메모리의 중요성과, 메모리 주식의 밸류에이션을 재평가하기 시작
- 무너진 디램의 수급 균형 속에서 메모리업체들이 제안하는 LTA가 고객사에게 의자 뺏기 싸움을 강요. 디램의 가격 상승폭이 더욱 가팔라지고 있음

WHAT'S THE STORY?

업턴을 의심하지 말자: '23년부터 시작된 HBM 사이클과, '25년부터 시작된 범용 디램 사이클이 중첩되면서 사이클의 생명이 연장되고 있다. 지금은 '25년부터 시작된 범용 디램 사이클의 논리로 사이클을 해석해야 할 시점이다. 수요 발생 → 이익률 상승 → 투자 확대 → 경쟁 심화로 이어지는 고전적 전개 순서는 변하지 않는다. 경쟁적 증설이 본격적으로 나타나기 전까지 메모리 섹터는 낮은 리스크와 높은 수익을 동시에 향유할 수 있는 최적의 투자 시점이다. 특히 이익이 동반된다는 점에서 지금의 반도체만큼 확실하고 안전한 대안(safe haven)이 없다. 대규모 증설이 부재한 사이클의 전반전에서 변곡점을 미리 예단하거나 업턴을 의심할 이유는 없다. 삼성전자와 SK하이닉스의 BUY 의견과 목표주가를 유지한다.

점점 심화되는 디램 쇼티지 현상



자료: 삼성증권

(다음 페이지에 계속)

삼성증권

투자자들의 메모리 재평가: 젠슨황이 CES2026 키노트에서 KV-cache와 ICMS(Inference Context Memory Storage)를 강조한 이후로 AI 메모리의 중요성이 주식시장에서 재평가되고 있다. 우리는 처음에 영업이익의 상향 조정이 임계점을 지나면 더이상 투자자들에게 영향을 주지 않을 것으로 보았다. 그리고 반도체 사이클때마다 목격했던 일이었다. 하지만 영업이익의 규모가 빅테크 수준까지 격상되고, 젠슨황에 의해 AI 내러티브가 강화되자 투자자들의 밸류에이션에 대한 시각이 달라지고 있음을 느낀다. 글로벌 인프라 투자를 주도하는 대형 반도체 종목 중 가장 싼 곳이 메모리임에는 분명하다.

26년 확정적 공급 제약: 메모리 기업들이 Capex는 확실히 상향 조정 중이다. 그러나 투자 상향(하이닉스의 M15X나 Y1 fab pull-in, 마이크론의 ID1 fab pull-in이나 PSMC P5 fab 인수)은 주로 '27년을 위한 것이다. 이미 전환 투자를 맥시멈으로 설정한 '26년의 추가 bit 기여는 사실상 힘들어 보인다. HBM을 제외한 일반 디램의 Bit growth는 15%에 묶여 있는 한정된 재원이 되었다.

고객사의 디램 선확보가 필수: 디램 수급의 균형이 '26년 내내 맞춰지지 않는다는 가정 속에서는 상반기 가격이 아무리 상승해도 하반기보다 유리하다. 26년 투자 계획이나 생산 계획을 달성하기 위해서 디램의 선점이 우선 순위이다. 고객사 측면에서는 고통 속에서도 적정 재고 확보 노력을 기울여야 협상력을 회복시킬 수 있다. 고객 재고 동향을 보면 수급의 변곡점을 추정해볼 수 있다.

고객들의 협상력 회복이 어려운 수준: 26년 1월 서버디램의 출하 충족률(sufficiency ratio)은 66%에 불과하다. 3명의 고객 중 1명은 빈 손으로 돌아가야 한다. PC 고객의 디램 재고는 나쁘지 않으나, 하반기 수요 부진을 걱정하여 상반기에 sell-in을 집중할 가능성이 높다. 모바일 고객사의 재고는 4주 남짓으로 매우 타이트하며 그마저 Tier 2 고객사들은 생산 계획을 축소시킬 정도로 더 낮은 상황이다. 고객사들의 재고 확보 속도를 볼 때 상반기중 고객사의 협상력 회복은 매우 제한적이다.

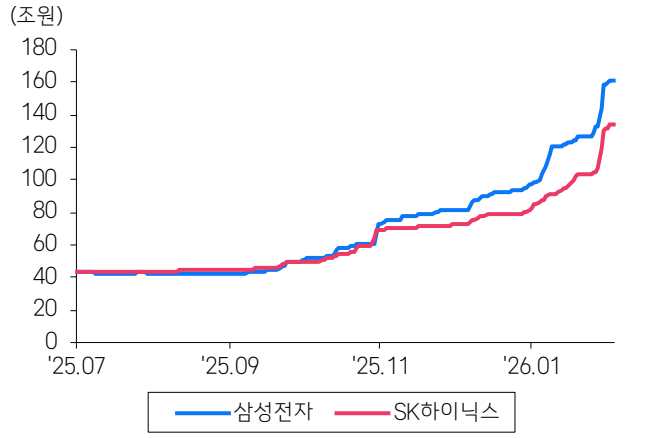
가격 상승을 부추기는 LTA: LTA(장기공급계약)를 먼저 제안한 것은 고객들이었지만, 이제는 메모리 공급사들이 LTA를 주도한다. NCNR(non-cancellation, non-returnable)에 가격 협상이 없는 조건이 PC와 모바일 고객들, 범용 제품군까지 확대되면서 유동 물량이 급감하고 있다. 공급사가 먼저 제안하는 강력한 계약 조건은 고객사들로 하여금 잔여 물량 확보를 위한 의자 뺏기 싸움(musical Chairs)에 뛰어들게 만들고 있으며, 이는 수급 불균형을 더욱 심화시키는 촉매제가 될 전망이다.

