

2025년 05월 28일 | 키움증권 리서치센터



산업분석 | 반도체 Overweight(Maintain)

## 2025년 하반기 전망 각자도생

반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com





## Contents



## Investment Summary 2

## I. DRAM 산업 전망 3

- > 반도체 수요: 전망치 하향 조정 3
- > DRAM 공급: 전망치 상향 조정 13
- > DRAM:HBM 수급: 수요 민감도 확대 16

## II. 반도체: 관세 및 대중국 규제 22

- > 미국의 반도체 관세 업데이트 22
- > 미국의 대중국 반도체 산업 규제 24

## III. 투자 전략 및 Top Picks 28

- > Top Picks:  
삼성전자, 원익IPS, 티씨케이 28

## 기업분석 30

- > 삼성전자 (005930) 31
- > SK하이닉스 (000660) 37
- > 원익IPS (240810) 42
- > 티씨케이 (064760) 45

## Compliance Notice

- 당사는 05월 28일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "애플" 종목은 05월 26일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## Investment Summary

## &gt;&gt;&gt; 반도체 수요 전망치 하향 조정

반도체 주요 고객들은 미국의 관세에 대비하여 1)중국 내 생산 시설의 철수 및 제 3국으로의 이전, 2)미국 내 생산 기지 증설, 3)제품의 판매 가격 인상 등을 검토하고 있다. 그러나 각 국가별 관세율이 확정되기 이전까지는 '미국 내 생산 기지 확보를 통한 관세 면제'와 '생산 기지 유지 또는 제 3국 이전으로 인한 관세 부과' 사이의 복잡한 셈법이 업체들의 전략적 결정을 지연시키고, 미국 내 재고를 증가시키는 단기 결과를 일으킬 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; DRAM 공급 전망치 상향 조정

DRAM 산업의 2025년 CapEx는 432억달러(+37%YoY)로, 역사상 최대 규모를 기록할 전망이다. 공급 업체들의 대규모 증설 영향으로 인해, DRAM 산업의 wafer input capacity 역시 역대 최고치를 경신해 나아갈 것이다.

1)HBM 시장 점유율 확대를 원하는 삼성전자와 마이크론, 2)HBM 1위를 수성하려는 SK하이닉스, 3)범용 DRAM 시장 점유율 확대를 노리는 CXMT 등 공급 업체들의 전략적 판단이 상충되며, 시간이 지날수록 업황의 하방 압력을 높이기 시작할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 전략 및 Top Picks

2H25는 1)높아진 재고로 인한 판매량 둔화, 2)공급 증가에 따른 구매 센티먼트 변화, 3)AI CapEx 하향 조정 우려 등이 반도체 업종의 실적 전망 및 주가 밸류에이션을 낮출 전망이다. 그러나 내년 상반기에는 1)2H26 메모리 업황 반등, 2)AI CapEx 2차 사이클('27~'28년) 진입, 3)대중국 규제에 따른 삼성전자의 반사 수혜 기대감 등이 반도체 업종 주가의 반등을 이끌기 시작할 것으로 판단한다. 따라서 2H25는 보수적 시각을 갖고, 종목별 저가 매수의 기회를 찾는 전략을 추천한다.

**반도체 업종 Top Picks**로는 1)낮은 밸류에이션으로 인해 주가의 하락 리스크가 제한적이고, 2)단기적으로 개별 모멘텀이 있으며, 3)2026년 상승 사이클 진입 시에 실적 모멘텀이 강할 것으로 예상되는 **삼성전자, 원익IPS, 티씨케이**를 제시한다. **관심 종목**은 **이오테크닉스, 이엔에프테크놀로지, 한솔케미칼**을 제시한다.

# I. DRAM 산업 전망

## >>> 반도체 수요: 전망치 하향 조정

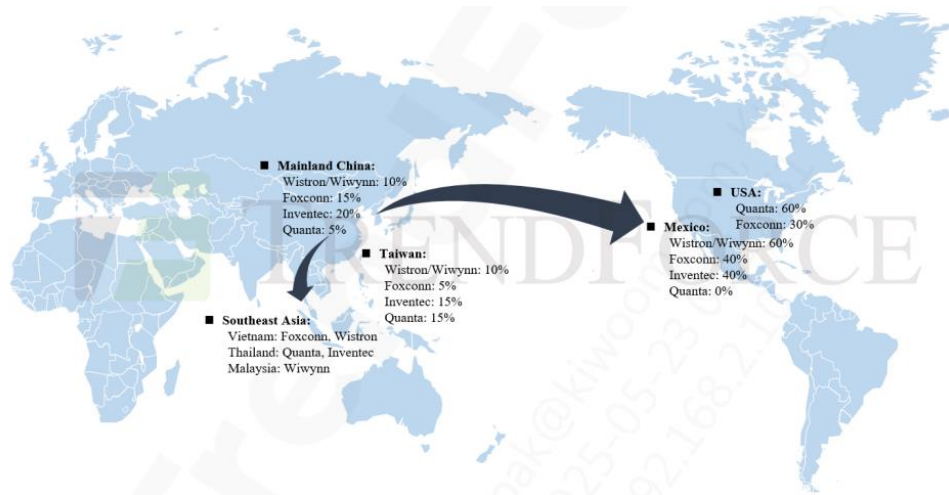
미국의 상호 관세 및 품목별 관세 부과에 대비하여, 반도체 주요 고객들(서버, PC, 스마트폰)은 1)중국 내 생산 시설 철수 및 제 3국으로의 이전, 2)미국 내 생산 기지 증설, 3)제품의 판매 가격 인상 등을 검토하고 있다. 그러나 각 국가별 관세율이 확정되기 이전까지는 '미국 내 생산 기지 확보를 통한 관세 면제'와 '생산 기지 유지 또는 제 3국 이전으로 인한 관세 부과' 사이의 복잡한 셈법이 업체들의 전략적 결정을 지연시키고, 미국 내 재고를 증가시키는 단기 결과를 일으킬 것으로 판단한다. 미국 내 재고 증가는 메모리 반도체의 단기 실적 증가로 나타나겠지만, 연말로 갈수록 이에 따른 수요의 역기저 효과가 시장의 우려를 가중시킬 것으로 판단한다.

### 서버: 관세 영향 제한적이나, 변화될 가능성 주목

AI 서버 투자의 큰 수혜를 받아왔던 서버 ODMs는 향후에 있을 관세 부과에 대비해, 지난 3월 이후 멕시코 내에 재고를 비축하고 있는 것으로 파악된다. 3국간의 자유무역협정(FTA)인 USMCA(United States-Mexico-Canada Agreement)에 따라 멕시코에서 조립되는 AI 서버 시스템은 관세 영향이 최소화되기 때문이다. 전 세계 시장 점유율 90%를 차지하고 있는 대만의 서버 ODMs는 관세 영향에 대비해 1)멕시코와 미국의 생산(Assembly) 시설을 적극적으로 활용 및 확대하는 한편, 2)motherboard 등을 포함한 서버 베어본(Barebone)의 생산 설비를 중국에서 동남아시아 지역으로 이전하는 중장기 전략을 취할 것으로 예상된다. NVIDIA의 경우에도 멕시코에서 GB200을 생산하고 제조 시설을 확장 중이며, 중요 파트너인 Foxconn은 2025년 멕시코 치와와(Chihuahua) 증설을 완료할 예정이다.

따라서 AI 서버는 미국의 관세로 인한 직접적인 영향이 아직까지 제한적이다. 그러나 향후 반도체 품목별 관세가 구체화될 경우 '서버 내에 들어가는 반도체 chip들의 구매 가격 인상 → AI 서버 원가 상승 → 미국 CSPs의 AI CapEx 조정'으로 이어질 수 있기 때문에, 이를 우려한 서버 ODMs의 반도체 선구매가 이어지고 있는 상황이다. 이러한 선구매는 하반기 반도체 업황에 부정적인 영향으로 작용할 것으로 판단해, 2025년 하반기 서버 수요 전망치(AI 서버 수요 포함)를 소폭 하향 조정한다.

### 서버 ODMs의 조립 라인 현황 및 전망: 중국 → 멕시코, 동남아로의 이전 예상



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## NVIDIA AI 서버 Supply Chain 변화 예상



Note: The future model is mainly based on the projected trends of the current situation, and suppliers will continue to make dynamic adjustments according to changes in the Trump administration's policies.

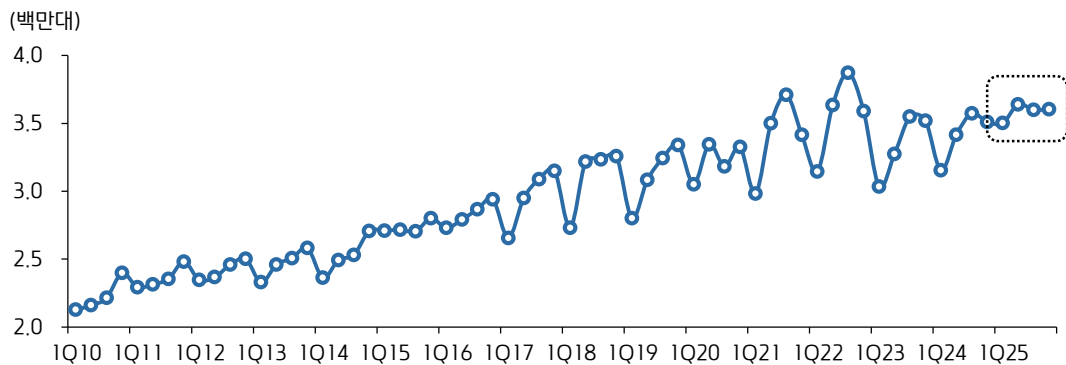
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## 서버 ODMs의 생산 시설 현황 및 관세 관련 코멘트

	업체	현황 및 코멘트
서버 ODMs	Quanta	미국과 독일에서 주로 서버 생산, 고객 수요가 안정적이라고 언급
	Wiwynn	미국향 서버의 70%를 멕시코에서 생산
	Inventec	미국향 서버의 35%를 멕시코에서 생산
	Wistron	멕시코에서 AI 서버 제조 시설 운영
	Asrock	관세를 회피하기 위해 중국에서 생산기지를 철수

자료: 업계, 키움증권 리서치센터

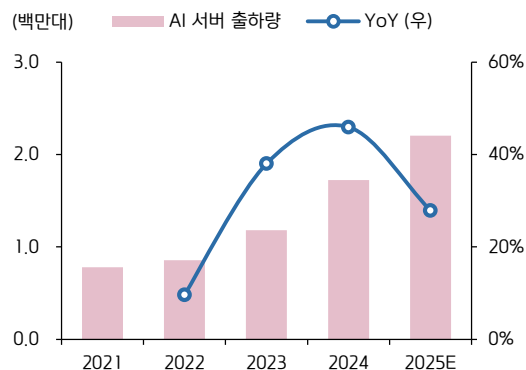
## 서버 출하량 추이 및 전망: 2H25 수요 하향 조정, 성장률 둔화 예상



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

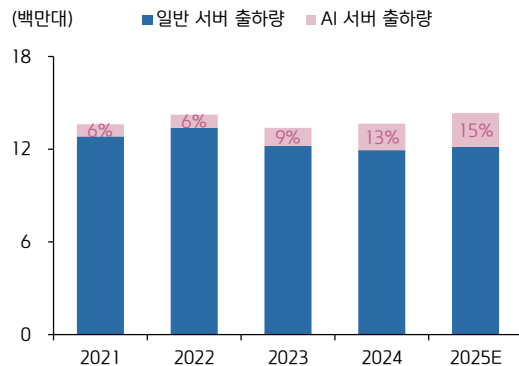


### AI 서버 수요 추이 및 전망: 성장률 둔화



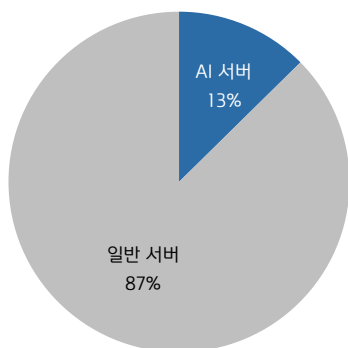
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 서버 수요 내 AI 비중 추이 및 전망



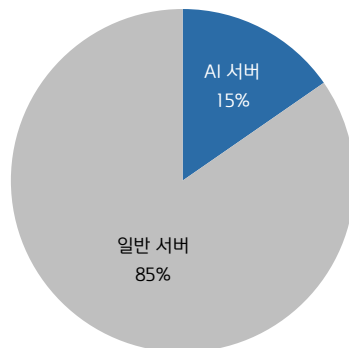
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 2024년 서버 수요 비중



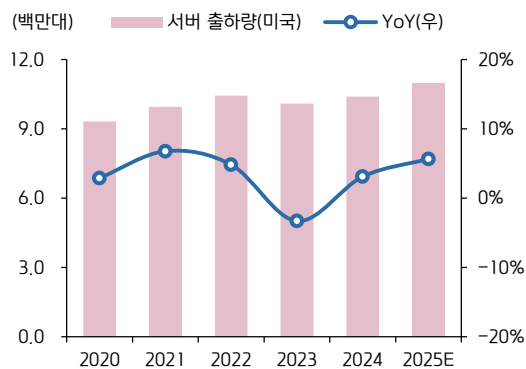
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 2025년 서버 수요 비중 전망



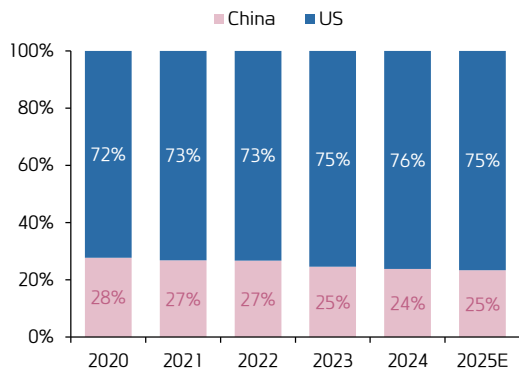
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 미국향 서버 출하량 추이 및 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 서버 수요 내 고객 비중



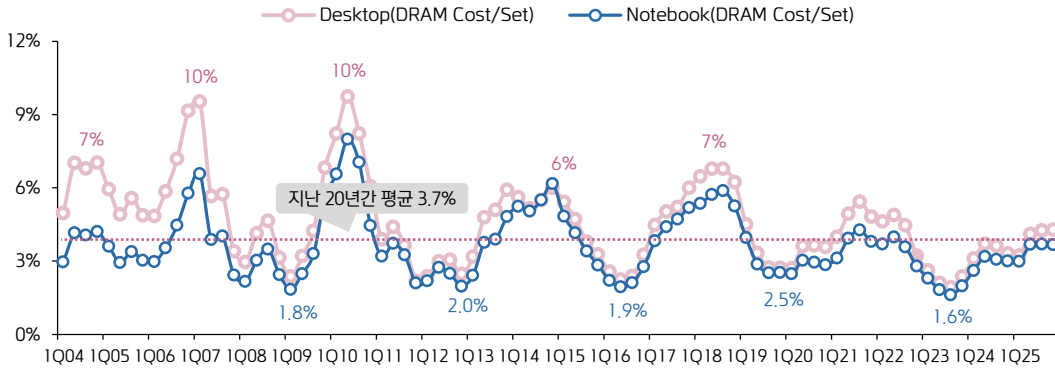
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## PC: 제품 판가 인상으로 관세 영향 대응

PC 업체들의 경우 미국 내 유통 채널에 완제품 재고를 비축하고 있으며, 향후에는 제품 가격 인상을 통해 관세 영향을 최소화하는 전략을 취할 것으로 판단된다. Dell과 HP 등의 미국 PC OEM들은 동남아 지역의 생산 비중을 높이고 있고, 대만의 PC OEM들 역시 동남아 지역의 제조 설비를 통해 미국으로 판매되는 제품 생산을 높이고 있는 것으로 보인다. 중요한 점은 PC의 생산량과 DRAM의 구매량을 맞춰가며 재고 관리에 신중한 모습을 보이고 있다는 것인데, 만약 하반기 성수기 기간 동안의 PC 판매량이 저조할 경우 연말 재고 조정이 강하게 나타나며 메모리 업황의 하방 압력을 키울 것이다.

단기적으로는 '가격 민감도가 높은 저사양 제품의 생산량'이 크게 증가하고 있기 때문에, 탑재되는 DDR4의 가격이 크게 상승할 전망이다. 그러나 2H25에는 1)PC 가격 인상, 2)선구매에 따른 DRAM 재고 조정, 3)시장 불확실성 확대 등이 전반적인 PC DRAM의 가격을 하락 반전 시킬 것으로 판단한다. 'DDR4에서 DDR5로 생산 전환(DDR5 공급 증가)'이 DDR5 제품의 가격 하락을 일으키겠지만, 삼성전자와 SK하이닉스의 2H25 DRAM blended ASP는 DDR5의 높은 가격 프리미엄(+31~44%)으로 인해, 상승세를 이어갈 전망이다.

### PC 내 DRAM 원가 비중 추이 및 전망: 2Q25에 과거 평균치 이상으로 상승



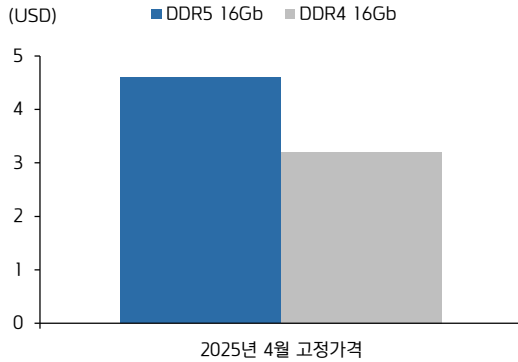
자료: 키움증권 리서치센터

### PC OEMs의 관세 관련 코멘트: PC 가격 인상 고려

		업체	관세 관련 코멘트
PC OEMs & Supply Chain		Dell	
		HP	
		Lenovo	사우디아라비아로 생산 거점 이전 및 가격 인상 고려
		Acer	중국 관세 부과 이후 미국 내 판매 제품 가격 10% 인상 계획
		Asustek	예방 조치로 미국 내 재고를 미리 늘렸기 때문에 유연하게 대응 가능하다고 언급
		Gigabyte	중국 시장 고객들에게 GPU 모델의 평균 5% 이상 가격 인상을 공지
		Compal	관세에 대응해 미국 내 사업 확장 검토

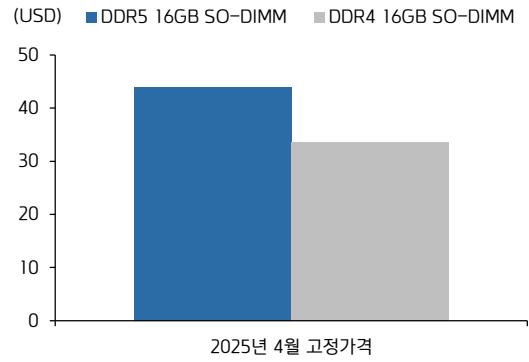
자료: 업계, 키움증권 리서치센터

### DDR5 단품 고정가격 프리미엄 +44%



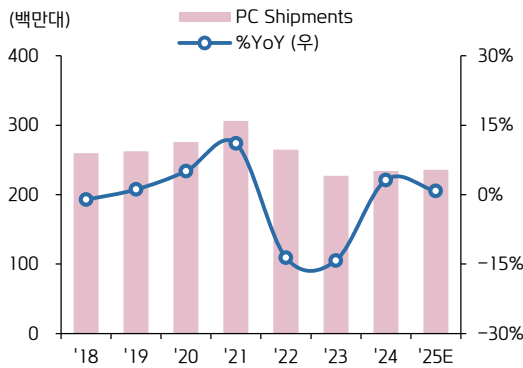
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### DDR5 모듈 고정가격 프리미엄 +31%



