

반도체

실적 시즌 시작

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

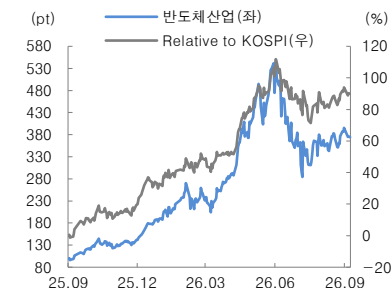
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	560,000원
SK하이닉스	Buy	3,200,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	-25.4	72.1	282.5
상대수익률	5.0	-7.5	32.8	91.5



- Micron Technology의 실적과 가이드스는 사이클의 강세를 재증명.
- Capex 증가가 즉각적 생산 증가로 이어지지 않는다는 점을 강조.
- 공급 부족 기반 사이클의 추가 확장 전망. 반도체 매수의견 유지.

업황의 강세를 증명

Micron Technology가 금일 FY4Q26 (2026년 6-8월 분기) 실적을 발표. 실적과 가이드스 모두 컨센서스를 상회. 시장의 남은 우려가 있다면, 수익성 개선 속도의 둔화 (높은 기저, 임직원 Incentive 확대 등)일 것.

당사는 수익성 개선 속도 둔화에 대한 과도한 경계심을 지양할 필요가 있다고 생각. 가격과 물량 단에서 오는 Surprise 효과를 감안할 필요.

1) 판매 단의 Surprise: PSMC 공장 인수 효과가 연말부터 판매 가능 물량 상향에 기여할 것. 서버 중심의 판매 목표 상향을 전망. 재무 단에 본격 반영되는 시점은 FY2Q27 (2026년 11월-2027년 2월 분기)일 것.

2) 채자 열리는 가격의 상방: CY4Q26은 서버 DRAM에서의 Surprise를 기대. 지난 8-9월 진행된 차년도 고객 수요 미팅에서 우리는 고객 수요의 서프라이즈를 재확인. 구매 경쟁의 추가 확대 속, 단기 가격 상승 폭 확대될 것.

2027년도, 2028년도 좋습니다

금일 실적발표에서 Micron Technology는 사이클에 대한 강한 자신감을 피력.

1) SCA (장기계약) 기반 사이클 Risk 축소, 2) HBM 시장의 강력한 성장, 3) 메모리반도체 수급 격차 추가 확대 등을 언급. 당사의 기존 입장과 일치.

- SCA (장기계약): SCA의 대상이 기존 16개사에서 26개사로 확대. 일부 고객들과는 2031년까지 연장 계약을 체결. 해당 과정에서 계약 조건은 기존 대비 추가 강화되었을 것으로 추정 (가격 밴드, 선수금 등).

- HBM: 2027년은 가격 인상 효과, 2028년은 물량 증가 효과 기반 고성장을 전망. Micron Technology의 경우, 경쟁사 대비 단일 고객 의존도가 낮아 절대 가격 단에서 우위를 점할 수 있는 위치. 가격 인상 효과 기반 범용 DRAM과 HBM 간의 수익성 격차 축소 전망 (2027년 HBM OPM: 70% 초중반 전망).

앞으로 중요한 것은 생산

일부 투자자들은 2028년 DRAM 생산 증가율 (y-y +20% 초반)이 과소평가되었음을 지적. 공급업체 전반에서 Capex의 상승이 목격되고 있기 때문.

다만, Capex 상향이 즉각적인 생산 증가를 일으키는 것은 아니라는 점을 감안할 필요. 장기계약의 연장 과정에서 고객 수요의 예측력을 보다 높일 수 있는 옵션들을 사전 포함시킨 만큼, 탄력적 Capa 운영 기조 지속될 것.

- 금일 Micron Technology는 FY2027 Capex가 전년대비 유의미하게 상승할 것을 언급. 다만, Capex 집행과 실제 생산 증가 간에는 상당한 Lag Time이 존재. 유의미한 생산 증가 효과는 2Q28-3Q28부터 나타날 것.

- Capex 관련 세부 Detail도 감안 필요. 증산을 위한 장비 투자가 늘어나는 것은 맞으나, 절대 Fab Space 자체가 부족한 상황. Capex 증분의 많은 부분은 건설비 증가에서 비롯될 것. 현재 다수의 Greenfield 프로젝트를 진행 중.

[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]

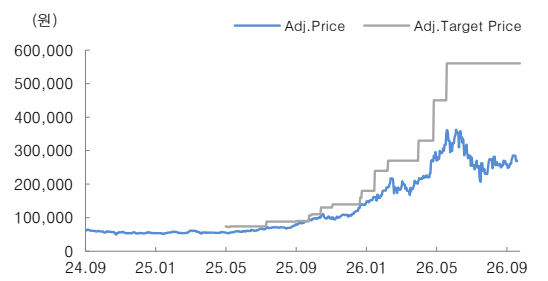
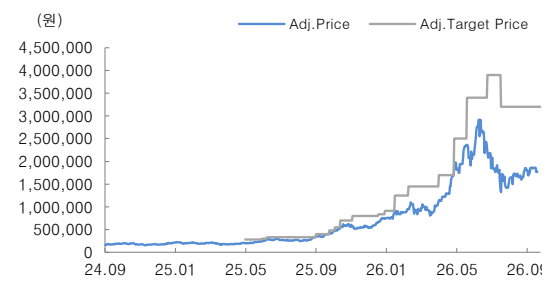
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~-10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후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

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

(기준일자: 20260928)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성전자(005930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	26.10.02	26.06.02	26.05.11	26.04.15	26.02.22	26.01.30	제시일자	26.10.02	26.07.30	26.07.07	26.06.02	26.05.11	26.04.15
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	3,200,000	3,200,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000	1,700,000
과리율(평균.%)		(50.35)	(33.54)	(29.06)	(28.68)	(29.00)	과리율(평균.%)		(47.42)	(53.01)	(28.83)	(18.80)	(19.92)
과리율(최대/최소.%)		(35.27)	(19.89)	(13.48)	(19.26)	(20.79)	과리율(최대/최소.%)		(41.63)	(43.95)	(14.15)	(5.48)	10.59
제시일자	26.01.08	26.01.05	25.11.19	25.10.30	25.10.14	25.10.10	제시일자	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19	25.10.29
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	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000
과리율(평균.%)	(17.35)	(12.53)	(23.40)	(21.49)	(10.57)	(12.80)	과리율(평균.%)	(34.05)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.89)	(15.56)
과리율(최대/최소.%)	(9.78)	(11.88)	(8.21)	(14.54)	(7.27)	(12.80)	과리율(최대/최소.%)	(23.93)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)	(11.43)
제시일자	25.09.18	25.07.29	25.05.28	25.05.22	25.05.20	25.02.02	제시일자	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	88,000	74,000	72,000	74,000	72,000	목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)	(6.02)	(18.94)	(16.96)	(24.63)	(24.73)	(22.00)	과리율(평균.%)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)	(21.74)
과리율(최대/최소.%)	(1.11)	(9.77)	(4.86)	(24.03)	(24.73)	(14.17)	과리율(최대/최소.%)	(2.73)	(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.%)						