

반도체업

용기를 더 내셔도 됩니다

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

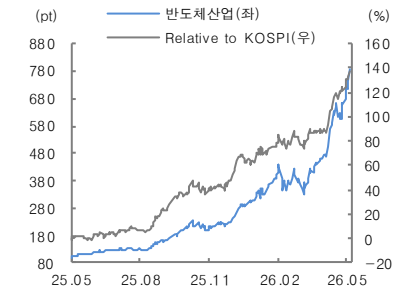
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	560,000원
SK하이닉스	Buy	3,400,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	68.9	82.8	276.8	673.4
상대수익률	26.8	29.9	68.1	137.4



- 메모리반도체는 여전히 글로벌 Tech 내 가장 저평가된 산업.
- 힘의 질서가 변화. 산업 가치에 대한 재평가가 지속될 것으로 전망.
- 삼성전자와 SK하이닉스의 목표주가 상향. 적극적 매수 전략 유효.

AI 주식 중 가장 저평가

이익 전망과 Target P/B 상향 분을 반영하여 삼성전자와 SK하이닉스의 목표 주가를 56만원, 340만원으로 상향. 1) 날이 극대화되는 AI 경쟁에 대한 FOMO (Fear of Missing Out)와 강제적 메모리반도체 공급의 Discipline 속, 메모리반도체 가격 곡선은 보다 날카로워질 것이며, 2) 성과급과 주주환원 정책의 변화가 이끌 중장기 Capex Discipline의 강화가 장기계약과 사이클의 가치를 드높일 것. 보다 강력해지고 있는 증익의 가치를 반영하지 못한 현 구간을 적극적 매수 기회로 삼을 필요가 있다는 판단.

삼성전자, 고민할 이유가 없다

당사는 지난 하반기 전망 자료 (2026년 5월 22일 반도체: 새로운 역사의 시작)를 통해 파업이 시스템 Risk가 아님을 강조. 주가의 De-Rating이 빠르게 해소될 것이라는 기존의 입장을 유지. 적극적 매수 접근 필요.

1. 메모리반도체, 재차 증명된 관록의 힘

응용처별 맞춤형 가격 전략 속, 이익의 제고가 지속. 경쟁사 대비 우월한 가격 상승률 (2Q26 ASP: 범용 DRAM q-q +55%, NAND q-q +60%)이 비용 증가 영향 (성과급 총당금 추가 인식, 5월부터 진행 추징)을 성공적으로 상쇄할 것. 이를 반영하여, 2Q26 전사 영업이익의 전망치를 91조원으로 상향.

2. 파운드리 부활, 글로벌 공급망의 중심

2nm 신규 수주를 기반으로 파운드리 사업 경쟁력 제고 전망. 모바일 AP에서 CPU, ASIC, Auto 등으로의 제품 다각화를 예상. 전세계 유일한 반도체 Total Solution Provider로의 입지 강화 속, 글로벌 공급망 내 위상 강화될 것.

3. 폭발적으로 개선되는 현금 흐름

2026년 연간 창출될 FCF는 300조원 이상일 것으로 전망. 재원의 활용 방향성에 시장의 이목이 집중. 자사주 매입, 주주환원, M&A, 설비투자 등 다방면에서 재원의 효율적 활용이 나타날 것이라는 판단.

1) 자사주 매입 재개: 성과급 구조의 변화 (특별경영성과급 신설) 속, 추가 자사주 매입이 이뤄질 것으로 전망. 주가의 하방 경직성을 높일 수 있는 변화.

2) 주주환원과 M&A: 현금흐름이 대폭 개선될 것으로 예상되는 만큼, 충분한 수준의 주주환원에 더하여 M&A (세트 경쟁력 제고, 신사업), 비메모리반도체 경쟁력 제고를 위한 선행 투자 강화 등을 기대 가능한 환경.

SK하이닉스, 초호황에 주주환원을 더하다

초호황 속, 순현금 100조원 목표는 조기에 달성될 것. ADR을 통한 기업가치 제고 노력 및 특별배당 등에 재원이 활용될 것으로 전망. 초호황의 가치와 기업가치 제고 노력에 대한 긍정적 평가 등이 주가의 추가 상승을 견인할 것.

