

반도체 (Overweight)

반도체는 잘못이 없다(Vol.2)

Issue

단기 급격한 주가 조정 이후 7월 투자전략 점검

Pitch

지난 4월 터보퀀트에 이어 업종 내용이 최근 주가 조정의 이유라고 보기 어려운 26년 2번째 ‘반도체는 잘못이 없다’ 구간. 금번 조정으로 최근 부담이었던 수급 쏠림도 많이 해소된 만큼 7월 중 나온 저점 레벨을 깨지지 않을 바닥으로 설정할 필요. 다만, 7월 말까지 이어질 매크로 및 빅테크 CapEx 확인 심리가 남아있어 단기 박스권 전개 가능성 존재. 빅테크 실적 및 국내 메모리 대형주 실적발표 후 추세적 랠리 재개

Rationale

23년 이후 매년 7월부터 나타나는 우려의 시선

- AI 수요가 만든 반도체 Cycle은 23년 4월부터 시작. 이후 현재까지 이어져 오고 있는 과정에서 공통적으로 발생하고 있는 현상은 상반기 업종 주가가 상승했을 때, 하반기 AI 투자(반도체 전방 수요)에 대한 우려가 확대되는 것. 그러나 실제 펀더멘털 영향은 매년 제한적
- 최근 메타 이슈를 시작으로 빅테크 실적 발표에서의 CapEx 관련 우려 형성. 이에 대해 오히려 하드웨어 프리미엄의 시작이라 판단
- 에이전트, Physical AI로 전개되는 과정에서 빅테크들의 플랫폼 사업자 입지는 축소될 것. 이를 유발한 것은 NVIDIA의 S/W 오픈소스 전략. 챗봇 시대와 달리 에이전트 시대부터는 빅테크의 플랫폼 과점이 아닌 생태계 전반의 서비스 경쟁이 시작될 것으로 예상. 오히려 빅테크의 역할은 CSP, 즉 클라우드 사업자로서 집중될 전망

변함없이 좋은 업황 – 올라갈 추정치, 트리거는 실적 컨퍼런스 콜

- 아직 끝나지 않은 추정치 상향. 3분기와 4분기, 그리고 27년까지 컨센서스의 추가 상향 유력. 향후 상향을 유도할 주요 재료는 3분기 이후 4분기, 27년까지 ASP가 완만하게 둔화될 수 있을 지에 대한 부분
- 각 사가 목표한 LTA 구조는 증가율이 둔화되더라도 완만하게 전개 되도록 설계. 7/29 SK하이닉스, 7/30 삼성전자 컨퍼런스 콜을 통해 관련 힌트가 확인될 것으로 기대

투자전략 – 공고하게 유지될 낙동강 방어선

- 7월 둘째 주까지 형성된 주가 저점은 깨지지 않을 바닥으로 공고하게 유지될 전망. 하단을 단단하게 지지해 줄 업황이 7월 말로 갈수록 확인될 수 있기 때문. 하단 근처로 갈수록 두려움 보다 용기를 내야할 시점
- 7월 말 재료 확인 이후 8월 추세 랠리 재개를 기대하며 삼성전자, SK하이닉스, 브이엠에 대한 적극 비중확대 의견 유지

I. 23년 시작된 AI Cycle에서 하반기 마다 반복되는 것

23년 4월부터 시작된 AI Cycle이 전개되는 과정에서 공통적으로 나타난 특징이 있다. 상반기 주가가 우상향 했다면, 하반기는 주가 조정(횡보/하락) 국면이 만들어졌다. 그리고 이 과정에서 AI 수익성, 투자 지속성 우려 등 업종에 대한 우려가 명분으로 작용했다. 23년 하반기는 급격한 하락보다 횡보였으나, 24년 7월은 급격한 하락이었다.

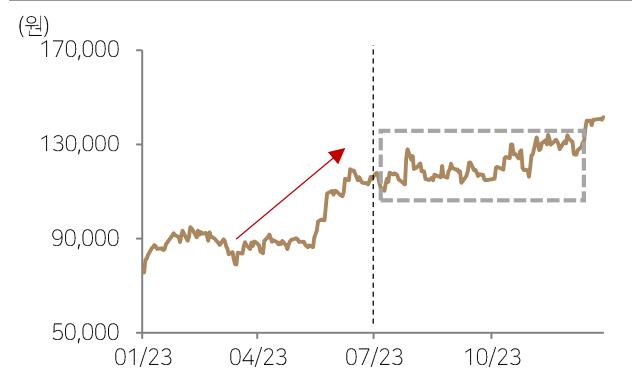
당시 사후적으로 보면 엔캐리 트레이딩이라는 이유가 작동했으나 당시 시작점은 ASML 실적 발표였다. 실적 내용만 놓고 보면 크게 문제가 없었음에도 발표 직후 단기 주가 조정을 겪는 듯 하다 8월 초까지 고점 대비 약 35% 하락(SK하이닉스 기준)이 나타났다. 가파른 상승 이후 이미 조정이 나올 수 있는 취약한 환경이었다는 것이 핵심이다.