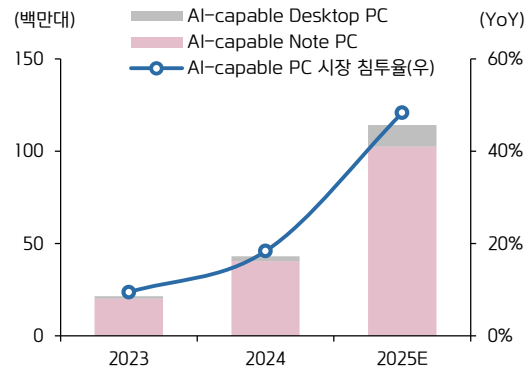
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### 2025년 PC 출하량: +1%YoY로 하향 조정



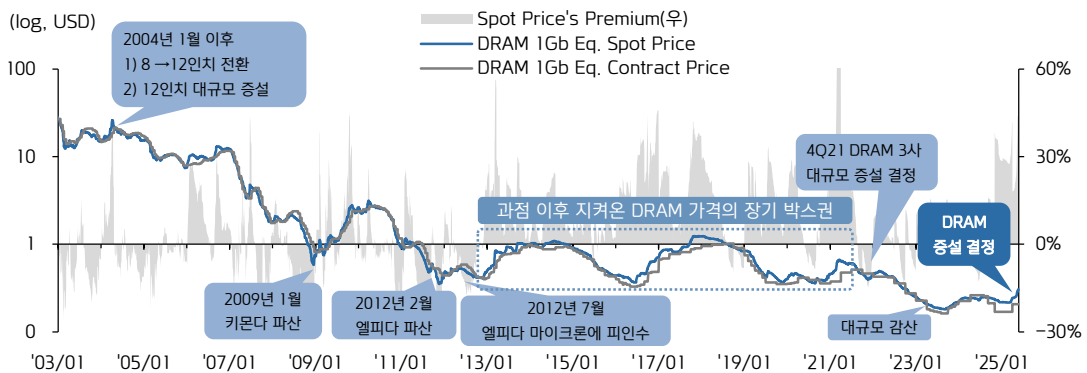
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

### AI PC 출하량 및 시장 침투율 전망



자료: Gartner, 키움증권 리서치센터

### PC DRAM 가격: 2H25 수요 둔화 우려 속에서 진행될 공급의 증가



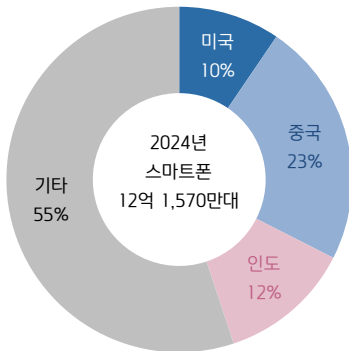
자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## 스마트폰: 관세 리스크에 대비한 메모리 선구매

스마트폰을 생산하는 삼성전자와 애플도 관세에 대응하기 위한 생산 시설의 이전을 검토 중이다. 그러나 생산 지역의 대부분에 미국의 관세가 증가할 것으로 예상되기 때문에, 2026년 스마트폰의 원가 상승은 불가피할 것이다. 2024년 미국은 전 세계 스마트폰 수요의 10%인 총 1억 1,558만대가 판매됐다. 그리고 이 중 애플이 6,759만대, 삼성전자가 2,620만대, 레노버(모토로라)가 1,363만대를 기록하며, 미국 판매량의 58%, 23%, 12%를 각각 차지했다.

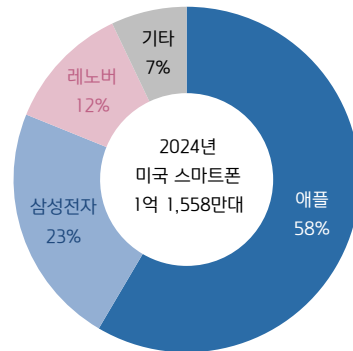
전세계 스마트폰 수요에서 차지하는 미국의 비중이 10% 수준에 불과하기 때문에, 관세로 인한 스마트폰 수요 우려가 제한적이라고 생각할 수도 있다. 그러나 1)생산 시설 이전 비용, 2)반도체 구매 가격 상승, 3)관세 부담 등을 제품 가격 상승으로 해결하려 할 경우, 전 세계 스마트폰 시장은 가격 상승에 따른 수요 둔화를 겪을 수 있다. 따라서 지나치게 긍정적인 시각을 경계할 필요가 있다.

### 글로벌 스마트폰 판매 비중



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

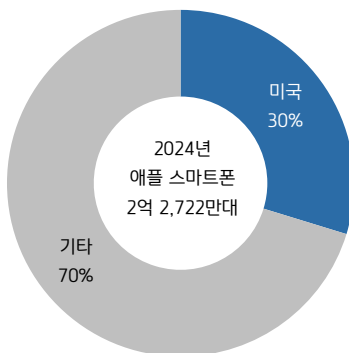
### 미국 내 스마트폰 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

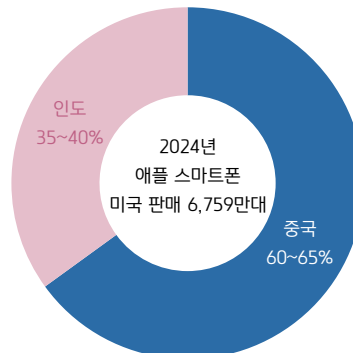
**애플:** 아이폰은 전체의 30%가 미국(2024년 기준)에서 판매되고 있으며, 이 중 60~65%가 중국에서 생산된다. 애플이 최근 몇 년간 인도 공장의 생산량을 증가시키고 있지만, 여전히 중국은 아이폰 전 세계 생산량의 85~90%를 차지할 정도로 지배적이다. Counterpoint에 따르면 아이폰의 생산량 중 인도가 차지하는 비중이 2024년 10~15%에서 2025년 15~20%로 증가할 것으로 예상되는데, 이를 감안하더라도 올해 미국 내 아이폰 판매량의 45~50%가 중국에서 생산된 제품일 것으로 추산된다.

### 애플 스마트폰 판매 비중



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

### 애플의 미국 판매 제품의 생산 비중

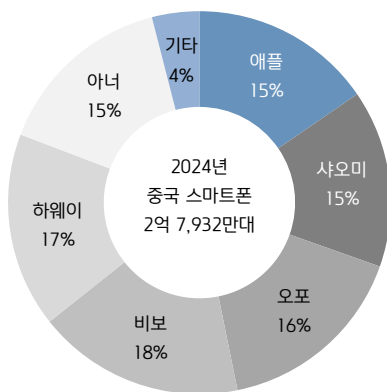


자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터



애플은 관세에 대응하기 위해 주요 공장을 중국에서 인도로 옮길 계획임을 강조하고 있지만, 인도 역시 25%의 관세가 부과될 예정이기 때문에, 올 하반기 아이폰은 1)원가 상승 → 가격 인상 → 수요 둔화'와 2)'미국을 제외한 타 지역(특히 중국) 내에서의 경쟁 심화'를 동시에 겪을 수 있을 것이다.

### 중국 스마트폰 시장 점유율



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

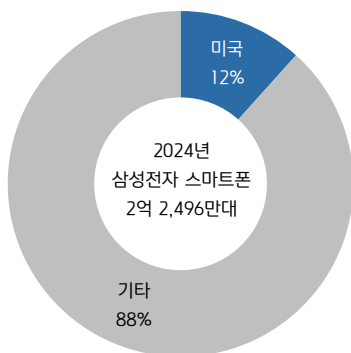
### 아이폰 16 BoM Cost 분석

Smartphone Model	아이폰 16		
	BoM	128GB	Details
Retail Price at launch (\$)		\$799	
Implied Hardware GM (%)		48%	
Total BoM Cost		416	
Display & Touchscreen	16%	65	6.1" display
Memory (DRAM)	4%	17	8GB LPDDR5X
Storage (NAND)	3%	11	128GB
Apps Processor	11%	45	A18 (3nm)
Modem + Transceiver	7%	28	5G modem
Power Management	4%	16	
WiFi, BT, GPS, NFC, Audio	4%	15	Wi-Fi 7
RF & PA	7%	29	
Camera - Front	5%	20	12MP (wide)
Camera - Back	11%	46	48MP (wide), 12MP
Sensors (incl. Biometrics, ID)	5%	19	Camera & Action Button
Battery	3%	11	3,561mAh
PCB substrate	3%	14	
Frame	4%	15	
Box Content	2%	8	
Manufacturing & Other	14%	57	

자료: TD Cowen, 키움증권 리서치센터

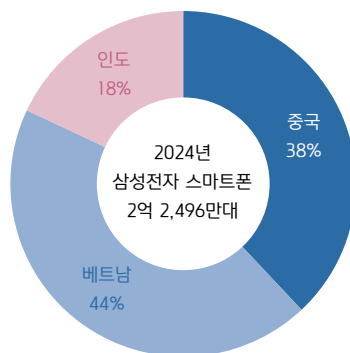
**삼성전자:** 삼성전자의 스마트폰은 전체의 12%가 미국(2024년 기준)에서 판매되고 있는데, 생산 시설은 중국(38%), 베트남(44%), 인도(18%) 지역으로 다변화 되어있다. 미국의 관세 영향에서 벗어나기 위해 제품별 생산 시설의 이전이 있을 것으로 예상되는데, 시장 조사 기관인 Trendforce는 2025년 미국으로 판매되는 삼성전자 스마트폰의 60%가 인도, 40%가 베트남에서 각각 생산될 것으로 예상 중이다. 다만 인도 역시 25%의 관세가 부과될 예정이고, 베트남도 7월부터 46%의 관세가 부과될 예정이기 때문에, 해당 지역으로 생산지가 변경 되더라도 미국 판매 제품에 대해 총 33%의 관세를 부과 받을 것으로 추산된다. 따라서 삼성전자는 관세 발효 이전에 최대한 많은 양의 스마트폰을 미국 내에 보유하려는 움직임을 취할 것이고, 이는 2Q25~3Q25 메모리 반도체의 수요 증가로 연결될 전망이다. 그러나 올 연말에는 '26년 신제품 사이클에 들어가며, 부품 재고 조정을 진행할 것으로 판단한다.

### 삼성전자 스마트폰 판매 비중



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터




### 삼성전자 스마트폰 지역별 생산 비중




자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## 2023년/2024년 스마트폰 모델: 2024년 판매 제품들

Premium Model	S24 Ultra	iPhone 15 Pro	14 Ultra	Find X7	X100 Ultra	nova 13 Pro
Image						
Release Date	2024 년 1 월	2023 년 9 월	2024 년 2 월	2024 년 1 월	2024 년 5 월	2024 년 10 월
Display	6.8"	6.1"	6.73"	6.78"	6.78"	6.76"
AP	Snapdragon 8 Gen 3	A17 Pro	Snapdragon 8 Gen 3	Mediatek Dimensity 9300	Snapdragon 8 Gen 3	Kirin 8000
Memory (RAM)	12GB	8GB	12/16GB	12/16GB	12/16GB	12GB
Camera	200MP+12MP	48MP+12MP	50MP+32MP	50MP+32MP	50MP+50MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	3,274mAh	5,000mAh	5,000mAh	5,500mAh	5,000mAh
Price	\$1,299	\$1,099	\$1,190	\$592	\$946	\$509

High Model	Galaxy A25	iPhone 15	Poco X6	F27	T3	nova Y72
Image						
Release Date	2023 년 12 월	2023 년 9 월	2024 년 1 월	2024 년 8 월	2024 년 3 월	2024 년 2 월
Display	6.5"	6.1"	6.67"	6.67"	6.67"	6.75"
AP	Exynos 1280	A16 Bionic	Snapdragon 7s Gen 2	Mediatek Dimensity 6300	Mediatek Dimensity 7200	Kirin 710A
Memory (RAM)	4/6/8GB	6GB	8/12GB	8GB	8GB	8GB
Camera	50MP+13MP	48MP+12MP	64MP+16MP	50MP+32MP	50MP+16MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	3,349mAh	5,100mAh	5,000mAh	5,000mAh	6,000mAh
Price	\$228	\$729	\$230	\$211	\$209	\$273

Mid/low Model	Galaxy A06	iPhone SE	Redmi 13	A3	iQOO Z9s	Enjoy 70
Image						
Release Date	2024 년 8 월	2022 년 3 월	2024 년 6 월	2024 년 8 월	2024 년 8 월	2023 년 12 월
Display	6.7"	4.7"	6.79"	6.67"	6.77"	6.75"
AP	Mediatek Helio G85	A15 Bionic	Mediatek Helio G91 Ultra	Mediatek Dimensity 6300	Mediatek Dimensity 7300	Kirin 710A
Memory (RAM)	4/6GB	4GB	6/8GB	4/6/8GB	8/12GB	6/8GB
Camera	50MP+8MP	12MP+7MP	108MP+13MP	50MP+5MP	50MP+16MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	2,018mAh	5,030mAh	5,100mAh	5,500mAh	6,000mAh
Price	\$99	\$209	\$129	\$164	\$123	\$182

자료: GSM Arena, GADGETS Now, 키움증권 리서치센터



## 2025년 스마트폰 모델: 2025년 판매 제품들

Premium Model	S25 Ultra	iPhone 16 Pro	15 Ultra	Find X8s	X200 Ultra	nova 14 Pro
Image						
Release Date	2025 년 2 월	2024 년 9 월	2025 년 2 월	2025 년 4 월	2025 년 4 월	2025 년 5 월
Display	6.9"	6.3"	6.73"	6.32"	6.82"	6.78"
AP	Snapdragon 8 Elite	A18 Pro	Snapdragon 8 Elite	Mediatek Dimensity 9400+	Snapdragon 8 Elite	Kirin 8020
Memory (RAM)	12/16GB	8GB	12/16GB	12/16GB	12/16GB	12GB
Camera	200MP+12MP	48MP+12MP	50MP+32MP	50MP+32MP	50MP+50MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	3,582mAh	5,410mAh	5,700mAh	6,000mAh	5,500mAh
Price	\$1,299	\$1,099	\$1,212	\$699	\$887	\$490

High Model	Galaxy A26	iPhone 16	Poco X7	F29	T4	nova Y72S
Image						
Release Date	2025 년 3 월	2024 년 9 월	2025 년 1 월	2025 년 3 월	2025 년 4 월	2025 년 4 월
Display	6.7"	6.1"	6.67"	6.7"	6.77"	6.75"
AP	Exynos 1380	A18	Mediatek Dimensity 7300 Ultra	Snapdragon 6 Gen 1	Snapdragon 7s Gen 3	Snapdragon 680 4G
Memory (RAM)	4/6/8GB	8GB	8/12GB	8GB	8/12GB	8GB
Camera	50MP+13MP	48MP+12MP	50MP+20MP	50MP+16MP	50MP+32MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	3,561mAh	5,110mAh	6,500mAh	7,300mAh	6,000mAh
Price	\$224	\$829	\$294	\$282	\$252	\$273

Mid/low Model	Galaxy A06 5G	iPhone 16e	Redmi 13x	A5	iQOO Z10x	Enjoy 80
Image						
Release Date	2025 년 2 월	2025 년 2 월	2025 년 3 월	2025 년 5 월	2025 년 4 월	2025 년 4 월
Display	6.7"	6.1"	6.79"	6.67"	6.72"	6.67"
AP	Mediatek Dimensity 6300	A18	Mediatek Helio G91 Ultra	Mediatek Dimensity 6300	Mediatek Dimensity 7300	Kirin 710A
Memory (RAM)	4/6GB	8GB	8GB	4/6/8GB	6/8/12GB	8GB
Camera	50MP+8MP	48MP+12MP	108MP+13MP	50MP+8MP	50MP+8MP	50MP+8MP
Battery	5,000mAh	4,005mAh	5,030mAh	6,000mAh	6,500mAh	6,620mAh
Price	\$114	\$584	\$171	\$228	\$158	\$159

자료: GSM Arena, GADGETS Now, 키움증권 리서치센터

## DRAM Demand Analysis

(단위: 백만Gb, 백만개)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DRAM Demand [백만GB]</b>	<b>7,068</b>	<b>7,450</b>	<b>7,923</b>	<b>8,455</b>	<b>8,513</b>	<b>9,004</b>	<b>9,365</b>	<b>9,458</b>	<b>26,191</b>	<b>30,896</b>	<b>36,340</b>
Server	2,567	2,759	2,884	2,878	3,164	3,398	3,427	3,538	9,391	11,088	13,527
Desktop PC	155	164	182	188	167	197	183	181	641	688	728
Note PC	433	505	574	564	556	626	629	610	1,742	2,077	2,419
Mobile Phone	2,035	1,999	2,177	2,337	2,218	2,169	2,362	2,526	7,199	8,548	9,275
Tablet PC	96	108	120	133	109	111	122	134	394	456	476
LCD/OLED TV	272	315	349	422	324	322	351	417	1,178	1,358	1,414
Graphic Card	411	478	608	756	870	872	940	979	1,362	2,254	3,661
<b>%YoY</b>	<b>16%</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Server	17%	26%	23%	8%	23%	23%	19%	23%	10%	18%	22%
Desktop PC	5%	7%	7%	11%	8%	20%	1%	-4%	-10%	7%	6%
Note PC	13%	24%	15%	24%	28%	24%	9%	8%	-5%	19%	17%
Mobile Phone	33%	29%	14%	6%	9%	9%	8%	8%	13%	19%	9%
Tablet PC	5%	27%	19%	14%	13%	3%	2%	1%	-19%	16%	4%
LCD/OLED TV	2%	17%	12%	28%	19%	2%	1%	-1%	9%	15%	4%
Graphic Card	22%	43%	77%	118%	112%	82%	54%	29%	6%	66%	62%
<b>DRAM GB/System [GB]</b>											
Server	597	594	594	602	682	699	703	723	515	597	702
Desktop PC	11.1	11.5	11.9	12.3	12.4	12.8	13.3	13.5	10.5	11.7	13.0
Note PC	11.3	11.9	12.5	13.1	13.4	13.7	14.1	14.3	10.9	12.2	13.9
Mobile Phone	5.9	6.0	6.2	6.4	6.5	6.6	6.8	7.1	5.3	6.1	6.7
Tablet PC	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.6	3.1	3.3	3.4
LCD/OLED TV	6.5	6.7	6.8	7.0	7.2	7.3	7.4	7.5	6.1	6.8	7.3
Graphic	6.2	8.0	9.0	9.7	13.6	13.9	13.7	13.0	4.9	8.3	13.5
<b>%YoY</b>											
Server	13%	21%	22%	9%	14%	18%	18%	20%	15%	16%	18%
Desktop PC	8%	10%	13%	15%	12%	12%	12%	10%	9%	12%	11%
Note PC	6%	10%	15%	19%	18%	15%	12%	10%	9%	13%	13%
Mobile Phone	20%	20%	15%	10%	10%	10%	9%	10%	19%	15%	10%
Tablet PC	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	2%	5%	5%
LCD/OLED TV	11%	11%	11%	11%	11%	9%	8%	6%	12%	11%	8%
Graphic	26%	54%	82%	110%	119%	75%	52%	34%	8%	69%	63%
<b>Set Demand [백만개]</b>											
Server	4.4	4.8	5.0	4.9	4.8	5.0	5.0	5.0	18.7	19.0	19.7
Desktop PC	14	15	16	16	14	16	14	14	63	60	57
Note PC	39	43	47	44	43	47	46	44	164	174	179
Mobile Phone	354	340	359	372	351	336	356	366	1,385	1,425	1,410
Tablet PC	31	34	37	40	33	34	36	38	129	142	142
LCD/OLED TV	43	48	52	62	46	45	49	57	198	205	197
Graphic	68	62	69	80	66	64	70	77	284	278	277
<b>%YoY</b>											
Server	4%	4%	0%	-1%	8%	5%	0%	2%	-4%	2%	4%
Desktop PC	-3%	-3%	-5%	-4%	-3%	7%	-10%	-12%	-18%	-4%	-5%
Note PC	7%	13%	0%	4%	8%	8%	-3%	-2%	-13%	6%	3%
Mobile Phone	10%	7%	-1%	-3%	-1%	-1%	-1%	-2%	-5%	3%	-1%
Tablet PC	0%	22%	13%	8%	7%	-2%	-3%	-4%	-21%	10%	-1%
LCD/OLED TV	-8%	6%	1%	15%	7%	-7%	-7%	-7%	-3%	4%	-4%
Graphic	-3%	-7%	-3%	4%	-3%	4%	2%	-3%	-2%	-2%	0%

자료: 키움증권 리서치센터

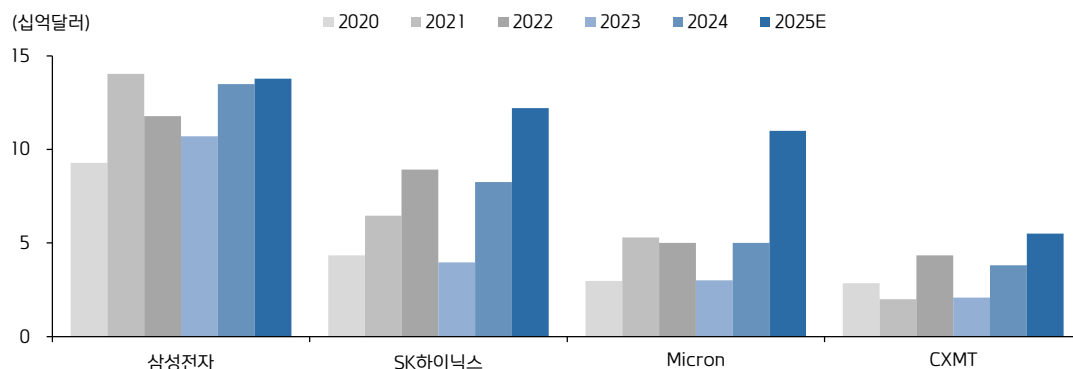


## >>> DRAM 공급: 전망치 상향 조정

### DRAM 전공정 장비 증설 재개

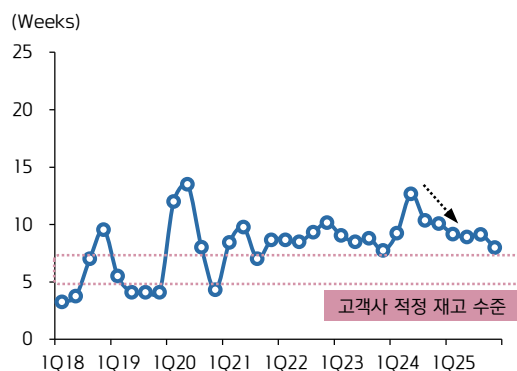
2025년 DRAM 산업의 총 CapEx를 총 432억달러(+37%YoY)로 상향 조정한다. DRAM 역사상 최대 규모이며, 최근 5년 평균 수치(266억달러) 대비도 +63% 높은 수준이다. HBM 증설과 대규모 인프라 투자를 진행 중인 SK하이닉스와 마이크론의 CapEx가 각각 +48%YoY와 +120%YoY 급등할 것으로 예상되며, 삼성전자 역시 하반기에 평택 4기의 전공정 설비 투자를 집중하며 +2%YoY CapEx 증가율을 기록할 것으로 예상된다.

### 2025년 DRAM CapEx 전망치 Update: 역대 최대 규모 지출 예상

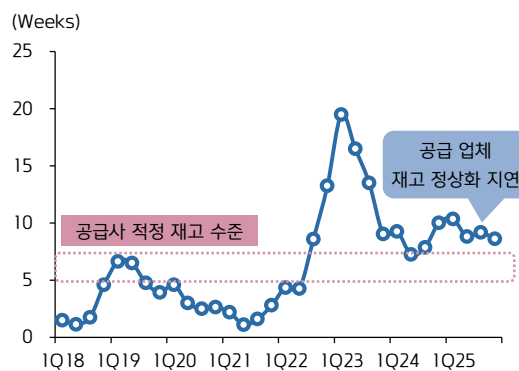


지난 산업전망 자료를 통해 당사는 2026년과 2027년의 예상 수요에 대응하기 위해서는 대규모의 전공정 설비 투자가 선행되어야만 하는데, 이러한 증설은 결국 DRAM 업황의 수요 민감도를 크게 확대시키는 결과를 초래할 것이라는 시각을 공유했다. 이러한 우려는 1)HBM 시장 점유율 확대를 원하는 삼성전자와 마이크론, 2)HBM 1위를 수성하려는 SK하이닉스, 3)범용 DRAM 시장 점유율 확대를 노리는 CXMT 등 공급 업체들의 전략적 판단이 상충되며, 올 하반기부터 현실화되기 시작할 것으로 예상된다. 공급의 증가는 '선구매로 인해 높아져 있는 DRAM의 유통 재고'와 연결되며, 시간이 지날수록 업황의 하방 압력을 높이기 시작할 것이다.

### DRAM 고객사 평균 재고: 재고 정상화 지연



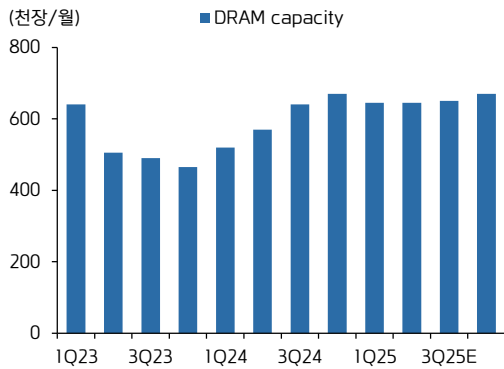
### DRAM 공급 업체 평균 재고: 재고 정상화 지연



**삼성전자:** 2025년 DRAM 부문 CapEx는 총 138억달러(+2%YoY)를 기록할 것으로 보이며, 이 중 상당 부분은 평택 4공장에 대한 전공정 설비 투자에 집중될 것으로 예상된다. 삼성전자의 평택 4공장에는 올해 초 9세대 및 10세대 V-NAND 설비 투자가 소량 집행되었으며, 2026년 대량 양산을 목표로 가동되고 있다. DRAM의 경우 상반기 30K/월, 하반기 40K/월의 전공정 설비 투자가 진행되고, 이 중 대부분은 1cnm 및 HBM4 양산에 할당될 것이라고 예상된다. 1)삼성전자의 1cnm DRAM의 양산 수율이 최근 개선되고 있고, 2)평택 3공장의 DRAM이 적용되는 HBM3e 12hi의 제품 양산화도 진척을 보이고 있기 때문에, 선제적 증설을 통한 시장 점유율 확대에 나설 것이라는 판단이다.

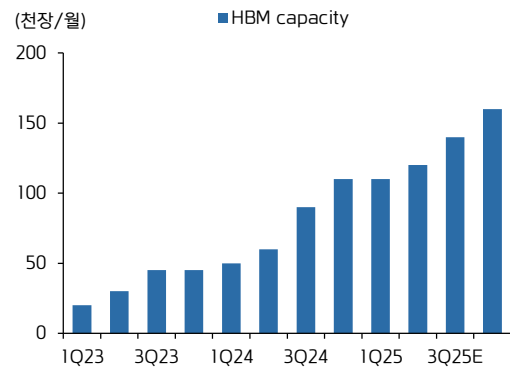
삼성전자의 DRAM wafer input capacity는 1Q25 645K/월에서 4Q25 670K/월로 증가하고, HBM capacity 역시 1Q25 110K/월에서 4Q25 160K/월, 4Q26 200K/월로 각각 증가할 전망이다.

삼성전자 DRAM Wafer Input Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 HBM Capacity

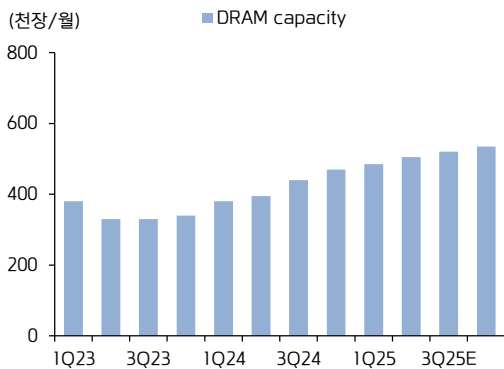


자료: 키움증권 리서치센터

**SK하이닉스:** 2025년 DRAM 부문 CapEx는 122억달러(+48%YoY)를 기록하며, 기존 예상치를 상회할 전망이다. 상반기에는 1)기존 설비들의 공정 전환, 2)M16의 설비 증설(30K/월), 3)M15x 인프라 투자에 집중하고, 하반기에는 M15x에 대한 전공정 설비 투자를 시작할 것으로 예상된다. 올해 예상되는 M15x의 전공정 설비 투자는 15~20K/월 수준으로, 연내에 양산을 시작할 것으로 판단한다.

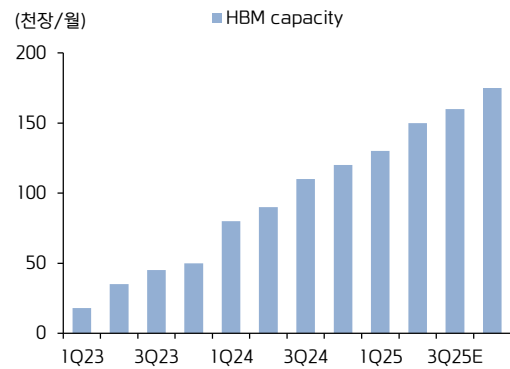
SK하이닉스의 DRAM wafer input capacity는 1Q25 485K/월에서 4Q25 535K/월로 증가하고, HBM capacity 역시 1Q25 130K/월에서 4Q25 175K/월, 4Q26 190K/월로 각각 증가할 전망이다.

