

Morning Meeting Brief

THE GLOBAL / Global Daishin View

[Global Daishin View] 2026년 7월 1주차

- 美 증시 움직임, 6월 FOMC 이후 통화정책 영향권. 물가 및 금리 불안, 증시 하방 압력 작용
- 인도, 미국과의 무역협정 기대감 부각. 애플 가격 인상, 미국 반도체 주가 하락 영향. 아메리칸 타워, DISH 계약 해지로 불확실성 해소
- 이번 주 해외 투자 포커스: [신흥국전략] iShares MSCI India ETF(INDA), [미국주식] 미국 반도체주, [글로벌리츠] 아메리칸 타워(AMT)

글로벌전략 문남중, 신흥국전략 문건우, 글로벌리츠 김다운

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 대규모 투자에도 반도체 숨 고르기, 코스닥 920선 급등

- 반도체 경계심리 확대, 시장 소외주 반등하며 코스닥 매수 사이드카 발등
- 정부·기업의 대규모 AI 반도체 투자 계획 발표, 반도체 업종 낙폭 축소
- 반도체 쏠림 완화 속 순환매 전개, 성장주 강세 뚜렷

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 통신서비스업: 데이터가 돈이다

- 데이터 사용량 증가. 아직은 동영상 위주. 데이터의 수익화는 시작 단계
- 중장기적으로는 AI 관련한 데이터가 수익 모델로 자리잡을 것으로 전망
- 통신은 대표적인 고배당주. 주주환원 규모 증가 대비 지나친 저평가

김희재. hojiae.kim@daishin.com

[Company Report] SKT: 실적도 배당도 제자리로

- 26E 매출 18조원(+2% yoy), OP 2조원(+82% yoy)
- 별도 OP 24년 수준 회복, SKB의 실적 호조로 연결 OP는 24년 상회
- 4Q26부터 배당 비과세 적용, 26~27년 배당은 23~24년 수준 복귀

김희재. hojiae.kim@daishin.com

[Company Report] KT: 이보다 더 좋을 수 있을까

- 26E 매출 28조원(-1% yoy), OP 2.1조원(-14% yoy)
- 26년 무선 성장 둔화 후 27년 회복. 유무선 전체 포트폴리오는 성장
- 주주환원에 가장 적극적. TSR 수익률 6.2%. PER 9배로 저평가

김희재. hojiae.kim@daishin.com

[Company Report] LGU+: 무선의 강자

- 26E 매출 16조원(+2% yoy), OP 1.2조원(+31% yoy)
- 무선에서 가장 높은 성장률 달성. 유선과 기업도 안정적인 성장
- 총주주환원율 53% 추정, 3,8천억원, 6.2%, 60% 가정시 수익률 7.0%

김회재, hojae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 반도체: 가격을 둘러싼 줄다리기

- 유례없는 공급난, 견제구를 던지기 시작한 고객들
- 중국 반도체는 돌파구가 될 수 있을까?
- 견제구는 스트라이크가 될 수 없다

류형근, hyungkeun.ryu@daishin.com

THE GLOBAL

Global Daishin View

글로벌전략 문남중
 신흥국전략 문건우
 글로벌리츠 김디은

2026년 7월 1주차

- 美 증시 움직임, 6월 FOMC 이후 통화정책 영향권, 물가 및 금리 불안, 증시 하방압력
- 애플 가격 인상, 미국 반도체 주가 하락, 아메리칸 타워, DISH 불확실성 해소
- 주식 포커스: iShares MSCI India ETF(INDA), 미국 반도체주, 아메리칸 타워(AMT)

[글로벌전략] 6월 FOMC 이후, 미국 증시에 영향을 미치는 요인은 물가, 간축

미국 증시(S&P500)는 6.5일 5월 고용 호조가 가져온 통화긴축 부상 이후 고점을 낮춰가고 있음. 달러 강세, 높은 수준의 장기금리 등 위험선호심리를 불편하게 만드는 매크로 환경과 함께 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 증시 움직임은 통화정책 영향권에 놓여 있음. 정책금리(3.75%)보다 높은 물가(4월 PCE 3.8%)를 감안하면, 물가 및 금리 불안은 9월 발표되는 8월 물가지표(물가 정점, YoY 기준)를 확인하기 전까지 미국 증시는 상승하기가 쉽지 않을 것