표 1. 삼성전자: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	128,034	2026년 당사 예상 BPS 50%, 2027년 당사 예상 BPS 50% 적용
Target P/B	4.4	Micron Technology의 12m Fwd P/B에서 20% 할인
목표주가	560,000	
현재 주가	349,000	2026년 6월 1일 종가 기준
Upside (%)	60	

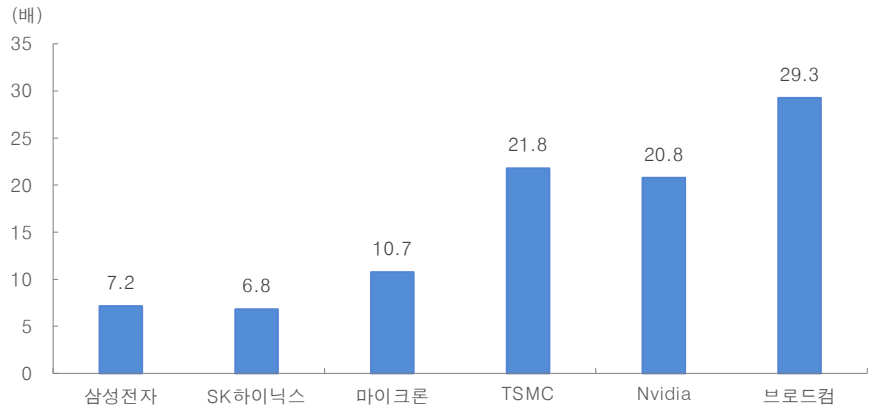
자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK하이닉스: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	679,162	2026년 당사 예상 BPS 50%, 2027년 당사 예상 BPS 50% 적용
Target P/B	5.0	Micron Technology의 12m Fwd P/B에서 10% 할인
목표주가	3,400,000	
현재 주가	2,333,000	2026년 6월 1일 종가 기준
Upside (%)	46	

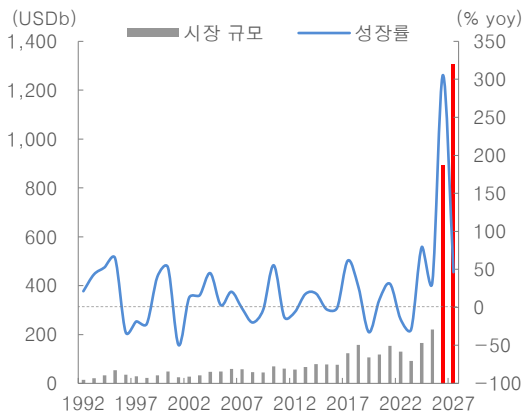
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 주요 반도체 기업들의 12m Fwd P/E



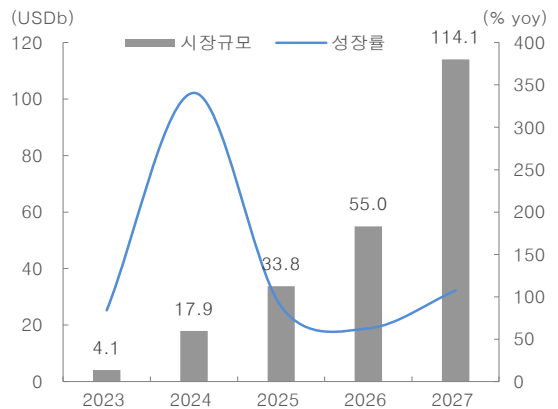
자료: Quantwise, Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 메모리반도체 시장규모 추이 및 전망



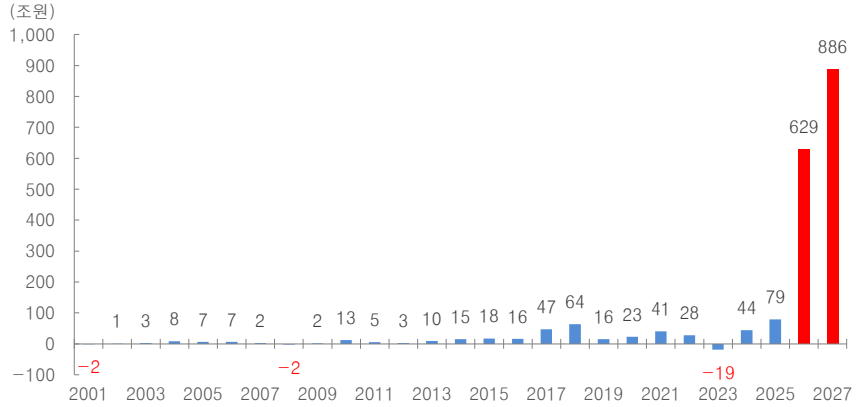
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. HBM 시장 규모 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 메모리반도체*: 연간 영업이익 추이 및 전망



