MIRAE ASSET
미래에셋증권

Equity Research
2026.3.30

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

반도체

터보퀀트 이슈와 대응

구글 TurboQuant 발표에 대한 우려

3월 24일, 구글은 블로그를 통해 KV 캐시 압축 기법인 터보퀀트(TurboQuant)를 소개했다. 발표 직후 메모리 업종 주가가 급락했으나, 당사는 이번 주가 조정이 매크로 불확실성 국면에서 일부 차익실현 니즈를 해소하는 계기로 작용한 것으로 판단하며, 터보퀀트에 대한 우려는 다음과 같이 과도해 보인다. 첫째, 이번 발표가 완전히 새로운 내용이 아니다. 25년 4월 arXiv에 기공개된 논문을 올해 4월 ICLR 2026 발표를 앞두고 재조명한 것이다. 엔비디아 역시 KVTC라는 유사한 방향의 논문을 제출했다. 이미 수개월 전 공개됐음에도 시장이 반응하지 않았다는 사실은, 이번 반응이 내용보다 타이밍의 문제였음을 방증한다.

둘째, 기술의 진보도 일부 과장된 면이 있다. 블로그에서 강조한 '8배 속도 향상'은 전체 추론 처리량이 아니라 특정 연산(Attention Logits)에서의 결과다. 실험 대상 모델도 8B 파라미터 이하 소형 모델에 한정된다. GPT-4(70B)급의 수백억 파라미터 규모의 상용 모델에서도 동일한 효과를 기대할 수 있을지는 미지수다. 셋째, 효율화 기술의 목적은 동일 자원으로부터 최대 성능을 도출하는 것이 목적이며, 자원 투입 총량을 줄이는 것이 목표가 아니라는 판단이다. 구글이 터보퀀트를 개발한 것은 메모리를 덜 구매하기 위해서가 아니라, 동일한 H100으로 더 많은 토큰을 처리하고 더 긴 컨텍스트를 구현해 경쟁사 모델을 능가하기 위해서다.

2018년 S/W 최적화 당시의 데자뷰

터보퀀트나 KVTC와 같은 연산 자원의 효율화 논쟁에서는 항상 제본스의 역설(Jevons' paradox)의 발현에 의지할 수밖에 없는 것이 현실이다. 클라우드 수요가 급증하던 18년에도 유사한 구조의 논쟁이 있었으나 기우에 불과했으며, 이번에도 마찬가지일 가능성이 있다. 심지어 수요뿐 아니라 공급 환경도 당시보다 우호적이다. 22 ~ 23년 빅테크의 매출액 성장 정체기를 제외하고는 성장에도 불구하고 설비 투자가 감소한 경우는 없었다. 또한, 18년 당시와 공급사들의 기조가 다르다. 당시 메모리 공급사들은 서버향 신규 수요의 점유율 확보를 위해 공격적 증설을 단행한 반면 이번 사이클은 27년은 되어야 본격적인 증설이 가능할 것으로 전망된다. 메모리 서버향 수요 조정이 있더라도 컨슈머 IT(스마트폰, PC)향 대기 수요로 이어질 수 있다. 26년은 각 39.9%, 11.9%로 서버향으로의 쏠림이 더욱 확대될 예정이다. 설령 27년 서버향 수요가 축소된다 할지라도 위축분이 컨슈머향 수요 회복으로 상쇄될 여지가 충분하다.

투자의견: 적극 매수의견 유지

삼성전자, SK하이닉스의 1Q26 실적 전망 컨센서스는 아직 상승여력이 있으나, 투자자들의 실질적 눈높이는 그보다 높은 것으로 보이며, 2Q26 실적 가시화에 따라 주가의 상승 모멘텀 회복 또는 지속의 방향성이 잡힐 것으로 전망한다. (본문참고)

구글 TurboQuant 발표에 대한 우려

3월 24일, 구글은 블로그를 통해 KV 캐시 압축 기법인 터보퀀트(TurboQuant)를 소개했다. 터보퀀트는 LLM 추론 시 발생하는 KV 캐시의 양자화 기법이다. (x, y, z)축상 거리로 표현하는 좌표계를 구면좌표계(크기, 각도)로 표현해 압축하고, QJL이라는 연산 보정 알고리즘을 적용해 정확도 손실 없이 KV 캐시를 최소 6배 줄였다는 내용이다.

또한, 별도 셋팅 없이 타 모델에 적용 가능하면서도 이론상 한계 수준(정확히는 2.7배 이내)의 작은 데이터 왜곡률을 달성했다는 점이 주목받았다. 발표 직후 메모리 업종 주가가 급락했으나, 당사는 이번 주가 조정이 매크로 불확실성 국면에서 일부 차익실현 니즈를 해소하는 계기로 작용한 것으로 판단하며, 터보퀀트에 대한 우려는 다음과 같이 과도해 보인다.

첫째, 이번 발표가 완전히 새로운 내용이 아니다. 구글의 블로그 공개는 신규 기술의 발표가 아니라, 25년 4월 논문 저장 사이트인 arXiv에 기공개된 논문을 올해 4월 ICLR 2026 학회 발표를 앞두고 재조명한 것이다. 같은 ICLR 2026에 엔비디아 역시 KVTC(KV Cache Transform Coding)라는 유사한 방향의 논문을 제출했다.

KVTC는 JPEG 등 미디어 압축에서 착안한 방식으로, 압축률은 최대 20배로 터보퀀트(최소 6배)를 상회하며, Llama 3.3 70B를 포함한 모델에서 성능이 검증됐다. 이 논문 역시 25년 11월 arXiv에 공개된 바 있다. 더 높은 압축률의 기술이 이미 수개월 전 공개됐음에도 시장이 반응하지 않았다는 사실은, 이번 반응이 내용보다 타이밍의 문제였음을 방증한다.

둘째, 기술의 진보도 일부 과장된 면이 있다. 블로그에서 강조한 '8배 속도 향상'은 전체 추론 처리량이 아니라 특정 연산(Attention Logits)에서의 결과다. 블로그의 '6배 메모리 축소(reducing the key value memory size by a factor of at least 6x)' 역시 논문 본문은 LongBench 상에서 최소 4.5배 이상(at least a factor of 4.5x)으로 기술하고 있다.

실험 대상 모델도 Llama-3.1-8B-Instruct, Mistral-7B-Instruct 등 8B 파라미터 이하 소형 모델에 한정된다. GPT-4(70B)급의 수백억 파라미터 규모의 상용 모델에서도 동일한 효과를 기대할 수 있을지는 현재로선 미확인 상태다. 모델 규모가 커질수록 작은 모델에서는 무시해도 괜찮았던 압축 손실이 유의미한 오류로 이어질 수 있기 때문이다.

셋째, 효율화 기술의 목적은 자원 절감이 아닌 성능 극대화다. AI 인프라에서 연산 자원과 성능이 비례할 경우, 동일 자원으로부터 최대 성능을 도출하는 것이 목적이며, 자원 투입 총량을 줄이는 것이 목표가 아니라는 판단이다. 압축으로 확보된 메모리 여유분은 다시 더 긴 컨텍스트 윈도우, 더 많은 동시 접속자 처리에 재투입될 것이다.

구글이 터보퀀트를 개발한 것은 메모리를 덜 구매하기 위해서가 아니라, 동일한 H100으로 더 많은 토큰을 처리하고 더 긴 컨텍스트를 구현해 경쟁사 모델을 능가하기 위해서다. 마찬가지로, 엔비디아가 KVTC를 개발한 것은 GPU를 덜 판매하기 위해서가 아니라, Dynamo 인프라 위에서 동일 GPU로 더 많은 토큰을 처리해 경쟁 클라우드를 능가하기 위해서다.

2018년 S/W 최적화 당시의 데자뷰

터보퀀트나 KVTC와 같은 연산 자원의 효율화 논쟁에서는 항상 제본스의 역설(Jevons' paradox)의 발현에 의지할 수밖에 없는 것이 현실이다. 4차 산업혁명이라 불릴 만큼 클라우드 수요가 급증하던 2018년에도 유사한 구조의 논쟁이 있었다. 예를 들어, Kubernetes와 같은 컨테이너 가상화로 서버 한 대에서 수십개의 시스템을 구동할 수 있게 되었다.

또한, AWS Lambda와 같이 트래픽이 있는 경우에만 연산자원을 할당하는 서버리스 아키텍처와, 중앙 데이터센터의 부하를 분산하는 CDN(Content Delivery Network) 등이 적용되면서 메모리 수요 감소에 대한 우려가 확산되었다. 그러나 이는 기우에 불과했으며, 이번에도 마찬가지일 가능성이 있다. 심지어 수요뿐 아니라 공급 환경도 당시보다 우호적이다.

첫째, 효율화가 총 수요 감소로 이어진다는 명제는 이미 작동하지 않았다. 16 ~ 18년 까지의 투자 확대 이후 19년 빅테크 Capex가 $81.0B(YoY -2.0%)로 유지되긴 했으나, 그 이후 22년까지 연평균 +30.4%의 투자 확대는 계속되었다. 서버 출하량도 19년 1,760만대(YoY +0.9%)로 약보합 했으나, 이후 22년까지 연평균 +3.4%대의 성장을 지속했다.

22 ~ 23년 빅테크의 매출액 성장 정체기(YoY +5.6%/+7.7%)를 제외하고는 성장에도 불구하고 설비 투자가 감소한 경우는 없었다. 단기적으로는 효율화로 확보된 메모리 여유분이 새 워크로드에 재투입되기 전 일시적 수요 둔화가 나타날 수 있으나, 이는 성능 목표가 재설정되기 전의 공백일 뿐 구조적 수요 감소는 아닐 것으로 판단한다.

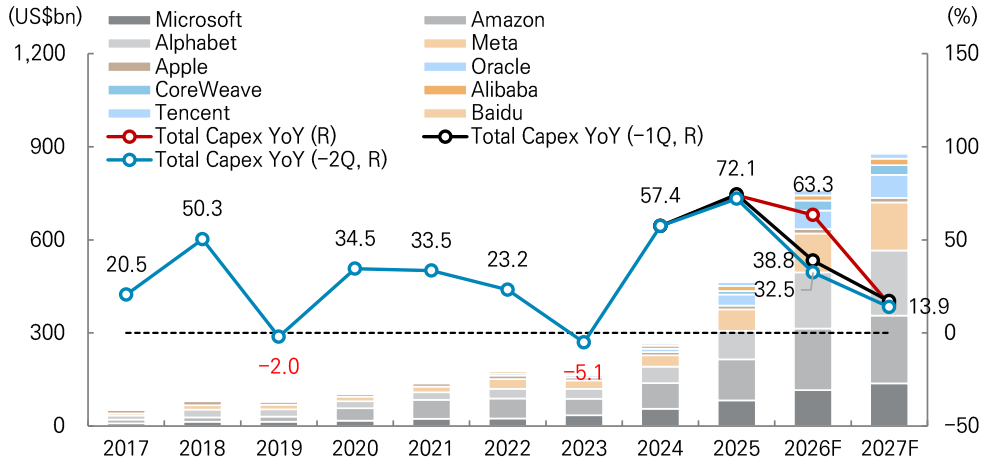
둘째, 18년 S/W 최적화 당시와 공급사들의 기조가 다르다. 당시 메모리 공급사들은 서버향 신규 수요의 점유율 확보를 위해 공격적 증설을 단행했다. 18년 추가된 메모리 웨이퍼 Capa는 DRAM/NAND 각 247K/305K 수준이었다. 그 결과, 19년 빅테크의 투자 규모는 크게 감소하지 않았음에도 메모리 재고 조정과 과잉 공급상태로 가격은 크게 하락했다.

반면 25년 추가 Capa는 각 156K/46K에 불과하고, 그마저도 CXMT(70K), YMTC(30K) 등 중국 업체를 포함한 수치다. 삼성전자, SK하이닉스의 경우 공간의 한계로 인해 27년은 되어야 본격적인 증설이 가능할 것으로 전망된다. 그마저도 계획과 실제 Capa 반영 사이에는 상당한 시차가 존재하며 실제 집행 속도는 시황에 따라 언제든 조절 가능하다.

셋째, 메모리 서버향 수요 조정이 있더라도 컨슈머 IT(스마트폰, PC)향 대기 수요로 이어질 수 있다. 현재 컨슈머 IT는 메모리 가격 폭등 및 물량 부족으로 생산을 줄이고 있는 상황이다. 17년 당시 서버향 및 모바일향 DRAM B/G는 각 43.4%, 25.2% 였는데 이는 두 응용 모두 수요 강세와 함께 일부 재고 비축도 있었음을 의미한다.

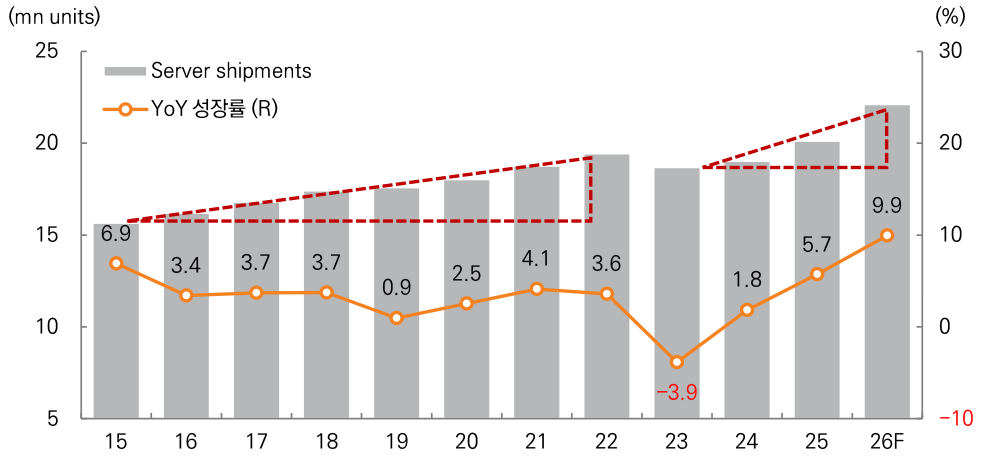
18년 서버 DRAM의 재고 조정과 함께 모바일의 재고조정이 동반되며 급격한 수요 감소가 발생했었다. 그러나 25년은 서버향과 모바일향 B/G가 각 27.0%, 16.6%로 격차가 컸는데, 26년은 각 39.9%, 11.9%로 서버향으로의 쏠림이 더욱 확대될 예정이다. 설령 27년 서버향 수요가 축소된다 할지라도 위축분이 컨슈머향 수요 회복으로 상쇄될 여지가 충분하다.

그림 1. 글로벌 하이퍼스케일러 Capex 추이 및 전망



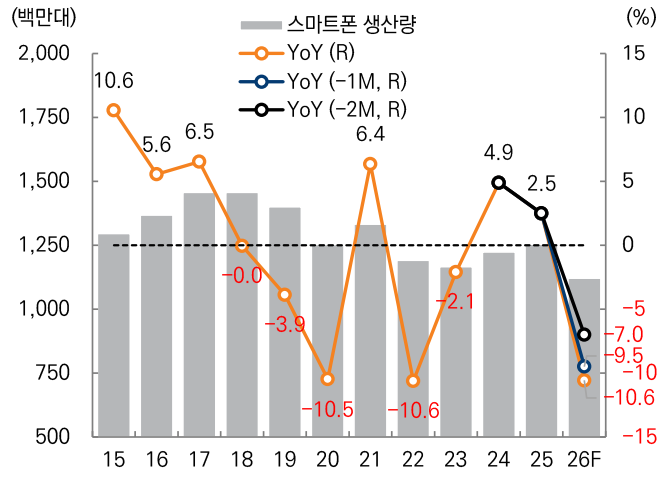
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 서버 출하량 전망



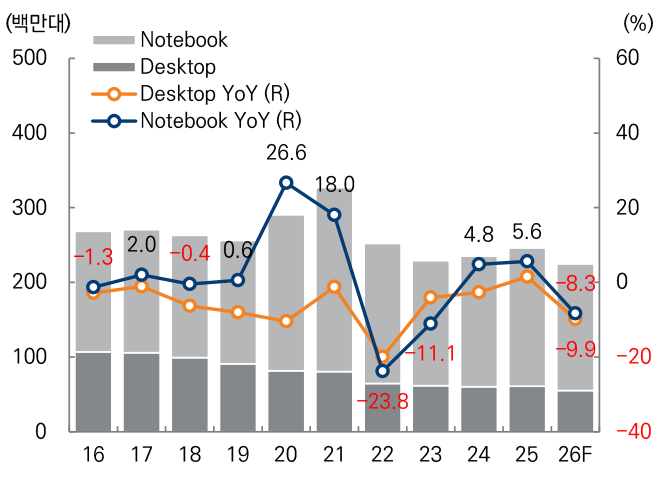
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스마트폰 수량(생산량) 전망



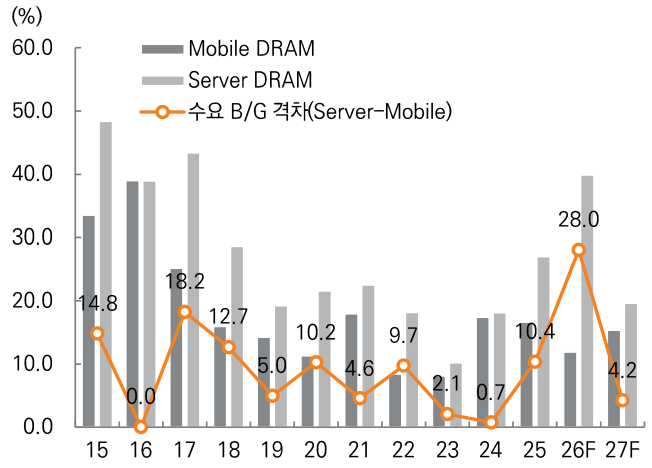
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. PC 수량(출하량) 전망



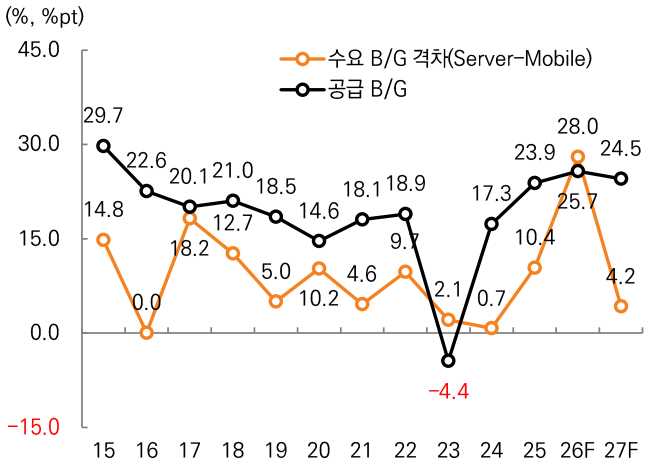
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DRAM 주요 응용별 수요 B/G 격차



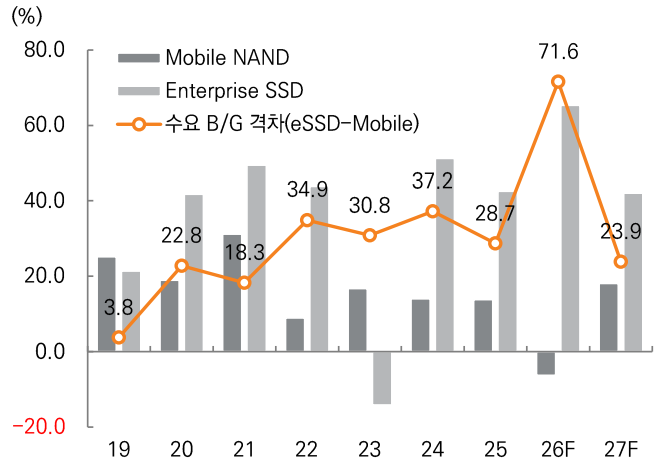
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



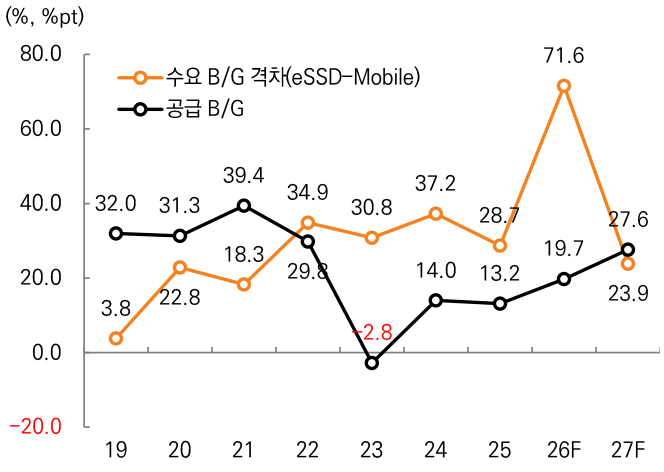
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NAND 주요 응용별 수요 B/G 격차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. NAND 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견: 적극 매수의견 유지

메모리 가격의 상승이 연내 하락전환 할 것으로 전망하는 투자주체는 드물 것이다. 3개년 이상의 장기공급계약이 이를 뒷받침한다. 구글과 마이크로소프트 등 빅테크향 계약이 성사되거나 임박한 것으로 파악된다. 가격 하락이 임박한 품목에 대해 수요자가 장기계약을 선택하는 것은 합리적이지 않다.

