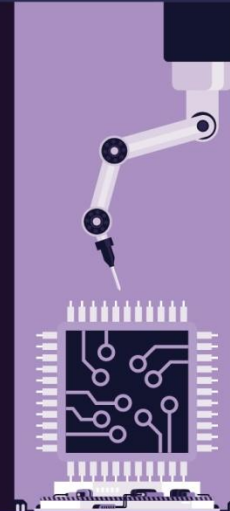


2026년 06월 01일
키움증권 리서치센터 | 산업분석
반도체 Overweight(Maintain)
하반기 산업 전망
반도체 Analyst 박유악



Contents

Summary	p.03
I. 메모리 가격 전망	p.04
II. 메모리 수요 전망	p.09
III. 하반기 체크포인트	p.14
IV. 투자전략	p.24
V. 기업분석	p.31
- 삼성전자(005930)	
- SK하이닉스(000660)	
- 한화비전(489790)	



Investment Summary

◎ 메모리 가격 전망

- DRAM 2Q26 +58%QoQ 급등, 하반기는 공급 증가 및 PC·스마트폰 수요 약세로 인해 상승률 제한
- NAND 2Q26 +70%QoQ 급등, 하반기는 KV캐시 오프로딩을 위한 eSSD 강세, 그 외 cSSD, eMMC, UFS는 추가 상승 제한

◎ 메모리 수요 전망

- 서버: 2026년 서버 1,680만대(+14%YoY), AI 서버 수요 261만대(+21%YoY), 중국은 4년 연속 역 성장
다만 2H26 서버 수요는 1H26와 비슷한 수준에 그치며, 계절적 성수기 효과 미미할 전망
- 스마트폰: Memory 원가율 46%로 급등, 수요 -16%YoY로 하향 조정. 스마트폰 업체들 메모리 구매에 보수적 입장으로 선회
- PC: DRAM 원가율 25%로 급등, 수요 -13%YoY로 하향 조정. PC OEMs 및 모듈 하우스들 메모리 재고 축적에 보수적 입장으로 선회

◎ 하반기 체크 포인트

- 1) 화웨이, LogicFolding 기술 공개, 집적도 +53% 급증, 중국 CSPs AI 칩 내재화 가속, 2027년 중국 AI 투자가 크게 확대될 수 있음
- 2) 올해 업체별 DRAM 생산 bit growth +22~50%, 그린 필드 투자 지속되고 있어, DRAM 업체간 점유율 경쟁 격화 가능성 존재
- 3) CXMT, YMTC 수익성 크게 개선, 2026년 말 ~ 2028년 신규 공장 4개 완공, 중국의 보조금 지원책 하, 내재화 움직임 가속화 가능
- 4) 장기 계약 증가 여부, 현재 계약 형태는 i)가격 floors, ii)선수금 지급, iii)투자금 지원
메모리 수급이 2027~2028년 강세가 지속될 경우, 가격 floors 계약이 급격히 증가하는 흐름 나와야 함
해당 흐름이 목격될 경우, 삼성전자와 SK하이닉스의 추가 밸류에이션 재평가 될 것으로 판단

◎ 하이브리드 본딩, 피지컬 AI, 유리기판 서플라이 체인에 주목

- Top Picks: 삼성전자, 한화비전(하이브리드 본딩)
- 관심종목: LX세미콘(피지컬 AI), SKC(유리기판), 넥스틴(중국), 아이에스티이(하이브리드 본딩)

I. 메모리 가격 전망



DRAM 시장 규모 전망

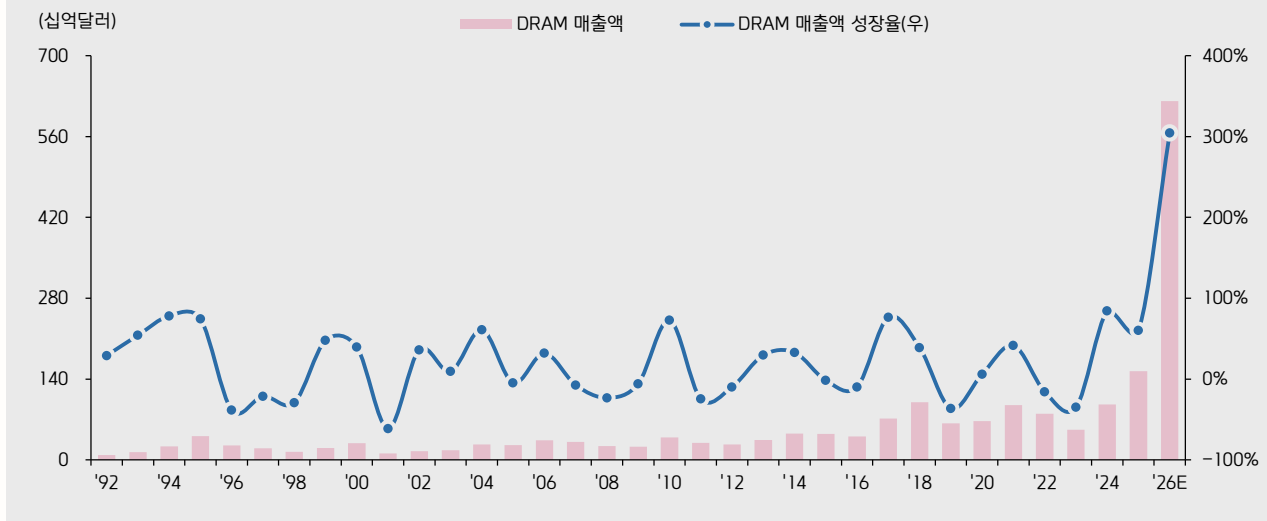
◎ DRAM 시장 규모, 사상 최대치로 급성장

- 2024년 959억 달러(+84%YoY) → 2025년 1,536억 달러(+60%YoY) → 2026년 6,214억 달러(+304%YoY)

◎ 출하 증가율보다는 가격 상승률에 기반한 성장

- B/G : 2024년 +21% → 2025년 +26% → 2026년 +25%
- ASP : 2024년 +53% → 2025년 +27% → **2026년 +223%**

DRAM 시장 규모 추이 및 전망: 2026년 사상 최대 규모로 급성장



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

DRAM 가격 전망

- ◎ 2Q26 DRAM 가격 +58%QoQ 급등 예상
 - 4월 PC DRAM 가격 +26%MoM, 서버 DRAM 가격 +44%MoM
 - 2Q26 모바일 DRAM 가격 +76%QoQ
- ◎ 2H26 PC, 스마트폰은 수요 전망치의 하향 조정으로 인한 DRAM의 추가 가격 상승 제한
- ◎ 서버 DRAM은 공급 증가(모바일→서버 전환, 1cnm 생산 확대, CXMT 수율 개선)에 따른 가격 상승 제한 예상

DRAM 가격 추이 (단위: USD)

	May.25	Jun.25	Jul.25	Aug.25	Sep.25	Oct.25	Nov.25	Dec.25	Jan.26	Feb.26	Mar.26	Apr.26	May.26
PC DRAM [1Gb Eq]	0.31	0.32	0.36	0.36	0.38	0.49	0.77	0.85	1.36	1.42	1.46	1.84	1.90
%MoM	3%	5%	13%	1%	5%	28%	56%	10%	60%	4%	3%	26%	3%
DDR5 16Gb Spot	5.5	5.8	6.1	6.1	6.5	10.3	23.2	27.0	34.3	38.2	39.0	37.8	40.6
DDR5 16Gb Contract	4.7	5.1	5.3	5.3	6.1	8.7	19.5	20.8	28.5	30.0	31.0	35.0	37.2
DDR4 16GB SO-DIMM	35.6	38.0	50.0	51.0	51.0	60.0	73.5	87.0	160.0	165.0	170.0	227.0	227.0
DDR5 16GB SO-DIMM	44.0	44.0	47.0	47.0	47.0	59.0	65.5	72.0	134.0	140.0	142.0	201.0	204.6
Server DIMM [1Gb Eq]	0.56	0.57	0.59	0.60	0.60	0.77	0.94	1.11	1.78	1.83	1.88	2.71	2.79
%MoM	1%	1%	4%	1%	1%	28%	22%	18%	61%	3%	3%	44%	3%
DDR5 16GB RDIMM	85	85	90	90	90	122	142	162	269	277	285	409	422
DDR5 32GB RDIMM	130	134	140	143	146	180	225	270	427	439	451	648	669
DDR5 64GB RDIMM	262	265	268	270	272	338	425	512	807	829	851	1223	1265
Mobile DRAM [1Gb Eq]	0.27	0.27	0.34	0.34	0.34	0.47	0.47	0.47	0.78	0.78	0.78	1.38	1.38
%MoM	0%	0%	27%	0%	0%	37%	0%	0%	67%	0%	0%	76%	0%
LPDDR4X 4GB	7.5	7.5	10.8	10.8	10.8	14.4	14.4	14.4	29.5	29.5	29.5	42.4	42.4
LPDDR4X 8GB	15.1	15.1	21.5	21.5	21.5	28.9	28.9	28.9	59.0	59.0	59.0	84.9	84.9
LPDDR5(X) 12GB	29.0	29.0	33.1	33.1	33.1	46.5	46.5	46.5	91.0	91.0	91.0	137.1	137.1
LPDDR5(X) 16GB	38.6	38.6	44.2	44.2	44.2	62.0	62.0	62.0	121.3	121.3	121.3	182.8	182.8

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

NAND 시장 규모 전망

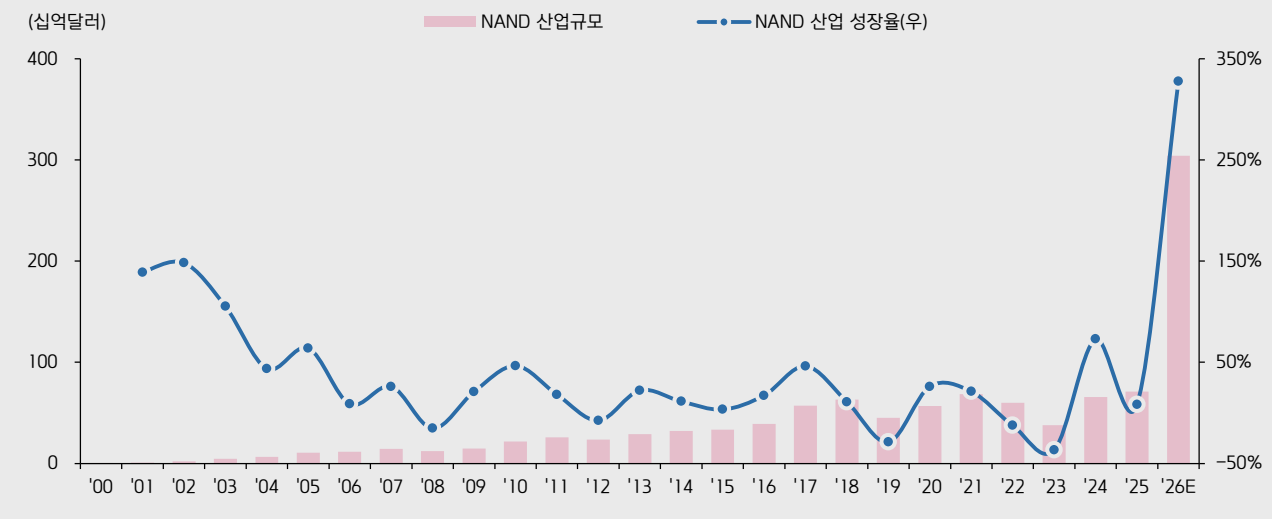
◎ NAND 시장 규모, 사상 최대치로 급성장

- 2024년 656억 달러(+73%YoY) → 2025년 711억 달러(+8%YoY) → 2026년 3,040억 달러(+328%YoY)

◎ 출하 증가율보다는 가격 상승률에 기반한 성장

- B/G : 2024년 +11% → 2025년 +13% → 2026년 +19%
- ASP : 2024년 +56% → 2025년 -4% → **2026년 +261%**

NAND 시장 규모 추이 및 전망: 2026년 사상 최대 규모로 급성장



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

NAND 가격 전망

- ◎ 2Q26 NAND 가격 +70%QoQ 급등 예상
 - 4월 NAND wafer 가격 +6%MoM
 - 2Q26 eMMC/UFS 가격 +79%QoQ, eSSD +70%QoQ, cSSD +73%QoQ
- ◎ 2H26 NAND wafer 가격은 OEM 업체들이 받아들일 수 있는 임계점을 넘어서, 가격 하향 안정화 예상
- ◎ eSSD는 KV 캐시 오프로딩을 위한 수요 급증으로 인해, 가격 강세 지속

NAND 가격 추이 (단위: USD)

	May.25	Jun.25	Jul.25	Aug.25	Sep.25	Oct.25	Nov.25	Dec.25	Jan.26	Feb.26	Mar.26	Apr.26	May.26
NAND [1GB Eq]	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.08	0.13	0.18	0.23	0.28	0.34	0.36	0.37
%MoM	4%	4%	5%	3%	4%	35%	51%	38%	31%	20%	22%	6%	2%
TLC 256Gb Spot	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	2.1	3.9	5.6	7.3	8.8	11.0	10.6	10.5
TLC 256Gb Contract	2.2	2.4	2.6	2.7	2.8	3.6	4.9	6.8	8.9	10.7	13.8	14.9	15.3
TLC 512Gb Spot	2.7	2.7	2.7	2.8	2.9	3.9	7.1	10.5	15.0	18.0	22.5	21.2	20.6
TLC 512Gb Contract	3.1	3.1	3.3	3.4	3.5	5.1	8.5	12.2	16.1	20.0	23.7	24.9	25.4
TLC 1Tb Spot	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	6.1	9.6	13.6	18.2	21.6	27.2	26.0	25.1
TLC 1Tb Contract	5.9	5.9	5.9	5.9	6.1	8.1	13.1	17.0	21.7	25.1	29.0	30.7	31.2
QLC 1Tb Contract	5.4	5.5	5.7	5.8	5.9	7.5	11.8	15.8	20.6	24.1	28.8	29.8	30.2
eMMC/UFS [1GB Eq]	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.13	0.13	0.13	0.24	0.24
%MoM	0%	0%	-1%	0%	0%	6%	0%	0%	96%	0%	0%	79%	0%
eMMC 32GB	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	4.3	4.3	4.3	9.1	9.1	9.1	18.3	18.3
eMMC 64GB	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.4	4.4	4.4	9.6	9.6	9.6	19.2	19.2
UFS 64GB	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	10.0	10.0	10.0	21.2	21.2
UFS 128GB	8.0	8.0	7.9	7.9	7.9	8.4	8.4	8.4	16.9	16.9	16.9	29.6	29.6
UFS 256GB	16.4	16.4	16.2	16.2	16.2	17.5	17.5	17.5	33.5	33.5	33.5	60.4	60.4
UFS 512GB	33.5	33.5	33.0	33.0	33.0	34.3	34.3	34.3	67.7	67.7	67.7	121.9	121.9

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

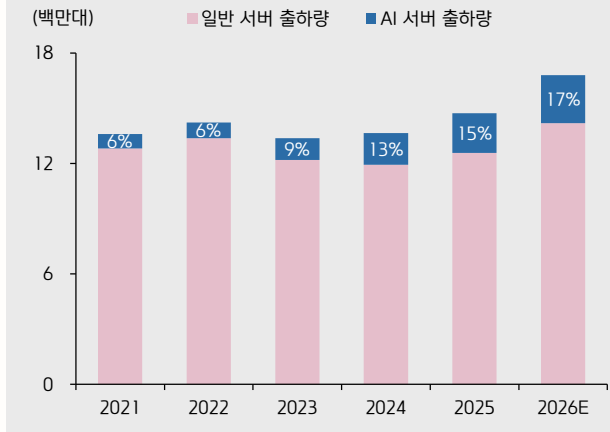
II. 메모리 수요 전망



서버 수요 전망

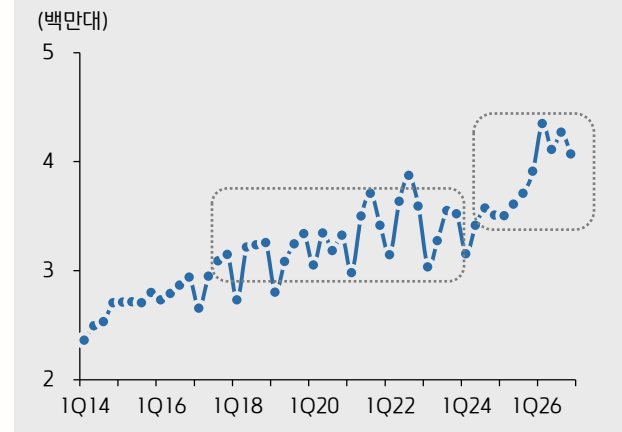
- ◎ 2026년 글로벌 서버 수요 총 1,680만대(+14%YoY) 전망
 - 미국 1,384만대(+20%YoY) vs. 중국 296만대(-6%YoY)
 - 2026년 AI 서버 수요 261만대(+21%YoY)
- ◎ AI 학습에서 추론으로의 수요 이동 → 4Q25~1Q26 범용 서버 수요 강하게 반등
다만 하반기 서버 수요는 상반기와 비슷한 수준에 그치며, 계절적 성수기 효과는 미미할 전망
- ◎ NVIDIA 신제품 루빈(Rubin)은 올 연말 본격적으로 ramp-up 될 전망

서버 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

분기별 서버 출하량 추이 및 전망

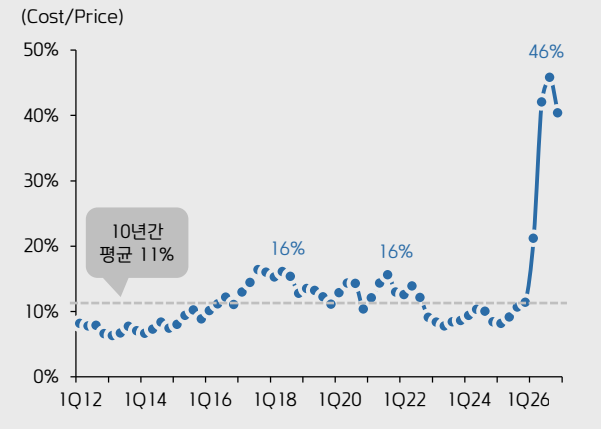


자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

스마트폰 수요 전망

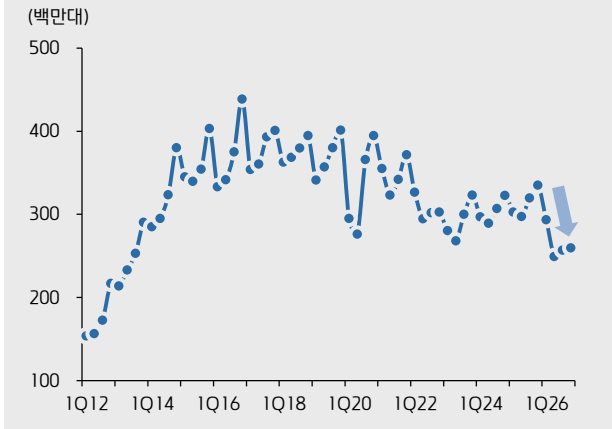
- ◎ 스마트폰 내 Memory 원가율 46%로 급등
 - 과거 10년 평균 11% → 4Q25 11% → 1Q26 21% → 2Q26 42% → 3Q26 46%
 - DRAM: 4Q25 7% → 1Q26 13% → 2Q26 25% → 3Q26 26%
 - NAND: 4Q25 5% → 1Q26 9% → 2Q26 17% → 3Q26 20%
- ◎ 애플, 삼성 등 일부 하이엔드 스마트폰 업체들은 여전히 판매에 있어 적극적이지만,
- ◎ 수요 개선이 뚜렷하지 않아, 대다수의 스마트폰 업체들은 고가의 메모리 구매에 보수적인 입장으로 선회

스마트폰 내 Memory 원가율 급등



자료: 키움증권 리서치센터

스마트폰 출하량: 수요 전망치 하향 조정

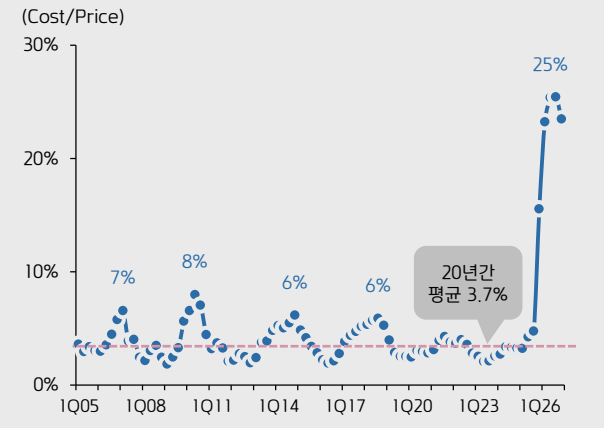


자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

PC 수요 전망

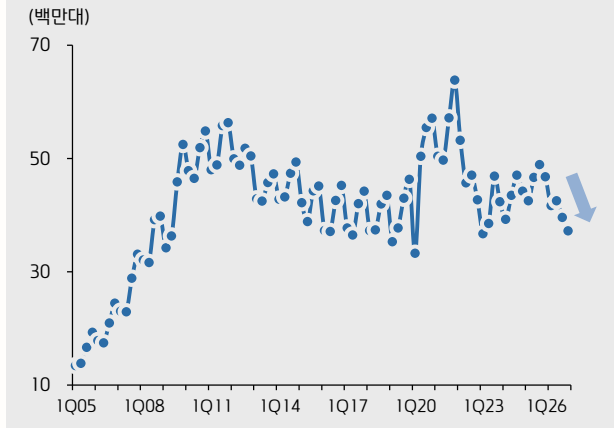
- ◎ 노트북 내 DRAM의 원가율 25%로 급등
 - 과거 10년 평균 4% → 4Q25 16% → 1Q26 23% → 2Q26 25%
- ◎ 메모리 가격 급등 뿐만 아니라, CPU 역시 공급 부족 이슈 발생
- ◎ PC OEMs, 제품 가격 인상으로 수익성 방어에 나서고 있어, PC 수요는 연초 예상 대비 더욱 부진할 전망
- ◎ 이로 인해, PC OEMs 및 모듈 하우스들은 메모리 재고 축적에 보수적인 입장으로 선회

노트북PC 내 DRAM 원가율 급등



자료: 키움증권 리서치센터

노트북PC 출하량: 수요 전망치 하향 조정

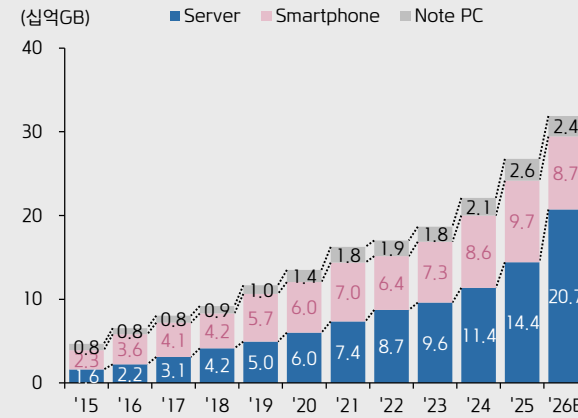


자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

메모리 수요 전망

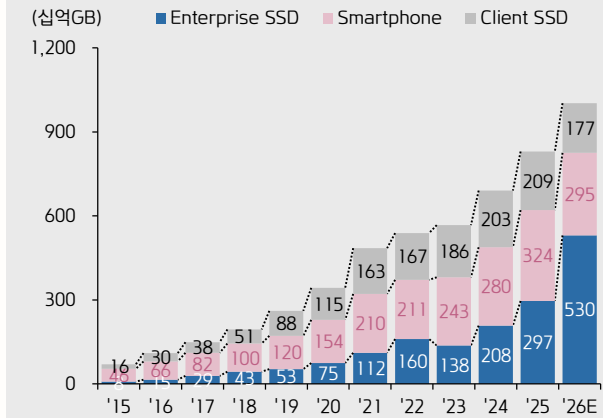
- ◎ DRAM 서버 수요 증가 > PC, 스마트폰 수요 감소
 - 2026년 DRAM 수요 총 468억GB(+24%YoY) 예상. 수요 내 서버 비중은 44%
 - Application 별 수요 증감율: 서버 +44%YoY, PC -7%YoY, 스마트폰 -10%YoY
- ◎ NAND 서버 수요 증가 > PC, 스마트폰 수요 감소
 - 2026년 NAND 수요 총 1조 2,095억GB(+20%YoY) 예상. 수요 내 eSSD 비중 44%
 - Application 별 수요 증감율: eSSD +79%YoY, PC -15%YoY, 스마트폰 -9%YoY
- ◎ 메모리 산업, AI 및 서버 수요 민감 역대 최대치로 확대

DRAM 수요 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

NAND 수요 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

III. 하반기 체크포인트



하반기 체크 포인트 1: 중국 CSPs 투자 지출 확대

- ◎ 미국 CSPs, 2027~2028년 CapEx 증가율 둔화
 - 메모리 가격 급등으로 인해, 당초 계획 대비 2026년 CapEx 크게 증가
 - 2027~2028년 CapEx 증가율 둔화
- ◎ 채권 발행을 통해 자금 조달 중이지만, 이를 통한 투자금액 조달은 한계 존재
 - EPS 및 OFCF 개선 or 메모리 가격 하락되어야만, 지속적인 투자 금액 증가 가능

미국 CSPs CapEx/OFCF 추이 및 전망 (단위: 십억 달러)

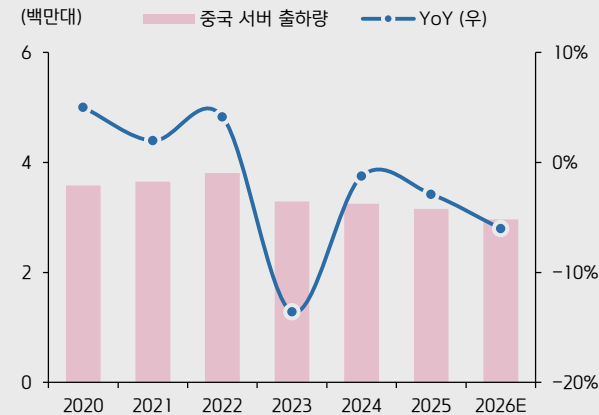
		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Alphabet	CapEx / OFCF	0.3	0.4	0.6	0.9	0.9	0.8
	CapEx	32.3	52.5	91.4	186.4	240.4	253.4
	OFCF	101.7	125.3	164.7	211.7	259.4	322.0
	CapEx(%YoY)	2%	63%	74%	104%	29%	5%
	OFCF(%YoY)	11%	23%	31%	29%	23%	24%
Meta	CapEx / OFCF	0.4	0.4	0.6	1.0	0.9	0.8
	CapEx	27.3	37.3	69.7	134.4	159.9	172.4
	OFCF	71.1	91.3	115.8	139.9	175.6	206.8
	CapEx(%YoY)	-13%	37%	87%	93%	19%	8%
	OFCF(%YoY)	41%	28%	27%	21%	26%	18%
Microsoft	CapEx / OFCF	0.4	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0
	CapEx	31.9	55.7	88.2	147.1	218.9	245.2
	OFCF	87.6	118.5	136.2	173.2	210.9	255.9
	CapEx(%YoY)	9%	75%	58%	67%	49%	12%
	OFCF(%YoY)	-2%	35%	15%	27%	22%	21%
Amazon	CapEx / OFCF	0.6	0.7	0.9	1.1	1.0	0.8
	CapEx	52.7	83.0	131.8	199.1	226.4	231.5
	OFCF	84.9	115.9	139.5	183.5	235.8	295.3
	CapEx(%YoY)	-17%	57%	59%	51%	14%	2%
	OFCF(%YoY)	83%	36%	20%	31%	29%	25%

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 1: 중국 CSPs 투자 지출 확대

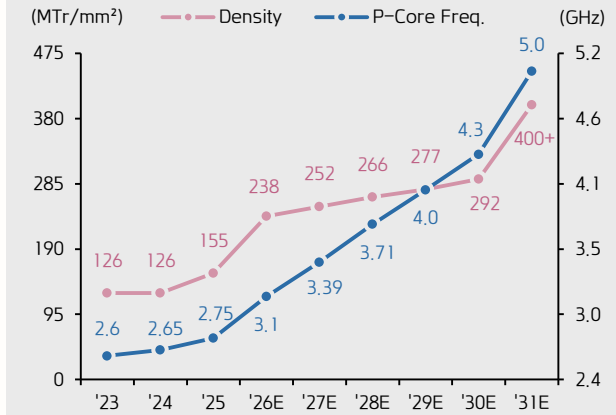
- ◎ 중국, 2026년 서버 수요 -5%YoY 예상
 - 화웨이 LogicFolding 디자인 공개로 인해, 자체 ASIC 칩 개발 속도 높아질 것
- ◎ 자국 AI 칩 사용 시, 칩 구매 지원금 지급 또는 전기요금 30~50% 보조
 - NVIDIA의 H200 수출과 별개로, 중국은 정책적으로 자국 AI 칩 사용량 증가 목표
 - NVIDIA 중국 시장 점유율 55%로 하락 vs. 화웨이 시장 점유율 20%로 상승
- ◎ 화웨이, LogicFolding 디자인 공개. 집적도 +53% 급증
 - 7nm 공정으로 3nm급 성능 구현. EUV 없이 패키징 기술 활용. 하반기 기린 칩에 탑재하여 양산할 계획

중국 서버 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

화웨이, Circuit Roadmap



자료: Huawei, 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 2: 메모리 공급 증가

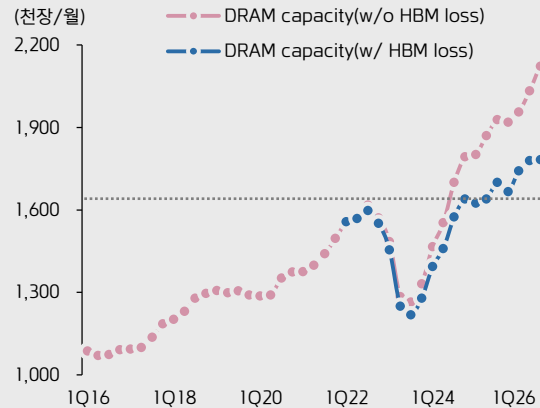
◎ DRAM: 그린 필드 투자

- 삼성전자: 평택4 70K, 기존 공장 30K 증설, 1cm 전환 → 2026년 bit growth 생산 +22%, 출하 +23%
- SK하이닉스: M15X 60K, 1cm 전환 → 2026년 bit growth 생산 +26%, 출하 +22%
- 마이크론: 1bnm 및 1gamma 전환 → 2026년 bit growth 생산 +29%, 출하 +25%
- CXMT: Fab2 30K 증설, DDR5 수율 개선 → 2026년 bit growth 생산 +45%, 출하 +50%

◎ NAND: 브라운 필드 투자

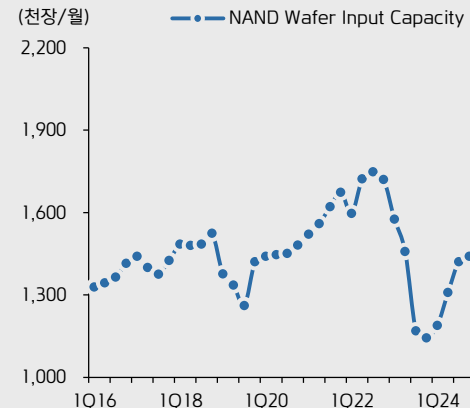
- 키옥시아를 제외하면 대부분 기존 라인의 전환 투자 위주로 진행
- 삼성전자는 시안 및 국내 공장 가동률 상승으로 인해, 공급 증가율이 산업 평균을 상회할 전망

DRAM wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

NAND wafer input capacity



자료: 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 2: 메모리 공급 증가

◎ ASML EUV 판매량 확대

- 2025년 48대 → 2026년 60대 → 2027년 80대

◎ DRAM 그린필드 투자 확대

- 2027년 삼성전자 평택 4, SK하이닉스 용인 1, 마이크론 보이시, CXMT 상하이 공장 가동
- 2028년 삼성전자 평택 5 공장 가동

ASML Holding EUV 매출액 추이 (단위: 백만 유로, 개)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
EUV Units [개]	17	12	11	13	11	8	11	14	14	11	9	14	16
High-NA [개]	0	0	0	0	0	0	0	2	0	1	1	2	2
EUV Revenue [백만유로]	2,885	2,074	1,858	2,307	1,824	1,466	2,074	2,957	3,214	2,686	2,110	3,640	4,158
EUV ASP [유로]	170	173	169	178	166	183	189	211	230	244	235	260	260
Memory Revenue [백만유로]	1,603	897	1,274	2,102	1,467	2,190	2,133	2,790	2,411	1,735	1,944	2,275	3,213
Logic Revenue [백만유로]	3,739	4,709	4,034	3,580	2,499	2,571	3,793	4,326	3,329	3,861	3,610	5,309	3,066
%QoQ													
Memory	-6%	-44%	42%	65%	-30%	49%	-3%	31%	-14%	-28%	12%	17%	41%
Logic	23%	26%	-14%	-11%	-30%	3%	48%	14%	-23%	16%	-7%	47%	-42%

자료: ASML Holding, 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 3: 중국 리스크

◎ CXMT (창신메모리테크놀로지)

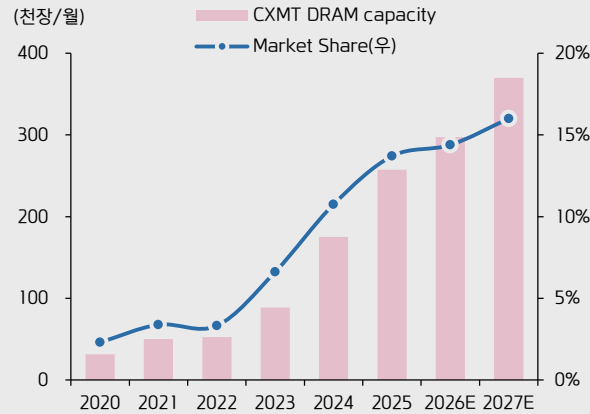
- 18nm 이하 미세공정을 위한 EUV 장비 수출 차단. 최근에는 DUV 장비에 대한 수출도 규제하는 등 미국의 견제 극심
- CXMT는 레거시 장비 고도화를 통해 신제품 개발 지속, 최근 LPDDR5, DDR5를 통해 PC 및 서버 시장 진출 성공
- 중국의 메모리 모듈 제조 업체들, CXMT 제품을 탑재한 제품 출시 가속화 예상

◎ 보조금 지원책(중국 메모리를 구매할 경우, 구매 업체에게 보조금 지급) 시행

- 범용 DRAM은 공급 업체별 가격 격차가 크지 않아, CXMT 증설에 따른 국산화율 급증 가능

◎ 2027년 상반기 상하이 신규 공장 가동, DRAM wafer input capacity 총 370K/월로 급증 예상

CXMT DRAM Capacity



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

CXMT 실적 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025	1Q26
매출액	1,677	4,583	12,238	10,780
매출원가	1,709	4,327	7,221	
매출총이익	-32	256	5,017	
판매비	32	43	67	
관리비	420	447	1,313	
연구개발비	834	873	1,900	
영업이익	-3,569	-1,700	1,529	7,519
당기순이익	-3,548	-1,716	1,415	7,005
OCF	-1,342	1,307	7,232	
(위안/원)	185	190	198	212

자료: CXMT, 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 3: 중국 리스크

◎ YMTC (양쯔메모리테크놀로지)

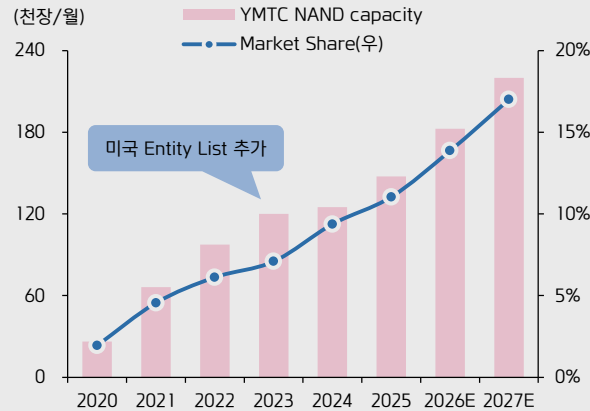
- 2016년 설립. 2018년 3D Xtacking 기술 발표, 2021년 128단 NAND 양산. 2022년 8월 232단 NAND 공개
- 2022년 말 미국 블랙리스트(entity list) 추가. 128단 이상 NAND 장비(HARC etch 포함)의 대중국 수출 통제
- Naura, AMEC, ACM, Piotech, Hwatsing Tech 등을 통해 양산 장비 국산화 이루고 있음

◎ 3Q26 기준 Fab1,2 풀 가동. Wafer input capacity 총 200K/월

◎ 신규 Fab 3 4Q26 양산 시작. 예정보다 앞당겨질 전망

- 기존 Fab1,2에 더해 총 300K/월로 capacity 급증 예상

YMTC NAND Capacity



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

YMTC 3D NAND 제품군

Generation	Model	Organization	Architecture	Active Layers
G1	X0-A030	MLC	Conventional	32
G2	X1-9050	TLC	Xtacking 1.0	64
G3	X2-9060	TLC	Xtacking 1.0	64
G3	X2-6070	QLC	Xtacking 2.0	128
G4	Test	-	Xtacking 3.0	192/196
G4	X3-9060	TLC	Xtacking 3.0	128
G4	X3-9070	TLC	Xtacking 3.0	232
G4	X3-6070	QLC	Xtacking 3.0	128
G5	X4-9060	TLC	Xtacking 4.0	128
G5	X4-9070	TLC	Xtacking 4.0	232

자료: 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 3: 중국 리스크

- ◎ YMTC, 2026년 하반기 3.2Gbps 제품 양산 시작
 - AI 추론 시장의 높은 I/O Speed를 못 맞췄던 YMTC의 맹추격 예상
 - 중국의 지방 정부들의 보조금 지원책을 감안하면, 중국 서버 모듈 업체들의 YMTC 제품 구매 가속화 가능
- ◎ YMTC Fab 4,5 증설 중. 2028년 완공 예정
 - 올 하반기 IPO, 상장 자금을 통해 대규모 증설 단행
 - 하이브리드 본딩 기술을 활용, HBM 개발 중

TOP 6 NAND 플래시 제조사들의 3XX-L 제품 Specifications

Supplier	Product Model	Layer Number	Die Density	I/O Speed	Mass Production	Architecture
Samsung	V9T	286L	1Tb TLC/2Tb QLC	3.2 Gbps	2025 H2	CoP (Interim Solution)
SK Hynix	321L 3D NAND	321L	1Tb TLC	3.2 Gbps	2024-2025	PUC
Micron	G9 NAND	276L	1Tb TLC/2Tb QLC	3.6 Gbps	2024	CMOS-under-Array
Kioxia	BiCS 8	218L	1Tb TLC	3.2 Gbps	2024	CBA (Cu-to-Cu HB)
Sandisk	BiCS 9	332L	2Tb TLC	4.8 Gbps	2025-2026	CBA (Enhanced)
YMTC	X3-9070/Beyond	232L → 3xx	1Tb TLC	2.4-3.2 Gbps	2024 → 2026	Xtacking 4.0/5.0(?)

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 4: 장기 공급 계약 비중

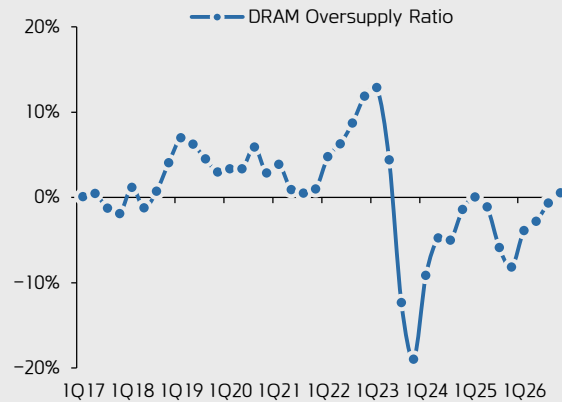
◎ DRAM, 4Q26 수급 밸런스 진입 예상

- 지난 3Q25 이후 극심했던 DRAM의 공급 부족율은 4Q26로 가면서 수급 밸런스 수준 도달
- 범용 DRAM 가격도 2Q26 급등 이후, 하반기에는 소폭의 상승에 그칠 것으로 판단
- DRAM 가격 전망치: 2Q26 +58%, 3Q26 +5~10%, 4Q26 -5%QoQ

◎ NAND, 4Q26 소폭의 공급 과잉 진입 예상

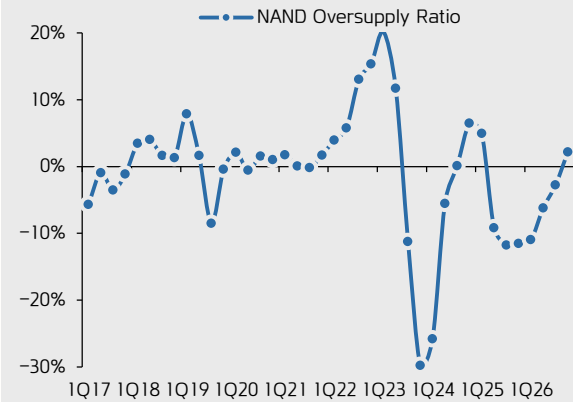
- 지난 2Q25 공급 부족에 진입했던 NAND는 3Q26 까지 공급 부족 현상 지속될 전망
- NAND 가격은 3Q26까지 두 자리수 상승한 후, 올 연말부터 하향 안정화될 것으로 판단
- NAND 가격 전망치: 2Q26 +70%, 3Q26 +10%, 4Q26 -7%QoQ

DRAM 수급 전망



자료: 키움증권 리서치센터

NAND 수급 전망



자료: 키움증권 리서치센터

하반기 체크 포인트 4: 장기 공급 계약 비중

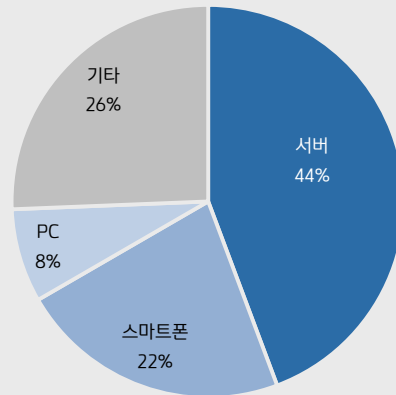
◎ 서버용 메모리 장기 공급 계약

- 서버 DRAM 2~3년 장기 공급 계약 증가
- 계약 형태는 1)가격 floors, 2)선수금 지급, 3)투자금 지원
- 서버 DRAM과 eSSD(서버) 비중까지, 얼마나 빠르게 증가할지 여부가 관건

◎ 장기 공급 계약 건수 증가 속도에 주목해야 할 시기

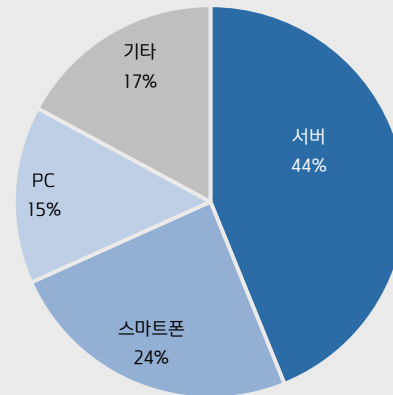
- 메모리 수급이 2027~2028년 강세가 지속될 경우, 가격 floors 계약이 급격히 증가하는 흐름 나와야 함
- 해당 흐름이 목격될 경우, 삼성전자와 SK하이닉스의 주가 밸류에이션 재평가 될 것으로 판단

DRAM bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

NAND bit 수요 비중, 2026년



자료: 키움증권 리서치센터

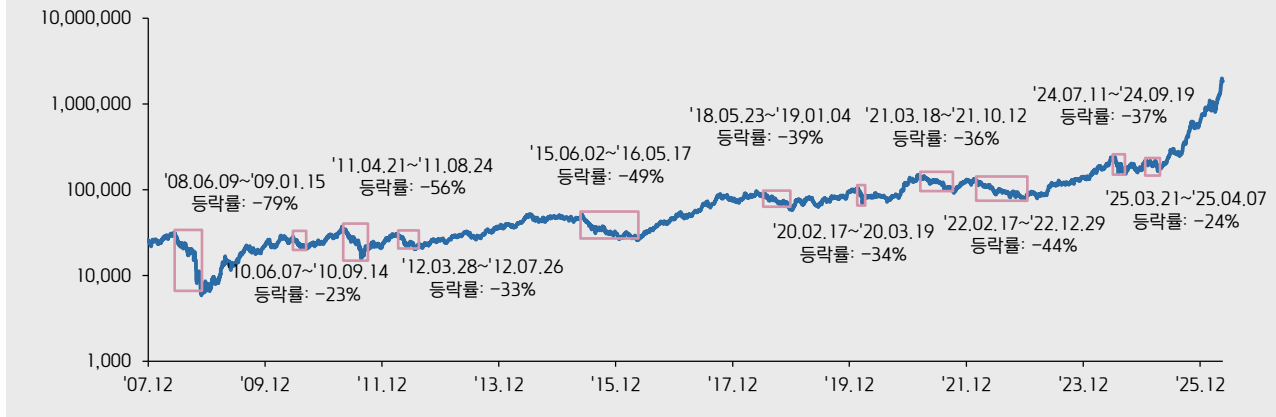
IV. 투자 전략



투자 전략 및 Top Picks

- ◎ 하반기 반도체는 기대와 우려 공존
 - 기대: 1)반도체 자립화에 따른 중국 AI 투자 확대 본격화, 2)서버 메모리 장기 공급 계약 증가
 - 우려: 1)중국 CXMT, YMTC 상장 및 대규모 증설, 2)미국 CSPs 투자 자금 부담 가중
- ◎ 단기적으로는 증시로의 강한 자금 유입 등으로 인해 강세를 펼 수 있지만, 업황 및 주가 조정을 일으킬 수 있는 요인들이 쌓이고 있다는 점은 부담
- ◎ 하이브리드 본딩, 피지컬 AI, 유리기판 서플라이 체인에 주목
 - Top Picks: 삼성전자, 한화비전(하이브리드 본딩)
 - 관심종목: LX세미콘(피지컬 AI), SKC(유리기판), 넥스틴(중국), 아이에스티이(하이브리드 본딩)

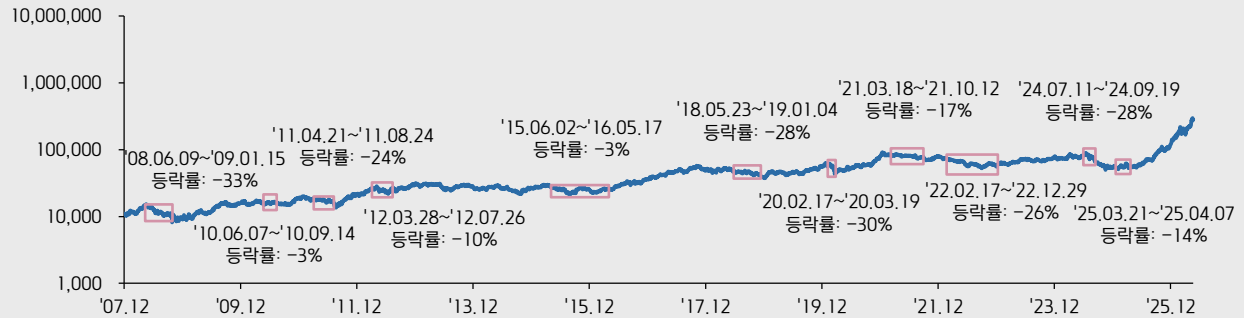
SK하이닉스 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

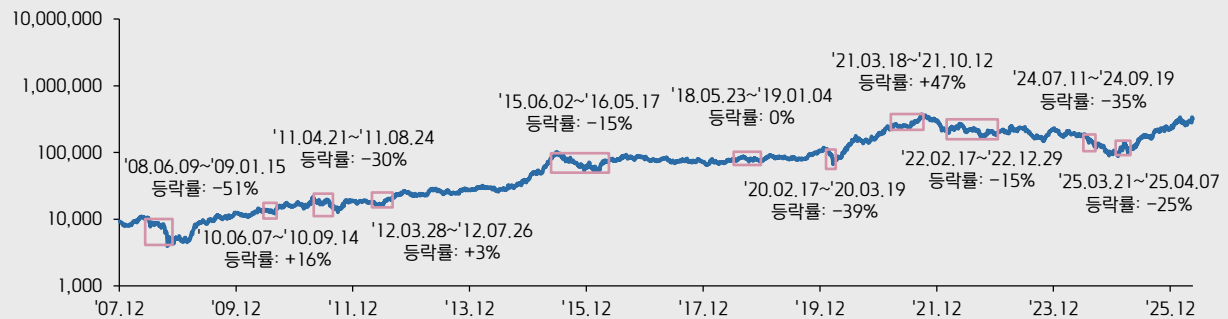
SK하이닉스 주가 하락 시기의 등락률 비교

삼성전자 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 주가 하락 시기의 등락률 비교

리노공업 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

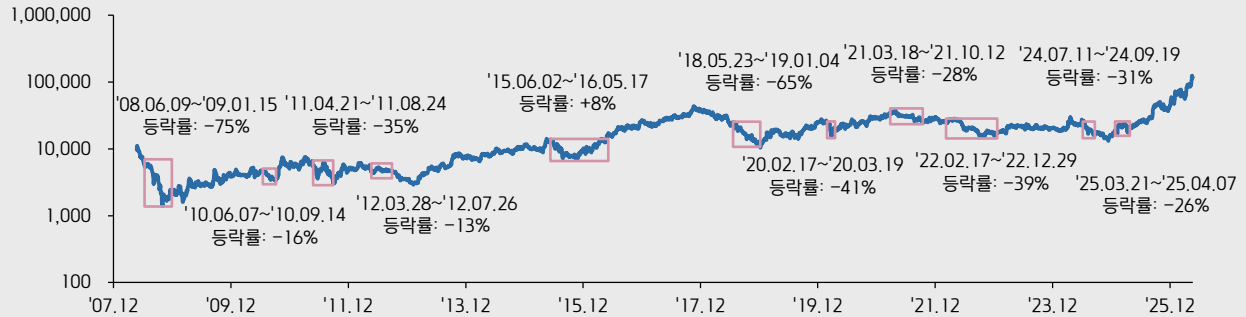
티씨케이 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 주가 하락 시기의 등락률 비교

테스 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한미반도체 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 주가 하락 시기의 등락률 비교

두산테스나 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

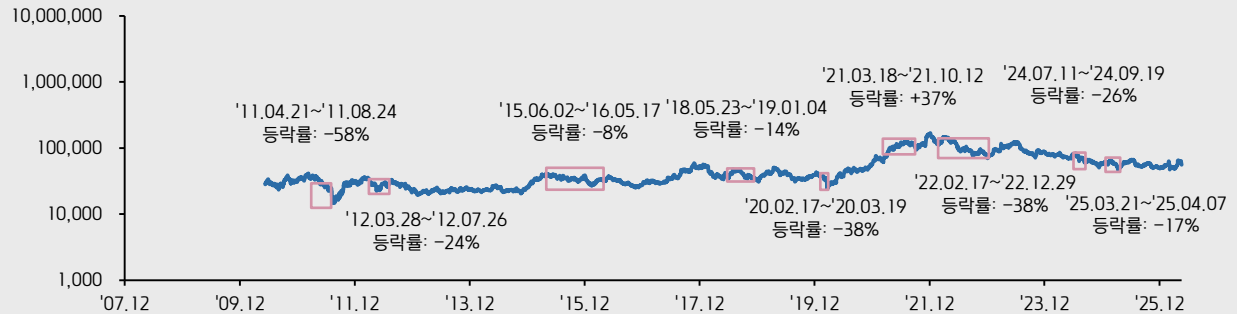
에스앤에스텍 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 주가 하락 시기의 등락률 비교

LX세미콘 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

SKC 주가 추이 및 등락률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

V. 기업 분석

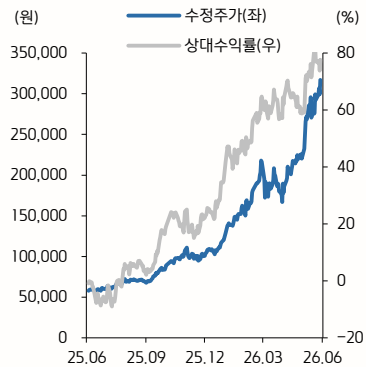
- 삼성전자(005930)
- SK하이닉스(000660)
- 한화비전(489790)



삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

목표주가: 430,000원(상향)
주가(6/1): 349,000원

KOSPI (6/1)	8,788.38pt	
시가총액	2,040조 3,512억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	349,000원	56,100원
최고/최저가대비	0.0%	522.1%
주가수익률	절대	상대
	1M 58.3%	18.8%
	6M 246.2%	54.4%
	1Y 696.8%	88.3%
발행주식수	5,846,279천주	
일평균 거래량(3M)	29,877천주	
외국인 지분율	48.3%	
배당수익률(2026E)	4.5%	
BPS(2026E)	96,897원	
주요 주주	삼성생명보험외 15인	19.7%



◎ 2Q26 영업이익 100조원 예상

- 2Q26 매출액 181조원(+36%QoQ), 영업이익 100조원(+74%QoQ) 예상
- 메모리 가격 상승률: 범용 DRAM +55%, NAND +73%QoQ
- MX 부문은 메모리 급등 영향으로 인해, 0.3조원의 영업적자 기록할 전망

◎ 3Q26 영업이익 108조원 전망

- 3Q26 매출액 197조원(+8%QoQ), 영업이익 108조원(+9%QoQ) 전망
- PC, 스마트폰의 수요 둔화가 OEM 업체들의 메모리 재고 축적 욕구를 보수적으로 선회
- 3Q26 범용 메모리의 가격은 전 분기 대비 한 자릿수 수준 상승 예상

◎ 목표주가 430,000원으로 상향, 업종 Top Pick 의견 유지

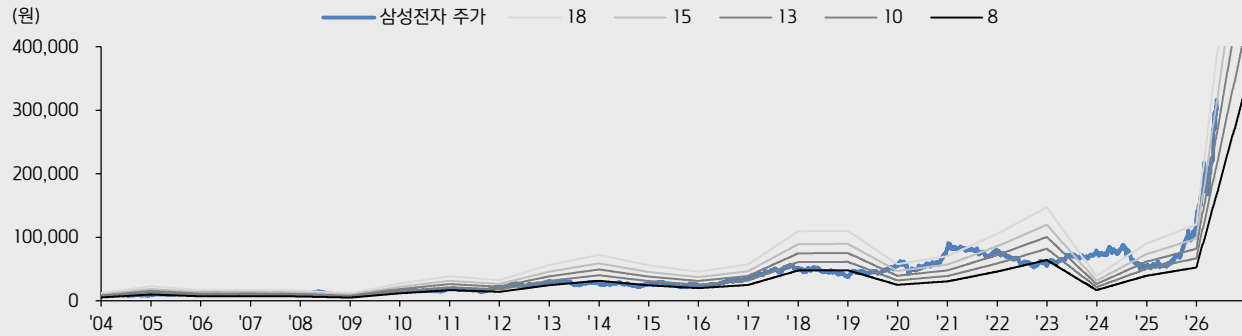
- HBM4와 eSSD의 시장 점유율 상승, 파운드리 부문의 수익성 개선과 같은 주가 모멘텀이 유효
- 업종 top pick 의견을 유지함

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	300,871	333,606	702,835	810,369	885,733
영업이익	32,726	43,601	361,368	415,404	463,869
EBITDA	75,357	90,528	413,192	470,114	520,957
세전이익	37,530	49,481	369,909	425,426	473,928
순이익	34,451	45,207	286,757	323,324	360,185
지배주주지분순이익	33,621	44,261	283,608	319,773	356,230
EPS(원)	4,950	6,564	42,106	47,475	52,888
증감률(% YoY)	132.3	32.6	541.5	12.8	11.4
PBR(배)	10.7	18.3	8.3	7.4	6.6
PBR(배)	0.92	1.90	3.60	2.44	1.80
EV/EBITDA(배)	3.9	7.9	2.6	1.8	1.0
영업이익률(%)	10.9	13.1	51.4	51.3	52.4
ROE(%)	9.0	10.8	52.7	39.6	31.4
순차입금비율(%)	-17.9	-17.7	-26.5	-43.0	-56.0

자료: 키움증권 리서치

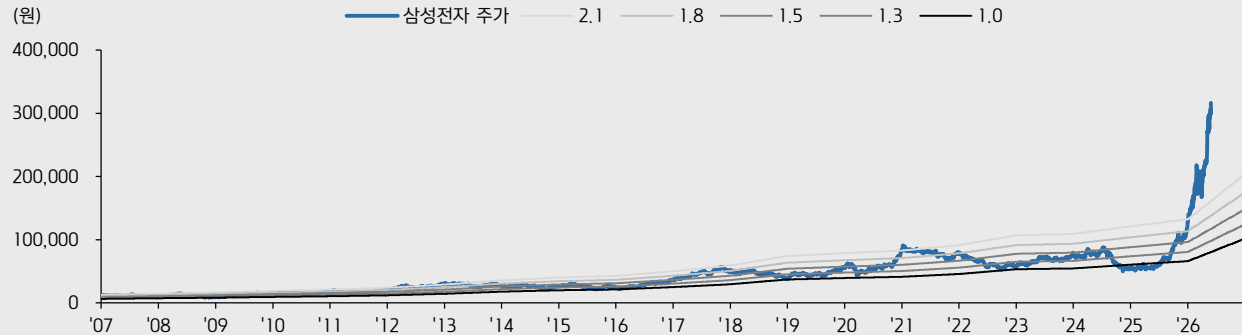
삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

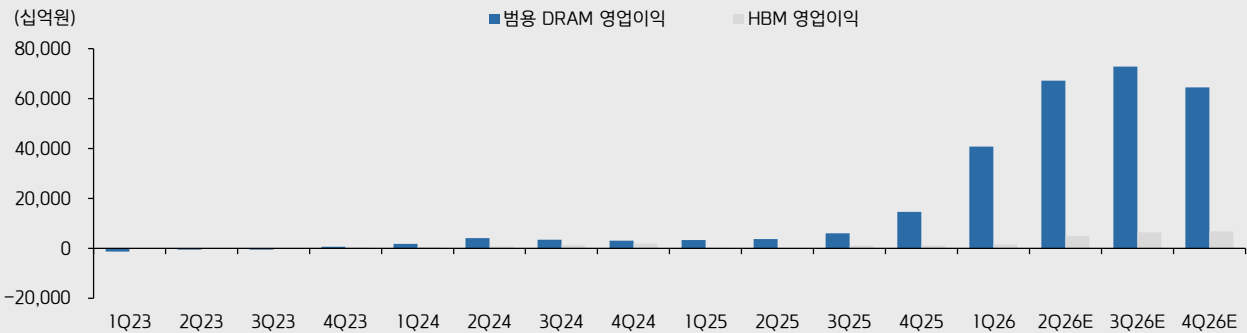
삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 DRAM 영업이익 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	181,471	196,724	190,766	300,871	333,606	702,835
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	43%	36%	8%	-3%	16%	11%	111%
DS	25,131	27,875	33,117	44,005	81,704	131,048	143,800	142,699	111,066	130,128	499,251
Memory	19,069	21,178	26,690	37,143	74,806	123,196	135,839	134,319	84,463	104,081	468,160
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,698	6,823	7,715	7,846	8,236	25,400	25,423	30,619
SDC	5,867	6,380	8,102	9,493	6,210	6,746	8,708	9,550	29,158	29,842	31,214
Large	359	372	405	589	340	354	390	581	2,169	1,725	1,664
Small	5,068	5,887	7,335	8,490	5,443	5,960	7,885	8,533	26,907	26,780	27,820
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,333	38,110	32,393	35,220	28,925	117,238	129,651	134,648
MX	36,188	28,451	33,541	28,295	37,443	31,550	34,613	27,843	114,425	126,474	131,450
NW	822	759	557	1,038	667	843	607	1,082	2,813	3,177	3,198
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,801	14,315	15,712	14,166	13,978	56,456	57,345	58,171
VD	7,756	7,011	7,315	8,778	7,691	8,822	7,672	7,927	30,932	30,861	32,112
매출원가	51,010	49,070	52,570	49,586	51,960	52,350	58,279	56,614	186,562	202,236	219,203
매출원가율	64%	66%	61%	53%	39%	29%	30%	30%	62%	61%	31%
매출총이익	28,131	25,497	33,492	44,251	81,913	129,121	138,445	134,152	114,309	131,370	483,632
판매비와관리비	21,445	20,821	21,326	24,177	24,680	30,068	30,419	38,183	81,583	87,769	123,351
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	99,630	108,203	96,302	32,726	43,601	361,368
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	185%	74%	9%	-11%	398%	33%	729%
DS	1,106	350	6,991	16,411	53,739	98,632	106,381	94,599	15,094	24,858	353,351
%QoQ/%YoY	-61%	-68%	1897%	135%	227%	84%	8%	-11%	특자전환	65%	1321%
SDC	462	473	1,225	1,956	403	431	1,156	1,578	3,733	4,116	3,567
%QoQ/%YoY	-47%	2%	159%	60%	-79%	7%	168%	36%	-33%	10%	-13%
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,971	2,813	-260	386	47	10,718	13,015	2,987
%QoQ/%YoY	108%	-29%	14%	-44%	43%	특자전환	특자전환	-88%	-18%	21%	-77%
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	211	234	90	-280	1,755	-130	255
%QoQ/%YoY	71%	-42%	적자전환	적자지속	흑자전환	11%	-62%	적자전환	39%	적자전환	흑자전환
영업이익률	8%	6%	14%	21%	43%	55%	55%	50%	11%	13%	51%
DS	4%	1%	21%	37%	66%	75%	74%	66%	14%	19%	71%
SDC	8%	7%	15%	21%	6%	6%	13%	17%	13%	14%	11%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	7%	-1%	1%	0%	9%	10%	2%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	1%	1%	1%	-2%	3%	0%	0%
법인세차감전순이익	9,152	5,756	13,546	21,028	58,828	101,688	110,675	98,718	37,530	49,481	369,909
법인세비용	929	640	1,320	1,386	11,603	23,388	25,455	22,705	3,078	4,275	83,152
당기순이익	8,223	5,116	12,226	19,642	47,225	78,299	85,219	76,013	34,451	45,207	286,757
당기순이익률	10%	7%	14%	21%	35%	43%	43%	40%	11%	14%	41%
총포괄순이익	9,436	-3,455	20,171	25,138	60,136	76,706	83,485	74,466	51,296	51,291	294,793
지배주주지분	9,312	-3,572	19,531	24,632	59,464	75,849	82,552	73,634	50,048	49,904	291,499
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,443	1,470	1,480	1,465	1,460	1,357	1,420	1,468

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	181,471	196,724	190,766	300,871	333,606	702,835
%QoQ/%YoY	4%	-6%	15%	9%	43%	36%	8%	-3%	16%	11%	111%
DS	25,131	27,875	33,117	44,005	81,704	131,048	143,800	142,699	111,066	130,128	499,251
Memory	19,069	21,178	26,690	37,143	74,806	123,196	135,839	134,319	84,463	104,081	468,160
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,779	55,154	88,625	98,490	96,044	53,981	73,854	338,313
NAND	5,874	6,996	7,993	9,364	19,652	34,572	37,349	38,275	30,483	30,227	129,847
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,698	6,823	7,715	7,846	8,236	25,400	25,423	30,619
SDC	5,867	6,380	8,102	9,493	6,210	6,746	8,708	9,550	29,158	29,842	31,214
Large	359	372	405	589	340	354	390	581	2,169	1,725	1,664
Small	5,068	5,887	7,335	8,490	5,443	5,960	7,885	8,533	26,907	26,780	27,820
DX(MX, NW)	37,010	29,210	34,098	29,333	38,110	32,393	35,220	28,925	117,238	129,651	134,648
MX	36,188	28,451	33,541	28,295	37,443	31,550	34,613	27,843	114,425	126,474	131,450
NW	822	759	557	1,038	667	843	607	1,082	2,813	3,177	3,198
DX(VD, DA)	14,512	14,118	13,914	14,801	14,315	15,712	14,166	13,978	56,456	57,345	58,171
VD	7,756	7,011	7,315	8,778	7,691	8,822	7,672	7,927	30,932	30,861	32,112
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	99,630	108,203	96,302	32,726	43,601	361,368
%QoQ/%YoY	3%	-30%	160%	65%	185%	74%	9%	-11%	398%	33%	729%
DS	1,106	350	6,991	16,411	53,739	98,632	106,381	94,599	15,094	24,858	353,351
Memory	2,931	2,986	7,824	18,456	54,529	98,487	106,233	94,614	20,627	32,197	353,862
DRAM	3,695	3,546	7,105	15,834	42,348	72,101	79,287	71,314	17,027	30,179	265,049
NAND	-764	-560	719	2,622	12,181	26,386	26,946	23,300	3,600	2,018	88,813
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-1,057	-732	39	301	97	-5,326	-6,822	-295
SDC	462	473	1,225	1,956	403	431	1,156	1,578	3,733	4,116	3,567
Large	-201	-150	-131	-103	-157	-133	-103	-121	-875	-585	-514
Small	663	623	1,356	2,059	560	564	1,259	1,699	4,608	4,701	4,081
DX(MX, NW)	4,374	3,123	3,547	1,971	2,813	-260	386	47	10,718	13,015	2,987
DX(VD, DA)	348	203	-78	-603	211	234	90	-280	1,755	-130	255
영업이익률	8%	6%	14%	21%	43%	55%	55%	50%	11%	13%	51%
DS	4%	1%	21%	37%	66%	75%	74%	66%	14%	19%	71%
Memory	15%	14%	29%	50%	73%	80%	78%	70%	24%	31%	76%
DRAM	28%	25%	38%	57%	77%	81%	81%	74%	32%	41%	78%
NAND	-13%	-8%	9%	28%	62%	76%	72%	61%	12%	7%	68%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-16%	-11%	1%	4%	1%	-21%	-27%	-1%
SDC	8%	7%	15%	21%	6%	6%	13%	17%	13%	14%	11%
Large	-56%	-40%	-32%	-17%	-46%	-38%	-26%	-21%	-40%	-34%	-31%
Small	13%	11%	18%	24%	10%	9%	16%	20%	17%	18%	15%
DX(MX, NW)	12%	11%	10%	7%	7%	-1%	1%	0%	9%	10%	2%
DX(VD, DA)	2%	1%	-1%	-4%	1%	1%	1%	-2%	3%	0%	0%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,443	1,470	1,480	1,465	1,460	1,357	1,420	1,468

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 DS 부문 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	24,185	26,785	30,669	31,282	31,699	33,284	36,280	37,368	104,739	112,920	138,630
%QoQ/%YoY	1%	11%	15%	2%	1%	5%	9%	3%	14%	8%	23%
ASP/1Gb [USD]	0.4	0.4	0.4	0.6	1.2	1.8	1.9	1.8	0.4	0.5	1.7
%QoQ/%YoY	-20%	1%	16%	40%	92%	52%	3%	-5%	61%	21%	261%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4
%QoQ/%YoY	-15%	5%	-4%	-3%	4%	22%	8%	25%	6%	5%	32%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.2	0.4	0.9	1.5	1.5	1.3	0.1	0.2	1.3
영업이익률	28%	25%	38%	57%	77%	81%	81%	74%	32%	41%	78%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	63,390	81,139	89,253	80,747	88,015	88,895	95,117	107,483	305,522	314,530	379,510
%QoQ/%YoY	-10%	28%	10%	-10%	9%	1%	7%	13%	13%	3%	21%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
%QoQ/%YoY	-16%	-4%	5%	24%	89%	73%	2%	-9%	61%	-8%	244%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-1%	-8%	-12%	-2%	0%	8%	20%	28%	-15%	-3%	17%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2
영업이익률	-13%	-8%	9%	28%	62%	76%	72%	61%	12%	7%	68%
매출액	25,131	27,875	33,117	44,005	81,704	131,048	143,800	142,699	111,066	130,128	499,251
Memory	19,069	21,178	26,690	37,143	74,806	123,196	135,839	134,319	84,463	104,081	468,160
DRAM	13,195	14,182	18,698	27,779	55,154	88,625	98,490	96,044	53,981	73,854	338,313
NAND	5,874	6,996	7,993	9,364	19,652	34,572	37,349	38,275	30,483	30,227	129,847
Foundry/S.LSI	5,877	6,547	6,302	6,698	6,823	7,715	7,846	8,236	25,400	25,423	30,619
영업이익	1,106	350	6,991	16,411	53,739	98,632	106,381	94,599	15,094	24,858	353,351
Memory	2,931	2,986	7,824	18,456	54,529	98,487	106,233	94,614	20,627	32,197	353,862
DRAM	3,695	3,546	7,105	15,834	42,348	72,101	79,287	71,314	17,027	30,179	265,049
NAND	-764	-560	719	2,622	12,181	26,386	26,946	23,300	3,600	2,018	88,813
Foundry/S.LSI	-2,645	-2,553	-567	-1,057	-732	39	301	97	-5,326	-6,822	-295
영업이익률	4%	1%	21%	37%	66%	75%	74%	66%	14%	19%	71%
Memory	15%	14%	29%	50%	73%	80%	78%	70%	24%	31%	76%
DRAM	28%	25%	38%	57%	77%	81%	81%	74%	32%	41%	78%
NAND	-13%	-8%	9%	28%	62%	76%	72%	61%	12%	7%	68%
Foundry/S.LSI	-45%	-39%	-9%	-16%	-11%	1%	4%	1%	-21%	-27%	-1%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): HBM 시장 점유율 확대

삼성전자 6개월 목표주가 430,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	333,606	702,835	810,369	885,733	950,684	1,005,605
Growth	10.9%	110.7%	15.3%	9.3%	7.3%	5.8%
EPS [원]	6,564	42,106	47,475	52,888	57,399	61,183
Growth	32.6%	541.5%	12.8%	11.4%	8.5%	6.6%
BPS [원]	62,995	96,897	142,906	194,374	242,516	302,426
Growth	9.2%	53.8%	47.5%	36.0%	24.8%	24.7%
ROCE(Return On Common Equity)	10.8%	52.7%	39.6%	31.4%	26.3%	22.5%
COE(Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.9%	42.7%	29.6%	21.4%	16.3%	12.5%
PV of Residual Earnings		31,051	29,388	27,147	24,381	21,180
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.8%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.0%					
Continuing Value	313,463					
Beginning Common Shareholders' Equity	62,995					
PV of RE for the Forecasting Period	133,146					
PV of Continuing Value	194,996					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	430,092					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	300,871	333,606	702,835	810,369	885,733	
매출원가	186,562	202,236	219,203	267,141	289,036	
매출총이익	114,309	131,370	483,632	543,227	596,697	
판매비	81,583	87,769	123,351	127,823	132,828	
영업이익	32,726	43,601	361,368	415,404	463,869	
EBITDA	75,357	90,528	413,192	470,114	520,957	
영업외손익	4,804	5,880	8,540	10,022	10,059	
이자수익	4,819	4,593	6,366	7,932	6,212	
이자비용	904	606	313	178	191	
외환관련이익	10,998	10,232	22,339	23,646	25,845	
외환관련손실	11,361	10,216	20,998	22,740	23,263	
총속 및 관계기업손익	751	683	1,285	1,482	1,619	
기타	501	1,194	-139	-120	-163	
법인세차감전이익	37,530	49,481	369,909	425,426	473,928	
법인세비용	3,078	4,275	83,152	102,102	113,743	
계속사업손익	34,451	45,207	286,757	323,324	360,185	
당기순이익	34,451	45,207	286,757	323,324	360,185	
지배주주손익	33,621	44,261	283,608	319,773	356,230	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	16.2	10.9	110.7	15.3	9.3	
영업이익 증감률	398.3	33.2	728.8	15.0	11.7	
EBITDA 증감률	66.6	20.1	356.4	13.8	10.8	
지배주주손익의 증감률	132.3	31.6	540.8	12.8	11.4	
EPS 증감률	132.3	32.6	541.5	12.8	11.4	
매출총이익률(%)	38.0	39.4	68.8	67.0	67.4	
영업이익률(%)	10.9	13.1	51.4	51.3	52.4	
EBITDA Margin(%)	25.0	27.1	58.8	58.0	58.8	
지배주주순이익률(%)	11.2	13.3	40.4	39.5	40.2	
현금흐름표 (단위: 십억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	72,983	85,315	203,809	390,984	400,327	
당기순이익	34,451	45,207	286,757	323,324	360,185	
비현금항목의 가감	42,947	52,396	129,515	149,453	165,067	
유형자산감가상각비	39,650	43,606	48,141	51,098	53,430	
무형자산감가상각비	2,981	3,321	3,683	3,613	3,659	
자본법평가손익	-751	-683	-1,285	-1,482	-1,619	
기타	1,067	6,152	78,976	96,224	109,597	
영업활동자산부채증감	-1,568	-9,614	-135,617	12,302	-17,457	
매출채권및기타채권의감소	-3,139	-2,535	-50,105	-18,603	-14,062	
재고자산의감소	2,541	-3,591	-19,638	-8,564	-6,645	
매입채무및기타채무의증가	-1,539	-3,257	-18,482	-6,505	3,170	
기타	569	-231	-47,392	45,974	80	
기타현금흐름	-2,847	-2,674	-76,846	-94,095	-107,468	
투자활동 현금흐름	-85,382	-68,512	-95,738	-81,872	-63,535	
유형자산의 취득	-51,406	-47,522	-74,045	-70,908	-51,863	
유형자산의 처분	156	150	133	151	138	
무형자산의 손취득	-2,319	-4,617	-3,333	-3,843	-4,200	
투자자산의감소(증가)	-2,918	-6,316	-4,859	-3,697	-3,962	
단기금융자산의감소(증가)	-35,620	-9,045	-12,472	-2,414	-2,486	
기타	-6,725	-1,162	-1,162	-1,161	-1,162	
재무활동 현금흐름	-7,797	-13,478	-19,298	-60,543	-11,481	
차입금의 증가(감소)	4,912	4,609	-8,190	-3,070	859	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0	
자기주식처분(취득)	-1,812	-8,189	0	0	0	
배당금지급	-10,889	-9,897	-11,108	-57,471	-12,339	
기타	-8	-1	0	-2	-1	
기타현금흐름	4,821	826	-24,995	-16,452	-3,810	
현금 및 현금성자산의 순증가	-15,375	4,151	63,778	232,117	321,502	
기초현금 및 현금성자산	69,081	53,706	57,856	121,634	353,751	
기말현금 및 현금성자산	53,706	57,856	121,634	353,751	675,253	

