

Tech팀

이종욱 팀장

jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate

kyoungbeen.kim@samsung.com



리서치센터 리포트
바로가기

Tech (OVERWEIGHT)

흔들릴 필요가 없다

- 메모리 주가 급등 이후, 여러 이벤트들이 우려를 불러 일으키며 가파른 주가 조정.
- 변동성이 커진 것은 시장 구조의 변화와 단기로 과열된 기대감 때문. AI 투자 확대와 메모리 공급 부족의 펀더멘털은 견고.
- 이번 조정을 감내하거나 매집의 기회로 삼아야 할 국면으로 판단.

WHAT'S THE STORY?

투자 전략 - 감내해야 기회가 보인다.

급등의 끝자락에서 단기간에 강한 조정이 왔다. 주말을 낀 6월 5일과 8일 이틀간 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 각각 15.9%, 16.8% 하락했다. 시가총액 1위 삼성전자의 주가는 8일 한때 11% 하락하기도 하였다.

지난 2거래일(6/5, 6/8)의 급락은 펀더멘털의 훼손이 아니라 급등 뒤의 속도 조절이라는 결론이다. 펀더멘털을 보면 최근까지도 메모리와 핵심 부품의 쇼티지가 풀리지 않은 정황들이 보이고, 하이퍼스케일러는 오히려 부채까지 동원해 투자의 고삐를 죄고 있다. 변동성이 커진 것은 사실이나 이는 시장 구조의 변화이지 사이클 방향의 전환이 아니다. 단기 변동성을 맞히기 어렵다면, 장기 사이클 방향성에 집중하는 것이 더 확률 높은 게임이란 생각이다. 우리는 이번 조정을 감내하거나 매집의 기회로 삼아야 할 국면으로 본다.

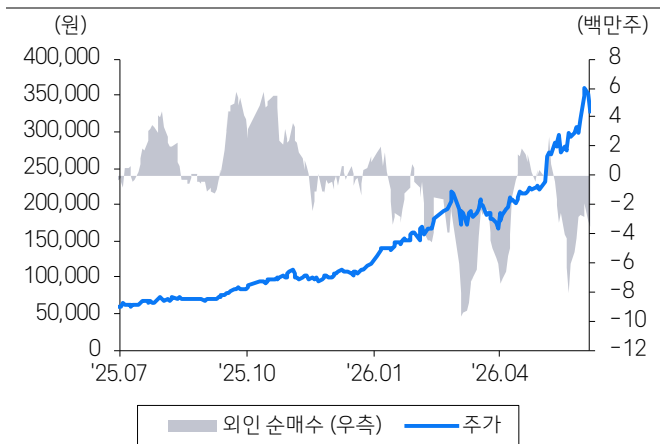
(다음 페이지에 계속)

수급과センチ멘트가 부른 일시적 약세

이번 조정의 배경에는 수급과センチ멘트, 그리고 펀더멘털의 변수가 뒤섞여 있다. 최근 주가에 미친 이벤트를 정리하면 다음과 같다.

