Issue & News

반도체업

지금 판다고?

- 훌륭한 실적과 가이던스에도 메모리반도체 주가는 약세.
- 주가 약세는 일시적일 것. 판매 구조의 변화에 주목.
- 변화는 현실화되고 있고, 메모리반도체 기업가치는 추가 상승할 것.

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

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	270,000원
SK하이닉스	Buy	1,450,000원

Micron Technology FY2Q26 Review: 초호황을 재차 증명

금일 Micron Technology는 FY2Q26 실적을 발표. Memory-Centric을 숫자로 입증. 반면, 실적발표 이후, 메모리반도체 주가는 약세. 수익성 상승 속도 둔화, 공급업계의 Capex 상승 등이 차익실현의 매개체로 작용하는 모습.

1. 수익성은 더 좋아질 것: 수익성이 급격히 개선된 만큼, 상승 기울기는 낮아질 수 있으나, Upside는 여전히 열려 있다는 판단. 시장의 우려는 과도.

2. Capex는 적정 수준: Capex의 절대 금액이 과거 대비 높은 것이 사실. 다만, 현 계획 Capex가 생산의 급증을 의미하진 않는다는 점을 고려할 필요. 물가 상승, 클린룸 스펙 상승 등으로 인프라 투자 부담이 전반적으로 증가.

현실화된 변화, 기업가치는 더 높아져야

앞으로 주목할 부분은 판매 구조의 변화. Micron Technology는 금일 주요 고객사와 5년 SCA (장기 계약) 체결을 발표했고, 한국 반도체도 장기 계약 (LTA) 체결을 추진 중. AI가 이끈 수요의 변화와 만성적 공급 부족에 대한 우려가 판매 구조의 변화까지 이끌고 있는 것.

당사는 장기 계약 (LTA)로의 전환이 메모리반도체 기업 가치에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 생각. 실현 가능성 또한 높다는 판단 (세부 내용: 26/02/25 반도체: Breaking the rules 참고). 시장의 우려가 있다면, 2가지일 것.

1) 실효성이 있을까? 시장은 공급업계가 30년만에 갑이 된 현 상황을 쉽게 포기할 수 있을지, 과거와 같은 실패를 재차 경험하는 것은 아닌지를 고민하고 있을 것. 이에, 계약의 실효성을 높이기 위한 제도적 노력이 병행.

- 선수금/선급금 (Prepayment), 예치금 (Deposit), 계약서 등의 방식으로 장기 계약 체결 시도가 전개되고 있는 것으로 추정.

- 주요 서버 기업들의 경우, 3-5년 계약을 추진하는 모습. 선수금/선급금이 메모리반도체에 가장 이상적 변화 구조 (Risk Hedge). 해당 가능성에 주목.

2) 가격은 더 못 올리는 것이 아닐까? 높은 기저 부담과 Macro 불확실성, 고객이 부여한 이점 (고객의 재무 부담 확대, 물량 Guarantee 등) 등을 감안 시, LTA로의 전환이 범용 DRAM ASP의 상승을 일부 제한할 수는 있을 것이라 생각. 다만, 전체 DRAM ASP의 상승을 제한하는 요소는 아니라는 판단.

- 2025년 DRAM ASP의 경우, HBM의 기여도가 높았으나, 2026년 DRAM ASP는 범용 DRAM 중심으로 급등 중. 2027년의 경우, HBM의 기여도가 재차 높아질 것. HBM4/4e 중심의 제품 믹스 변화로 절대 ASP 값이 상승할 것.

- 장기 계약 (LTA)로의 전환이 꼭 DRAM ASP 상승의 제한을 의미하는 것은 아니라는 점을 상기할 필요. 산업의 특성 상, TSMC만큼 Linear한 성장은 아니더라도, 3년 평균의 수익성은 유사한 구조로 갈 수 있다는 점을 강조.

Micron Technology FY2Q26 실적 발표 주요 내용

1. FY2Q26 (2025년 11월-2026년 2월) Review

1) 실적 결과

- 매출액 239억 달러 (q-q + 75%, y-y + 196%), 영업이익 165억 달러 (OPM 69%, q-q + 22%p, y-y + 44%p), Diluted EPS $12.20

2) 제품군별 실적 결과

- DRAM: 매출액 188억 달러 (매출 비중: 79%), Bit Growth q-q + mid-single digit %, ASP q-q + mid-60s %

- NAND: 매출액 50억 달러 (매출 비중: 21%), Bit Growth q-q + low-single digit %, ASP q-q + high-70s %

- 기타: 매출액 1억 달러

3) 사업부문별 실적 결과

- CMBU (Cloud Memory): 매출액 77억 달러 (매출 비중: 32%), GPM 74%

- CDBU (Core Data): 매출액 57억 달러 (매출 비중: 24%), GPM 74%

- MCBU (Mobile and Client): 매출액 77억 달러 (매출 비중: 32%), GPM 79%

- AEBU (Auto and Embedded): 매출액 27억 달러 (매출 비중: 11%), GPM 68%

4) 주요 Comment

[수급]

- 공급 타이트 기조가 CY26 이후에도 지속될 것으로 전망

- 현재 주요 고객 수요의 50~67%만 충족 가능

- CY26 데이터센터 DRAM·NAND Bit TAM이 처음으로 전체 산업 TAM의 50% 초과 전망

[HBM]

- HBM4 36GB 12H CY1Q26 볼륨 출하 시작 (NVIDIA Vera Rubin 탑재)

- HBM4E CY27 양산 예정, 1-gamma 노드 기반으로 성능·전력 효율 추가 개선 전망

[SCA]

- 최초 5년 SCA 체결 완료. 추가 고객사 SCA 협상 진행 중

[CapEx]

- FY26 CapEx 250억 달러 이상으로 재차 상향, FY27은 건설 관련 CapEx만 + 100억 달러 이상 추가 증가 예상

- Tongluo 사이트 인수 완료. FY28부터 의미있는 물량 공급 가능할 것

- 수요에 연동하여 투자 집행할 것. 공급 절제 기조 유지

[시장]

- AI가속기의 DRAM 탑재량이 1년만에 2배 증가. AI아키텍처 발전이 메모리 수요를 구조적으로 견인

- 로보틱스는 고용량 메모리 수요의 새로운 성장 축. 향후 20년 성장 동력이 될 것

- 2026년 PC·스마트폰 유닛 low double-digit % 감소 가능성 존재

2. FY3Q26 (2026년 3월-5월) 가이던스

1) 가이던스

매출액: 332.5억~342.5억 달러 (중간값 335억 달러: 컨센서스 236.6억 달러 대비 +98.4억 달러 상회)

GPM: 약 80~82% (중간값 81%: 컨센서스 72.4% 대비 +8.6%p 상회)

EPS: $19.10~$19.90달러 (중간값 $19.50: 컨센서스 $11.20 대비 +$8.30 상회)

3. 수요 전망 및 Capex

1) 2026년 응용처별 수요 전망

- 데이터센터: CY26 데이터센터 DRAM·NAND Bit TAM이 처음으로 전체 산업 TAM의 50% 초과 전망. AI·전통 서버 모두 DRAM·NAND 공급 부족으로 수요 제약. 서버 유닛 CY26 low-teens % 성장 예상. Agentic AI·광범위한 서버 교체 수요가 전통 서버 수요 견인

- PC: CY26 DRAM·NAND 공급 제약으로 PC 유닛 low double-digit % 감소 예상

- 모바일: CY26 스마트폰 유닛 low double-digit % 감소 가능. 플래그십 DRAM 12GB 이상 비중 CY4Q 약 80%(1년 전 20% 미만)로 급증하며 메모리 탑재량 증가가 유닛 감소 상쇄

- Automotive and embedded: L2+ ADAS 본격 확산 중이며 L4 자율주행 차량은 300GB 이상 DRAM 탑재. 로보틱스를 향후 20년 성장 동력으로 판단, 고용량 메모리 수요 장기 확대 전망

2) 2026년 메모리반도체 수요 전망

- DRAM: 산업 Bit 공급 성장 low-20s % 예상 (기존 전망 소폭 상향). 클린룸 제약·HBM 비중 증가·Bit/Wafer 감소·고성장 HBM 수요가 공급 제약 요인. 수요가 공급을 초과하는 기조 CY26 이후에도 지속 전망

- NAND: 산업 Bit 공급 성장 약 20% 예상. 일부 업체의 클린룸 공간을 DRAM으로 전환 및 전반적인 클린룸 부족이 공급 제약 요인. NAND 수요도 공급을 초과하는 상황 지속

3) Capex

- FY26 CapEx 기존 200억 달러 → 250억 달러 이상으로 재차 상향. 증가분은 대부분 클린룸 시설 관련 CapEx로, 최대 요인은 Tongluo 사이트 인수, 이후 미국 팹 프로젝트 건설 비용 증가

- FY27 CapEx는 HBM·DRAM 관련 투자 지원을 위해 FY26 대비 대폭 상향 예정. 건설 관련 CapEx만 전년 대비 100억 달러 이상 증가 전망

- Tongluo 사이트 인수 완료, FY28부터 의미 있는 제품 출하 예상

Micron Technology FY2Q26 Q&A

[GPM]

Q1. GM 81% 가이던스 이후 지속 가능성
A. FQ3 이후 GM 가이던스 미제시. 다만 시장 타이트 기조가 CY26 이후로도 지속될 것으로 전망하며, HBM4 믹스 증가를 반영한 81% 가이던스. 현 GM 수준에서는 추가 가격 상승 시 마진 개선 폭이 완만해질 수 있음.

Q2. GM 역사적 고점 대비 현 80%+ 수준의 지속 가능성
A. AI 가 메모리를 단순 부품에서 전략적 자산으로 격상시켜 과거 고점과 단순 비교 부적절. 공급 제약(클린룸 부족·HBM 비중 증가·그린필드 소요 시간)은 구조적이며 CY26 이후에도 지속. 고객들도 이를 인식해 SCA 체결로 공급 확보에 나서는 중.

[SCA]

Q1. 기존 LTA 와의 차이점
A. LTA 는 통상 1 년 계약인 반면 SCA 는 장기계약 구조. 쌍방에 구체적 약정 포함된 강화된 계약. 고객에게는 공급 안정성, Micron 에게는 수요 가시성과 비즈니스 모델 안정성 제공.

Q2. SCA 대상 고객군 및 CapEx 연동 조항 포함 여부
A. 체결 완료된 SCA 는 대형 고객과의 계약. 복수 고객·복수 시장 대상으로 협상 확대 중. 계약 세부 내용 미공개.

Q3. SCA 가 HBM 커스텀 base die 설계 협력 측면에서 체결되는 측면도 있는지
A. SCA 를 통해 고객과의 R&D 협업 및 로드맵 공동 기획이 강화되는 효과 있음.

[HBM]

Q1. HBM TAM 전망 유지 여부 및 non-HBM 마진이 HBM 상회하는 상황에서 믹스 전략
A. HBM TAM 전망 수치 업데이트 없음 (CY28 $1,000 억 달러 유지). 현재 non-HBM 마진이 HBM 마진을 상회. 전 포트폴리오 수요 강세 속에서 수익성·고객 관계 고려한 전략적 믹스 관리 지속.

Q2. LPU 아키텍처·SRAM 확대가 HBM 수요에 미치는 영향
A. LPU 아키텍처는 AI 인프라 효율화를 통해 전체 AI 파이를 키우는 역할 — HBM 수요와 상호 보완적. CapEx 계획은 고객별 바텀업 수요보고 결정할 것

Q3. HBM4 에서 점유율 목표 달성 가능 여부
A. CY3Q25 에 이미 HBM 점유율을 DRAM 점유율 수준으로 달성. 이후 분기별 점유율 공개는 중단. HBM3E·HBM4 모두 강한 포지션 보유하며 전체 포트폴리오 믹스 관점에서 전략적으로 관리.

