

비중확대/유지

반도체

AI 인프라 수요 축소 우려는 기우다

우려가 과도한 상황. 더 큰 그림(수주잔고)을 보자

전일 메타의 클라우드 사업 진출로 AI 컴퓨팅 자원의 잉여 가능성이 부각되며 반도체 업종 전반에 대한 조정을 겪고 있다. 금번 이슈에 대해 당사는 AI 인프라 투자의 결정적 감소를 의미한다고 보기 어렵다는 의견이며(참고: <https://buly.kr/1GLxy9V7/2>, 권영배), **반도체 업종에 대한 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단한다.**

글로벌 빅테크의 최신 가이던스를 기반으로 하면, 26년 Capex 총액은 \$806B(YoY +73.0%)로 예상된다. 높은 기저에도 **27년에도 +20% 이상의 상승세를 이어갈 것으로 기대된다.** 알파벳의 경우 26년 Capex YoY +100% 증가에도 불구하고, 내년에 큰 폭의 성장을 공언했고, 메타도 컴퓨팅 수요에 대한 과소평가를 고백한 바 있다.

Capex의 기저가 높아진 만큼 향후 소폭 등락이 있을 수는 있겠으나, 오히려 수주잔고의 방향이 중요하다. 1Q26 기준 글로벌 빅테크가 고시한 수주잔고(RPO)의 총액은 \$2.1T(QoQ +24.0%)로 한 분기 사이 큰 폭 증가했다. 특히, **24개월 이내 실현 예정 잔고의 총액은 \$656B(QoQ +38.1%)로 전체 규모의 성장을 보다 크다.**

전체 수주잔고의 크기는 클라우드 매출액 총합의 20배(24개월 이내 기준 6.5배)로 잠재수요가 매우 크다고 볼 수 있다. 게다가 오라클의 경우 매우 높았던 전분기 잔고(\$552B)에도 불구하고 최근 \$638B로 +16% 추가 상향되는 모습을 보였다. **향후 빅테크 전반의 수주잔고가 추가 확대될 가능성이 여전히 있다.**

업종 비중확대, 삼성전자, SK하이닉스 매수의견 유지

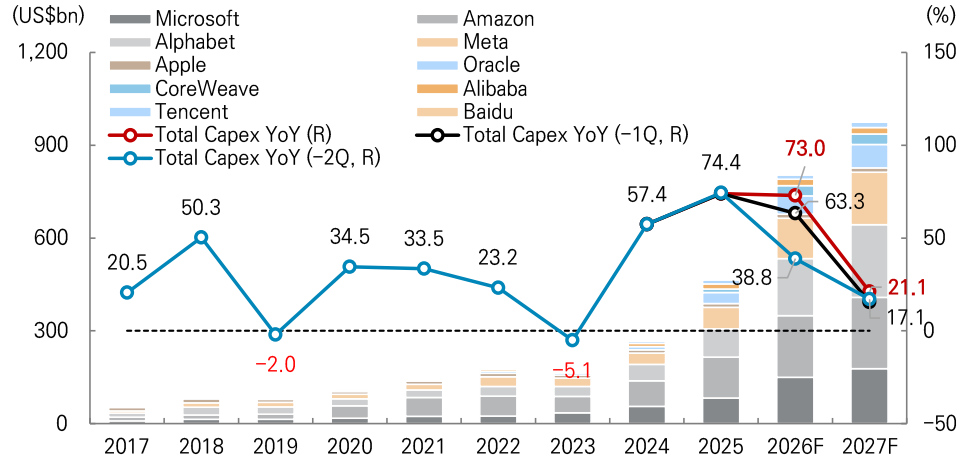
삼성전자의 2Q26F/26F 영업이익을 각각 84조원/383조원으로 추정하며, 목표주가를 55만원으로 유지한다. 현재 장중 주가 기준 동사의 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 6.4배, 2.7배로, 업종 평균(각각 14.1배, 8.6배)을 크게 밑돈다. 목표가를 환산한 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 11.7배, 4.9배로 충분히 보수적인 눈높이다.

동사는 다수의 빅테크와 장기공급계약을 체결해 매출액의 절반 가까이를 확보한 것으로 추정된다. 더불어 업계 최대 생산 Capa를 바탕으로, 향후 중화권 고객까지 LTA를 확보할 가능성이 높다. 또한, **24~26년 FCF 50% 주주환원 이행 시 현주가 대비 26년 배당수익률은 보통주 3.9~6.8%, 우선주 5.9~10.3%로 예상된다.**

SK하이닉스의 2Q26F/26F 영업이익 각각 71조원/299조원으로 추정하며, 목표주가를 420만원으로 유지한다. 현재 주가 기준 동사의 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 7.5배, 4.7배로, 업종 평균을 크게 밑돈다. 목표가를 환산한 26F P/E 및 P/B 배수는 각각 12.8배, 8.1배로 업종 평균보다 충분히 보수적인 눈높이다.

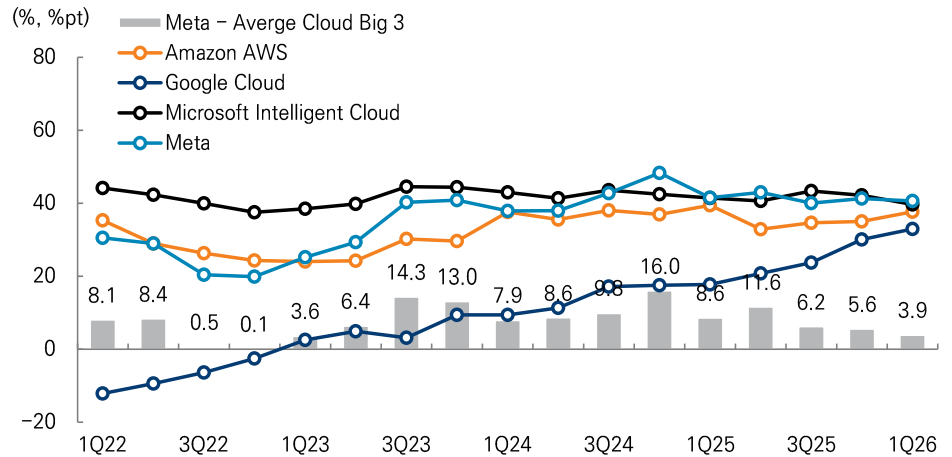
7/10일로 예정된 ADR 상장 모멘텀도 유효하다. 공모가격을 기준으로 필라델피아 반도체 지수(SOX) 상위 25위권 이내의 시총 규모를 형성할 전망이며, 내년 9월을 기점으로 지수 편입 가능성을 기대한다. **ADR이 본주대비 일정 수준의 프리미엄 격차를 유지할 것으로 예상하며, 본주의 주가도 동행할 것으로 전망한다.**

그림 1. 글로벌 빅테크 Capex 전망



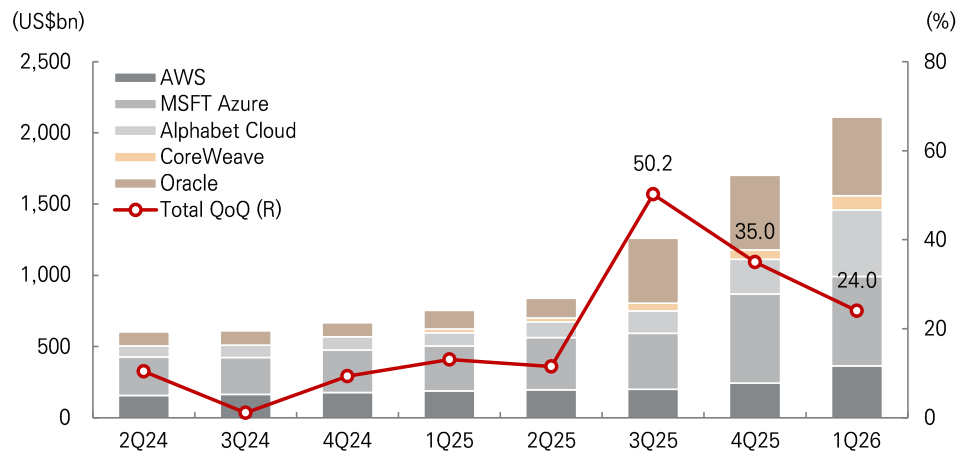
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 클라우드 사업자 및 메타 마진을 격차



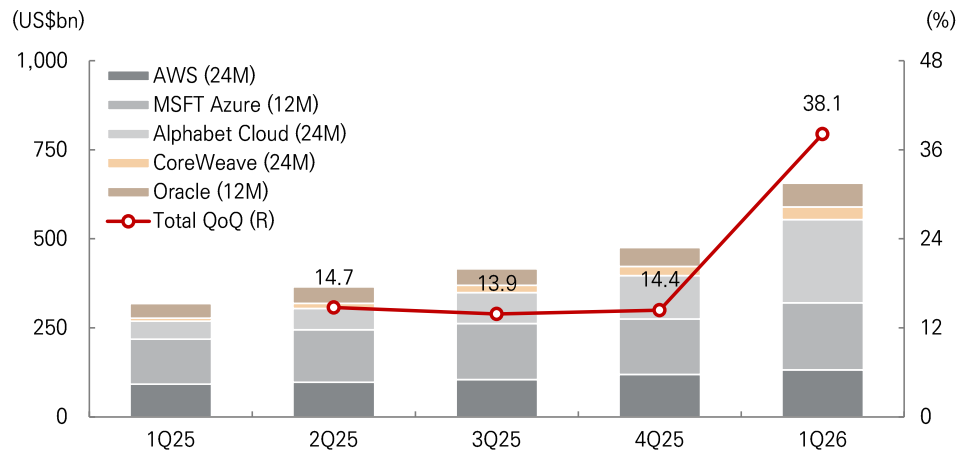
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 빅테크 클라우드 수주잔고(전체)



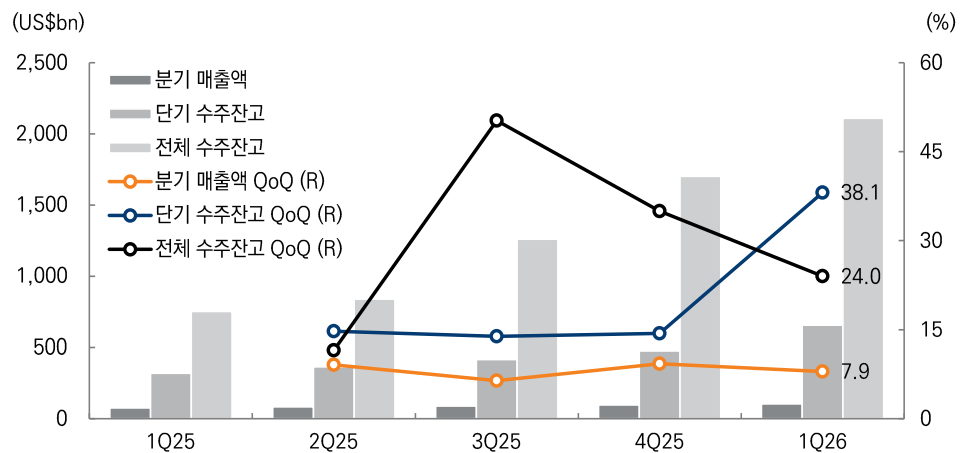
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 빅테크 클라우드 수주잔고(24개월 이내)



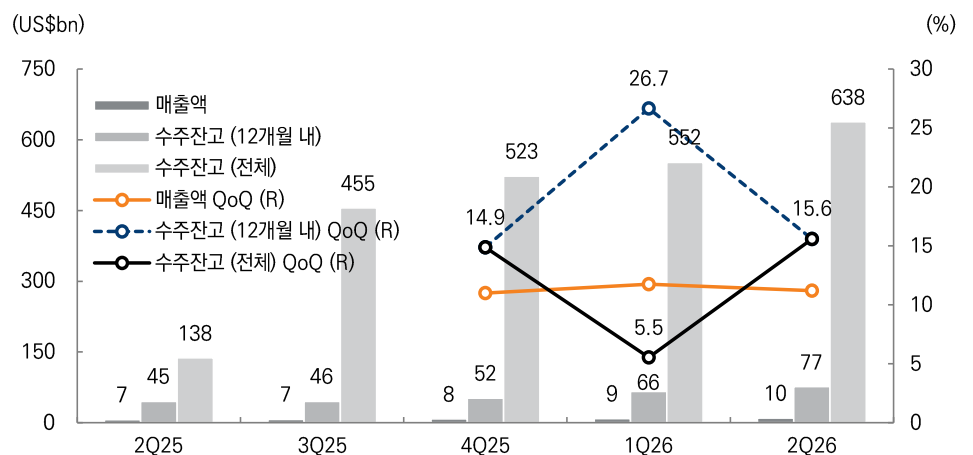
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 빅테크 클라우드 수주잔고 및 매출액 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 오라클 수주잔고 및 매출액 추이