참고: * 삼성전자 메모리반도체와 SK하이닉스 합산 기준
 자료: 대신증권 Research Center

표 3. DRAM: 신공장 스케줄

구분	내용
삼성전자	1) P4L (평택 4공장): 공격적인 Capa Build up을 전개 중이나, Full Capa가 되는 시점은 2027년 상반기 말일 것으로 전망. Phase 별 인프라 스케줄을 감안할 필요. 2) P5L (평택 5공장): 공장 디자인 변경 및 건설 투자 극대화 등을 통해 준공 시점을 최대한 앞당기려고 노력하고 있으나, 현실적인 여건을 감안 시, 공장 완공 시점은 4Q27일 것으로 예상. 생산의 리드타임을 감안 시, 2027년에는 완제품 생산이 나오기 어려운 환경 (Wafer Output은 2Q28부터 시작될 것으로 전망).
SK 하이닉스	1) M15x: 공격적인 Capa Build up을 전개 (DRAM 1b). 2027년 DRAM 1c 전환을 통해 생산 효율화에 나설 것. 2) 용인 1기: 2027년 2월로 공장 완공 시점을 앞당길 예정. Phase 1/2 동시 투자를 통해 Capa 확대에 나설 것으로 예상되나, 2027년 구간에 생산 기여 가능한 Capa는 월 20K 이하 (Wafer Output 기준)로 제한될 것.
Micron Technology	1) PSMC P5: 공장 리모델링을 가속화하여 4Q26-1Q27에 Wafer를 투입할 것으로 전망. 가용 Capa는 월 45K. 2) PSMC P3: 공장 리모델링을 가속화하여 2027년 구간 내 가동 전망. 가용 Capa는 월 40K 이하로 추정. 3) Idaho 1공장: 2Q27 Wafer Input, 3Q27-4Q27 Wafer Output 예상 4) 히로시마 2공장: 2027년 구간에 완공되지 않을 것. 2027년 이후 생산 기여 예상.

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 삼성파운드리: Tech node 별 기회요인

Tech node	내용
2nm	1) 엑시노스 2600 (SF2 공정 적용): 갤럭시 S26 일반/플러스 (한국/유럽 판매) 및 S26FE 내 탑재 전망. 2026년 연간 물량의 경우, 1,300만 내외로 추정 (갤럭시 S26 시리즈 1,000만 대). 2) 테슬라: AI 반도체 (A14.1/5/6) 양산 예정. 2027년부터 매출에 본격 반영 예상. 물량 확대 가능성 존재. 3) Qualcomm: 신규 AP 수주에 성공한 것으로 추정. 2026년 폴더블 스마트폰 신제품에 채용될 것으로 전망. 4) 기타 - MicroBT와 Canaan (Mining ASIC) - Ambarella (ADAS용 반도체) - Preferred Networks (AI 반도체) 5) 추가 수주: 북미 Fabless (노트북용 CPU) 및 CSP (ASIC 신제품), Auto 향 신규 수주 확보 가시성 증가
3nm	엑시노스 2500 (3nm GAA 3세대), 비트코인 채굴용 반도체 등
4/5nm	Capitve (LSI) 및 외부 수주 (테슬라 A14 등) 활성화. 현재 Full 가동 중인 것으로 추정. 네트워크 반도체로 물량 저변이 확산될 가능성 유효. 2026년에는 삼성전자 HBM4 Base Die 양산 효과로 수익성 기여 확대 전망.
6/7/8nm	1) 6/7nm: IBM의 차세대 서버용 CPU (Power 11) 수주에 성공한 것으로 추정 2) 8nm: 닌텐도 2 스위치, Nvidia의 Auto용 GPU 등에 대응. 주요 SoC/북미 고객사향 신규 수주 확대 예상.
Legacy	중화권 및 북미 모바일 고객사향 CIS 신규 진입 효과, NAND Controller 신규 수주 기대

