

반도체

조만간 마주칠 성과들

- 1) TSMC 6월 매출액 성장률 역대 최대(YoY +62.2%) 예상
- 2) 글로벌 빅테크 수주잔고(RPO) 최대치 경신 전망
- 3) 샌디스크 LTA 수주잔고 \$50B 초과 추정(현재 \$42B)

변동성에도 불구하고, 근시일내 기대되는 성과들

최근 일주일간 엔비디아 SOCAMM 탑재량 축소 가능성 등의 이슈 및 매크로 불안 요인에 따라 글로벌 메모리 반도체 업종(6개사) 주가의 변동성이 큰 상황이다. 그러나 **변동성이 무색하게도 DRAM 현물가격은 5월 반등 이후 상승세를 거듭하고** 있다. 현물시장의 산업내 비중이 작다 해도 메모리 수급 변화에 예민하게 반응함을 부인할 수는 없다.

한편, 최근 주요 지표들의 흐름을 기반으로 근시일내 성과를 추정해 보면 **1) TSMC 6월 매출액의 YoY 성장률이 역대 최대일 것으로 예상되고, 2) 빅테크들의 수주잔고 상승세가 추가로 이어질 것으로 전망되며, 3) 샌디스크의 장기공급계약 RPO가 \$50B(기존 \$42B)을 초과할 것으로 추정된다.** 상기 성과들이 달성될 때 마다 업종의 상승 모멘텀을 기대한다.

TSMC의 5월 매출액은 NT\$ 416B(YoY +30.1%)를 기록했다. TSMC가 최근 10년 동안 매출액 가이던스를 하회한 경우는 전무한데, **2Q16 매출액 가이던스(NT\$ 1,225B) 달성을 가정하면 6월 매출액은 NT\$ 428B(YoY +62.2%)로 역대 두번째 높은 성장률을 보이게 될** 것이다. TSMC의 성장률 확인은 시장의 분위기를 바꿀 수 있다.

1Q26 하이퍼스케일러 5개사의 수주잔고(RPO) 합계는 \$2,110B(QoQ +24.0%), 24개월 이내 RPO는 \$656B(QoQ +38.1%)로 전분기 대비 큰 폭 증가했다. 전일 공시된 오라클의 RPO는 높은 기저에도 불구하고 \$638B(QoQ +15.6%)로 성장세를 거듭했다. **이미 급증한 RPO의 추가 상향 사례는 여타 빅테크 RPO의 추가 상향도 기대해 볼 만한 배경이다.**

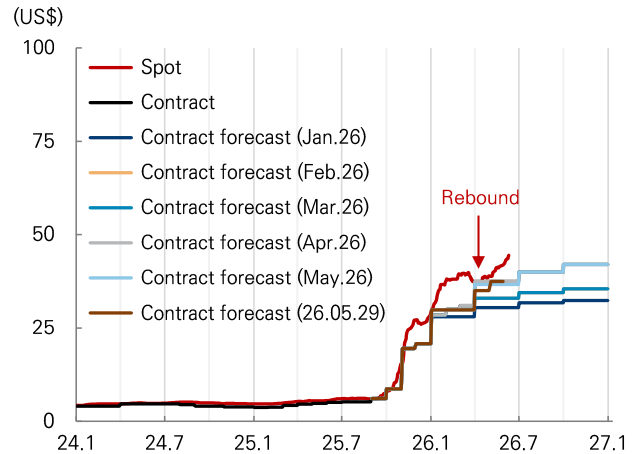
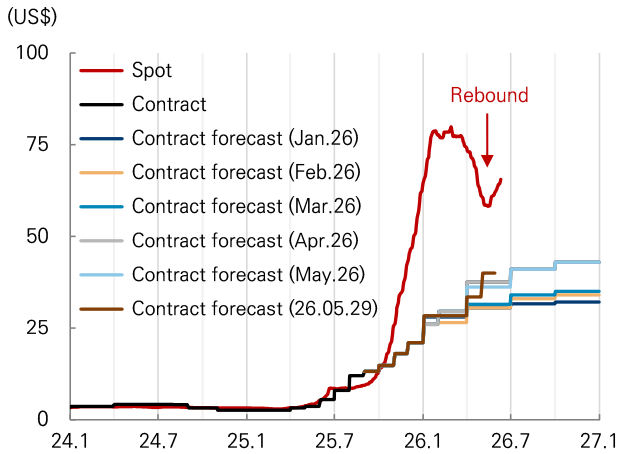
수주잔고의 매출화를 위해 Capex도 장기적으로 집행되어야 하며, 장기적인 투자를 위해 메모리에 대한 장기공급계약(LTA)을 맺는 것은 자연스러운 결과다. 샌디스크는 빅테크 3개 고객과 \$42B의 LTA를 맺었으며, 2개 고객도 계약 체결이 완료되었음을 밝혔다. **차분기 감사보고서를 통해 밝혀질 총 5개사와의 LTA 규모는 \$50B를 초과할 것으로 기대된다.**

