

반도체

하나만 알고 둘은 모른다

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

sunwoo.kim@meritz.co.kr

[영동한 방향으로 오인한 시장. 얻는 게 있으니 주는 게 있다. 착각 금물]

시장에 몰이해로 유발된 나비효과가 반도체 업종 주가를 흔들고 있음. 지금은 파편적 정보를 전부인 것으로 착각하며 근시안적·부정적으로 해석. 현 상황에 대한 정확한 판단이 필요한 시점

지난 30년간 메모리 특유의 시클리컬 산업 특성상, 시장은 지나간 단서와 과도한 기대감의 격차를 단순히 실망감으로 표출하는 경향을 보여옴. 이는 지난 2년 이상 지속돼 온 업사이클 내에서도 수차례 발현됐던 현상. 금번 같은 경우 시장이 편협한 시각에서 오인하는 부분 (희생적 LTA 및 2027년 실적 하향조정)이 부각되고 있으나 이는 조만간 다가올 다양한 이벤트: 1) 주주환원 조기집행, 2) 지분투자 등을 포함한 빅테크와의 파트너십 등으로 인해 불식되리라 전망됨

현재 주가 기준 삼성전자는 26E/27E P/E 5.7배/3.9배, P/B 2.51배/1.68배 수준 (vs ROE 53.1%/50.1%)으로 극심한 저평가를 기록 중임. 시장 오해의 중심에 서있는 SK하이닉스의 경우 26E/27E P/E 5.5배/3.5배, P/B 3.61배/1.79배 수준 (vs ROE 97.1%/68.5%)으로 과도한 조정 국면에 진입. 공포의 크기는 기대수익률과 비례한다는 교훈이 부각되어야 하는 시점임

- 1) **LTA 계약구조**: 2Q26 실적발표 기간으로 접어들며, 장기공급계약 (LTA)의 파편적 정보에 대한 잘못된 해석이 시장을 뒤흔들고 있음. 특히 SK하이닉스의 LTA 계약가 및 희생적 특성에 대한 잘못된 정보에 대해서는 시장의 재해석이 필요함. 지난 3년간 가파른 실적 개선을 보여온 동사의 경우 New IT (Intelligence Technology) 시대를 맞아, 과거의 B2C (스마트폰, PC 등)에서 탈피한 중장기적 수요처 '생성'에 집중하고 있음. 그 과정에서 서버 DRAM 핵심 고객 및 AI 선도기업 (HBM) 공급계약을 수요 '창출' 관점에서 새롭게 접근함. 해당 고객사들과 AIDC (AI Data Center) 관련 'JV 및 파트너십'을 형성하는 협력 강화를 시도하는 과정에서 신규 수요처가 '생성'되며, 해당 영역에서의 안정적 점유율 독식이 가능하기 때문

Meritz Research 2026. 7. 14

시장은 ‘희생’과 ‘투자’를 혼돈해서는 안 됨. 아울러 해당 영역에서의 수요 예측이 가능한 까닭에, 신규 Y1 Capa의 독립적 생산 활동이 불확실성을 크게 제거하고 신규 시장을 선점할 수 있기 때문. 한편 SK하이닉스 및 삼성전자 공히 LTA 평가 가속화를 위한 TF를 구성하여, 추가적인 이익 배상·보상을 위해 작업 중임

- 2) **2027년 수급 전망:** 2026년 하반기 공급부족이 심화되며 DRAM 수요 충족률은 75~80% 수준을 기록 중임. 2027년의 경우 충족률은 더욱 심화되어 60%대로 심화될 전망이다. 수요처 중 진성 수요만으로 추려보아도 내년 충족률은 70% 남짓한 정도로 공급부족 심화가 확실한 상황임. 향후 평가인상과 실적 개선의 긍정적 움직임 속에 주가는 회복 탄력성을 강하게 보일 가능성이 높음
- 3) **다가올 이벤트들:** FCF (잉여현금흐름) 기반 주주환원을 준비한 삼성전자와 SK하이닉스는 다양한 주주환원책을 공개할 시점이 임박했다는 판단. 특히 2026년으로 3개년 주주환원을 마무리하는 삼성전자의 환원 가시성이 매우 높아진 가운데, 자사주 매입·소각 및 배당, 그리고 임직원 보상용 자사주 매입이 주가 반등의 촉매로 작용할 것으로 전망됨. SK하이닉스의 경우 2026년이 3개년 주주환원의 2년차로 지난해 삼성전자가 실행한 바와 같이, 특별배당 등 환원책을 적극적으로 검토하리라 예상됨. 아울러 동사 및 SK그룹이 밝힌 바와 같이 올 하반기부터 AIDC 사업이 본격적으로 추진됨에 따라, 미국 빅테크 및 프론티어 모델 업체들과의 파트너십 가시화가 임박했을 것으로 추정됨. 이는 JV 및 지분투자 뿐 아니라, 사용확약 (AIDC 테넌트 입주) 등 다양한 방식으로 도출될 수 있음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료 공표일 현재 삼성전자를 기초자산으로 하는 단일종목상장지수펀드증권의 유동성 공급자(LP) 업무를 수행하고 있습니다.본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.