자료: 대신증권 리서치센터

표 5. 삼성전자: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,480	1,450	1,400	1,423	1,449	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.5	27.3	31.1	31.9	32.0	33.5	35.7	36.5	114.8	137.8	166.7
QoQ	0	11	14	3	0	5	7	2			
YoY	-7	-1	12	31	31	23	15	14	8	20	21
DRAM ASP/Gb (USD)	0.37	0.38	0.43	0.60	1.16	1.76	1.92	1.99	0.45	1.72	2.06
QoQ	-20	2	14	40	92	52	9	3			
YoY	22	4	12	30	211	367	346	230	20	280	19
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	25.7	26.7	26.4	22.1	23.9	26.5	29.6	30.3	100.9	110.2	126.4
QoQ	-17	4	-1	-17	8	11	12	2			
YoY	43	28	16	-28	-7	-1	12	37	9	9	15
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.28	0.34	0.34	0.36	0.34	0.35	0.39	0.57	0.33	0.42	1.73
QoQ	21	19	1	6	-4	1	14	44			
YoY	32	68	65	53	21	3	16	59	52	28	314
NAND 출하량 (십억 GB)	55.6	71.1	78.1	69.7	76.1	78.4	80.0	81.1	274.5	315.6	381.9
QoQ	-11	28	10	-11	9	3	2	2			
YoY	-24	3	21	12	37	10	2	16	2	15	21
NAND ASP/GB (USD)	0.076	0.073	0.077	0.095	0.177	0.284	0.307	0.316	0.080	0.272	0.308
QoQ	-16	-5	6	23	87	60	8	3			
YoY	2	-19	-20	4	133	291	299	233	-8	240	13
스마트폰 출하량 (백만 대)	61	58	62	60	59	58	63	60	240	240	233
QoQ	17	-4	6	-2	-2	-2	9	-5			
YoY	1	8	7	16	-3	0	2	0	8	0	-3
스마트폰 ASP (USD)	326	271	305	244	349	279	314	244	287	297	306
QoQ	25	-17	12	-20	43	-20	12	-22			
YoY	-3	-3	3	-6	7	3	3	0	-3	3	3

자료: 대신증권 리서치센터

표 6. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,480	1,450	1,400	1,423	1,449	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	24.9	26.9	30.4	33.1	92.9	115.2	142.8
QoQ	-7	25	8	1	-2	8	13	9			
YoY	16	19	32	26	33	15	20	30	24	24	24
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.12	1.53	1.79	1.90	0.57	1.62	1.99
QoQ	0	1	5	24	66	37	17	6			
YoY	51	29	16	31	117	195	231	184	30	186	23
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	20.7	22.6	26.2	28.8	80.6	98.2	122.8
QoQ	-8	27	8	0	-6	9	16	10			
YoY	4	10	28	27	29	11	19	30	17	22	25
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	1.09	1.58	1.81	1.92	0.40	1.64	1.95
QoQ	-7	4	10	41	106	45	15	6			
YoY	9	0	4	51	234	364	383	264	18	312	19
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.9	55.3	63.5	66.1	67.6	208.7	252.5	305.4
QoQ	-19	75	-6	10	-9	15	4	2			
YoY	-36	14	26	46	64	8	20	11	10	21	21
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.084	0.146	0.212	0.232	0.246	0.068	0.212	0.250
QoQ	-20	-9	11	31	74	45	10	6			
YoY	3	-20	-24	5	129	265	262	192	-8	210	18