모멘텀과 더불어 실적도 좋다. 적극적 비중확대 유효

당사의 커버리지인 메모리 양사의 2Q26/26F 영업이익은 삼성전자 98조원/395조원, SK 하이닉스 71조원/299조원으로 양사 모두 컨센서스를 상회할 것으로 추정한다. **상기 모멘텀 요인과 더불어 양사의 실적 강세를 의지해 비중을 확대해볼 만한 구간이다.** 삼성전자(목표가 55만원), SK하이닉스(목표가 380만원)에 대한 매수의견을 유지한다.

그림 1. DRAM DDR4 현물가격 추이

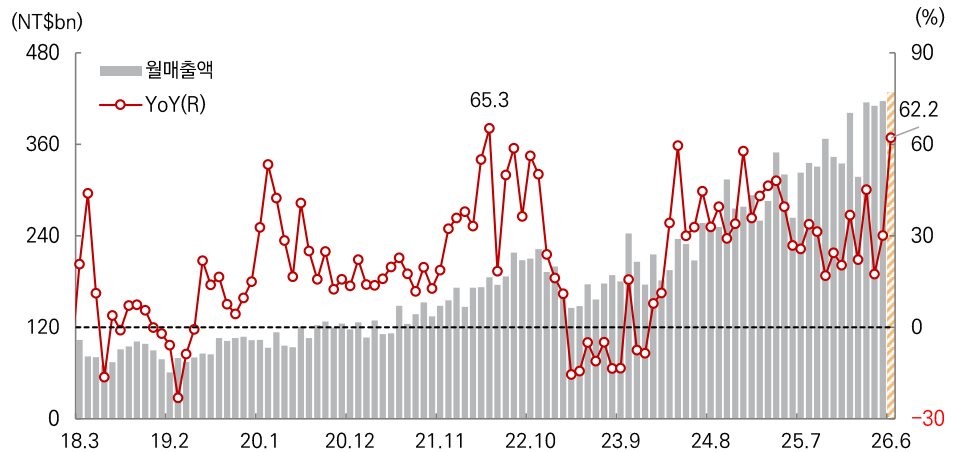
그림 2. DRAM DDR5 현물가격 추이



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

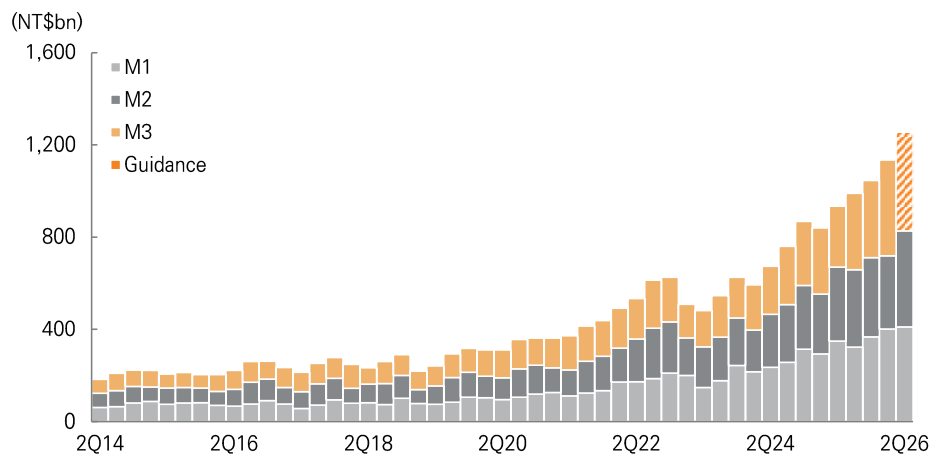
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. TSMC 월별 매출액 추이 및 전망