자료: 오라클, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
매출액	133.9	179.1	203.1	216.3	229.5	234.2	247.6	242.2	300.9	333.6	732.4	953.5
DX	52.7	45.5	48.1	45.1	55.2	49.8	56.8	52.1	174.9	188.0	191.4	213.8
DS	81.7	131.2	150.0	164.1	172.0	180.9	184.9	183.3	111.1	130.1	526.9	721.1
SDC	6.7	6.1	7.7	9.3	7.0	7.0	9.2	10.0	29.2	29.8	29.8	33.3
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.5	18.9
QoQ/YoY	42.7	33.8	13.4	6.5	6.1	2.0	5.7	-2.2	16.2	10.9	119.5	30.2
DX	18.9	-13.7	5.8	-6.1	22.2	-9.8	14.0	-8.3	2.9	7.5	1.8	11.7
DS	85.7	60.5	14.4	9.4	4.8	5.2	2.2	-0.9	66.8	17.2	304.9	36.8
SDC	-29.4	-9.5	27.0	20.9	-24.4	-0.9	32.5	8.8	-5.9	2.3	-0.3	11.9
Harman	-17.0	20.9	-1.1	0.7	-21.2	52.8	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	11.0	8.1
영업이익	57.2	84.1	115.9	125.3	131.7	136.4	139.1	136.4	32.7	43.6	382.5	543.5
DX	3.0	1.1	1.8	1.1	3.4	2.6	3.6	2.7	12.4	12.9	6.9	12.3
DS	53.7	82.2	112.6	122.1	127.1	132.5	133.3	131.3	15.1	24.9	370.5	524.2
SDC	0.4	0.4	1.0	1.7	0.8	0.8	1.6	2.0	3.7	4.1	3.5	5.2
Harman	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.4	1.7
QoQ/YoY	185.1	47.0	37.7	8.1	5.1	3.6	2.0	-1.9	398.3	33.2	777.3	42.1
DX	124.6	-64.0	65.4	-39.6	218.3	-24.5	37.7	-24.0	-13.5	3.3	-46.0	77.3
DS	227.2	53.0	37.0	8.4	4.1	4.3	0.6	-1.6	TTB	64.7	1,390.5	41.5
SDC	-79.6	4.7	150.5	58.8	-52.4	-3.1	113.5	19.0	-32.9	10.3	-14.1	45.9
Harman	-37.5	103.0	-0.9	0.7	-18.3	44.2	-4.6	-10.9	11.4	17.1	-7.7	18.0
영업이익률	42.8	47.0	57.1	57.9	57.4	58.2	56.2	56.3	10.9	13.1	52.2	57.0
DX	5.7	2.4	3.7	2.4	6.2	5.2	6.3	5.2	7.1	6.8	3.6	5.8
DS	65.7	62.6	75.1	74.4	73.9	73.2	72.1	71.6	13.6	19.1	70.3	72.7
SDC	6.0	6.9	13.6	17.9	11.3	11.0	17.8	19.4	12.8	13.8	11.9	15.5
Harman	5.3	8.8	8.8	8.8	9.2	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	8.1	8.8
EBITDA	70.5	97.5	129.3	139.0	145.7	150.8	153.5	151.2	75.4	90.5	436.3	601.3
DX	4.2	2.3	3.0	2.3	4.7	3.8	4.8	4.0	16.7	17.3	11.9	17.3
DS	64.7	93.3	123.8	133.6	138.9	144.7	145.6	143.9	49.9	63.6	415.4	573.1
SDC	1.1	1.1	1.8	2.4	1.5	1.5	2.4	2.7	6.4	6.8	6.4	8.1
Harman	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.0	2.3
QoQ/YoY	118.1	38.4	32.6	7.5	4.9	3.4	1.8	-1.5	66.6	20.1	381.9	37.8
DX	68.1	-45.3	30.4	-23.4	101.5	-18.0	25.5	-17.8	-10.6	4.1	-31.3	45.0
DS	144.1	44.2	32.7	7.9	4.0	4.1	0.7	-1.2	227.1	27.6	552.8	37.9
SDC	-57.5	1.8	55.0	34.9	-36.5	-1.6	58.4	13.2	-28.1	6.1	-5.3	25.3
Harman	-25.2	58.4	-0.7	0.5	-13.3	30.2	-3.5	-8.2	9.1	12.7	-3.4	12.5
Capex	11.2	18.8	18.8	26.3	22.0	22.2	22.2	22.5	53.6	52.7	75.1	88.9
DS	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
SDC	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	2.4	2.6
QoQ/YoY	-45.1	67.5	0.0	40.4	-16.6	1.2	0.0	1.2	1.0	-1.9	42.5	18.4
DS	-46.2	71.4	0.0	41.7	-15.9	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	47.3	19.2
SDC	-9.9	10.7	0.0	14.2	-22.9	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-3.9	8.8
Others	-48.9	52.8	0.0	33.8	-34.0	20.4	0.0	17.0	7.5	-6.1	2.6	6.6
FCF	59.3	78.7	110.6	112.7	123.8	128.5	131.3	128.8	21.7	37.9	361.2	512.4
DS	54.5	75.8	106.3	108.8	118.1	123.8	124.8	123.1	3.6	16.2	345.5	489.8
SDC	0.5	0.5	1.1	1.6	0.9	0.8	1.6	1.8	1.6	4.0	3.7	5.1
Others	4.2	2.4	3.1	2.2	4.8	4.0	4.9	3.9	16.6	17.7	12.0	17.5

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	131.2	150.0	164.1	172.0	180.9	184.9	183.3	111.1	130.1	526.9	721.1
DRAM	55.6	91.1	105.6	116.2	123.1	128.5	130.2	131.4	54.4	74.4	368.4	513.1
NAND	19.2	32.0	37.0	39.6	40.8	44.0	45.1	42.4	30.1	29.7	127.9	172.3
Foundry/LSI	6.9	8.0	7.4	8.2	8.1	8.4	9.6	9.5	26.6	26.0	30.6	35.7
QoQ/YoY	85.7	60.5	14.4	9.4	4.8	5.2	2.2	-0.9	66.8	17.2	304.9	36.8
DRAM	98.6	64.0	15.9	10.0	5.9	4.4	1.3	0.9	89.8	36.8	395.2	39.3
NAND	109.9	66.5	15.5	7.1	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	331.1	34.7
Foundry/LSI	0.6	16.5	-8.0	11.4	-1.1	3.6	13.9	-1.4	18.4	-2.1	17.3	16.7
영업이익	53.7	82.2	112.6	122.1	127.1	132.5	133.3	131.3	15.1	24.9	370.5	524.2
DRAM	42.9	64.4	86.6	94.1	98.4	101.8	101.9	102.9	16.8	30.4	288.0	404.9
NAND	11.9	18.9	27.3	29.1	29.6	31.8	32.3	29.5	3.5	2.0	87.1	123.1
Foundry/LSI	-1.1	-1.1	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1	-5.3	-7.6	-4.6	-3.9
QoQ/YoY	227.2	53.0	37.0	8.4	4.1	4.3	0.6	-1.6	TTB	64.7	1,390.5	41.5
DRAM	169.0	50.1	34.6	8.6	4.6	3.4	0.1	0.9	TTB	80.4	847.9	40.6
NAND	354.8	58.7	44.8	6.5	1.7	7.4	1.7	-8.8	TTB	-42.1	4,160.3	41.3
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	62.6	75.1	74.4	73.9	73.2	72.1	71.6	13.6	19.1	70.3	72.7
DRAM	77.2	70.7	82.1	81.0	80.0	79.2	78.3	78.3	31.0	40.8	78.2	78.9
NAND	61.7	58.9	73.8	73.4	72.6	72.3	71.6	69.4	11.8	6.9	68.1	71.5
Foundry/LSI	-15.7	-13.3	-18.6	-13.4	-11.7	-12.4	-9.0	-11.2	-19.9	-29.1	-15.1	-11.0
EBITDA	64.5	93.1	123.6	133.4	138.7	144.5	145.4	143.7	49.2	62.8	414.6	572.3
DRAM	47.5	69.2	91.7	99.5	104.0	107.5	107.6	108.8	27.2	44.6	307.9	427.8
NAND	15.0	21.8	30.0	31.7	32.6	34.8	35.2	32.3	13.5	13.1	98.5	134.8
Foundry/LSI	2.0	2.1	1.9	2.2	2.1	2.2	2.6	2.6	8.4	5.1	8.2	9.6
Capex	10.2	17.5	17.5	24.8	20.8	20.8	20.8	20.8	46.3	47.5	69.9	83.3
DRAM	5.6	9.6	9.6	9.5	9.9	9.9	9.9	9.9	18.4	20.5	34.3	39.7
NAND	1.5	2.6	2.6	11.1	5.1	5.1	5.1	5.1	13.0	12.8	17.9	20.6
Foundry/LSI	3.1	5.2	5.2	4.2	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.9	60.7	70.4	77.5	83.7	87.4	88.6	89.4	39.8	52.3	246.5	349.1
QoQ/YoY	96.6	60.0	15.9	10.0	8.1	4.4	1.3	0.9	81.8	31.2	371.8	41.6
출하량 (십억Gb)	27.4	29.3	30.9	32.2	34.3	36.0	36.8	36.9	88.8	96.1	119.8	144.0
QoQ/YoY	2.7	6.8	5.4	4.4	6.4	5.0	2.3	0.1	13.0	8.3	24.6	20.2
ASP (US\$)	1.38	2.07	2.28	2.40	2.44	2.43	2.40	2.42	0.45	0.54	2.06	2.42
QoQ/YoY	91.4	49.9	10.0	5.4	1.6	-0.6	-1.0	0.8	60.8	21.1	278.7	17.8
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.0	21.4	24.7	26.4	27.7	29.9	30.7	28.9	22.1	20.9	85.4	117.2
QoQ/YoY	104.9	64.8	15.5	7.1	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	309.2	37.2
출하량 (십억Gb)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	9.0	3.0	5.0	2.0	5.0	10.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	17.1	22.0
ASP (US\$)	0.15	0.25	0.27	0.29	0.29	0.28	0.27	0.26	0.07	0.07	0.24	0.27
QoQ/YoY	88.0	60.0	10.0	5.0	0.0	-2.0	-5.0	-3.0	67.9	-6.4	249.5	12.4