자료: 대신증권 Research Center

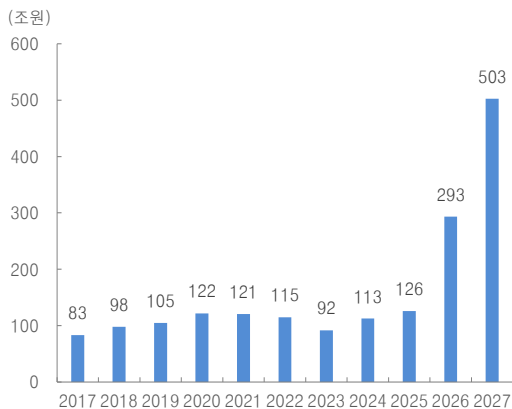
표 7. 삼성전자: 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	79,141	74,566	86,062	93,837	133,873	178,608	200,611	196,949	333,606	710,041	898,461
DS 사업부문	25,131	27,875	33,117	44,005	81,716	128,399	142,934	145,436	130,128	498,485	681,397
메모리반도체	19,069	21,178	26,690	37,143	74,780	121,061	135,210	137,525	104,081	468,576	644,500
DRAM	13,018	14,110	18,436	27,642	54,789	87,911	99,673	101,653	73,205	344,027	480,038
NAND	6,051	7,069	8,255	9,502	19,991	33,150	35,537	35,871	30,876	124,549	164,462
비메모리반도체	6,062	6,697	6,426	6,862	6,936	7,338	7,724	7,912	26,047	29,909	36,897
DX 사업부문	51,717	43,570	48,375	44,305	52,655	46,407	51,594	43,917	187,967	194,574	193,132
MX/Network	37,000	29,200	34,100	29,300	38,100	31,488	37,204	28,741	129,600	135,533	133,550
CE/VD	14,500	14,100	13,900	14,800	14,300	14,650	14,052	14,915	57,300	57,917	58,446
삼성디스플레이	5,867	6,380	8,102	9,493	6,693	6,763	8,750	10,063	29,842	32,269	34,366
Harman	3,419	3,830	3,954	4,580	3,826	4,038	4,333	4,532	15,783	16,730	17,567
영업이익	6,685	4,676	12,166	20,074	57,233	90,952	107,808	110,445	43,601	366,437	502,841
DS 사업부문	1,106	350	6,991	16,411	53,663	89,836	105,153	108,198	24,858	356,850	491,074
메모리반도체	3,400	2,950	7,700	17,800	54,600	90,717	105,694	108,278	31,850	359,289	490,461
DRAM	3,700	3,250	6,800	15,700	42,900	70,164	81,884	83,886	29,450	278,834	384,259
NAND	-300	-300	900	2,100	11,700	20,553	23,810	24,392	2,400	80,455	106,202
비메모리반도체	-2,294	-2,600	-709	-1,389	-937	-881	-541	-80	-6,992	-2,438	613
DX 사업부문	4,722	3,326	3,469	1,336	2,968	313	731	-49	12,853	3,962	5,722
MX/Network	4,300	3,100	3,600	1,900	2,800	164	656	104	12,900	3,723	5,006
CE/VD	300	200	-100	-600	200	149	75	-153	-200	271	717
삼성디스플레이	462	473	1,225	1,956	363	441	1,489	1,912	4,116	4,205	4,414
Harman	307	484	421	320	222	362	435	384	1,531	1,403	1,631
영업이익률	8	6	14	21	43	51	54	56	13	52	56
DS 사업부문	4	1	21	37	66	70	74	74	19	72	72
메모리반도체	18	14	29	48	73	75	78	79	31	77	76
DRAM	28	23	37	57	78	80	82	83	40	81	80
NAND	-5	-4	11	22	59	62	67	68	8	65	65
비메모리반도체	-38	-39	-11	-20	-14	-12	-7	-1	-27	-8	2
DX 사업부문	9	8	7	3	6	1	1	-0	7	2	3
MX/Network	12	11	11	6	7	1	2	0	10	3	4
CE/VD	2	1	-1	-4	1	1	1	-1	-0	0	1
삼성디스플레이	8	7	15	21	5	7	17	19	14	13	13
Harman	9	13	11	7	6	9	10	8	10	8	9

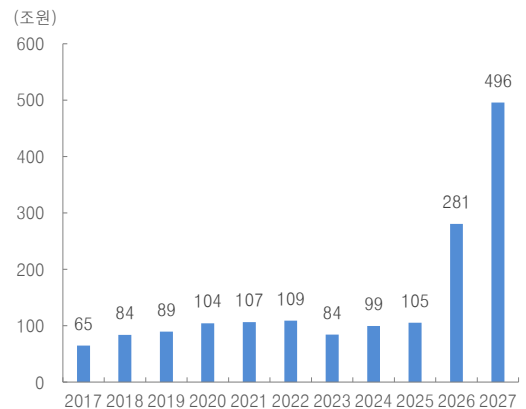
자료: 삼성전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성전자: 현금 및 현금성 자산 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 삼성전자: 순현금 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