자료: 키움증권 리서치

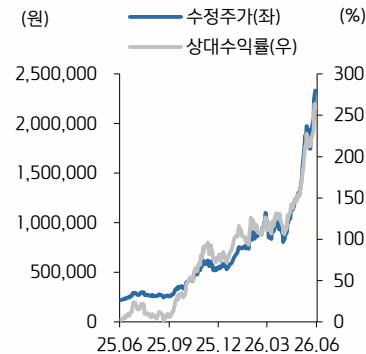


재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유형자산	227,062	247,685	394,843	658,340	1,004,296	
현금 및 현금성자산	53,706	57,856	121,634	353,751	675,253	
단기금융자산	58,946	67,991	80,463	82,877	85,363	
매출채권 및 기타채권	53,246	58,609	108,714	127,317	141,379	
재고자산	51,755	52,637	72,275	80,839	87,485	
기타유동자산	9,409.0	10,592.0	11,757.0	13,556.0	14,816.0	
비유동자산	287,470	319,257	361,886	395,245	405,474	
투자자산	24,349	31,348	37,491	42,670	48,251	
유형자산	205,945	215,305	241,075	260,735	259,030	
무형자산	23,739	29,481	29,131	29,361	29,903	
기타비유동자산	33,437	43,123	54,189	62,479	68,290	
자산총계	514,532	566,942	756,729	1,053,585	1,409,770	
유동부채	93,326	106,411	73,213	60,928	65,753	
매입채무 및 기타채무	61,523	68,114	49,633	43,128	46,298	
단기금융부채	27,936	33,480	19,390	12,968	14,174	
기타유동부채	3,867	4,817	4,190	4,832	5,281	
비유동부채	19,014	24,210	15,701	11,395	12,127	
장기금융부채	12,581	14,989	5,669	1,246	1,087	
기타비유동부채	6,433	9,221	10,032	10,149	11,040	
차입총계	112,340	130,622	88,914	72,323	77,880	
자본지분	391,688	424,313	652,660	962,556	1,309,228	
자본금	898	898	898	898	898	
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404	
기타자본	-1,725	-6,144	-6,144	-6,144	-6,144	
기타포괄손익누계액	17,598	23,020	25,229	27,692	30,473	
이익잉여금	370,513	402,136	628,273	935,707	1,279,598	
비자본지분	10,504	12,007	15,156	18,706	22,661	
차입총계	402,192	436,320	667,815	981,263	1,331,889	
투자지표 (단위: 원, 백%)						
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	4,950	6,564	42,106	47,475	52,888	
BPS	57,663	62,995	96,897	142,906	194,374	
CFPS	11,394	14,474	61,802	70,191	77,981	
DPS	1,446	1,668	8,668	1,900	1,900	
주기배수(배)						
PER	10.7	18.3	8.3	7.4	6.6	
PER(최고)	17.9	18.5	5.3			
PER(최저)	10.1	7.7	2.9			
PBR	0.9	1.9	3.6	2.4	1.8	
PBR(최고)	1.5	1.9	2.3			
PBR(최저)	0.9	0.8	1.2			
PSR	1.2	2.4	3.3	2.9	2.7	
PCFR	4.7	8.3	5.6	5.0	4.5	
EV/EBITDA	3.9	7.9	2.6	1.8	1.0	
주요비율(%)						
배당성향(%), 보통주 현금	25.0	21.6	17.6	3.4	3.1	
ROA 수익률(%), 보통주 현금	2.7	1.4	4.5	1.0	1.0	
ROE	8.4	43.3	35.7	29.2	29.2	
ROE	9.0	10.8	52.7	39.6	31.4	
ROIC	9.0	11.5	73.2	66.3	68.5	
매출채권회전율	6.2	6.0	8.4	6.9	6.6	
재고자산회전율	5.8	6.4	11.3	10.6	10.5	
부채비율	27.9	29.9	13.3	7.4	5.8	
순차입금비용	-17.9	-17.7	-26.5	-43.0	-56.0	
이자보상배율(현금)	36.2	72.0	1,153.8	2,338.2	2,431.9	
총자입금	40,517	48,469	25,059	14,215	15,261	
순이자입금	-72,134	-77,378	-177,038	-422,413	-745,355	
NOPLAT	75,357	90,528	413,192	470,114	520,957	
FCF	13,418	20,734	116,808	304,995	334,057	

SK하이닉스(000660): 2Q26 영업이익 기조원 예상

목표주가: 2,600,000원(상향)
 주가(6/1): 2,363,000원

KOSPI (6/1)	8,788.38pt	
시가총액	1,684조 1,157억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	2,363,000원	204,500원
최고/최저가대비	0.0%	1055.5%
주가수익률	절대	상대
	1M 83.7%	38.0%
	6M 339.2%	95.9%
	1Y 3251.8%	692.1%
발행주식수	712,702천주	
일평균 거래량(3M)	4,908천주	
외국인 지분율	51.4%	
배당수익률(2026E)	0.5%	
BPS(2026E)	452,889원	
주요 주주	에스케이스퀘어 외 8인	20.5%



◎ 2Q26 영업이익 기조원 예상

- 2Q26 매출액 89조원(+69%QoQ), 영업이익 기조원(+90%QoQ) 예상
- 메모리 가격 상승률: 범용 DRAM +55%, NAND +73%QoQ
- 영업이익률: DRAM 83%, NAND 73%

◎ 3Q26 영업이익 81조원으로, 전망치 상향 조정

- 3Q26 매출액 100조원(+12%QoQ), 영업이익 81조원(+14%QoQ) 전망
- 범용 DRAM 가격 +6%, NAND 가격 +10% 추가 상승 예상
- HBM: HBM4 양산 판매되며, ASP +14%QoQ 상승 예상

◎ 투자 코멘트

- 2026년~2028년 실적 변경을 반영해 목표주가를 260만원으로 상향 조정
- 투자 의견은 중국과의 경쟁 심화 및 HBM 기술 경쟁력 둔화 등을 반영해 Outperform 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	336,573	381,448	417,685
영업이익	23,467	47,206	261,476	289,854	314,466
EBITDA	36,049	61,136	276,370	309,038	335,943
세전이익	23,885	50,466	277,430	295,680	320,138
순이익	19,797	42,948	211,964	224,717	243,305
지배주주지분순이익	19,789	42,919	211,823	224,567	243,143
EPS(원)	27,182	58,955	290,964	308,470	333,987
증감률(% YoY)	흑전	116.9	393.5	6.0	8.3
PBR(배)	6.4	11.0	8.1	7.7	7.1
PBR(배)	1.7	3.9	5.2	3.1	2.2
EV/EBITDA(배)	3.9	7.7	1.7	0.9	0.2
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.7	76.0	75.3
ROE(%)	31.1	44.2	94.1	51.1	36.3
순차입금비율(%)	20.4	-2.4	-48.9	-63.1	-72.1

자료: 키움증권 리서치

SK하이닉스(000660): 2Q26 영업이익 기초원 예상

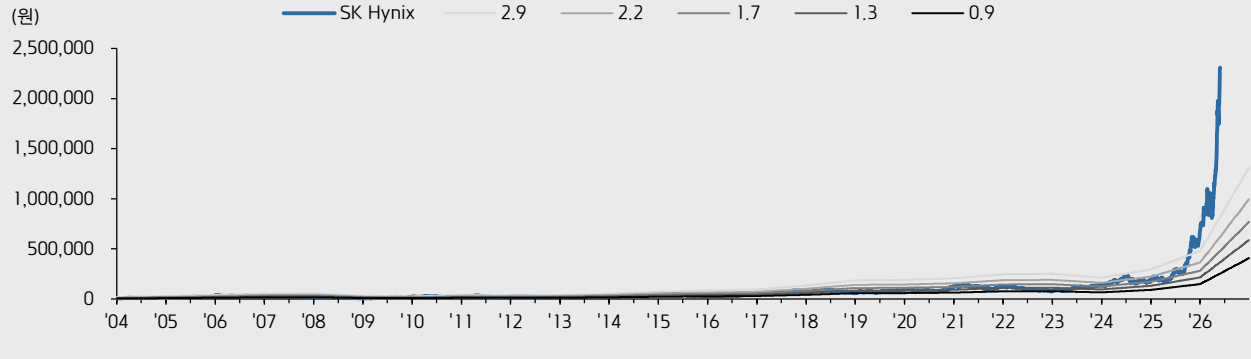
SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	19,020	23,492	25,261	25,513	25,386	27,417	28,788	29,076	76,131	93,286	110,667
QoQ/YoY	-8%	24%	8%	1%	0%	8%	5%	1%	17%	23%	19%
ASP/Gb [USD]	0.51	0.52	0.54	0.68	1.10	1.61	1.73	1.64	0.43	0.57	1.53
QoQ/YoY	0%	2%	5%	24%	63%	46%	7%	-5%	79%	31%	170%
Cost/Gb [USD]	0.24	0.23	0.23	0.21	0.26	0.27	0.28	0.35	0.23	0.23	0.29
QoQ/YoY	-3%	-1%	-2%	-8%	25%	2%	3%	25%	-1%	-3%	29%
Operating Profits/Gb [USD]	0.27	0.29	0.32	0.47	0.84	1.34	1.45	1.30	0.20	0.34	1.24
OPm/Gb	54%	55%	58%	69%	76%	83%	84%	79%	46%	60%	81%
NAND											
출하량[백만 1GB]	33,012	56,289	52,652	57,759	50,770	59,570	62,548	63,174	184,331	199,712	236,062
QoQ/YoY	-19%	71%	-6%	10%	-12%	17%	5%	1%	0%	8%	18%
ASP/GB [USD]	0.07	0.06	0.07	0.09	0.15	0.26	0.29	0.27	0.08	0.07	0.25
QoQ/YoY	-20%	-9%	11%	32%	73%	73%	10%	-7%	92%	-6%	249%
Cost/GB [USD]	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.09	0.07	0.06	0.08
QoQ/YoY	-8%	-5%	-2%	-2%	10%	6%	1%	32%	-6%	-4%	22%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.00	0.00	0.03	0.09	0.19	0.22	0.17	0.01	0.01	0.17
OPm/Gb	-1%	-5%	7%	31%	56%	73%	75%	65%	14%	12%	69%
매출액											
QoQ/YoY Growth	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	88,825	99,753	95,419	66,193	97,147	336,573
	-11%	26%	10%	34%	60%	69%	12%	-4%	102%	47%	246%
DRAM	14,111	17,121	19,044	25,056	40,994	65,391	72,948	70,232	45,221	75,331	249,565
NAND	3,176	4,746	4,854	7,386	11,298	23,199	26,524	24,999	19,096	20,162	86,019
매출원가	7,537	10,249	10,420	10,250	10,897	12,603	13,562	17,136	34,365	38,456	54,198
매출원가율	43%	46%	43%	31%	21%	14%	14%	18%	52%	40%	16%
매출총이익	10,102	11,983	14,029	22,576	41,679	76,221	86,191	78,283	31,828	58,691	282,375
판매비와관리비	2,661	2,770	2,646	3,407	4,069	4,775	4,986	7,069	8,361	11,484	20,899
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	71,446	81,205	71,214	23,467	47,206	261,476
QoQ/YoY Growth	-8%	24%	24%	68%	96%	90%	14%	-12%	101%	101%	454%
DRAM	7,551	9,416	11,045	17,289	31,226	54,454	61,184	55,343	21,011	45,301	202,207
NAND	-32	-237	340	2,290	6,344	16,952	19,974	16,220	2,633	2,360	59,490
영업이익률	42%	41%	47%	58%	72%	80%	81%	75%	35%	49%	78%
DRAM	54%	55%	58%	69%	76%	83%	84%	79%	46%	60%	81%
NAND	-1%	-5%	7%	31%	56%	73%	75%	65%	14%	12%	69%
법인세차감전손익	9,299	8,723	14,790	17,653	51,617	73,081	83,426	69,306	23,885	50,466	277,430
법인세비용	1,191	1,726	2,193	2,407	11,271	17,539	20,022	16,634	4,088	7,518	65,466
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	55,541	63,404	52,673	19,797	42,948	211,964
당기순이익률	46%	31%	52%	46%	77%	63%	64%	55%	30%	44%	63%
KRW/USD	1,452	1,400	1,385	1,450	1,463	1,480	1,465	1,470	1,368	1,422	1,470