[신흥국전략] iShares MSCI India ETF(INDA): 미국-이란 종전 양해각서(MOU) 체결, 미국-인도 무역 협정 진행 기대감에 상승 전환

인도는 6월 한 달 동안 일간 530만 배럴을 수입하는 세계 3위 원유 수입국. 미국-이란 전쟁 발발 이후 부진을 지속하던 인도 증시는 6월 미국-이란 양해각서(MOU) 체결이 임박하며 상승 전환. 24일 피유시 고알 인도 상공부 장관과 제이미슨 그리어 미국 무역대표부(USTR) 대표 간 회의 결과 "1차 무역 협정 협상이 거의 끝났다" 고 언급. 27일 마코 루비오 국무부 장관도 "우리는 내년 초 트럼프 대통령의 인도 방문을 위해 노력 중이다" 고 언급하며 미국-인도 무역 협정 진행 기대감에 상승 지속

[미국주식] 애플 가격 인상 발표로 반도체 주가 하락

25일 애플이 메모리 수급 우려에 따른 가격 인상 소식 발표. 애플, "AI 데이터센터의 급격한 확장이 메모리와 저장장치 수요를 이례적으로 폭증 시켰다" 며 맥북 가격을 100~300달러, 아이패드 가격을 100~200달러 인상하고 향후 추가 인상 가능성을 언급. 이에 따라 26일 마이크론(-6.69%), 브로드컴(-3.67%), 마벨(-5.15%), 인텔(-3.42%), AMD(-2.06%), 엔비디아(-1.64%) 등 하락

[글로벌리츠] 아메리칸 타워(AMT): DISH 리스크 해소에도 Peer 대비 할인된 저평가 구간

6월 초, 파산이슈로 계약해지 이슈가 있었던 임차인 DISH와의 계약해지 공식화로 불확실성 해소. 그동안 시장은 대형 고객 이탈에 따른 매출공백 우려로 AMT에 낮은 밸류에이션을 부여하고 있었음. 경쟁회사 Crown Castle 대비, 건조한 주당 AFFO 상승률(+3%)과 Core Site 데이터센터를 보유하여 신성장동력 확보. 그럼에도 AMT 12MF P/FFO는 17.3배로 CCI의 20.7배보다 낮게 거래되며 저평가 구간에 있음→향후 할인 폭 축소를 통한 주가상승 기대

대규모 투자에도 반도체 숨 고르기, 코스닥 920선 급등

- 반도체 경계심리 확대, 시장 소외주 반등하며 코스닥 매수 사이드카 발동
- 정부·기업의 대규모 시 반도체 투자 계획 발표, 반도체 업종 낙폭 축소
- 반도체 쓸림 완화 속 순환매 전개, 성장주 강세 뚜렷

반도체 경계심리 확대, 시장 소외주 반등하며 코스닥 매수 사이드카 발동

반도체 업종은 오픈 시의 IPO 일정 연기 소식과 애플의 제품 가격 인상으로 불거진 메모리 반도체 가격 부담 우려에 투자심리가 위축. 여기에 최근 반도체 업종의 변동성 확대로 경계심리가 높아졌고, 차익실현 매물 출회가 이어지면서 약세 전개 한편 미국 내 일부 소비자들은 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론이 반도체 공급량을 조절해 가격 급등을 유도했다고 주장하며 연방 법원에 집단 소송을 제기. 반도체 가격 상승은 시장의 수요 증가 및 공급 부족에 따른 논리이기 때문에 담합 가능성 제한적이지만, 투자심리를 위축하는 요인으로 작용

최근 반도체로 집중됐던 수급이 타 업종으로 확산되며 순환매, 특히 성장주 비중이 높은 코스닥의 아웃퍼폼이 뚜렷했고, 상승폭을 확대하며 매수 사이드카 발동

코스닥 대형주: 에코프로(+23.7%), 에이비엘바이오(+20.2%), 펩트론(+19.6%)

정부·기업의 대규모 시 반도체 투자 계획 발표, 반도체 업종 낙폭 축소

정부는 3대 메가 프로젝트를 통해 서남권에 800조원 규모의 반도체 공장을 조성하고, 충청권에는 81조원 규모의 HBM 및 첨단 반도체 패키징 거점을 구축하겠다고 발표, 또한 550조원 규모의 시 데이터센터 구축 계획도 제시