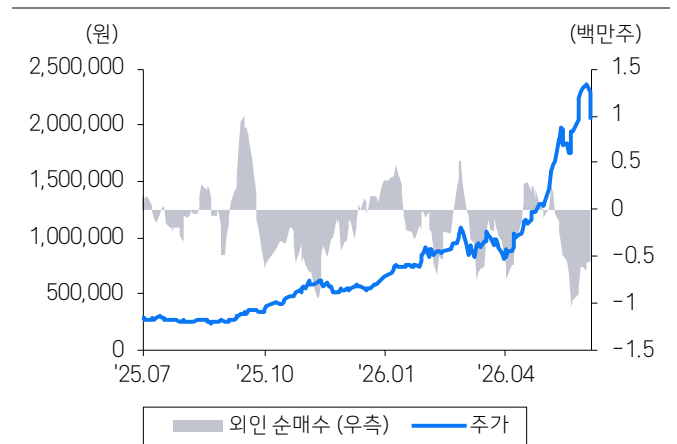
- **젠스항 이벤트의 종료:** Computex 2026와 젠스 항 방한 등 한국 AI와 메모리의 수혜 기대를 이끌었던 이벤트가 일단락되었다.
- **AI 과잉투자론:** 알파벳이 지난 3일 850억 달러로 유상증자 규모를 확대 결정하는데 이어 5일에는 메타가 자금 조달을 검토중이라는 언론 발표가 있었다. 구글 유상증자 자체는 초과수요를 확인했지만 메타까지 가세하면서 유상증자로 확대되는 투자 경쟁이 우려를 키웠다.
- **베라 루빈(Vera Rubin)의 LPDDR5X 용량 감소:** 4일에 Vera Rubin의 LPDDR5X 탑재량이 절반으로 축소된다는 시장조사기관의 보고가 있었다. 디램 공급 부족으로 인한 디램 컨텐츠 축소가 수요 둔화의 오해를 샀다.
- **디램 가격 피크론:** 지난 4일 스마트폰 수요 부진과 가파른 디램 가격 급등이 맞물리며 사이클 피크가 앞당겨진다는 우려가 주식 시장에 제기되었다.
- **브로드컴 주가 급락:** 브로드컴은 3일 AI 부문의 성장과 어닝 서프라이즈에도 불구하고, 시장의 눈높이 - 3Q AI 가이던스 및 연간 목표 - 를 충족하지 못해 단기 조정을 겪었다.
- **외국인 순매도:** 주가가 급등하던 6월 중에도 외국인 순매도 규모는 오히려 증가했다.
- **숏 감마와 감마 헷지:** 브로드컴 주가 하락과 엔비디아 Vera Rubin 사양 변경으로 인한 주가 하락이 기계적 매도(감마 헷지)를 불러 일으켰다.

삼성전자: 주가 vs 외인 순매수 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

SK하이닉스: 주가 vs 외인 순매수 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

약세를 부른 이벤트들에 대한 우리의 해석

1) 속도 조절은 필요했고, 방향이 바뀐 것은 아니다: 펀더멘털은 바뀐 것이 없다. 급등 뒤의 건강한 기간 조정이다. 최근 주가 랠리는 우려가 제기될 정도의 급한 속도였다. 반면 당사는 메모리 주가가 단기 디램 가격 랠리에서 영업이익의 지속성 국면으로 전환한다고 본다. 지속성은 리레이팅과 직결되는 개념으로, 가파른 가격 모멘텀 대신 장기적인 상승을 의미한다. 속도는 조절되지만 방향성은 바뀌지 않는다.

2) 주가 상승과 조정의 속도는 앞으로도 과격하게 나타날 것이다: 삼성전자와 SK하이닉스를 포함하는 다양한 레버리지 ETF의 규모가 커질수록 숏 감마와 감마 헤지 물량도 함께 커진다. 반대로 주가가 반등하면 롱 감마 헤지가 동반된다. 결국 양방향 모두 변동성 자체가 구조적으로 확대됐다고 봐야 한다. 시가 총액 1, 2위 종목 주가의 급등과 급락은 받아들여야 할 시장 환경의 변화다.

3) 하이퍼스케일러 유상증자는 그들의 Capex가 더욱 크고 길어짐을 의미한다: AI 인프라 투자는 식을 기미가 없다. 당사는 하이퍼스케일러들의 capex 추세가 여기서 꺾인다고 보지 않는다. 채권을 발행하고 유상증자를 해서 투자한다는 것은 이들 기업들이 AI 서비스에서 성과를 확신한다는 방증이다. 2026년 4대 하이퍼스케일러 합산 capex는 710억 달러로 전년 대비 89% 증가가 예상되며, EBITDA의 93%에 도달했다. 외부 자금 조달은 필연적이며 투자 의지의 강도를 보여준다.

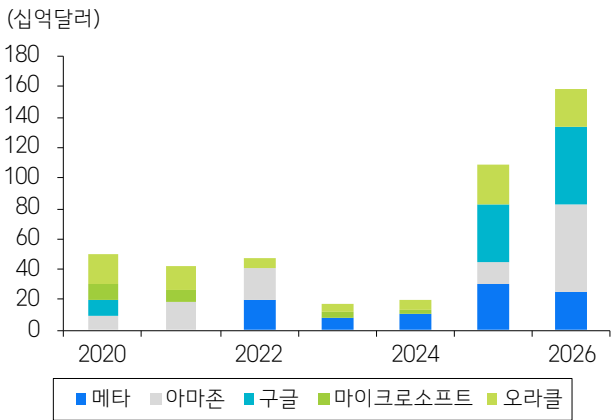
4) 브로드컴이 이번 조정의 본질을 압축적으로 보여준다: 브로드컴의 실적은 좋았지만 기대가 앞섰다. 지금 주가 조정의 전형 중의 하나이다. 그러나 이 실망이 방향 전환이 아니라는 것이 중요하다. 이익 상승의 방향이 바뀌지 않는 한 기대가 앞선 데서 비롯된 조정은 단기에 그친다.

5) 이번 사이클의 본질은 AI로, 스마트폰 수요 부진의 영향은 제한적이다: 반도체 사이클을 보려면 핵심 동인이 무엇인지를 보는 것이 중요하다: 이번 사이클의 코어는 미국 빅테크의 AI 수요이다. 스마트폰과 PC의 수요, 또는 중국 메모리의 증설은 종속 변수 중 하나에 불과하다. 지금은 스마트폰 판매가 부진하거나 중국 메모리의 중국내 점유율이 상승해도 AI 코어를 건드리지 않으며, 사이클의 방향을 바꿀 수 없다. 고객사의 AI 투자가 줄거나, 메모리 3사의 HBM, 서버디램 재고가 쌓이는 것이 코어의 변화인데, 현재 그 변화 신호는 감지되지 않는다.

베라 루빈의 디램 탑재량 감소는 공급 부족의 증거

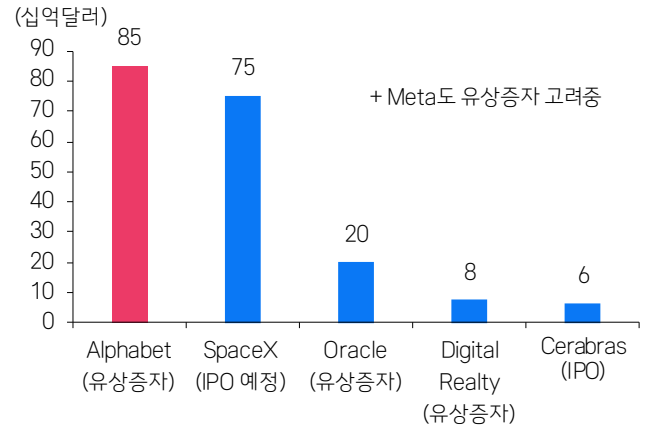
엔비디아 베라 루빈의 LPDDR5X(SOCAMM) 탑재량 감소는 사실이라고 판단된다. 그러나 이는 디램의 수요 둔화 때문이 아닌 공급 부족이 원인이다. 엔비디아는 당초 모듈당 192GB만을 채용하려 했으나 메모리 공급사들의 수급 한계로 인해 96GB나 48GB를 탑재한 감량 버전을 요청했고, 이 과정에서 디램 용량을 줄이면 총 베라(Vera) CPU 수요는 오히려 늘 수 있다고 본다. 또한 베라 루빈 서버는 Agent AI 성능 개선을 위해 HBM4와 LPDDR5X를 하나의 메모리 풀로 묶어 활용할 수 있도록 설계되었다. 그리고 Agent AI의 KV Cache의 성격상 LPDDR5X의 추가 탑재가 AI 서비스의 성능 향상에 직결되었을 것이다. 결과적으로 이번 이슈는 하이퍼스케일러에게 디램이 여전히 가격보다 확보 가능 여부가 더 중요한 쇼티지 상황임을 증명한다. 그리고 SOCAMM 서플라이체인의 주가 하락은 수요 변화가 아닌 급등 후 기술적 조정에 불과하며, 메모리 공급사와 SOCAMM 기판, 모듈 업체에 미치는 실질적인 영향은 없을 것으로 판단된다.