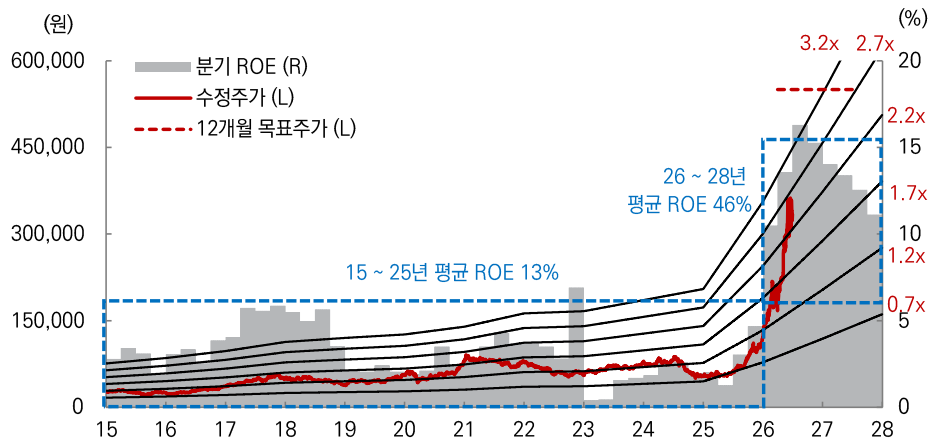
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성전자 SOTP 밸류에이션 (6/25 발간 기준)

구분	12MF EBITDA	EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	511.5	6.6	3,352.8	조원
DX	12.3	7.4	91.4	
MX/NW	10.5	7.6	80.3	Xiaomi, Apple 50% 할인
VD/DA	1.8	6.0	11.1	LG전자, Whirlpool
DS	490.1	6.6	3,215.0	
Memory	480.5	6.4	3,073.1	MU, Kioxia 평균
Foundry/LSI	9.6(27F 기준)	14.7	141.9	글로벌 파운드리 평균
SDC	6.8	4.3	29.0	Innolux, BOE, AUO
Harman	2.2	8.1	17.3	현대모비스, 만도
구분	시가총액	지분율	지분가치	조원
지분가치			136.1	조원
상장			82.5	
바이오로직스	59.9	31.2	18.7	
에피스홀딩스	10.3	31.2	3.2	
삼성전기	166.4	23.7	39.4	
삼성SDI	43.0	19.4	8.3	
삼성SDS	16.1	22.6	3.6	
기타			9.2	
비상장			53.6	
순부채			-119.2	조원
목표 시가총액			3,540	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,649	백만주, 보통주+우선주
목표가			532,455	원
목표가(보정)			550,000	원
현재가			302,000	원, 7/2 11:00 기준
상승여력			82.1	%
환산 26F P/E			11.7	배, 목표가/26F EPS
환산 26F P/B			4.9	배, 목표가/26F BPS