이제는 고객사의 장기계약을 넘어, SSD 제조사가 DRAM 제조사에 장기공급 계약을 체결하는 사례도 생겼다. 3/26일 키옥시아, 샌디스크, 솔리다임, 시스코 4사는 난야에 대한 25억달러 규모 지분투자를 발표했으며, 2개사(샌디스크, 키옥시아)는 장기공급계약을 동시 체결했다. DRAM이 SSD의 캐시메모리로 사용되는데, 서버용 SSD의 수요 강세를 암시한다.

비록 메모리 가격에 대한 '하락'이 임박하지 않았을지라도 가격의 '상승둔화'를 이유로 주식투자 매력도가 떨어진다는 판단을 할 수 있다. 당사도 메모리 가격의 일부 하향 안정화 가능성이 있다는 것을 인정한다. 그러나 전술했듯이 타이트한 수급 환경이 지속되는 가운데 컨슈머향 대기 수요로 인해 가격이 높은 수준에서 유지될 가능성이 높다고 판단한다.

당사는 메모리 가격의 상승세 둔화에도 불구하고, 현 수준의 가격대를 중장기적으로 유지할 경우 ROE 50% 이상의 고수익 구조가 지속되리라 전망한다. 높은 ROE는 높은 P/B 배수를 부여할 근거가 된다. 현재 삼성전자, SK하이닉스의 P/B 배수는 역사적으로는 상단에 임박했으나, 과거의 ROE 레벨과 비교하면 여전히 무리가 없는 수준이다.

삼성전자의 영업이익은 1Q26 41.3조원, 26년 251조원을 추정하며, SK하이닉스의 영업이익은 1Q26 36.7조원, 26년 231조원을 예상한다. 비록 1Q26의 실적 전망 컨센서스는 아직 상승여력이 있으나, 투자자들의 실질적 눈높이는 그보다 높은 것으로 보이며, 2Q26 실적 가시화에 따라 주가의 상승 모멘텀 회복 또는 지속의 방향성이 잡힐 것으로 전망한다.

당분간 주가 변동성이 불가피할 것으로 보이나, 지속 보유 및 하락시 신규 매수의 관점으로 접근할 만한 시기라고 판단한다. 삼성전자 목표주가 30만원, SK하이닉스 목표주가 154만원을 각각 유지한다.