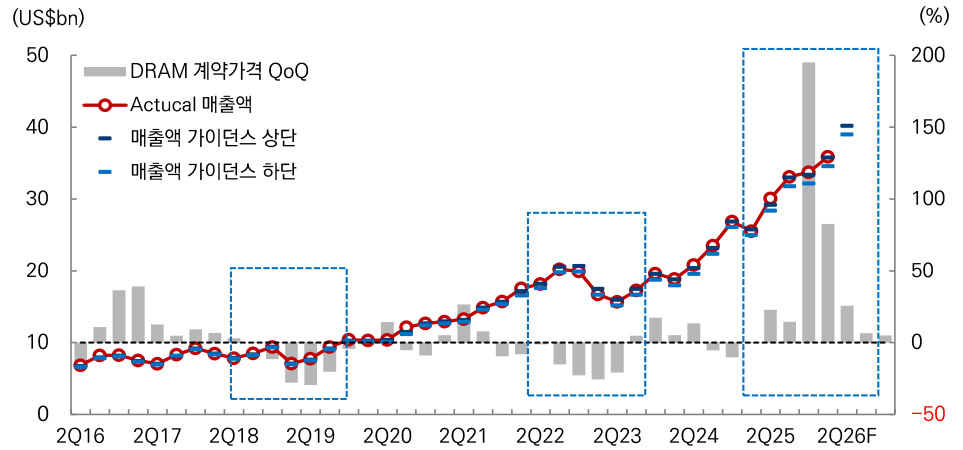
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. TSMC 분기 매출액 추이 및 전망



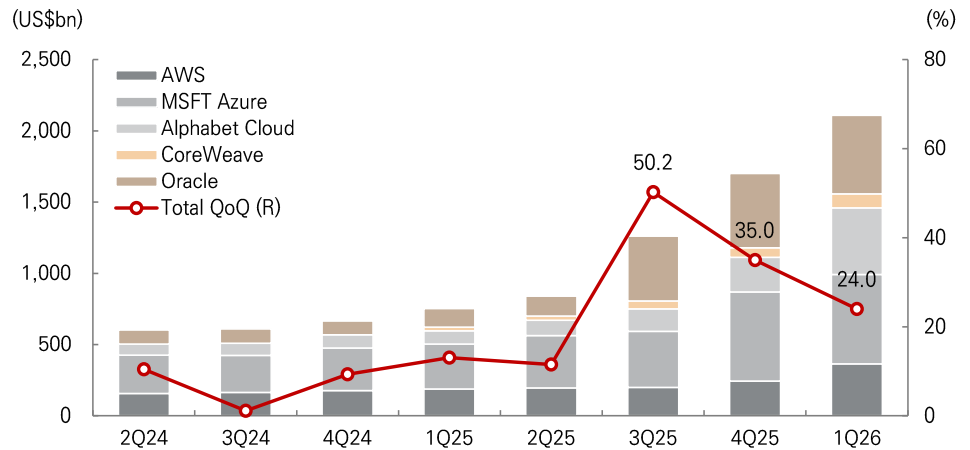
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. TSMC 실적 가이드نس 및 실적 추이



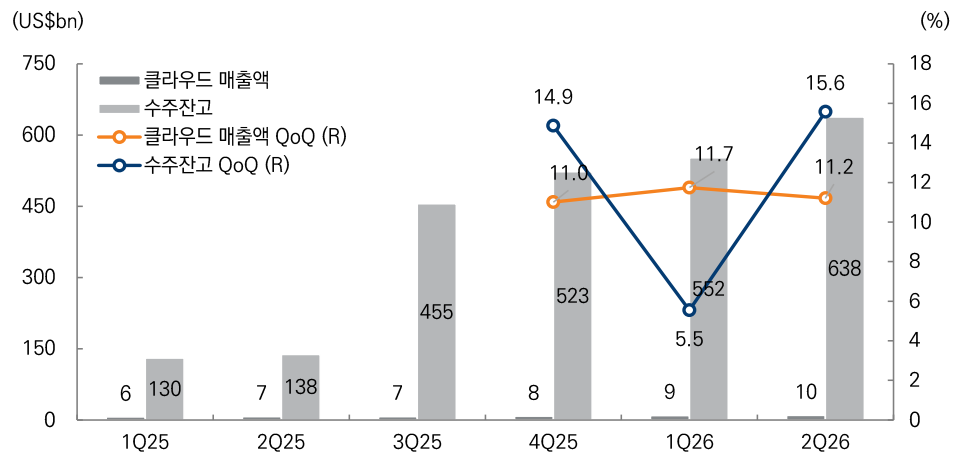
자료: TSMC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 빅테크 수주잔고(전체)



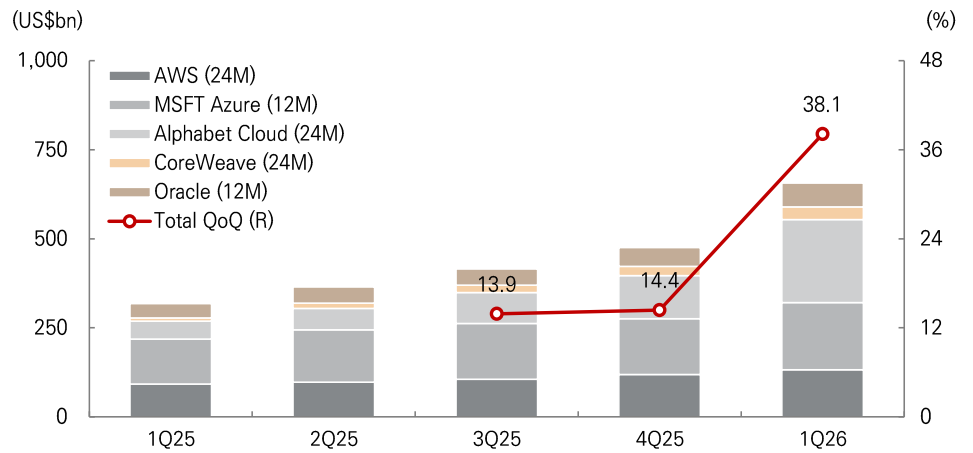
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 오라클 클라우드 매출액 및 수주잔고 추이



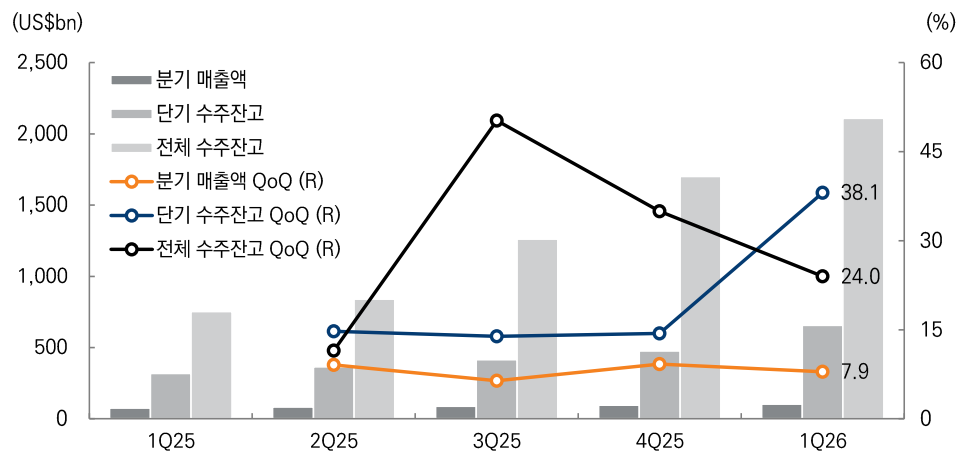
자료: 오라클, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 빅테크 수주잔고(24개월 이내)



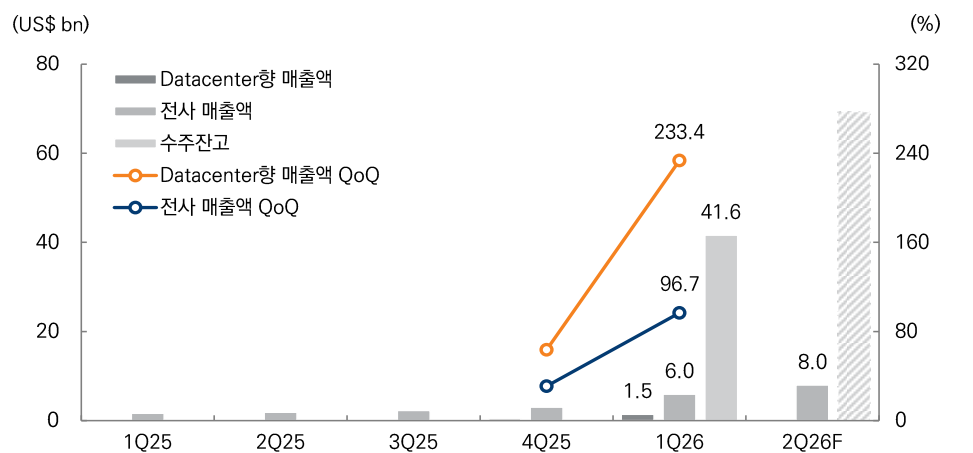
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 글로벌 빅테크 매출액, 수주잔고 비교



