

반도체

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

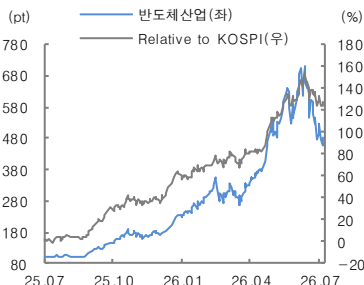
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	560,000원
SK하이닉스	Buy	3,900,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.1	31.1	98.3	370.7
상대수익률	-6.3	24.1	44.3	124.0



비이성적 주가 하락

- 시장은 비이성적 주가 하락을 경험 중. 당사의 의견은 여전히 동일.
- 얽힌 실타래를 풀어갈 때. 가격에 대한 오해 해소가 필요.
- 메모리반도체 가격은 더 날카롭고, 지속력 있게 형성. 매수의견 유지.

Sharper and Longer

때마닌 고점 논란 속, 시장은 과도한 주가 하락을 경험. 주가 급락의 과정에서는 수많은 이유들이 제시되기 마련. 이제 얽힌 실타래를 하나씩 풀어갈 때. 금번 보고서에서는 메모리반도체 가격에 대한 의견을 제시할 예정.

1. 약육강식의 시대, 강한 자만이 살아남는다

3Q26 범용 DRAM과 NAND 가격은 전분기 대비 20% 초중반, 10% 중후반 상승 전망 (글로벌 기준). 공급업체별 기저 부담이 상이한 만큼, 가격 상승률에는 편차가 있을 수 있으나, 시장이 초점을 뒀야 하는 부분은 “공급업체의 맞춤형 가격 전략이 재차 그 실효성을 증명할 것”이라는 점.

– 공급 부족의 환경에선 고객별, 응용처별 가격 전략도 상이해지는 경향. 당장 더 많이, 앞으로도 더 많이 살 것으로 예상되는 고객에게 우선순위가 주어지는 것은 자연스러운 수순.

– 메모리반도체발 Power Game이 지속. Chip Deflation의 수혜로 버텼던 일부 고객들의 경우, 단기 이익 훼손이 불가피.

– Legacy 반도체의 경우, 다수의 응용처에서 수요가 지속 발생 중. 공급업체의 생산은 제품 믹스의 전환 속 추가 축소, 극단적 수급 불균형 속, 고객들은 가격의 급격한 인상도 수용하겠다는 분위기. 이에, HBM보다 비싸게 Legacy 제품이 거래되는 이상 현상도 일부 관측. 제품군별로 보면, DDR4/LPDDR4에서 가장 강력한 가격 상승이 발생할 것이라는 판단.

2. LTA (장기 계약), 시장은 숨은 가치를 보지 못하고 있다

격변의 시기에는 승자와 패자가 나뉘기 마련. 현 AI 사이클에서 승자로 거듭나기 위해선, 안정적인 메모리반도체 공급망 구축이 필요. 고객과 공급업체의 이해관계가 일치되며, LTA의 확산이 지속, 시장의 오해가 있다면, 2가지.

1) LTA는 모든 고객을 대상으로 적용되는 계약이 아니라는 점을 강조. 공생이 가능한, 강력한 파트너십 구축을 통해 시너지를 낼 수 있는 핵심 고객들을 중심으로 체결되고 있다는 점을 상기할 필요.

2) LTA가 단기 가격 상승을 억제할 것이라는 좁은 관점보다 LTA가 가져올 중장기 가치에 보다 주목할 필요. 사이클의 Duration 연장 효과, AI에 맞춤형된 신사업 구축에서의 시너지 효과 등에 집중할 때.

– 초기 계약의 경우, 가격의 상/하한선이 동시에 설정된 구조로 체결된 것으로 추정. 공급 부족의 강도가 심화되며, 후속 계약에선 가격의 하한선만 설정 혹은 계약 기간 내 가격이 고정되는 식으로 가격 요건이 강화.

– 계약의 가치를 높이기 위한 선행적 조치도 강화. 대표 사례가 있다면, 사전 계약 연장 옵션. 장기계약의 연장 여부를 “기존 계약의 종료 시점 근처”가 아닌 초기에 결정하게 하는 옵션을 추가하며, 탄력적 Capa 운영을 가능하게 할 것. 사이클의 변동성 축소 가시성을 높일 수 있는 변화가 될 것이라는 판단.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

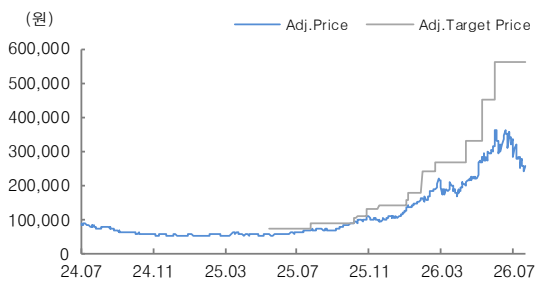
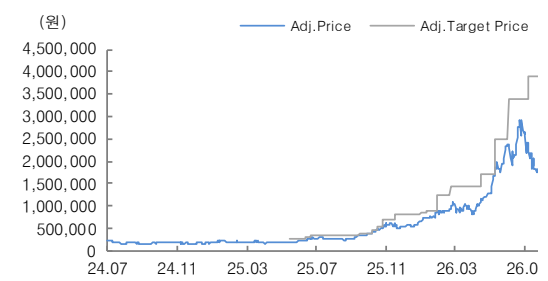
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20260719)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	26.07.22	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30	제시일자	26.07.22	26.07.07	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	560,000	560,000	450,000	330,000	270,000	240,000	목표주가	3,900,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000	1,700,000	1,450,000
과리율(평균.%)		(44.57)	(33.54)	(23.06)	(28.50)	(29.00)	과리율(평균.%)		(49.50)	(28.83)	(18.80)	(19.92)	(33.71)
과리율(최대/최소.%)		(35.27)	(19.89)	(13.48)	(19.26)	(20.79)	과리율(최대/최소.%)		(43.95)	(14.15)	(5.48)	10.59	(21.66)
제시일자	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	제시일자	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19	25.10.29	25.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	140,000	130,000	110,000	107,000	목표주가	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000	550,000
과리율(평균.%)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)	(12.80)	과리율(평균.%)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.89)	(15.56)	(8.94)
과리율(최대/최소.%)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)	(12.80)	과리율(최대/최소.%)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)	(11.43)	(2.73)
제시일자	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20		제시일자	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000		목표주가	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000	
과리율(평균.%)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)		과리율(평균.%)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)	(21.74)	
과리율(최대/최소.%)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)		과리율(최대/최소.%)	(3.02)	(1.13)	5.45	(4.67)	(11.07)	
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과리율(평균.%)							과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)							과리율(최대/최소.%)						