SK하이닉스는 서남권·용인·청주를 잇는 반도체 생산 벨트 구축을 위해 1,100조원을 투자하겠다고 발표했으며, 시 데이터센터 관련 투자에도 1,000조원을 투입하겠다고 밝힘. 삼성전자는 수도권에 2,030조원, 비수도권에 625조원을 투입해 글로벌 반도체 클러스터, 시 데이터센터 등 국내 첨단 미래사업을 육성하겠다는 계획 제시 대규모 투자 계획으로 반도체 업종은 투자심리를 일부 회복, 장 중 낙폭을 축소

반도체: 삼성전자(-4.9%, 저가 -6.9%), SK하이닉스(-1.7%, 저가 -5.8%)

반도체 쓸림 완화 속 순환매 전개, 성장주 강세 뚜렷

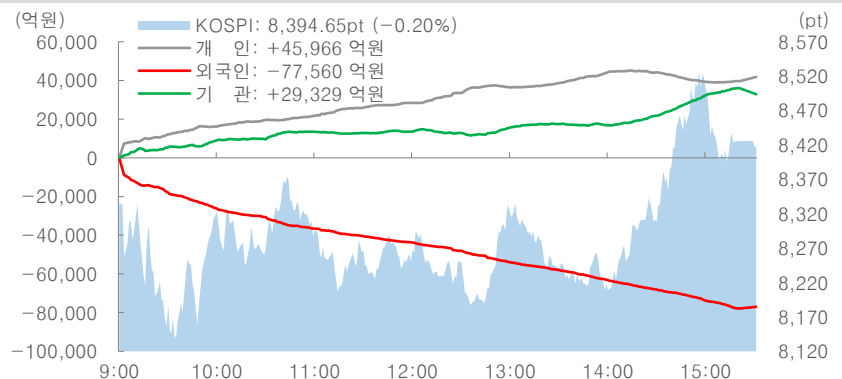
반도체 업종의 숨 고르기 속 저평가 업종으로 수급이 확산, 성장주 상승 탄력 뚜렷

2차전지: LG에너지솔루션(+20.8%), 엘앤에프(+18.2%), 에코프로버티(+15.8%)

제약/바이오: 한올바이오파마(+19.4%), 한미약품(+16.9%)

건설: 현대건설(+12.4%), 삼성E&A(+15.0%), 대우건설(+8.9%), GS건설(+8.4%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

통신서비스업

데이터가 돈이다



김희재 hojae.kim@daishin.com

투자의견

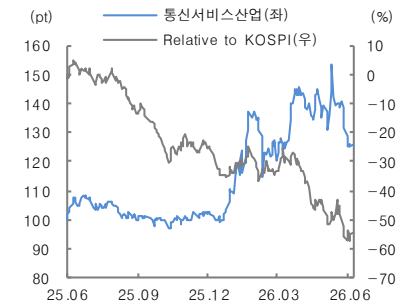
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
SK텔레콤	Buy	110,000원
KT	Buy	74,000원
LG유플러스	Buy	20,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-1.4	24.6	21.2
상대수익률	-6.1	-36.1	-37.3	-55.9



- 데이터 사용량 증가. 아직은 동영상 위주. 데이터의 수익화는 시작 단계
- 중장기적으로는 AI 관련한 데이터가 수익 모델로 자리잡을 것으로 전망
- 통신은 대표적인 고배당주. 주주환원 규모 증가 대비 지나친 저평가

데이터가 돈이다. 아직은 동영상 중심, 중장기적으로는 AI 중심의 데이터

통신의 BM은 N/W를 구축하고 이용료를 받는 것. 과거에는 음성, 문자, 데이터로 구분해서 이용료를 받았지만, 5G 시대에는 요금제와 상관없이 음성과 문자는 무제한으로 제공하고, 데이터 사용량을 기준으로 이용료 수익 인식

요금제가 정액제이고, 무제한 요금제의 이용 비중이 60%를 넘는 것으로 추정하고 있어서 데이터 사용량 증가가 매출 증가로 정확히 매칭되지는 않지만, 데이터 사용량이 증가하면 차상위 요금제로 업셀링을 하면서 궁극적으로는 매출 증가