하이퍼스케일러 회사채 발행 추이



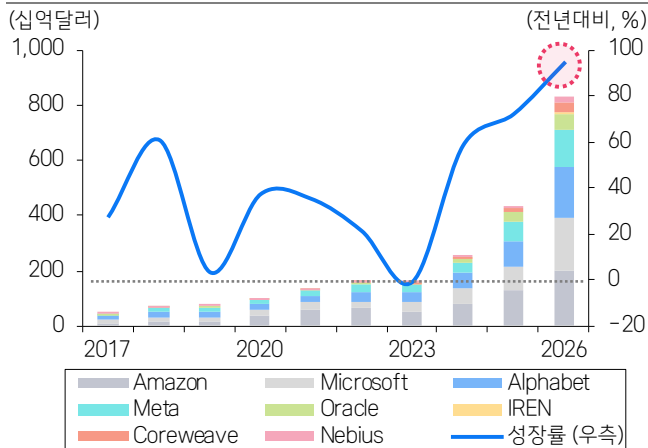
자료: Bloomberg, 삼성증권

구글 유상증자는 2026년 자금조달 규모 중 최대



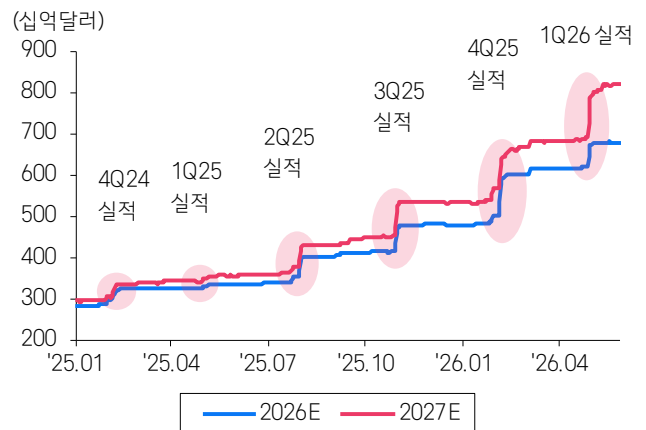
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 Capex 추이



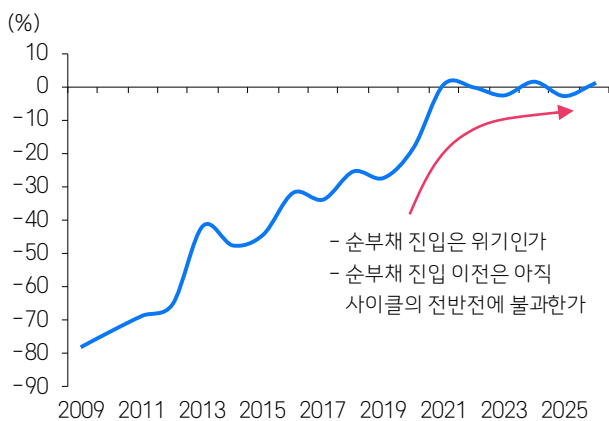
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 Capex 상향조정 추이



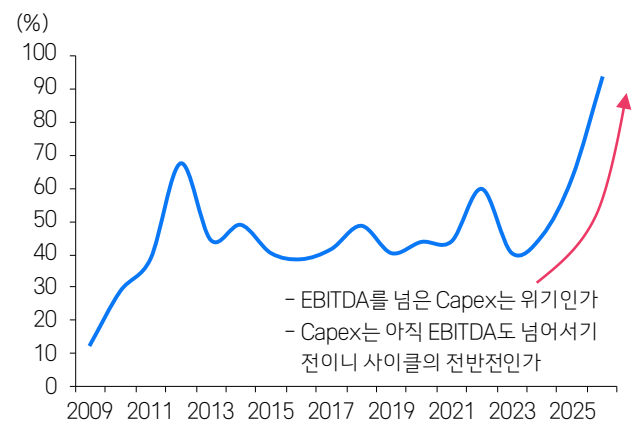
참고: 아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 순차입금 비율 추이