DRAM 계약가 전망

	2025년 12월	2026년 1월	차이 (%)
DDR5 16GB SO-DIMM/U-DIMM	72.00	134.00	86.11
DDR5 8GB SO-DIMM/U-DIMM	39.50	75.00	89.87
DDR4 16GB SO-DIMM/U-DIMM	87.00	160.00	83.91
DDR4 8GB SO-DIMM/U-DIMM	46.50	85.00	82.80
DDR5 16Gb 2Gx8	20.80	28.50	37.02
DDR4 16Gb 2Gx8	21.00	26.00	23.81
DDR4 8Gb 1Gx8	9.30	11.50	23.66

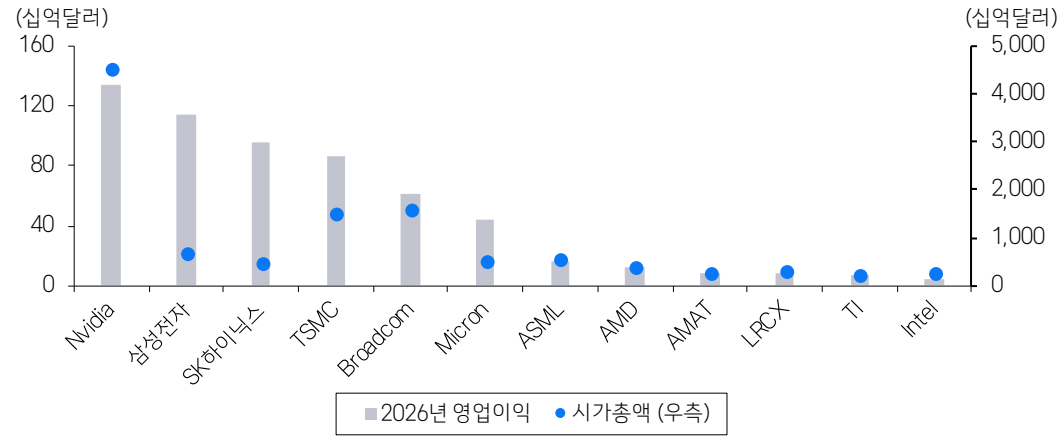
자료: Trendforce, 삼성증권

삼성전자, SK하이닉스: 2026년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주요 반도체 기업의 시가총액과 2026년 영업이익

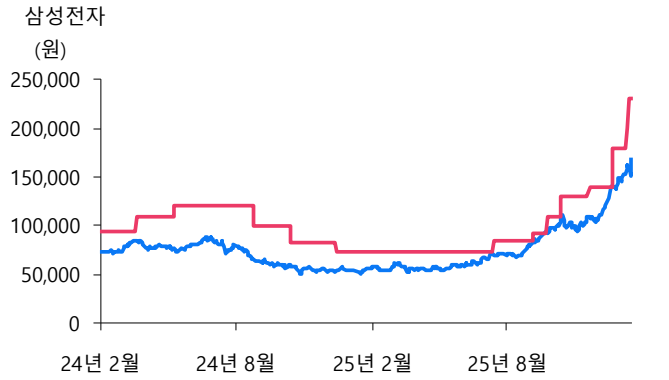


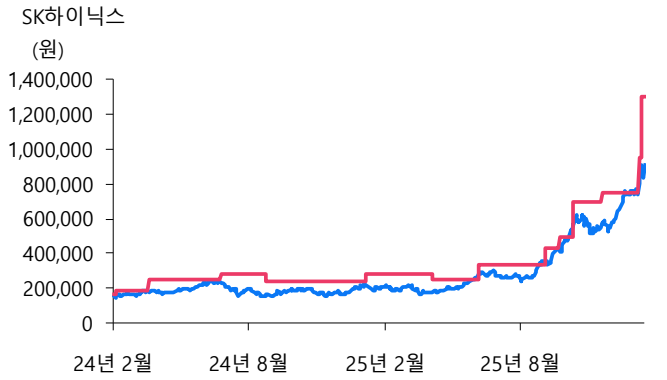
참고: 시가총액 2026년 2월 3일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2026년 2월 3일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이





최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

삼성전자												
일 자	2024/1/2	4/8	5/28	9/12	11/1	2025/1/2	8/1	9/23	10/13	10/31	12/8	2026/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	95000	110000	120000	100000	83000	74000	85000	93000	110000	130000	140000	180000
괴리율 (평균)	-20.74	-28.36	-34.45	-39.49	-33.92	-21.93	-15.05	-6.95	-10.64	-21.96	-16.54	-18.69
괴리율 (최대or최소)	-10.21	-23.55	-26.83	-35.30	-29.28	-1.89	-1.76	1.51	-5.36	-14.54	0.71	-15.39
일 자	1/27	1/30										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	200000	230000										
괴리율 (평균)	-19.23											
괴리율 (최대or최소)	-18.80											
SK하이닉스												
일 자	2024/1/2	2/23	4/8	7/12	9/12	2025/1/24	4/24	6/25	9/23	10/13	10/30	12/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	170000	190000	250000	280000	240000	280000	250000	340000	430000	500000	700000	750000
괴리율 (평균)	-17.87	-10.86	-18.91	-34.15	-23.78	-30.26	-14.53	-17.52	-14.81	-3.33	-19.05	-11.48
괴리율 (최대or최소)	-7.94	-1.05	-3.60	-16.79	-6.04	-21.96	11.40	3.82	-0.47	11.60	-11.43	2.27
일 자	2026/1/27	1/30										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	950000	1300000										
괴리율 (평균)	-10.42											
괴리율 (최대or최소)	-9.37											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준

매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA