

HK market insight



반도체, 성장 모멘텀 둔화?

흥국투자전략 이영원 / (02)739-5848 / youngwon@heungkuksec.co.kr

- KOSPI지수 7천선 아래로 하락
- SK하이닉스 ADR의 성공적 상장 이후에도 반도체 성장 모멘텀 둔화 우려 지속
- 반도체 가격 상승의 정점에 도달한 시점에서 추가성장은 생산능력 확장을 통해 도모될 것

반도체 성장 모멘텀 둔화 우려가 시장 변동성 증가의 핵심 원인

KOSPI지수가 7천 아래로 내려 앉았다. 지수 하락률은 8.94%로 지난 6월 23일 9.99% 하락 이후 가장 큰 조정율을 기록했다. 시장 하락은 SK하이닉스와 삼성전자, 반도체 기업이 주도했으며 각각 16.15%, 9.65%의 시장 이상의 하락률을 기록했다.

SK하이닉스는 ADR의 성공적인 상장 소식으로 대외 수급개선이 기대되는 상황이었지만 시장의 반응은 기대에 상반된 모습이었고 최근 우려가 높아지고 있는 성장 모멘텀 둔화에 훨씬 민감한 모습을 보였다.

이익전망 컨센서스를 통해 확인되는 성장 모멘텀 둔화에 대한 우려는 다음과 같다. 12개월 선행 당기순이익을 기준으로 할 때, 전월대비 이익 전망 증가율이 삼성전자, SK하이닉스 모두 한 자리수로 낮아졌다.

분기 실적이 발표되는 지난 26년 10월과 1월, 4월에는 삼성전자와 SK하이닉스가 각각 55.4%, 44.6%(26년 10월), 71.7%, 76.9%(1월), 58.7%, 60.5%(4월)의 높은 이익전망 증가율이 기대되었던데 반해 이번 7월에는 지금까지 삼성전자 9.3%, SK하이닉스 6.7%로 이익 증가에 대한 기대가 높지 않은 모습이다. 물론 양사의 세부 실적이 발표되는 월말까지 추가 변화 가능성은 존재하겠지만 지난 분기까지의 실적관련 서프라이즈가 재개되기는 어려운 모습이다.

영업이익률 전망도 정체된 모습을 보일 전망이다. SK하이닉스의 경우 2024년 1분기 23%에서 출발해 지난 분기 71.5%까지 개선되면서 반도체 업체 최고의 영업이익률을 기록한 바 있다. 하지만 이번 2분기에는 마이크론의 81%에 미치지 못하는 76%대의 영업이익률이 전망되고 있으며 향후에도 80%대에 도달하지 못하고 70%대 후반에서 정체될 것으로 예상된다.

지난 분기까지 이어져왔던 가파른 이익증가, 영업이익률 개선의 모습이 2분기 이후 성장률 둔화국면으로 전환되면서 성장 모멘텀 둔화 우려가 본격적으로 반영되고 있는 것이다.

하지만 생산시설의 확장이 제한된 상황에서 이익 성장률과 영업이익률의 개선이 지속적으로 이어지기는 어렵다는 객관적인 조건을 감안할 필요가 커 보인다. 삼성전자와 SK하이닉스의 매출 전망은 하반기 이후 삼성전자는 3분기 207조, 4분기 218조, SK하이닉스 3분기 104조, 4분기 115조원에 이어 2027년에도 전분기대비 한 자리수

의 성장에 그칠 것으로 전망되고 있다. 대규모 팹의 신규 가동을 전제하지 않을 경우 가격 상승을 통한 매출 확대는 제한적일 것이기 때문이다.

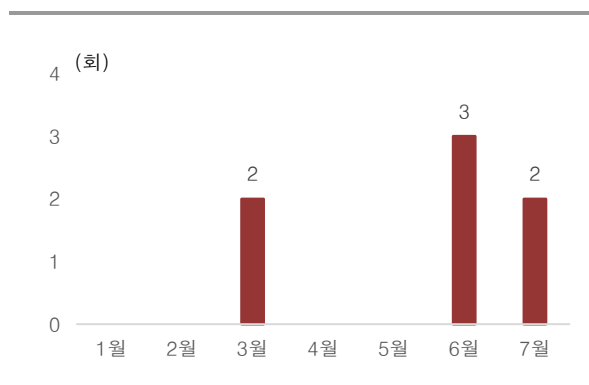
이미 애플 등 반도체 수요처의 가격 상승에 대한 반발이 높아지고 있는 가운데 대규모 팹의 신규 가동 등 물량 증가 없이 가격 상승에 기반한 성장에 제동이 걸리고 있기 때문이다.

다만, 장기적인 관점에서 신규 팹 가동을 통한 물량 성장의 가능성은 여전히 존재한다. 최근 메가 프로젝트의 발표를 통해 기존 팹 증설 계획이 확대되고 가속화될 전망이다. 삼성전자는 용인 국가산업단지와 호남권 팹 설비투자 시한을 2047년에서 2040년까지 7년 앞당기기로 발표했고, SK하이닉스 역시 용인 반도체단지와 청주 팹 확장, 호남권 반도체 단지를 2045년에서 12년 단축한 2033년까지 완성하기로 발표했다.

이러한 공격적인 생산능력의 확장은 AI가 창출하는 막대한 수요를 전제로 하고 있으며 AI성장과 관련한 장기전망의 불확실성 또한 존재하는 문제이다. 하지만 투자 계획 단계에서 과잉투자의 우려를 선 반영하는 것은 과도한 경계일 수 있으며, 12개월 선행 P/E 배율이 삼성전자, SK하이닉스가 각각 3.8배, 4.6배까지 하락한 것은 예상가능한 구간 내 반도체 산업에 대한 지나친 비관이 반영된 결과로 판단된다.

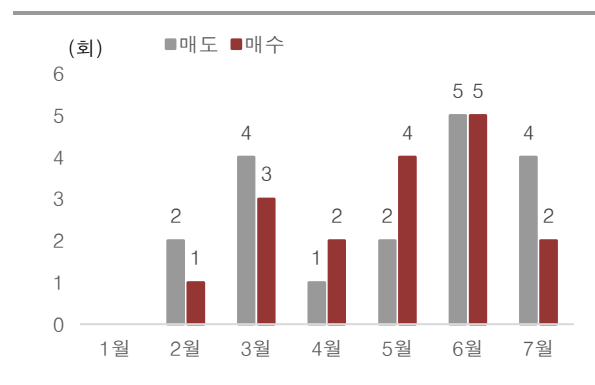
극심한 변동성 아래, 주식시장의 밸류에이션이 극단적인 수준까지 하락했다. 추가적인 혼란 요인에 대한 경계와 함께 변동성이 진정될 조건에 대해 고민해야 할 시점으로 판단된다.

그림 1 2026년 월별 서킷브레이커 발동 현황



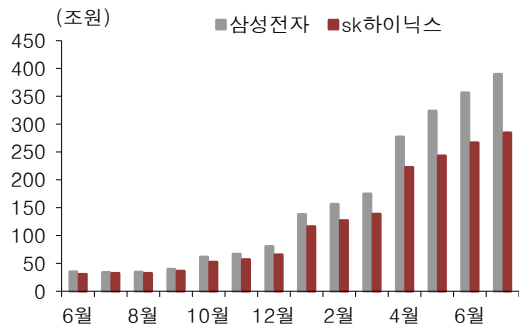
자료: KRX, 흥국증권 리서치센터

그림 2 2026년 월별 사이드카 발동 현황



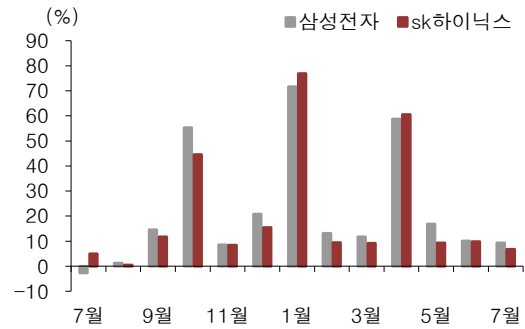
자료: KRX, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성전자, SK하이닉스 12m fwd 당기순이익



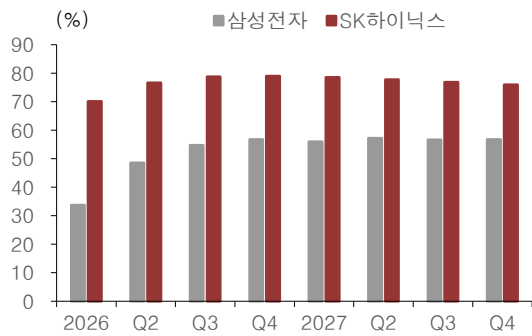
자료: Quantwise, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 12m fwd 당기순이익의 전월대비 증감율



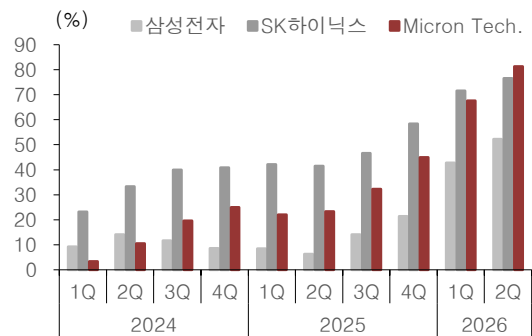
자료: Quantwise, 홍콩증권 리서치센터

그림 5 삼성전자, SK하이닉스 분기별 영업이익률 전망



자료: Quantwise, 홍콩증권 리서치센터

그림 6 반도체 3사의 분기별 영업이익률



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

그림 7 삼성전자, SK하이닉스 12개월 선행 P/E 배율



자료: Quantwise, 홍콩증권 리서치센터

그림 8 반도체 2사와 KOSPI200, 반도체제외 P/E배율



자료: Quantwise, 홍콩증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286