SK하이닉스 DRAM Wafer Input Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM Capacity

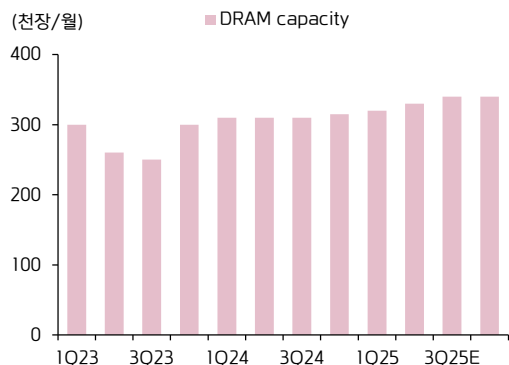


자료: 키움증권 리서치센터



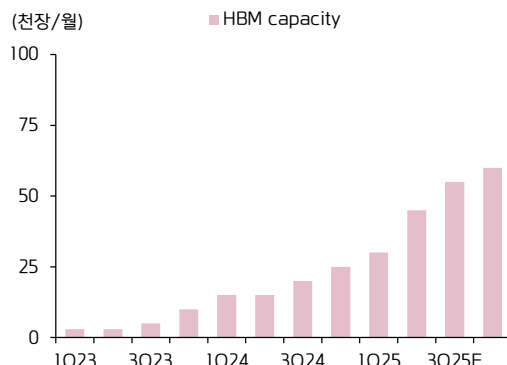
**마이크론:** 2025년 DRAM 부문 CapEx는 총 110억달러(+120%YoY)를 기록하며, 전년 대비 큰 폭으로 증가할 전망이다. 다만 이 중 대부분이 미국 내 신규 공장 증설에 사용되고, 일부가 HBM capacity 증설에 사용될 것으로 예상되기 때문에, DRAM의 wafer input capacity 증가는 20K/월 수준에 불과할 전망이다. 마이크론의 DRAM wafer input capacity는 1Q25 320K/월에서 4Q25 340K/월로 증가하겠지만, 미국 내 신규 공장이 증설되기까지는 추가 증설이 어려울 것으로 보인다. HBM capacity는 1Q25 30K/월에서 4Q25 60K/월, 4Q26 70K/월로 각각 증가할 전망이다.

마이크론 DRAM Wafer Input Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

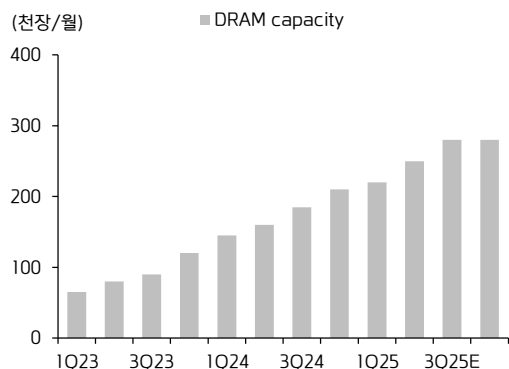
마이크론 HBM Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

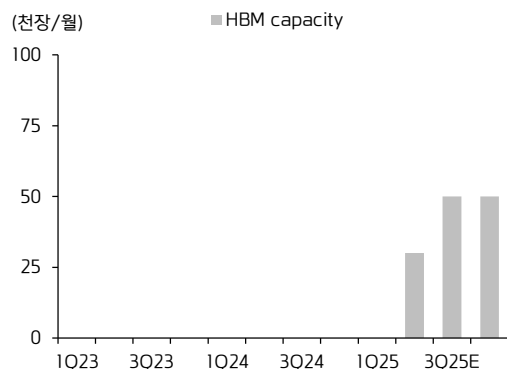
**CXMT:** 2025년 DRAM 부문 CapEx가 총 55억달러(+45%YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 지난 2년 동안 대규모의 설비 투자를 집행했던 CXMT는 Hefei 지역에 50K/월의 전공정 설비를 증설하고, 4Q25 총 50K/월의 HBM capacity를 보유할 것으로 예상된다. 다만 미국의 대중국 수출 규제 강도가 높아지고 있기 때문에, CXMT의 HBM capacity 증설에 차질이 발생할 가능성이 높다. 현실화될 경우 DRAM 업황이 예상보다 이른 시점에 턴어라운드되는 신호탄이 될 것이다.

CXMT DRAM Wafer Input Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

CXMT HBM Capacity



자료: 키움증권 리서치센터

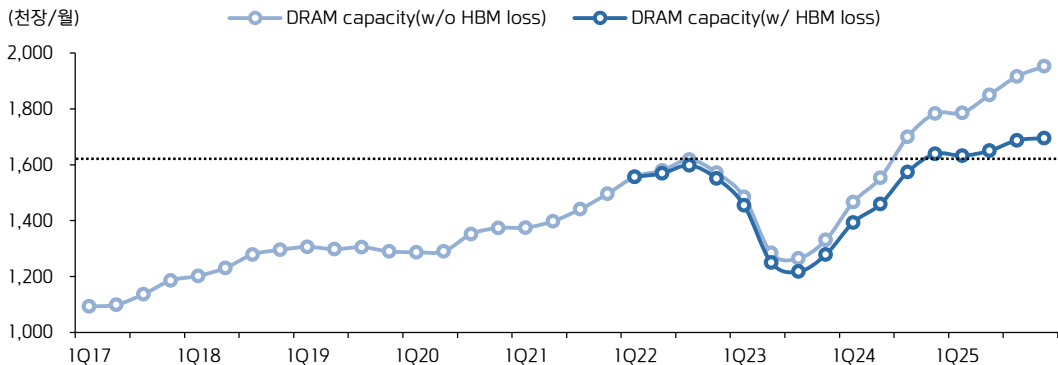
## >>> DRAM/HBM 수급: 수요 민감도 확대

### DRAM: 4Q25 공급 과잉 재진입 예상

공급 업체들의 대규모 증설 영향으로 인해서, DRAM 산업의 wafer input capacity는 역대 최고치를 경신해 나아갈 전망이다. 물론 HBM이 범용 DRAM보다 'bit 당 사용하는 wafer input capacity'가 2.x~3.x배 많기는 하지만, 이를 감안하더라도 3Q25부터 최고치를 경신하기 시작할 것이다.

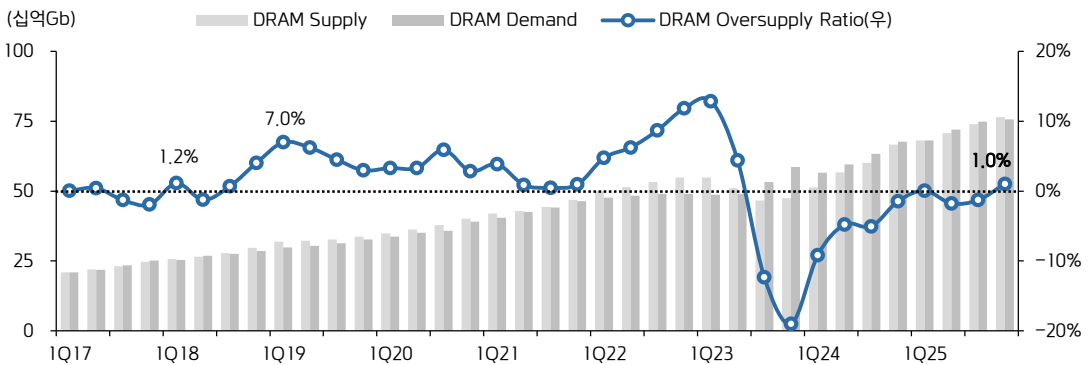
따라서 당사는 DRAM 업황이 4Q25 demand-driven oversupply 국면에 진입하며, 1)CSPs의 AI CapEx 전망, 2)컨슈머 기기 수요, 3)매크로 변동에 따른 고객사 구매センチメント 변화 등에 상당히 민감해지기 시작할 것으로 판단한다. DDR5를 포함한 범용 DRAM의 가격은 3Q25 반등을 보인 뒤, 4Q25부터 하락 전환될 것으로 전망한다.

### DRAM Wafer input capacity: HBM에 따른 capacity loss 감안해도, 신 고점 경신 재개



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

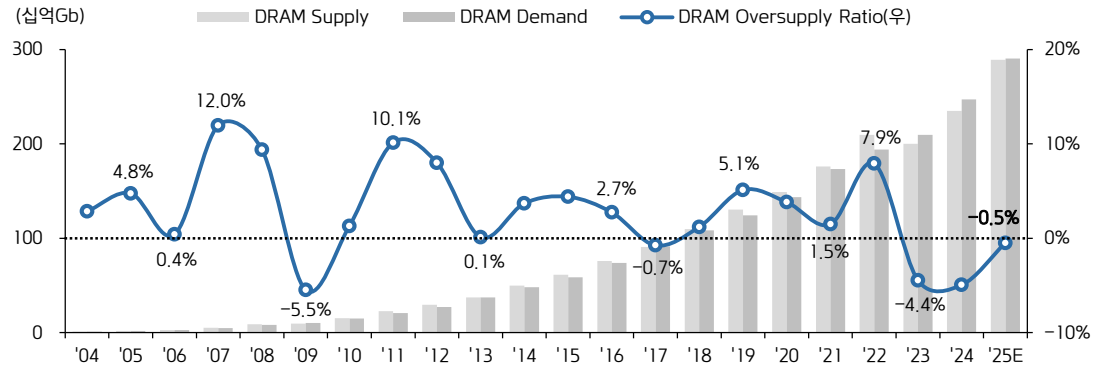
### DRAM Supply and Demand Analysis: 4Q25 공급 과잉 재진입 예상



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

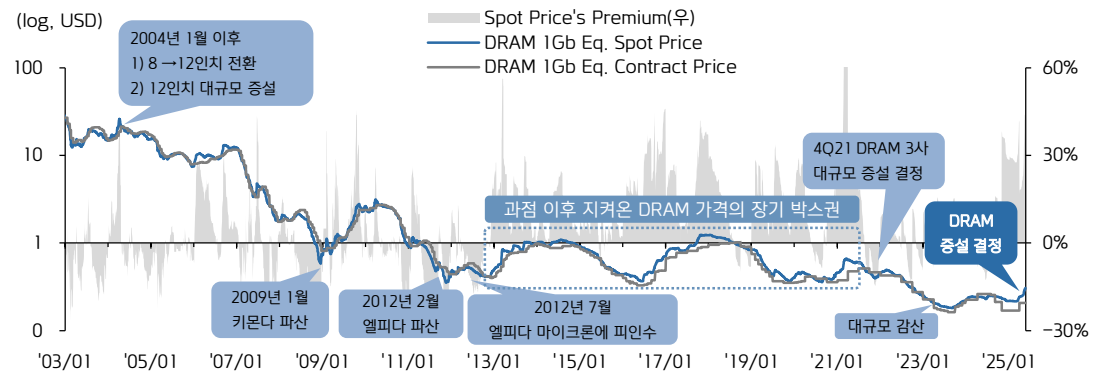


## DRAM Supply and Demand Analysis: 공급 부족을 벗어나기 시작하는 DRAM 산업



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## PC DRAM 가격: 대규모 증설 경쟁으로 인해, 하반기부터 수요 민감도 높아질 전망



자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

## HBM: 성장률에 대한 불확실성 확대

HBM 시장은 그 동안 1)AI 출하량 급증('22년 ~ '25년 +37%CAGR)과 2)HBM 탑재량 급등(H100 80GB → B300 288GB)이 맞물리며, 괄목할만한 성장을 이뤘다. HBM의 출하량이 2022년 17억Gb에서 2025년에는 228억Gb까지 확대되고, HBM 시장 규모 역시 2023년 37억달러에서 2025년 359억달러로 급증할 것으로 전망된다. SK하이닉스의 HBM 부문 매출액은 2023년부터 2025년까지 +249%CAGR 급증하며 업계 1위 지위를 공고히 했고, 삼성전자의 HBM 매출액은 +161%CAGR 증가하며 이를 뒤따르고 있다. 다만 AI 가속기 시장의 과반수 이상을 점유하고 있는 NVIDIA향 HBM은 SK하이닉스가 사실상 독점하고 있어, 양사 간의 수익성 격차가 너무도 컸다.

2026년 HBM 시장은 총 337억Gb(+48%YoY)의 출하량과 473억달러(+32%YoY)의 매출액을 기록할 전망이다. 다만 올 하반기를 지나며 1)북미 CSPs의 AI 투자가 휴식기에 접어들 가능성이 높고, 2)삼성전자와 마이크론의 시장 진입에 따른 HBM의 판가 하락 우려도 높아질 것이기 때문에, 당사 전망보다 안 좋은 업황이 펼쳐질 가능성을 염두에 두어야만 한다. 하반기 예상되는 삼성전자의 공격적인 증설도 2026년 HBM 업황의 불확실성을 높이는 주된 요인으로 작용할 것이다.

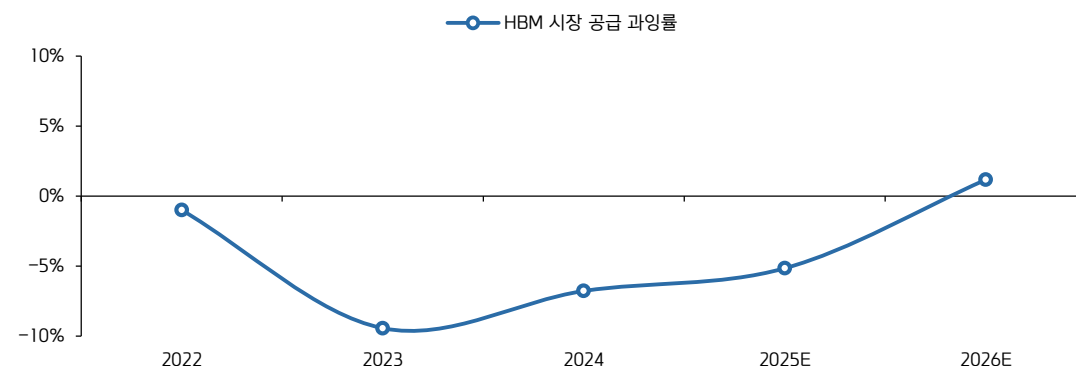
따라서 하반기부터는 HBM에 대해 좀 더 보수적인 시각을 갖고, 시장에 대응하는 전략이 바람직하다.

## NVIDIA와 AMD AI GPU Roadmap:

Company	AI Chips	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
NVIDIA	H200		HBM3e 8hi 141GB (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										HBM4(TBD)		

자료: 업계, 카움증권 리서치센터

## HBM Supply and Demand Analysis: 2026년 공급 과잉 국면 진입 예상



자료: 카움증권 리서치센터

# DRAM Wafer Input Capacity

(단위: 천장/월)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>Wafer Input Capa</b>	<b>1,466</b>	<b>1,553</b>	<b>1,700</b>	<b>1,783</b>	<b>1,786</b>	<b>1,850</b>	<b>1,916</b>	<b>1,952</b>	<b>1,341</b>	<b>1,626</b>	<b>1,876</b>
%YoY	-1%	21%	34%	34%	22%	19%	13%	9%	-15%	21%	15%
<b>Samsung</b>	<b>520</b>	<b>570</b>	<b>640</b>	<b>670</b>	<b>645</b>	<b>645</b>	<b>650</b>	<b>670</b>	<b>525</b>	<b>600</b>	<b>653</b>
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	120	120	119	128	128
P1	100	100	110	110	110	110	110	110	103	105	110
P2	80	90	100	110	110	110	110	110	88	95	110
P3	50	60	90	110	110	110	110	110	18	78	110
P4						10	30	50			23
<b>SK Hynix</b>	<b>380</b>	<b>395</b>	<b>440</b>	<b>470</b>	<b>485</b>	<b>505</b>	<b>520</b>	<b>535</b>	<b>345</b>	<b>421</b>	<b>511</b>
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	150	160	160	60	100	150
<b>Micron</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>310</b>	<b>315</b>	<b>320</b>	<b>330</b>	<b>340</b>	<b>340</b>	<b>278</b>	<b>311</b>	<b>333</b>
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
<b>CXMT</b>	<b>145</b>	<b>160</b>	<b>185</b>	<b>210</b>	<b>220</b>	<b>250</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>89</b>	<b>175</b>	<b>258</b>
Fab A1, A2	110	120	135	150	160	180	200	200	80	129	185
Fab C1	30	30	30	30	30	30	30	30	9	30	30
Fab C2	5	10	20	30	30	40	50	50		16	43
<b>Nanya</b>	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
<b>Powerchip</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>42</b>
<b>Winbond</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>% of Total</b>											
<b>Samsung</b>	<b>35%</b>	<b>37%</b>	<b>38%</b>	<b>38%</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>
Fab13	2%	2%	1%	1%					3%	1%	
Fab15	11%	11%	11%	10%	10%	9%	9%	9%	12%	11%	9%
Fab17	7%	8%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	9%	8%	7%
P1	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	8%	6%	6%
P2	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	6%	6%
P3	3%	4%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	1%	5%	6%
P4						1%	2%	3%			1%
<b>SK Hynix</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>
Wuxi (C2)	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	6%
Wuxi (C2F)	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	6%	5%	4%
M14	10%	9%	9%	10%	10%	9%	9%	9%	10%	9%	9%
M16	5%	6%	6%	7%	7%	8%	8%	8%	4%	6%	8%
<b>Micron Group</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>
Fab6	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%
Fab15	7%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	6%	6%	5%
OMT	13%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	13%	12%	11%
<b>CXMT</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>
Fab A1, A2	8%	8%	8%	8%	9%	10%	10%	10%	6%	8%	10%
Fab C1	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%
Fab C2	0%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	3%		1%	2%
<b>Nanya</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
<b>Powerchip</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Winbond</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>

자료: 키움증권 리서치센터



## DRAM Supply Forecast

(단위: 천장/월, 백만Gb)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>Wafer Input Capacity</b>	<b>1,466</b>	<b>1,553</b>	<b>1,700</b>	<b>1,783</b>	<b>1,786</b>	<b>1,850</b>	<b>1,916</b>	<b>1,952</b>	<b>1,341</b>	<b>1,626</b>	<b>1,876</b>
%YoY	-1%	21%	34%	34%	22%	19%	13%	9%	-15%	21%	15%
Samsung	520	570	640	670	645	645	650	670	525	600	653
SK Hynix	380	395	440	470	485	505	520	535	345	421	511
Micron	310	310	310	315	320	330	340	340	278	311	333
CXMT	145	160	185	210	220	250	280	280	89	175	258
Nanya	53	57	58	54	54	56	57	57	54	56	56
Powerchip	34	37	42	40	39	40	44	45	27	38	42
<b>%YoY</b>											
Samsung	-19%	13%	31%	44%	24%	13%	2%	0%	-19%	14%	9%
SK Hynix	0%	20%	33%	38%	28%	28%	18%	14%	-12%	22%	21%
Micron	3%	19%	24%	5%	3%	6%	10%	8%	-21%	12%	7%
CXMT	123%	100%	106%	75%	52%	56%	51%	33%	69%	97%	47%
Nanya	0%	-2%	7%	4%	2%	-2%	-2%	6%	-21%	2%	1%
Powerchip	31%	42%	75%	33%	15%	8%	5%	13%	-38%	44%	10%
<b>% of Total</b>											
Samsung	35%	37%	38%	38%	36%	35%	34%	34%	39%	37%	35%
SK Hynix	26%	25%	26%	26%	27%	27%	27%	27%	26%	26%	27%
Micron	21%	20%	18%	18%	18%	18%	18%	17%	21%	19%	18%
CXMT	10%	10%	11%	12%	12%	14%	15%	14%	7%	11%	14%
Nanya	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%
Powerchip	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Supply Total</b>	<b>51,360</b>	<b>56,744</b>	<b>60,184</b>	<b>66,662</b>	<b>68,141</b>	<b>70,763</b>	<b>73,966</b>	<b>76,442</b>	<b>200,214</b>	<b>234,950</b>	<b>289,311</b>
%YoY	-6%	11%	29%	40%	33%	25%	23%	15%	-4%	17%	23%
<b>Shipment Total</b>	<b>64,223</b>	<b>68,301</b>	<b>68,427</b>	<b>69,129</b>	<b>70,029</b>	<b>76,442</b>	<b>78,601</b>	<b>84,565</b>	<b>223,823</b>	<b>270,080</b>	<b>309,637</b>
Samsung	26,205	27,253	27,335	23,945	24,185	27,196	28,556	31,411	91,762	104,739	111,348
SK Hynix	16,363	19,799	19,403	20,567	18,922	21,192	20,768	21,807	65,158	76,131	82,688
Micron	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	2,907	3,471	4,406	4,701	5,171	5,843	6,720	5,340	13,118	22,435
Nanya	1,059	1,006	795	731	797	1,076	1,345	1,479	3,461	3,591	4,697
Powerchip	413	475	513	539	485	412	474	479	1,361	1,940	1,849
<b>%YoY</b>											
Samsung	47%	33%	20%	-22%	-8%	0%	4%	31%	12%	14%	6%
SK Hynix	44%	27%	3%	7%	16%	7%	7%	6%	14%	17%	9%
Micron	55%	32%	15%	6%	17%	27%	28%	20%	10%	24%	23%
CXMT	143%	152%	145%	143%	101%	78%	68%	53%	70%	146%	71%
Nanya	52%	27%	-15%	-30%	-25%	7%	69%	102%	-5%	4%	31%
Powerchip	12%	49%	58%	54%	17%	-13%	-8%	-11%	170%	42%	-5%