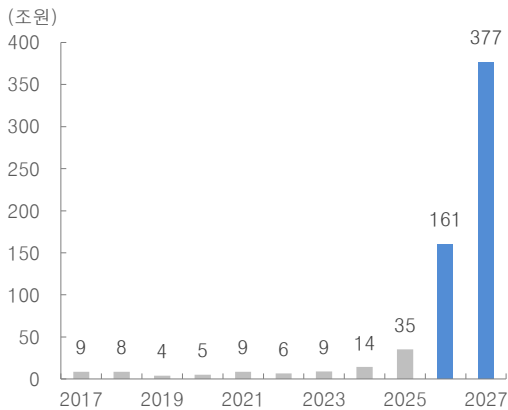
표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	81,069	101,608	111,891	97,147	347,144	507,246
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,659	60,715	78,898	88,183	74,904	268,455	398,571
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	11,574	19,930	22,269	23,256	20,690	77,029	106,976
기타	373	380	376	423	343	423	441	452	1,552	1,660	1,700
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	60,139	80,617	91,195	47,206	269,561	395,803
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	31,400	47,845	66,063	75,367	45,500	220,675	327,127
NAND	15	-202	-86	2,371	6,149	12,357	14,620	15,896	2,099	49,022	68,846
기타	-75	-85	-31	-202	61	-63	-66	-68	-393	-136	-170
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	51,617	61,854	82,606	93,388	50,466	289,464	406,150
순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	46,390	61,954	70,041	42,948	218,732	296,489
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	58	72	74	79	82	49	78	78
DRAM	53	55	60	69	77	79	84	85	61	82	82
NAND	0	-4	-2	31	53	62	66	68	10	64	64
기타	-20	-22	-8	-48	18	-15	-15	-15	-25	-8	-10
세전이익	53	39	60	54	98	76	81	83	52	83	80
순이익	46	31	52	46	77	57	61	63	44	63	58

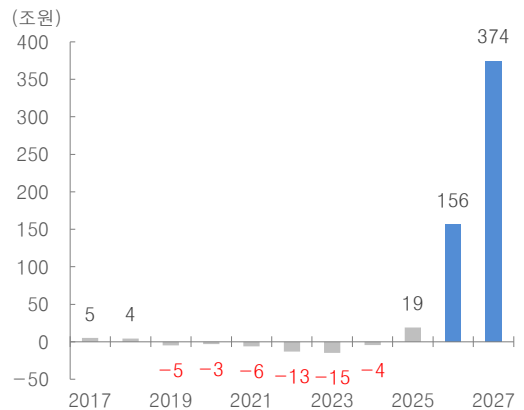
자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 7. SK 하이닉스: 현금 및 현금성 자산 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 8. SK 하이닉스: 순현금 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

반도체

[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

Neutra(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 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

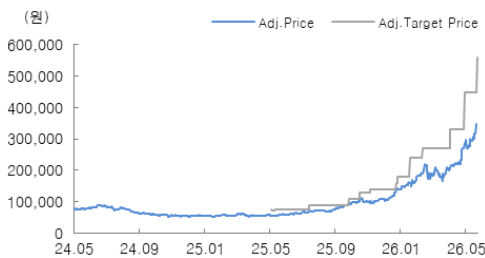
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

(기준일자: 20260530)

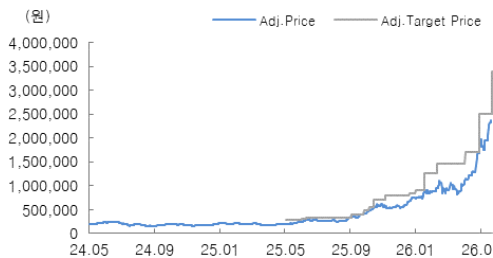
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	560,000	450,000	330,000	270,000	240,000	180,000
과리율(평균.%)		(34.52)	(29.06)	(28.50)	(29.00)	(16.94)
과리율(최대/최소.%)		(22.44)	(13.48)	(19.26)	(20.79)	(9.78)
제시일자	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	25.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000	90,000
과리율(평균.%)	(12.77)	(23.40)	(21.49)	(10.57)	(12.80)	(6.02)
과리율(최대/최소.%)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)	(12.80)	(1.11)
제시일자	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	88,000	74,000	72,000	74,000		
과리율(평균.%)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)		
과리율(최대/최소.%)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	3,400,000	2,500,000	1,700,000	1,450,000	1,250,000	910,000
과리율(평균.%)		(19.74)	(19.92)	(33.71)	(29.65)	(14.09)
과리율(최대/최소.%)		(5.48)	10.59	(21.66)	(24.08)	(0.11)
제시일자	26.01.02	25.11.19	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	840,000	800,000	700,000	550,000	480,000	400,000
과리율(평균.%)	(12.40)	(29.89)	(15.56)	(8.94)	(9.71)	(10.81)
과리율(최대/최소.%)	(10.00)	(18.63)	(11.43)	(2.73)	(3.02)	(1.13)
제시일자	25.06.26	25.06.18	25.05.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	330,000	300,000	280,000			
과리율(평균.%)	(16.21)	(11.53)	(21.74)			
과리율(최대/최소.%)	5.45	(4.67)	(11.07)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						