

2025년 03월 27일 | 키움증권 리서치센터

■ 산업분석 | 반도체 Overweight(Maintain)

메모리 반도체: 봄이 오나 봄

반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

Contents

Part I. Investment Summary	p.03
Part II. AI 산업, 성장을 둔화 속 수익성 우려 가중	p.05
Part III. DRAM 산업: 봄이 오나 봄, 과도한 증설 계획은 경계	p.11
Part IV. NAND 산업: 편하지만은 않은 상승 사이클	p.22
Part V. 기업분석	p.31
1. 삼성전자(005930)	
2. SK하이닉스(000660)	

Part I. Investment Summary

Summary

>>> AI 산업, 성장을 둔화 속 수익성 우려 가중

- 2025년 서버 수요 1,461만대(+7%YoY), 사상 최대치 예상. 1Q25 수요도 과거 1Q 계절성 대비 강할 전망
- 다만 그 동안 컴퓨팅 파워 키우기에 집중됐던 미국 CSPs의 AI 투자에 제동이 걸릴 수 있음은 염두에 둬야 함
- '미국 CSPs의 AI 수익성'에 대한 우려가 지속되던 가운데 DeepSeek 사태가 발생했고,
최근 들어서는 Nvidia, TSMC, Micron, Dell, 슈퍼마이크로 등 AI 업종 전반에 걸친 '수익성 하락 우려'가 가중되고 있기 때문

>>> DRAM 산업: 봄이 오나 봄, 과도한 증설 계획은 경계

- 범용 DRAM은 견조한 HBM 수요 전망 하, 가격 상승 사이클에 진입하며 반도체 업종의 주가 상승을 이끌 것으로 판단
- 다만 AI GPU와 HBM이 각각 Nvidia와 SK하이닉스의 (사실상) 독점 시장에서 완전 경쟁 시장으로 전환될 것이고,
HBM의 경우 '2026년 수요 대응을 위한 전공정 설비의 증설이 필요해진 시기'에 진입했다는 점을 염두에 둬야만 함
- 'HBM의 수요 조정'이나 '과도한 설비 투자'가 진행된다면, HBM과 범용 DRAM 업황 모두에 악영향을 끼칠 수 있기 때문
- 따라서 범용 DRAM 업황 회복에 따른 주가 상승을 예상하지만, HBM 수요 및 증설 계획에 대한 지속적인 점검은 필요함

>>> NAND 산업: 편하지만은 않은 상승 사이클

- Supply-driven undersupply 국면이기 때문에, 향후 업체들의 가동률 상승 시기 및 강도에 따른 급격한 시황 변동 가능성 상존
- 4Q25에는 삼성전자, Kioxia, SK하이닉스, YMTC의 선단공정 양산 확대로 인해, 업황 상승 탄력이 약해질 전망

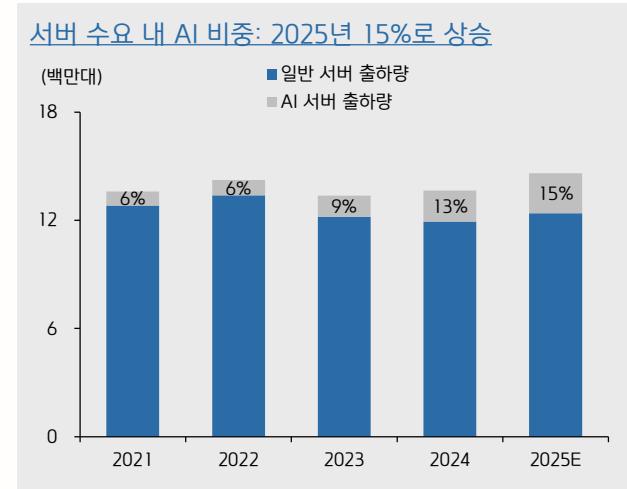
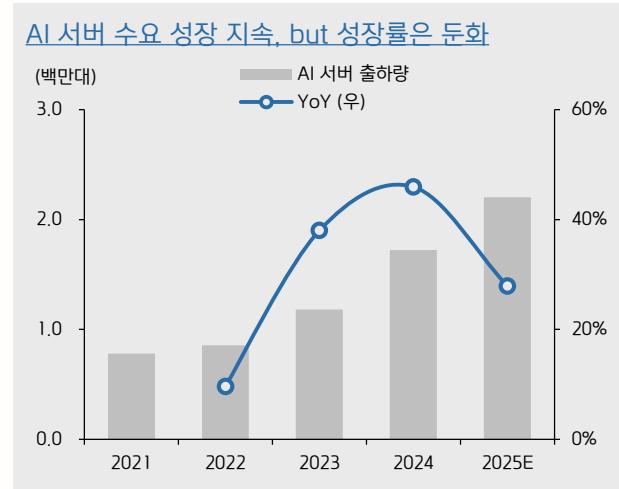
>>> Top Picks: 삼성전자(TP 8만원, 상향), SK하이닉스(TP 26만원, 상향)

Part II. AI 산업, 성장을 둔화 속 수익성 우려 가중

1. AI 수요, 낮아진 상향 조정의 가능성
2. AI 업계 내 드리운 수익성 하락의 그림자

AI 수요, 낮아진 상향 조정의 가능성

- ◎ 2024년 서버 수요 1,365만대(+2%YoY)
AI 수요 강세 및 일반 서버 수요 회복 영향. AI 서버 출하량 비중 13%, 매출 비중 67%
- ◎ 2025년 서버 수요 1,461만대(+7%YoY), 사상 최대치 예상
AI 서버: Blackwell, Blackwell Ultra 출시에 따른 수요 강세
일반 서버: 인텔 Granite Rapids, AMD Turin 출시 효과 및 서버 교체 수요 예상
- ◎ 1Q25 서버 수요도 과거 1Q 계절성 대비 강한 흐름을 보이고 있음
1Q25 flat QoQ vs. 1Q 평균 변동률[직전 5년 평균 -11%QoQ, 직전 10년 평균 -9%QoQ]



AI 수요, 낮아진 상향 조정의 가능성

◎ On-device AI

수요 회복과 수익 향상을 목표로 한 Device 공급 업체들 주도의 시장 확대

Supply-driven 시장이기 때문에, on-device AI 수요가 시장 기대치를 크게 넘어설 가능성은 낮음

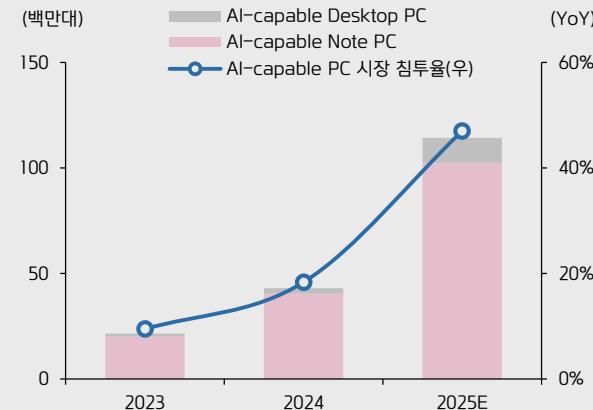
◎ AI PC 시장 침투율: 2024년 18% → 2025년 47%

2024년 AI PC 내 Apple 점유율 54% 기록

2025년 Dell과 HP, Lenovo의 적극적인 시장 확대 예상

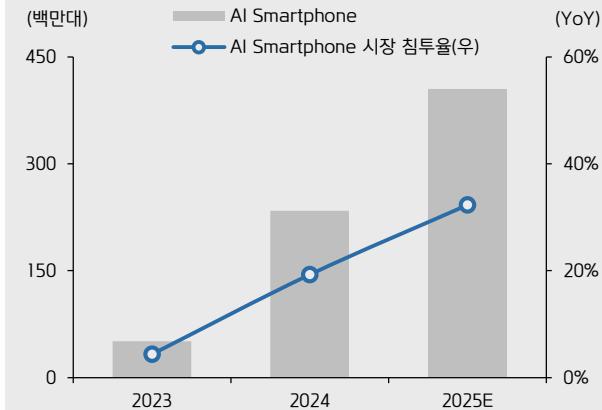
◎ AI 스마트폰 시장 침투율: 2024년 19% → 2025년 32%

AI PC 출하량 및 시장 침투율 전망



자료: Gartner, 키움증권 리서치센터

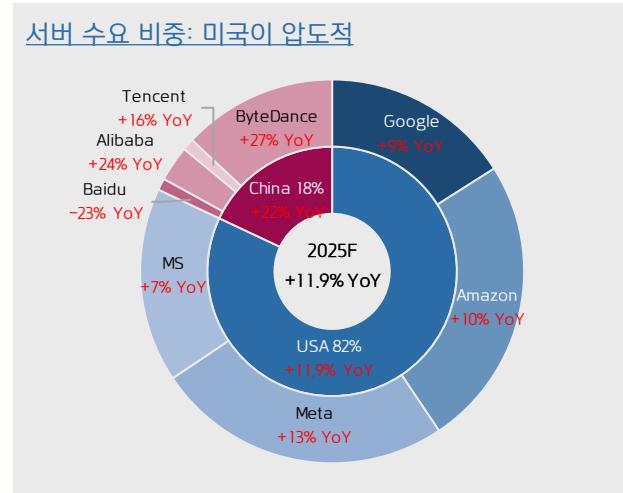
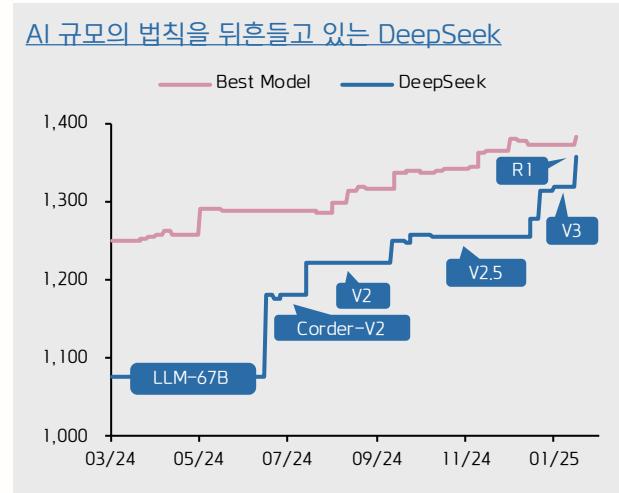
AI 스마트폰 출하량 및 시장 침투율 전망



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

AI 수요, 낮아진 상향 조정의 가능성

- ◎ AI supply-chain의 높은 valuation을 정당화하기 위해서는 지속적인 AI CapEx 상향 조정 필요
그러나, DeepSeek 충격은 그 동안 컴퓨팅 파워 키우기에 집중됐던 미국의 설비 투자에 제동이 걸릴 수 있음
- ◎ DeepSeek가 사용하는 강화학습 역시, 기계가 만들어 낸 데이터를 기반으로 학습해 나가는 것이기 때문에, AI 하드웨어를 필요로 함. 그러나 향후 투자의 중심이 'AI 추론 모델과 알고리즘 개발'로 이동될 수 있으며, 고성능 보다는 효율성이 높은 AI 하드웨어로 선호도가 넘어갈 수 있음
- ◎ 중국 CSPs의 AI 투자가 미국 CSPs에 대한 우려를 상쇄시키기는 아직 부담



AI 업계 내 드리운 수익성 하락의 그림자

◎ Nvidia 수익성 하락

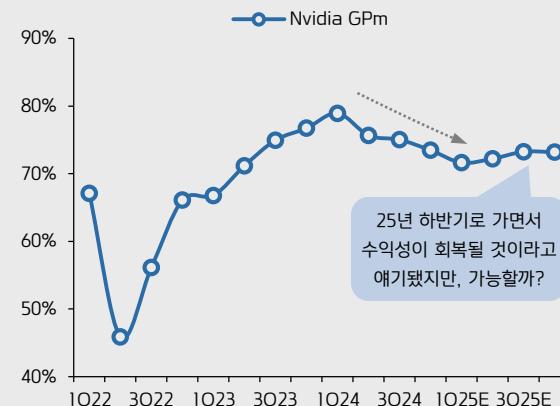
매출총이익률 하락세 진입: 2Q22 46% → 1Q24 79% → 1Q25E 72%

Blackwell의 미국 Arizona Fab 생산 확대, 향후 GB200, B300, GB300의 판매 비중이 늘어나는 점 등을 감안하면, 회사 측의 목표대로 GPm이 회복될지 여부는 시간을 지나며 확인해 봐야 할 것

◎ TSMC 수익성 하락

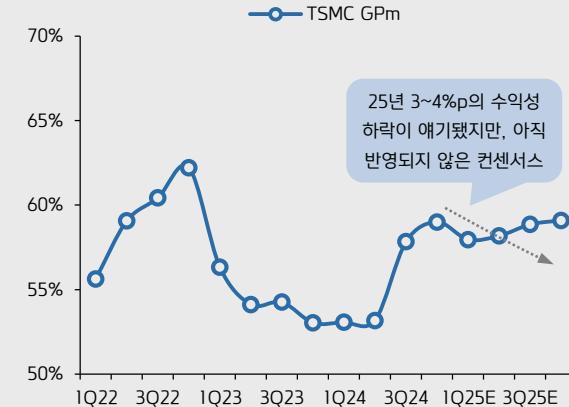
미국 Arizona Fab 양산 확대, 대만 내 3nm ~ 2nm 공정 비중 확대로 인해, GPm 3~4%p 하락 언급
이를 감안하면, Nvidia의 foundry cost 절감 가능성도 낮음

Nvidia 매출총이익률 하락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

TSMC 매출총이익률 하락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

AI 업계 내 드리운 수익성 하락의 그림자

◎ Micron 수익성 하락

1Q25CY 매출액 호조에도 불구하고 GPm은 전 분기 대비 -2%p 하락

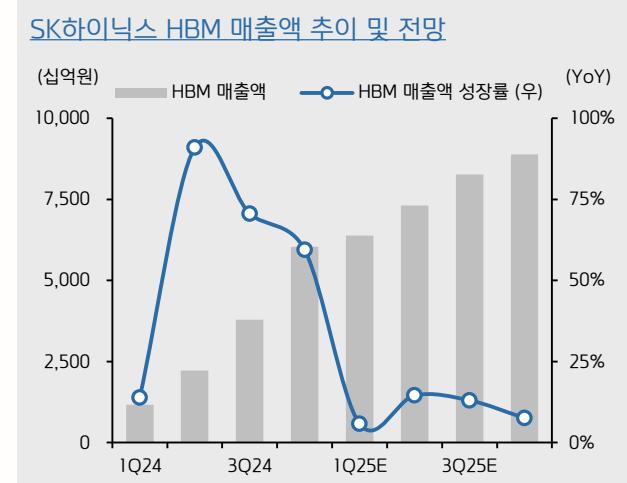
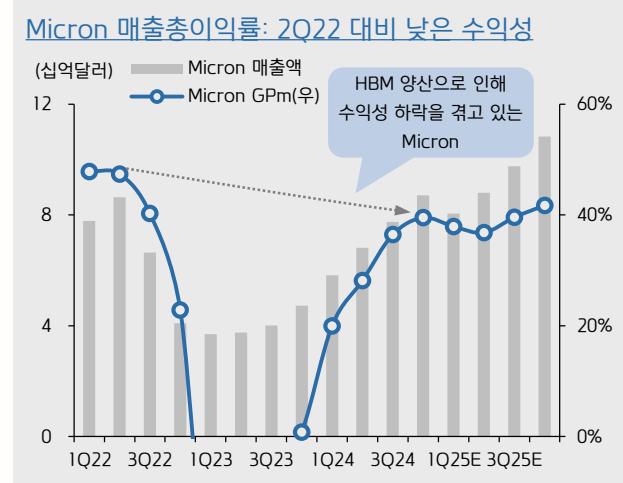
2Q25CY부터는 HBM3e 12hi 제품 양산 비중 확대되며, 추가 수익성 하락 예상

◎ SK하이닉스 수익성 하락 우려 가중될 전망

HBM 감가상각비 부담 증가 + Micron, 삼성전자, CXMT 시장 진입에 따른 경쟁 심화 영향

◎ 높아진 시장 기대치, 낮아진 AI 성장률, 그리고 AI 전반에 걸친 수익성 하락 우려가

반도체 업종의 단기적인 주가 상단을 제한할 것으로 판단함



Part III. DRAM 산업: 봄이 오나 봄, 과도한 증설 계획은 경계

1. HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환
2. 범용 DRAM 시장 전망: 공급 부족 재진입
3. DRAM 산업 Key Data

HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환

◎ AMD AI GPU Roadmap 변경
MI350 출시일 4Q25말 → 3Q25로 대폭 앞당김. 추론 시장 경쟁 참전

◎ NVIDIA AI GPU Roadmap 공개
2H25 B300 288GB → 2H26 R100 288GB → 2H27 Rubin Ultra 1TB
2027년 상반기까지 2년간 HBM 용량 변화는 크지 않음

◎ Nvidia와 북미 CSPs가 바라는 것: HBM 경쟁 심화 → HBM 가격 하락 → 수익성 개선

NVIDIA와 AMD AI GPU Roadmap: AMD 출시일 변경, 2H25 Nvidia와의 점유율 경쟁 본격화 예상

Company	AI Chips	2024				2025E				2026E			
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
NVIDIA	H200					HBM3e 8hi 144GB (24GB*6), TSMC 4N							
	B100/B200					HBM3e 8hi 192GB (24GB*8), TSMC 4NP							
	GB200					HBM3e 8hi 192GB/384GB (2 x 24GB*8: 192GB x 2), TSMC 4NP							
	B300					HBM3e 12hi 288GB (36GB*8), TSMC 4NP							
	GB300					HBM3e 12hi 576GB (288GB*2), TSMC 4NP							
	R100									HBM4 12hi 288GB			
AMD	MI300X	HBM3 8hi 192GB (24GB*8), TSMC 5/6nm											
	MI325X					HBM3e 8hi 256GB (32GB*8), TSMC 5/6nm							
	MI350					HBM3e 12hi 288GB (36GB*8), TSMC 3nm							
	MI400									TBD			

자료: 키움증권 리서치센터

HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환

◎ Huawei Ascend 910C

SMIC 7nm(N+2) 공정 적용. Capacity 50K/월

추론에서 NVIDIA H100에 견줄만한 성능 보유, 전력 소모 측면에서도 강점
중국 Baidu와 ByteDance, China Mobile 등에 샘플 테스트 진행 중

◎ SMIC, 2025년 5nm 파운드리 공정 개발 계획

EUV 없이 7nm(N+2) 공정 양산 성공. 5nm 공정 개발 완료해, Huawei Ascend chip 양산 지원
SMIC의 5nm의 공정 원가는 TSMC보다 +40~50% 수준 높고, 수율은 1/3 수준

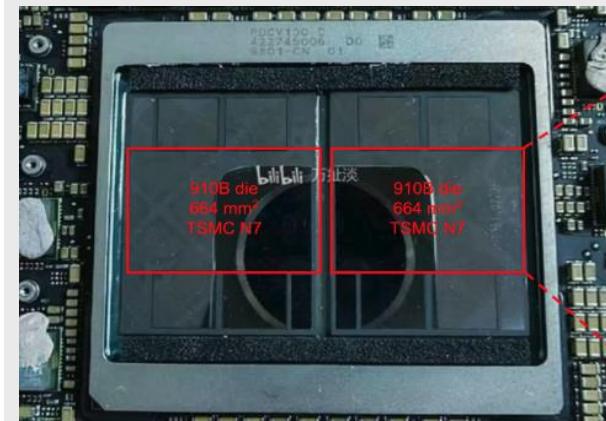
◎ 중국의 남은 과제: AI 기술 차립을 위한 HBM 양산

Huawei Ascend vs. NVIDIA Hopper

	910A	910B	910C	A100	H100
출시일	19년 중반	22년 말	24년 말	20년 중반	22년 말
FP16 TFLOPS	220~280	280~400	800	312	989
HBM	HBM2	HBM2e	HBM2e	HBM2e	HBM3
HBM 용량	32GB	32/64GB	64/96GB (추정)	40/80GB	80GB
공정	TSMC 7nm	SMIC 7nm	SMIC 7nm TSMC 7nm	TSMC 7nm	TSMC 4nm

자료: CSET, 업계, 키움증권 리서치센터

Huawei Ascend 910C



자료: WCCFTech, 키움증권 리서치센터

HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환

- ◎ CXMT의 HBM2 양산 계획 → HBM 공급 업체들의 주가 valuation 제한 요인
- ◎ HBM 공급 전망
 - SK하이닉스: 4Q25 160K/월. Blackwell Ultra 및 ASIC 고객사 공급 확대
 - 삼성전자: 4Q25 120K/월. 2H25 Nvidia향 HBM3e 공급 기대
 - Micron: 4Q25 60K/월. 2H25 HBM3e 12hi → 2026년 1bnm HBM4 양산
 - CXMT: 4Q25 50K/월. 2026년 HBM2 양산 계획. 4Q25 17nm DDR5 수율 90% 도달
- ◎ HBM 수요 전망: 2025년 sold-out. 고객들은 2026년과 2027년 수요에 대해 얘기 중
2025년 수요가 예상치를 크게 넘어설 가능성이 낮다는 의미이기도 함

HBM Capacity: 삼성전자, Micron, CXMT 경쟁 진입



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 수급 전망: 25년 균형, 연말 초과 공급 예상



자료: 키움증권 리서치센터

HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환

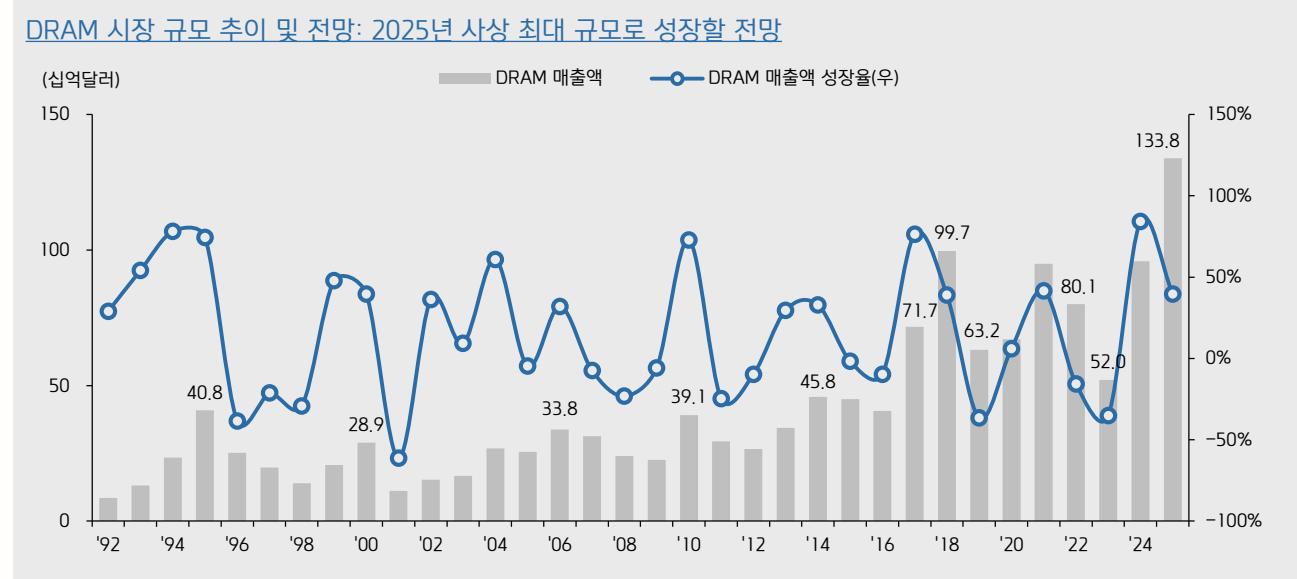
◎ DRAM 시장 규모

2024년 959억 달러(+84%YoY) → 2025년 1,338억 달러(+40%YoY), 사상 최대 규모 달성 전망

◎ HBM 시장 규모

2024년 191억 달러(+379%YoY) → 2025년 363억 달러(+80%YoY) 전망

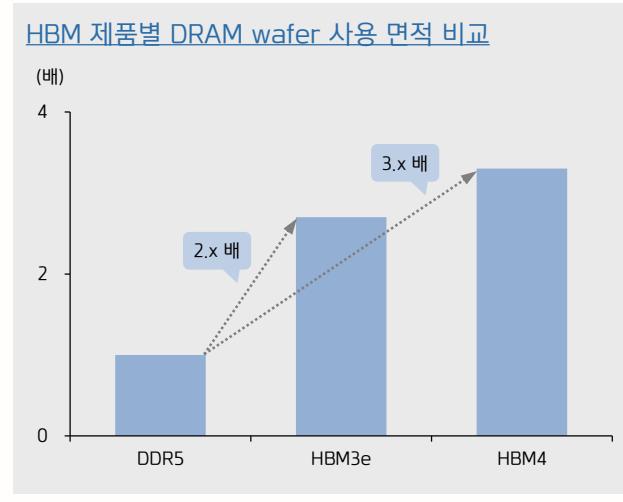
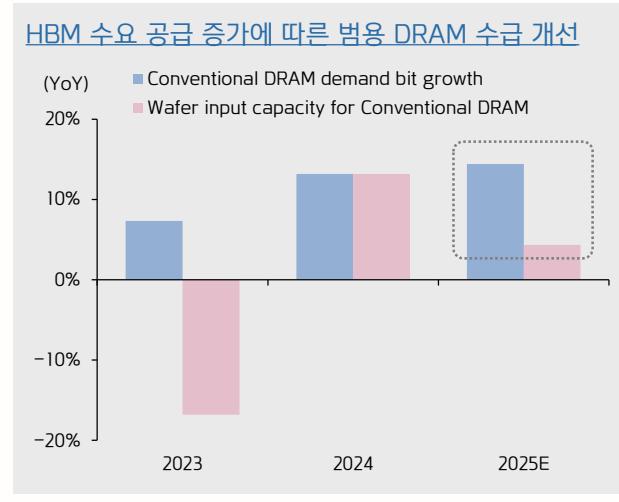
◎ DRAM 시장 내 HBM 비중: 2024년 20% → 2025년 27%



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

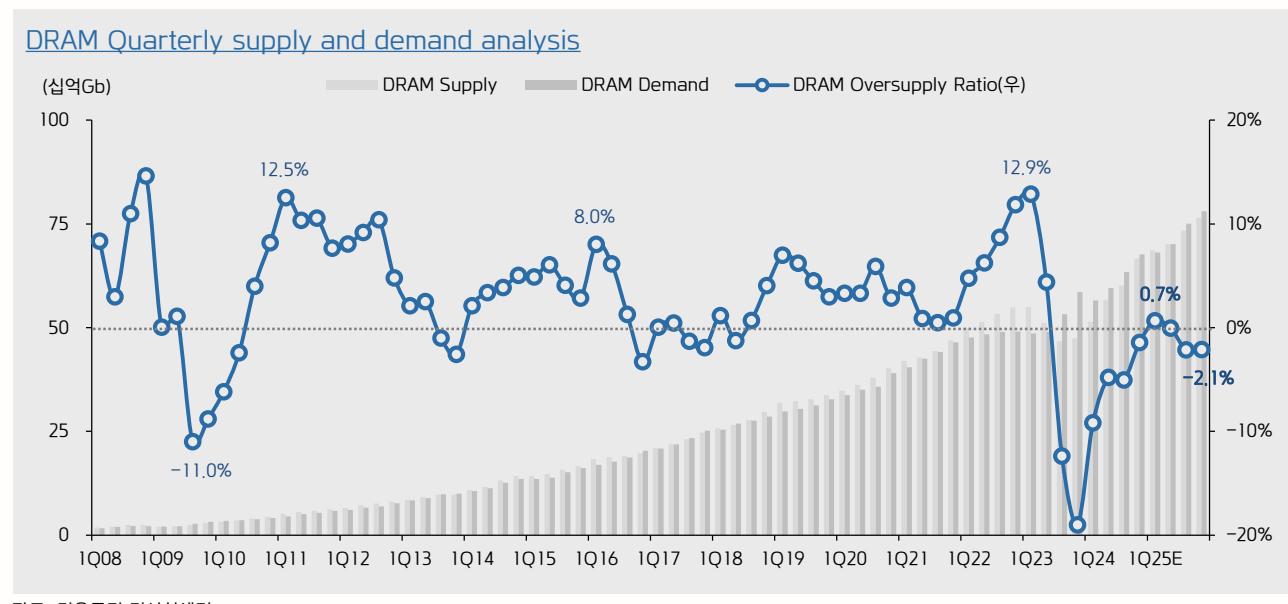
HBM 시장 전망: 사실상의 독점 → 완전 경쟁으로 전환

- ◎ 2023년~2025년 상반기: 보유 중인 범용 DRAM capacity → HBM 전환
HBM 수요 증가가 범용 DRAM과 HBM 산업이 동시에 좋아지는 호재로 작용했던 시기
- ◎ 2025년 하반기 ~2027년: HBM 수요 증가 대응 위해서는 신규 장비 증설 필요
HBM 수요 증가가 범용 DRAM에 끼치는 영향이 제한적인 시기
사실상 SK하이닉스 독점 시장 → SK하이닉스, Micron, 삼성전자, CXMT 업체간 완전 경쟁 시장으로 전환
If HBM 수요 전망이 하향 조정되면, HBM과 범용 DRAM의 수급에 모두 악영향 끼치는 시기로 전환을 의미
- ◎ 따라서 HBM 수요 및 증설 계획에 대한 지나친 낙관을 오히려 경계해야 할 것으로 판단



범용 DRAM 시장 전망: 공급 부족 재진입

- ◎ 범용 DRAM 수급은 2025년 하반기 공급 부족 재진입 예상
- ◎ DRAM 가격: 3Q25 ~ 1H26까지 짧고 완만한 반등 사이클 예상
공급 제한 속, Blackwell 및 HBM3e 판매 증가 및 서버, PC, Automotive 수요 회복
- ◎ 2Q26 이후부터는 공급의 증가 및 HBM의 수요 변동성 확대로 인해, 수급 불균형 보일 것으로 판단



범용 DRAM 시장 전망: 공급 부족 재진입

◎ 2025년 DRAM 수요 전망

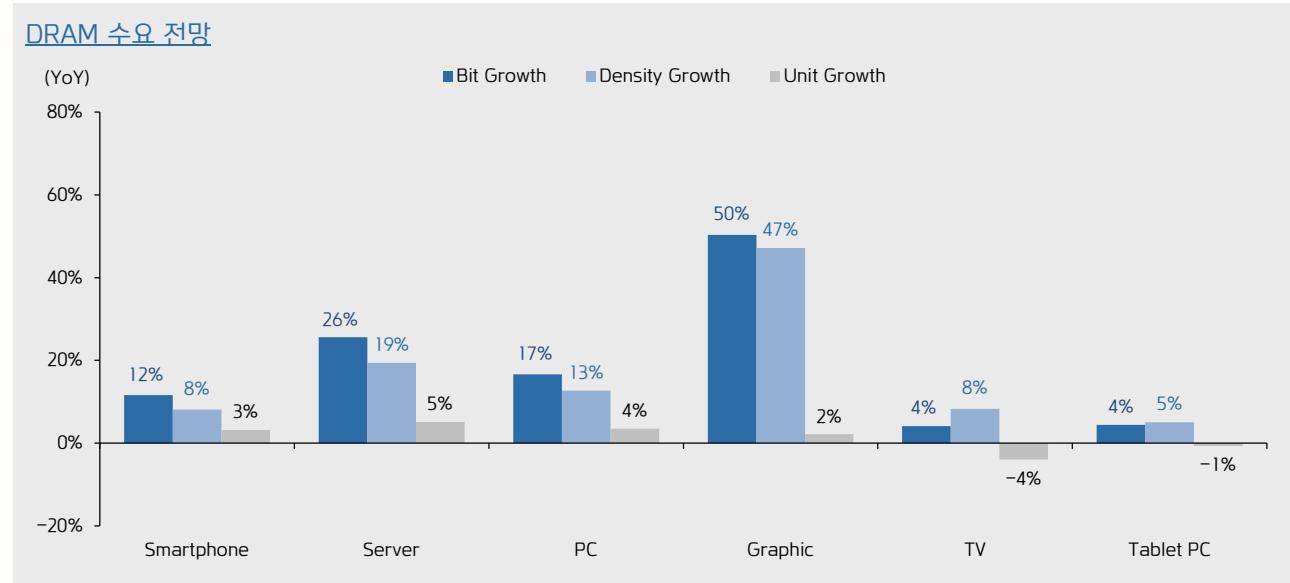
스마트폰: 중국 보조금 정책 영향으로, high-end 스마트폰 판매 비중 증가. 메모리 탑재량 증가에 긍정적

서버: AI 서버 수요 확대 및 Intel/AMD의 신규 CPU 출시 효과로 고성장 지속

PC: AI PC 시장 확대는 긍정적이지만, inflation 및 글로벌 경기 불확실성에 따른 수요 저성장 흐름 지속

그래픽: Nvidia와 AMD의 신규 GPU 생산 확대에 따른 그래픽 DRAM 탑재량 급증 예상

◎ DRAM 총 수요는 2025년 +18%YoY → 2026년 +15%YoY로 둔화될 전망



범용 DRAM 시장 전망: 공급 부족 재진입

- ◎ 전방 고객사별 DRAM 평균 재고
 - 서버 12~15주: 미국 13~15주, 중국 12~13주
 - 스마트폰 4~6주: 재고 정상화
 - PC 8~10주: 재고 정상 수준 근접
- ◎ 글로벌 경기 불안감 해소 및 소비 심리 회복 시 스마트폰과 PC 고객들의 추가적인 재고 축적 수요 있을 전망
- ◎ 2025년 하반기에는 산업 내 재고 정상화, DRAM 공급 부족 국면 진입 등으로 인해, DRAM 고정가격의 상승 전환과 전방 수요 회복이 동반될 것으로 판단함

DRAM 고객사 평균 재고: 2025년 재고 건전화

(Weeks)



자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 공급 업체 평균 재고: 높지 않은 재고 수준

(Weeks)



자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 산업 Key Data

DRAM Supply and Demand Analysis (단위: 백만Gb)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Oversupply Ratio	-9.2%	-4.8%	-5.1%	-1.4%	0.7%	0.0%	-2.1%	-2.1%	-4.4%	-4.9%	-1.0%
DRAM Supply	51,360	56,744	60,184	66,662	68,557	70,123	73,468	76,414	200,214	234,950	288,562
Wafer Input Capacity	1,47	1,55	1,70	1,78	1,78	1,82	1,89	1,94	1,34	1,63	1,85
DRAM Demand	56,541	59,601	63,387	67,640	68,113	70,156	75,067	78,070	209,527	247,168	291,407
DRAM Supply	51,360	56,744	60,184	66,662	68,557	70,123	73,468	76,414	200,214	234,950	288,562
Samsung	26,205	27,253	27,335	23,945	22,269	24,496	25,721	29,065	91,762	104,739	101,551
SK Hynix	16,363	19,799	19,403	20,567	18,922	20,624	21,243	22,305	65,158	76,131	83,094
Micron Group	17,666	16,606	16,623	18,618	20,666	21,079	21,290	22,354	55,945	69,513	85,388
CXMT	2,334	2,906	3,448	4,379	4,539	5,220	6,212	7,889	5,340	13,067	23,861
Nanya	1,059	1,006	795	731	782	915	1,199	1,319	3,461	3,591	4,216
Powerchip	413	475	513	539	485	412	474	479	1,361	1,940	1,849
DRAM Demand	56,541	59,601	63,387	67,640	68,113	70,156	75,067	78,070	209,527	247,168	291,407
Server	20,536	22,071	23,069	23,026	25,291	27,371	29,365	29,373	75,129	88,702	111,401
Desktop PC	1,237	1,313	1,457	1,500	1,326	1,474	1,627	1,735	5,130	5,507	6,163
Note PC	3,468	4,042	4,594	4,508	4,577	4,873	5,147	5,045	13,938	16,612	19,642
Mobile Phone	16,279	15,991	17,417	18,694	18,425	17,556	19,293	20,831	57,593	68,380	76,105
Tablet PC	770	863	956	1,061	870	890	980	1,072	3,156	3,650	3,811
LCD/OLED TV	2,179	2,523	2,789	3,374	2,591	2,577	2,807	3,336	9,425	10,864	11,310
Memory Module	634	672	746	768	679	755	833	888	2,626	2,820	3,155
Graphic Card	3,287	3,827	4,867	6,050	5,990	6,666	7,014	7,438	10,892	18,031	27,109
B/G(%QoQ/%YoY)											
DRAM Supply	8%	10%	6%	11%	3%	2%	5%	4%	-4%	17%	23%
Samsung	-15%	4%	0%	-12%	-7%	10%	5%	13%	12%	14%	-3%
SK Hynix	-15%	21%	-2%	6%	-8%	9%	3%	5%	14%	17%	9%
Micron Group	1%	-6%	0%	12%	11%	2%	1%	5%	10%	24%	23%
CXMT	29%	24%	19%	27%	4%	15%	19%	27%	70%	145%	83%
Nanya	2%	-5%	-21%	-8%	7%	17%	31%	10%	-5%	4%	17%
Powerchip	18%	15%	8%	5%	-10%	-15%	15%	1%	170%	42%	-5%
DRAM Demand	-4%	5%	6%	7%	1%	3%	7%	4%	8%	18%	18%
Server	-4%	7%	5%	0%	10%	8%	7%	0%	10%	18%	26%
Desktop PC	-9%	6%	11%	3%	-12%	11%	10%	7%	-10%	7%	12%
Note PC	-5%	17%	14%	-2%	2%	6%	6%	-2%	-5%	19%	18%
Mobile Phone	-7%	-2%	9%	7%	-1%	-5%	10%	8%	13%	19%	11%
Tablet PC	-17%	12%	11%	11%	-18%	2%	10%	9%	-19%	16%	4%
LCD/OLED TV	-17%	16%	11%	21%	-23%	-1%	9%	19%	9%	15%	4%
Memory Module	-9%	6%	11%	3%	-12%	11%	10%	7%	-10%	7%	12%
Graphic Card	19%	16%	27%	24%	-1%	11%	5%	6%	6%	66%	50%

자료: 키움증권 리서치센터

DRAM 산업 Key Data

DRAM wafer input capacity (단위: 천장/월)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Wafer Input Capacity	1,466	1,553	1,700	1,783	1,776	1,818	1,885	1,936	1,341	1,626	1,854
%YoY	-1%	21%	34%	34%	21%	17%	11%	9%	-15%	21%	14%
Samsung	520	570	640	670	645	645	650	650	525	600	648
Fab13	30	30	20	10					39	23	
Fab15	160	170	180	180	175	175	170	170	160	173	173
Fab17	100	120	140	150	140	130	130	130	119	128	133
P1	100	100	110	110	110	110	110	110	103	105	110
P2	80	90	100	110	110	120	120	120	88	95	118
P3	50	60	90	110	110	110	110	110	18	78	110
P4						10	10				5
SK Hynix	380	395	440	470	485	495	510	520	345	421	503
Wuxi (C2)	80	80	90	100	105	105	110	110	73	88	108
Wuxi (C2F)	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80
M14	140	145	160	170	170	170	170	170	129	154	170
M16	80	90	110	120	130	140	150	160	60	100	145
Micron	310	310	310	315	320	330	340	340	278	311	333
Fab6	20	20	20	20	20	20	20	20	21	20	20
Fab15	100	100	100	100	100	100	100	100	85	100	100
OMT	190	190	190	195	200	210	220	220	171	191	213
CXMT	145	160	185	210	210	230	260	300	89	175	250
Fab A1, A2	110	120	135	150	150	160	180	200	80	129	173
Fab C1	30	30	30	30	30	30	30	30	9	30	30
Fab C2	5	10	20	30	30	40	50	70	16	48	
Nanya	53	57	58	54	54	54	56	56	54	56	55
Powerchip	34	37	42	40	39	40	44	45	27	38	42
Winbond	24	24	25	24	23	24	25	25	24	24	24

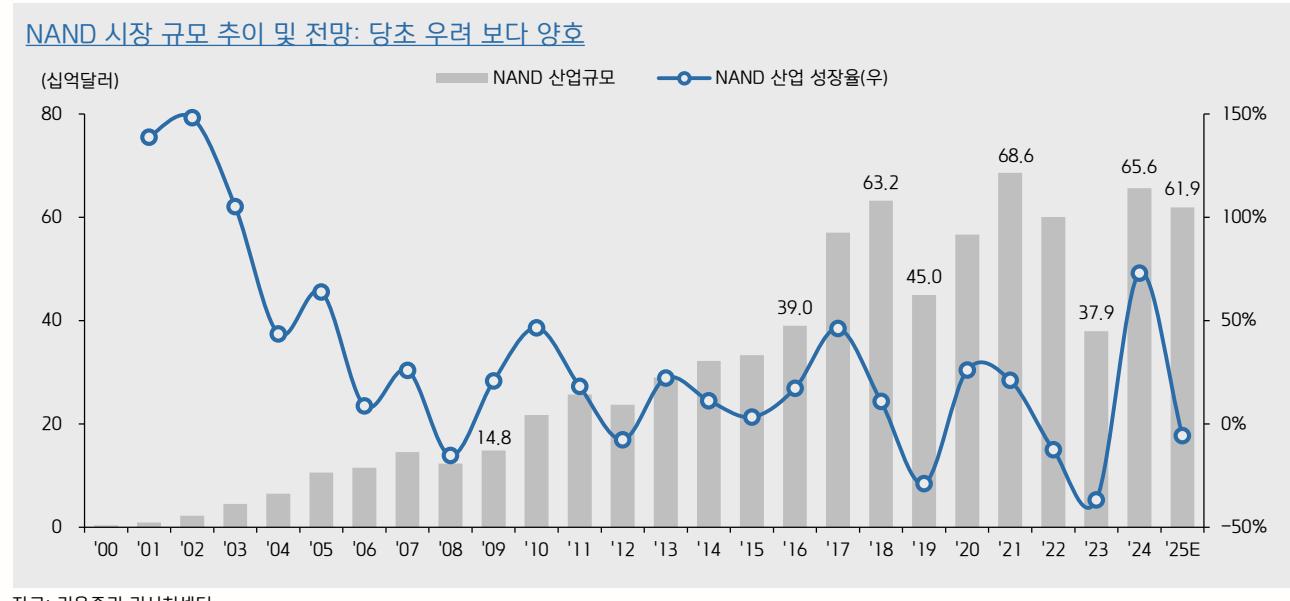
자료: 키움증권 리서치센터

Part IV. NAND 산업: 편하지만은 않은 상승 사이클

1. NAND 시장 전망: Supply-driven Undersupply
2. NAND 수요 전망: 저성장 국면 지속
3. NAND 산업 Key Data

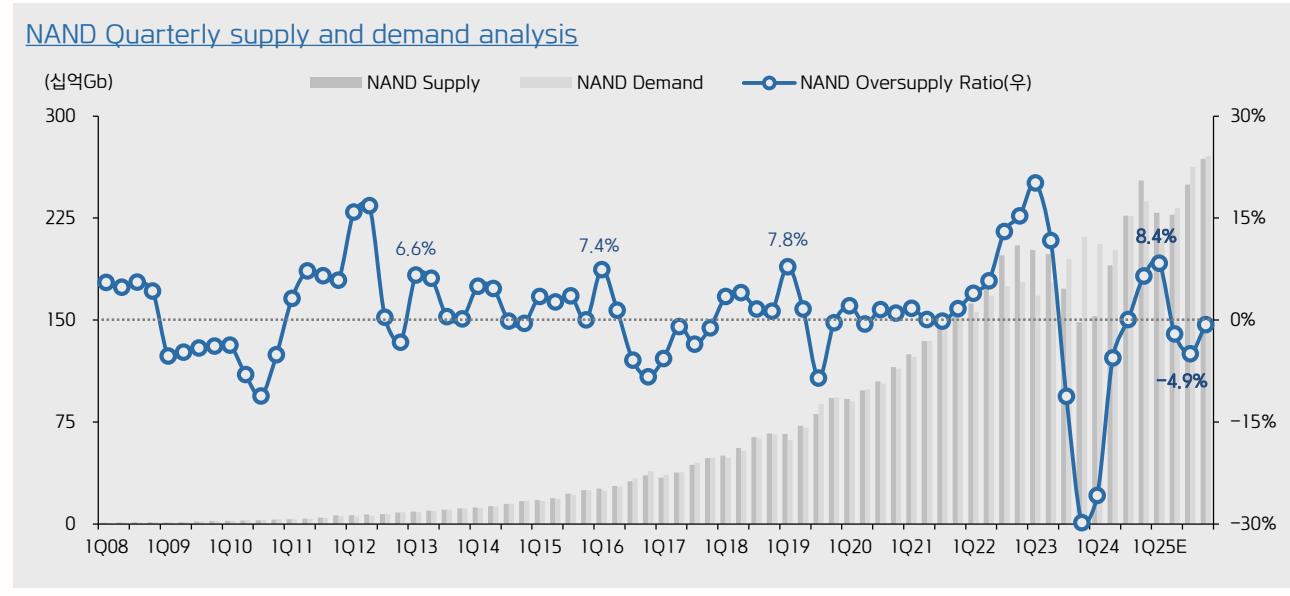
NAND 시장 전망: Supply-driven Undersupply

- ◎ NAND 2025년 시장 규모 상향 조정
기존 500억 달러(-24%YoY) → 신규 619억 달러(-6%YoY)
- ◎ 공급 전망치를 기존 +26%YoY에서 +18%YoY로 하향 조정했기 때문
- ◎ 수요 전망치도 기존 +15%YoY에서 +12%YoY로 소폭 하향 조정
- ◎ 가격 전망치 변경: 기존 -25%YoY → 신규 -11%YoY



NAND 시장 전망: Supply-driven Undersupply

- ◎ NAND 수급 전망: 1Q25 +8.4% 공급과잉 기록 후, 공급 축소에 따른 수급 개선
1Q25~4Q25 분기 공급 증가율의 평균(+2%QoQ) < 1Q24~4Q24 분기 공급 증가율의 평균(+15%QoQ)
- ◎ Supply-driven undersupply 국면이기 때문에,
향후 업체들의 가동률 상승 시기 및 강도에 따른 급격한 시황 변동 가능성 상존



NAND 시장 전망: Supply-driven Undersupply

◎ NAND 가동률 전망

삼성전자: 시안 V8 전환, 시안/국내 V9 전환 후, 하반기부터 가동률의 점진적 회복 예상

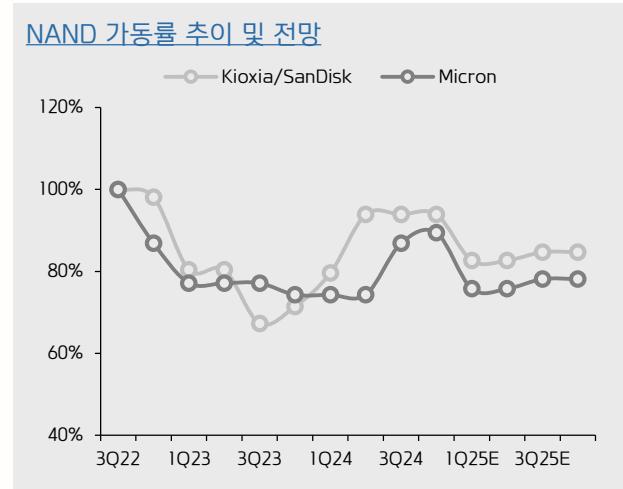
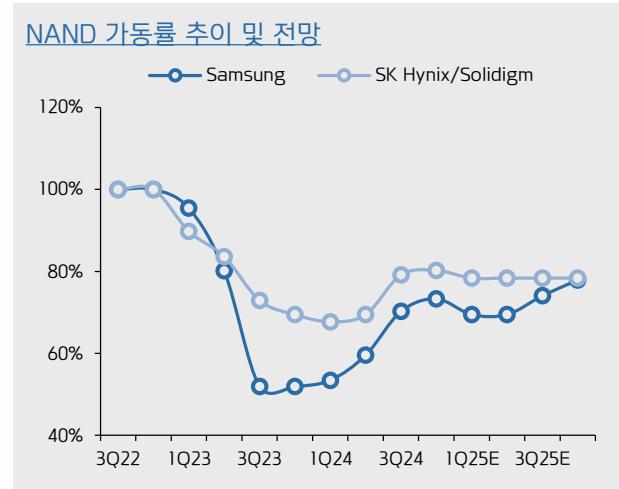
SK하이닉스: 321단 NAND 양산, 2026년 가동률 회복 예상

Kioxia/SanDisk: 기존 공장 8세대 전환, K2 공장 설비 증설, 3Q25 말부터 8세대 공정 비중 확대 양산

Micron: 업황 개선을 위한 가동률 조정 재개, 60TB 이상의 고용량 제품 판매에 집중

YMTC: 5세대(232 active layers, 294 total layers) 제품 판매 본격화

◎ 2026년에는 Hybrid bonding 도입에 따른 NAND의 Capacity Loss 효과 기대



NAND 시장 전망: Supply-driven Undersupply

◎ YMTC (양쯔메모리테크놀로지)

2016년 설립. 2018년 3D XTacking 기술 발표, 2021년 128단 NAND 양산. 2022년 8월 232단 NAND 공개
2022년 말 미국 블랙리스트(entity list) 추가. 128단 이상 NAND 장비(HARC etch 포함)의 대중국 수출 통제

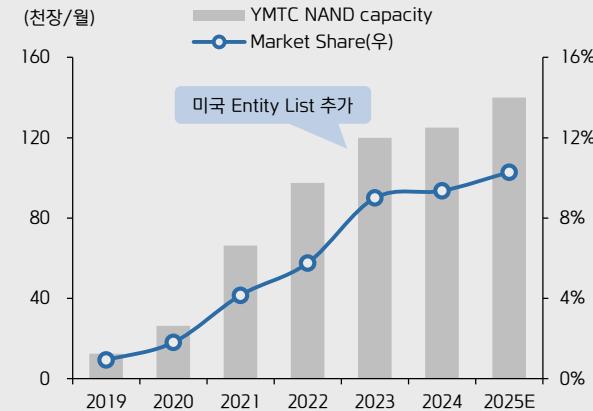
◎ Micron 상대 특허 침해 소송 제기. 미국 내 제품 판매 금지 및 자사의 특허 사용료 지불 요구

2024년 7월과 11월, Micron이 자사의 특허 11건과 8건을 침해했다는 소송을 미국 법원에 제기

◎ 5세대(총 294 layers, 232 active layers) NAND 양산 시작

2025년 15K/월 추가 증설 예상. 미국의 수출 통제 후 첫 증설

YMTC NAND capacity 추이



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

YMTC 3D NAND 제품군

Generation	Model	Organization	Architecture	Active Layers
G1	X0-A030	MLC	Conventional	32
G2	X1-9050	TLC	Xtacking 1.0	64
G3	X2-9060	TLC	Xtacking 1.0	64
G3	X2-6070	QLC	Xtacking 2.0	128
G4	Test	-	Xtacking 3.0	192/196
G4	X3-9060	TLC	Xtacking 3.0	128
G4	X3-9070	TLC	Xtacking 3.0	232
G4	X3-6070	QLC	Xtacking 3.0	128
G5	X4-9060	TLC	Xtacking 4.0	128
G5	X4-9070	TLC	Xtacking 4.0	232

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

NAND 수요 전망: 저성장 국면 지속

◎ 2025년 수요 저성장 지속

◎ 제품 별 수요 증가율

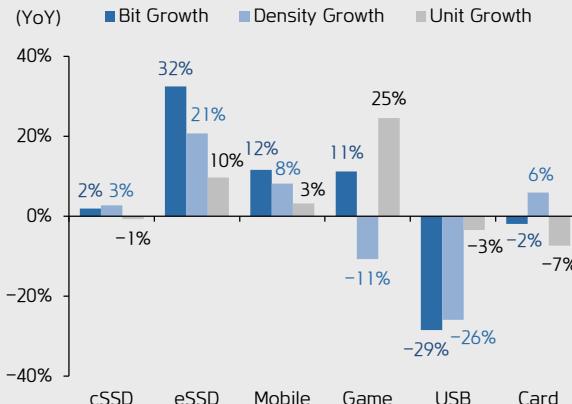
eSSD +32%, cSSD +2%, Mobile +12%YoY, Game console +11%, USB -29%YoY
 AI 수혜에 따른 eSSD 수요 증가세는 지속, Game Console은 스위치2 출시 효과로 회복

◎ eSSD 수요 고성장 지속

2025년 eSSD 수요: 2,784억GB(+32%YoY) 전망

NAND 산업 내 수요 비중: 2023년 18% → 2024년 24% → 2025년 29%

2025년 NAND 수요 증가율



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

SSD 수요: 2025년 eSSD 고성장은 지속



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

NAND 수요 전망: 저성장 국면 지속

◎ 스마트폰용 NAND 수요 저성장 진입

스마트폰 내 NAND 평균 탑재량 증가율: 2023년 +21%YoY → 2024년 +11%YoY → 2025년 +8%YoY

스마트폰 글로벌 판매량 증가율: 2023년 -4%YoY → 2024년 +4%YoY → 2025년 +3%YoY

◎ PC용 NAND 수요 저성장 지속

client SSD 평균 탑재량 증가율: 2023년 +10%YoY → 2024년 +9%YoY → 2025년 +3%YoY

client SSD 글로벌 판매량 증가율: 2023년 +1%YoY → 2024년 flat YoY → 2025년 -1%YoY

모바일 NAND 평균 탑재량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

Client SSD 평균 탑재량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

NAND 산업 Key Data

NAND Supply and Demand (단위: 백만GB)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Oversupply Ratio	-25.8%	-5.6%	0.1%	6.5%	8.4%	-2.1%	-4.9%	-0.7%	-4.0%	-5.6%	-0.2%
NAND Supply	152,775	190,259	226,758	252,658	228,878	227,536	249,540	268,560	721,454	822,450	974,514
Wafer Input	1.19	1.31	1.42	1.44	1.34	1.34	1.38	1.40	1.34	1.34	1.37
NAND Demand	205,912	201,467	226,529	237,314	211,209	232,330	262,533	270,409	751,665	871,221	976,481
NAND Supply	152,775	190,259	226,758	252,658	228,878	227,536	249,540	268,560	721,454	822,450	974,514
Samsung	85,099	81,696	73,935	72,124	64,911	74,648	87,338	91,705	277,943	312,854	318,603
SK Hynix	51,174	49,946	42,454	40,756	33,828	40,255	45,488	45,033	185,053	184,331	164,603
Kioxia/SanDisk	60,661	62,481	69,979	72,078	68,474	73,952	82,087	84,550	226,421	265,199	309,063
Micron	13,643	14,871	16,061	15,740	15,897	16,374	17,193	16,849	50,998	60,315	66,312
NAND Demand	205,912	201,467	226,529	237,314	211,209	232,330	262,533	270,409	751,665	871,221	976,481
SSD	96,063	95,667	108,361	112,753	100,247	119,773	137,307	127,721	323,822	412,844	485,048
Mobile Phone	66,248	63,421	71,274	78,796	75,677	72,763	79,180	84,558	243,359	279,739	312,178
Game Console	5,202	2,766	4,686	12,644	5,178	3,368	5,969	13,611	27,442	25,298	28,125
LCD/OLED TV	1,273	1,466	1,636	1,946	1,504	1,508	1,681	1,992	5,267	6,321	6,685
Digital Camera	189	189	203	203	201	201	216	216	738	784	833
USB	7,905	7,743	4,499	3,622	3,805	4,185	4,370	4,625	31,824	23,768	16,985
Memory Card	13,424	12,759	11,882	12,002	11,372	11,737	12,743	13,244	49,208	50,066	49,095
B/G(%QoQ/%YoY)	3%	25%	19%	11%	-9%	-1%	10%	8%	-3%	14%	18%
NAND Supply	3%	25%	19%	11%	-9%	-1%	10%	8%	-3%	14%	18%
Samsung	-2%	-4%	-9%	-2%	-10%	15%	17%	5%	19%	13%	2%
SK Hynix	0%	-2%	-15%	-4%	-17%	19%	13%	-1%	20%	0%	-11%
Kioxia	-3%	3%	12%	3%	-5%	8%	11%	3%	19%	17%	17%
Micron	-2%	9%	8%	-2%	1%	3%	5%	-2%	23%	18%	10%
NAND Demand	-3%	-2%	12%	5%	-11%	10%	13%	3%	11%	16%	12%
SSD	16%	0%	13%	4%	-11%	19%	15%	-7%	-1%	27%	17%
Mobile Phone	-10%	-4%	12%	11%	-4%	-4%	9%	7%	15%	15%	12%
Game Console	-32%	-47%	69%	170%	-59%	-35%	77%	128%	-8%	-8%	11%
LCD/OLED TV	-17%	15%	12%	19%	-23%	0%	11%	18%	28%	20%	6%
Digital Camera	-1%	0%	8%	0%	-1%	0%	8%	0%	5%	6%	6%
USB	-24%	-2%	-42%	-19%	5%	10%	4%	6%	80%	-25%	-29%
Memory Card	-1%	-5%	-7%	1%	-5%	3%	9%	4%	31%	2%	-2%

자료: 키움증권 리서치센터

NAND 산업 Key Data

NAND wafer input capacity (단위: 천장/월)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Wafer Input Capacity	1,185	1,305	1,417	1,437	1,335	1,335	1,375	1,400	1,333	1,336	1,361
YoY Growth Rate	-25%	-10%	22%	26%	13%	2%	-3%	-3%	-21%	0%	2%
Samsung	350	390	460	480	455	455	485	510	458	420	476
Fab12	100	100	100	100	100	100	100	100	119	100	100
XiAn Fab1	50	70	90	90	80	80	90	100	65	75	88
XiAn Fab2	60	70	80	80	80	80	95	100	95	73	89
P1	60	70	100	120	100	100	100	110	111	88	103
P2	60	60	70	70	70	70	70	70	59	65	70
P3	20	20	20	20	20	20	20	20	9	20	20
P4					5	5	10	10			8
SK Hynix	195	200	220	215	210	210	210	210	230	208	210
M11	55	55	55	55	55	55	55	55	56	55	55
M14	25	25	15	5					28	18	
M15	55	60	70	70	70	70	70	70	69	64	70
Solidigm	60	60	80	85	85	85	85	85	31	30	30
Micron	130	130	152	152	125	125	125	125	134	141	125
Fab6	32	32	32	32	25	25	25	25	32	32	25
Fab7	23	23	25	25	25	25	25	25	23	24	25
Fab10	75	75	95	95	75	75	75	75	79	85	75
Kioxia	390	460	460	460	405	405	415	415	393	443	410
N-Y2	80	95	95	95	80	80	80	80	88	91	80
Y3	60	70	70	70	60	60	60	60	68	68	60
Y4	70	100	100	100	80	80	80	80	65	93	80
Y5	70	70	70	70	60	60	60	60	60	70	60
Y6	60	70	70	70	60	60	60	60	63	68	60
K1 & K2	50	55	55	55	65	65	75	75	50	54	70
YMTC	120	125	125	130	140	140	140	140	120	125	140
Wuhan Fab1	95	95	95	95	100	100	100	100	95	95	100
Wuhan Fab2	25	30	30	35	40	40	40	40	25	30	40

자료: 키움증권 리서치센터

Part V. 기업분석

1. 삼성전자(005930)
2. SK하이닉스(000660)

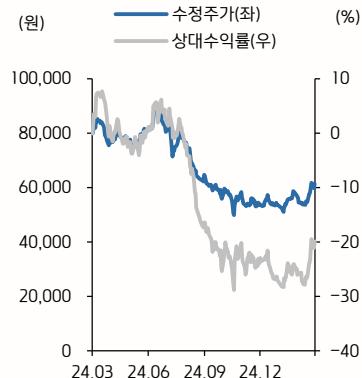
삼성전자(005930): 봄이 오나 봄

BUY (Maintain)

목표주가: 80,000원(상향)

주가(3/26): 61,400원

KOSPI (3/26)	2,643.94pt
시가총액	363조 4,658억원
52주 주가통향	최고가 87,800원 최저가 49,900원
최고/최저가대비	-30.1% 23.0%
주가수익률	절대 상대 1M 8.5% 8.4% 6M -5.1% -4.1% 1Y 40.2% 10.1%
발행주식수	5,919,638천주
일평균 거래량(3M)	19,799천주
외국인 지분율	50.7%
배당수익률(2025E)	2.8%
BPS(2025E)	63,727원
주요 주주	삼성생명보험 외 16인
	20.2%



◎ 메모리 업황 회복

- 2025년 서버 시장은 사상 최대 판매량 기록할 전망. 1Q25 수요도 과거 계절성 대비 강한 흐름 보이는 중
- 범용 DRAM은 HBM 공급 증가에 따른 반사 이익으로 하반기 가격 반등 예상
- NAND는 공급업체들의 감산 영향으로 인해서 2Q25 가격 반등 예상

◎ 2Q25 1bnm DRAM, 2H25 HBM3e 및 1cnm DRAM 판매 확대 기대

- 2Q25 1bnm 양산 비중 확대되며, 범용 DRAM의 판매량 증가 예상
- 1cnm DRAM과 Nvidia향 HBM3e의 대량 양산 퀸을 받으며, 시장 경쟁력 향상될 것으로 판단

◎ 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 80,000원으로 상향 조정

- 그 동안 기다려왔던 1bnm/1cnm DRAM, HBM3e의 결과 시점이 다가오는 중
- 아직까지는 큰 실패 요인이 없는 것으로 보여, 2Q25로 가면서 관련 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단
- 범용 메모리 업황 회복을 반영하여 '25~'27년 EPS와 목표주가를 모두 상향 조정함

(원)	수정주가(좌)	(%)	상대수익률(우)
100,000		10	
80,000		0	
60,000		-10	
40,000		-20	
20,000		-30	
0		-40	
24.03 24.06 24.09 24.12			

자료: 키움증권 리서치

삼성전자(005930): 봄이 오나 봄

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,007	79,352	91,399	91,001	258,935	300,871	340,759
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	0%	15%	0%	-14%	16%	13%
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	26,530	30,374	37,097	40,178	66,594	111,066	134,179
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	20,469	23,628	29,763	32,380	44,125	84,463	106,240
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,704	6,384	7,057	7,434	21,249	25,400	26,579
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,537	7,184	8,390	9,383	30,975	29,158	30,494
Large	449	570	531	619	370	508	697	864	1,707	2,169	2,438
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,073	6,581	7,598	8,423	30,097	26,907	27,674
DX(MX, 네트워크)	33,530	27,382	30,523	25,803	35,754	30,093	34,098	28,767	112,415	117,238	128,713
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	34,966	29,283	33,501	27,914	108,633	114,425	125,664
NW	739	741	542	791	788	811	597	853	3,782	2,813	3,049
DX(VD, 가전 등)	13,480	14,422	14,141	14,413	14,344	15,102	15,091	15,516	56,444	56,456	60,053
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,257	7,313	7,451	8,111	30,375	30,932	30,133
매출원가	45,886	44,312	49,095	47,269	52,225	50,032	53,645	51,752	180,389	186,562	207,653
매출원가율	64%	60%	62%	62%	66%	63%	59%	57%	70%	62%	61%
매출총이익	26,029	29,756	30,004	28,519	26,782	29,321	37,754	39,250	78,547	114,309	133,106
판매비와 관리비	19,423	19,312	20,820	22,027	22,039	22,965	24,687	24,532	71,980	81,583	94,223
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	5,089	6,681	13,613	15,160	6,567	32,726	40,543
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	-22%	31%	104%	11%	-85%	398%	24%
DS	1,914	6,451	3,860	2,870	478	2,726	8,220	10,807	-14,879	15,094	22,230
%QoQ/%YoY	237%	-40%	-26%	-83%	470%	202%	31%	47%	직지전환	직지전환	직지전환
SDC	341	1,010	1,514	967	295	676	1,209	1,199	5,566	3,831	3,379
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	-36%	-70%	129%	79%	-1%	-6%	-31%	-12%
DX(MX, 네트워크)	3,545	2,231	2,843	2,099	3,437	2,392	3,095	2,397	13,016	10,718	11,320
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-26%	64%	-30%	29%	-23%	14%	-18%	6%
DX(VD, 가전 등)	530	491	530	204	424	455	468	222	1,262	1,755	1,570
%QoQ/%YoY	-113%	-7%	8%	-62%	108%	7%	3%	-53%	-7%	39%	-11%
영업이익률	9%	14%	12%	9%	6%	8%	15%	17%	3%	11%	12%
DS	8%	23%	13%	10%	2%	9%	22%	27%	-22%	14%	17%
SDC	6%	13%	19%	12%	5%	9%	14%	13%	18%	13%	11%
DX(MX, 네트워크)	11%	8%	9%	8%	10%	8%	9%	8%	12%	9%	9%
DX(VD, 가전 등)	4%	3%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	3%
법인세차감전순이익	7,707	11,595	10,320	7,907	6,521	7,831	14,882	16,411	11,006	37,530	45,645
법인세비용	952	1,754	220	153	522	1,175	2,679	2,954	-4,481	3,078	7,329
당기순이익	6,755	9,841	10,101	7,754	6,000	6,656	12,203	13,457	15,487	34,451	38,316
당기순이익률	9%	13%	13%	10%	8%	8%	13%	15%	6%	11%	11%
총포괄손익	11,750	14,131	5,256	20,160	9,436	9,557	9,350	35,986	18,837	51,296	64,329
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	19,772	9,255	9,373	9,170	35,294	17,846	50,048	63,092
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,455	1,445	1,298	1,357	1,445	1,445

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 봄이 오나 봄

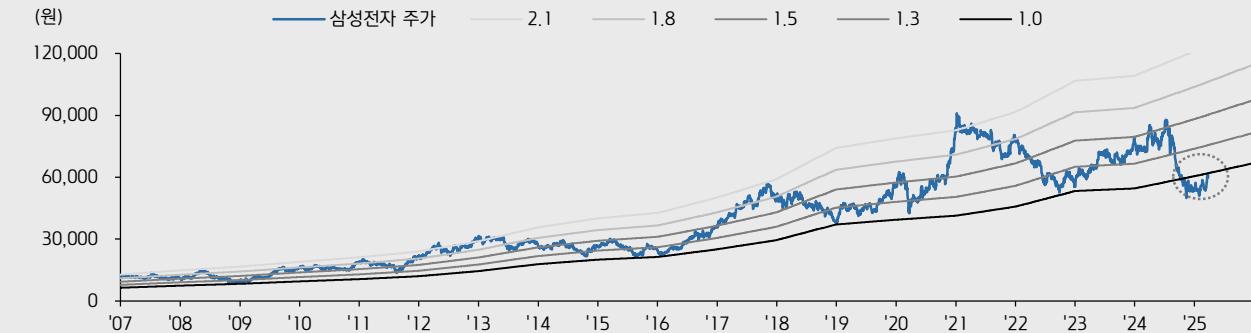
삼성전자 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,007	79,352	91,399	91,001	258,935	300,871	340,759
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	0%	15%	0%	-14%	16%	13%
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	26,530	30,374	37,097	40,178	66,594	111,066	134,179
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	20,469	23,628	29,763	32,380	44,125	84,463	106,240
DRAM	10,632	13,453	14,370	15,525	14,631	16,756	20,882	22,520	28,057	53,981	74,788
NAND	6,862	8,284	7,903	7,433	5,839	6,872	8,882	9,860	16,069	30,483	31,452
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,704	6,384	7,057	7,434	21,249	25,400	26,579
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,537	7,184	8,390	9,383	30,975	29,158	30,494
Large	449	570	531	619	370	508	697	864	1,707	2,169	2,438
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,073	6,581	7,598	8,423	30,097	26,907	27,674
DX(MX, 네트워크)	33,530	27,382	30,523	25,803	35,754	30,093	34,098	28,767	112,415	117,238	128,713
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	34,966	29,283	33,501	27,914	108,633	114,425	125,664
NW	739	741	542	791	788	811	597	853	3,782	2,813	3,049
DX(VD, 가전 등)	13,480	14,422	14,141	14,413	14,344	15,102	15,091	15,516	56,444	56,456	60,053
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,257	7,313	7,451	8,111	30,375	30,932	30,133
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	5,089	6,681	13,613	15,160	6,567	32,726	40,543
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	-22%	31%	104%	11%	-85%	398%	24%
DS	1,914	6,451	3,860	2,870	478	2,726	8,220	10,807	-14,879	15,094	22,230
Memory	2,682	6,883	5,722	5,805	3,080	4,592	9,559	11,729	-11,811	21,093	28,960
DRAM	2,339	4,978	4,742	5,434	3,809	4,901	8,630	9,928	-1,118	17,493	27,267
NAND	343	1,905	980	372	-729	-309	930	1,802	-10,694	3,600	1,693
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,621	-2,726	-2,506	-1,827	-1,303	-803	-2,499	-5,326	-6,438
SDC	341	1,010	1,514	967	295	676	1,209	1,199	5,566	3,831	3,379
Large	-55	-77	-121	-133	-201	-150	-171	-122	-162	-386	-644
Small	396	1,087	1,635	1,100	496	826	1,380	1,321	5,728	4,217	4,023
DX(MX, 네트워크)	3,545	2,231	2,843	2,099	3,437	2,392	3,095	2,397	13,016	10,718	11,320
DX(VD, 가전 등)	530	491	530	204	424	455	468	222	1,262	1,755	1,570
영업이익률	9%	14%	12%	9%	6%	8%	15%	17%	3%	11%	12%
DS	8%	23%	13%	10%	2%	9%	22%	27%	-22%	14%	17%
Memory	15%	32%	26%	25%	15%	19%	32%	36%	-27%	25%	27%
DRAM	22%	37%	33%	35%	26%	29%	41%	44%	-4%	32%	36%
NAND	5%	23%	12%	5%	-12%	-4%	10%	18%	-67%	12%	5%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-24%	-40%	-44%	-29%	-18%	-11%	-12%	-21%	-24%
SDC	6%	13%	19%	12%	5%	9%	14%	13%	18%	13%	11%
Large	-12%	-14%	-23%	-22%	-54%	-30%	-25%	-14%	-9%	-18%	-26%
Small	8%	15%	22%	15%	10%	13%	18%	16%	19%	16%	15%
DX(MX, 네트워크)	11%	8%	9%	8%	10%	8%	9%	8%	12%	9%	9%
DX(VD, 가전 등)	4%	3%	4%	1%	3%	3%	3%	1%	2%	3%	3%
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,455	1,435	1,445	1,298	1,357	1,445

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 봄이 오나 봄

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: 단기 상승에도 부담스럽지 않은 주가 수준



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 봄이 오나 봄

삼성전자 6개월 목표주가 80,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	300,871	340,759	375,857	354,141	364,765	392,852
Growth	16.2%	13.3%	10.3%	-5.8%	3.0%	7.7%
EPS [원]	4,950	5,605	7,411	6,178	7,337	8,404
Growth	132.3%	13.2%	32.2%	-16.6%	18.7%	14.6%
BPS [원]	57,663	63,727	69,738	74,889	81,229	88,677
Growth	10.9%	10.5%	9.4%	7.4%	8.5%	9.2%
ROCE(Return On Common Equity)	9.0%	9.2%	11.1%	8.5%	9.4%	9.9%
COE(Cost of Equity)	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.8%	1.0%	2.9%	0.3%	1.2%	1.7%
PV of Residual Earnings	566	1,638	179	664	951	
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	5.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.2%					
Continuing Value	18,721					
Beginning Common Shareholders' Equity	57,663					
PV of RE for the Forecasting Period	3,997					
PV of Continuing Value	12,606					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	80,379					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 6% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930) 재무제표

프괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	340,759	375,857	354,141
매출원가	180,389	186,562	207,653	218,604	214,235
매출총이익	78,547	114,309	133,106	157,253	139,906
판권비	71,980	81,583	94,223	98,290	89,070
영업이익	6,567	32,726	40,543	58,963	50,836
EBITDA	45,234	75,357	85,587	103,316	95,943
영업외수익	4,439	4,804	5,102	5,099	4,707
이자수익	4,358	4,819	3,830	2,538	3,150
이자비용	930	904	793	735	494
외환영업이익	10,609	10,998	16,754	16,146	13,102
외환영업손실	10,711	11,361	15,189	13,579	11,844
종속 및 관계기업손익	888	751	784	938	884
기타	225	501	-284	-209	-91
법인세차감전이익	11,006	37,530	45,645	64,062	55,543
법인세비용	-4,481	3,078	7,329	14,094	13,886
계속사업부수순이익	15,487	34,451	38,316	49,968	41,657
당기순이익	15,487	34,451	38,316	49,968	41,657
자체주주수순이익	14,473	33,621	37,550	48,969	40,824
증감률 및 수익률(%)					
매출액 증감률	-14.3	16.2	13.3	10.3	-5.8
영업이익 증감률	-84.9	398.3	23.9	45.4	-13.8
EBITDA 증감률	-45.2	66.6	13.6	20.7	-7.1
자체주주수이익 증감률	-73.6	132.3	11.7	30.4	-16.6
EPS 증감률	-73.6	132.3	13.2	32.2	-16.6
매출이익률(%)	30.3	38.0	39.1	41.8	39.5
영업이익률(%)	2.5	10.9	11.9	15.7	14.4
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	25.1	27.5	27.1
자체주주수이익률(%)	5.6	11.2	11.0	13.0	11.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	44,137	72,983	63,967	68,612	99,683
당기순이익	15,487	34,451	38,316	49,968	41,657
비현금항목의 가감	36,520	42,947	46,476	53,694	53,443
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	41,556	42,912
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,563	2,797	2,195
지분법평가손익	-888	-751	-851	-938	-884
기타	-1,258	1,067	2,282	10,279	9,220
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-16,801	-23,027	15,545
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	1,094	-1,283	2,361
재고자산의감소	-3,207	2,541	-3,919	-4,747	10,687
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-11,598	-12,584	809
기타	-3,592	569	-2,378	-4,413	1,688
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-4,024	-12,023	-10,962
투자활동현금흐름	-16,923	-85,382	-50,773	-68,907	-51,881
유형자산의취득	-57,611	-51,406	-48,061	-59,215	-58,312
유형자산의처분	98	156	241	214	186
무형자산의취득	-2,911	-2,319	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-3,195	-2,891	1,895
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,726	6,725	6,725
재무활동현금흐름	-8,593	-7,797	-8,128	-9,301	-20,452
차입금의증가(감소)	1,281	4,912	1,710	1,766	-8,071
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-11,059	-12,373
기타	-10	-8	-8	-8	-8
기타현금흐름	779	4,821	-7,362	-9,569	-2,861
현금 및 현금성자산의 순증가	19,400	-15,375	-2,296	-19,165	24,489
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	51,409	32,244
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	51,409	32,244	56,733

자료: 키움증권 리서치



재무상태표

12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	195,937	227,062	235,322	236,492	249,660
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	51,409	32,244	56,733
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	52,152	53,435	51,074
재고자산	51,626	51,755	55,674	60,421	49,734
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	10,657.0	11,221.0	10,573.0
비유동자산	259,969	287,470	293,168	314,974	324,922
투자자산	20,680	24,349	28,394	32,224	31,213
유형자산	187,256	205,945	212,282	229,727	244,941
무형자산	22,742	23,739	20,176	17,379	15,184
기타비유동자산	29,291	33,437	32,316	35,644	33,584
자산총계	455,906	514,532	528,490	551,466	574,582
유동부채	75,719	93,326	79,466	69,123	61,096
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	49,925	37,341	38,150
단기금융부채	18,307	27,936	26,099	28,788	20,124
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,994	2,822
비유동부채	16,509	19,014	16,678	9,285	5,558
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,156	2,028
기타비유동부채	3,880	6,433	7,216	5,129	3,530
부채총계	92,228	112,340	96,144	78,408	66,655
자본지분	353,234	391,688	421,075	460,788	494,826
자본금	898	898	879	879	879
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	99	-1,725	-1,725	-1,725	-1,725
기타포괄손익누계액	1,181	17,598	20,513	23,630	26,594
이익잉여금	346,652	370,513	397,004	433,600	464,674
비자본지분	10,444	10,504	11,271	12,270	13,103
자본총계	363,678	402,192	432,346	473,058	507,929

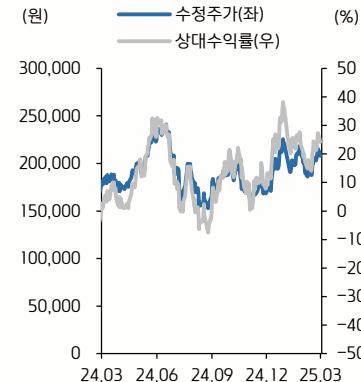
SK하이닉스(000660): 범용 메모리 업황 회복

BUY (Maintain)

목표주가: 260,000원(상향)

주가(3/26): 214,000원

KOSPI (3/26)	2,643.94p
시가총액	159조 7,965억원
52주 주가동향	최고가 최저가
	241,000원 152,800원
최고/최저가대비	-13.7% 36.1%
주가수익률	절대 상대
	1M 3.7% 4.3%
	6M 25.8% 24.9%
	1Y 195.0% 134.3%
발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,903천주
외국인 지분율	55.7%
배당수익률(2025E)	0.7%
BPS(2025E)	138,787원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 8인



자료: 키움증권 리서치

◎ 메모리 업황 회복

- 2025년 서버 시장은 사상 최대 판매량 기록할 전망. 1Q25 수요도 과거 계절성 대비 강한 흐름 보이는 중
 - 범용 DRAM은 HBM 공급 증가에 따른 반사 이익으로 하반기 가격 반등 예상
 - NAND는 공급업체들의 감산 영향으로 인해서 2025 가격 반등 예상됨

◎ 2025년 영업이익 33조원(+42% YoY)으로 상향

- 2025년 범용 DRAM 및 NAND 실적 전망치 상향 조정
 - HBM의 2025년 매출액은 30.8조원(+134%YoY)으로 증가. DRAM 전체 내 48% 비중 차지할 전망

◎ 투자 코멘트

- 단기적으로는 AI 업황 우려와 HBM 경쟁사 진입으로 인한 주가의 변동성 확대가 예상되지만, 범용 메모리의 업황 개선이 주가 상승을 견인할 것으로 판단
 - 범용 메모리의 업황 회복을 반영해 25~27년 EPS 및 목표주가를 상향 조정함

(성과지표)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	84,347	92,219	80,046
영업이익	-7,730	23,467	33,402	39,286	27,074
EBITDA	5,943	36,049	46,314	53,038	41,809
세전이익	-11,658	23,885	34,178	40,525	28,434
순이익	-9,138	19,797	26,659	30,799	21,610
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	26,648	30,786	21,601
EPS(원)	-12,517	27,182	36,604	42,289	29,672
증감률(% YoY)	적전	흑전	34.7	15.5	-29.8
PER(배)	-11.3	6.4	5.7	4.9	7.0
PBR(배)	1.9	1.7	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	21.5	3.9	3.3	2.5	2.6
영업이익률(%)	-23.6	35.5	39.6	42.6	33.8
ROE(%)	-15.6	31.1	30.5	26.4	15.1
순차입금비율(%)	46.3	19.7	-0.2	-14.5	-28.6

SK하이닉스(000660): 범용 메모리 업황 회복

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM											
출하량[백만Gb]	16,363	19,799	19,403	20,567	18,922	20,624	21,243	22,305	65,158	76,131	83,094
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	6%	-8%	9%	3%	5%	14%	17%	9%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.51	0.50	0.52	0.56	0.56	0.24	0.43	0.54
QoQ/YoY	21%	15%	15%	10%	-1%	3%	8%	1%	-37%	79%	24%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.26	0.26	0.26	0.27	0.23	0.23	0.26
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	5%	6%	-1%	3%	3%	-9%	-1%	13%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.24	0.26	0.29	0.29	0.01	0.20	0.27
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	49%	50%	53%	52%	3%	46%	51%
NAND											
출하량[백만1GB]	51,174	49,946	42,454	40,756	33,828	40,255	45,488	45,033	185,053	184,331	164,603
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	-4%	-17%	19%	13%	-1%	20%	0%	-11%
ASP/GB [USD]	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08	0.04	0.08	0.08
QoQ/YoY	32%	17%	15%	-4%	-16%	2%	11%	3%	-44%	92%	-1%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	9%	7%	-5%	-7%	-1%	-13%	-6%	10%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	-0.01	0.00	0.01	0.01	-0.03	0.01	0.00
OPm/Gb	5%	15%	22%	12%	-13%	-5%	12%	16%	-76%	14%	5%
매출액											
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-10%	14%	12%	5%	-27%	102%	27%
DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	13,756	15,497	17,002	18,156	20,776	45,221	64,410
NAND	4,352	5,105	4,933	4,707	3,385	4,123	5,101	5,237	9,608	19,096	17,847
매출원가	7,635	8,927	8,402	9,401	9,442	10,514	10,867	11,472	33,299	34,365	42,295
매출원가율	61%	54%	48%	48%	53%	52%	48%	48%	102%	52%	50%
매출총이익	4,795	7,496	9,171	10,366	8,263	9,642	11,771	12,376	-533	31,828	42,052
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,283	2,012	2,090	2,215	2,333	7,197	8,361	8,650
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,083	6,251	7,551	9,557	10,043	-7,730	23,467	33,402
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	15%	-23%	21%	27%	5%	적자전환	흑자전환	42%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	6,681	7,812	8,980	9,381	733	21,011	32,853
NAND	218	766	1,085	565	-423	-212	630	836	-7,331	2,633	831
영업이익률	23%	33%	40%	41%	35%	37%	42%	42%	-24%	35%	40%
DRAM	33%	45%	50%	52%	49%	50%	53%	52%	4%	46%	51%
NAND	5%	15%	22%	12%	-13%	-5%	12%	16%	-76%	14%	5%
법인세차감전순이익	2,373	5,052	6,879	9,581	6,718	7,691	9,792	9,977	-11,658	23,885	34,178
법인세비용	456	932	1,126	1,575	1,478	1,692	2,154	2,195	-2,520	4,088	7,519
당기순이익률	15%	25%	33%	41%	30%	30%	34%	33%	-28%	30%	32%
KRW/USD	1,330	1,370	1,359	1,400	1,450	1,455	1,435	1,445	1,315	1,368	1,446

자료: 키움증권 리서치센터

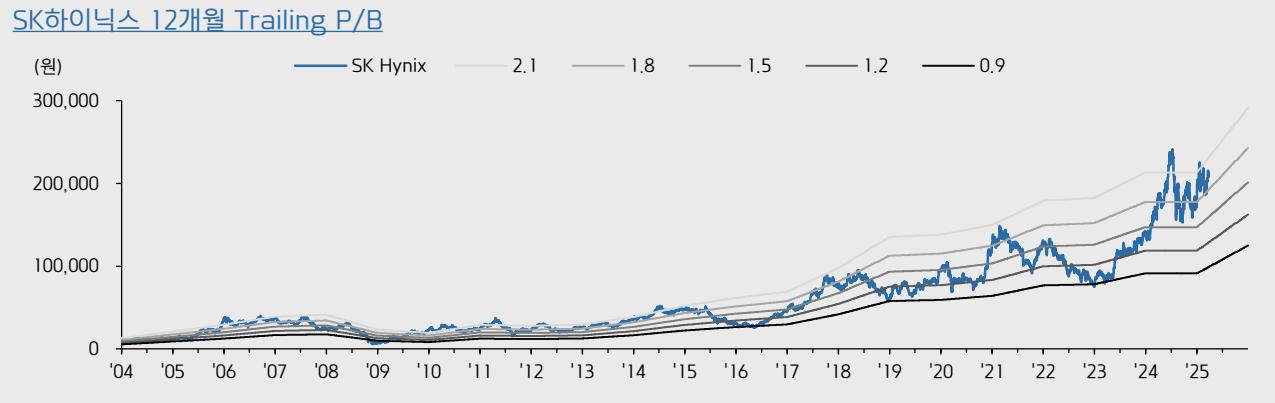
SK하이닉스(000660): 범용 메모리 업황 회복

SK하이닉스 DRAM 부문 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Bit shipments [십억Gb]											
범용 DRAM	15.7	18.6	17.6	17.8	16.2	17.6	17.9	18.8	63.7	69.7	70.5
HBM	0.7	1.2	1.8	2.8	2.7	3.0	3.3	3.5	1.4	6.5	12.6
HBM 출하 비중	4%	6%	10%	14%	14%	15%	16%	16%	2%	9%	15%
ASP [USD/Gb]											
Total DRAM	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.2	0.4	0.5
%QoQ/%YoY	21%	15%	15%	10%	-1%	3%	8%	1%	-37%	79%	24%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	20%	10%	4%	-1%	-9%	2%	6%	1%	N/A	55%	-2%
HBM	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.4	1.5	1.7
%QoQ/%YoY	-3%	8%	8%	2%	4%	4%	5%	0%	N/A	10%	14%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	13,756	15,497	17,002	18,156	20,776	45,221	64,410
범용 DRAM	6,423	8,619	8,370	8,604	7,371	8,185	8,738	9,268	18,205	32,017	33,562
HBM	1,162	2,219	3,786	6,037	6,385	7,312	8,263	8,888	2,570	13,204	30,848
HBM 매출 비중	15%	20%	31%	41%	46%	47%	49%	49%	12%	29%	48%
영업이익											
Total DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	6,681	7,812	8,980	9,381	733	21,011	32,853
범용 DRAM	1,829	3,590	3,821	4,112	2,978	3,571	4,269	4,493	9,241	13,353	15,311
HBM	674	1,287	2,196	3,501	3,703	4,241	4,710	4,888	1,414	7,658	17,543

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 범용 메모리 업황 회복



자료: 키움증권 리서치센터



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 범용 메모리 업황 회복

SK하이닉스 6개월 목표주가 260,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	66,193	84,347	92,219	80,046	84,289	94,572
Growth	102.0%	27.4%	9.3%	-13.2%	5.3%	12.2%
EPS [원]	27,182	36,604	42,289	29,672	30,469	37,793
Growth	-317.2%	34.7%	15.5%	-29.8%	2.7%	24.0%
BPS [원]	101,515	138,787	181,727	211,575	242,702	281,166
Growth	38.1%	36.7%	30.9%	16.4%	14.7%	15.8%
ROCE(Return On Common Equity)	31.1%	30.5%	26.4%	15.1%	13.4%	14.4%
COE(Cost of Equity)	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	21.4%	20.8%	16.7%	5.4%	3.7%	4.8%
PV of Residual Earnings		22,775	22,266	8,069	5,869	7,846
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.7%					
Continuing Value	121,062					
Beginning Common Shareholders' Equity	101,515					
PV of RE for the Forecasting Period	66,826					
PV of Continuing Value	76,289					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	256,192					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSPI 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 재무제표

프괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	32,766	66,193	84,347	92,219	80,046	
매출원가	33,299	34,365	42,295	43,476	43,963	
매출총이익	-533	31,828	42,052	48,743	36,083	
판관비	7,197	8,361	8,650	9,457	9,009	
영업이익	-7,730	23,467	33,402	39,286	27,074	
EBITDA	5,943	36,049	46,314	53,038	41,809	
영업외손익	-3,928	418	775	1,239	1,360	
이자수익	216	345	256	491	970	
이자비용	1,468	1,345	486	297	298	
외환손익/이익	1,904	4,221	4,528	2,729	2,369	
외환관련손실	2,222	3,952	3,324	1,857	1,612	
종속 및 관계기업손익	15	-38	0	0	0	
기타	-2,373	1,187	-199	173	-69	
법인세차감전이익	-11,658	23,885	34,178	40,525	28,434	
법인세비용	-2,520	4,088	7,519	9,726	6,824	
계속사업부수손익	-9,138	19,797	26,659	30,799	21,610	
당기순이익	-9,138	19,797	26,659	30,799	21,610	
자체주주수익이익	-9,112	19,789	26,648	30,786	21,601	
증감률 및 수익률(%)						
매출액 증감률	-26.6	102.0	27.4	9.3	-13.2	
영업이익 증감률	-213.5	-403.6	42.3	17.6	-31.1	
EBITDA 증감률	-71.6	506.6	28.5	14.5	-21.2	
지배주주수익이익 증감률	-508.7	-317.2	34.7	15.5	-29.8	
EPS 증감률	-1.6	48.1	49.9	52.9	45.1	
매출이익률(%)	-23.6	35.5	39.6	42.6	33.8	
영업이익률(%)	18.1	54.5	54.9	57.5	52.2	
EBITDA Margin(%)	-27.8	29.9	31.6	33.4	27.0	
자체주주수익이익률(%)						

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동현금흐름	4,278	29,796	32,256	39,360	39,132	
당기순이익	-9,138	19,797	26,659	30,799	21,610	
비현금항목의 가감	15,033	17,054	19,003	21,625	19,227	
유형자산감가상각비	13,121	11,985	12,288	13,250	14,332	
무형자산감가상각비	553	596	624	501	402	
지분법평가손익	0	0	0	0	0	
기타	1,359	4,473	6,091	7,874	4,493	
영업활동부산부채증감	794	-5,600	-5,707	-3,583	4,395	
매출채권및기타채권의감소	-1,406	-5,098	2,113	388	1,425	
재고자산의감소	2,288	167	-884	-1,325	3,990	
매입채무및기타채무의증가	83	-1,103	-4,105	-2,323	-918	
기타	-171	434	-2,831	-323	-102	
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-7,699	-9,481	-6,100	
투자활동현금흐름	-7,335	-18,005	-16,520	-26,917	-19,746	
유형자산의취득	-8,325	-15,946	-19,074	-22,428	-17,578	
유형자산의처분	1,540	47	410	480	560	
무형자산의취득	-454	-697	0	0	0	
투자자산의감소(증가)	1,559	-714	-333	-517	696	
단기금융자산의감소(증가)	13	-1,577	1,595	-5,333	-4,305	
기타	-1,668	882	882	881	881	
재무활동현금흐름	5,697	-8,704	-16,385	-4,855	-1,624	
차입금의증가(감소)	6,969	-7,376	-14,269	-3,226	5	
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0	
자기주식처분(취득)	25	94	0	0	0	
배당금지급	-826	-826	-1,520	-1,034	-1,034	
기타	-471	-596	-596	-595	-595	
기타현금흐름	-30	530	-1,423	2,027	2,828	
현금 및 현금성자산의 순증가	2,610	3,618	-2,072	9,614	20,590	
기초현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	9,133	18,747	
기말현금 및 현금성자산	7,587	11,205	9,133	18,747	39,337	

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결						(단위: 십억원)
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	30,468	42,279	37,780	53,837	73,050	
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	9,133	18,747	39,337	
단기금융자산	1,433	3,010	1,415	6,748	11,053	
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	11,186	10,798	9,372	
재고자산	13,481	13,314	14,198	15,523	11,533	
기타유동자산	1,025	1,451	1,848	2,021	1,755	
비유동자산	69,862	77,576	83,661	92,376	93,963	
투자자산	5,809	6,522	6,855	7,373	6,677	
유형자산	52,705	60,157	66,533	75,231	77,916	
무형자산	3,835	4,019	3,395	2,894	2,492	
기타비유동자산	7,513	6,878	6,878	6,878	6,878	
자산총계	100,330	119,855	121,442	146,213	167,013	
유동부채	21,008	24,965	13,171	9,236	8,255	
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	9,281	6,958	6,039	
단기금융부채	11,773	9,150	3,581	2,095	2,056	
기타유동부채	2,209	2,429	309	183	160	
비유동부채	25,819	20,974	7,210	4,643	4,687	
장기금융부채	22,013	19,617	6,807	4,264	4,308	
기타비유동부채	3,808	1,357	403	379	379	
부채총계	46,826	45,940	20,381	13,879	12,941	
자본지분	53,504	73,903	101,037	132,298	154,027	
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487	
기타자본	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192	
기타포괄손익누계액	1,014	2,532	4,052	5,560	7,066	
이익잉여금	46,729	65,418	91,032	120,785	141,008	
비자본지분	-1	12	23	36	45	
자본총계	53,504	73,916	101,061	132,334	154,072	
투자지표						
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	-12,517	27,182	36,604	42,289	29,672	
BPS	73,495	101,515	138,787	181,727	211,575	
CFPS	8,098	50,619	62,721	72,011	56,095	
DPS	1,200	2,204	1,500	1,500	2,000	
주가배수(배)						
PER	-11.3	6.4	5.7	4.9	7.0	
PER(최고)	-11.5	9.1	6.2			
PER(최저)	-5.8	4.7	4.6			
PBR	1.9	1.7	1.5	1.1	1.0	
PBR(최고)	2.0	2.4	1.6			
PBR(최저)	1.0	1.3	1.2			
PSR	3.1	1.9	1.8	1.6	1.9	
PCFR	17.5	3.4	3.3	2.9	3.7	
EV/EBITDA	21.5	3.9	3.3	2.5	2.6	
주요비율(%)						
배당성향(%·보통주·현금)	-9.0	7.7	3.9	3.4	6.4	
배당수익률(%·보통주·현금)	0.8	1.3	0.7	0.7	1.0	
ROA	-8.9	18.0	22.1	23.0	13.8	
ROE	-15.6	31.1	30.5	26.4	15.1	
ROIC	-11.4	25.7	30.0	30.6	20.1	
매출채권회전율	5.3	6.5	6.9	8.4	7.9	
재고산회전율	2.2	4.9	6.1	6.2	5.9	
부채비율	87.5	62.2	20.2	10.5	8.4	
순자기인금비율	46.3	19.7	-0.2	-14.5	-28.6	
이자부상배율(현금)	-5.3	17.4	68.8	132.1	91.0	
총자금입금	33,786	28,767	10,389	6,360	5,365	
순차입금	24,765	14,552	-159	-19,135	-44,025	
NOPLAT	5,943	36,049	46,314	53,038	41,809	
FCF	-1,432	10,118	14,388	18,070	22,689	

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- 당사는 03월 26일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 틈지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

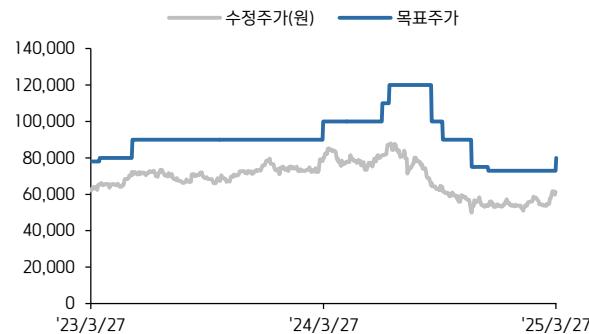
투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		고리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		고리율(%)	
				평균 대비	최고 대비	평균 대비	최고 대비					평균 대비	최고 대비	평균 대비	최고 대비
삼성전자 (005930)	2023-03-29	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-18.18	-16.67		SK하이닉스 (000660)	2023-03-29	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-19.82	-16.55	
	2023-04-10	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-18.38	-17.38			2023-04-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-17.05	0.27	
	2023-04-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-17.28	-9.63			2023-05-31	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-15.18	-11.48	
	2023-05-31	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.36	-18.89			2023-07-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-12.26	-8.57	
	2023-07-10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.44	-18.44			2023-08-09	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-18.83	-15.59	
	2023-07-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-18.44			2023-09-19	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-17.58	-8.28	
	2023-08-09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.92	-18.44			2023-11-07	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.57	-16.19	
	2023-09-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.86	-18.44			2023-11-29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.77	-16.19	
	2023-09-19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.31	-18.44			2023-12-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-10.86	7.44	
	2023-10-12	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.56	-18.44			2024-03-26	Marketperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-4.73	-0.84	
	2023-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.28	-18.44			2024-04-26	Marketperform (Maintain)	180,000원	6개월	2.58	12.50	
	2023-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-19.94	-19.11			2024-05-29	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	10.09	20.50	
	2023-12-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.38	-11.56			2024-07-26	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	7.20	20.50	
	2024-02-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.53	-11.56			2024-08-06	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-2.08	20.50	
	2024-03-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.29	-14.70			2024-09-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-15.57	-8.64	
	2024-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.38	-14.70			2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67	
	2024-05-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.96	-14.70			2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38	
	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82			2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월			
	2024-07-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.75	-26.83									
	2024-08-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-30.56	-26.83									
	2024-08-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-26.83									
	2024-09-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-36.11	-33.70									
	2024-09-30	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-32.17	-31.67									
	2024-10-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.01	-31.67									
	2024-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-34.91	-31.67									
	2024-11-14	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-26.13	-22.27									
	2024-11-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-27.01	-22.27									
	2024-12-10	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.73	-23.15									
	2025-01-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.53	-21.51									
	2025-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-25.83	-21.51									
	2025-02-03	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.91	-15.48									
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월											

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)

