발간자료

• **반도체 하반기 전망:** 막대한 AI 투자 부담은 이제 생태계 모두가 분담. 에이전트, Physical AI로 갈수록 성능을 결정하는 요인이 '연산의 다다익선'. 연산 비용만 많이 지불할 수 있다면 모두가 AI 서비스를 만들고 고도화 할 수 있는 시대. 매년 반복되는 막대한 AI 투자 지속성 우려는 더 이상 유효하지 않다는 판단. GPU/HBM 극대화를 위해 또 다른 하드웨어(CPU → CPO → HBF). 단기적으로 GPU/HBM의 급격한 확대는 기술 및 비용 부담이 있고, 'Q 증가'보다 보완재를 통한 '가동률 극대화'로 극복할 전망. 1차 보완재가 CPU, 2차가 CPO, 3차가 HBF 순으로 개화할 것으로 예상. 메모리 3사의 신규 Fab의 첫 가동은 2Q27. 이전까지 공급은 물리적으로 증가가 어려움. 27년 이후에도 HBM, SOCAMM2 등 가짓수가 늘어난 메모리 라인업의 캐파 잠식 효과가 발생. 26년 말까지 변수없는 업황, '27년에도 현재의 우호적 환경이 지속될 수밖에 없다는 점을 감안할 때 적극적인 비중확대 전략은 계속 유효. 삼성전자 45만원, SK하이닉스 250만원, 브이엠 9.6만원으로 적정주가 상향하며 최선호주 의견 유지

(반도체/소부장 고영민·김연미)

• **은행:** 여신: 기업대출 성장 지속 가운데, 가계대출도 변동성 속 증가. 여신 증감폭: 가계대출 +2.1조원(vs. 26년 3월 +0.5조원), 기업대출 +10.7조원(vs. 26년 3월 +7.8조원). 수신: 감소 전환. 기업자금 유출에 의한 수시입출식예금 감소 영향. 수신 감소폭: -6.8조원(vs. 26년 3월 +20.5조원)

(금융 김지원)

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 재해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치