

반도체 (Overweight)

데이터센터 투자 전쟁 재점화

Issue

빅테크 CapEx 중기 방향성 및 7월 실적발표 사전 점검

Pitch

과거 웹 시대와 달리 금번 AI 시대의 빅테크는 소수 독과점 지위가 축소 될 것으로 예상. 이 과정에서 여전히 독과점 중심 사업을 이어갈 수 있는 분야는 클라우드 서비스 제공. 데이터센터에 대한 경쟁적 투자는 지속될 수밖에 없다는 것을 의미하며, 메모리 관련 전방 수요는 견고. 7/23(목) 구글 실적발표를 시작으로 마지막주 주요 빅테크 실적발표에서 공통적으로 확대 기조 투자가 확인될 것으로 예상하며, 업종 분위기 반전 기대. 완연한 바닥 다지기 구간 유력, 비중확대 전략 유효

Rationale

AI 서비스 전쟁의 물이 바뀐다

- 과거에 보여진 패턴은 초기 시장 경쟁을 거치다가 소수의 업체가 플랫폼으로 등극하면 경쟁은 끝나고 승자 업체가 독식하는 구조. 이후 여타 산업까지 확장성이 만들어지는 플랫폼 효과로 인해 초기 플랫폼 선점에 성공했을 때 얻는 과실이 크게 만들어지는 구조
- 그러나 금번 AI 산업에서는 다른 양상을 예상. 과거 웹 시대와 달리 AI 시대는 챗봇에서 향후 에이전트, Physical AI로 영역 확장. 과거에는 하나의 플랫폼으로 여러 가지를 할 수 있는 편리성이 중요했으나 AI 서비스에서는 사용자 효용이 편리성 보다 성능으로 이동
- 챗봇 점유율 상위 업체의 에이전트, Physical AI 서비스를 사용하는 것이 사용자에게 유리하다는 연결고리 제한적. 챗봇 이후 에이전트, Physical AI에서 추가 경쟁 불가피. 빅테크 역시 플랫폼 효과가 아닌 무한 경쟁 처지엔 놓인 상황
- 그럼에도 여전히 빅테크가 독과점 성격을 유지할 수 있는 분야는 대규모 자본력 기반 클라우드 사업. 데이터센터의 경쟁적 투자 지속 유력

데이터센터 투자 외부요인 점검

- 남아있는 검증이 필요한 부분은 외부요인. 최근 불거지는 대표적인 것 들은 규제와 전력. 먼저 규제의 경우 향후 데이터센터 설치 밀집 지역 은 규제 강도가 낮고 해결 가능한 수준 이라는 점에서 영향 제한적
- 전력의 경우 공급 가능 규모가 당사의 25년 9월 추정 대비 상향. 약 200개의 공개된 데이터센터 프로젝트들을 종합 분석 결과, 데이터센터 내 서버용 전력 공급 가능 증분 규모는 25년 7.0GW → 11.8GW, 26년 13.4GW → 14.0GW, 27년 15.2GW → 15.7GW으로 확대

I. AI 서비스 전쟁의 룰이 바뀐다

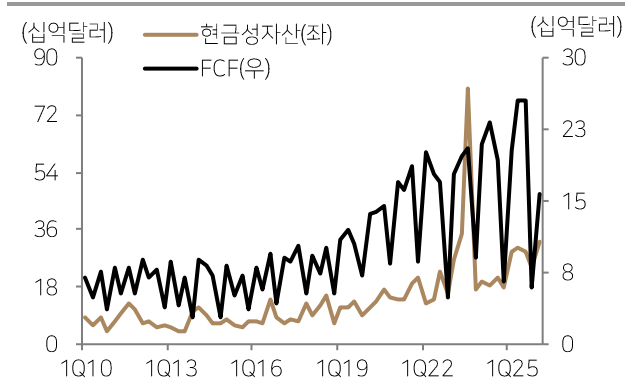
2022년 말 AI 챗봇 시장 개화 이후 약 4년간 산업이 성장해 오는 과정에서 반도체 업종의 수혜는 강력했다. 그러나 AI 투자 지속성에 대한 우려로 향후 반도체 전방 수요 성장세가 지속될 수 있을지에 대한 의심의 시선이 갈수록 부각되는 상황이다. 현 시점에서 이러한 우려가 과연 타당한 것인지를 다뤄보고자 한다. 결론부터 얘기하면 이전에 우리가 산업을 바라보던 방법론에 대한 확장이 필요하며, 반도체 업종 수혜는 여전히 지속될 수 있다는 판단이다.

I-1. 과거 산업의 패턴: 플랫폼이 된 소수가 지배하는 시장

반도체 업종에 대해 지속적으로 거론되는 우려들은 크게 2가지다.

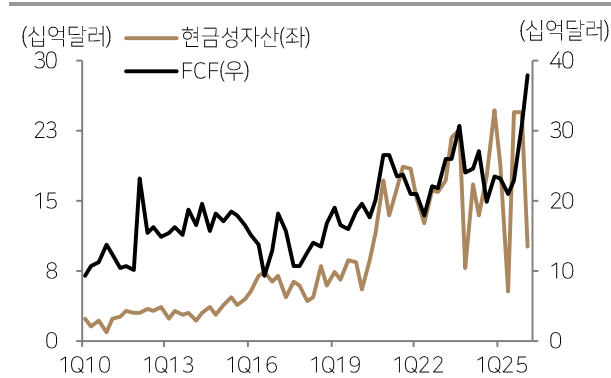
- 1) 빅테크가 자체 자금을 넘어 타인자본 조달을 통해 투자를 이어가고 있는 만큼 수익화가 동반돼야 하는데 단기에는 어렵다.
- 2) 이미 주요 서비스들은 일부 빅테크가 승자로 자리매김 하고 있으며, 이러한 승자독식 구조에서는 더 이상 지금과 같은 경쟁적 투자를 하지 않을 가능성이 높다.

Fig. 1: 마이크로소프트 현금성자산 및 FCF 추이



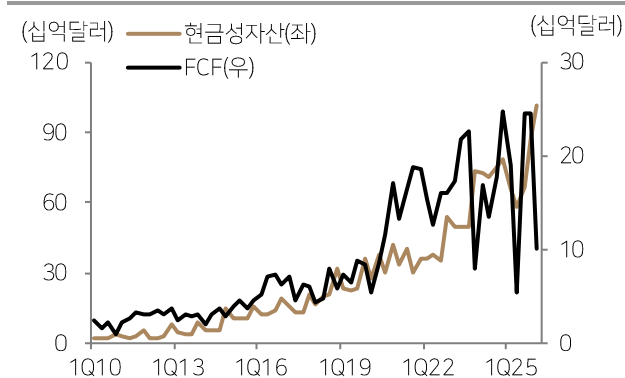
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 2: 구글 현금성자산 및 FCF 추이



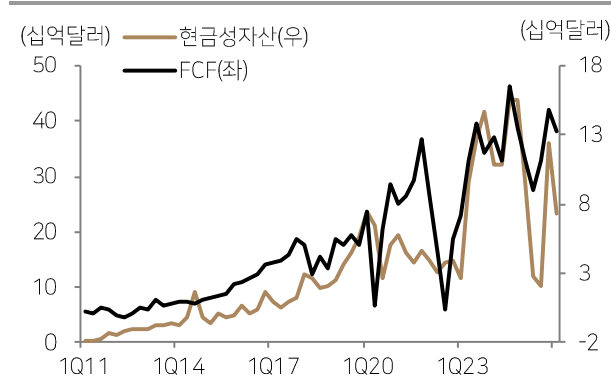
Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 3: 아마존 현금성자산 및 FCF 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 4: 메타 현금성자산 및 FCF 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

이러한 우려가 지속되는 것은 근본적으로 기존 산업에서 보여진 성장 방식과의 비교에서 비롯된다. 과거 웹(닷컴) 시대가 본격화된 이후 보여진 특징은 초기 경쟁 뒤 소수의 업체가 독과점하는 플랫폼 구조의 형성이다. 이번 AI 산업 역시 22년 말부터 시작된 챗봇 서비스 산업이 일정 부분 성숙 단계로 접어들고 있다. 여러 챗봇들이 등장했던 초기의 모습과 달리 현재는 소수의 업체들로 재편되고 있는 상황이다. 마치 과거 아마존, 구글, 마이크로소프트의 양상을 떠올리게 한다.

대표적으로 아마존이 가장 익숙하게 떠올릴 수 있는 사례다. 아마존은 책을 파는 자체보다 파는 과정에서 구축된 고객 계정, 결제, 리뷰, 배송 등의 거래 시스템이 핵심 자산이었다. 여기에 자체 상품 외에 외부 판매자까지 같은 상품 판매 공간으로 들어올 수 있도록 하나의 웹 사이트를 조성해놓으면 책 뿐만 아니라 전자제품, 의류 등 여러 상품을 고객 입장에서는 아마존의 한 공간 내에서 편리하게 거래할 수 있다. 사용자가 플랫폼 선택으로 편리함이라는 명확한 효용을 체감할 수 있었다는 것이 중요했다.

그러나 이러한 특성을 생각하면 이번 AI 산업을 과거와 동일한 구도로 바라보기에는 무리가 있다.

Fig. 5: 과거 웹 시대 플랫폼 효과 발생 과정



Source: 다올투자증권

1-2. 소수의 빅테크 독과점이 어려운 현재, 그리고 미래

과거 산업에서 보여진 모습은 빅테크의 초기 생태계 장악과 이를 통한 플랫폼 효과가 발현되는 구조였다. 이번 AI 산업에서도 그대로 보여지고 승자독식 구조로 경쟁적 투자는 축소될까? 그렇지 않다. 가장 결정적인 2가지 차이가 있다.

첫번째는 AI 서비스의 효용은 편의성이 아닌 성능에서 나온다는 것이다.

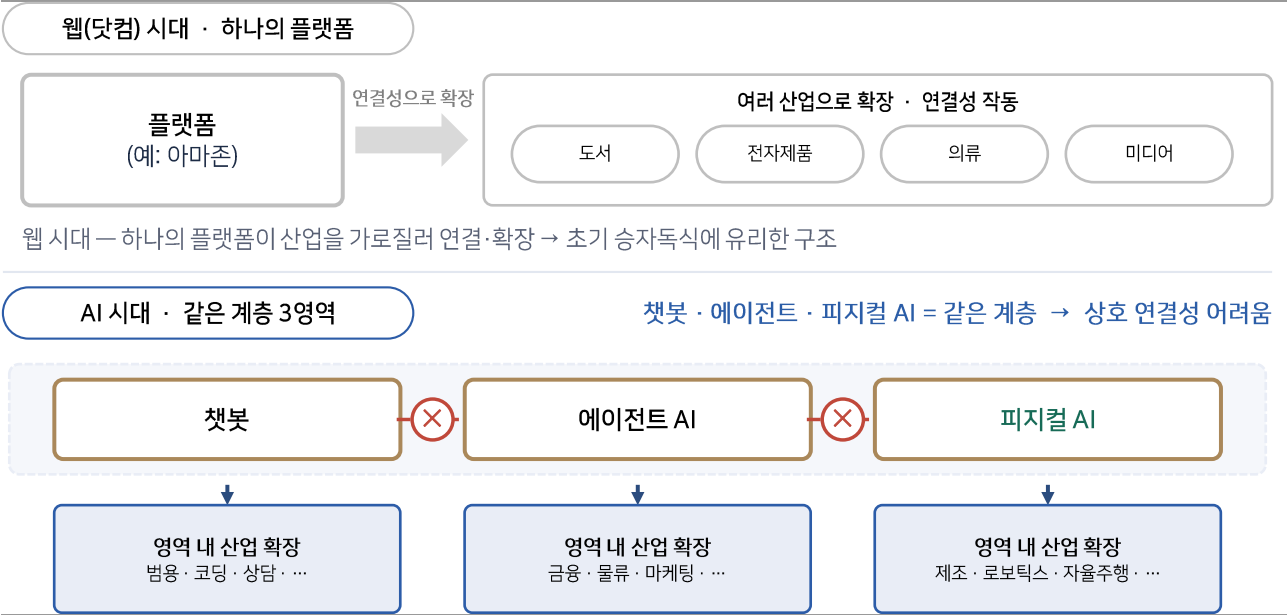
기존 웹(닷컴) 시대에서 빅테크들의 플랫폼은 일종의 기반 시설이었다. 사용자들이 해당 플랫폼을 사용하면 자동으로 여러 산업에 걸친 서비스를 편리하게 사용할 수 있는 가치가 확보되는 구조였다. 그러다보니 비슷하다면 아마존 플랫폼을 사용하는 것이 편했고 비슷하다면 마이크로소프트의 윈도우를 사용하는 것이 편했다. 소비자나 기업, 산업 전반에서 사용 서비스를 결정하는 주된 변수가 일종의 연결성에서 나타났다.

반면 AI 산업은 사용자가 선택하는 과정에서 연결성에 따른 편의성이 약하다. 챗봇 시대가 개화했지만 ChatGPT, Gemini, Claude 등의 서비스의 선택 변수가 모두 성능으로 집중된다. 실제로 범용적으로 사용하는 것은 주로 ChatGPT가 여전히 큰 비중을 차지하지만 코딩 등의 목적에서는 Claude에 대한 선택이 늘고 있는 등 웹 시대에 나타난 양상과 다르다.

두번째는 영역의 확장이다. AI 산업이 챗봇에서 멈췄다면 과거 웹 시대에 보여진 산업의 흐름이 동일하게 나타날 가능성이 있다. 그러나 금번 AI 산업은 서비스 영역이 챗봇에 이어 에이전트, Physical AI로 확장된다. 챗봇 내에서 플랫폼을 구축한 소수의 승자들이 에이전트, Physical AI에서도 강점을 반드시 이어갈 수 있다면 ‘승자독식 → 경쟁적 투자 종료’라는 시장의 우려가 맞다. 그러나 이미 많은 사용자가 쓰는 챗봇이라고 해서, 그 회사가 개발한 에이전트나 Physical AI 서비스를 선택하는 것이 반드시 이점인 구조가 아니다.

결론적으로 AI 서비스에 대한 사용자의 선택은 성능이 더 중요하게 작용한다. 이는 챗봇에서 초기 시장을 선점한 빅테크들의 장악력이 무조건 커지는 구조가 아니라 특정 산업별 에이전트, Physical AI 영역마다 새로운 경쟁이 발생할 수밖에 없음을 의미한다. 향후 서비스의 무한 경쟁이 전개될 수 있다.

Fig. 6: 과거와 현재의 AI 서비스 산업 구조 비교



Source: 다올투자증권

I -3. NVIDIA의 전략이 촉발한 서비스 경쟁

AI 서비스의 무한 경쟁을 촉발한 또 한가지 요인은 NVIDIA의 전략 방향성이다. 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.

만약 모델 개발 경쟁력을 빅테크만 보유했다면 서비스에서 빅테크의 독과점이 지속될 수 있는 기반이 마련됐을 수 있다. 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. 개별 서비스 단에서 업체별 경쟁은 계속될 수밖에 없는 환경이 만들어졌다.

Fig. 7: NVIDIA 생태계 확장

파생 서비스 · 응용 영역 (Applications)

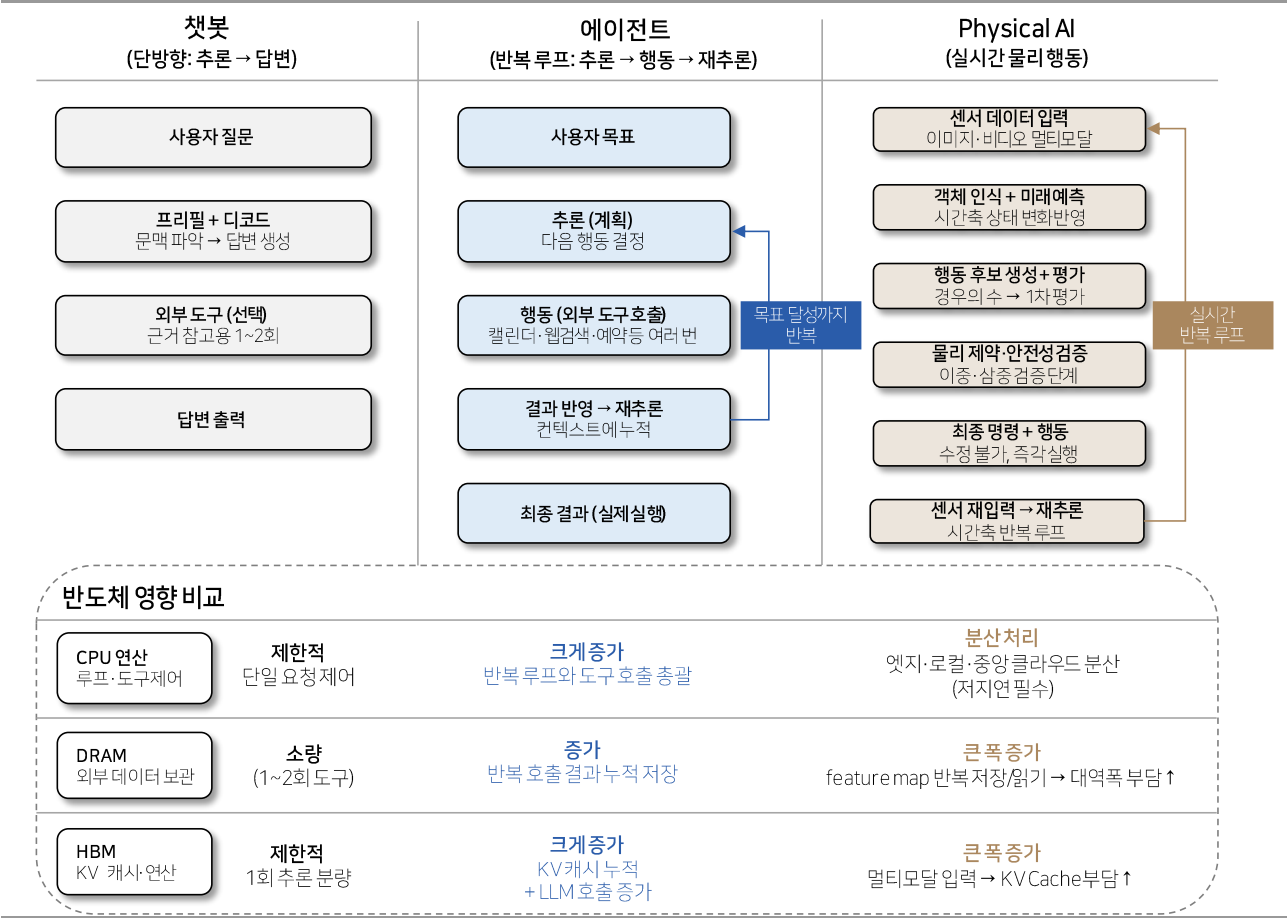


Source: 다올투자증권

여기에 또 한가지, 모델의 기술 방향성도 중요하게 작용한 부분이다.

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.

Fig. 8: 추론 연산 비교: 챗봇 vs 에이전트 vs Physical AI



Source: 다올투자증권

I -4. 빅테크의 선택지, take it or leave it

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 직접 지을 필요는 없다. 빅테크, 네오클라우드 업체들이 지어놓은 데이터센터 연산 능력을 클라우드 서비스로 가져오면 된다.

기존 챗봇 시장을 장악한 주요 빅테크들은 에이전트, Physical AI 시장이 개화할수록 여러 업체들과 치열한 경쟁을 지속해야한다. 이전과 달리 서비스 사업자(EX. ChatGPT, Gemini 사업자)로서 빅테크들의 독과점 구조는 축소될 전망이다.

그러나 여전히 대규모 자본력을 보유한 소수의 빅테크들만 독과점 할 수 있는 영역이 있다. 바로 데이터센터 클라우드 사업자(CSP)다. 이전 서비스 매출 중심 구조에서 클라우드 매출 중심으로 변모하는 과정은 전체적인 수익성 악화로 연결될 것이다.

그럼 결국 빅테크의 선택지는 수익성이 안 좋다는 이유로 관련 비즈니스를 안 하거나 아니면 수익성이 안 좋더라도 전체 매출 및 이익 볼륨 확대를 위해 해당 비즈니스를 확대하거나 2가지다. 수익성이 안 좋기에 안 한다 하더라도 서비스 사업자로서의 입지 축소는 불가피하다. 이 경우 새로운 매출처를 확대하며 전체 볼륨을 키우는 것이 합리적인 방향성이다.

따라서 데이터센터 투자가 경쟁적으로 진행돼야 한다는 점은 변함없다. 이제 남아있는 고민할 부분은 부득이하게 투자를 하지 못하는 외부요인의 영향이다. 대표적으로 최근 불거지는 전력, 규제 등이 해당된다.

II. 데이터센터 투자 외부요인 점검

앞서 정리한 것처럼 빅테크의 새로운 경쟁지는 일종의 Foundry와 같은 데이터센터 연산 제공, 즉 클라우드 서비스다. 여러 빅테크의 M/S 경쟁이 지속되는 상황에서 투자 축소에 대한 걱정은 크지 않다. 그러나 최근 불거지는 전력이나 규제 같은 외부요인에 대해서는 실질적 영향에 대해 검증해볼 필요가 있다.

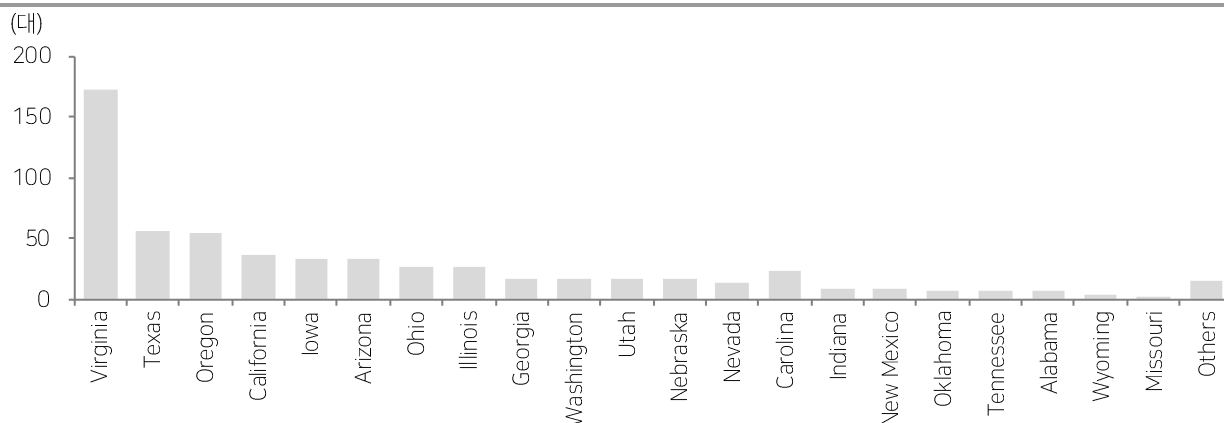
II-1. 외부요인① 규제

현재 글로벌 주요 데이터센터의 약 42% 수준이 지어진 곳은 미국이다. 데이터센터가 유치된 주는 일자리 창출 등의 긍정적 효과를 기대할 수 있어 별도 인센티브 제공 등 유치 노력을 활발히 해왔다. 미국 내에서 데이터센터가 많이 지어진 주는 버지니아, 텍사스, 오리건 등이 있다.

그러나 최근 들어 일부 주에서는 규제를 강화해 데이터센터 투자 유치를 억제하려는 시도가 발생하고 있다. 대표적으로 뉴욕주는 지난 7월 14일 데이터센터에 대해 최대 1년간 신규 주정부 인허가를 중단했다. 뉴욕주 이외의 주들을 포함해서 현재 거론되는 주요 규제 내용은 전력/물 사용량 제한, 승인 재검토 등이다.

