

반도체

우려요인 소화 완료

- 1) 최근 주가 조정 원인은 27년 하반기 NAND 가격 하락 가능성
- 2) 27년 DRAM 가격은 연중 지속 상승(YoY +40%) 전망
- 3) 빅테크 수주잔고 확대기조로 27년 Capex 강세 지속 예상
- 4) 주가 급락에 따른 밸류에이션 및 배당수익률 매력도 급상승

저점 매수하기 좋은 구간

최근 글로벌 메모리반도체 업종 전반의 고점 대비 하락이 두드러졌다. 시장에서는 그 원인을 2분기 실적 기대하회 가능성, 레버리지 상품 등에 따른 시장 수급 교란등에서 찾았으나, 당사는 NAND 가격 하락 전망을 주요 원인으로 지목한다. **주가 하락의 원인이 파악되었고, 충분한 조정으로 소화되었다고 판단하기에 후술할 내용들을 근거로 저점 매수를 추천한다.**

최근 주가 조정은 NAND 가격 하향 전망이 원인으로 판단

최근 반도체 업종의 주가는 6/20을 고점으로 30% 전후 조정 받았다. **당사는 금번 조정의 대표적인 원인은 메모리 가격의 하락 전환 가능성에 있다고 판단한다.** 지난 16일 시장조사 기관 Trendforce에 따르면 3Q27부터 NAND 계약가격(TLC/QLC Wafer 기준)이 하락할 것으로 전망되었다. 3Q27, 4Q27 각각 -9.4%, -15.4% 수준의 하락폭이 제시되었다.

NAND 가격 하락 전망의 주된 이유는 수급의 완화(Easing)이다. 수요 측면에서는 **엔터프라이즈 SSD의 Bit growth(Bit 출하량 증가율)가 3Q27부터 감소 가능성이 제기되었다.** 일년 이상 이후의 수요 전망이기에 변동 가능성이 충분하지만, 현 시점 강한 수요의 일부는 선제적 비축 수요도 반영되어 있다는 전망이 고려된 것으로 보인다.

한편, 공급 측면에서는 2H27부터 신규 Wafer Capa의 가동이 예상된다. 삼성전자는 V9(286단)으로 전환 완료된 시안 팹이 본격 가동될 예정이고, 키옥시아 K2 팹 30K, SK하이닉스 대련 팹 25K, 그리고 YMTC의 신규 팹 50K 등이 가동될 전망이다. 이를 반영한 **NAND의 공급초과율은 1Q26 -10.8%에서 3Q27 +1.1%, 4Q27 +12.2%로 예상된다.**

그러나 고점대비 30% 수준의 주가 하락은 현 시점 전망되는 27년말 NAND 가격의 하락 가능성을 상당분 소화했다는 판단이다. 추가적인 수급 완화가 이뤄질 가능성도 있겠으나, 공급 과잉에 대한 불확실성이 크지 않은 상황에서, **내년 NAND 업계 신규 Capa +117K 수준은 과도한 과잉을 유발하기에는 충분치 않다는 판단이다.**

DRAM은 내년에도 지속 초강세로 전망

27년 NAND의 가격 하락 전망과 반대로, DRAM의 경우 내년 연말까지 지속적인 가격 상승세가 전망된다. Trendforce의 전망에 따르면, **16Gb DDR4/DDR5 계약가격은 26년 7월 대비 27년 12월까지 각각 +43%/+38% 추가 상승할 것으로 전망된다.** 27년말까지 지속적으로 수요 초과상태로 전망되며, 그 강도는 점차 강해질 것으로 예상하고 있다.

수요 측면에서, 올해 스마트폰이 -16.7%대의 역성장을 보일 것으로 예상되는데, 27년까지의 추가적인 하향조정은 실질적으로 어려워 보인다. 27년에도 10억대 수준(YoY -2.0%)의 시장규모는 유지할 것으로 전망된다. 동시에, **26년 데이터센터 설립 본격화에 따라 27년에 서버의 세트빌드는 YoY +17%로 올해에 비해 성장률이 커질 전망이다.**

또한, 현재 HBM4에 대한 27년 가격 협상 국면으로, 올해에 비해 약 2.5배 이상의 가격 상승이 기대된다. 현재는 컨벤셔널 DRAM에 비해 낮은 수익성으로 HBM 생산 확대에 주저함이 있으나, 가격 인상이 적용될 경우 HBM에 대한 생산 비중 확대가 예상된다. **HBM은 컨벤셔널 메모리로의 전환비율(Conversion Ratio)이 3배 이상으로 Capa 잠식이 크다.**

알파벳의 Capex 보다 수주잔고에 주목

금일 새벽 알파벳의 2Q26 실적 콜이 진행되었다. 26F Capex 가이드스 중간값은 \$200B (YoY +119%)로 기존 전망(\$185B) 대비 +8%pt 상향되었다. 당사는 동사의 수주잔고(RPO) 성장세에 주목해 왔다. **전분기 수주잔고는 \$468B(QoQ +92.6%) 급증했었는데, 높은 기저에도 불구하고 당분기 잔고가 \$514B(QoQ +9.9%)로 추가 상향되었다.**

현재까지 업데이트된 알파벳과 오라클의 수주잔고를 반영하면 잔고 총액은 \$2.2T로 전분기 대비 +6%가량 증가중이다. **분기 매출액의 20배 규모에 해당하는 높은 기저에도 불구하고 현재까지는 증가 추세를 보이고 있다.** 1~2년래 실현될 잔고도 \$690B로 최소한 현재의 클라우드 매출규모에 해당하는 수주를 기 확보한 상황이다.

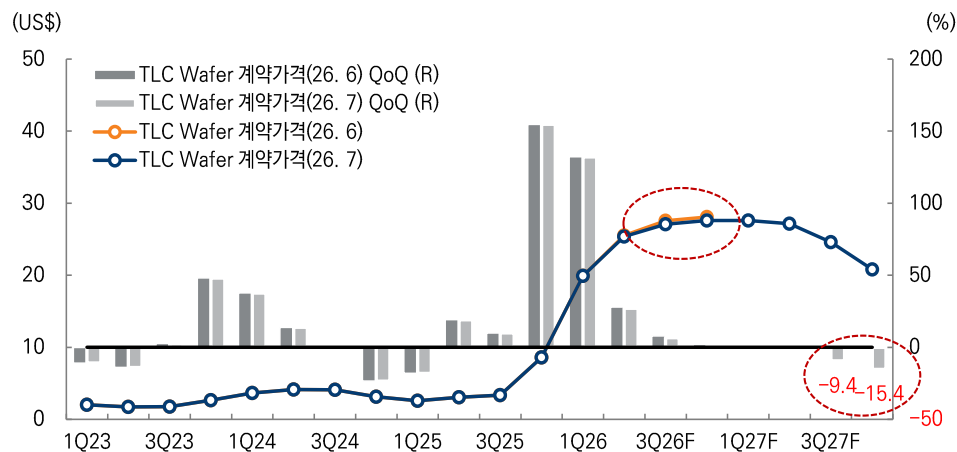
빅테크의 Capex는 수주잔고를 매출액으로 이어지게 해주는 수단이다. 잔고가 견조한 이상 지속적으로 설비투자가 불가피하다. **알파벳은 올해 이미 YoY 2배 증가한 기저에서도 27년에도 유의미한 수준의 Capex 상향 가능성을 제시했다.** 향후 마이크로소프트, 아마존 등의 Capex도 상승 기조를 보일 것으로 전망한다.

주가 급락이 남긴 밸류에이션과 배당수익률 매력

삼성전자와 SK하이닉스는 최근 한달간 고점대비 각각 -26%, -37%가량 하락했으며, 이로 인해 양사의 12개월 선행 P/B 및 P/E 배수는 각각 1.8/4.4배배와 2.7배/5.1배로 절대적으로나 ROE 대비 매우 낮은 수준에 진입했다. 특히, **삼성전자의 경우 보통주/우선주 기준 7.9%/11.1% 수준(기배당 포함)의 배당수익률을 기대할 수 있는 주가레벨에 진입했다.**

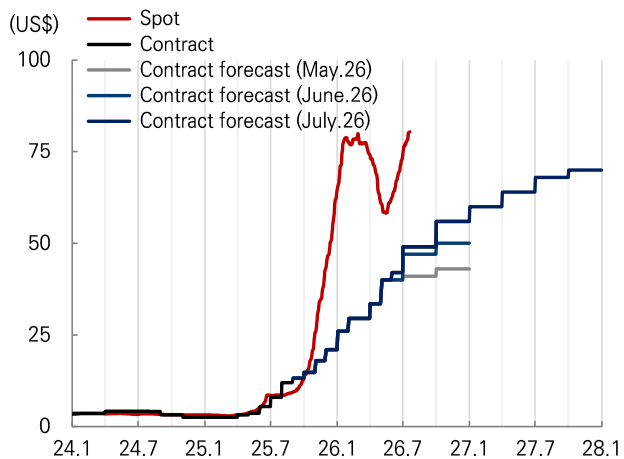
양사의 2Q26/26F 영업이익은 삼성전자 98조원(기발표)/397조원, SK하이닉스 62조원/267조원으로 추정한다. **NAND 가격 하락 이슈 소화에 더불어 DRAM 가격 강세를 의지해 비중을 확대해볼 만한 구간이다.** 삼성전자(목표가 55만원), SK하이닉스(목표가 420만원)에 대한 목표주가와 매수의견을 유지하며 **저점 비중확대가 유효한 구간이라 판단한다.**

그림 1. 512Gb TLC Wafer 계약가격 전망



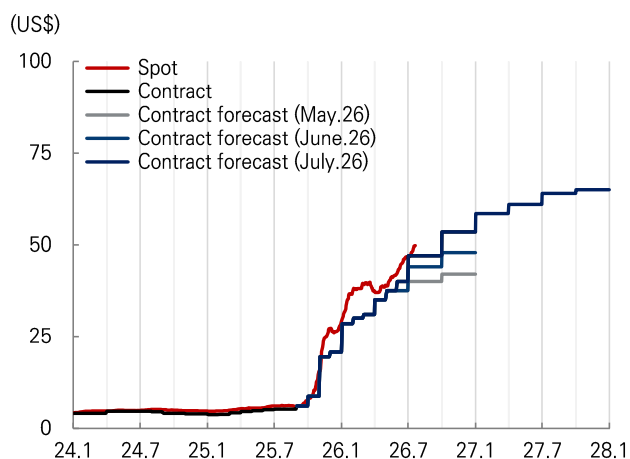
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DRAM DDR4 현물가격 및 계약가격 전망



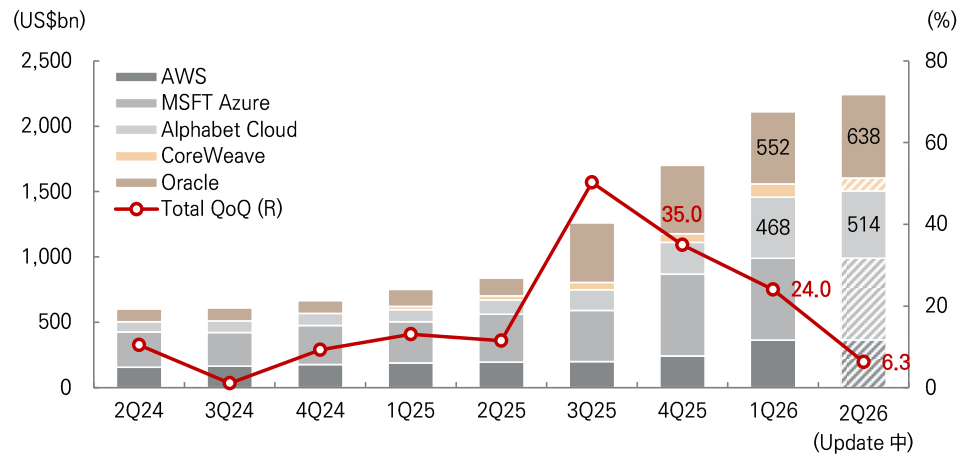
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DRAM DDR5 현물가격 및 계약가격 전망



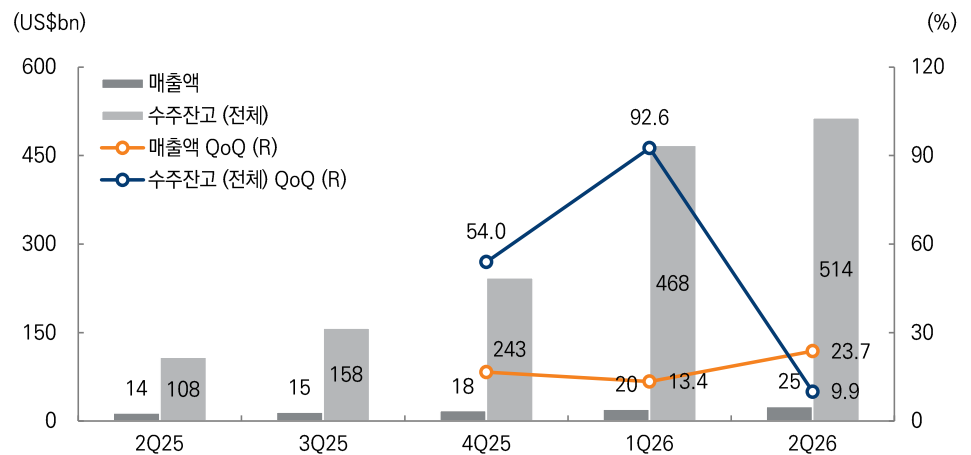
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 빅테크 수주잔고



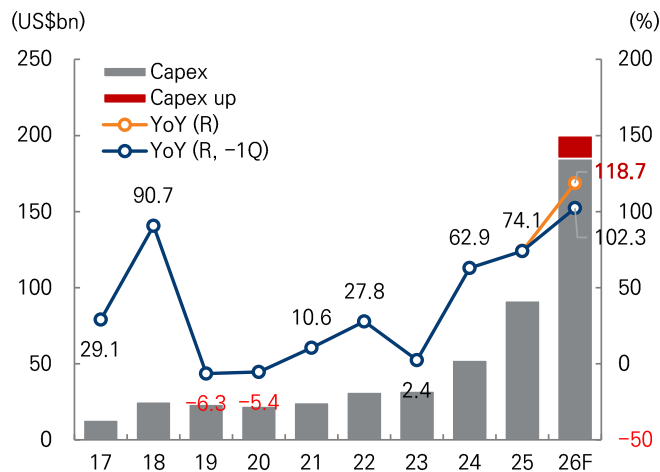
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 구글클라우드 수주잔고 및 매출액 추이



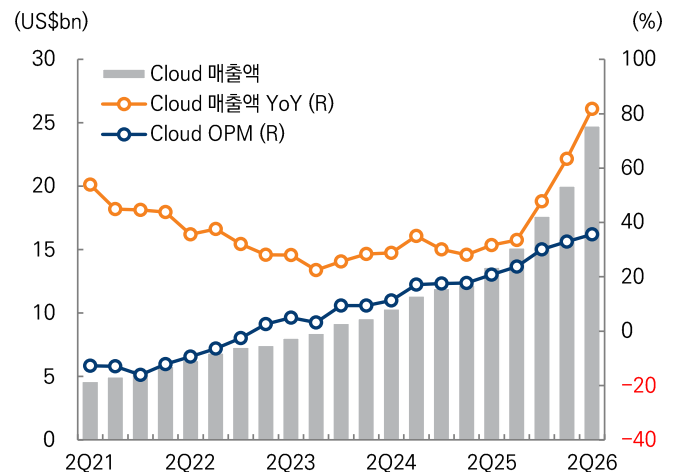
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 알파벳 Capex 전망 상황



자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 구글클라우드 실적 추이



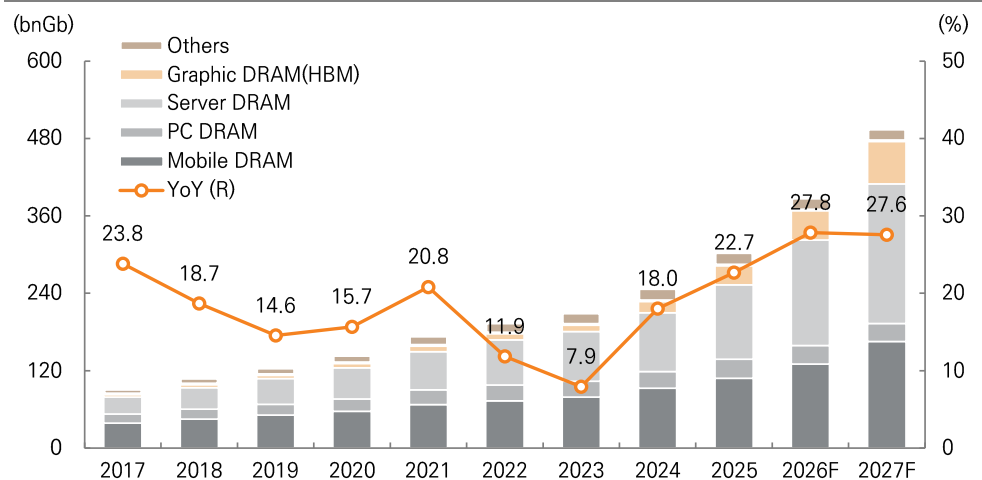
자료: 알파벳, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. DRAM 수요 전망

DRAM 수요	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
전체 DRAM 수요 (십억 Gb)	89.1	92.6	97.5	108.5	109.9	120.5	128.0	136.2
Mobile DRAM	29.7	28.5	33.1	38.9	37.0	40.6	42.1	45.7
PC DRAM	7.0	7.1	7.0	7.5	7.3	6.5	6.6	7.3
Server DRAM	37.6	41.3	40.7	44.1	47.1	53.5	57.1	58.7
Graphic DRAM	10.1	10.9	12.1	13.1	14.2	15.5	17.7	19.7
수요 Bit growth (%)	7.0	4.0	5.3	11.2	1.3	9.7	6.2	6.5
Mobile DRAM	-1.4	-4.2	16.3	17.5	-5.0	9.9	3.8	8.5
PC DRAM	-13.2	1.1	-0.6	6.1	-2.9	-10.8	1.2	11.6
Server DRAM	17.2	9.8	-1.6	8.6	6.6	13.6	6.8	2.8
Graphic DRAM	30.7	7.5	10.9	8.3	8.0	9.3	14.3	11.7
Set 수량 (백만개)								
Smartphone Production	284	254	241	266	245	239	259	280
PC Shipments	56	58	53	48	47	51	55	56
Server	6	6	6	6	6	7	7	7
Graphic	72	68	75	78	74	70	77	80
수량 성장률 (%)								
Smartphone	-15.8	-10.5	-5.3	10.5	-7.9	-2.1	8.4	8.0
PC	-10.1	4.0	-8.4	-9.5	-3.4	8.4	9.5	0.5
Server	6.2	0.8	3.1	-5.6	4.6	12.7	11.2	-3.2
Graphic	-12.6	-6.0	10.4	4.7	-5.2	-6.0	10.4	4.7
대당 탑재량 (GB)								
Mobile	11.4	12.2	14.9	16.1	16.6	18.4	18.0	18.1
PC	14.1	14.5	14.9	16.8	15.6	16.0	16.5	18.6
Server	833	908	867	996	1,015	1,023	983	1,043
Graphic	17.7	20.2	20.3	21.0	23.9	27.8	28.8	30.7
탑재량 증가율 (%)								
Mobile DRAM	13.6	6.7	22.5	7.8	3.2	11.1	-2.0	0.1
PC DRAM	-7.2	2.9	2.7	12.5	-7.2	2.7	2.8	12.6
Server DRAM	10.4	9.0	-4.5	15.0	1.9	0.8	-4.0	6.2
Graphic DRAM	49.7	14.4	0.5	3.4	13.9	16.2	3.5	6.7

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. DRAM 수요 추이 및 전망



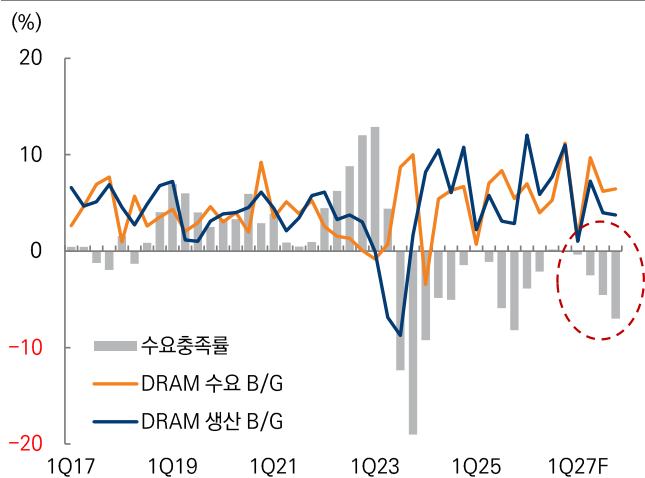
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. DRAM 공급 전망