금번 26년 역시 앞선 23년, 24년과 마찬가지로 상반기 업종 전반의 가파른 우상향 흐름이 만들어졌다. 또 다시 과거 사례처럼 불안감이 있던 취약한 환경에서, 하반기에 들어서기 전 6월 말부터 한 템포 빠르게 주가 조정은 시작됐고 이후 7월 초 메타 이슈를 시작으로 불거진 빅테크 CapEx 둔화 우려가 조정폭을 격하게 만들었다.

이어서 기술하겠지만 1) 빅테크 CapEx 둔화 우려는 현재의 AI Cycle에서 타당한 우려가 아니며, 2) 상반기 가파른 상승 이후 수급 쏠림에 대한 불안감이 이미 표출되고 있던 상황이라는 점에서, 이번 조정도 반도체 바텀업 내용의 문제로 보기 어렵다는 판단이다. 즉, Cycle이 끝난 것이 아니라는 것이다.

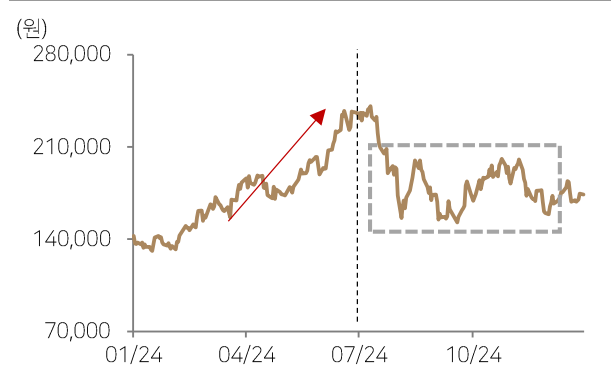
반도체 바텀업 내용의 문제가 아니라는 기준이 명확하다면, 금번 조정은 지나고 봤을 때 오히려 기회로 활용할 수 있는 구간이라는 점을 주목할 필요가 있다.

Fig. 1: SK하이닉스 2023년 주가 추이



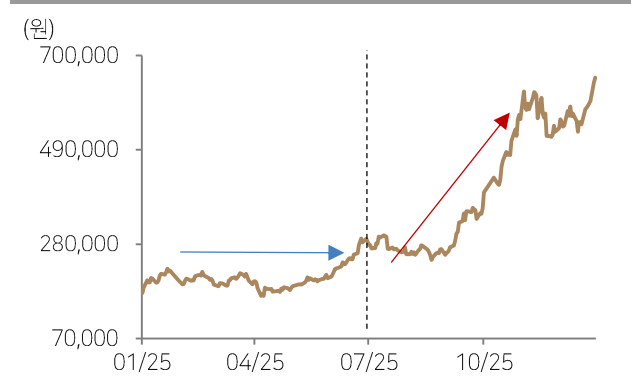
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 2: SK하이닉스 2024년 주가 추이



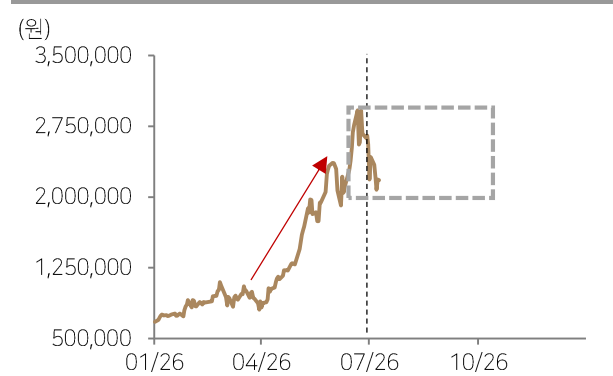
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 2025년 주가 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 4: SK하이닉스 2026년 주가 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

II. 빅테크 디스카운트 & 메모리 프리미엄이 정당

메타가 앞으로 ‘자체적인 활용 연산은 이미 확보한 것으로 충분하고 이로 인해 발생하는 잉여 연산을 외부에 판매한다’ 라는 언론 보도가 나오면서 향후 빅테크의 투자 지속성에 대한 우려가 만들어졌다. 그러나 현재 산업이 흘러가고 있는 양상을 생각해보면, 적절한 해석이 아니다.

22년 말 ChatGPT가 처음 주목 받기 시작한 이후 23년과 24년까지는 소수의 빅테크들만 챗봇 산업에 뛰어들기 시작했다. 당시 AI 모델인 LLM을 만들고 고도화하기 위해서는 엔지니어들의 기술력과 연산을 돌리기 위해 데이터센터를 지을 수 있는 자본력이 둘 다 필요했다. 기술력과 자본력을 동시에 가지고 있는 것은 소수의 빅테크들 뿐이었기에 산업에 참여한 플레이어는 빅테크로 한정됐던 시기다.

그러나 과거와 달리 에이전트, Physical AI로 산업의 범위가 확장되는 과정에서 큰 변화 2가지가 발생했다. 바로 ① NVIDIA의 역할 확대와 ② 모델 성능 고도화 방식의 변화다.

① NVIDIA의 역할 확대

NVIDIA는 GPU 생태계를 더욱 공고하게 하기 위해 에이전트용 모델(Nemotron), Physical AI용 모델(Cosmos)를 다른 빅테크보다 선제적 개발 후 오픈소스로 무료 배포했다. 이것이 중요한 이유는 산업의 진입장벽을 낮춘다는 부분 때문이다. 이전까지 빅테크 외에는 AI 산업에 진입을 고려하기 어려웠던 것은 모델을 개발하는 과정에서 필요한 기술력과 자본력의 부재였다. 그러나 NVIDIA로 인해 모델 개발을 위한 기술력에 대한 장벽은 낮아졌고 여러 산업 구성원들이 에이전트, Physical AI 영역으로는 진입할 수 있게 됐다.

Fig. 5: 성능 결정 변수가 연산의 다다익선으로 이동, 생태계 모두가 막대한 AI 투자 비용 분담



Source: 다올투자증권

Fig. 6: NVIDIA 생태계 확장



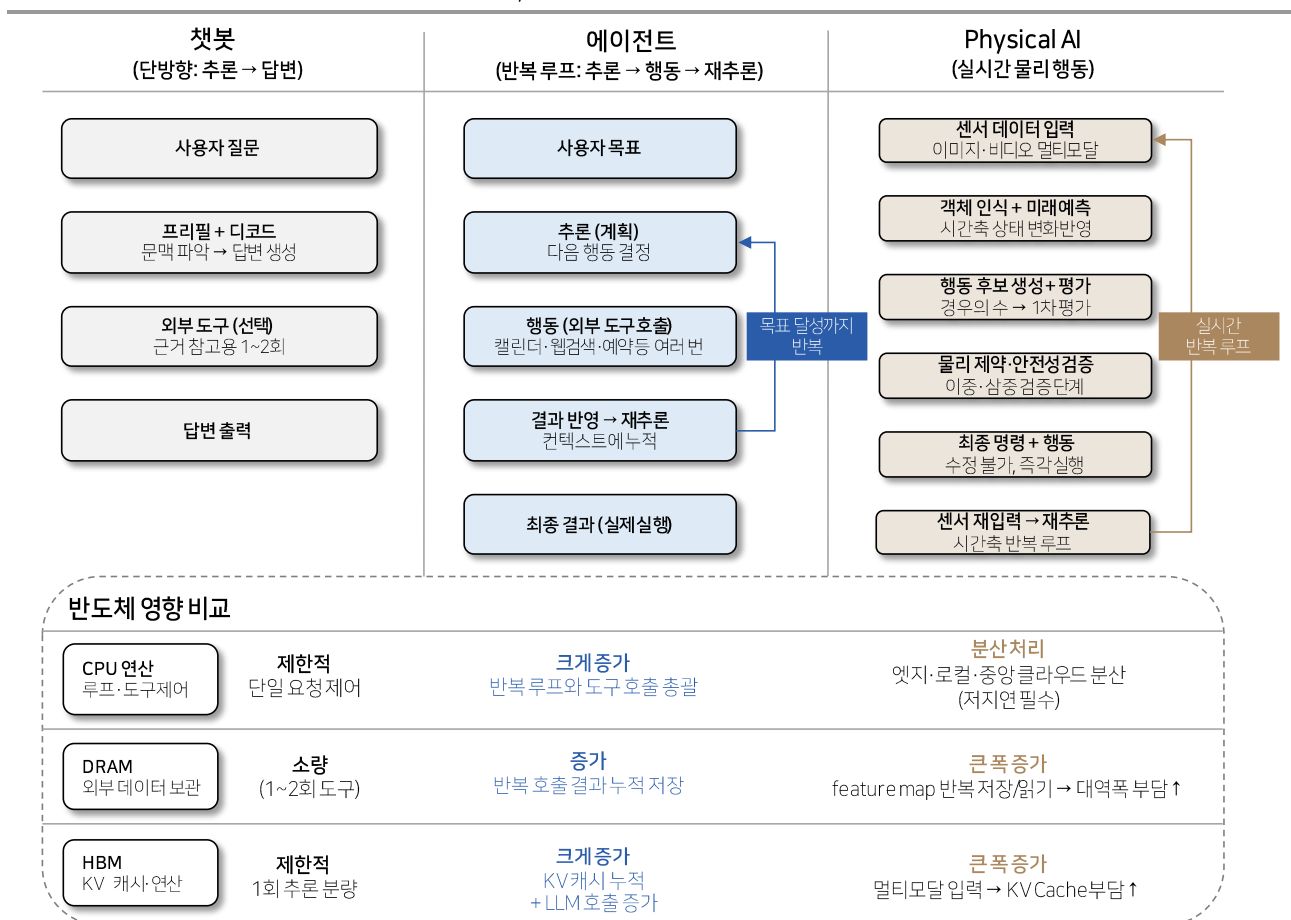
Source: 다올투자증권

② 모델 성능 고도화 방식의 변화

기존 챗봇은 연산을 통해 결과를 일회적으로 만들어내고 종료되는 구조다. 그러나 에이전트와 Physical AI에서는 1차 결과를 반영해 재연산 후 2차 결과를 만들어내고 마찬가지로 그 결과를 재반영해 3차 결과를 만들어내는 반복루프 구조를 가지고 있다. 이 때 특징은 이 연산 횟수가 늘어날수록 성능이 고도화된다는 점이다. 훌륭한 기술자의 역량이 미치는 영향이 이전보다 낮아졌고 단순히 연산을 많이 돌릴수록 성능을 높일 수 있는 일종의 머니게임 구조로 바뀌었다는 점도 새로운 플레이어가 많아질 수 있는 배경이다.

대신 빅테크 외 사업자들이 산업 진입을 고려할 때 여전히 어려움을 겪을 수 있는 부분이 있다. 바로 막대한 비용이 동반되는 투자인 데이터센터 구축이다. 그러나 이것 역시 반드시 직 접을 필요는 없다. 빅테크, 네오클라우드 업체들이 지어놓은 데이터센터 연산 능력을 클라우드 서비스로 가져오면 된다.

Fig. 7: 추론 연산 비교: 챗봇 vs 에이전트 vs Physical AI



Source: 다올투자증권

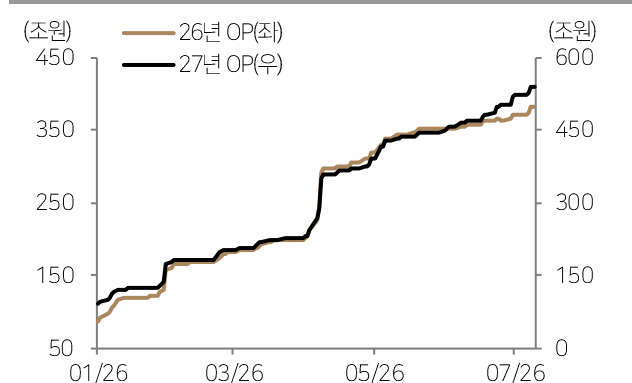
따라서 기존 챗봇 시장을 장악한 주요 빅테크들은 에이전트, Physical AI 시장이 개화할수록 서비스 사업자(EX. ChatGPT, Gemini 사업자)로서의 역할보다 데이터센터 연산 제공자 (CSP)로서의 역할이 부각될 것으로 예상된다. 그 과정에서 빅테크와 네오클라우드 간 경쟁은 심화될 수 있다. 빅테크들이 플랫폼 업체로서 부여 받던 프리미엄은 더 이상 부여 받기 어려울 수 있는 상황이다. 반대로 메모리를 비롯한 하드웨어 업체들은 지속적인 전방 수요를 기대할 수 있다. 앞으로의 국면은 빅테크 디스카운트, 메모리 프리미엄이 오히려 정당하다는 판단이다.

III. 아직 끝나지 않은 추정치 상황

투자자들로 하여금 삼성전자, SK하이닉스에 대해 가지고 있는 우려의 시선 중 한 가지는 더 이상 실적 추정치가 올라가기 어렵다는 것이다. 이러한 시선의 기저에는 분기별 ASP 증가율의 둔화폭이 크게 떨어지겠다는 생각이 반영됐을 것으로 추정된다.

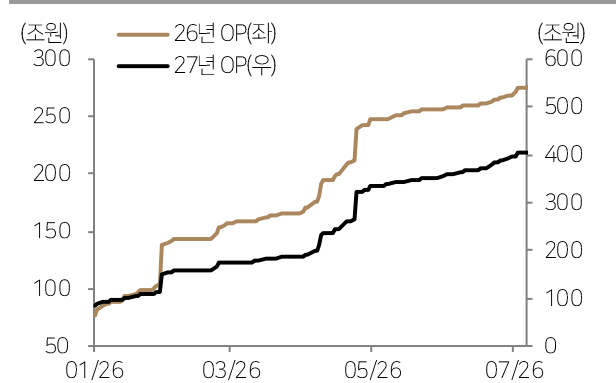
그러나 각사가 목표하는 LTA 구조를 감안하면 증가율이 둔화되더라도 완만하게 나타나도록 설계될 가능성이 높다. 26년 남아있는 3분기, 4분기 컨센서스에 녹아져 있는 주요 가정치들을 보면 DRAM 기준 3분기 10% 후반 → 4분기 한 자릿수 중후반%로 낮아지는 양상이다. 해당 내용에 대해 금번 실적 발표 컨퍼런스콜(7/29 SK하이닉스, 7/30 삼성전자)에서 힌트가 나타날 것으로 기대된다. 이후 추정치 상황 조정은 26년, 그리고 27년까지 추가로 보여질 전망이다. 아직 끝나지 않았다.

Fig. 8: 삼성전자 26년 & 27년 영업이익 컨센서스 추이



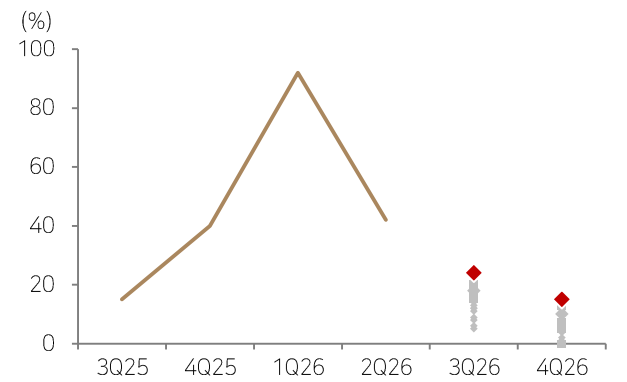
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 9: SK하이닉스 26년 & 27년 영업이익 컨센서스 추이



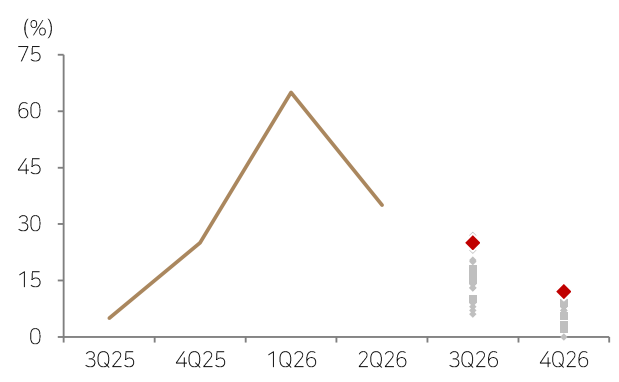
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 10: 삼성전자 2H26 DRAM ASP(QoQ) 가정치 분포



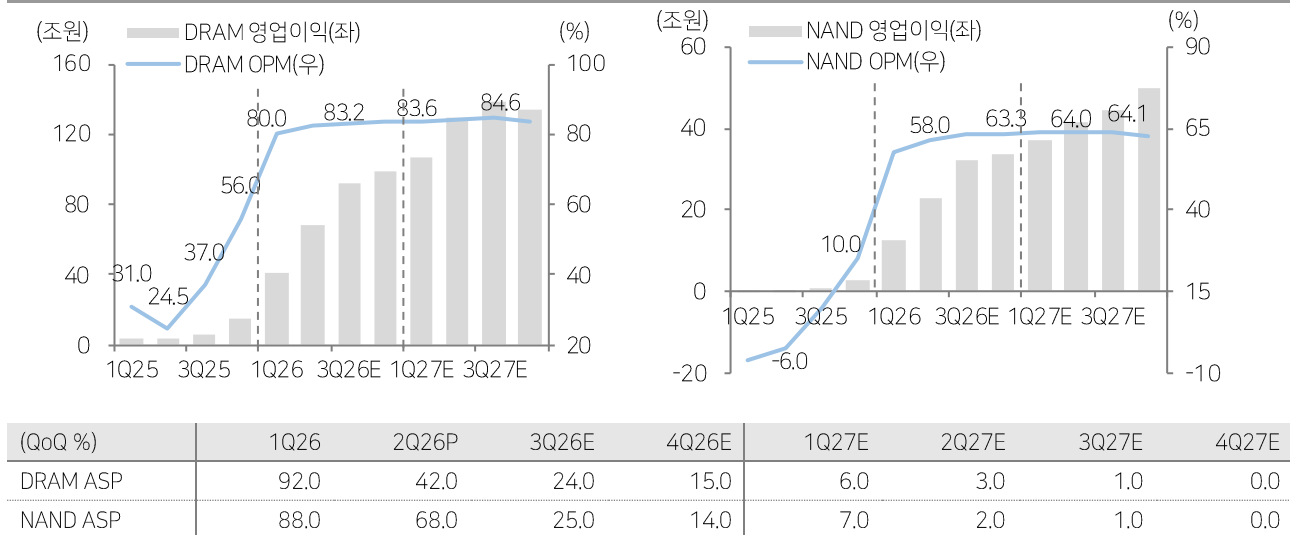
Source: 다올투자증권 추정 / Note: 빨간색 도형은 다올 추정치

Fig. 11: SK하이닉스 2H26 DRAM ASP(QoQ) 가정치 분포



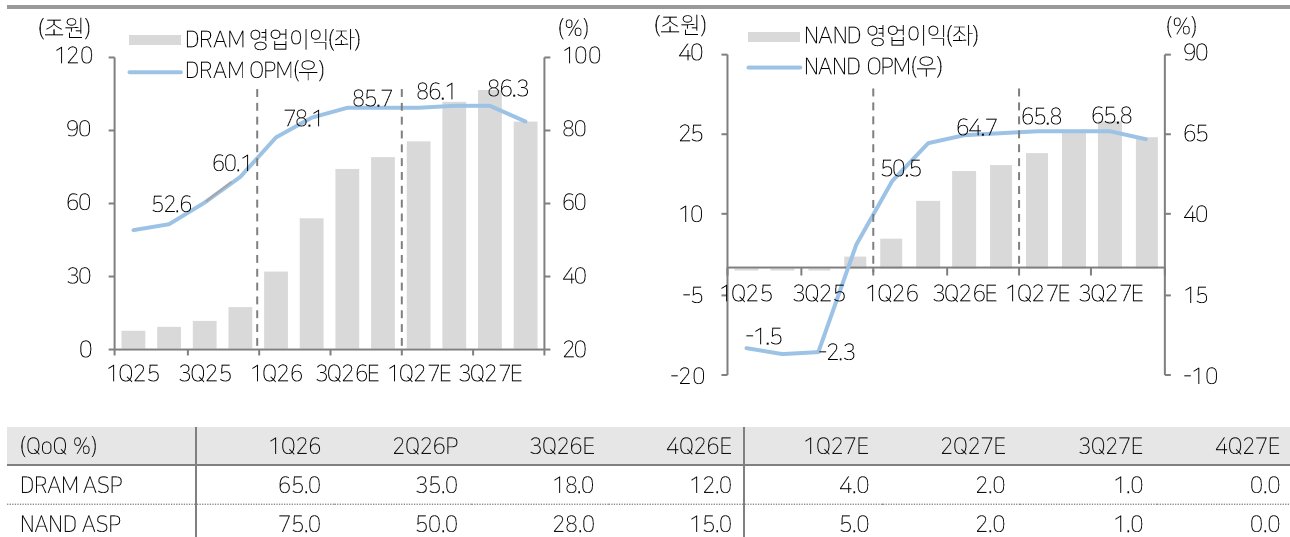
Source: 다올투자증권 추정 / Note: 빨간색 도형은 다올 추정치

Fig. 12: 삼성전자 DRAM 및 NAND ASP 및 영업이익 추이



Source: 삼성전자, 다올투자증권 추정

Fig. 13: SK하이닉스 DRAM 및 NAND ASP 및 영업이익 추이



Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

IV. 투자전략 - 공고하게 유지될 낙동강 방어선

7월 말까지 이어질 매크로 지뢰들과 빅테크 실적에서의 CapEx 코멘트에 대한 두려움이 남아 있는 상황이다. 이에 대해 확인하고 싶은 심리가 여전히 대다수 남아 있기에 월말까지 변동성은 지속될 가능성이 높다. 그럼에도 저점은 새롭게 만들어지지 않는 단기 박스권 형태로 주가가 전개될 전망이다.

7월 둘째 주까지 형성된 저점 레벨이 깨지지 않을 바닥 수준일 것으로 예상된다.

- 1) 연말까지 변수 없이 좋을 반도체 업황이 명확한 상황으로 과거 대비 반도체가 ‘정답지’라는 인식이 강하게 형성돼 있다. 그러다 보니 업종 주가 측면에서 유일한 ‘적’은 주가의 쓸림일 수 있다. 최근 삼성전자, SK하이닉스 조정 과정에서 쓸림은 상당 부분 해소됐다.
- 2) 삼성전자, SK하이닉스 및 글로벌 주요 테크 기업들의 호실적이 지속적으로 확인되는 달이다. 단단한 펀더멘털을 확인하는 과정이 쌓일수록 주가의 하방 지지는 강할 수밖에 없다.

이미 형성된 저점 부근에서는 두려움 보다는 용기를 내야할 시점이다. 투자자들이 확인하고 싶은 주요 재료가 확인될 7월 말 이후부터 8월 추세 랠리가 재개될 것으로 기대한다. 삼성전자, SK하이닉스, 브이엠에 대한 적극 비중확대 의견을 유지한다.

Fig. 14: 7월 주요 IT 및 Macro 이벤트 캘린더

일요일	월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
			1 ▶ 미) 6월 ISM 제조업 지수 ▶ 한) 상장폐지 개혁 방안 시행	2 ▶ 미) 6월 실업률 ▶ 미) 6월 비농업부문 고용자수변동	3	4
5	6 ▶ 미) 6월 ISM 서비스업 지수	7 ▶ 삼성전자 잠정 실적발표	8	9	10 ▶ Nanya 실적발표 ▶ SK하이닉스 ADR 상장	11
12	13	14 ▶ SK하이닉스 ADR 청약 ▶ 미) 6월 소비자물가지수	15 ▶ ASML 실적발표 ▶ 미) 6월 생산자물가지수 ▶ 미) 베이지북 공개	16 ▶ TSMC 실적발표 ▶ 미) 6월 소매판대	17 ▶ 미) 7월 미시간대 소비자심리지수	18
19 ▶ SIGGRAPH2026 (07/19~07/23)	20	21	22 ▶ AMD Advancing AI (07/22~07/23) ▶ 삼성전자 연맥 행사	23 ▶ Disco 실적발표 ▶ BEIS 실적발표 ▶ Alphabet 실적발표 ▶ ECB 금리 결정	24 ▶ Intel 실적발표	25
26	27	28	29 ▶ SK하이닉스 ADR 발행 ▶ SK하이닉스 컨퍼런스콜 ▶ 미) 7월 FOMC	30 ▶ 삼성전자 컨퍼런스콜 ▶ Microsoft/Meta 실적발표 ▶ Lam research 실적발표 ▶ TEL 실적발표	31 ▶ BOJ 금리 결정	

Source: 다올투자증권

Fig. 15: 삼성전자 Key Data

(%)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
DRAM	51,594	82,570	110,136	117,930	127,868	153,564	163,970	160,010	69,323	362,231	605,412
Bit Growth (QoQ/YoY)	1.0	10.0	8.0	(4.0)	3.0	15.0	5.0	(5.0)	9.8	25.1	19.5
ASP (QoQ/YoY)	92.0	42.0	24.0	15.0	6.0	3.0	1.0	0.0	24.9	301.3	40.6
NAND	21,481	37,345	50,680	53,234	58,265	65,076	69,486	79,941	33,293	162,741	272,768
Bit Growth (QoQ/YoY)	9.0	1.0	9.0	(5.0)	3.0	8.0	5.0	12.0	3.6	15.6	16.2
ASP (QoQ/YoY)	88.0	68.0	25.0	14.0	7.0	2.0	1.0	0.0	(5.2)	306.3	45.0
MX(무선)											
스마트폰 출하량 (백만대)	60	62	67	63	66	64	67	62	240	252	259
QoQ/YoY(%)	(0.4)	4.3	8.1	(7.1)	5.0	(2.8)	5.2	(7.2)	7.1	5.0	2.8
스마트폰 ASP (달러)	349	266	297	249	312	262	288	279	286	290	285
QoQ/YoY(%)	43.0	(23.6)	11.5	(16.1)	25.0	(15.9)	9.9	(3.0)	(2.4)	1.2	(1.6)
환율(원/달러)	1,465	1,501	1,495	1,450	1,440	1,460	1,470	1,510	1,420	1,478	1,470

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 16: 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	133,387	171,000	222,374	226,413	270,993	310,604	327,045	328,303	333,606	753,174	1,236,945
DS(반도체)	81,700	132,001	177,100	188,842	206,731	250,005	262,656	265,067	130,100	579,643	984,458
메모리	74,800	120,679	162,215	172,812	187,611	220,639	235,488	242,254	104,100	530,505	885,993
DRAM	51,594	82,570	110,136	117,930	127,868	153,564	163,970	160,010	69,323	362,231	605,412
NAND	21,481	37,345	50,680	53,234	58,265	65,076	69,486	79,941	33,293	162,741	272,768
비메모리	6,900	11,322	14,885	16,031	19,120	29,365	27,168	22,812	26,000	49,138	98,466
DX	52,400	49,360	54,668	45,629	53,682	48,978	52,283	49,576	186,900	202,058	204,519
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	35,063	40,485	30,848	39,357	34,552	38,145	34,862	129,600	144,496	146,916
SDC	6,700	6,805	7,978	8,679	6,652	7,483	7,812	8,951	29,900	30,162	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	89,400	125,476	131,996	146,244	171,106	185,562	184,309	43,601	404,105	687,220
DS(반도체)	53,700	89,048	122,698	131,846	143,553	170,279	182,686	183,194	24,900	397,291	679,711
메모리	54,597	91,094	123,643	132,202	144,227	171,134	183,423	183,943	31,585	401,536	682,727
DRAM	41,275	68,082	91,657	98,437	106,859	129,415	138,789	133,900	28,244	299,452	508,963
NAND	12,459	22,936	32,056	33,847	37,294	41,619	44,533	49,928	2,907	101,298	173,373
비메모리	-897	-2,046	-945	-356	-674	-855	-737	-749	-6,685	-4,245	-3,016
DX	3,000	-598	1,001	-1,996	1,940	-69	1,167	-1,421	12,700	1,408	1,617
VD / 가전	200	126	150	56	263	244	117	-7	-200	532	618
모바일(MX) / 네트워크	2,800	-723	851	-2,052	1,677	-313	1,050	-1,415	12,900	876	999
SDC	400	633	1,299	1,614	393	486	1,219	2,029	4,200	3,947	4,127
Harman	200	366	478	531	358	409	490	507	1,500	1,576	1,765
영업이익률	42.9	52.3	56.4	58.3	54.0	55.1	56.7	56.1	13.1	53.7	55.6
DS(반도체)	65.7	67.5	69.3	69.8	69.4	68.1	69.6	69.1	19.1	68.5	69.0
메모리	73.0	75.5	76.2	76.5	76.9	77.6	77.9	75.9	30.3	75.7	77.1
DRAM	80.0	82.5	83.2	83.5	83.6	84.3	84.6	83.7	40.7	82.7	84.1
NAND	58.0	61.4	63.3	63.6	64.0	64.0	64.1	62.5	8.7	62.2	63.6
비메모리	-13.0	-18.1	-6.4	-2.2	-3.5	-2.9	-2.7	-3.3	-25.7	-8.6	-3.1
DX	5.7	-1.2	1.8	-4.4	3.6	-0.1	2.2	-2.9	6.8	0.7	0.8
VD / 가전	1.4	0.9	1.1	0.4	1.8	1.7	0.8	0.0	-0.3	0.9	1.1
모바일(MX) / 네트워크	7.3	-2.1	2.1	-6.7	4.3	-0.9	2.8	-4.1	10.0	0.6	0.7
SDC	6.0	9.3	16.3	18.6	5.9	6.5	15.6	22.7	14.0	13.1	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. 17: 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	18.0	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

Fig. 18: 삼성전자 외국인 지분율 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 19: SK하이닉스 외국인 지분율 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

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

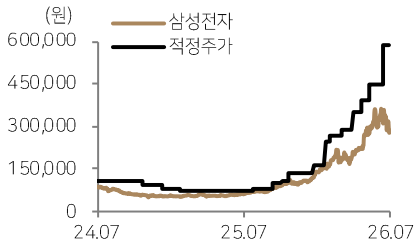
아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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)



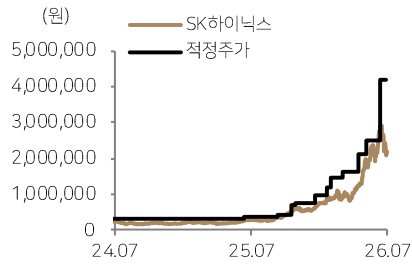
일자 투자 의견 적정주가	2024.11.01 BUY 93,000원	2024.12.17 BUY 77,000원	2025.02.03 HOLD 72,000원	2025.02.11 BUY 72,000원	2025.05.02 BUY 71,000원	2025.08.01 BUY 83,000원
일자 투자 의견 적정주가	2025.09.22 BUY 100,000원	2025.10.15 BUY 110,000원	2025.10.31 BUY 136,000원	2026.01.02 BUY 160,000원	2026.01.30 BUY 245,000원	2026.02.10 BUY 270,000원
일자 투자 의견 적정주가	2026.03.11 BUY 290,000원	2026.04.08 BUY 350,000원	2026.05.04 BUY 390,000원	2026.05.19 BUY 450,000원	2026.06.23 BUY 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 종가 산출일(2026년 7월 10일)

** 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
투자 의견	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
투자 의견	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				
투자 의견	BUY	BUY				
적정주가	2,500,000원	4,200,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

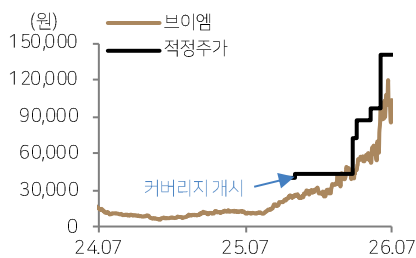
일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.06.18	295,000원	227,357원	241,000원	-22.9	-18.3
2024.07.26	310,000원	178,157원	201,000원	-42.5	-35.2
2024.12.17	290,000원	199,279원	257,000원	-31.3	-11.4
2025.06.23	350,000원	279,070원	353,000원	-20.3	0.9
2025.09.22	430,000원	428,609원	558,000원	-0.3	29.8
2025.10.30	700,000원	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 종가 산출일(2026년 7월 10일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

브이엠 (089970)



일자	2025.10.27	2025.11.17	2026.04.03	2026.04.16	2026.05.19	2026.06.12
투자 의견	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 종가 산출일(2026년 7월 10일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

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 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 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.