현재까지 이미 데이터센터가 많이 지어진 주, 많이 지어지지 않은 주 두루두루 규제 내용과 상황이 분포해있다.

Fig. 9: 미국 내 데이터센터 설치 주별 현황



Source: Synergy Research Group, 다올투자증권 추정

Fig. 10: 미국 데이터센터 규제 강도별 주요 주 현황

주	규제내용
Arizona	신규 건설 중단, 물 절약 기술 의무 및 시행, 물 사용 상한제 시행, 모라토리엄 종료 검토
California	환경 기준 강화, 재생에너지 100% 의무화, 물 재활용 의무화 및 사용 제한, PUE1.3 이하 의무, 건설 금지 시행(San Francisco)
Colorado	에너지 효율 기준, 신규 건설 중단(Weld)
Georgia	영향 연구, 신규 승인 및 건설 중단(Douglas, Gwinnet), 승인 절차 강화, 모라토리엄 6개월 연장
Illinois	환경 평가 강화, 조닝 규정 변경, 에너지 소비 보고 의무화, 신규 승인 중단(Kane)
Iowa	세제 혜택 축소 및 폐지
Maryland	환경 평가 강화
Massachusetts	재생에너지 80% 의무화 및 목표치 상향, 건축 기준 강화
Minnesota	환경 평가 강화, 환경 영향 평가, 에너지 효율 기준
Nevada	물 사용 상한제 및 감사
New Jersey	환경 평가 의무, 재생에너지 입법
New York	에너지 상한제 및 기준 강화, 신규 승인 중단 및 건설 제한(New York City), 승인 절차 강화
North Carolina	조닝 규정 변경, 에너지 효율 기준, 신규 승인 중단
Ohio	운영 보고 의무, 에너지 효율 기준
Oregon	특정 지역 건설 중단(Portland), 에너지 효율 기준
Pennsylvania	조닝 재검토 및 규정 변경, 재생에너지 요구
South Carolina	세제 혜택 재검토
Texas	전력망 영향 및 사전 평가, 신규 승인 중단(Williamson, Collin), 물 절약 기술 및 재활용 의무
Utah	물 사용 제한
Virginia	환경 기준 강화, 특별 예외 허가 중단, 종합 계획 업데이트, 조닝 제한 강화, 모라토리엄 재검토
Washington	재생에너지 80% 의무화
Wisconsin	신규 건설 중단(Kenosha)

Source: 다올투자증권 추정

일부 주에서 데이터센터 유치에 대해 부정적 의견이 만들어진 배경은 데이터센터의 전력 사용량 증대로 인해 주민들이 부담할 전기세 증가 등 주민들의 피해와 환경 훼손 등이 주요 이유다. 해당 이유들로 규제가 강화된 곳은 대표적으로 뉴욕주, 애리조나주, 조지아주 등이다.

그러나 중기적인 흐름에 유의미한 영향을 주지 않을 것으로 판단한다. 이유는 3가지다.

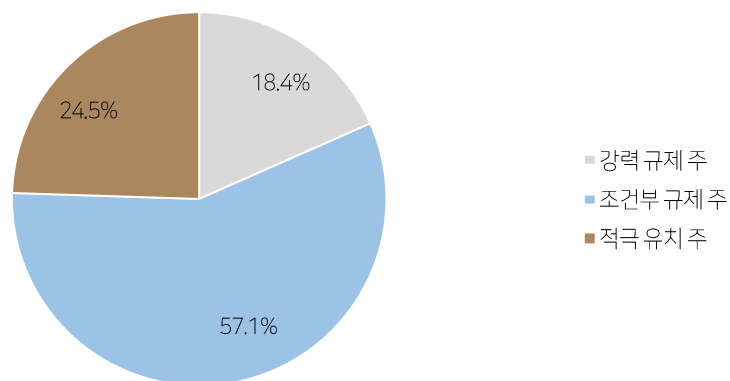
- 1) 조건부 규제 강화: 규제 강화이기는 하나 조건부로 걸어놓은 내용이 신재생 에너지 활용, 물 절약 기술 도입, PUE(전력 효율성) 1.3이하 준수 등 충분히 채택할 수 있는 수준이 대부분이다. 사실상 프로젝트의 승인 무산으로 연결될 가능성은 제한적이라고 볼 수 있다.
- 2) 미국 내 분포는 여전히 적극 유치가 더 큰 상황: 적극 유치 및 조건부 규제 합산 기준으로 총 82%로 강력 규제 대비 훨씬 크다.
- 3) 향후 지어질 예정인 곳들의 대부분은 조건부 규제 강화 지역: 데이터센터의 상당수가 지어질 예정인 텍사스, 버지니아, 오하이오 모두 조건부 규제지역이다.

Fig. 11: 미국 데이터센터 규제 강도별 주요 주 현황

강력 규제 주	Arizona, Georgia, Maryland, Michigan, New York, Oklahoma, South Carolina, South Dakota, Vermont
조건부 규제 주	California, Connecticut, Florida, Idaho, Illinois, Iowa, Kentucky, Louisiana, Maine, Massachusetts, Minnesota, Missouri, Nebraska, Nevada, New Hampshire, New Jersey, North Carolina, North Dakota, Ohio, Oregon, Pennsylvania, Tennessee, Texas, Utah, Virginia, Washington, Wisconsin
적극 유치 주	Alabama, Alaska, Arkansas, Delaware, Hawaii, Kansas, Mississippi, Montana, New Mexico, Rhode Island, West Virginia, Wyoming

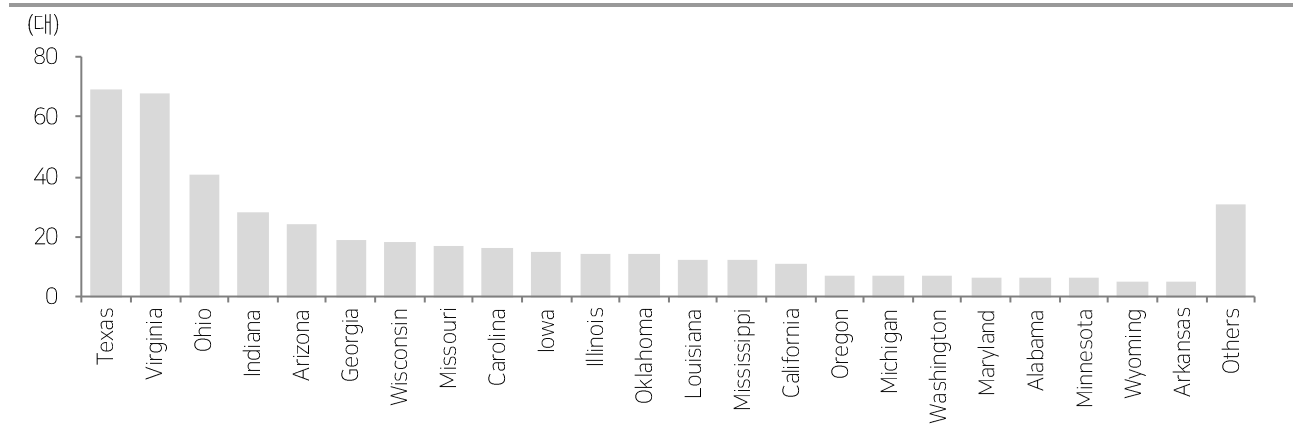
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 12: 미국 주별 데이터센터 규제 분류



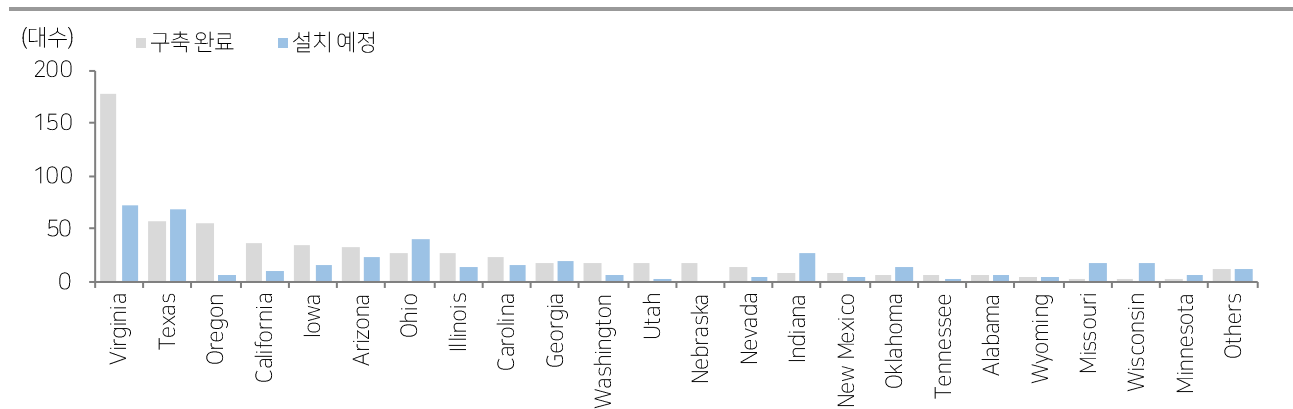
Source: Synergy Research Group, 다올투자증권 추정

Fig. 13: 미국 내 주별 데이터센터 설치 예정 대수



Source: Synergy Research Group, 다올투자증권 추정

Fig. 14: 미국 데이터센터 구축 완료 및 설치 예정 지역 비교



Source: Synergy Research Group, 다올투자증권 추정

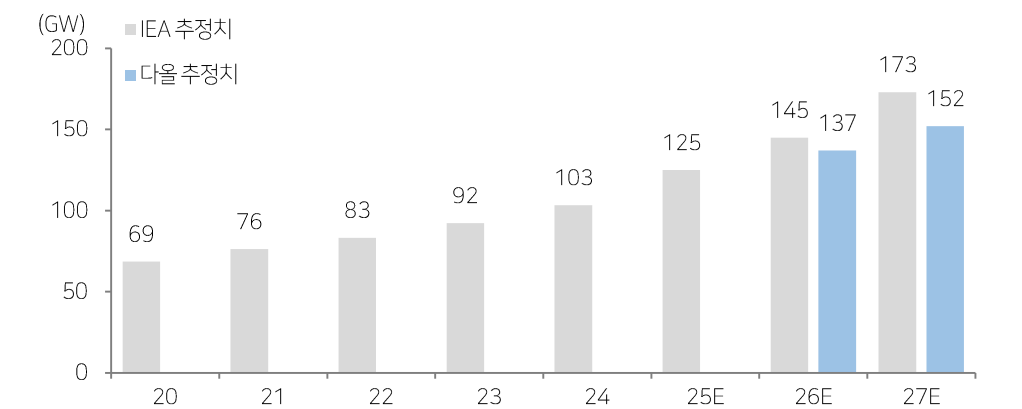
II-2. 외부요인② 전력

당사는 지난 25년 9월 발간한 ‘HBM 우려 정면돌파’ 인덱스 자료에서 글로벌 데이터센터 건설 프로젝트당 전력 규모를 Bottom-Up 방식으로 합산해 구축 가능한 데이터센터 수준을 추정했다. 이러한 추정의 근간은 강한 병목 요인인 전력이 허락하는 한도 내에서 데이터센터 건설 및 반도체 수요가 형성될 수 있다는 논리다. 이것은 현재도 동일하게 적용되는 논리다. 약 1년의 시간동안 주요 수치들의 변화를 반영해 수요 전망치를 제시하려 한다.

국제에너지기구 IEA의 글로벌 데이터센터용 전력 공급량 추이 및 전망치를 보면, 25년 대비 26년 업데이트된 전망치는 26년 141GW → 145GW, 27년 168GW → 173GW로 증가한 것이 확인된다. 다만 해당 데이터는 가시성 측면에서 검증이 필요할 수 있다. 이에 26년과 27년의 경우 향후 예정된 데이터센터 개별 프로젝트들을 별도 합산해 추가 검증을 시행했다.

최종적으로 데이터센터 서버용 총 전력 규모는 25년 11.8GW → 14.0GW → 15.7GW로 증가될 전망이다. 최근 확정 프로젝트들을 반영했을 때, 작년에 추정했을 때 대비 각각 25년 7.0GW → 11.8GW, 26년 13.4GW → 14.0GW, 27년 15.2GW → 15.7GW로 상향됐다.

Fig. 15: 글로벌 데이터센터용 전력 공급량 추이 및 전망



Source: IEA, 다올투자증권 추정

Fig. 16: 2025년 이후 예정된 데이터센터 건설 프로젝트(1)

프로젝트명	Country	Owner	전력용량 (MW)	Operational Date
Google Lincoln Nebraska	USA	Google	20	2025/09
YTL AI Johor 6	Malaysia	YTL Power	40	2025/09
xAI Colossus Memphis Phase 2	USA	xAI	150	2025/09
Microsoft Belgium Datacenter	Belgium	Microsoft	미공개	2025/09
EuroHPC LUMI	Finland	EuroHPC JU	12	2025/09
Jean Zay Supercomputer Phase 4	France	GENCI	2	2025/09
AWS Project Rainier Phase 1	USA	AWS, Anthropic	미공개	2025/10
Eni HPC2	Italy	Eni	1	2025/11
JAMSTEC ZettaScaler-2.2 Gyoukou	Japan	JAMST	3	2025/11
iGenius Colosseum	Italy	iGenius	14	2025/12
xAI Fulton Georgia	USA	xAI	20	2025/12
Yotta Shakti Cloud NM1 Phase 2	India	Yotta Data Services	23	2025/12
Bersama "CGK11"	Indonesia	-	32	2025/12
NVIDIA CoreWeave Eos-DFW Rumored Phase 2	USA	NVIDIA, CoreWeave	45	2025/12
Project Ceiba Phase 2	USA	Amazon, NVIDIA	50	2025/12
Nebius Finland Phase 2	Finland	Nebius AI	50	2025/12
YTL AI Johor 3	Malaysia	YTL Power	80	2025/12
Khazna Data center	UAE	Khazna	100	2025/12
CoreWeave Ellendale Phase 1	USA	Applied Digital	100	2025/12
Stargate OpenAI Abilene Oracle OCI Supercluster Phase I-1	USA	Oracle	200	2025/12
Google Council Bluff Iowa	USA	Google	미공개	2025/10
Oracle OCI Supercluster B200s	USA	Oracle	262	2025/12
together.ai project Phase 1	Europe	TogetherAI, Hypertec	600	2025/12
Singtel DC Tuas	Singapore	Singtel	58	2026/01
KDDI Sharp Sakai	Japan	KDDI	5	2026/03
Coreweave EcoDataCenter Phase 1	Sweden	CoreWeave	40	2025/12
Coreweave Helios Afton Texas Phase 1			133	2026/06
Vantage Data Centers - frontier project Phase 1	USA	Vantage	140	2026/06
Telangana Yotta H1 Hyderabad AI City Cluster Phase 1	India	Government of Telangana	6	2026/12
S. Korea 6th national supercomputer	South Korea	Ministry of Science and ICT	12	2026/12
Foxconn Big Innovation Cloud AI factory	Taiwan	Foxconn	30	2026/12
Nscale Loughton	UK	-	90	2026/12
Sesterce Valence	France	Sesterce	96	2026/12
EU AI Gigafactory #1	미정	EU	100	2026/12
EU AI Gigafactory #2	미정	EU	100	2026/12
EU AI Gigafactory #3	미정	EU	100	2026/12
Applied Digital CoreWeave Ellendale Phase 2	USA	Applied Digital	150	2026/12
xAI Colossus 2 Memphis Phase 2	USA	xAI	170	2026/12
CyrusOne x Calpine	USA	ECP, KKR, CyrusOne	190	2026/12
Stargate UAE Phase 1	UAE	Stargate (OpenAI)	200	2026/12
Stargate OpenAI Norway	Norway	Nscale	230	2026/12
Nebius New Jersey	USA	Nebius AI	300	2026/12
OpenAI/Microsoft Mt Pleasant, Wisconsin Phase 1	USA	OpenAI, Microsoft	300	2026/12
Tesla Cortex Phase 2	USA	Tesla	370	2026/12
together.ai project Phase 2	Europe	TogetherAI, Hypertec	600	2026/12
Stargate OpenAI Abilene Oracle OCI Supercluster Phase I-2	USA	Oracle	1,000	2026/12
Meta Prometheus	USA	Meta AI	1,000	2026/12
Coreweave Pennsylvania	USA	CoreWeave	100	2026/12
GigaPop Data Center Campus	USA	Lincoln Property Company, Gigabit Fiber	540	2026/12 이후
CoreWeave Wyoming	USA	CoreWeave	88	2026/12
CoreWeave New Jersey	USA	CoreWeave	250	2027/03
CleanArc Data Centers Virginia Phase 1	USA	CleanArc	300	2027/03
Digital Edge - CGK Campus	Indonesia	Digital Edge	500	2027/06
Pennsylvania Digital I (PAX) project Phase1	USA	PowerHouse Data Centers	450	2027/06
TACC Horizon phase 1	USA	University of Texas at Austin	18	2027/09
OpenAI/Microsoft Atlanta Phase 1	USA	OpenAI, Microsoft	105	2027/09
울산 데이터센터 Phase 1	South Korea	SK and Amazon	41	2027/11
Brazil Scala AI City Phase 1	Brazil	Scala Data Centers	54	2027/12
EU AI Gigafactory #4	미정	EU	100	2027/12
EU AI Gigafactory #5	미정	EU	100	2027/12
Applied Digital Ellendale Possible Phase 3	USA	Applied Digital	150	2027/12
Coreweave EcoDataCenter Phase 2	Sweden	CoreWeave	20	2026/12

Source: 다올투자증권

Fig. 17: 2025년 이후 예정된 데이터센터 건설 프로젝트(2)

프로젝트명	Country	Owner	전력용량 (MW)	Operational Date
Coreweave EcoDataCenter Phase 3	Sweden	CoreWeave	250	2027/12
Cinco data center campus	USA	Rowan Digital Infrastructure	300	2027/12
Reliance Industries Supercomputer	India	Reliance Industries	1,000	2027/12
Wonder Valley Datacenter Phase 1	Canada	-	1,400	2027/12
Meta Hyperion Phase 1	USA	Meta AI	1,500	2027/12
Microsoft Sweden	Sweden	Microsoft	미공개	2027/12
Tata Group GH200 supercomputer	India	Tata Group	미공개	2027/12
Meta Temple Texas	USA	Meta AI	미공개	2027/12
Amazon Canton Mississippi	USA	AWS	650	2027/12
Sakura's B200s Phase 2	Japan	Sakura Internet	16	2028/03
Pennsylvania Digital I (PAX) project Phase2	USA	PowerHouse Data Centers	450	2028/06
OpenAI/Microsoft Atlanta Phase 2	USA	OpenAI,Microsoft	110	2028/09
Sesterce Southern France 250MW	France	Sesterce	250	2028/12
DataVolt Neom 1.5 GW Phase 1	Saudi Arabia	DataVolt	300	2028/12
Sesterce Grand Est France	France	Sesterce	600	2028/12
together.ai project Phase 3	Europe	TogetherAI, Hypertec	800	2028/12
Fluidstack France Gigawatt Campus	France	-	1,000	2028/12
South Korea Planned 3GW Cluster	South Korea	SFR	3,000	2028/12
Applied Digital Delta Forge 1		Applied Digital	430	2028/12
Pennsylvania Digital I (PAX) project Phase3	USA	PowerHouse Data Centers	450	2029/06
OpenAI/Microsoft Atlanta Phase 3	USA	OpenAI,Microsoft	110	2029/09
울산 데이터센터 Phase 2	South Korea	SK and Amazon	62	2029/12
Stargate UAE Phase 2	UAE	Stargate (OpenAI)	800	2029/12
Stargate OpenAI Oracle OCI Supercluster Phase	USA	Oracle	4,500	2029/12
Stargate Project 종합	USA		5,000	2029/12
Viettel Project	Vietnam	Viettel	140	2030/12
HUMAIN Saudi Arabia Phase 2	Saudi Arabia	Humain	500	2030/12
Abu Dhabi UAE/USA 5GW Campus Phase 2	UAE		3,940	2030/12
CleanArc Data Centers Virginia Phase 2	USA	CleanArc	300	2030/12
Equinix Hertfordshire	UK	Equinix	250	2030/12
DataVolt Neom 1.5 GW Phase 2	Saudi Arabia	DataVolt	1,200	2031/12
Brazil Scala AI City	Brazil	Scala Data Centers	4,696	2033/12
Meta Hyperion Phase 2	USA	Meta AI	3,500	Planned
Project Rainier	USA	Amazon	2,250	일부 가동 시작 (2H25)
Vantage Data Centers - frontier project	USA	Vantage	1,400	2H26 (일부 가동 예정)
Google French Data Center	France	Google	미공개	Planned
Stargate OpenAI India Project	India	OpenAI,Microsoft	1,000	Planned
Google India Data center	India	Google	1,000	Planned
울산 데이터센터 Phase 3	South Korea	SK and Amazon	897	Planned
Google Papillion Nebraska	USA	Google	250	Planned
Telangana Yotta Hyderabad AI City Cluster Phase 2	India	Government of Telangana	50	Planned
TACC Horizon phase 2	USA	University of Texas at Austin	36	Planned
Inflection AI Cluster	USA	Inflection AI	31	Planned
NRT14 Campus	Japan		31	Planned
G42 Microsoft 30Mw UAE Cluster A	UAE	G42,Microsoft	30	Planned
G42 Microsoft 30Mw UAE Cluster B	UAE	G42,Microsoft	30	Planned
NVIDIA Israel Blackwell Supercomputer	Israel	NVIDIA	30	Planned
Sesterce Pegasus		Sesterce	25	Planned
Project Ceiba Phase 1	USA	Amazon,NVIDIA	23	Planned
Poolside 10k Cluster		Poolside	14	Planned
Saudi Data & AI Authority Sovereign AI factory	Saudi Arabia	Saudi Data and AI Authority	12	Planned
Foxconn Hon Hai Kaohsiung Supercomputer	Taiwan	Foxconn	11	Planned
SoftBank Planned B200 Superpod	Japan	Softbank	8	Planned
Voltage Park Datacenter	USA	Voltage Park	36	Planned
OneAsia OBON Clusters	Thailand	OneAsia	6	Planned
KAUST Shaheen-III	Saudi Arabia	KAUST	5	Planned
Google Lancaster Ohio	USA	Google	미공개	Planned
Google Omaha Nebraska	USA	Google	미공개	Planned
Google south Columbus Ohio	USA	Google	미공개	Planned

Source: 다올투자증권

Fig. 18: 2025년 이후 예정된 데이터센터 건설 프로젝트(3)

프로젝트명	Country	Owner	전력용량 (MW)	Operational Date
Amazon Mexico Central Region	Mexico	Amazon	미공개	Planned
Amazon Thai Asia Central Region	Thailand	Amazon	미공개	Planned
Oracle \$14B Saudi Arabia Investment	Saudi Arabia	Oracle	미공개	Planned
ParTec ELBJUWEL	Germany	HZDR	미공개	Planned
IndiaAI Mission Supercomputer	India	India	미공개	Planned
Neevcloud planned GPUs	India	NeevCloud	미공개	Planned
NHRI Taiwan Supercomputer (NHRI-1)	Taiwan	National Health Research Institutes Taiwan	미공개	Planned
OTP SambaNova Supercomputer	Hungary	Hungary	미공개	Planned
S. Korea 7th national supercomputer	South Korea	Ministry of Science and ICT	미공개	Planned
Crusoe Goodnight Texas			미공개	Planned
UPC Volt – Hyderabad AI-ready DC	India	UPC Volt	100	Planned
SoftBank Planned GB200	Japan	Softbank	미공개	Planned
Tesla Buffalo Dojo	USA	Tesla	미공개	Planned

Source: 다올투자증권

III. 투자전략

남아있는 7월 후반부가 단기 분위기 반전의 향방을 결정할 예정이다. 7/23(목) 구글 및 마지막주 미국 빅테크 실적 발표와 7/29(수) SK하이닉스, 7/30(목) 삼성전자 실적 발표가 핵심 이벤트다. 관전포인트는 2가지다.

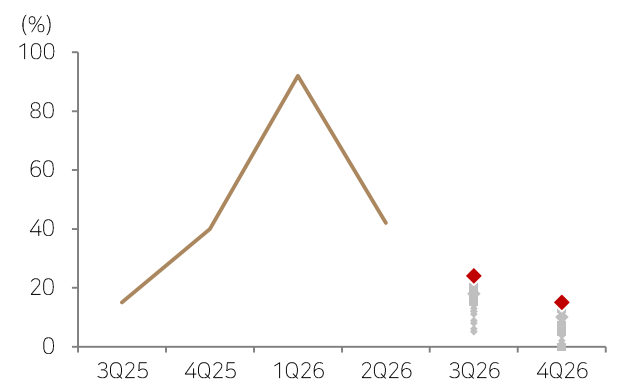
① **줄일 수 없는 빅테크 CapEx**: 매크로 상황을 감안할 때 빅테크 CapEx의 축소에 대한 불확실성이 있다고 시장에서 우려하는 상황이나 중기적으로 투자를 지속하는 양상이 가이던스 또는 코멘트를 통해 나타날 수 있다. 의구심이 해소될 수 있을지가 관건이며, 당사는 업종 전망 수요 측면에서 우호적인 내용이 확인될 것으로 예상한다.

② **LTA 방향성 공식 확인, 추정치 재상향 여부**: LTA 조건에 대해 구체적으로 확인되고 있지 않은 상황에서 가격 방향성에 대한 예측이 넓게 혼재돼 있다. 그러나 각 사가 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 상향 조정은 26년, 그리고 27년까지 추가로 보여질 전망이다.

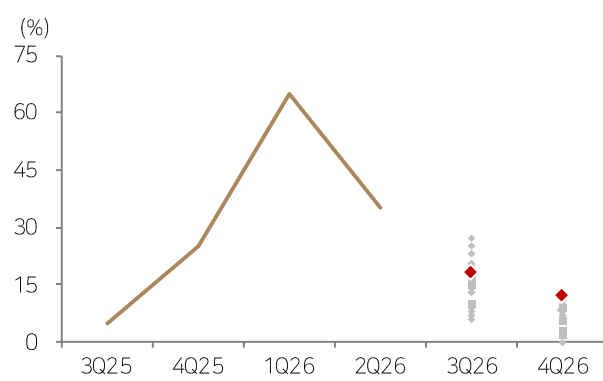
그동안 집중됐던 수급 풀림이 최근 조정으로 일정 부분 해소된 상황에서 긍정적 내용이 확인됨과 함께 8월은 유의미한 분위기 전환이 가능할 것으로 기대한다. 향후 반등 강도에 대해서는 업종 펀더멘털 이외의 변수들이 함께 작용하기에 박스권 전개 혹은 V자 전개 가능성에 대한 판단은 시간이 좀 더 필요하겠으나, 명확한 것은 현 주가 수준에서 바닥 다지기가 단단하게 진행되고 있다는 점이라 판단한다. 관전포인트 2가지가 확인될 경우 현 주가 수준에서는 비중확대 대응 전략이 무리가 없다. 삼성전자, SK하이닉스와 함께 소부장은 브이엠 최선희주 의견을 유지한다.

Fig. 19: 삼성전자 2H26 DRAM ASP(QoQ) 가정치 분포



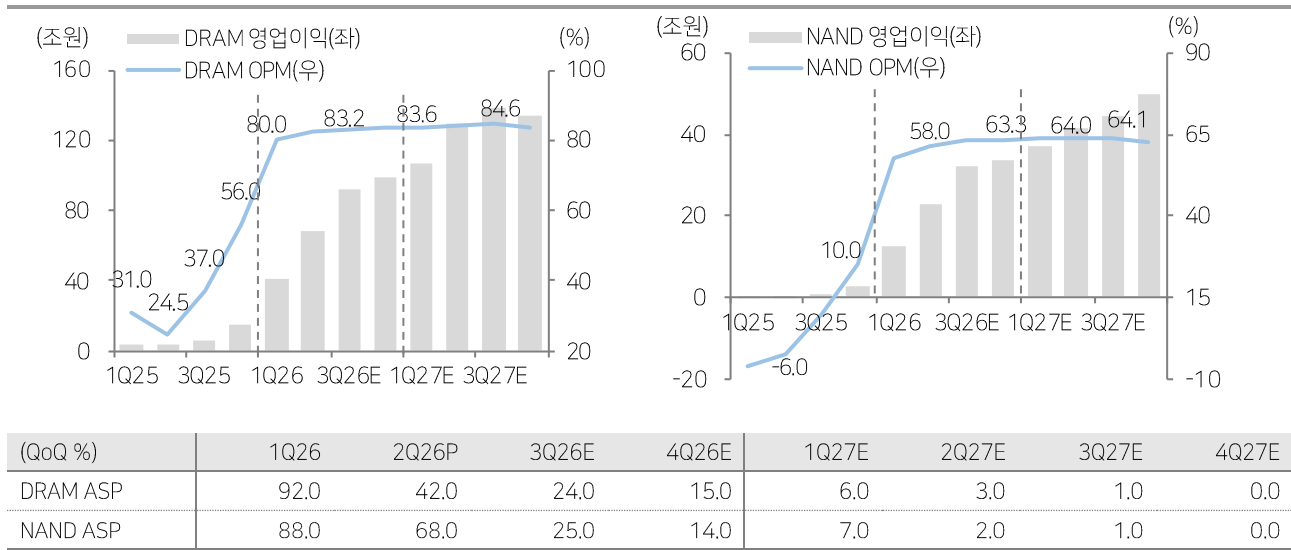
Source: 다올투자증권 추정 / Note: 빨간색 도형은 다올 추정치

Fig. 20: SK하이닉스 2H26 DRAM ASP(QoQ) 가정치 분포



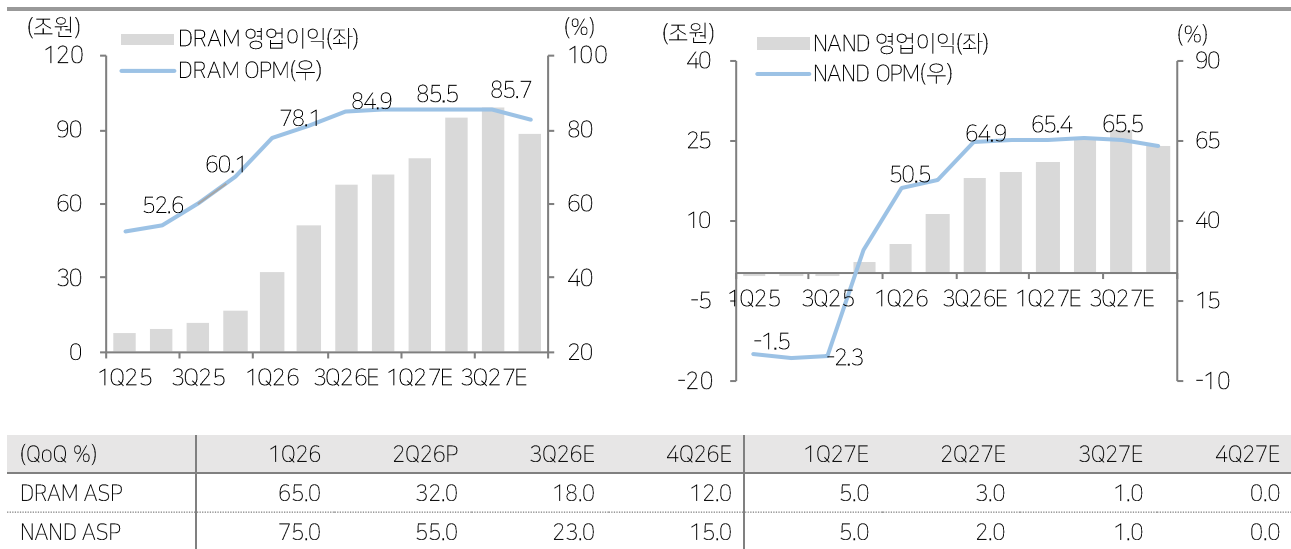
Source: 다올투자증권 추정 / Note: 빨간색 도형은 다올 추정치

Fig. 21: 삼성전자 DRAM 및 NAND ASP 및 영업이익 추이



Source: 삼성전자, 다올투자증권 추정

Fig. 22: SK하이닉스 DRAM 및 NAND ASP 및 영업이익 추이



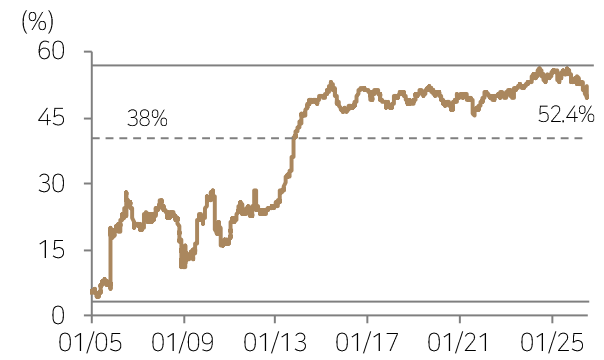
Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 23: 삼성전자 외국인 지분율 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 24: SK하이닉스 외국인 지분율 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 25: 삼성전자 Key Data

(%)	1Q26	2Q26 P	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. 26: 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. 27: SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	84,820	108,645	114,873	125,774	150,666	158,605	146,628	97,147	360,914	581,673
DRAM	41,010	62,960	79,714	83,994	91,965	110,445	115,683	106,948	75,248	267,677	425,042
NAND	11,041	21,187	27,962	29,629	32,441	38,581	41,196	38,085	20,284	89,819	150,303
매출비중											
DRAM	78.0	74.2	73.4	73.1	73.1	73.3	72.9	72.9	77.5	74.2	73.1
NAND	21.0	25.0	25.7	25.8	25.8	25.6	26.0	26.0	20.9	24.9	25.8
영업이익	37,610	62,433	85,878	91,047	99,971	120,231	126,309	112,696	47,206	276,968	459,207
DRAM	32,018	51,161	67,664	71,642	78,625	94,676	99,180	88,468	44,932	222,486	360,949
NAND	5,580	11,218	18,134	19,303	21,218	25,389	26,964	24,093	2,017	54,235	97,664
영업이익률											
DRAM	78.1	81.3	84.9	85.3	85.5	85.7	85.7	82.7	59.7	83.1	84.9
NAND	50.5	52.9	64.9	65.1	65.4	65.8	65.5	63.3	9.9	60.4	65.0
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	32.0	18.0	12.0	5.0	3.0	1.0	0.0	31.1	180.4	32.9
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	55.0	23.0	15.0	5.0	2.0	1.0	0.0	(8.9)	265.1	39.3
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

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 주권사로 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 : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

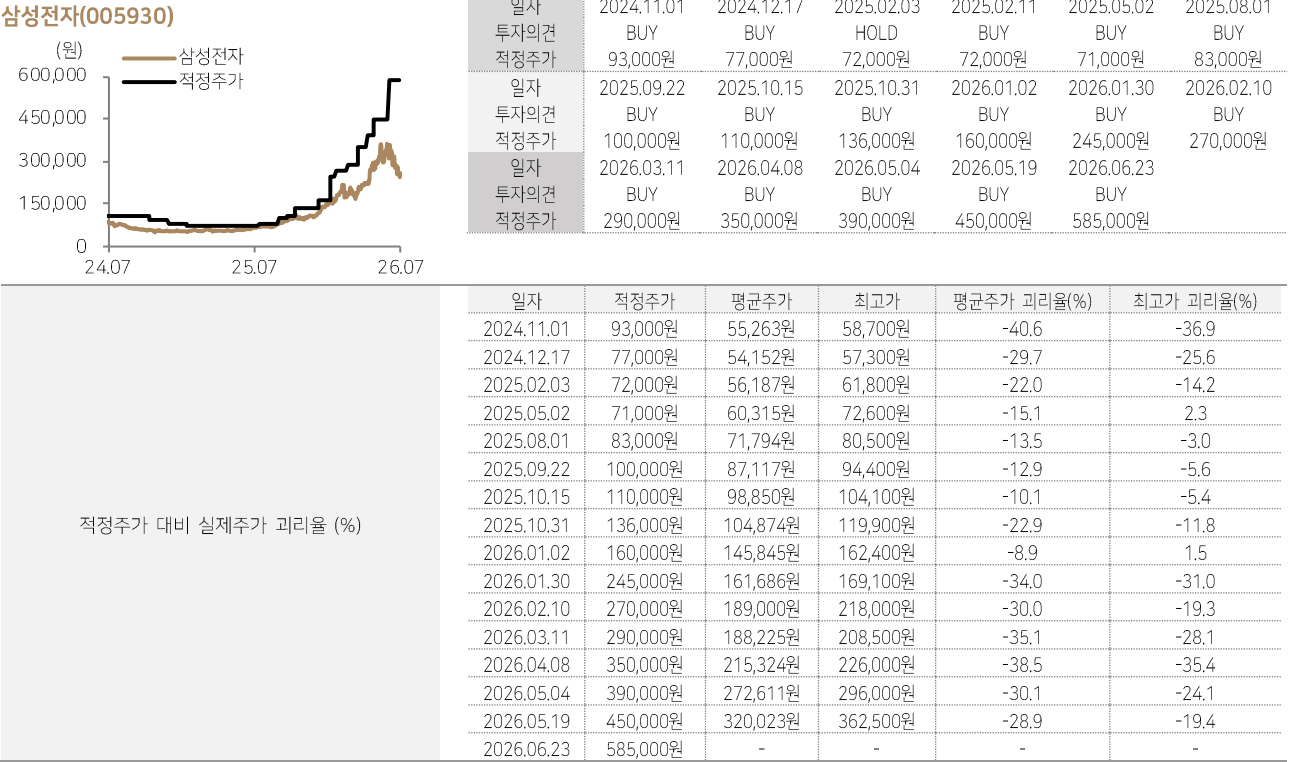
투자등급 관련사항

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

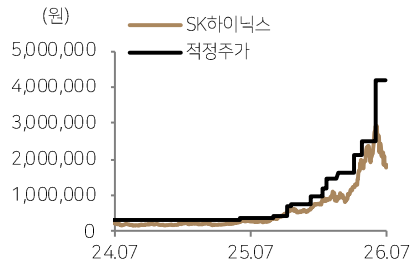
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2026년 7월 22일)
** 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
투자의견	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
투자의견	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				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	2,500,000원	4,200,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

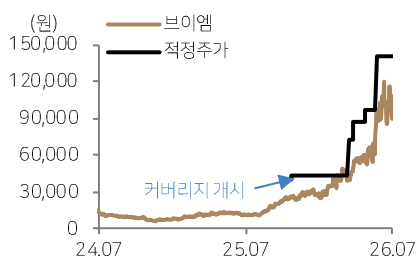
일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.06.18	295,000원	227,357원	241,000원	-22.9	-18.3
2024.07.26	310,000원	178,157원	201,000원	-42.5	-35.2
2024.12.17	290,000원	199,279원	257,000원	-31.3	-11.4
2025.06.23	350,000원	279,070원	353,000원	-20.3	0.9
2025.09.22	430,000원	428,609원	558,000원	-0.3	29.8
2025.10.30	700,000원	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 22일)

** 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
투자의견	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 22일)

** 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.