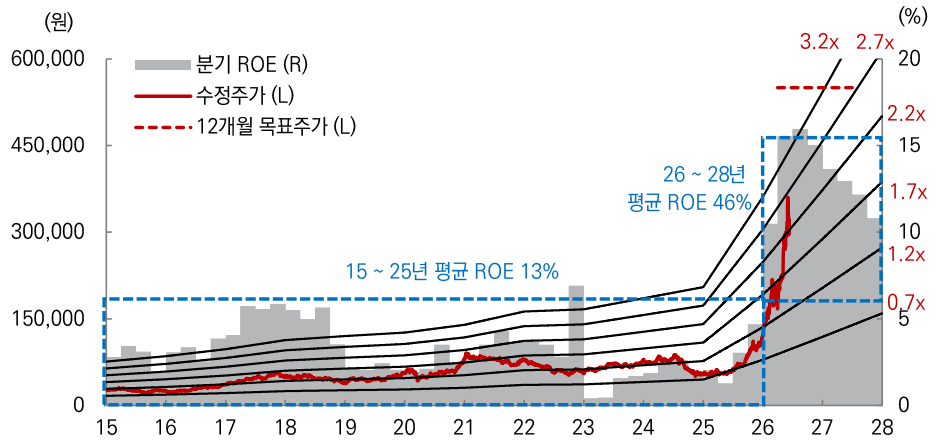
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 샌디스크 매출액, 수주잔고 비교



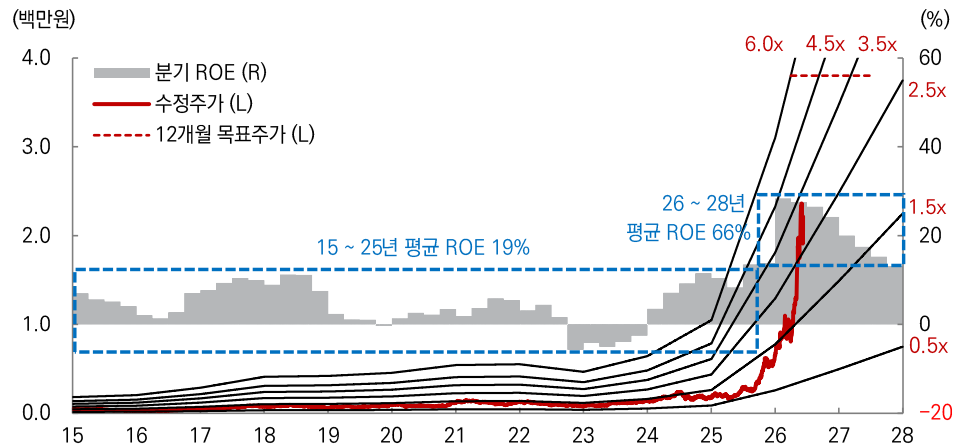
자료: 샌디스크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드차트



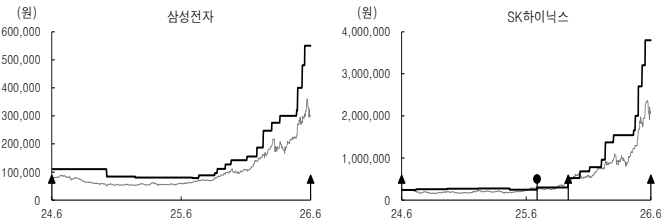
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.05.27	매수	3,800,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-	-	2026.05.18	매수	3,200,000	-41.11	-35.88
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60	2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00	2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88	2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67	2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42

SK하이닉스 (000660)

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.