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

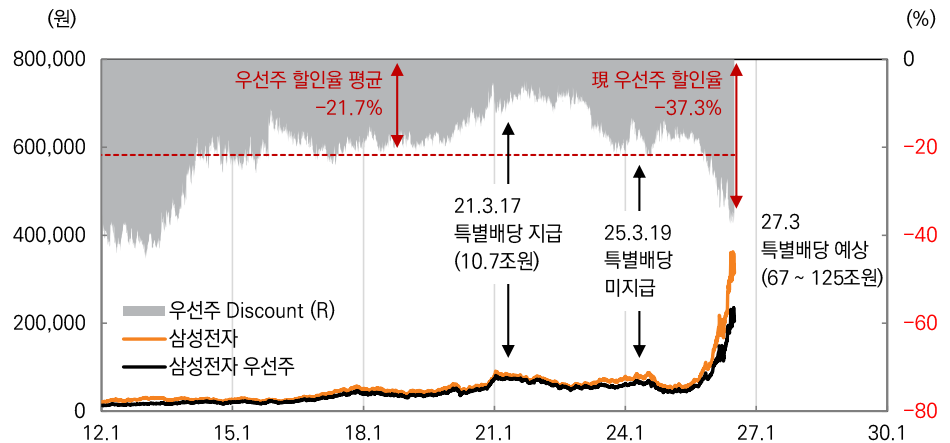
표 5. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F				
									Base	Scn. I	Scn. II	Scn. III	Scn. IV
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	314.5	314.5	314.5	314.5	314.5
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	356.0	356.0	356.0	356.0	356.0
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	78.4	78.4	78.4	78.4	78.4
(M&A)									0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	277.6	277.6	277.6	177.6	277.6
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 자원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	138.8	138.8	138.8	88.8	138.8
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 자원 (누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	129.4	129.4	129.4	79.4	129.4
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	40.4	0.0	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	124.8	84.6	124.8	74.7	124.8
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	134.6	94.4	134.6	84.5	134.6
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	42.8	30.0	42.8	26.9	42.8
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	118.2	83.2	118.2	74.2	118.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	16.4	11.2	16.4	10.3	16.4
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	134.6	134.7	134.6	84.5	134.6
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	42.8	42.8	42.8	26.9	42.8
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	48.6	48.7	48.6	48.0	48.6
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,739	5,846	5,846	5,846
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	82	82	82	82	82
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	802	762	802	802	802
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	0	0	0	0	0
EPS (원)	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,950	6,563	47,110	48,373	47,110	47,110	47,110
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	20,500	14,700	20,500	12,870	20,500
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	20,501	14,701	20,501	12,871	20,501
연평균 수정주가 (원)													
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	302,000	302,000	302,000	302,000	302,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	6.8	4.9	6.8	4.3	6.8
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	10.3	7.4	10.3	6.4	10.3
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	363.4	363.4	363.4	363.4	363.4

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 우선주 할인율 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
매출액	52.6	88.6	108.6	126.1	132.5	141.2	143.2	142.7	66.2	97.1	375.8	559.6
DRAM	41.0	66.1	80.3	93.4	99.0	105.6	105.7	104.2	45.2	75.2	280.8	414.4
NAND	11.0	21.9	27.7	32.0	33.0	35.0	36.9	38.0	19.0	20.3	92.8	142.8
Others	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	1.6	2.2	2.4
QoQ/YoY	60.2	68.5	22.6	16.1	5.1	6.5	1.4	-0.3	102.0	46.8	286.9	48.9
DRAM	64.4	61.2	21.4	16.4	5.9	6.7	0.1	-1.5	116.1	66.6	273.2	47.6
NAND	46.2	98.7	26.5	15.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	6.7	357.4	54.0
Others	60.2	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-19.7	38.2	5.8
영업이익	37.6	70.7	88.0	102.9	107.5	114.0	114.6	113.1	23.5	47.2	299.1	449.3
DRAM	32.0	55.2	67.5	78.7	82.5	87.5	86.7	84.8	21.0	45.3	233.4	341.5
NAND	5.8	15.7	20.7	24.3	25.2	26.8	28.1	28.5	2.6	2.4	66.4	108.6
QoQ/YoY	96.2	88.0	24.4	16.9	4.6	6.0	0.5	-1.4	TTB	101.2	533.7	50.2
DRAM	86.0	72.4	22.2	16.6	4.8	6.0	-0.9	-2.2	2,777.6	115.3	415.1	46.3
NAND	146.7	171.4	31.9	17.7	3.6	6.1	5.1	1.4	TTB	-6.6	2,612.6	63.4
영업이익률	71.5	79.8	81.0	81.6	81.2	80.8	80.1	79.2	35.5	48.6	79.6	80.3
DRAM	78.1	83.5	84.0	84.3	83.4	82.8	82.0	81.4	46.6	60.2	83.1	82.4
NAND	52.3	71.4	74.5	75.9	76.4	76.4	76.3	75.1	13.8	12.1	71.6	76.0
EBITDA	41.7	75.0	92.7	107.9	113.1	120.1	121.2	120.2	36.0	61.1	317.3	474.6
DRAM	33.2	56.4	68.7	80.0	83.9	89.0	88.3	86.5	25.3	49.9	238.4	347.7
NAND	5.8	15.7	20.7	24.4	25.3	26.8	28.2	28.6	2.8	2.6	66.6	108.8
Capex	11.4	14.2	14.2	17.1	19.9	19.9	19.9	19.9	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	30.3	60.8	78.4	90.8	93.1	100.2	101.3	100.3	12.1	27.6	260.3	394.9

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
 자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	28.8	44.1	53.5	62.3	67.3	71.8	71.9	70.9	33.0	52.9	188.7	281.9
QoQ/YoY	67.5	52.8	21.4	16.4	8.1	6.7	0.1	-1.5	107.0	60.2	256.7	49.4
출하량 (bnGb)	26.6	28.9	30.9	32.9	34.3	36.0	37.3	37.3	79.0	96.2	119.2	144.8
QoQ/YoY	0.9	8.7	7.1	6.2	4.4	4.9	3.5	0.1	14.9	21.8	24.0	21.5
ASP (US\$/Gb)	1.09	1.53	1.73	1.90	1.96	2.00	1.93	1.90	0.42	0.55	1.58	1.95
QoQ/YoY	66.0	40.6	13.4	9.5	3.6	1.7	-3.3	-1.6	80.1	31.5	187.7	23.0
NAND												
매출액 (US\$bn)	8.2	14.6	18.5	21.4	22.4	23.8	25.1	25.8	13.9	14.3	62.7	97.2
QoQ/YoY	57.5	78.3	26.5	15.5	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	2.3	339.8	55.0
출하량 (bnGB)	51.2	58.9	64.7	68.0	69.3	71.4	75.2	77.5	179.6	193.4	242.8	293.4
QoQ/YoY	-10.0	15.0	10.0	5.0	2.0	3.0	5.3	3.0	2.1	7.7	25.5	20.9
ASP (US\$/GB)	0.16	0.25	0.29	0.31	0.32	0.33	0.33	0.33	0.08	0.07	0.26	0.33
QoQ/YoY	75.0	55.0	15.0	10.0	3.0	3.0	0.0	0.0	86.5	-5.0	250.4	28.2

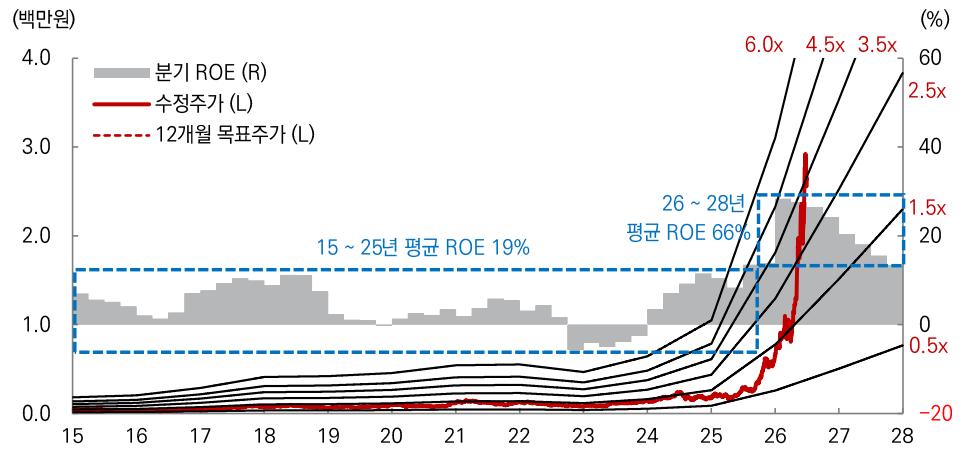
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. SK하이닉스 목표주가 산정 (6/25 발간 기준)

구분	값	비고
12MF BPS	634,898	원
Target P/B	6.7	배, 글로벌 Pure memory (MU, Kioxia) 평균 10% 할인
목표가	4,226,953	원
목표가(보정)	4,200,000	원
현재가	2,444,000	원, 7/2 11:20 기준
상승여력	71.8	투자 의견 '매수'

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE

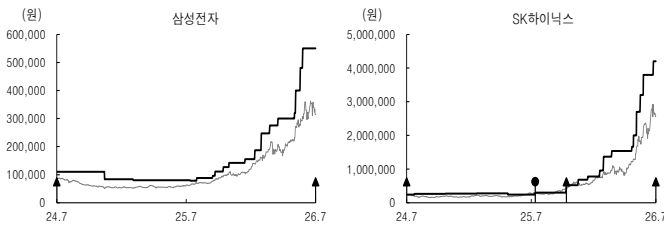


자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

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)					2026.06.25	매수	4,200,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-	-	2026.05.27	매수	3,800,000	-37.91	-23.18
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60	2026.05.18	매수	3,200,000	-41.11	-35.88
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00	2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88	2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67	2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
SK하이닉스 (000660)					2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42

* 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

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.