[수급]

Q1. 공급 제약 환경에서 엔드마켓별 물량 배분 전략

A. 전 시장에서 공급 타이트. 소비재 일부 수요 영향 있으나 전반적 수요 견조 유지. 데이터센터 비중 확대하되 PC·모바일·차량·산업 다변화 공급 기조 유지. 주요 고객 수요의 50~67%만 충족 가능한 상황 지속.

Q2. 엔터프라이즈 SSD 성장 지속성 및 HBF 기회

A. 데이터센터 SSD 는 G9 기반 포트폴리오 전반으로 성장 지속 전망. eSSD 는 NAND 매출의 약 50% 비중, FQ2 분기 대비 2 배 성장. HBF 는 용량 측면 장점 있으나 쓰기 속도·전력·리텐션 한계로 아직 초기 단계.

[주주환원]

Q1. FCF 운용 계획 및 자사주 매입 가능성

A. 현금 운용 우선순위: ① 기술·CapEx 유기적 투자 → ② 재무건전성(부채 축소) → ③ 배당 → ④ 자사주 매입. 분기 $3.5 억 자사주 매입 진행 중. FY26 연말 현금 $50 억 이상 예상.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

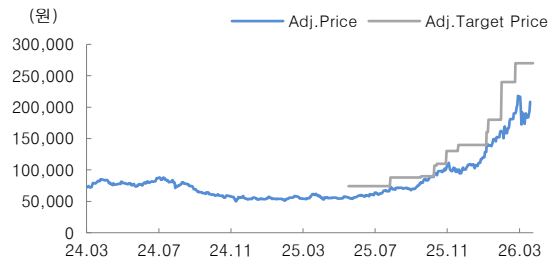
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260318)

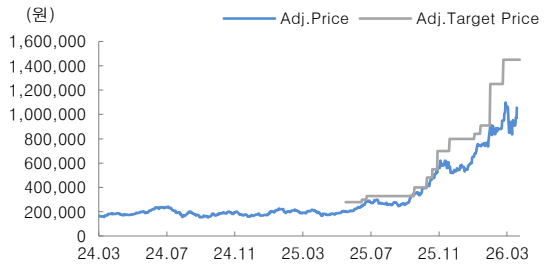
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.20	26.02.22	26.01.30	26.01.08	26.01.05	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	240,000	180,000	160,000	140,000
괴리율(평균,%)		(28.28)	(29.00)	(16.94)	(12.77)	(22.67)
괴리율(최대/최소,%)		(19.26)	(20.79)	(9.78)	(11.88)	(1.36)
제시일자	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18	25.07.29	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	110,000	107,000	90,000	88,000	74,000
괴리율(평균,%)	(21.80)	(10.14)	(13.60)	(5.03)	(18.94)	(18.10)
괴리율(최대/최소,%)	(14.54)	(5.36)	(12.80)	4.89	(9.77)	(4.86)
제시일자	25.05.22	25.05.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	74,000	74,000				
괴리율(평균,%)	(24.59)	(24.73)				
괴리율(최대/최소,%)	(24.46)	(24.73)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.20	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,450,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000
괴리율(평균,%)		(33.65)	(29.65)	(14.09)	(12.40)	(29.39)
괴리율(최대/최소,%)		(24.21)	(24.08)	(0.11)	(10.00)	(15.38)
제시일자	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000
괴리율(평균,%)	(15.84)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(16.21)	(11.53)
괴리율(최대/최소,%)	(11.43)	1.45	1.15	7.00	5.45	(4.67)
제시일자	25.05.20					
투자의견	Buy					
목표주가	280,000					
괴리율(평균,%)	(21.74)					
괴리율(최대/최소,%)	(11.07)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						