표 1. 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,443	1,445	1,445	1,445	1,363	1,422	1,444	1,431
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	-0.5	0.2	0.0	0.0	4.4	4.3	1.5	-1.0
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**118.2**	**133.7**	**156.4**	**153.4**	**300.9**	**333.6**	**561.7**	**659.0**
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	53.8	45.5	54.1	46.2	174.9	188.0	199.5	208.2
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	63.3	84.8	96.6	100.3	111.1	130.1	344.9	431.6
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	5.8	7.1	9.3	9.9	29.2	29.8	32.2	34.0
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.2	4.6	4.5	4.0	14.3	15.8	16.4	17.8
QoQ/YoY	**4.4**	**-5.8**	**15.4**	**9.0**	**26.0**	**13.2**	**16.9**	**-1.9**	**16.2**	**10.9**	**68.4**	**17.3**
DX	27.6	-15.8	11.0	-8.4	21.5	-15.6	18.9	-14.6	2.9	7.5	6.2	4.4
DS	-16.5	10.9	18.8	32.9	43.9	33.9	13.9	3.8	66.8	17.2	165.1	25.1
SDC	-27.8	8.7	27.0	17.3	-38.6	21.8	31.0	6.6	-5.9	2.4	7.8	5.5
Harman	-12.9	12.0	3.2	16.3	-29.4	41.5	-1.1	-11.9	-0.8	10.7	3.7	8.8
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**37.4**	**54.2**	**66.7**	**68.2**	**32.7**	**43.6**	**226.6**	**286.0**
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	2.9	1.6	3.0	1.8	12.4	12.8	9.4	10.5
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	33.6	50.9	61.1	63.8	15.1	24.8	209.3	266.7
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.6	1.1	1.9	2.1	3.7	4.2	5.7	6.4
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6	0.4	1.3	1.5	1.9	2.2
QoQ/YoY	**3.0**	**-30.1**	**160.2**	**65.2**	**86.2**	**44.9**	**22.9**	**2.3**	**398.3**	**33.3**	**419.3**	**26.2**
DX	108.0	-29.6	4.3	-62.5	125.4	-43.7	84.0	-40.1	-13.5	3.0	-26.4	10.9
DS	-61.4	-68.3	1,896.4	134.6	104.7	51.5	20.2	4.4	TTB	64.6	742.5	27.4
SDC	-46.8	2.4	158.8	63.3	-68.8	74.3	73.8	11.8	-32.9	11.4	37.6	11.3
Harman	-21.6	57.6	-13.1	-28.7	-15.1	131.4	-2.1	-23.3	11.4	15.6	23.4	19.2
영업이익률	**8.4**	**6.3**	**14.1**	**21.4**	**31.7**	**40.5**	**42.6**	**44.5**	**10.9**	**13.1**	**40.3**	**43.4**
DX	9.1	7.6	7.2	2.9	5.4	3.6	5.6	3.9	7.1	6.8	4.7	5.0
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	53.0	60.0	63.3	63.6	13.6	19.1	60.7	61.8
SDC	7.9	7.4	15.1	21.1	10.7	15.3	20.3	21.3	12.8	13.9	17.8	18.8
Harman	9.0	12.6	10.6	6.5	7.8	12.8	12.7	11.1	9.2	9.6	11.4	12.5
EBITDA	**18.2**	**16.0**	**24.0**	**32.2**	**49.8**	**66.8**	**79.3**	**81.1**	**75.4**	**90.4**	**277.0**	**339.1**
DX	5.8	4.4	4.6	2.5	4.1	2.8	4.2	3.0	16.7	17.3	14.1	15.1
DS	10.6	9.7	16.8	26.4	43.9	61.3	71.7	74.5	49.9	63.5	251.3	311.4
SDC	1.1	1.1	1.9	2.7	1.3	1.8	2.6	2.8	6.4	6.9	8.6	9.2
Harman	0.4	0.6	0.6	0.4	0.4	0.7	0.7	0.6	1.9	2.1	2.4	2.8
QoQ/YoY	**1.2**	**-11.9**	**49.6**	**34.2**	**54.8**	**34.0**	**18.8**	**2.2**	**66.6**	**20.0**	**206.4**	**22.4**
DX	73.7	-24.0	4.6	-46.6	66.3	-31.4	49.3	-29.0	-10.6	3.7	-18.6	7.3
DS	-14.1	-8.6	72.6	57.2	66.3	39.8	16.9	4.0	227.1	27.3	295.8	23.9
SDC	-26.8	0.7	65.0	44.1	-50.7	34.8	44.7	8.6	-28.1	7.2	24.8	7.6
Harman	-15.9	38.9	-10.0	-20.2	-10.1	83.7	-1.7	-18.6	9.1	11.4	18.2	14.6
Capex	**12.0**	**11.1**	**9.2**	**20.4**	**16.0**	**16.2**	**16.2**	**16.4**	**53.6**	**52.7**	**64.8**	**75.6**
DS	10.9	9.8	7.8	19.0	14.9	14.9	14.9	14.9	46.3	47.5	59.6	70.4
SDC	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8	4.8	2.8	2.7	2.7
Others	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.4	2.5	2.5
QoQ/YoY	**-32.6**	**-7.5**	**-17.5**	**123.4**	**-21.9**	**1.5**	**0.0**	**1.5**	**1.0**	**-1.8**	**23.0**	**16.7**
DS	-31.4	-10.7	-20.3	143.4	-21.4	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	25.5	18.1
SDC	-48.8	61.2	4.2	-19.8	-20.5	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.1	-5.0	0.0
Others	-36.2	-6.2	0.5	54.1	-34.3	19.7	0.0	16.5	7.5	-5.2	5.5	0.0
FCF	**6.2**	**4.9**	**14.8**	**11.7**	**33.9**	**50.6**	**63.1**	**64.6**	**21.7**	**37.7**	**212.2**	**263.4**
DS	-0.3	-0.1	9.0	7.4	29.0	46.4	56.8	59.6	3.6	16.0	191.7	240.9
SDC	0.6	0.3	1.0	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6	4.1	5.9	6.5
Others	5.9	4.7	4.8	2.3	4.1	3.1	4.4	3.0	16.6	17.7	14.6	16.0

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA – Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