데이터 사용량은 가파른 상승세를 보이고 있지만, 아직까지는 동영상 위주로 증가. 생성형 AI가 도입되면서 데이터 사용량이 더 가파르게 상승할 것으로 보는 시각도 있으나, 글로벌 생성형 AI의 경우 서버가 국내에 있지 않아서, AI 관련한 데이터 사용량은 아직 본격적으로 증가하고 있지 않은 상황

AIDC 구축이 본격화되면서 글로벌 빅테크들의 서버와 글로벌 생성형 AI 사업자들의 서버가 국내에 위치하게 되면, 동영상 위주의 데이터 사용량 증가가 중장기적으로는 AI 관련 데이터 사용량 증가로 바뀔 것으로 전망

데이터로 돈을 버는 것은 이제 막 시작단계에 들어선 수준

드리는 것 대비 지나친 저평가

통신업은 대표적인 고배당주. 실적 개선에 따라 주주환원 규모는 커지고 있으나, 주주환원 매력력이 주가에 반영되지 않으면서 밸류에이션은 역대 밴드의 중하단

26년 예상 총주주환원은 KT 8,2천억원, 수익률 6.1%, LGU+ 3,8천억원, 6.2%, SKT 7.1천억원, 3.7%. KT와 LGU+는 배당소득 분리과세, SKT는 4Q26 배당부터 비과세 배당에 해당. 향후 5년간 연평균 7%의 이익성장 전망, 주주환원 규모도 최소 연평균 7% 성장 전망

12M FWD EPS 기준 KT는 PER 9.1x, LGU+는 8.5x, SKT는 13.4x(Anthropic 지분가치를 당기순이익에 포함시키면 11.2x 수준)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	58,997	60,795	61,288	62,478	63,630
영업이익	3,496	4,434	5,257	5,387	5,691
세전순이익	2,797	3,821	4,827	4,889	5,239
총당기순이익	2,119	2,721	3,685	3,735	3,982
지배지분순이익	2,095	2,663	3,577	3,634	3,877
EPS	3,014	3,859	5,268	5,444	5,897
PER	13.1	11.7	11.7	11.5	10.8
BPS	52,459	57,067	60,796	64,239	67,991
PBR	0.8	0.8	1.0	1.0	0.9
ROE	5.7	7.0	8.9	8.6	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SKT, KT, LGU+ 합산, 대신증권 Research Center

SK텔레콤 (017670)

김희재 hojpe.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

110,000

목표주가

유지

현재주가

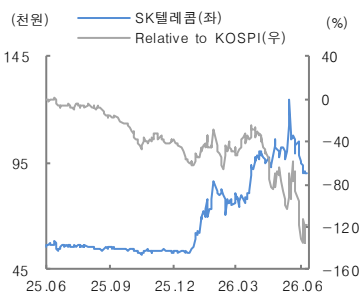
90,200

(26.06.29)

통신서비스업종

KOSPI	8,394.65
시가총액	19,374십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	30십억원
52주 최고/최저	125,200원 / 52,100원
120일 평균거래대금	1,248억원
외국인지분율	37.62%
주요주주	SK 외 9 인 30.60% 국민연금공단 7.45%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	12.9	69.5	60.5
상대수익률	-9.5	-26.9	-14.8	-41.6



실적도 배당도 제자리로

- 26E 매출 18조원(+2% yoy), OP 2조원(+82% yoy)
- 별도 OP 24년 수준 회복, SKB의 실적 호조로 연결 OP는 24년 상회
- 4Q26부터 배당 비과세 적용, 26~27년 배당은 23~24년 수준 복귀

투자의견 매수(Buy), 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 26E EPS 6,666원에 PER 13배 적용 후 Anthropic의 지분 가치 약 4조원을 반영하여 산정(Series H로 형성된 가치 965bn USD에 SKT의 추정 지분율 약 0.25%를 적용)

실적도 배당도 제자리로 복귀

26E 매출 18조원(+2% yoy), OP 2조원(+82% yoy). 24년 OP 1.8조원 별도 OP 1.5조원으로 24년 수준 회복. SKB OP 4.1천억원, 24년 3.5천억원

휴대폰 가입자는 2.3천만명으로 전년 동기 대비 -59만명 감소, 주력인 5G는 +56만명, LTE는 -103만명. 이동전화 수익은 25년 -7% 감소했지만, 26년 +5% 회복한 10.5조원으로 24년의 10.7조원 수준에 근접할 것으로 전망

인력을 포함한 비용 효율화로 OP는 별도 기준 1.54조원으로 24년의 1.52조원을 소폭 상회할 것으로 전망

DC 매출 증가에 힘입어 SKB의 매출과 OP 모두 역대 최고 실적 전망. 매출 4.62조원(+2% yoy), OP 4.2천억원(+45% yoy)

특히, DC 매출은 25년 3.4천억원(+42% yoy) 달성 후, 향후 5년간 연평균 +25% 증가하여 30년 1.1조원 달성 전망

비과세 기준 26~27년 배당은 23~24년 수준 회복 전망

1Q26 DPS 830원으로 23~24년 수준 회복

26E DPS 3,320원, 27E 3,000원. 4Q26부터 비과세 적용되어, 실수령 기준으로는 23~24년 3,540원과 동일

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	17,941	17,099	17,637	17,984	18,339
영업이익	1,823	1,073	1,956	1,970	2,107
세전순이익	1,762	722	1,852	1,889	2,034
총당기순이익	1,387	375	1,426	1,454	1,546
지배지분순이익	1,250	408	1,432	1,454	1,546
EPS	5,810	1,901	6,666	6,770	7,196
PER	9.5	28.1	13.5	13.4	12.5
BPS	54,368	59,887	64,907	68,385	72,606
PBR	1.0	0.9	1.4	1.3	1.2
ROE	10.8	3.3	10.7	10.2	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

KT
(030200)

김희재 hojpe.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

74,000

목표주가

유지

현재주가

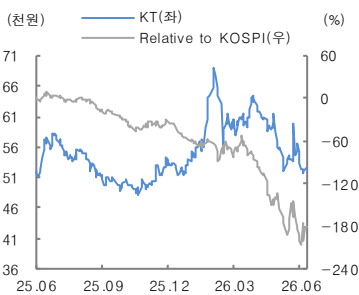
52,700

(26.06.29)

통신서비스업종

KOSPI	8,394.65
시가총액	13,282십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	68,900원 / 48,250원
120일 평균거래대금	293억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1인 8.07% 국민연금공단 7.05%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-13.3	-0.6	-3.1
상대수익률	0.8	-43.8	-50.0	-64.7



이보다 더 좋을 수 있을까

- 26E 매출 28조원(-1% yoy), OP 2.1조원(-14% yoy)
- 26년 무선 성장 둔화 후 27년 회복. 유무선 전체 포트폴리오는 성장
- 주주환원에 가장 적극적. TSR 수익률 6.2%. PER 9배로 저평가

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 74,000원 유지

목표주가는 26E DPS 5,804원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업 평균 (KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

안정적인 실적 성장 기반으로 가장 적극적인 주주환원

26E 매출 28조원(-1% yoy), OP 2.1조원(-14% yoy)

별도 OP 1.4조원(+10% yoy), 연결 자회사 OP 5,6천억원

25년 발생한 일회성 부동산 매출 1조원, OP 5천억원 제외시, OP +8%

휴대폰 가입자는 1.3천만명으로 전년 동기 대비 +4만명 증가, 주력인 5G는 +52만명, LTE는 -45만명. 무선서비스 매출 25년 +3.3%, 26E +0.4%

26년초 위약금 면제 영향으로 26년 무선서비스 매출 증가폭 둔화되나, 27년부터 다시 연평균 +2%대 성장으로 복귀할 것으로 전망

26E 유선 +0.2%, 기업 +3.9%, 자회사 +3.5% 등 전체 포트폴리오 성장

주주환원에 가장 적극적인 기업. 중장기적으로 주주환원의 추가 상승도 가능
20년부터 3년 단위로 배당정책 제시하면서 최소 DPS 상향
20~22년 1.1천원, 23~25년 1.96천원, 26년 2.4천원

당사 추정 주주환원, 26E DPS 2.5천원, 자사주 2.5천억원

TSR 8.2천억원, 수익률 6.1%

신한금융, 현대차, 현대모비스 등 매도가능증권 3개사의 투자 금액은 1.2조원(현금 투자 4.4천억원, 자사주 교환 7.6천억원), 지분가치는 2.7조원