DRAM 공급	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
Supply/Demand Balance (%)	-3.9	-2.1	0.2	0.0	-0.3	-2.5	-4.6	-7.0
전체 DRAM 생산 (십억 Gb)	85.7	90.7	97.7	108.4	109.5	117.5	122.1	126.7
Samsung	28.7	32.8	36.3	40.2	43.2	44.6	46.1	48.9
SK hynix	26.2	27.5	29.3	32.5	31.1	35.6	36.0	35.7
Micron	19.8	19.6	20.8	23.7	23.2	23.9	25.8	27.2
CXMT	8.4	8.1	8.4	8.8	8.9	10.1	10.7	11.2
Nanya	1.2	1.3	1.3	1.5	1.3	1.3	1.5	1.6
생산 Bit growth (%)	12.0	5.9	7.7	11.0	1.0	7.3	4.0	3.7
Samsung	3.5	14.5	10.5	11.0	7.4	3.1	3.4	6.0
SK hynix	18.7	4.6	6.9	10.8	-4.4	14.5	1.1	-0.7
Micron	16.6	-1.2	6.6	13.5	-2.1	3.3	7.7	5.7
CXMT	18.7	-4.3	3.7	4.5	2.1	12.4	6.5	4.3
Nanya	-4.6	11.0	-3.3	19.4	-14.5	1.1	13.8	3.5
Wafer capa (K/month)	1,995	2,074	2,164	2,221	2,319	2,397	2,466	2,546
Samsung	640	670	720	750	805	815	835	855
SK Hynix	565	585	605	615	635	655	665	695
Micron	345	360	375	385	395	403	425	440
CXMT	290	300	300	300	310	340	350	360
Nanya	63	65	65	65	65	65	70	75
Capa 순증가 규모 (K)	44	74	95	57	108	83	69	80
Samsung	0	25	50	30	55	25	20	20
P4	0	15	20	20	20	25	20	20
SK hynix	25	20	25	10	20	20	10	30
M15X	5	15	10	10	20	20	0	0
Y1	0	0	0	0	0	0	10	40
Micron	5	15	15	10	10	8	22	15
CXMT	10	10	0	0	20	20	10	10
Nanya	1	2	0	0	0	0	5	5

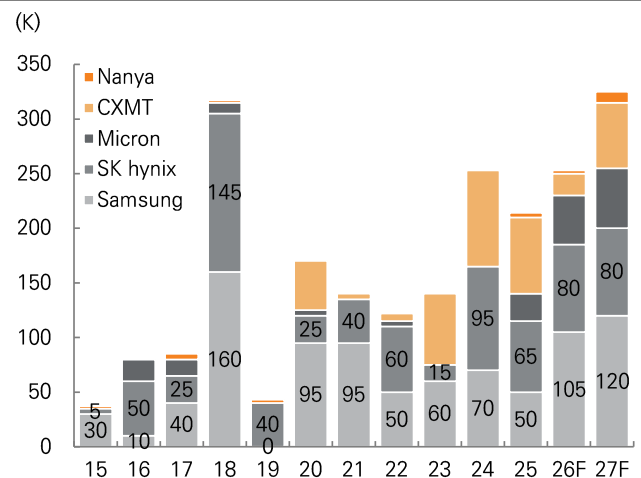
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. DRAM 신규 Wafer capa 투입 규모



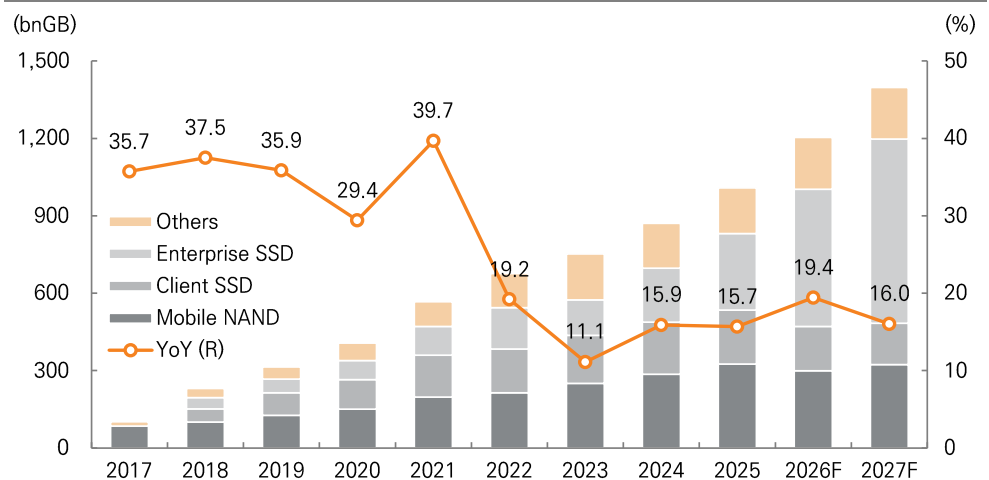
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. NAND 수요 전망

NAND 수요	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
전체 NAND 수요 (bn GB)	280.8	294.3	304.6	324.3	329.1	359.9	366.3	341.6
Mobile NAND	74.7	67.7	71.5	85.2	74.8	73.3	82.1	93.4
SSD	163.6	181.0	182.8	176.5	209.3	241.6	235.2	188.1
Client SSD	49.1	47.1	40.5	35.4	33.5	37.1	43.2	46.2
Enterprise SSD	114.5	133.8	142.4	141.1	175.8	204.6	192.0	142.0
수요 Bit growth (%)	-2.8	4.8	3.5	6.5	1.5	9.4	1.8	-6.7
Mobile NAND	-21.0	-9.3	5.5	19.1	-12.1	-2.1	12.1	13.7
SSD	16.5	10.6	1.0	-3.5	18.6	15.5	-2.7	-20.0
Client SSD	-11.4	-4.1	-14.1	-12.5	-5.4	10.7	16.6	6.8
Enterprise SSD	34.7	16.9	6.4	-0.9	24.6	16.4	-6.2	-26.1
Set 수량 (백만개)								
Smartphone	284	254	241	266	245	239	259	280
SSD	93	93	85	79	76	82	88	87
Client SSD	77	76	68	62	56	61	68	70
Enterprise SSD	16	17	17	17	19	21	20	17
수량 성장률 (%)								
Smartphone	-15.8	-10.5	-5.3	10.5	-7.9	-2.1	8.4	8.0
SSD	1.9	-0.4	-7.7	-7.6	-4.2	8.7	7.6	-1.1
Client SSD	-2.6	-1.1	-10.4	-9.2	-8.7	7.9	12.0	3.1
Enterprise SSD	30.9	3.1	4.8	-1.2	11.7	11.0	-5.2	-15.4
대당 탑재량 (GB)								
Mobile NAND	229	232	257	281	268	266	281	295
SSD	1,761	1,956	2,141	2,236	2,768	2,941	2,660	2,152
Client SSD	639	620	594	572	593	608	633	655
Enterprise SSD	7,157	8,112	8,230	8,250	9,202	9,650	9,550	8,350
탑재량 증가율 (%)								
Mobile NAND	-9.0	1.0	11.1	9.2	-4.5	-1.0	5.9	4.9
SSD	14.3	11.0	9.5	4.4	23.8	6.2	-9.5	-19.1
Client SSD	-9.0	-3.0	-4.1	-3.6	3.6	2.5	4.1	3.6
Enterprise SSD	2.9	13.3	1.5	0.2	11.5	4.9	-1.0	-12.6

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. NAND 수요 추이 및 전망



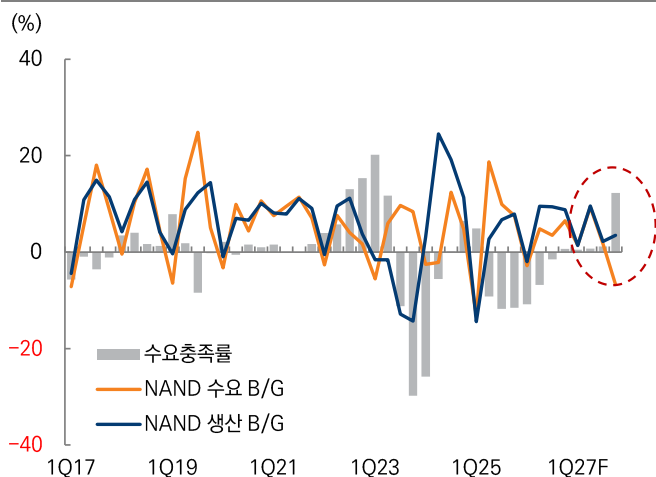
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. NAND 공급 전망

NAND 공급	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
Supply/Demand Balance (%)	-10.8	-6.8	-1.5	0.6	0.5	0.7	1.1	12.2
전체 NAND 생산 (십억 GB)	251	274	300	326	331	362	370	383
Samsung	66	69	72	80	85	87	86	86
Kioxia/Sandisk	71	76	85	89	91	102	103	104
SK hynix	50	55	58	59	66	71	71	66
Micron	28	30	32	33	34	40	38	41
YMTC	35	44	53	64	54	62	72	86
생산 Bit growth (%)	-2.0	9.5	9.4	8.8	1.4	9.6	2.2	3.5
Samsung	5.2	4.2	4.0	11.8	6.3	2.2	-1.4	0.3
Kioxia/Sandisk	-5.7	7.4	11.4	5.7	1.3	12.2	1.7	0.1
SK hynix	-6.1	9.1	5.2	2.8	11.9	7.7	-0.8	-6.1
Micron	-4.3	9.6	6.1	2.9	3.4	15.0	-3.7	6.6
YMTC	0.3	24.2	21.8	19.6	-15.6	15.8	15.2	20.2
Wafer capa (K/month)	1,337	1,342	1,364	1,329	1,357	1,397	1,411	1,411
Samsung	375	365	340	310	320	320	320	320
Kioxia/Sandisk	400	405	418	418	405	420	420	420
SK hynix	235	235	235	230	245	250	250	250
Micron	130	130	130	130	130	130	130	130
YMTC	160	170	200	200	220	240	250	250
Capa 순증가 규모 (K)	7	15	62	0	67	40	10	0
Samsung	0	0	15	0	10	0	0	0
Kioxia/Sandisk	0	5	13	0	22	10	0	0
SK hynix	0	0	0	0	15	10	0	0
Micron	5	0	0	0	0	0	0	0
YMTC	0	10	30	0	20	20	10	0

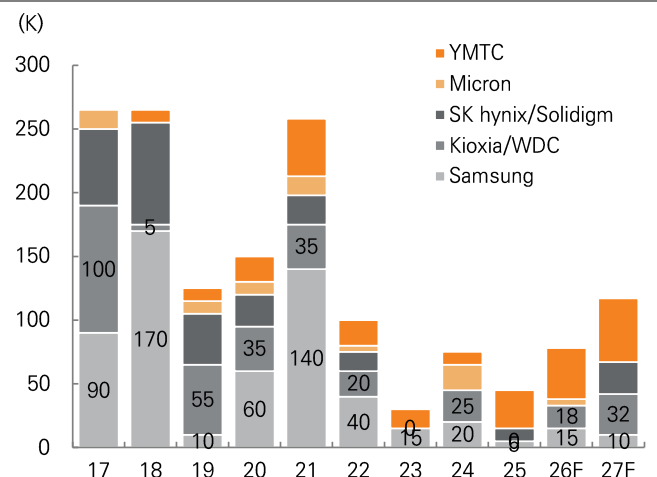
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. NAND 공급과잉률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. DRAM 신규 Wafer capa 투입 규모



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
매출액	133.9	171.0	201.0	214.3	227.7	237.8	246.1	240.4	300.9	333.6	720.2	951.9
DX	52.7	48.7	49.1	46.1	56.3	56.4	58.1	53.2	174.9	188.0	196.6	224.1
DS	81.7	119.8	147.0	161.2	169.2	178.3	182.2	180.5	111.1	130.1	509.8	710.2
SDC	6.7	6.7	7.7	9.3	7.0	7.7	9.2	10.0	29.2	29.8	30.4	34.0
Harman	3.8	4.6	4.5	4.6	3.6	5.5	5.2	4.6	14.3	15.8	17.5	18.9
QoQ/YoY	42.7	27.7	17.5	6.6	6.3	4.4	3.5	-2.3	16.2	10.9	115.9	32.2
DX	18.9	-7.7	1.0	-6.2	22.2	0.2	3.1	-8.5	2.9	7.5	4.6	14.0
DS	85.7	46.7	22.7	9.7	5.0	5.4	2.2	-0.9	66.8	17.2	291.7	39.3
SDC	-29.4	-0.0	14.9	20.9	-24.4	9.5	19.9	8.8	-5.9	2.3	1.9	11.9
Harman	-17.0	20.9	-1.1	0.7	-21.2	52.8	-5.2	-12.4	-0.8	10.6	11.0	8.1
영업이익	57.2	89.4	120.0	130.8	138.4	144.9	147.7	144.9	32.7	43.6	397.4	575.9
DX	3.0	2.1	1.9	1.2	3.6	3.2	3.7	2.8	12.4	12.9	8.1	13.3
DS	53.7	86.0	116.6	127.5	133.7	140.2	141.8	139.6	15.1	24.9	383.8	555.3
SDC	0.4	0.7	1.0	1.7	0.8	1.1	1.6	2.0	3.7	4.1	3.8	5.4
Harman	0.2	0.6	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	1.3	1.5	1.6	1.7
QoQ/YoY	185.1	56.2	34.2	9.0	5.8	4.7	1.9	-1.9	398.3	33.2	811.4	44.9
DX	124.6	-30.9	-9.0	-38.0	204.5	-11.1	17.7	-23.6	-13.5	3.3	-36.7	63.7
DS	227.2	60.1	35.6	9.4	4.8	4.9	1.1	-1.5	TTB	64.7	1,443.8	44.7
SDC	-79.6	66.1	58.0	58.8	-52.4	32.5	56.2	19.0	-32.9	10.3	-8.2	43.9
Harman	-37.5	203.9	-33.8	0.7	-18.3	44.2	-4.6	-10.9	11.4	17.1	5.5	3.2
영업이익률	42.8	52.3	59.7	61.0	60.8	61.0	60.0	60.3	10.9	13.1	55.2	60.5
DX	5.7	4.3	3.8	2.5	6.3	5.6	6.4	5.4	7.1	6.8	4.1	5.9
DS	65.7	71.8	79.3	79.1	79.0	78.6	77.8	77.4	13.6	19.1	75.3	78.2
SDC	6.0	9.9	13.6	17.9	11.3	13.6	17.8	19.4	12.8	13.8	12.4	16.0
Harman	5.3	13.2	8.8	8.8	9.2	8.6	8.7	8.8	9.2	9.7	9.2	8.8
EBITDA	70.5	102.8	133.4	144.5	152.5	159.4	162.2	159.8	75.4	90.5	451.2	633.9
DX	4.2	3.3	3.1	2.4	4.8	4.4	5.0	4.1	16.7	17.3	13.1	18.3
DS	64.7	97.1	127.8	139.0	145.6	152.4	154.1	152.3	49.9	63.6	428.7	604.4
SDC	1.1	1.4	1.8	2.4	1.5	1.8	2.4	2.7	6.4	6.8	6.7	8.3
Harman	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.2	2.3
QoQ/YoY	118.1	45.8	29.8	8.4	5.5	4.5	1.8	-1.5	66.6	20.1	398.4	40.5
DX	68.1	-21.9	-5.6	-22.9	99.3	-8.3	12.7	-17.7	-10.6	4.1	-24.5	39.5
DS	144.1	50.1	31.6	8.8	4.7	4.7	1.1	-1.1	227.1	27.6	573.6	41.0
SDC	-57.5	23.7	27.6	34.9	-36.5	17.0	33.2	13.2	-28.1	6.1	-1.7	24.9
Harman	-25.2	115.6	-27.1	0.5	-13.3	30.2	-3.5	-8.2	9.1	12.7	6.2	2.3
Capex	11.2	19.0	19.0	26.8	22.5	22.8	22.8	23.0	53.6	52.7	76.0	91.1
DS	10.2	17.7	17.7	25.2	21.4	21.4	21.4	21.4	46.3	47.5	70.9	85.5
SDC	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.4	0.6	0.6	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8	2.5	2.4	2.4	2.6
QoQ/YoY	-45.1	69.6	0.0	41.2	-16.1	1.1	0.0	1.1	1.0	-1.9	44.4	19.8
DS	-46.2	73.7	0.0	42.4	-15.3	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	49.3	20.7
SDC	-9.9	10.7	0.0	14.2	-22.9	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-3.9	8.8
Others	-48.9	52.8	0.0	33.8	-34.0	20.4	0.0	17.0	7.5	-6.1	2.6	6.6
FCF	59.3	83.8	114.4	117.7	130.0	136.6	139.4	136.8	21.7	37.9	375.2	542.8
DS	54.5	79.4	110.1	113.8	124.2	131.0	132.7	131.0	3.6	16.2	357.8	518.9
SDC	0.5	0.7	1.1	1.6	0.9	1.0	1.6	1.8	1.6	4.0	4.0	5.4
Others	4.2	3.6	3.2	2.3	4.9	4.5	5.1	4.0	16.6	17.7	13.4	18.5

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DS 부문 실적

(조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	81.7	119.8	147.0	161.2	169.2	178.3	182.2	180.5	111.1	130.1	509.8	710.2
DRAM	55.6	80.8	101.1	111.7	118.5	123.9	125.5	126.8	54.4	74.4	349.1	494.7
NAND	19.2	30.9	38.5	41.3	42.5	45.9	47.1	44.3	30.1	29.7	130.0	179.7
Foundry/LSI	6.9	8.2	7.4	8.2	8.1	8.6	9.6	9.5	26.6	26.0	30.7	35.8
QoQ/YoY	85.7	46.7	22.7	9.7	5.0	5.4	2.2	-0.9	66.8	17.2	291.7	39.3
DRAM	98.6	45.4	25.1	10.5	6.2	4.5	1.3	1.0	89.8	36.8	369.1	41.7
NAND	109.9	60.4	24.8	7.3	2.9	7.8	2.6	-5.9	94.5	-1.3	338.1	38.3
Foundry/LSI	0.6	18.4	-9.5	11.4	-1.1	5.4	12.0	-1.4	18.4	-2.1	17.8	16.6
영업이익	53.7	86.0	116.6	127.5	133.7	140.2	141.8	139.6	15.1	24.9	383.8	555.3
DRAM	42.9	66.1	88.4	97.1	102.5	106.6	107.5	108.4	16.8	30.4	294.5	425.1
NAND	11.9	21.4	29.5	31.6	32.1	34.5	35.2	32.2	3.5	2.0	94.4	134.0
Foundry/LSI	-1.1	-1.5	-1.4	-1.1	-0.9	-1.0	-0.8	-1.0	-5.3	-7.6	-5.1	-3.8
QoQ/YoY	227.2	60.1	35.6	9.4	4.8	4.9	1.1	-1.5	TTB	64.7	1,443.8	44.7
DRAM	169.0	54.0	33.9	9.8	5.6	4.0	0.8	0.9	TTB	80.4	869.2	44.4
NAND	354.8	80.4	37.7	6.9	1.8	7.5	1.9	-8.4	TTB	-42.1	4,514.2	42.0
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	65.7	71.8	79.3	79.1	79.0	78.6	77.8	77.4	13.6	19.1	75.3	78.2
DRAM	77.2	81.8	87.5	86.9	86.5	86.1	85.6	85.6	31.0	40.8	84.4	85.9
NAND	61.7	69.5	76.6	76.3	75.5	75.3	74.8	72.8	11.8	6.9	72.6	74.6
Foundry/LSI	-15.7	-18.7	-18.6	-13.4	-11.6	-11.5	-8.8	-10.9	-19.9	-29.1	-16.6	-10.6
EBITDA	64.5	96.9	127.6	138.8	145.4	152.2	153.9	152.1	49.2	62.8	427.9	603.6
DRAM	47.5	70.9	93.5	102.5	108.1	112.4	113.2	114.4	27.2	44.6	314.4	448.1
NAND	15.0	24.4	32.2	34.1	35.1	37.5	38.0	35.1	13.5	13.1	105.7	145.8
Foundry/LSI	2.0	1.6	1.9	2.2	2.1	2.3	2.6	2.6	8.4	5.1	7.7	9.7
Capex	10.2	17.7	17.7	25.2	21.4	21.4	21.4	21.4	46.3	47.5	70.9	85.5
DRAM	5.6	9.7	9.7	9.8	10.3	10.3	10.3	10.3	18.4	20.5	34.9	41.1
NAND	1.5	2.7	2.7	11.4	5.3	5.3	5.3	5.3	13.0	12.8	18.2	21.3
Foundry/LSI	3.1	5.3	5.3	4.0	5.8	5.8	5.8	5.8	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 메모리 매출액 추정

(십억개, US\$, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	37.9	53.8	65.1	71.8	77.8	81.3	82.4	83.2	39.8	52.3	228.7	324.6
QoQ/YoY	96.6	41.8	21.0	10.3	8.3	4.5	1.3	1.0	81.8	31.2	337.6	42.0
출하량 (십억Gb)	27.4	28.5	30.1	31.4	33.5	35.1	35.9	36.0	88.8	96.1	117.5	140.5
QoQ/YoY	2.7	4.0	5.5	4.5	6.4	5.0	2.3	0.1	13.0	8.3	22.2	19.6
ASP (US\$)	1.38	1.89	2.16	2.28	2.32	2.31	2.29	2.31	0.45	0.54	1.95	2.31
QoQ/YoY	91.4	36.3	14.7	5.6	1.8	-0.5	-0.9	0.9	60.8	21.1	258.1	18.7
NAND												
매출액 (US\$bn)	13.0	20.6	24.8	26.6	27.9	30.1	30.9	29.1	22.1	20.9	84.9	117.9
QoQ/YoY	104.9	58.6	20.8	7.1	5.0	7.8	2.6	-5.9	86.4	-5.4	306.9	38.9
출하량 (십억GB)	83.8	86.3	90.6	92.4	97.1	106.8	115.3	111.8	298.1	301.6	353.1	431.0
QoQ/YoY	9.0	3.0	5.0	2.0	5.0	10.0	8.0	-3.0	11.0	1.2	17.1	22.0
ASP (US\$)	0.15	0.24	0.27	0.29	0.29	0.28	0.27	0.26	0.07	0.07	0.24	0.27
QoQ/YoY	88.0	54.0	15.0	5.0	0.0	-2.0	-5.0	-3.0	67.9	-6.4	247.5	13.8

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

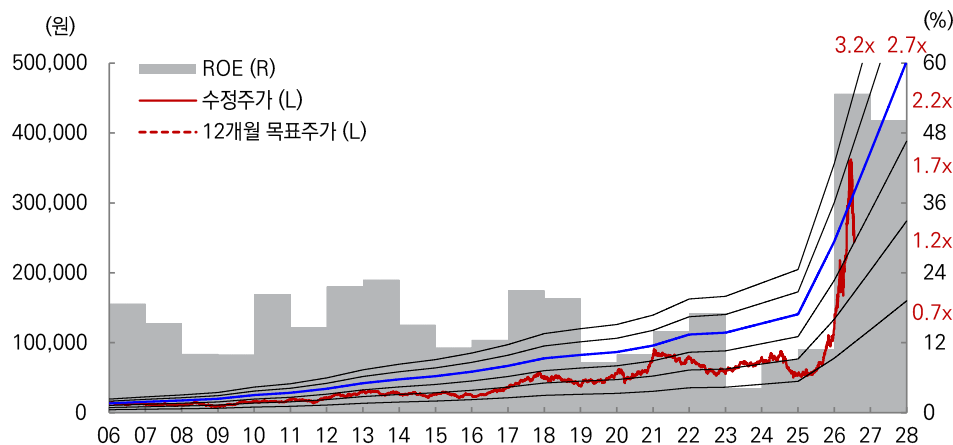
표 8. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F				
									Base	Scn. I	Scn. II	Scn. III	Scn. IV
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	316.2	316.2	316.2	316.2	316.2
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	360.3	360.3	360.3	360.3	360.3
(Capex)	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	79.3	79.3	79.3	79.3	79.3
(M&A)									0.0	0.0	0.0	100.0	100.0
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	281.0	281.0	281.0	281.0	181.0
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	140.5	140.5	140.5	140.5	90.5
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원 (누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	131.1	131.1	131.1	131.1	81.1
소각목적 자사주 매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	6.6	0.0	0.0	40.4	0.0	0.0
특별배당 지급액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	67.1	124.8	84.3	124.8	74.7
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	76.9	134.6	94.1	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	24.3	42.6	29.7	42.6	26.7
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	82.9	118.2	74.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	9.4	16.4	11.1	16.4	10.3
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	17.7	76.9	134.6	134.4	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	24.3	42.6	42.5	42.6	26.7
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	31.2	48.2	48.1	48.2	47.4
기말주식수 (백만주)													
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,846	5,846	5,722	5,846	5,846
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	82	82	82	82	82
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	802	802	758	802	802
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	0	0	0	0	0
EPS (원)	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,950	6,563	47,378	47,378	48,788	47,378	47,378
수정 DPS (원)													
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	11,716	20,500	14,700	20,500	12,870
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	11,717	20,501	14,701	20,501	12,871
연평균 수정주가 (원)									(현재가)				
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	260,500	260,500	260,500	260,500	260,500
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	185,100	185,100	185,100	185,100	185,100
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.5	7.9	5.6	7.9	4.9
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.3	11.1	7.9	11.1	7.0
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	365.0	365.0	365.0	365.0	365.0

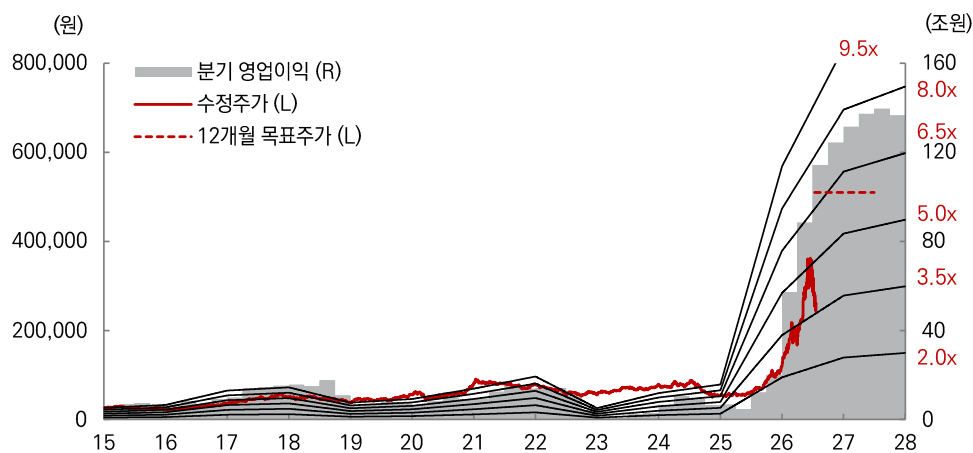
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 삼성전자 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



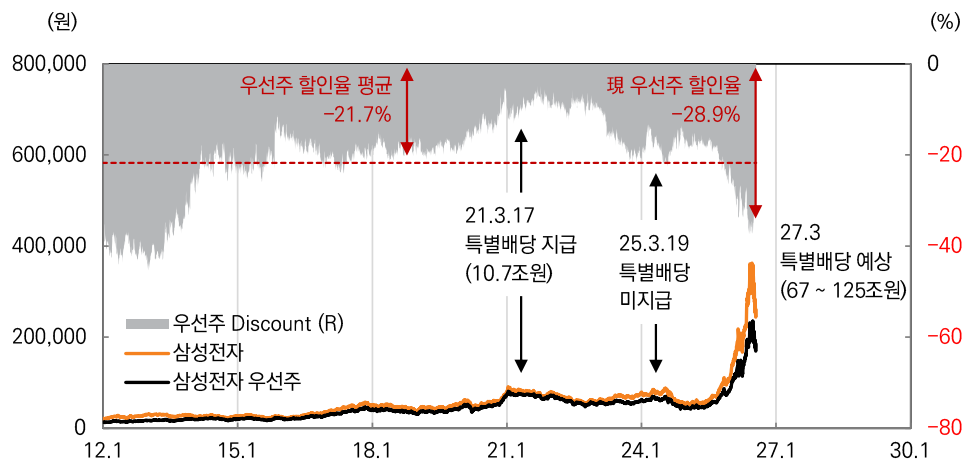
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 삼성전자 12개월 선행 P/E 밴드 vs 영업이익



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 삼성전자 우선주 할인을 추이



자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
매출액	52.6	80.8	100.2	113.9	120.0	128.1	129.9	129.9	66.2	97.1	347.5	507.9
DRAM	41.0	60.7	74.7	85.3	90.6	96.8	97.0	96.0	45.2	75.2	261.7	380.3
NAND	11.3	19.8	25.2	28.3	29.2	30.9	32.6	33.6	19.0	20.1	84.6	126.3
Others	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.0	1.8	1.2	1.3
QoQ/YoY	60.2	53.7	24.0	13.7	5.4	6.7	1.4	0.0	102.0	46.8	257.7	46.2
DRAM	64.4	48.1	23.0	14.1	6.2	6.9	0.2	-1.0	116.1	66.6	247.8	45.3
NAND	53.0	75.4	27.4	12.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	5.9	320.2	49.3
Others	-42.1	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-11.6	-29.7	5.8
영업이익	37.6	62.3	78.1	88.8	93.1	98.8	99.1	98.0	23.5	47.2	266.8	388.9
DRAM	31.6	49.2	60.7	69.1	72.5	76.9	76.2	74.8	21.0	45.3	210.5	300.4
NAND	5.6	13.1	17.3	19.7	20.5	21.8	22.9	23.1	2.6	2.4	55.8	88.4
QoQ/YoY	96.2	65.7	25.2	13.8	4.8	6.1	0.3	-1.2	TTB	101.2	465.2	45.7
DRAM	83.4	55.9	23.3	13.8	5.0	6.1	-1.0	-1.7	2,777.6	115.3	364.7	42.7
NAND	146.7	131.9	32.7	13.9	4.0	6.2	5.1	0.8	TTB	-8.9	2,237.3	58.4
영업이익률	71.5	77.1	77.9	78.0	77.5	77.1	76.3	75.4	35.5	48.6	76.8	76.6
DRAM	77.0	81.0	81.3	81.0	80.0	79.4	78.5	78.0	46.6	60.2	80.4	79.0
NAND	50.0	66.1	68.9	69.7	70.4	70.5	70.3	68.8	13.8	11.9	66.0	70.0
EBITDA	41.3	66.3	82.4	93.6	98.2	104.4	105.3	104.6	36.0	61.1	283.7	412.5
DRAM	32.7	50.4	61.9	70.3	73.8	78.3	77.7	76.5	25.3	49.9	215.2	306.2
NAND	5.7	13.1	17.4	19.8	20.6	21.9	23.0	23.2	2.8	2.6	56.0	88.6
Capex	7.3	17.1	17.1	15.4	19.9	19.9	19.9	19.9	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	34.0	49.2	65.4	78.2	78.3	84.5	85.3	84.6	12.1	27.6	226.8	332.8

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,

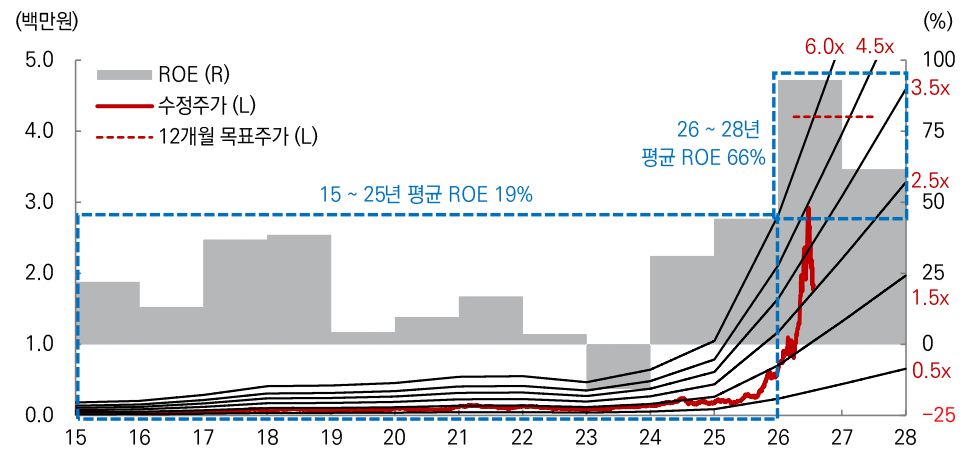
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	28.0	40.5	48.1	54.8	59.4	63.5	63.6	63.0	33.0	52.9	171.4	249.6
QoQ/YoY	62.7	44.4	18.9	14.0	8.4	6.9	0.2	-1.0	107.0	60.2	224.0	45.6
출하량 (bnGb)	26.6	28.9	30.9	32.8	34.3	36.0	37.2	37.3	79.0	96.2	119.2	144.8
QoQ/YoY	0.9	8.7	7.1	6.2	4.4	4.9	3.5	0.1	14.9	21.8	23.9	21.5
ASP (US\$/Gb)	1.05	1.40	1.56	1.67	1.73	1.77	1.71	1.69	0.42	0.55	1.44	1.72
QoQ/YoY	61.3	32.9	11.0	7.3	3.9	1.9	-3.3	-1.1	80.1	31.5	161.4	19.9
NAND												
매출액 (US\$bn)	7.7	13.2	16.2	18.2	19.1	20.3	21.4	22.0	13.9	14.1	55.3	82.9
QoQ/YoY	51.4	71.0	23.2	12.4	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	1.5	291.1	49.8
출하량 (bnGB)	50.6	57.7	63.4	66.6	67.9	70.0	73.7	75.9	179.6	196.3	238.3	287.5
QoQ/YoY	-12.0	14.0	10.0	5.0	2.0	3.0	5.3	3.0	2.1	9.3	21.4	20.6
ASP (US\$/GB)	0.15	0.23	0.26	0.27	0.28	0.29	0.29	0.29	0.08	0.07	0.23	0.29
QoQ/YoY	72.1	50.0	12.0	7.0	3.0	3.0	0.0	0.0	86.5	-7.2	222.2	24.2

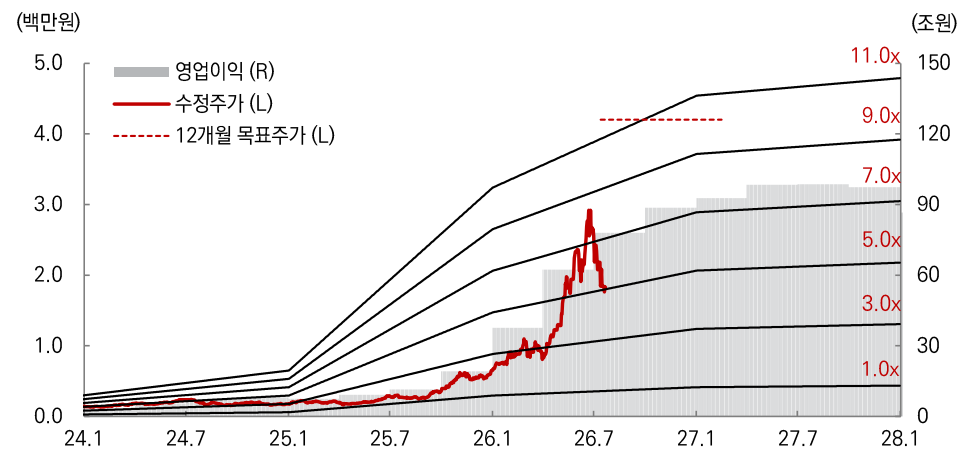
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 vs 영업이익

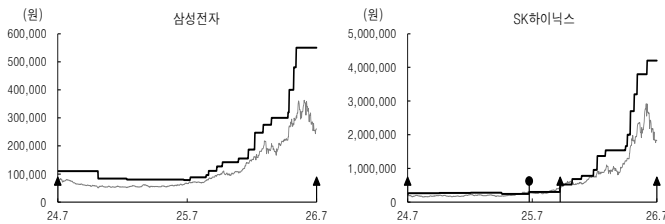


자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.06.25	매수	4,200,000	-	-
2026.05.27	매수	550,000	-	-	2026.05.27	매수	3,800,000	-37.91	-23.18
2026.05.20	매수	480,000	-38.13	-37.60	2026.05.18	매수	3,200,000	-41.11	-35.88
2026.05.07	매수	400,000	-30.00	-26.00	2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81
2026.05.04	매수	320,000	-16.88	-16.88	2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95
2026.03.18	매수	300,000	-32.55	-24.67	2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
SK하이닉스 (000660)					2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.