자료: 키움증권 리서치센터

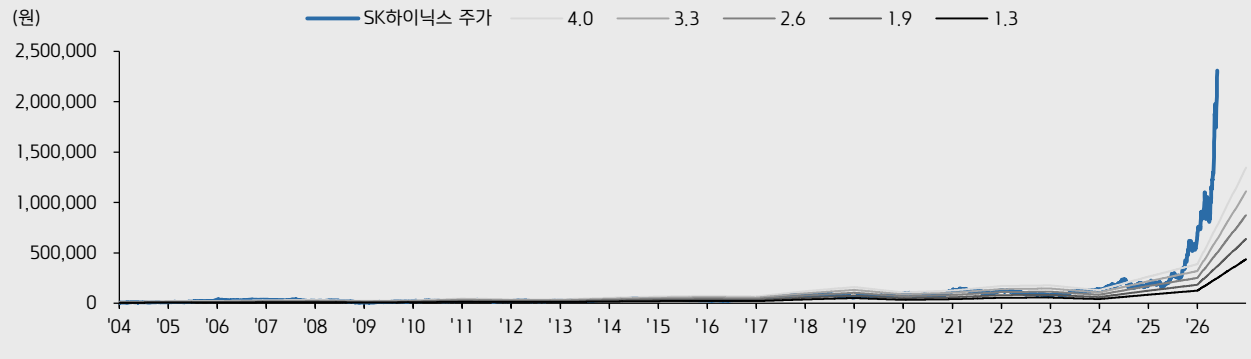
SK하이닉스(000660): 2Q26 영업이익 기초원 예상

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 2Q26 영업이익 기초원 예상

SK하이닉스 6개월 목표주가 2,600,000원 제시

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales [십억원]	97,147	336,573	381,448	417,685	448,314	463,109
Growth	46.8%	246.5%	13.3%	9.5%	7.3%	3.3%
EPS [원]	58,955	290,964	308,470	333,987	356,589	371,245
Growth	116.9%	393.5%	6.0%	8.3%	6.8%	4.1%
BPS [원]	165,544	452,889	753,468	1,084,977	1,439,100	1,801,546
Growth	63.1%	173.6%	66.4%	44.0%	32.6%	25.2%
ROCE(Return On Common Equity)	44.2%	94.1%	51.1%	36.3%	28.3%	22.9%
COE(Cost of Equity)	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)		84.4%	41.5%	26.7%	18.6%	13.2%
PV of Residual Earnings		238,072	208,024	185,879	162,218	135,331
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.8%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.7%					
Continuing Value	2,091,545					
Beginning Common Shareholders' Equity	165,544					
PV of RE for the Forecasting Period	929,524					
PV of Continuing Value	1,318,672					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	2,647,016					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 5% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	336,573	381,448	417,685
매출원가	34,365	38,456	54,198	69,053	79,790
매출총이익	31,828	58,691	282,375	312,395	337,896
판매비	8,361	11,484	20,899	22,541	23,430
영업이익	23,467	47,206	261,476	289,854	314,466
EBITDA	36,049	61,136	276,370	309,038	335,943
영업외손익	418	3,259	15,954	5,826	5,673
이자수익	345	494	2,534	4,293	4,077
이자비용	1,345	924	554	200	191
외환관련이익	4,221	2,738	3,859	4,373	4,789
외환관련손실	3,952	3,186	2,239	2,537	2,779
총속 및 관계기업손익	-38	-565	-37	-43	-51
기타	1,187	4,702	12,391	-60	-172
법인세차감전이익	23,885	50,466	277,430	295,680	320,138
법인세비용	4,088	7,518	65,466	70,963	76,833
계속사업손익	19,797	42,948	211,964	224,717	243,305
당기순이익	19,797	42,948	211,964	224,717	243,305
지배주주순이익	19,789	42,919	211,823	224,567	243,143
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	102.0	46.8	246.5	13.3	9.5
영업이익 증감률	흑전	101.2	453.9	10.9	8.5
EBITDA 증감률	506.5	69.6	352.1	11.8	8.7
지배주주순이익 증감률	흑전	116.9	393.5	6.0	8.3
EPS 증감률	흑전	116.9	393.5	6.0	8.3
매출총이익률(%)	48.1	60.4	83.9	81.9	80.9
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.7	76.0	75.3
EBITDA Margin(%)	54.5	62.9	82.1	81.0	80.4
지배주주순이익률(%)	29.9	44.2	62.9	58.9	58.2

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	198,668	227,012	260,928
당기순이익	19,797	42,948	211,964	224,717	243,305
비현금항목의 가감	17,054	18,838	73,278	80,952	89,322
유형자산감가상각비	11,985	13,099	14,045	18,577	21,052
무형자산감가상각비	596	831	850	607	425
지분법평가손익	-38	-565	0	0	0
기타	4,511	5,473	58,383	61,768	67,845
영업활동자산부채증감	-5,600	-2,881	-24,050	-12,747	287
매출채권및기타채권의감소	-5,098	-5,584	-18,452	-4,923	-3,975
재고자산의감소	167	-1,059	-13,668	-1,298	-2,779
매입채무및기타채무의증가	-1,103	980	14,392	-3,253	2,567
기타	434	2,782	-6,322	-3,273	4,474
기타현금흐름	-1,455	-5,532	-62,524	-65,910	-71,986
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-111,018	-190,411	-49,551
유형자산의 취득	-15,946	-27,519	-41,145	-40,311	-32,525
유형자산의 처분	47	145	427	497	531
무형자산의 손취득	-697	-1,058	77	87	96
투자자산의감소(증가)	-714	-10,650	-1,577	-2,740	-1,893
단기금융자산의감소(증가)	-1,577	-17,321	-77,149	-156,293	-24,108
기타	882	8,349	8,349	8,349	8,348
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-8,767	-9,138	-6,994
차입금의 증가(감소)	-7,376	768	-6,075	-5,780	-528
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	94	65	0	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,095	-2,762	-5,869
기타	-596	-597	-597	-596	-597
기타현금흐름	530	-155	-10,595	-7,354	-4,977
현금 및 현금성자산의 순증가	3,618	3,719	68,288	20,108	199,407
기초현금 및 현금성자산	7,587	11,205	14,924	83,211	103,319
기말현금 및 현금성자산	11,205	14,924	83,211	103,319	302,726

자료: 키움증권 리서치



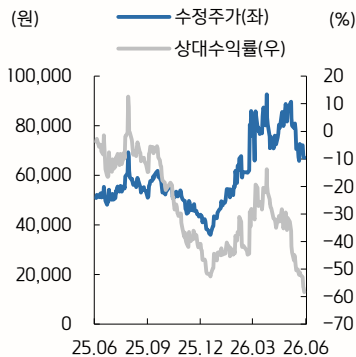
재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	250,578	433,867	664,675
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	83,211	103,319	302,726
단기금융자산	3,010	20,331	97,480	253,773	277,882
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	36,920	41,842	45,817
재고자산	13,314	14,289	27,957	29,255	32,034
기타유동자산	1,451	1,446	5,010	5,678	6,216
비유동자산	77,576	106,650	134,204	158,544	171,712
투자자산	6,522	17,172	18,749	21,489	23,382
유형자산	60,157	77,503	104,175	125,413	136,355
무형자산	4,019	4,049	3,123	2,429	1,908
기타비유동자산	6,878	7,926	8,157	9,213	10,067
자산총계	119,855	176,108	384,782	592,411	836,387
유동부채	24,965	37,379	40,073	33,807	37,002
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	30,275	27,022	29,590
단기금융부채	9,150	15,889	6,042	2,527	2,751
기타유동부채	2,429	5,606	3,756	4,258	4,661
비유동부채	20,974	18,062	14,712	9,636	8,915
장기금융부채	20,146	16,446	13,337	8,261	7,540
기타비유동부채	828	1,616	1,375	1,375	1,375
부채총계	45,940	55,441	54,786	43,443	45,917
자본지분	73,903	120,516	329,704	548,526	789,866
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
기타자본	-2,192	-1,349	-1,349	-1,349	-1,349
기타포괄손익누계액	2,532	2,677	2,804	2,928	3,058
이익잉여금	65,418	106,577	315,637	534,335	775,545
비지배자본	12	151	292	442	604
부채총계	73,916	120,667	329,996	548,968	790,470

투자지표 (단위: 원 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	290,964	308,470	333,987
BPS	101,515	165,544	452,889	753,468	1,084,977
CFPS	50,619	84,870	391,815	419,874	456,905
DPS	2,204	3,000	4,000	8,500	2,800
주기배수(배)					
PER	6.4	11.0	8.1	7.7	7.1
PER(최고)	9.1	11.2	3.8		
PER(최저)	4.7	2.8	2.2		
PBR	1.7	3.9	5.2	3.1	2.2
PBR(최고)	2.4	4.0	2.4		
PBR(최저)	1.3	1.0	1.4		
PSR	1.9	4.9	5.1	4.5	4.1
PCFR	3.4	7.7	6.0	5.6	5.2
EV/EBITDA	3.9	7.7	1.7	0.9	0.2
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주 현금	7.7	4.9	1.3	2.6	0.8
배당수익률(%), 보통주 현금	1.3	0.5	0.5	1.0	0.3
ROA	18.0	29.0	75.6	46.0	34.1
ROE	25.7	44.2	94.1	51.1	36.3
ROI	31.7	44.0	162.1	134.9	128.4
매출채권회전율	6.5	6.1	12.2	9.7	9.5
재고자산회전율	4.9	7.0	15.9	13.6	13.6
부채비율	62.2	45.9	16.6	7.9	5.8
순차입금비용	20.4	-2.4	-48.9	-63.1	-72.1
이자보상배율(현금)	17.4	51.1	472.3	1,447.1	1,645.8
총차입금	29,296	32,335	19,379	10,788	10,291
순이자금	15,081	-2,920	-161,313	-346,304	-570,316
NOPLAT	36,049	61,136	276,370	309,038	335,943
FCF	10,118	21,973	149,624	186,495	228,454

한화비전(489790): 2Q26 실적 서프라이즈 예상

목표주가: 120,000원
 주가(6/1): 70,800원

KOSPI (6/1)	8,788.38pt		
시가총액	3조 5,746억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	92,700원	35,950원	
최고/최저가대비	-23.6%	96.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-17.9%	-38.3%
	6M	60.4%	-28.5%
	1Y	37.7%	-57.7%
발행주식수	50,488천주		
일평균 거래량(3M)	841천주		
외국인 지분율	20.1%		
배당수익률(2026E)	0.0%		
BPS(2026E)	20,122원		
주요 주주	한화	34.0%	



◎ 2Q26 영업이익 503억원, 서프라이즈 예상

- 2Q26 매출액 5,140억원(+16%QoQ), 영업이익 503억원(+127%QoQ)으로, 기대치 상회 예상
- 시큐리티 부문의 blended ASP 상승, 한화세미텍 영업흑자 전환 효과
- PCB 기판 업황 호조가 한화세미텍의 장비 매출액 증가로 연결되고 있음

◎ 3Q26 영업이익 540억원 전망

- 3Q26 매출액 4,845억원(-6%QoQ), 영업이익 540억원(+8%QoQ) 전망
- 시큐리티 부문의 blended ASP 상승 온기 반영, 한화세미텍의 PLP장비 매출 인식 영향

◎ 목표 주가 12만원, 반도체 업종 top pick 유지

- SK하이닉스의 HBM4 발열 이슈로 인해, TC 본더 대량 발주 지연 중
- 하반기 TC본더 발주 재개되며, 한화비전의 주가 상승 모멘텀 강해질 것으로 판단
- 목표주가 12만원, 반도체 업종 top pick 의견 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	493.3	1,790.9	1,943.2	2,238.6	2,496.0
영업이익	5.5	162.3	175.2	326.1	466.2
EBITDA	21.2	211.5	254.9	398.2	537.0
세전이익	25.8	21.0	140.0	304.5	518.7
순이익	3.2	42.6	144.6	234.4	399.4
지배주주지분순이익	10.6	45.6	154.7	250.8	427.2
EPS(원)	635	903	3,064	4,967	8,461
증감률(% YoY)	NA	42.2	239.3	62.1	70.4
PER(배)	49.8	49.7	24.5	14.3	8.4
PBR(배)	1.94	2.62	3.74	2.83	2.12
EV/EBITDA(배)	84.3	12.4	15.6	9.7	6.7
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.0	14.6	18.7
ROE(%)	1.3	5.4	16.4	22.0	29.0
순차입금비율(%)	22.8	40.9	18.4	6.9	-9.3

자료: 키움증권 리서치

한화비전(489790): 2Q26 실적 서프라이즈 예상

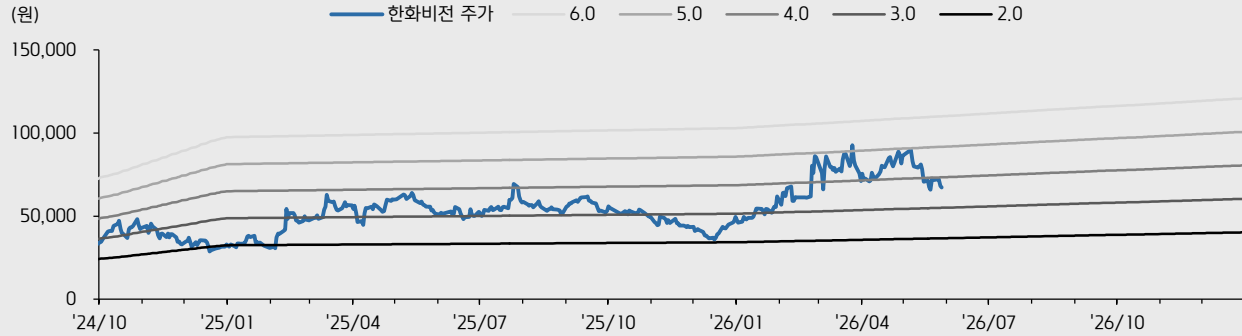
한화비전 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	451.8	457.2	422.7	459.2	441.4	514.0	484.5	503.3	1641.3	1790.9	1943.2
시큐리티	369.0	328.4	314.0	323.6	358.2	371.2	335.2	347.2	1217.6	1335.0	1411.8
산업용장비(한화세미텍)	82.8	128.7	108.7	135.7	83.1	142.8	149.3	156.1	423.7	455.9	531.3
SMT(PCB기판 등)	64.4	79.8	53.0	80.9	64.8	95.3	82.3	78.6	287.0	278.1	321.0
TC본더/공장기계 등	18.4	48.8	55.7	54.6	18.3	47.5	67.0	77.5	136.7	177.5	210.3
%QoQ/YoY	28%	1%	-8%	9%	-4%	16%	-6%	4%	12%	9%	9%
시큐리티	30%	-11%	-4%	3%	11%	4%	-10%	4%	16%	10%	6%
산업용장비(한화세미텍)	19%	55%	-16%	25%	-39%	72%	5%	5%	2%	8%	17%
매출원가	207.2	206.9	199.3	227.7	208.5	251.8	223.3	221.0	169.9	841.2	904.7
매출원가율	46%	45%	47%	50%	47%	49%	46%	44%	10%	47%	47%
매출총이익	244.6	250.2	223.4	231.5	232.8	262.2	261.2	282.3	183.9	949.7	1038.5
매출총이익률	54%	55%	53%	50%	53%	51%	54%	56%	11%	53%	53%
판매비와관리비	195.1	191.5	187.2	213.6	210.7	211.9	207.2	233.5	188.4	787.5	863.4
영업이익	49.4	58.8	36.2	17.9	22.1	50.3	54.0	48.8	60.7	162.2	175.2
%QoQ/YoY	-1187%	19%	-38%	-51%	24%	127%	8%	-10%	-37%	167%	8%
영업이익률	11%	13%	9%	4%	5%	10%	11%	10%	4%	9%	9%
법인세차감전손익	-8.0	-14.9	-5.5	49.4	-32.6	65.8	71.4	35.5	25.7	21.0	140.0
법인세비용	-4.7	-4.7	1.2	-13.5	-18.6	3.3	7.1	3.5	22.5	-21.7	-4.6
당기순이익	-3.3	-10.2	-6.7	62.9	-14.0	62.5	64.2	31.9	3.2	42.7	144.6
당기순이익률	-1%	-2%	-2%	14%	-3%	12%	13%	6%	0%	2%	7%
KRW/USD	1,450	1,400	1,385	1,450	1,470	1,480	1,475	1,480	1,365	1,421	1,476