유희 부동산과 매도가능증권 등은 유동화 후 M&A나 주주환원에 활용 예정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	26,431	28,244	27,644	28,045	28,561
영업이익	809	2,469	2,126	2,182	2,269
세전순이익	585	2,418	2,077	2,025	2,133
총당기순이익	417	1,837	1,577	1,539	1,621
지배지분순이익	470	1,731	1,457	1,431	1,508
EPS	1,850	6,869	5,804	5,797	6,210
PER	23.7	7.7	9.1	9.1	8.5
BPS	63,770	70,056	72,821	76,409	80,186
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	2.9	10.2	8.1	7.7	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: KT, 대신증권 Research Center

LG유플러스 (032640)

김희재 hojpe.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

20,000

목표주가

유지

현재주가

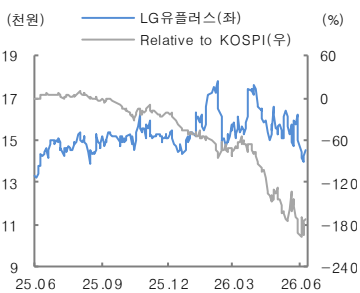
14,570

(26.06.29)

통신서비스업종

KOSPI	8,394.65
시가총액	6,184십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	2,547십억원
52주 최고/최저	17,810원 / 13,900원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	41.91%
주요주주	LG 외 3인 38.75% 국민연금공단 7.48%

주주수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.7	-9.5	-1.9	1.6
상대수익률	-8.8	-41.4	-50.7	-63.0



무선의 강자

- 26E 매출 16조원(+2% yoy), OP 1.2조원(+31% yoy)
- 무선에서 가장 높은 성장률 달성. 유선과 기업도 안정적인 성장
- 총주주환원율 53% 추정, 3.8천억원, 6.2%. 60% 가정시 수익률 7.0%

투자의견 매수(Buy), 목표주가 20,000원 유지

목표주가는 26E DPS 1,626원에 PER 13배 적용. 최근 5년 통신업(KT, LGU+ 기준) 평균 10배 대비 30% 할증 적용

실적 개선으로 주주환원의 업사이드는 열려있다.

26E 매출 16조원(+2% yoy), OP 1.2조원(+31% yoy), 4년 만에 1조원 복귀 25년 OP 8,9천억원이나, 일회성 비용 효율화 제외시 1조원(+20% yoy)

휴대폰 가입자는 1.1천만명으로 전년 동기 대비 +30만명 증가, 주력인 5G는 +94만명, LTE는 -64만명. 무선서비스 매출 25년 +4%, 26E +3%

무선서비스 매출은 지난 5년간 연평균 +3% 성장. KT +2.8%, SKT -0.1% 향후 5년간 연평균 성장률 전망. LGU+ 1.4%, KT +2.4%, SKT +1.9%

인터넷, IPTV 등 유선 사업 26E +3.7% 포함 향후 5년간 연평균 +2.8% 기업사업은 26E +3.6% 포함 향후 5년간 연평균 +4% 성장 전망

특히, DC 사업이 빠르게 성장. 25년 4,2천억원(+18% yoy). 코로케이션 수요 증가 및 DBO 사업 확대에 의한 성장. 27년말 완공 예정인 파주 AIDC는 1차 50MW, 중장기 200MW 규모. DC 매출은 26년 +12% 포함 향후 5년간 연평균 +13% 성장 전망. 파주 AIDC 반영시 성장률 상향 전망

총주주환원율 목표는 40~60%, 24년 59%, 26년 67%(일회성 제외시 53%)

당사 추정 주주환원, 26E DPS 700원, 자사주 900억원

TSR 3.8천억원, 환원율 53%, 수익률 6.2%

환원율을 60%까지 맞추면, 자사주 1.4천억원 가능, 수익률 7.0%

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,625	15,452	16,007	16,449	16,730
영업이익	863	892	1,175	1,235	1,315
세전순이익	451	680	898	975	1,073
총당기순이익	315	509	683	741	815
지배지분순이익	374	524	689	749	823
EPS	858	1,208	1,626	1,798	2,007
PER	12.0	12.2	9.0	8.5	7.3
BPS	19,596	20,438	21,395	22,408	23,482
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	4.4	6.0	7.7	8.1	8.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG유플러스, 대신증권 Research Center