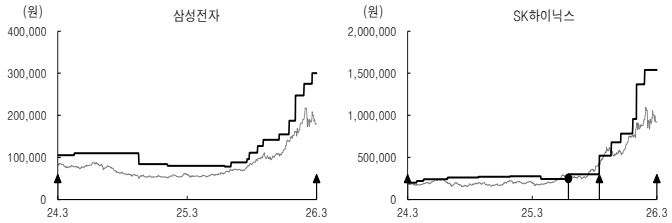
(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,443	1,445	1,445	1,445	1,363	1,422	1,444	1,431
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	-0.5	0.2	0.0	0.0	4.4	4.3	1.5	-1.0
매출액	17.6	22.2	24.4	32.8	47.0	64.4	77.8	85.0	66.2	97.1	274.2	371.7
DRAM	14.1	17.1	19.1	24.9	35.2	48.8	59.1	66.0	45.2	75.2	209.1	294.8
NAND	3.2	4.7	4.9	7.6	11.5	15.3	18.4	18.6	19.0	20.3	63.8	75.6
Others	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.0	1.6	1.3	1.4
YoY	41.9	35.4	39.1	66.1	166.7	189.8	218.0	159.0	102.0	46.8	182.3	35.5
DRAM	86.1	57.9	57.3	70.6	149.6	184.8	209.7	164.7	116.1	66.6	177.9	41.0
NAND	-27.0	-8.3	-0.6	62.5	262.6	228.6	275.3	146.7	98.4	6.7	214.7	18.4
Others	-29.0	-9.8	-7.2	-33.6	-11.6	-26.4	-31.0	5.8	-11.9	-19.7	-18.0	5.8
QoQ	-10.8	26.0	10.0	34.3	43.3	36.9	20.7	9.3				
DRAM	-3.5	21.3	11.4	30.8	41.2	38.4	21.2	11.8				
NAND	-31.6	47.0	4.7	54.4	52.5	33.3	19.6	1.5				
Others	-28.6	26.0	10.0	-32.9	-5.0	5.0	3.0	3.0				
영업이익	7.4	9.2	11.4	19.2	30.4	43.3	53.0	58.6	23.5	47.2	185.3	255.8
DRAM	7.6	9.4	11.1	16.7	25.8	36.9	45.3	50.8	21.0	44.8	158.8	225.0
NAND	0.0	-0.2	0.3	2.4	4.6	6.3	7.6	7.7	2.6	2.5	26.3	30.6
YoY	157.8	68.5	61.9	137.6	309.0	370.0	365.3	205.1	TTB	101.3	292.2	38.0
DRAM	204.6	93.0	82.4	120.0	238.4	292.4	309.3	203.6	2,777.6	113.0	254.3	41.7
NAND	-100.0	TTR	-68.4	333.7	-	TTB	2,134.5	220.5	TTB	-3.6	939.6	16.6
QoQ	-7.9	23.8	23.6	68.7	58.4	42.3	22.3	10.6				
DRAM	0.2	23.6	17.5	51.3	54.1	43.3	22.5	12.2				
NAND	-100.0	TTR	TTB	606.3	89.1	37.7	21.5	1.3				
영업이익률	42.2	41.4	46.6	58.5	64.7	67.2	68.1	68.9	35.5	48.6	67.6	68.8
DRAM	54.0	55.0	58.0	67.1	73.2	75.8	76.6	76.9	46.6	59.6	76.0	76.3
NAND	0.0	-5.0	7.0	32.0	39.7	41.0	41.7	41.6	13.8	12.5	41.1	40.5
EBITDA	10.8	12.7	14.9	23.0	34.4	47.6	57.6	63.6	36.0	61.4	203.2	280.8
DRAM	8.8	10.6	12.2	17.9	27.0	38.2	46.5	52.1	25.3	49.5	163.8	231.0
NAND	0.0	-0.2	0.4	2.5	4.6	6.3	7.7	7.8	2.8	2.7	26.5	30.8
Capex	5.9	5.4	12.5	9.8	11.4	14.2	14.2	17.1	23.9	33.5	56.9	74.0
FCF(EBITDA-Capex)	4.9	7.3	2.5	13.2	23.0	33.3	43.4	46.5	12.1	27.9	146.3	206.8

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.02.23	매수	1,540,000	-	-
2026.03.18	매수	300,000	-	-	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
SK하이닉스 (000660)									

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.