

[글로벌 AI]

권영배, CFA

yb.kwon@miraesasset.com

[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

[차이나테크]

강민희

minhui.kang@miraesasset.com

One-Asia Tech Strategy

8월: 장기전 돌입

- 이제는 장기전, '이익 체력'을 확인해가며 주가 재평가 될 것
- 밸류에이션은 빅테크에서 한국 메모리로 이동, 촉매는 주주환원
- 한국 메모리를 축으로 중국 반도체 편입, 글로벌 빅테크는 알파벳으로 압축

7월, 메모리 중장기 이익전망은 견고, 주가 조정은 충분

지난 7월 반도체 중심의 글로벌 테크 주가는 큰 조정을 받았다. 뜨거웠던 상반기의 상승폭을 상당부분 되돌렸다. 이익전망이 훼손되었다기 보다는, 과도했던 기대가 현실화 된 영향이 크다. 2분기 실적발표를 전후해 메모리/스토리지 업종에서 EPS 전망치 변화율이 둔화되었다. 이익 모멘텀은 정점을 통과한 것으로 보인다.

장기전 돌입, 이익 체력을 확인해야할 국면

앞으로는 지난 상반기와 같은 전망 상향 속도는 재현되기 어렵다. 따라서, 하반기는 V자형 반등 보다, '지속 가능한 이익 체력이 어느 수준인가'를 확인해가는 국면으로 돌입할 것이다. 환경은 우호적이다. DRAM 수급은 27년 내내 공급부족이 오히려 심화되고, 계약가격 추가 상승이 전망된다. HBM4의 본격적인 매출 인식이 시작되는 것도 긍정적이다. 40-60%에 달하는 메모리 빅3의 장기공급계약도 이익 안정성을 확보해줄 것이다. 이 모든 것이 확인되라며 주가는 재평가될 것이다.

빅테크에서 메모리로 밸류에이션의 이동

한편, 글로벌 빅테크의 2분기 합산 클라우드 매출은 YoY +42.9%로 오히려 가속됐다. 수주잔고(RPO)는 \$1,688B(+151% YoY)로 늘었는데, 신규 수주가 분기 매출의 3배를 넘어선 것으로 추정된다. 문제는 빅테크들의 이런 성장이 자산경량형에서 자산집약형으로의 사업 모델 전환을 요구한다는 점이다. 컴퓨팅 인프라 확보가 주주환원보다 전략적 우선순위에 놓이면서, 빅테크 주가를 떠받쳐온 자사주 매입 여력은 사라졌다. 재무 능력 자체에는 의심이 없다. 그러나, 주가의 안전판이 사라진 이상 빅테크의 멀티플 하향 압력은 불가피하다. 반대편에 한국 메모리가 있다. 삼성전자는 보통주/우선주 기준 7.9%/11.1%(기배당 포함)의 배당수익률이 예상된다. 앞으로 한국 메모리의 상승 동력은 이익 모멘텀보다 멀티플 리레이팅이며, 그 촉매는 자사주매입을 포함한 주주환원 발표가 될 것이다.

포트폴리오: 한국 반도체를 축으로, 중국 반도체와 알파벳 추가

One-Asia 테크 포트폴리오는 세 축으로 구성한다. 첫째, 한국 메모리(삼성전자, SK하이닉스)는 핵심 보유한다. 둘째, 중국 반도체는 선택이 아니라 필수 편입이다. 빅3의 웨이퍼가 HBM에 우선 배정되면서 중국 내수 범용 DRAM 공급 공백이 구조적으로 확대되고 있다. ETF(Global X China Semicon, 3191 HK)로 접근하는 것이 효율적이다. 글로벌 빅테크는 알파벳(GOOG US)으로 좁힌다. 클라우드 점유율이 상승 중인 풀스택 AI 사업자로, 가장 방어적인 선택이다.

I. 7월 조정, 중장기 이익전망은 견고함

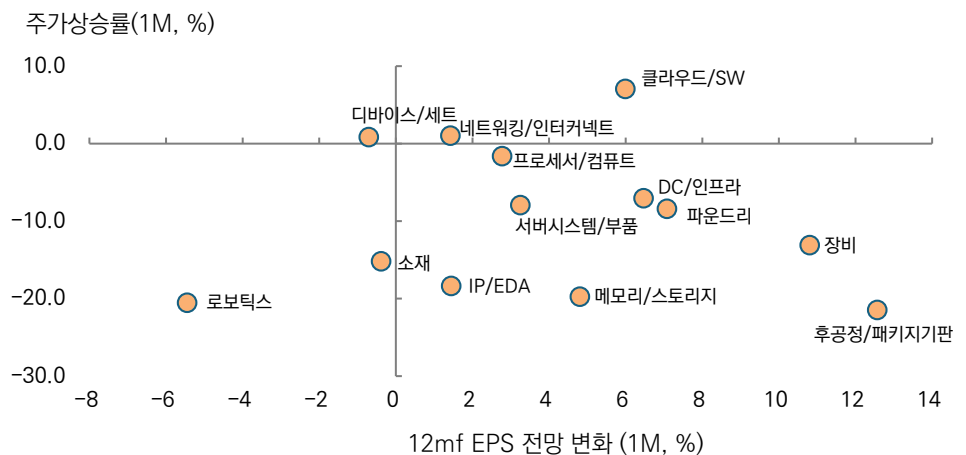
7월 조정은 상반기 상승의 대부분을 되돌렸다. 글로벌 메모리 반도체 업종 주가는 6월 20일을 고점으로 30% 전후의 조정을 받았고, 한국 메모리 대표주인 삼성전자와 SK하이닉스는 최근 한 달간 각각 -18%, -29% 하락했다. 조정의 원인을 2분기 실적 기대 하회 가능성, 레버리지 상품에 따른 시장 수급 교란 등에서 찾을 수도 있다. 그러나 결국 펀더멘털이 고, 이익 모멘텀이 정점을 통과하는 시점에서 그동안 간과되었던 비관론이 부각된 것으로 보인다. 여전히 절대적인 이익 수준은 안정적이다. 최근 1개월 글로벌 테크 13개 그룹 중 10개 그룹의 12개월 선행 EPS 전망치가 상향됐다.

표 1. 그룹별 12개월 선행 이익전망치 변화, 밸류에이션, 주가 비교

그룹	그룹명	개수	12mf EPS Revision (%)			12mf PER		12mf PBR		Performance (%) *로컬통화기준					
			1W	1M	3M	시총 가중	중앙값	시총 가중	중앙값	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
1	메모리/스토리지	11	2.5	4.8	31.8	5.6	5.6	2.8	3.3	61.8	(19.8)	30.3	79.5	673.8	179.1
2	프로세서/컴퓨터	9	0.1	2.8	11.8	21.1	42.8	10.4	11.2	(4.0)	(1.6)	4.5	26.3	65.0	34.4
3	네트워킹/인터넷커넥트	13	0.7	1.4	8.2	25.2	30.2	9.8	9.6	0.4	1.0	1.2	31.8	79.2	32.1
4	파운드리	5	(0.8)	7.1	11.1	21.8	22.3	6.5	3.3	(0.7)	(8.4)	2.1	18.9	74.5	34.2
5	IP/EDA	3	1.6	1.4	2.2	50.8	38.0	8.1	12.4	(3.1)	(18.4)	4.5	76.2	37.2	70.9
6	장비	13	4.6	10.8	16.4	32.7	33.6	15.0	13.5	(5.8)	(13.1)	15.8	28.7	159.4	65.9
7	소재	7	(0.2)	(0.4)	3.7	22.8	23.3	3.1	3.0	(7.6)	(15.2)	(10.5)	14.1	76.6	33.8
8	후공정/패키지기판	12	7.7	12.6	23.8	24.7	21.5	3.7	4.3	(9.3)	(21.5)	7.4	81.7	293.5	146.6
9	서버시스템/부품	9	1.1	3.2	31.5	17.2	12.4	4.5	3.9	(7.3)	(7.9)	55.7	149.1	206.4	146.6
10	DC/인프라	7	0.9	6.5	6.9	32.0	41.9	5.6	8.0	(4.3)	(7.0)	(11.2)	19.8	66.6	39.5
11	클라우드/SW	9	2.6	6.0	7.7	20.9	21.7	5.0	5.3	13.0	7.0	(1.1)	2.9	27.6	4.0
12	디바이스/세트	4	(1.1)	(0.7)	0.1	31.5	16.2	22.9	16.4	(6.8)	0.8	10.9	15.1	51.1	14.0
13	로보틱스	8	(1.4)	(5.5)	(4.7)	80.6	137.2	6.9	6.1	(0.3)	(20.5)	(19.6)	(24.6)	9.9	(26.3)

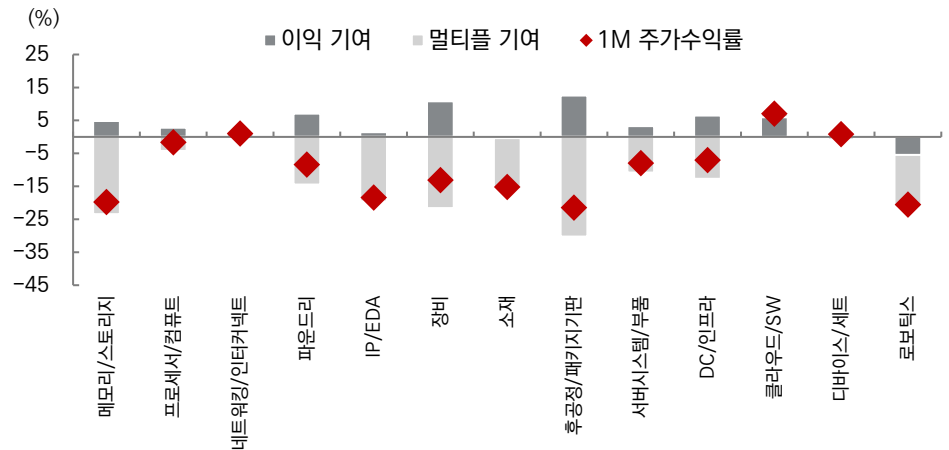
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 기준일자 26.07.31, 그룹별 시총가중 평균 적용

그림 1. 양호한 펀더멘털 대비 극심했던 주가 하락



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 기준일자 26.07.31, 그룹별 시총가중 평균 적용

그림 2. 주가 수익률 분해 = 이익변화 vs. 멀티플 변화

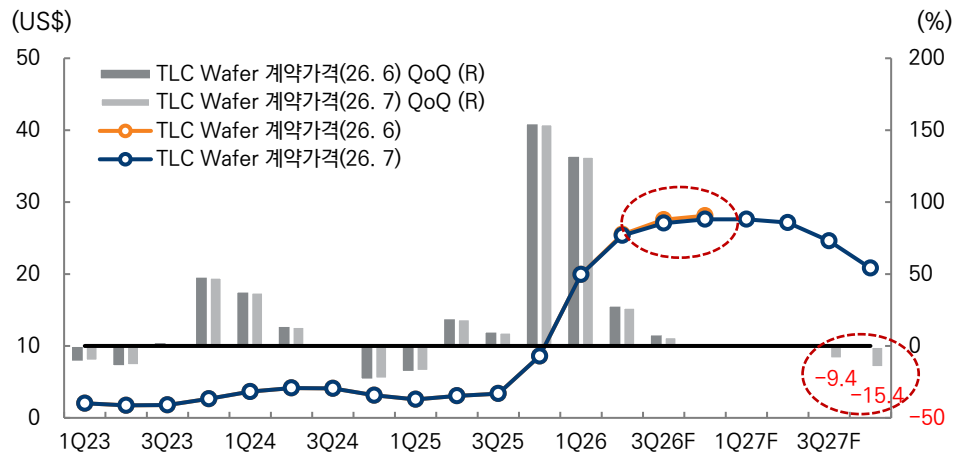


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 기준일자 26.07.31, 그룹별 시총가중 평균 적용

일부 부정적인 시그널도 있다. 지난 7월 16일 시장조사기관 Trendforce는 3Q27부터 NAND 계약가격(TLC/QLC Wafer 기준)이 하락 전환할 것으로 전망했다. 하락폭은 3Q27 -9.4%, 4Q27 -15.4% 수준이다. 수요 측면에서는 엔터프라이즈 SSD의 Bit 출하량 증가율이 3Q27부터 감소할 가능성이, 공급 측면에서는 2H27부터 신규 웨이퍼 캐파 가동이 지목됐다 (반도체 – 우려요인 소하 완료, 김영건, 2026년 7월 23일 발간 참고).

하지만, 이 전망은 일 년 이상 이후의 수요를 대상으로 하고 있다. 변동 가능성이 충분하고, 현 시점 강한 수요의 일부에는 선제적 비축 수요도 반영돼 있다. 그럼에도 시장은 이를 사이클의 끝을 알리는 첫 신호로 받아들였다. 다만 27년 NAND 업계 신규 캐파 +117K 수준은 과도한 과잉을 유발하기에 충분치 않다는 판단이다. 고점 대비 30% 수준의 주가 하락은 현 시점 전망되는 27년말 NAND 가격 하락 가능성을 상당 부분 소화한 것으로 본다.

그림 3. 512Gb TLC Wafer 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

II. 장기전 돌입, 이익 체력을 확인해야할 국면

상반기 테크 주가 상승의 동력은 모멘텀이었다. 하지만, 2분기 실적발표를 전후하며 그 성격이 바뀌었는데, SK하이닉스 등 한국 메모리의 이익 전망은 발표를 거치며 일부 하향된 것이 이를 촉발했다. 과도했던 기대가 현실을 직시했다. 앞으로는 적정 수준의 이익 체력이 어느 정도인지를 시장이 탐색하는 기간이 될 것이며, 끊임없는 '재확인'이 요구될 것이다. V자형태의 강한 반등을 기대하기는 어렵다. 시장은 어느정도 수준의 이익이 지속가능한지 확인이 필요하다. 즉 멀티플의 회복은 이익의 지속성이 장기간에 걸쳐 확인될 때 나타난다.

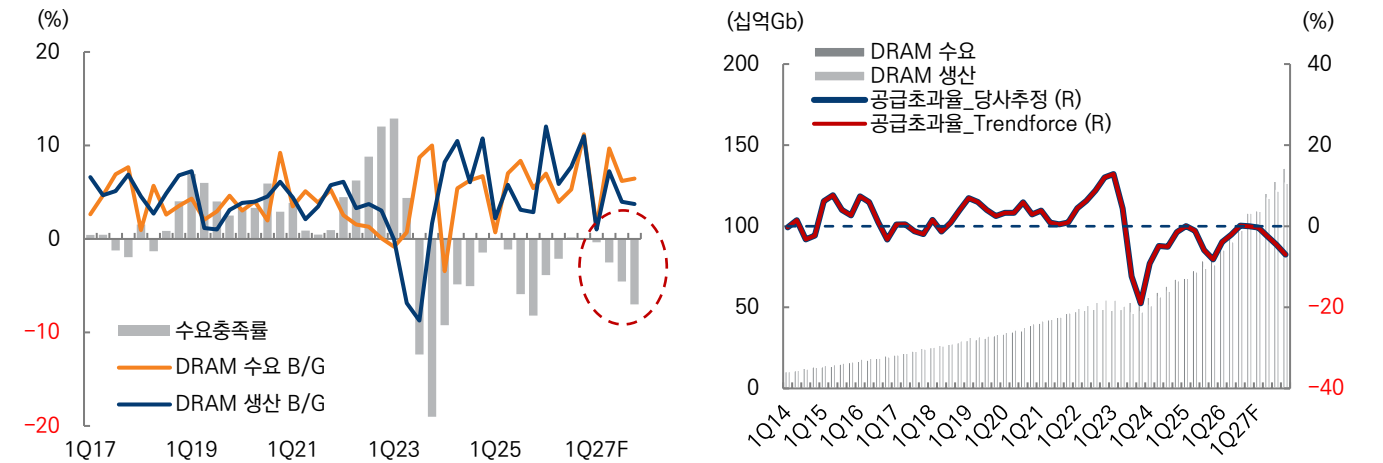
환경은 우호적이다. 당사 추정 DRAM 수급은 27년 들어 1Q27F -0.3%, 2Q27F -2.5%, 3Q27F -4.6%, 4Q27F -7.0%로 공급부족이 오히려 심화된다. 27년 말로 갈수록 수급이 타이트해지는 구조이며, 27년말까지 지속적으로 수요 초과 상태가 유지되고 그 강도는 점차 강해질 것으로 예상된다. 삼성전자, SK하이닉스 등의 경영진들의 DRAM 공급부족 관련 코멘트도 점점 강해지고 있다.

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 4, 5. DRAM 공급과잉률 추이 및 전망

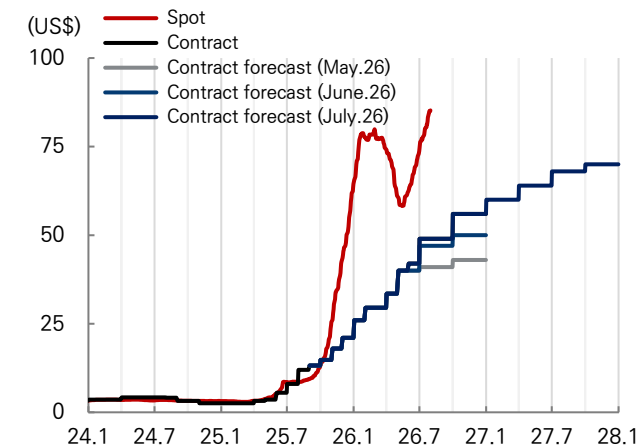


자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

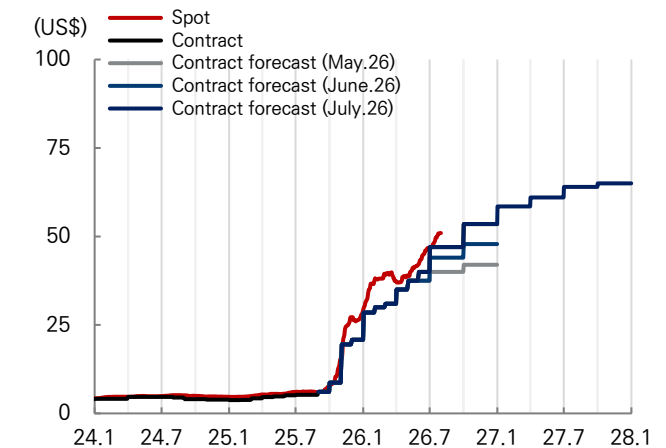
가격도 이를 따른다. Trendforce에 따르면 16Gb DDR4/DDR5 계약가격은 26년 7월 대비 27년 12월까지 각각 +43%, +38% 추가 상승할 것으로 전망된다. 27년 DRAM 가격은 연중 지속 상승(YoY +40%)이 예상된다. 수요 측면에서도 26년 데이터센터 설립 본격화에 따라 27년 서버 세트빌드가 YoY +17%로 올해보다 성장률이 확대된다. 여기에 HBM4의 27년 가격 협상이 진행 중이며 올해 대비 약 2.5배 이상의 가격 상승이 기대되는데, HBM은 컨벤셔널 메모리 대비 전환비율(Conversion Ratio)이 3배 이상으로 캐파 잠식이 크다. 가격 인상이 적용될 경우 HBM 생산 비중 확대가 예상되며, 이는 범용 DRAM 공급을 다시 제한하는 방향으로 작용한다.

그림 6. DRAM DDR4 현물가격 및 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. DRAM DDR5 현물가격 및 계약가격 전망

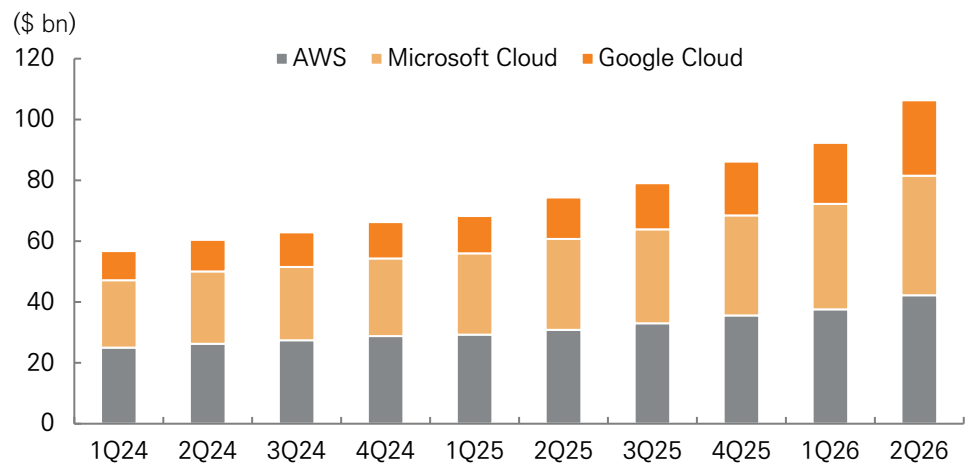


자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

III. 밸류에이션의 이동: 빅테크에서 메모리로

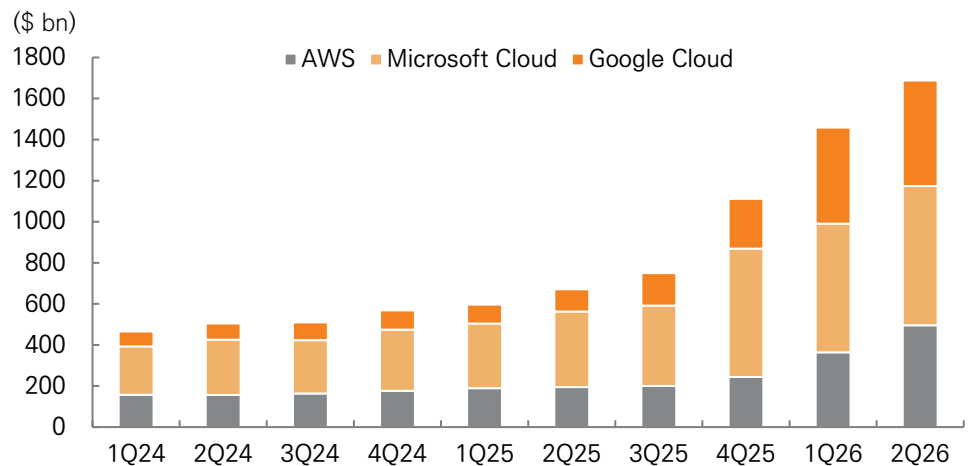
알파벳, 아마존, 마이크로소프트 등 빅테크의 2분기 실적발표가 마무리됐다. 합산 클라우드 매출은 YoY +42.9%로 전분기(+35.2%)보다 오히려 성장세가 빨라졌고, 수주잔고(RPO)는 \$1,688B(+151% YoY)로 분기 매출의 3배 수준의 신규 수주가 발생한 것으로 추정된다. 알파벳 경영진이 언급한 '기업·공공 등 모든 부문에서의 AI 수요 증가'는 확산이 아직 초기 단계임을 보여준다.

그림 8. 빅테크 클라우드부문 매출



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 빅테크 수주 잔고



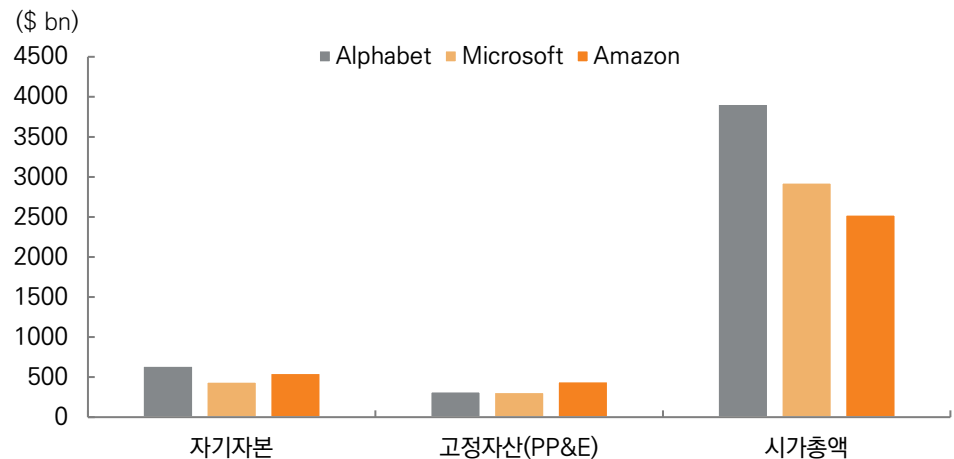
자료: 미래에셋증권 리서치센터

문제는 이런 성장의 대가다. 빅테크의 설비투자(Capex) 증가는 이들이 자산경량형(asset-light) 모델을 포기하고 자산집약형(asset-heavy) 모델로 변신하고 있음을 보여준다. AI 확산으로 클라우드에서 소비되는 컴퓨팅이 단순 저장·운영에서 대규모 학습과 추론 중심으로 바뀌었기 때문이다.

빅테크의 잉여현금흐름(Free cash flow)에 대한 우려는 지나치다. 본업에서 이미 AI를 수익화하고 있고 자사주 매입 중단·외부 차입·자산 매각 등 재무적 옵션이 많다. 레버리지를 활용하면 설비투자 여력은 순이익의 최소 2배 수준이다. 빅테크의 재무적 능력을 의심하지는 말자.

그러나 주식의 관점은 다르다. 지금까지 빅테크 주가를 지지해온 것은 강력한 주주환원, 특히 대규모 자사주 매입이었다. 컴퓨팅 인프라 확보가 주주환원보다 우선순위에 놓인 이상 당분간 이를 기대할 수 없다. P/B 4.6~6.7배에서 자본효율이 이미 극대화된 상태에서 자산 집약형 전환은 ROE 하향과 멀티플 하락 압력을 수반한다.

그림 10. 빅테크 자기자본 및 고정자산, 시가총액 비교



자료: 미래에셋증권 리서치센터

막대한 빅테크의 지출로부터 직접적인 수혜가 이어질 한국 메모리 주식은 정확히 반대편에 있다. 하반기 이익 전망의 상향 속도가 둔화되는 만큼, 주가의 동력은 이익 모멘텀이 아니라 멀티플 리레이팅에서 찾아야 한다. 높아진 이익 체력과 LTA 등에 기반한 이익 안정성이 확인되어 가면서 한국 메모리 기업들의 밸류에이션은 재평가(re-rating)될 것이다. 속도는 느리되 되돌림은 적은, 상반기와는 다른 종류의 상승이다.

표 3. 빅테크 vs 한국 메모리 포지셔닝 비교

구분	글로벌 빅테크	한국 메모리
사업모델	자산경량형 → 자산집약형 전환 중	자산집약형 유지, 구조 변화 없음
자본배분	Capex 우선, 자사주 매입 여력 소진	주주환원 확대 여지 (FCF 환원율 50%)
밸류에이션	P/B 4.6~6.7배	P/B 1.8~2.7배, P/E 4.4~5.1배
주가 동력	이익 성장 지속, 배수 하향 압력	이익 안정성 확인, 배수 상향 여지
투자 판단	알파벳으로 압축	비중확대 유지, 저점 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

리레이팅의 촉매는 주주환원 발표다. 삼성전자는 26F 지배주주순이익 316.2조원, FCF 281.0조원을 기준으로 FCF 주주환원을 50%를 적용할 경우 총 주주환원액이 시나리오별 76.9조~134.6조원이며, 연평균 배당수익률은 보통주 4.5~7.9%, 우선주 6.3~11.1%에 달한다. 소각 목적의 자사주 매입이 포함되는 시나리오에서는 총 주주환원율이 42%를 넘어선다. 중요한 것은 타이밍이다. 빅테크가 자사주 매입을 줄이는 바로 그 시점에 한국 메모리가 자사주 매입과 특별배당을 발표하는 구도이며, 이 대비가 자금의 이동을 만들 것이다.

표 4. 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	315.9	315.9	315.9	315.9	315.9
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	360.0	360.0	360.0	360.0	360.0
(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	280.7	280.7	280.7	280.7	180.7
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	140.4	140.4	140.4	140.4	90.4
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	130.9	130.9	130.9	130.9	80.9
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	83.8	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	93.6	134.6	84.5
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	24.4	42.6	29.6	42.6	26.8
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	67.5	118.2	82.6	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	11.0	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	134.0	134.6	84.5
총 주주환원율	24.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	34.6	40.0	24.4	42.6	42.4	42.6	26.8
누적 FCF 대비 환원율	28.5	35.3	47.7	54.5	63.8	170.5	53.9	49.4	31.2	48.2	48.0	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	5,699	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	751	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	47,333	47,333	48,970	47,333	47,333
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	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	158,200	158,200	158,200	158,200	158,200
연평균 배당수익률 (%)													
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	5.3	9.3	6.7	9.3	5.9
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	7.4	13.0	9.3	13.0	8.1
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	364.7	364.7	364.7	364.7	364.7

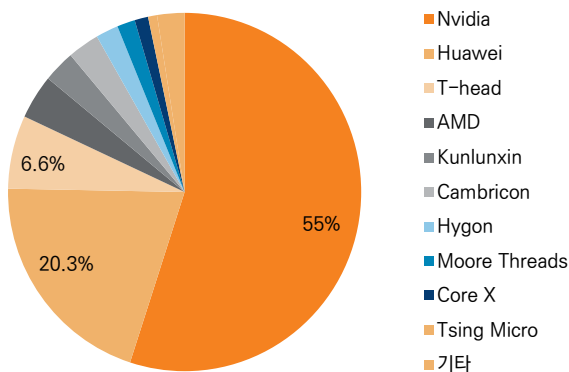
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 중국 반도체, 선택이 아니라 필수

중국 내부 메모리 공급 부족이 심하다. 이 공백을 메울 수 있는 사업자는 사실상 하나다. 중국에서 DRAM을 대규모로 생산할 역량을 보유한 기업은 CXMT가 유일하며, 공급자 우위가 지속되는 한 가격 협상력도 강화된다.

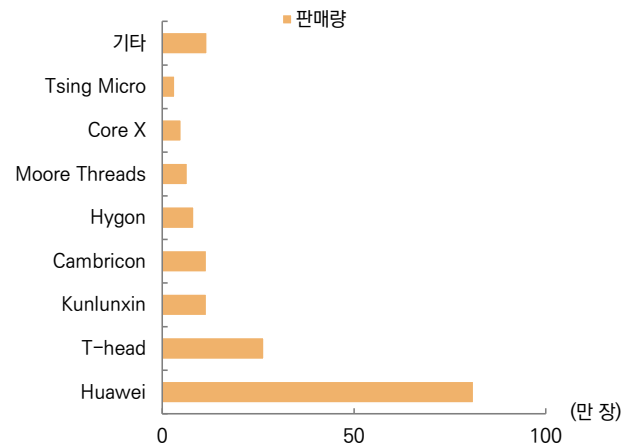
25년 중국 AI 가속기 총 출하량 약 400만 개 중 국산 제조사 비중은 41%(약 165만 개)까지 올라섰다. 미국 수출 통제 이전 약 95%에 달했던 엔비디아 점유율은 55%(약 220만 개)로 위축됐다. 국산 진영 내부는 화웨이 Ascend가 81만 개로 1위이나 2~8위 간 물량 격차가 크지 않은 다자 경쟁 구도다. AI 가속기는 HBM 및 서버용 DRAM과 패키징되어 공급되는 구조이므로, 국산 GPU 진영이 최소 7~8개 팹리스로 분산돼 있다는 것은 CXMT의 잠재 고객군이 그만큼 넓다는 의미다. 특정 GPU 업체 한 곳에 의존 없이 국산 GPU용 메모리 수요 전반을 흡수할 수 있는 위치에 있다.

그림 11. 25년 중국 AI 가속기 브랜드별 판매량 점유율 추이



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 25년 중국 AI 가속기 브랜드별 판매량 추이



자료: CXMT, 미래에셋증권 리서치센터

수요는 이미 계약으로 전환되고 있다. CXMT는 26년 6월 텐센트와 3~5년, 약 200억 위안(4.6조원) 규모의 LTA를 체결한 데 이어, 7월 바이트댄스와 5년간 총 70억 달러(10조원) 규모의 구매 계약을 체결한 것으로 파악된다. 계약 기간이 1년 내외에서 3~5년으로 늘어난 것은 서버용 DRAM 확보 경쟁이 치열해졌다는 신호다. 중국 정부는 5년간 약 2조 위안(450조원)의 데이터센터 투자 계획을 발표했고, 바이트댄스는 26년 최대 700억 달러(102조원), 알리바바는 26~28년 최대 3,800억 위안(82조원)을 계획하고 있다.

당사는 CXMT에 대해 매수 투자 의견과 목표주가 80위안을 제시했다(CXMT, 마침내 깨어난 거인의 시간 - 강민희, 2027년 7월 28일 참고). 27년 EPS 3.98위안에 목표배수 P/E 20배(중국 주요 반도체 피어 27F P/E 평균 23.5배에 15% 할인)를 적용했다.

표 5. CXMT 실적 추이 및 전망

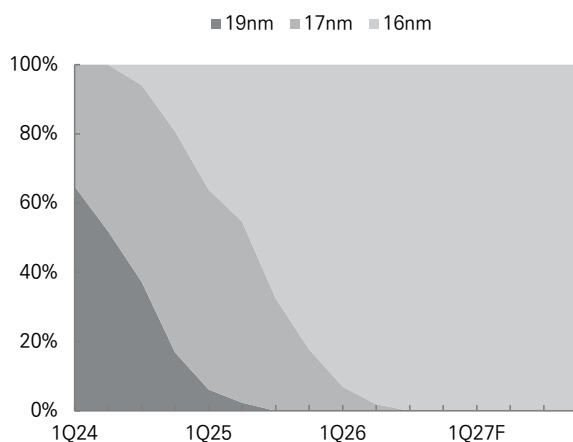
(%)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (조 원)	1.3	2.0	3.6	6.4	11.0	13.9	16.8	20.1	13.4	61.9	94.6	115.2
매출액 (백만 위안)	6,202	9,236	16,646	29,715	50,800	64,200	77,521	92,522	61,799	285,043	436,079	530,906
매출액 (백만 달러)	856	1,275	2,297	4,101	7,620	9,630	11,628	13,878	8,528	42,756	65,086	79,240
QoQ/YoY	-21.2	48.9	80.2	78.5	85.8	26.4	20.8	19.4	158.3	401.3	52.2	21.7
ASP (\$/Gb)	0.18	0.21	0.34	0.58	0.90	1.05	1.21	1.33	0.35	1.13	1.48	1.33
QoQ/YoY	-26.1	14.6	63.6	69.1	56.5	16.3	15.0	10.0	33.7	228.0	30.0	-10.0
Bit 생산량 (mn Gb)	4,701	6,111	6,732	7,109	8,441	9,168	9,627	10,445	24,653	37,680	44,122	59,686
QoQ/YoY	6.7	30.0	10.2	5.6	18.7	8.6	5.0	8.5	87.9	52.8	17.1	35.3
Bit/Wafer (K Bit)	6,813	7,835	8,311	8,463	9,702	10,187	10,696	11,231	7,901	10,129	11,142	13,816
QoQ/YoY	-2.6	15.0	6.1	1.8	14.6	5.0	5.0	5.0	24.7	28.2	10.0	24.0
영업이익 (백만 달러)	-391	-191	157	1,893	5,315	6,030	6,920	8,876	1,468	27,141	42,306	59,667
QoQ/YoY	적지	적지	흑전	1,106.7	180.7	13.4	14.8	28.3	흑전	1,748.4	55.9	41.0
OPM	-45.6	-15.0	6.8	46.2	69.7	62.6	59.5	64.0	17.2	63.5	65.0	75.3
순이익 (백만 달러)	-390	-174	-261	1,084	4,952	5,548	6,339	8,182	259	25,021	39,052	55,705
QoQ/YoY	적지	적지	적지	흑전	356.8	12.0	14.2	29.1	흑전	9,570.7	56.1	42.6
NPM	-45.6	-13.7	-11.4	26.4	65.0	57.6	54.5	59.0	3.0	58.5	60.0	70.3

자료: CXMT, 미래에셋증권 리서치센터 추정

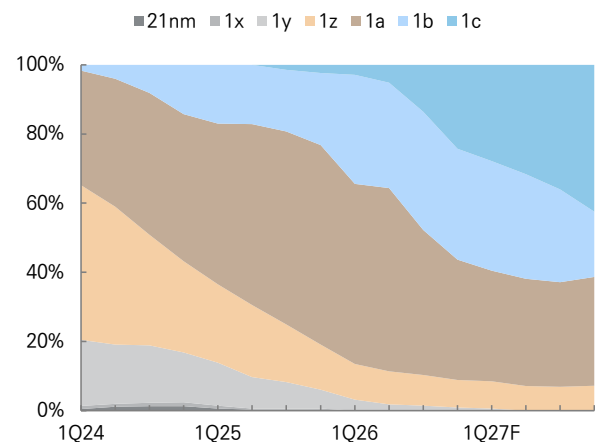
다만 리스크는 분명하다. 미국의 대중 장비 수출 규제가 EUV 공정 전환을 제약하고 있다. CXMT는 여전히 Tech node 기준 3~4년의 격차가 존재한다. HBM 로드맵도 27년 HBM3E까지는 가능하나 HBM4 진입에는 제약이 클 것이다. 미 국방부 블랙리스트 (1260H) 리스크도 상존한다. 따라서 중국 반도체는 '한국 메모리의 대체재'가 아니라 '중국 내수 공급 공백에 대한 별도 익스포저'로 접근해야 한다.

그림 13. CXMT의 DRAM Tech node



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. SK하이닉스의 DRAM Tech node



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

V. One-Asia 테크 포트폴리오

우리의 테크 포트폴리오는 세 축으로 구성된다. 1) 한국 메모리는 핵심 보유 자산이다. 높은 수준의 이익이 안정적으로 확인되라며 장기간에 걸친 멀티플 상승이 예상된다. 주주환원을 기대해도 좋다. 2) 중국 반도체는 선택이 아니라 필수 편입이다. 메모리 뿐만 아니라, 팹리스, 파운드리, 장비 등 반도체 밸류체인 전체에 대한 익스포저가 필요하다. 한국 메모리와 경쟁하는 자산이 아니라 전혀 다른 수요 풀에 노출되어 있다. 마지막으로, 3) 글로벌 빅테크는 풀스택 AI 알파벳으로 좁힌다. AI 경쟁력을 바탕으로 한 견고한 본업과 클라우드의 시장 점유율 상승이 매력적이다.

표 6. One-Asia Tech 포트폴리오

종목	티커	투자 의견	목표주가	투자 포인트
삼성전자	005930 KS	매수	370,000원	이익 안정성에 기반한 주주환원 가능성 부각
SK하이닉스	000660 KS	매수	2,800,000원	27년 HBM 가격 상승 및 이익기여 예상
Global X China Semiconductor ETF	3191 HK			중국 반도체 밸류체인 핵심기업들에 대한 광범위한 익스포저
알파벳	GOOGL US	매수	USD 500	풀스택 AI, 클라우드 점유율 상승

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. One-Asia Tech Universe

표 7. One-Asia Tech Universe

그룹명	국가	회사명	시가총액 (조원)	12mf EPS revision (%)			Multiples (x)		Performance (%) (로컬 통화 기준)				
				1W chg.	1M chg.	3M chg.	12mf PER	12mf PBR	1W	1M	3M	6M	YTD
1 메모리/스토리지	한국	삼성전자	1514	1.4	4.6	18.9	4.4	1.8	1.6	-17.6	16.4	54.6	115.1
1 메모리/스토리지	미국	마이크론	1337	-0.0	0.2	47.3	5.6	3.3	-10.6	-15.6	51.8	88.0	188.4
1 메모리/스토리지	한국	SK하이닉스	1255	0.1	2.9	20.5	4.1	2.2	-5.6	-29.1	32.8	88.4	163.5
1 메모리/스토리지	중국	CXMT	769	7.7	-	-	16.2	8.2	523.2	-	-	-	-
1 메모리/스토리지	미국	Seagate	287	0.9	5.3	10.8	27.2	12.7	4.8	1.1	26.3	101.6	216.3
1 메모리/스토리지	미국	Sandisk	276	21.2	23.2	30.3	24.4	22.7	0.5	4.4	17.8	97.7	210.9
1 메모리/스토리지	미국	Western Digital	259	0.0	2.7	15.0	6.0	3.3	-15.4	-30.4	2.3	82.6	411.8
1 메모리/스토리지	일본	Kioxia	233	2.6	5.6	92.0	4.2	3.0	-17.0	-44.2	27.7	123.7	345.6
1 메모리/스토리지	대만	Nanya	57	4.0	36.1	147.5	25.4	7.1	-17.2	-44.1	21.0	29.4	76.7
1 메모리/스토리지	중국	GigaDevice	55	0.0	40.3	86.0	4.3	2.2	-10.1	-12.0	67.3	29.9	86.8
1 메모리/스토리지	대만	Winbond	26	3.8	10.5	35.6	4.1	1.7	-15.9	-29.5	44.8	23.2	57.4
2 프로세서/컴퓨트	미국	엔비디아	6988	0.2	0.6	11.6	18.4	12.5	-2.9	3.0	1.2	8.2	7.6
2 프로세서/컴퓨트	미국	AMD	1117	0.0	1.8	4.4	42.8	9.7	-8.8	-8.0	32.1	93.3	122.3
2 프로세서/컴퓨트	미국	인텔	654	0.0	29.4	28.1	51.8	3.9	-2.3	-25.1	-9.5	84.8	144.4
2 프로세서/컴퓨트	미국	Qualcomm	254	2.3	6.7	12.2	33.0	11.2	-5.2	-15.3	36.2	98.1	148.6
2 프로세서/컴퓨트	대만	Mediatek	223	-4.4	-3.8	-1.3	14.2	6.0	-11.6	-16.2	-16.6	-3.3	-13.7
2 프로세서/컴퓨트	중국	Cambricon Technologies	148	-0.6	-1.3	23.9	70.1	25.9	-9.7	-18.3	-3.1	46.1	21.6
2 프로세서/컴퓨트	대만	Global Unichip	23	5.2	12.1	18.9	43.3	21.1	-6.5	-24.5	-10.7	40.7	79.1
2 프로세서/컴퓨트	중국	Rockchip Electronics	17	2.1	2.1	2.1	46.7	12.5	-15.2	4.4	2.8	1.2	5.5
2 프로세서/컴퓨트	대만	Alchip Technologies	12	0.0	-0.2	0.2	18.8	4.5	-10.1	-34.2	-26.0	-7.8	-12.8
3 네트워킹/인터커넥트	미국	브로드컴	2664	-0.0	0.2	7.3	22.4	11.3	1.9	8.0	-7.6	17.6	12.5
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Arista Networks	658	0.0	0.0	6.1	24.2	8.2	1.6	2.9	26.3	43.8	50.6
3 네트워킹/인터커넥트	미국	암페놀	327	0.0	0.3	0.6	44.0	11.9	3.7	12.7	4.4	30.3	37.6
3 네트워킹/인터커넥트	중국	Innolight Technology	285	10.5	12.2	13.6	26.9	9.0	5.3	-2.4	12.9	10.9	18.9
3 네트워킹/인터커넥트	미국	마벨 테크놀로지스	236	0.0	0.4	10.9	36.3	8.4	-3.4	-23.5	13.7	138.4	120.7
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Lumentum	225	-0.0	8.1	26.6	23.1	10.5	-13.8	-19.2	5.2	53.0	47.9
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Coherent	171	1.6	1.9	1.8	36.1	8.4	-5.7	-29.7	-12.6	25.3	57.9
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Astera Labs	80	0.0	1.8	5.5	36.7	9.6	-6.4	-2.0	-24.8	68.6	93.7
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Cisco	77	0.5	1.2	5.7	80.1	22.7	6.7	-23.4	53.6	104.2	87.1
3 네트워킹/인터커넥트	일본	Sumitomo Electric	74	0.0	1.9	4.4	29.7	4.3	-6.9	-21.1	-20.2	18.2	42.4
3 네트워킹/인터커넥트	중국	Montage	63	0.4	0.7	11.8	18.6	2.3	-11.5	-18.0	-11.8	14.1	38.1
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Corning	56	0.0	0.6	25.7	30.2	11.4	-2.9	-14.4	12.3	72.5	43.9
3 네트워킹/인터커넥트	미국	Credo	54	0.1	3.4	12.7	52.6	11.8	-12.3	-23.2	18.2	12.6	73.9
4 IP/EDA	미국	Arm	368	1.9	1.6	2.5	95.0	22.0	-7.8	-24.0	13.5	124.2	119.3
4 IP/EDA	미국	Cadence	135	2.0	2.0	2.2	38.0	12.4	4.2	-8.9	-0.3	17.6	8.8
4 IP/EDA	미국	Synopsys	107	0.0	0.1	1.5	23.4	2.3	4.1	-11.1	-20.5	-15.1	-17.2
5 파운드리	대만	TSMC	3016	-1.6	6.8	10.4	21.1	7.3	0.2	-6.9	1.7	18.4	33.0
5 파운드리	중국	SMIC	137	1.1	2.1	10.1	49.3	2.8	-11.4	-18.5	-10.8	-10.2	-11.5
5 파운드리	대만	UMC	68	24.7	35.2	48.9	16.8	3.3	-5.5	-29.0	56.5	99.0	145.7
5 파운드리	중국	Hua Hong Semiconductor	52	4.5	6.0	11.1	108.6	4.0	-14.4	-27.9	12.4	19.1	72.7
5 파운드리	미국	Globalfoundries	39	0.1	-0.4	1.5	22.3	2.1	-6.6	-28.4	-23.0	18.5	43.2
6 장비	네덜란드	ASML	910	0.6	17.3	21.2	31.4	17.1	-7.3	-7.9	14.2	13.0	52.3
6 장비	미국	Applied Materials	580	0.0	1.8	17.1	31.8	13.2	-5.3	-15.8	30.5	54.6	97.5
6 장비	미국	Lam Research	527	13.6	16.5	18.9	30.8	18.1	-4.0	-16.6	14.1	23.4	71.2

6	장비	미국	KLA	344	5.4	6.6	8.5	32.9	22.3	-13.2	-22.4	5.9	29.6	50.5
6	장비	일본	Tokyo Electron	237	3.5	4.5	14.1	30.1	9.9	-11.4	-24.2	17.0	33.5	61.7
6	장비	일본	Advantest	217	15.7	17.4	20.1	35.8	16.9	12.3	10.8	16.8	24.9	65.5
6	장비	중국	NAURA Technology	106	-0.1	-0.0	-5.7	51.5	9.8	-9.2	-15.8	27.9	45.2	49.6
6	장비	중국	AMEC	83	13.5	14.4	15.9	36.0	13.5	5.1	-0.4	6.4	47.4	90.0
6	장비	미국	Teradyne	70	0.0	9.5	16.5	69.5	10.2	-11.5	-16.8	36.2	48.0	87.9
6	장비	일본	Disco	58	0.2	3.1	6.2	31.8	8.4	-4.0	-23.6	-19.1	-12.6	21.4
6	장비	일본	Lasertec	33	0.0	1.1	7.0	33.6	10.4	-12.2	-20.4	-11.7	18.1	27.9
6	장비	네덜란드	BESI	27	-0.4	4.2	15.1	35.6	20.7	-12.7	-27.4	-19.8	23.8	48.2
6	장비	한국	한미반도체	20	0.0	-3.5	-5.7	48.4	18.4	1.9	-10.2	-43.1	4.7	65.2
7	소재	일본	Shin Etsu	105	-1.5	-3.2	0.2	18.5	2.3	-13.5	-16.6	-18.4	13.0	19.0
7	소재	일본	Hoya	75	0.9	1.3	2.0	29.3	7.8	0.5	-4.8	-11.3	-9.2	4.2
7	소재	미국	Entegris	26	0.2	0.9	1.8	27.8	3.8	-7.8	-18.8	-16.3	-0.4	41.3
7	소재	일본	Resonac	24	0.0	0.0	21.8	20.5	3.0	-5.4	-21.6	-2.3	47.2	110.3
7	소재	일본	NGK Insulators	15	0.7	0.7	10.1	18.1	1.9	-8.1	-25.1	9.2	46.2	66.9
7	소재	일본	Tokyo Ohka Kogyo	11	0.0	7.0	1.4	161.5	2.1	-7.3	-34.1	32.5	105.1	133.9
7	소재	일본	SUMCO	10	0.4	2.8	8.3	23.3	3.9	-11.6	-18.2	-0.5	16.7	53.0
8	후공정/패키지기판	대만	ASE	110	12.2	14.1	17.1	23.1	5.5	-9.5	-18.6	16.1	83.8	121.6
8	후공정/패키지기판	대만	Unimicron	56	20.8	28.4	44.3	24.5	7.9	-6.2	-18.8	-10.9	104.4	257.7
8	후공정/패키지기판	일본	Kyocera	48	2.6	8.3	15.8	32.0	1.4	0.1	-5.7	34.4	42.0	68.0
8	후공정/패키지기판	일본	Ibiden	43	0.1	3.6	21.0	55.6	7.2	-4.1	-28.7	24.5	98.4	147.4
8	후공정/패키지기판	대만	Nanya PCB	26	-1.1	14.5	46.3	31.3	9.5	-17.1	-22.4	-8.5	133.2	281.7
8	후공정/패키지기판	대만	Zhen Ding	20	0.0	4.7	36.0	19.9	3.1	-14.2	-32.5	-1.8	128.5	191.2
8	후공정/패키지기판	미국	Amkor	18	11.3	16.8	8.7	18.7	2.3	-23.2	-28.4	-29.8	3.5	26.3
8	후공정/패키지기판	대만	Kinsus	15	2.4	9.0	30.4	32.8	6.4	-10.7	-23.8	20.3	158.1	313.1
8	후공정/패키지기판	대만	KYEC	13	0.8	1.0	0.7	18.0	4.3	-13.4	-29.9	-22.4	-20.0	-5.2
8	후공정/패키지기판	한국	LG이노텍	12	3.6	7.0	21.7	12.1	1.7	-18.7	-42.6	-13.1	105.3	86.0
8	후공정/패키지기판	대만	Powertech	8	0.7	-1.1	2.9	14.9	2.5	-15.7	-30.3	16.0	-8.4	36.1
8	후공정/패키지기판	한국	이수페타시스	5	0.0	1.0	6.3	15.1	4.3	-15.6	-34.0	-51.2	-38.3	-38.6
9	서버시스템/부품	미국	Dell	377	0.0	0.9	44.9	20.0	73.8	-7.3	2.8	92.9	240.2	222.0
9	서버시스템/부품	대만	폭스콘	156	0.1	0.6	8.1	12.4	1.7	-0.8	4.2	14.1	15.7	8.7
9	서버시스템/부품	일본	Murata	133	2.1	3.7	15.6	34.7	4.5	-10.8	-33.1	44.3	123.5	128.5
9	서버시스템/부품	한국	삼성전기	91	0.0	0.2	48.7	12.3	2.2	0.4	16.2	67.7	117.6	99.4
9	서버시스템/부품	미국	HPE	85	6.8	17.0	49.9	34.8	6.9	-14.5	-42.4	37.1	270.2	347.0
9	서버시스템/부품	대만	Yageo	50	0.0	0.8	6.7	10.8	3.9	-11.1	-22.7	-6.7	5.4	7.2
9	서버시스템/부품	대만	Quanta	46	3.7	8.2	39.0	18.7	3.1	-21.8	-52.0	58.4	88.4	117.3
9	서버시스템/부품	대만	Wiwynn	45	2.7	6.7	8.2	12.2	5.0	-5.9	2.4	15.3	44.7	20.2
9	서버시스템/부품	대만	위스트론	25	-0.5	7.2	10.7	9.9	2.2	-1.7	10.7	28.5	37.0	16.9
10	DC/인프라	미국	GE 베르노바	379	-0.1	4.4	3.5	41.9	15.6	-2.4	-11.0	-6.8	31.2	51.5
10	DC/인프라	미국	넥스트에라 에너지	261	0.0	0.4	0.8	20.4	2.5	-3.2	-1.6	-10.3	0.7	8.3
10	DC/인프라	미국	Equinix	145	-1.1	-1.1	-0.1	56.1	6.9	-6.0	1.7	-6.1	25.8	33.0
10	DC/인프라	미국	버티브	134	4.2	2.3	4.4	30.3	12.3	-16.8	-19.6	-26.4	27.1	49.1
10	DC/인프라	미국	Digital Realty	102	0.4	48.8	43.0	62.6	2.7	-5.3	8.8	-6.1	14.2	21.9
10	DC/인프라	미국	비스트라	87	10.4	11.6	20.3	55.1	22.5	11.3	-24.0	-29.2	31.8	136.9
10	DC/인프라	미국	블룸 에너지	72	-3.3	-3.7	-1.7	14.8	8.0	-9.3	-1.9	-4.6	-3.9	-8.1
11	클라우드/SW	미국	알파벳	6270	7.2	18.5	22.3	20.1	5.3	11.4	-1.1	-7.7	3.6	13.8
11	클라우드/SW	미국	마이크로소프트	4964	1.2	1.1	1.5	23.2	6.0	21.8	19.0	12.1	9.8	-3.9
11	클라우드/SW	미국	아마존 닷컴	4214	3.1	2.4	1.8	23.9	4.5	17.0	11.9	1.2	11.8	17.7
11	클라우드/SW	미국	메타 플랫폼스	2040	-6.7	-7.4	-1.5	14.6	4.0	-6.5	-4.5	-8.5	-21.2	-15.7
11	클라우드/SW	미국	오라클	538	0.0	0.2	0.5	15.2	4.6	12.9	-7.4	-24.4	-18.9	-33.4
11	클라우드/SW	미국	팔란티어	424	0.0	0.1	1.3	67.3	19.9	0.1	-4.8	-14.6	-16.7	-30.8
11	클라우드/SW	중국	알리바바	412	-0.1	-3.0	-12.6	16.4	1.9	6.4	24.3	-7.1	-27.3	-18.1

11	클라우드/SW	미국	클라우드플레어	142	-0.0	1.0	3.4	193.7	42.0	6.4	15.1	28.3	52.9	41.5
11	클라우드/SW	미국	코어위브	57	-1.5	-19.2	-27.8	-	11.5	-0.2	-12.2	-39.7	-19.3	0.2
12	디바이스/세트	미국	애플	6485	-1.1	-0.7	-0.1	32.7	30.8	-7.2	0.1	10.3	14.4	13.6
12	디바이스/세트	중국	샤오미	136	-0.7	-1.6	-6.7	18.2	2.0	7.7	25.3	-0.8	-16.8	-26.8
12	디바이스/세트	미국	HP	54	0.0	3.2	43.2	14.1	3.7	-2.0	12.0	104.3	159.9	157.7
12	디바이스/세트	중국	Lenovo	36	0.0	0.0	2.9	9.0	29.2	5.9	24.4	30.9	37.7	22.4
13	로보틱스	미국	테슬라	1768	-1.5	-6.1	-5.5	149.1	11.5	-0.6	-20.9	-20.4	-26.2	-30.8
13	로보틱스	한국	현대차	78	-0.0	-3.2	-3.9	8.4	0.8	-5.1	-22.5	-28.4	-22.5	29.0
13	로보틱스	일본	화낙	64	0.9	2.4	4.4	32.1	3.4	7.7	-4.1	4.6	10.9	17.3
13	로보틱스	중국	저장 산화 지능 공제	32	0.0	-0.2	-1.9	31.3	4.2	7.1	-23.4	-20.0	-28.3	-32.1
13	로보틱스	중국	리더하모닉	12	0.0	7.0	10.6	221.0	14.5	2.8	-37.8	35.5	35.0	58.1
13	로보틱스	중국	유비테크 로보틱스	8	0.0	1.8	55.7	-	4.8	3.7	-25.1	-23.1	-39.1	-35.4
13	로보틱스	한국	로보티즈	3	0.0	0.0	-13.9	165.5	7.7	-8.6	-20.8	-43.0	-43.6	-29.9
13	로보틱스	한국	에스피지	2	0.0	0.0	0.0	137.2	7.3	23.0	20.9	-27.3	-40.7	15.2

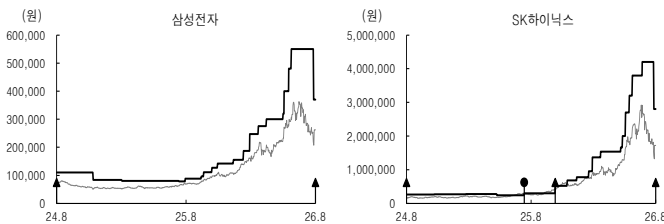
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 | 기준일자: 26.07.31

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.07.29	매수	2,800,000	-	-
2026.07.29	매수	370,000	-	-	2026.06.25	매수	4,200,000	-49.93	-36.36
2026.05.27	매수	550,000	-44.49	-34.09	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)

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



투자 의견 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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자 의견 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 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 권영배, CFA의 배우자는 자료작성일 현재 삼성전자 300주 보유하고 있습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 권영배, CFA의 배우자는 자료작성일 현재 삼성전자우 4416주 보유하고 있습니다.
- 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.