가격을 둘러싼 줄다리기

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

2026.06.30

유례없는 공급난, 견제구를 던지기 시작한 고객들

- 최근 외신에서 “메모리반도체 가격 담합 의혹”과 “Big Tech 기업들의 중국 반도체 대체 활용 검토” 등을 보도.
- 가격 담합 보도의 경우, 공급사가 인위적 범용 DRAM 생산 조절을 통해 가격의 폭등을 유발했다는 것이 주요 골자.
- Big Tech 기업들의 대체재 (중국 반도체) 확보 노력 관련 언급도 존재. Tencent와 CXMT의 장기 공급 계약 체결 (30억 달러 규모), 애플의 중국 반도체 채용 검토 등을 대표 사례로 보도.

중국 반도체는 돌파구가 될 수 있을까?

- 극단적 공급 부족 속, 중국 반도체 대체 활용 검토가 전개. 다만, 제품 품질과 별개로, 중국 반도체가 고객들에게 충분한 대안이 되긴 어려울 것이라는 판단. Paper Company를 통한 소규모 물량의 수출이 전개될 가능성은 상존하나, 메모리반도체 수급에 유의미한 변화가 될 수 없음을 상기할 필요.
- CXMT (DRAM)의 경우, 범용 DRAM 내 수급난이 가장 심각한 LPDDR5/5x 제품 대응력에 있어 열위. 2026년 생산 내 LPDDR5 비중은 30% 이하이며, 양산에 필요한 DRAM 1a 급 공정 Capa는 연내 80K/wpm를 넘기 어려운 환경. HBM 개발에 나서고 있는 만큼, HBM 개발에도 일부 Capa의 할당이 필요한 상황.
- 이에, 자국 모바일 업계도 극심한 메모리반도체 공급 부족을 경험 중. 샤오미의 경우, 전년대비 최대 40% 중반 수준의 출하량 축소를 경험할 수 있다는 우려를 제기하는 모습.
- 장기적 관점에서의 고민거리도 상존. 중국 반도체 규제 완화가 단기 고민을 해소하는데 도움이 될 순 있으나, 이는 장기 위협의 강도를 높이는 변화. 이를 감안하여, 미국은 중국 반도체의 자생력을 약화시킬 정책을 지속 고수.
- 대표 사례가 있다면, 기술 유출 방지 노력. 선단공정 (DRAM 1b 이상, NAND V10 이상)의 중국 내 양산을 규제하며, 중국으로의 기술 유출 방지 노력을 확대. 미사용 장비의 재판매 또한 일부 규제 대상에 포함된 것으로 추정.

견제구는 스트라이크가 될 수 없다

- 강력한 Upcycle이 전개되고 있는 만큼, 외부 압력 또한 거세질 수 있는 환경. 다만, 적어도 2년 (2026-2027년)의 구간에서 메모리반도체 산업이 마주할 현실적 위협으로 거듭나진 않을 것이라는 판단.
- Upcycle에서 시장은 매번 진통을 겪어왔고, Cyclical이라는 메모리반도체 산업에 대한 오랜 관념이 “언제 팔아야 할까?”에 대한 불안감을 키우고 있을 것으로 추정. 다만, 때 아닌 고점 논란에 매몰되지 말아야 할 시점.
- 클라우드 중심의 메모리반도체 구매 경쟁은 지속 격화. AI 시장 선점을 위한 경쟁적 투자 상황이 지속. AI 전 단계에서의 종착점이 보이기 시작한 만큼, 고객들은 시장 선점 노력을 재무 부담 대비 우선시.
- 메모리반도체 수요-공급 괴리가 극대화되는 시점은 지속 Push back 되고 있고, 그 과정에서 가격 상승 폭은 추가 확대. 주가의 반등을 견인한 긍정적 변화는 향후 다량 관측될 것이라 생각.
- 1) 2027년 HBM 가격 협상은 공급업계에 보다 우호적으로 마무리될 것. 이는 HBM 주도 DRAM ASP 상승이라는 결과물로 이어질 것. 2) 2026-2027년은 강제적 생산의 Discipline 구간. 안정적 공급망 확보를 위한 장기 계약의 확대가 3Q26 구간에 나타날 것. 3) 하반기의 화두는 주주환원. 주주환원 정책의 강화와 이에 기반한 실리주의적 재무 Plan의 구축이 기업가치 제고를 지속 견인할 것.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.