참고: 아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타
자료: Bloomberg, 삼성증권

하이퍼스케일러 Capex/EBITDA 추이

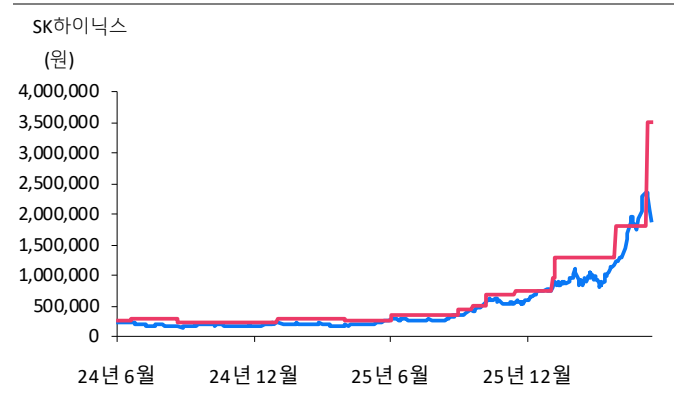
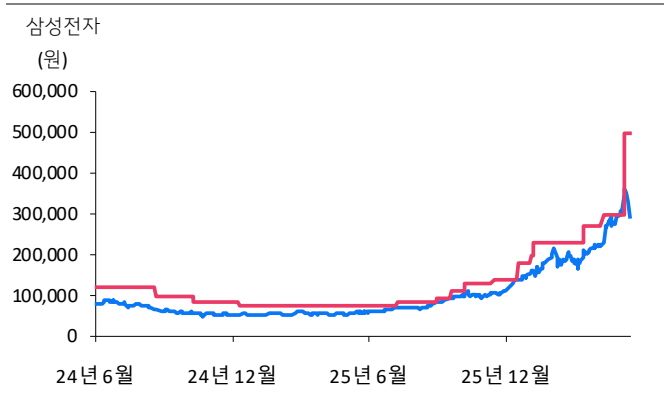


참고: 아마존, 마이크로소프트, 구글, 메타
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 당사는 2026년 6월 8일 현재 삼성전자와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



2026. 6. 9

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

삼성전자												
일 자	2024/5/28	9/12	11/1	2025/1/2	8/1	9/23	10/13	10/31	12/8	2026/1/9	1/27	1/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120000	100000	83000	74000	85000	93000	110000	130000	140000	180000	200000	230000
과리율 (평균)	-34.45	-39.49	-33.92	-21.93	-15.05	-6.95	-10.64	-21.96	-16.54	-18.69	-19.23	-19.75
과리율 (최대or최소)	-26.83	-35.30	-29.28	-1.89	-1.76	1.51	-5.36	-14.54	0.71	-15.39	-18.80	-5.22
일 자	4/7	5/4	6/2									
투자의견	BUY	BUY	BUY									
TP (원)	270000	300000	500000									
과리율 (평균)	-20.25	-3.39										
과리율 (최대or최소)	-16.30	16.33										
SK하이닉스												
일 자	2024/4/8	7/12	9/12	2025/1/24	4/24	6/25	9/23	10/13	10/30	12/8	2026/1/27	1/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	250000	280000	240000	280000	250000	340000	430000	500000	700000	750000	950000	1300000
과리율 (평균)	-18.91	-34.15	-23.78	-30.26	-14.53	-17.52	-14.81	-3.33	-19.05	-11.48	-10.42	-26.68
과리율 (최대or최소)	-3.60	-16.79	-6.04	-21.96	11.40	3.82	-0.47	11.60	-11.43	2.27	-9.37	-10.31
일 자	4/21	6/2										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	1800000	3500000										
과리율 (평균)	-3.42											
과리율 (최대or최소)	31.28											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA