

# 반도체 (Overweight)

## [마이크론 FY3Q26] 실적 시즌의 힘

### Issue

Micron 실적 발표 Review 및 단기 업종 전략 점검

### Pitch

업종 바텀업 내용이 부각될 수 있는 타이밍이며, 지난 3월 말~4월 말 실적 시즌 패턴과 동일하게 6월 말~7월 말 새로운 전고점을 형성할 랠리 구간일 것으로 예상. 삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 소부장 전반의 비중확대 전략 유효. 소부장 내에서는 브이엠 최선호주 유지

### Rationale

#### Micron FY3Q26 실적 발표 요약

- 매출액 415억달러(+74%, 이하 QoQ), 영업이익 337억달러(+105%)로 컨센서스(매출액 356억달러, 영업이익 277억달러) 대비 상회. 차분기 가이던스(매출액 490~510억달러) 역시 기존 눈높이(421억달러) 상회
- 금번 실적에서의 핵심 체크 포인트는 2가지
  - ① SCA(장기공급계약): 5년 계약(자동차 고객 3년)이며 가격 상한과 하한 정해진 구조. 최소 가격/물량 기준 지표 RPO(최소이행 의무금액) 1,000억달러 상회. 최소 가격을 가정해도 과거 피크마진 보다 높은 수준 이라는 것이 중요. 더불어 계약기간 고객이 공급사에 일정 수준 예치금(Deposit)을 넣고 종료 후 다시 회수하는 장치 포함. 계약 가시성을 높일 수 있는 장치라는 점에서 유의미
  - ② 공급, 늘려도 늘어날 수 없는 시기: 늘어나는 가시적인 수요를 반영해 공급 확대 계획, 26년 및 27년 CapEx는 지속 확대. 그럼에도 신규 Fab(아이다호 ID1/ID2) 가동 시점은 빨라야 2H27. 27년 이후도 수급 불균형 지속 가능성 확대

#### 업종 투자전략

- 이번 실적 시즌의 중요한 점은 당연히 좋을 2분기 숫자 및 내용보다 하반기 및 27년 실적 추정치 상향의 재료를 확인하는 것. 당사가 최근 대형주 프리뷰 자료에서 삼성전자, SK하이닉스의 3분기/4분기 및 27년 추정치를 상향했던 배경은 1) LTA와 2) HBM
- 마이크론의 LTA인 SCA가 실적에 유의미하게 반영되는 시점은 하반기. 이를 감안할 때, 금일 실적에서 나타난 SCA 기반 차분기(3분기) 가이던스 상향 및 강한 중기 수요 전망은 기존 ASP 가정치 대비 추가 상향이 가능함을 암시하는 구체적 힌트. 2H26 컨센서스 상향→27년 컨센서스 상향으로 이어질 수 있는 재료
- 특히 삼성전자, SK하이닉스의 경우 마이크론과 달리 HBM 관련 데이터 포인트도 긍정적. 2H26 및 27년까지 국내 대형주 컨센서스의 유의미한 재상향 임박. 다음 추정치) 3분기 범용 ASP DRAM 30% 중반, NAND 20% 후반 가정(컨센서스 10% 초반). 추가 상향 여지도 충분

Fig. 1: Micron Datapoint

	FY1Q26 (9~11 월)	FY2Q26 (12~2 월)	FY3Q26 (3~5 월)
실적 내용 (\$Bil, \$)			
매출액	13.6	23.9	41.5
GPM	56.0%	74.9%	85%
EPS	4.78	12.2	25.1
ASP(%)			
DRAM	약 20% 증가	60%대 중반 증가	60%대 초반 증가
NAND	10%대 중반 증가	70%대 후반 증가	80%대 중반 증가
B/G(%)			
DRAM	소폭 증가	한자릿수 중반 증가	한자릿수 초반 증가
NAND	한자릿수 중후반 증가	한자릿수 초반 증가	한자릿수 중반 증가
CY26 수요 B/G(%) 전망			
DRAM	20% 증가	20% 초반 (상향)	20% 초중반 (상향)
NAND	20% 증가	20% 증가	20% 증가

Source: Micron, 다올투자증권

Fig. 2: Micron 주요 수요처별 Comment

수요처	FY1Q26 (9~11 월)	FY2Q26 (12~2 월)	FY3Q26 (3~5 월)
Data Center	CY25, 서버 성장률 한자릿수 중반% → 10% → 10%대 후반 (상향) - AI 데이터센터 CAPA 확대는 고성능, 대용량 메모리&스토리지 수요 크게 유발	- CY26, 서버 출하량 한자릿수 후반% ~ 10% 초반 전망 - 일반 서버 수요 견조 → 배경: 에이전트 AI 가 촉발한 워크로드 수요 및 전반적인 서버 교체	- CY26, 서버 성장률 10% 초반 → 10% 초중반전망 (상향) - DRAM: 전체 서버 극대화에 집중 - NAND: AI 메모리&HDD 대체 수요 확대
HBM	- HBM TAM 25년 약 \$35B → 28년 약 \$100B로 성장 전망, CAGR 40% 예상 - 26년 HBM4를 포함한 HBM 전체 가격 및 물량 계약 완료 - HBM4는 높은 수출 기반으로 CY2Q26 양산 확대 예정 - HBM4는 로직 다이와 DRAM 코어 다이에 최첨단 CMOS 및 금속 배선 공정 기술 적용	- 1Q26, HBM4 36GB 12단 양산 출하 시작. NVIDIA Vera Rubin용 - HBM4 램프업 및 양산 출하에 따라 3E보다 빠른 성숙 수출 도달 예상 - HBM4 16단(48GB) 샘플 제공중 - 4E 개발 순조롭게 진행 중. CY27 내 양산 확대 예상	- HBM4 누적 출하가 10억달러를 돌파 - HBM4 12단 양산 속도, HBM3E 대비 2배 수준 - 싱가포르 첨단 패키징 시설은 2027년 상반기부터 HBM 패키징 생산능력 확대에 의미 있게 기여할 전망 HBM 점유율은 DRAM 점유율 수준으로 유지하며 비 HBM DRAM 공급과의 균형을 고려한 전략을 지속할 계획
PC	- CY25, 출하 한자릿수 초반% → 한자릿수 중반% → 한자릿수 후반% 전망 (상향) - Windows 10 지원 종료와 AI PC 수요 증가 → PC 수요 견인 지속 - 26년에도 수요 요인은 지속될 전망이나, 메모리 공급 제약이 일부 PC 출하에 영향 끼칠 가능성	- CY26, PC/스마트폰 출하량 10%대 초반 감소 예상 - PC는 최근 OpenClaw와 같은 에이전트 AI를 중심으로 흥미로운 혁신 발생 - 온디바이스 에이전트 AI를 갖춘 PC의 메모리 권장 사양은 최소 32GB 이상	- CY26, PC/스마트폰 출하량 감소에도 고가 제품 중심 매출 성장 예상 - 온디바이스 AI 가치 확대 및 누적된 교체 수요 회복이 메모리 수요 성장 견인
Mobile	- CY25, 출하 YoY +한자릿수 초반% 전망 (유지) - CY3Q25 플래그십 스마트폰 중 12GB 이상 메모리 탑재한 비중 59%에 도달 (YoY +2배)	- 스마트폰 OEM이 갤럭시 S26, 픽셀 10 과 같이 에이전트 AI가 통합된 새로운 플래그십 기기 발표 → 12GB 이상 DRAM 탑재한 플래그십 기기 출하 비중은 CY4Q25 80%까지 증가 (1년 전까지 20% 미만)	- Agentic AI 플랫폼(예: Openclaw)은 엣지 디바이스의 활용 가치 상승 - 교체 주기 도래에 따른 출하량 회복이 메모리 수요 증가에 기여할 전망
Auto	- ADAS LV2+/LV3 채택이 강력한 수요 유발 - 고객사 로드맵 통해 완전 자율주행 차량은 메모리 탑재량 훨씬 높아짐을 확인	- L2 이하 ADAS 차량은 약 16GB DRAM 탑재. 반면 L4 자율주행 차량은 300GB 이상을 요구 - 휴머노이드 로봇은 하이엔드 L4 자율주행 차량급 컴퓨팅 플랫폼으로 구동	- L2+이상 차량의 메모리·스토리지 탑재량은 일반 차량 대비 5배 이상 요구 - 휴머노이드 로봇의 메모리 탑재량, L2+ 차량 대비 10배 수준 - 2020년대 후반부터 장기 메모리 수요 사이클 진입 전망

Source: Micron, 다올투자증권

## 컨퍼런스콜 Q&A 정리

### Q. SCA 계약으로 실제 보장되는 매출 규모는 어느 정도인지?

- 현재 체결된 SCA 기준 최저가격(Floor Price) 적용 시 누적 매출은 약 1,000억달러 수준
- 현재까지 SCA 적용 범위는 DRAM 물량의 약 20%, NAND 물량의 약 30%
- 매출 기준으로는 약 25% 수준이 SCA 계약 범위에 포함
- 최저가격 기준 수익성은 과거 Peak Margin보다 높은 수준이며, 실제 매출은 최저가격 기준 매출을 상당폭 상회  
예상

### Q. SCA 계약으로 실적에 반영되는 시점과 향후 적용 규모는?

- 이번 분기 체결된 일부 SCA의 경우 RPO(Remaining Performance Obligation)는 50억달러 이상
- 향후 12개월 인식 예정 매출은 주로 자동차용 고객과 체결된 상대적 작은 계약으로 약 18억달러 수준
- 4Q에는 16개 중 14개 SCA가 반영되며, 관련 RPO는 약 1,000억달러 수준으로 공시될 예정
- 향후 12개월 매출 인식 규모도 함께 공시할 예정이며, 이를 통해 SCA의 실적 반영 규모를 확인 가능
- RPO는 계약상 최소 이행 의무 금액으로 실제 매출 전망치를 의미하지 않으며, 신규 계약 체결, 물량 확대에 따라  
매분기 변동 가능

### Q. SCA 계약의 현금 예치금(Deposits)은 어떤 의미와 구조를 가지며, RPO와의 관계는?

- 현재까지 체결된 SCA 관련 금융 약정 규모는 총 220억달러이며, 이 중 약 180억달러는 현금 예치금(Cash Deposit), 약 40억달러는 신용장(LOC)으로 구성
- 3Q에는 약 4억달러를 수취했으며, 4Q에는 약 100억달러의 추가 예치금 유입이 예상
- 해당 계약은 Take-or-Pay 구조로, 고객이 약정 물량을 구매할 의무를 부담
- 예치금은 선수금이 아니며 매출로 인식되지 않고, 계약 이행 기간동안 Micron이 보유하며 계약이 종료됨에 따라  
고객에게 반환 예정
- 예치금은 계약 이행에 대한 고객의 확약(Commitment)을 보여주는 장치이며, 공급 안정성을 확보하기 위한 구조

### Q. SCA 예치금은 CaEx나 주주환원 재원으로 활용 가능한지?

- 예치금은 사용 제한이 없는(Unrestricted) 현금이지만 향후 계약 이행에 따라 고객에게 반환해야 하는 자금인  
만큼, 유동성 관리 시 이를 고려할 예정
- 사업 운영, 대규모 투자 프로젝트 및 R&D 집행에 필요한 충분한 유동성을 유지할 계획
- 고객 예치금은 계약 후반부에 반환되는 구조

### Q. CY26 HBM 시장 점유율 및 수익성 전망은?

- HBM4 제품에 대해 매우 높은 만족도를 보이며, 현재까지 HBM4 누적 출하 규모는 10억달러를 상회
- HBM 시장점유율은 전략적으로 전체 DRAM 시장점유율과 유사한 수준을 목표
- HBM은 많은 웨이퍼를 소모하는 제품으로, 과도한 HBM 확대는 일반 DRAM 공급 감소로 이어질 수 있음
- 이에 따라 데이터센터뿐 아니라 모바일, PC, 자동차, 산업용 등 비HBM 고객 공급도 균형 있게 유지할 계획
- 다만 HBM은 일반 DRAM 대비 bit 당 가격이 높은 제품이며, AI 생태계에서 핵심적인 역할을 수행하는 전략 제품
- 또한 HBM 사업은 높은 투자수익률(ROI)을 제공하는 사업

**Q. SCA는 주로 어떤 고객과 체결되고 있으며, 데이터센터 고객 비중은 어느 정도인지?**

- 대형·중형 SCA 고객에는 데이터센터 고객이 포함되어 있으며, 소비자 및 자동차 고객도 포함
- 대형 SCA는 다년 계약 구조로 체결되며, 가격 밴드(Floor~Ceiling)를 포함
- 가격 상한은 CQ2 가격 수준에서 설정되어 있으며, 현재 실적 및 가이드نس 기준으로도 매우 높은 수익성을 보장하는 수준
- 최저가격(Floor Price) 기준에서도 과거 어느 사이클보다 높은 마진을 확보할 수 있는 구조

**Q. 현재 80%대 중후반 GPM은 얼마나 지속 가능하며, 장기 정상화 마진은 어느 수준으로 봐야 하는지?**

- FY27 이후 마진 가이드نس는 제공하지 않음
- 현재와 같이 매우 높은 마진 구간에서는 추가 가격 상승이 GPM 확대에 미치는 효과가 과거 대비 제한적
- 다만 DRAM·NAND 수급 타이트는 CY27 이후에도 지속될 것으로 전망
- 향후 데이터센터 및 엣지 AI 중심의 고부가 제품 비중 확대가 수익성 유지에 기여할 것으로 전망
- 2027년 중반부터 신규 생산능력이 추가되기 시작하며, 초기 가동 비용은 발생하겠지만 이후 가동률 상승에 따른 규모의 경제 효과 기대

**Q. SCA의 Floor Price는 어느 수준으로 이해해야 하는지?**

- SCA의 구체적인 가격 수준에 대해서는 언급하지 않음
- 다만 최저가격(Floor Price) 기준에서도 매출총이익률은 과거 사이클 최고 수준을 상당폭 상회할 것
- SCA는 수요 가시성 확보와 사업 안정성 강화에 기여하며, 회사의 사업모델 전환과 실적 개선을 가속화하는 역할

**Q. 메모리 공급 부족은 2027년 이후에도 얼마나 지속될 것으로 보는지?**

- 2027년에도 메모리 수급이 타이트할 것으로 전망하며, 이러한 상황이 2027년 이후에도 지속될 것으로 예상
- 추가 생산능력 확보를 위해 노력하고 있으나 신규 웨이퍼 생산능력 증설에는 상당한 시간이 소요된다고 설명
- 공정 전환에 따른 bit growth 둔화와 HBM 생산 확대에 따른 웨이퍼 소모 증가도 공급 확대를 제약하는 요인
- 2028년부터 공급 여건이 점진적으로 개선될 수 있으나 수요 역시 강한 성장세를 지속할 것으로 전망
- 고객사들은 AI 인프라 구축을 위해 전례 없는 수준의 투자를 집행하고 있으며, 메모리는 해당 투자 사이클의 핵심 자산

Fig. 3: 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133,387	172,820	233,972	235,553	277,735	317,835	334,274	334,691	333,606	775,733	1,264,535
DS(반도체)	81,700	129,977	190,222	199,148	213,864	257,259	270,250	271,791	130,100	601,047	1,013,165
메모리	74,800	118,829	174,234	182,242	194,085	227,042	242,296	248,400	104,100	550,105	911,823
DRAM	51,594	82,695	123,207	128,485	136,684	162,557	173,572	169,381	69,323	385,982	642,194
NAND	21,481	35,010	49,524	52,020	55,872	62,403	66,632	76,659	33,293	158,036	261,566
비메모리	6,900	11,149	15,988	16,905	19,780	30,217	27,954	23,391	26,000	50,942	101,342
DX	52,400	49,324	54,271	45,329	53,290	48,955	51,919	49,239	186,900	201,324	203,403
VD / 가전	14,300	14,298	14,183	14,782	14,325	14,426	14,137	14,714	57,300	57,562	57,603
모바일(MX) / 네트워크	38,100	35,026	40,088	30,548	38,965	34,528	37,781	34,525	129,600	143,762	145,800
SDC	6,700	6,633	7,978	8,679	6,652	7,483	7,812	8,951	29,900	29,989	30,899
Harman	3,800	4,042	4,225	4,698	3,928	4,138	4,294	4,709	15,800	16,765	17,069
영업이익	57,233	83,735	136,824	144,246	154,994	180,204	194,339	194,278	43,601	422,038	723,814
DS(반도체)	53,700	81,663	132,827	141,016	151,362	178,182	190,791	190,932	24,900	409,206	711,268
메모리	54,597	82,300	133,417	141,248	152,073	179,382	192,405	192,456	31,585	411,562	716,316
DRAM	41,275	64,341	103,035	108,670	116,488	138,901	148,388	143,059	28,244	317,322	546,836
NAND	12,459	18,015	30,457	32,665	35,509	40,377	43,913	49,279	2,907	93,596	169,077
비메모리	-897	-638	-590	-232	-711	-1,200	-1,615	-1,524	-6,685	-2,356	-5,049
DX	3,000	1,190	2,219	1,084	2,880	1,126	1,839	809	12,700	7,493	6,655
VD / 가전	200	164	150	56	263	251	117	-7	-200	570	625
모바일(MX) / 네트워크	2,800	1,026	2,069	1,028	2,617	875	1,722	815	12,900	6,923	6,029
SDC	400	516	1,299	1,614	393	486	1,219	2,029	4,200	3,830	4,127
Harman	200	366	478	531	358	409	490	507	1,500	1,576	1,765
영업이익률	42.9	48.5	58.5	61.2	55.8	56.7	58.1	58.0	13.1	54.4	57.2
DS(반도체)	65.7	62.8	69.8	70.8	70.8	69.3	70.6	70.2	19.1	68.1	70.2
메모리	73.0	69.3	76.6	77.5	78.4	79.0	79.4	77.5	30.3	74.8	78.6
DRAM	80.0	77.8	83.6	84.6	85.2	85.4	85.5	84.5	40.7	82.2	85.2
NAND	58.0	51.5	61.5	62.8	63.6	64.7	65.9	64.3	8.7	59.2	64.6
비메모리	-13.0	-5.7	-3.7	-1.4	-3.6	-4.0	-5.8	-6.5	-25.7	-4.6	-5.0
DX	5.7	2.4	4.1	2.4	5.4	2.3	3.5	1.6	6.8	3.7	3.3
VD / 가전	1.4	1.1	1.1	0.4	1.8	1.7	0.8	0.0	-0.3	1.0	1.1
모바일(MX) / 네트워크	7.3	2.9	5.2	3.4	6.7	2.5	4.6	2.4	10.0	4.8	4.1
SDC	6.0	7.8	16.3	18.6	5.9	6.5	15.6	22.7	14.0	12.8	13.4
Harman	5.3	9.1	11.3	11.3	9.1	9.9	11.4	10.8	9.5	9.4	10.3

Source: 삼성전자, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 삼성전자 Key Data

(%)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
DRAM	51,594	82,695	123,207	128,485	136,684	162,557	173,572	169,381	69,323	385,982	642,194
Bit Growth (QoQ/YoY)	1.0	7.0	8.0	(4.0)	3.0	15.0	5.0	(5.0)	9.8	22.4	18.7
ASP (QoQ/YoY)	92.0	50.0	35.0	12.0	4.0	2.0	1.0	0.0	24.9	339.6	40.0
NAND	21,481	35,010	49,524	52,020	55,872	62,403	66,632	76,659	33,293	158,036	261,566
Bit Growth (QoQ/YoY)	9.0	2.0	9.0	(5.0)	3.0	8.0	5.0	12.0	3.6	16.4	16.5
ASP (QoQ/YoY)	88.0	60.0	27.0	14.0	5.0	2.0	1.0	0.0	(5.2)	294.1	41.9
MX(무선)											
스마트폰 출하량 (백만대)	60	58	63	58	61	59	62	57	240	238	239
QoQ/YoY(%)	(0.4)	(3.2)	8.1	(7.1)	5.0	(3.7)	5.2	(7.2)	7.1	(0.7)	0.2
스마트폰 ASP (달러)	349	297	316	265	331	285	309	300	286	307	306
QoQ/YoY(%)	43.0	(14.9)	6.5	(16.1)	25.0	(14.1)	8.6	(3.0)	(2.4)	7.3	(0.3)
환율(원/달러)	1,465	1,463	1,495	1,450	1,440	1,460	1,470	1,510	1,420	1,468	1,470

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 5: SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	85,574	115,552	122,167	132,801	157,939	166,228	153,676	97,147	375,869	610,644
DRAM	41,010	64,391	86,362	90,999	98,686	117,366	122,932	113,650	75,248	282,761	452,634
NAND	11,041	20,504	28,160	29,839	32,670	38,854	41,487	38,355	20,284	89,543	151,367
매출비중											
DRAM	78.0	75.2	74.7	74.5	74.3	74.3	74.0	74.0	77.5	75.2	74.1
NAND	21.0	24.0	24.4	24.4	24.6	24.6	25.0	25.0	20.9	23.8	24.8
영업이익	37,610	66,464	92,324	97,846	106,606	127,150	133,513	118,178	47,206	294,244	485,447
DRAM	32,018	53,714	74,013	78,309	84,970	101,260	106,031	93,596	44,932	238,055	385,856
NAND	5,580	12,696	18,225	19,427	21,500	25,716	27,311	24,446	2,017	55,928	98,972
영업이익률											
DRAM	78.1	83.4	85.7	86.1	86.1	86.3	86.3	82.4	59.7	84.2	85.2
NAND	50.5	61.9	64.7	65.1	65.8	66.2	65.8	63.7	9.9	62.5	65.4
Key Data											
DRAM B/G (%)	0.0	9.0	5.0	(3.0)	5.0	15.0	3.0	(10.0)	25.0	21.2	18.1
DRAM ASP (%)	65.0	35.0	25.0	12.0	4.0	2.0	1.0	0.0	31.1	196.0	34.1
NAND B/G (%)	(10.0)	15.0	5.0	(5.0)	5.0	15.0	5.0	(10.0)	10.5	18.5	18.8
NAND ASP (%)	75.0	50.0	28.0	15.0	5.0	2.0	1.0	0.0	(8.9)	264.0	40.7
환율(원/달러)	1,465	1,463	1,495	1,450	1,440	1,460	1,470	1,510	1,420	1,468	1,470

Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

**Compliance Notice**

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 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. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 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 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

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

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

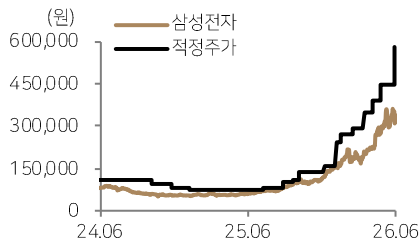
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- 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

**최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용**

**삼성전자(005930)**



일자	2024.11.01	2024.12.17	2025.02.03	2025.02.11	2025.05.02	2025.08.01
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	93,000원	77,000원	72,000원	72,000원	71,000원	83,000원
일자	2025.09.22	2025.10.15	2025.10.31	2026.01.02	2026.01.30	2026.02.10
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	100,000원	110,000원	136,000원	160,000원	245,000원	270,000원
일자	2026.03.11	2026.04.08	2026.05.04	2026.05.19	2026.06.23	
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
적정주가	290,000원	350,000원	390,000원	450,000원	585,000원	

