Issue & News

반도체업

One by One (Feat. 현물 가격)

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

투자의견

Overweight

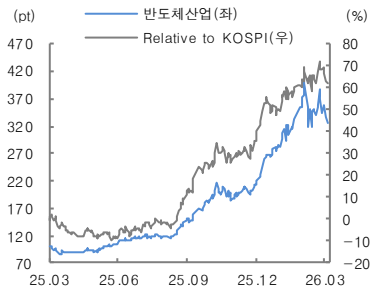
비중확대, 유지

- 메모리반도체 주가 하락이 지속. 문제 상황들에 대한 진단이 필요.
- 시장은 주가 부진의 배경 중 하나로 현물 가격의 하락을 지적.
- 현물 가격에 대한 우려는 과도. 가격의 추세 전환을 이끌지 않을 것.

Rating & Target

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

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.3	40.7	122.2	232.2
상대수익률	-3.3	12.4	44.2	61.0



무엇이 문제일까?

메모리반도체 주가 하락이 지속. 근본적인 배경이 있다면, Macro 불확실성이겠지만, 섹터 관점에서는 크게 4가지를 문제 삼는 모습.

1) 가격: Spot Price (현물 가격)의 하락과 메모리반도체 가격 상승률의 둔화

2) 수요: Turbo Quant와 같은 AI 효율화 솔루션의 등장으로 중장기 메모리반도체 수요가 위축될 수 있음을 우려

3) 공급: 공급업계의 Capex 상향, 공급과잉의 재현 가능성에 대한 우려

4) 수익성: 높아진 기점 부담 속 수익성 상승 속도가 둔화될 가능성

문제가 있다면, 이에 대한 진단이 필요. 금번 보고서에서는 Spot Price (현물 가격)의 하락에 대해 점검해볼 예정.

현물 가격의 둔화가 가격의 추세 전환을 의미하지는 않는다

최근 일부 제품군에서 현물 가격 (Spot Price)의 둔화가 목격. 시장은 그간 현물 가격을 업황 진단 및 주가 판단의 수단으로 활용해왔고, 높아진 가격의 기저 부담과 최근 나타난 현물 가격의 위축을 이유로 주식을 매도.

결론적으로, 당사는 이러한 시장의 우려가 과도하다고 생각.

- 서버 중심의 수요 지형도 변화 속, 현물가와 고정가의 상관관계는 지속 축소. 현물 시장의 경우, 주로 PC 혹은 Consumer 제품으로 구성되어 있으며, 전체 시장 내 거래 비중은 Low-Single% 이하에 불과.

- 현 수요 구도 상, 메모리반도체 이익에 중요한 것은 모바일과 서버 제품. 현물 시장에서는 해당 제품의 거래 비중이 미미하다는 점을 상기할 필요.

- 현물 시장의 특성 상, 그간의 가격 급등에 소비자에 있어 부담으로 느껴질 수 있을 것. 다만, 해당 현상이 다른 응용처의 고정가격 하락을 견인할 것이라고 보긴 어렵다는 판단.

- 당사 Channel Check에 따르면, 주요 CSP 중 한 곳은 HBM3e보다 더 비싼 가격에 서버 DDR4를 구매하기로 결정. 진성 수요가 둔화되기 시작했다면, 웃돈을 주고, Legacy 제품을 구매하려는 현황은 설명이 불가.

- 현물 가격 하락이 목격된 중국 시장에서도 극심한 메모리반도체 공급 부족 현상이 지속. 일부 모바일 고객들의 경우, 메모리반도체 공급 부족으로 인해 연간 스마트폰 출하량의 하향조정이 불가피한 상태.

- 일부 대형 거래선은 이러한 변화를 점유율 확대의 기회로 삼는 모습. 세트단에서 벌어지는 Power 게임의 변화를 감안 시, 모바일에서 예상하지 못한 Surprise가 나올 가능성도 충분히 존재한다는 판단.

[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

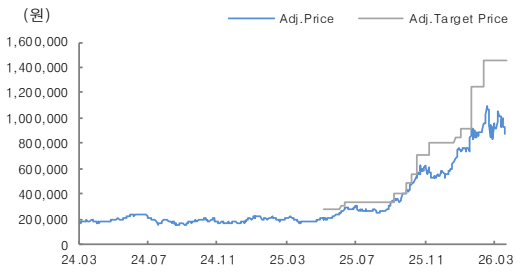
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

(기준일자: 20260329)

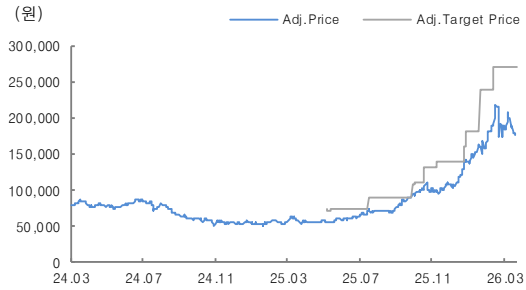
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.01	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,%)		(33.74)	(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)	(10.81)	(16.21)	(11.53)
괴리율(최대/최소,%)	(11.43)	1.45	1.15	(1.13)	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,%)						

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.01	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,%)		(28.99)	(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	25.05.28
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)	(6.02)	(18.94)	(16.96)
괴리율(최대/최소,%)	(14.54)	(5.36)	(12.80)	(1.11)	(9.77)	(4.86)
제시일자	25.05.22	25.05.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	72,000	74,000				
괴리율(평균,%)	(24.63)	(24.73)				
괴리율(최대/최소,%)	(24.03)	(24.73)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						