자료: 키움증권 리서치센터

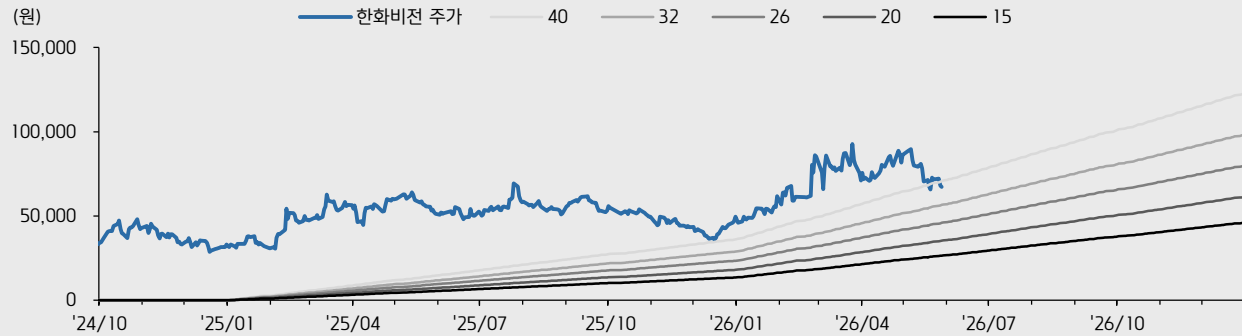
한화비전(489790): 2Q26 실적 서프라이즈 예상

한화비전 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한화비전(489790) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	493.3	1,790.9	1,943.2	2,238.6	2,496.0	
매출원가	240.1	841.2	904.7	1,024.8	1,123.2	
매출총이익	253.2	949.7	1,038.5	1,213.8	1,372.8	
판매비	247.8	787.5	863.4	887.7	906.6	
영업이익	5.5	162.3	175.2	326.1	466.2	
EBITDA	21.2	211.5	254.9	398.2	537.0	
영업외손익	20.3	-141.3	-35.2	-21.6	52.5	
이자수익	2.0	3.5	4.3	4.4	6.0	
이자비용	3.9	14.9	12.3	7.3	3.6	
외환관련이익	54.5	48.1	50.1	54.8	61.1	
외환관련손실	16.5	52.3	48.9	54.7	63.2	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-15.8	-125.7	-28.4	-18.8	52.2	
법인세차감전이익	25.8	21.0	140.0	304.5	518.7	
법인세비용	-9.8	-40.2	-4.6	70.0	119.3	
계속사업손익	35.6	61.1	144.6	234.4	399.4	
당기순이익	3.2	42.6	144.6	234.4	399.4	
지배주주손익	10.6	45.6	154.7	250.8	427.2	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	NA	263.0	8.5	15.2	11.5	
영업이익 증감률	NA	2,850.9	7.9	86.1	43.0	
EBITDA 증감률	NA	897.6	20.5	56.2	34.9	
지배주주손익의 증감률	NA	330.2	239.3	62.1	70.3	
EPS 증감률	NA	42.2	239.3	62.1	70.4	
매출총이익률(%)	51.3	53.0	53.4	54.2	55.0	
영업이익률(%)	1.1	9.1	9.0	14.6	18.7	
EBITDA Margin(%)	4.3	11.8	13.1	17.8	21.5	
지배주주순이익률(%)	2.1	2.5	8.0	11.2	17.1	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	56.8	5.7	332.1	332.5	476.5	
당기순이익	3.2	42.6	144.6	234.4	399.4	
비현금항목의 가감	32.6	205.8	221.2	280.3	324.2	
유형자산감가상각비	14.3	44.5	75.6	68.9	68.1	
무형자산감가상각비	1.4	4.8	4.1	3.3	2.6	
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	16.9	156.5	141.5	208.1	253.5	
영업활동자산부채증감	17.6	-175.7	-30.3	-109.3	-130.2	
매출채권및기타채권의감소	97.0	-99.4	6.1	-5.3	-63.6	
재고자산의감소	-30.7	-3.3	0.4	-43.5	-37.9	
매입채무및기타채무의증가	-46.2	-6.8	-28.4	-47.0	-16.3	
기타	-2.5	-66.2	-8.4	-13.5	-12.4	
기타현금흐름	3.4	-67.0	-3.4	-72.9	-116.9	
투자활동 현금흐름	-74.4	-67.1	-95.6	-87.8	-146.1	
유형자산의 취득	-24.9	-107.4	-80.6	-72.8	-81.2	
유형자산의 처분	4.5	11.1	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-1.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-4.7	0.1	-0.4	-0.8	-0.7	
단기금융자산의감소(증가)	-55.4	35.7	-8.2	-7.9	-57.9	
기타	7.1	-6.5	-6.4	-6.3	-6.3	
재무활동 현금흐름	-107.2	157.6	-36.9	-206.8	-105.8	
차입금의 증가(감소)	-98.7	169.1	-25.3	-195.2	-94.2	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-3.9	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-4.6	-11.5	-11.6	-11.6	-11.6	
기타현금흐름	2.8	-1.1	-147.6	-156.9	-198.9	
현금 및 현금성자산의 순증가	-122.1	95.0	52.0	-119.0	25.7	
기초현금 및 현금성자산	275.8	153.8	248.8	300.7	181.7	
기말현금 및 현금성자산	153.8	248.8	300.7	181.7	207.4	

주: 한화비전은 2024년 9월 27일에 상장하여, 2024년 재무제표에는 4분기 수치만 포함되어 있음, 자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	996.2	1,131.8	1,187.4	1,128.7	1,317.1	
현금 및 현금성자산	153.8	248.8	300.7	181.7	207.4	
단기금융자산	55.4	19.8	28.0	35.8	93.7	
매출채권 및 기타채권	456.1	554.2	548.1	553.4	617.0	
재고자산	308.8	286.4	286.0	329.5	367.4	
기타유동자산	22.1	22.6	24.6	28.3	31.6	
비유동자산	594.9	677.6	617.7	638.2	665.9	
투자자산	4.7	4.6	5.0	5.7	6.4	
유형자산	304.8	360.3	365.2	369.1	382.1	
무형자산	85.6	81.7	77.6	74.4	71.8	
기타비유동자산	199.8	231.0	169.9	189.0	205.6	
자산총계	1,591.1	1,809.4	1,805.1	1,766.9	1,983.0	
유동부채	530.1	626.7	557.0	314.0	201.4	
매입채무 및 기타채무	203.0	187.0	158.6	111.7	95.4	
단기금융부채	297.5	416.7	384.3	186.2	88.0	
기타유동부채	29.6	23.0	14.1	16.1	18.0	
비유동부채	236.3	316.4	241.9	216.9	150.9	
장기금융부채	99.3	206.1	129.1	116.1	61.1	
기타비유동부채	137.0	110.3	112.8	100.8	89.8	
부채총계	766.4	943.2	798.9	530.9	352.3	
자본지분	824.7	866.2	1,006.2	1,236.0	1,630.7	
자본금	25.2	25.2	25.2	25.2	25.2	
자본잉여금	698.6	700.9	700.9	700.9	700.9	
기타자본	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	-3.9	
기타포괄손익누계액	90.7	86.4	81.8	77.1	72.5	
이익잉여금	12.3	57.3	212.0	462.8	890.0	
비지배자본	1.9	0.3	-9.7	-26.1	-53.9	
부채총계	824.7	866.2	1,006.2	1,236.0	1,630.7	

투자지표		(단위: 원 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당자산(원)						
EPS	635	903	3,064	4,967	8,461	
BPS	16,298	17,150	20,122	24,997	33,367	
CFPS	2,144	4,921	7,245	10,195	14,331	
DPS	0	0	0	0	0	
주기배수(배)						
PER	49.8	49.7	24.5	14.3	8.4	
PER(최고)	84.9	79.1	32.0			
PER(최저)	44.7	32.2	14.3			
PBR	1.94	2.62	3.74	2.83	2.12	
PBR(최고)	3.31	4.16	4.87			
PBR(최저)	1.74	1.70	2.17			
PSR	1.07	1.27	1.95	1.60	1.43	
PCFR	14.7	9.1	10.6	6.9	4.9	
EV/EBITDA	84.3	12.4	15.6	9.7	6.7	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	0.2	2.5	8.0	13.1	21.3	
ROE	1.3	5.4	16.4	22.0	29.0	
ROIC	-11.6	10.1	19.5	19.0	25.6	
매출채권회전율	2.2	3.5	3.5	4.1	4.3	
재고자산회전율	3.2	6.0	6.8	7.3	7.2	
부채비율	92.9	108.9	79.4	43.0	21.6	
순차입금비용	22.8	40.9	18.4	6.9	-9.3	
이자보상배율(현금)	1.4	10.9	14.2	45.0	130.3	
총자입금	396.9	622.8	513.5	302.3	149.1	
순자입금	187.7	354.3	184.7	84.7	-152.0	
NOPLAT	21.2	211.5	254.9	398.2	537.0	
FCF	-104.4	-115.0	194.6	122.0	201.7	

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 6월 1일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전자 (005930)	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82
	2024-07-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.75	-26.83
	2024-08-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-30.56	-26.83
	2024-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-26.83
	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-30.17	-22.75
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.73	-20.25
	2025-07-04	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-28.39	-20.25
	2025-07-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.52	-16.13
	2025-07-21	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-23.50	-18.43
	2025-08-01	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-22.42	-18.43
	2025-08-11	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-21.65	-18.43
	2025-08-22	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.70	-7.22
	2025-09-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-16.00	-10.10
	2025-10-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-18.24	-15.00
2025-10-28	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.11	-20.64	
2025-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.06	-20.64	
2025-12-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.27	-20.64	
2025-12-10	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.87	-1.36	
2026-01-06	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.60	-10.41	
2026-01-23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.07	-18.80	

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK하이닉스 (000660)	2026-01-30	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-21.69	-18.80
	2026-02-03	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.58	-19.48
	2026-02-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-11.93	3.81
	2026-03-03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.53	-19.81
	2026-03-30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.92	-19.81
	2026-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.07	4.42
	2026-05-11	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-12.59	-3.94
	2026-06-01	BUY(Maintain)	430,000원	6개월		
	2024-07-26	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	-8.02	-2.20
	2024-08-06	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-12.78	-0.15
	2024-09-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-15.57	-8.64
	2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67
	2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38
	2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.39	-20.38
	2025-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.64	-20.38
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-20.38
	2025-05-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-12.79	15.38
	2025-08-11	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	7.07	42.67
	2025-10-16	BUY(Upgrade)	520,000원	6개월	-6.43	2.88
	2025-10-28	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-10.83	-4.62
2025-11-19	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.14	-21.78	
2025-11-24	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-26.35	-21.78	
2025-12-08	BUY(Maintain)	730,000원	6개월	-21.07	-0.55	
2026-01-07	BUY(Maintain)	880,000원	6개월	-13.45	-2.16	
2026-01-30	BUY(Maintain)	1,050,000원	6개월	-15.31	-13.43	
2026-02-03	BUY(Maintain)	1,100,000원	6개월	-15.54	-0.09	
2026-03-03	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-28.48	-18.77	
2026-04-09	BUY(Maintain)	1,300,000원	6개월	-16.34	29.69	
2026-05-11	Outperform (Downgrade)	1,900,000원	6개월	2.68	22.79	
2026-06-01	Outperform (Maintain)	2,600,000원	6개월			

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

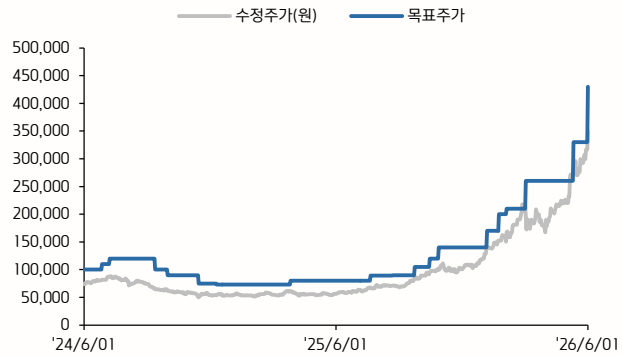
투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
한화비전 (489790)	2026-01-30	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-24.28	-22.75
	2026-02-03	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-22.79	-19.88
	2026-02-06	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-27.24	-24.67
	2026-02-11	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-23.58	-4.44
	2026-03-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.36	-22.75
	2026-04-20	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.48	-22.75
	2026-06-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

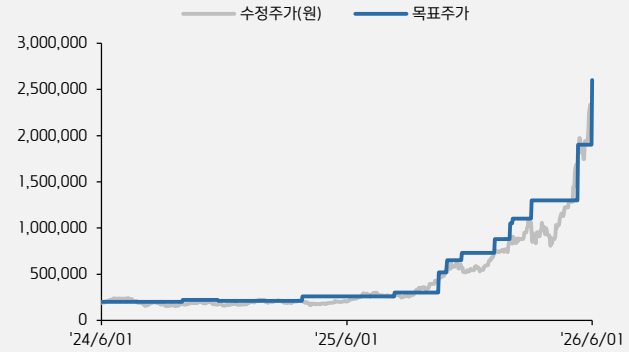
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)



한화비전(489790)