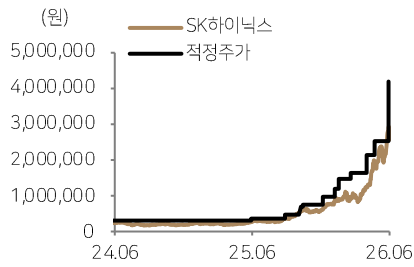
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.01	93,000원	55,263원	58,700원	-40.6	-36.9
2024.12.17	77,000원	54,152원	57,300원	-29.7	-25.6
2025.02.03	72,000원	56,187원	61,800원	-22.0	-14.2
2025.05.02	71,000원	60,315원	72,600원	-15.1	2.3
2025.08.01	83,000원	71,794원	80,500원	-13.5	-3.0
2025.09.22	100,000원	87,117원	94,400원	-12.9	-5.6
2025.10.15	110,000원	98,850원	104,100원	-10.1	-5.4
2025.10.31	136,000원	104,874원	119,900원	-22.9	-11.8
2026.01.02	160,000원	145,845원	162,400원	-8.9	1.5
2026.01.30	245,000원	161,686원	169,100원	-34.0	-31.0
2026.02.10	270,000원	189,000원	218,000원	-30.0	-19.3
2026.03.11	290,000원	188,225원	208,500원	-35.1	-28.1
2026.04.08	350,000원	215,324원	226,000원	-38.5	-35.4
2026.05.04	390,000원	272,611원	296,000원	-30.1	-24.1
2026.05.19	450,000원	320,023원	362,500원	-28.9	-19.4
2026.06.23	585,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2026년 6월 24일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

**SK하이닉스 (000660)**



일자	2024.06.18	2024.07.26	2024.12.17	2025.06.23	2025.09.22	2025.10.30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	295,000원	310,000원	290,000원	350,000원	430,000원	700,000원
일자	2025.11.06	2026.01.02	2026.01.30	2026.02.10	2026.03.11	2026.04.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	760,000원	950,000원	1,200,000원	1,460,000원	1,600,000원	2,100,000원
일자	2026.05.19	2026.06.23				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	2,500,000원	4,200,000원				

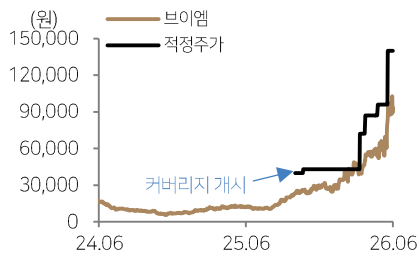
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.06.18	295,000원	227,357원	241,000원	-22.9	-18.3
2024.07.26	310,000원	178,157원	201,000원	-42.5	-35.2
2024.12.17	290,000원	199,279원	257,000원	-31.3	-11.4
2025.06.23	350,000원	279,070원	353,000원	-20.3	0.9
2025.09.22	430,000원	428,609원	558,000원	-0.3	29.8
2025.10.30	700,000원	582,400원	620,000원	-16.8	-11.4
2025.11.06	760,000원	569,211원	651,000원	-25.1	-14.3
2026.01.02	950,000원	754,100원	861,000원	-20.6	-9.4
2026.01.30	1,200,000원	873,429원	909,000원	-27.2	-24.3
2026.02.10	1,460,000원	935,765원	1,099,000원	-35.9	-24.7
2026.03.11	1,600,000원	1,003,844원	1,225,000원	-37.3	-23.4
2026.04.24	2,100,000원	1,590,071원	1,976,000원	-24.3	-5.9
2026.05.19	2,500,000원	2,202,000원	2,764,000원	-11.9	10.6
2026.06.23	4,200,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2026년 6월 24일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

**브이엠 (089970)**



일자	2025.10.27	2025.11.17	2026.04.03	2026.04.16	2026.05.19	2026.06.12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	40,000원	43,000원	72,000원	87,000원	96,000원	140,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.10.27	40,000원	24,957원	26,000원	-37.6	-35.0
2025.11.17	43,000원	32,223원	48,800원	-25.1	13.5
2026.04.03	72,000원	44,033원	50,000원	-38.8	-30.6
2026.04.16	87,000원	56,145원	60,000원	-35.5	-31.0
2026.05.18	96,000원	62,953원	80,800원	-34.4	-15.8
2026.06.12	140,000원	-	-	-	-

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2026년 6월 24일)

\*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://www.daolfn.com)

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

**DAOL** 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기를 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.