자료: 키움증권 리서치센터

## DRAM Supply and Demand Analysis

(단위: 백만Gb, 백만개, 백만장/월)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>Oversupply Ratio</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-0.5%</b>
DRAM Supply	51,360	56,744	60,184	66,662	68,141	70,763	73,966	76,442	200,214	234,950	289,311
Wafer Input Capa.	1.47	1.55	1.70	1.78	1.79	1.85	1.92	1.95	1.34	1.63	1.88
DRAM Demand	56,541	59,601	63,387	67,640	68,100	72,035	74,916	75,666	209,527	247,168	290,717
<b>DRAM Supply</b>	<b>51,360</b>	<b>56,744</b>	<b>60,184</b>	<b>66,662</b>	<b>68,141</b>	<b>70,763</b>	<b>73,966</b>	<b>76,442</b>	<b>200,214</b>	<b>234,950</b>	<b>289,311</b>
<b>DRAM Shipment</b>	<b>64,223</b>	<b>68,301</b>	<b>68,427</b>	<b>69,129</b>	<b>70,029</b>	<b>76,442</b>	<b>78,601</b>	<b>84,565</b>	<b>223,823</b>	<b>270,080</b>	<b>309,637</b>
Samsung	26,205	27,253	27,335	23,945	24,185	27,196	28,556	31,411	91,762	104,739	111,348
SK Hynix	16,363	19,799	19,403	20,567	18,922	21,192	20,768	21,807	65,158	76,131	82,688
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	2,907	3,471	4,406	4,701	5,171	5,843	6,720	5,340	13,118	22,435
Nanya	1,059	1,006	795	731	797	1,076	1,345	1,479	3,461	3,591	4,697
Powerchip	413	475	513	539	485	412	474	479	1,361	1,940	1,849
<b>DRAM Demand</b>	<b>56,541</b>	<b>59,601</b>	<b>63,387</b>	<b>67,640</b>	<b>68,100</b>	<b>72,035</b>	<b>74,916</b>	<b>75,666</b>	<b>209,527</b>	<b>247,168</b>	<b>290,717</b>
Server	20,536	22,071	23,069	23,026	25,316	27,184	27,414	28,304	75,129	88,702	108,218
Desktop PC	1,237	1,313	1,457	1,500	1,340	1,573	1,467	1,444	5,130	5,507	5,824
Note PC	3,468	4,042	4,594	4,508	4,444	5,004	5,030	4,878	13,938	16,612	19,356
Mobile Phone	16,279	15,991	17,417	18,694	17,743	17,353	18,894	20,206	57,593	68,380	74,197
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	686	805	751	739	2,626	2,820	2,982
Graphic Card	3,287	3,827	4,867	6,050	6,961	6,978	7,517	7,830	10,892	18,031	29,287
<b>B/G(%QoQ/%YoY)</b>											
<b>DRAM Supply</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>-4%</b>	<b>17%</b>	<b>23%</b>
<b>DRAM Shipment</b>	<b>-9%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>21%</b>	<b>15%</b>
Samsung	-15%	4%	0%	-12%	1%	12%	5%	10%	12%	14%	6%
SK Hynix	-15%	21%	-2%	6%	-8%	12%	-2%	5%	14%	17%	9%
Micron Group	1%	-6%	0%	12%	11%	2%	1%	5%	10%	24%	23%
CXMT	29%	25%	19%	27%	7%	10%	13%	15%	70%	146%	71%
Nanya	2%	-5%	-21%	-8%	9%	35%	25%	10%	-5%	4%	31%
Powerchip	18%	15%	8%	5%	-10%	-15%	15%	1%	170%	42%	-5%
<b>DRAM Demand</b>	<b>-4%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Server	-4%	7%	5%	0%	10%	7%	1%	3%	10%	18%	22%
Desktop PC	-9%	6%	11%	3%	-11%	17%	-7%	-2%	-10%	7%	6%
Note PC	-5%	17%	14%	-2%	-1%	13%	1%	-3%	-5%	19%	17%
Mobile Phone	-7%	-2%	9%	7%	-5%	-2%	9%	7%	13%	19%	9%
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%	-11%	17%	-7%	-2%	-10%	7%	6%
Graphic Card	19%	16%	27%	24%	15%	0%	8%	4%	6%	66%	62%

자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

## II. 반도체: 관세 및 대중국 규제

### >>> 미국의 반도체 관세 업데이트

#### 하반기, 반도체 품목 관세 이슈 재점화 예상

트럼프 2기 행정부는 4월 2일 국가별 상호 관세 발표 이후, 반도체는 상호 관세 면제/개별 관세 대상 품목임을 밝혔다. 이후 4월 11일 상호 관세 면제 품목을 공개했으며, 여기에는 반도체를 포함한 discrete 소자와 스마트폰/PC 등의 세트 제품들이 포함됐다. 그러나 이후 트럼프 대통령은 반도체에 대해 품목 관세를 부과할 것이라고 언급했으며, 시장 참여자들은 대부분 상반기 내에 품목 관세에 대한 세부 사항이 공개될 것이라고 생각 중이다.

품목 관세 부과를 위해, 지난 4월 16일 미국 상무부는 무역확장법 232조에 근거한 '반도체 품목별 관세 부과를 위한 조사'에 착수했다. 조사 대상에 1)범용 반도체(Legacy), 2)반도체 기판, 3)웨이퍼, 4)첨단 반도체, 5)반도체 장비 등을 다수 포함한다. 그리고 5월 21일에는 각국으로부터 총 206건의 의견을 접수 받았다는 내용을 시장과 공유했는데, 한국과 대만, 일본, EU 등 대부분의 주요 국가는 관세 면제 또는 수정을 요청한 상황이다.

미국 상무부의 보고서 제출 기한(270일)과 트럼프 대통령의 이행 결정 여부 기한(90일)을 감안하면, 반도체 업종의 주가는 올 하반기 내내 품목 관세에 대한 이슈로 인해 상승이 제한될 것으로 판단한다.

#### 반도체 관련 관세 내용 업데이트

날짜	반도체 관련 관세 내용
4/11	상호 관세 면제 품목(반도체 소자, 스마트폰/PC 등의 세트 제품 등) 공개 중국에 부과한 125% 관세 및 그 외 국가에 대한 10% 상호 관세 적용 유예
4/13	트럼프 대통령, 반도체 관세는 완전 면제가 아닌 품목별 관세 대상이라고 발언
4/16	미국 상무부, 반도체 수입을 안보 차원에서 제한할 필요가 있는지에 대한 조사 착수 무역확장법 232 조를 근거로, 2025년 5월 7일까지 각계의 의견 요청 1)외국 정부의 보조금, 약탈적 관행, 수출 통제 가능성 등에 대한 의견과 2)이에 대응하기 위한 관세 또는 수입량 쿼터 제한 조치의 필요 여부에 대한 의견 요청 미국 상무부 장관, 270일 이내로 관련 의견과 대안을 담은 보고서를 대통령에 제출할 예정 트럼프 대통령, 해당 보고서 검토 후, 이를 이행할지에 대해 90일 이내에 결정할 예정
5/12	중국과의 협정으로 예정됐던 관세율의 완화 결정 향후 90일(5.14~8.12) 동안 상호 관세 유예 미국의 대중국 관세 145% → 30%. 중국의 대미국 관세 125% → 10%
5/21	미국 상무부, 4월 16일 개시했던 내용의 의견 수렴을 총 206건 접수 받았다고 공지 한국: 관세가 미국 내 투자 비용 증가를 불러올 수 있다는 점을 우려, 관세 면제에 대한 고려 요청 대만: 관세 면제 조치가 미국과 대만의 반도체 산업 공동 발전을 촉진할 것임을 강조 일본: 양국의 공동 목표에 반하는 조치임을 강조, 관세 부과 조치의 재고려 요청 EU: 기존 supply-chain을 위협에 빠트릴 가능성이 있음을 우려, 관세 면제에 대한 고려 요청

자료: The White House, Federal Register, Regulations.gov, 키움증권 리서치센터



상호 관세 면제 품목 (25.04.11 발표)

HSK 코드	품목명	부과 세율	주요 업체
8471	컴퓨터 본체, 서버, 노트북	반도체 품목별 관세 (미정)	Dell, HP, Apple, IBM
8473.30	컴퓨터 부품(CPU, GPU, 메모리 등)		Intel, AMD, Nvidia, Micron
8486	반도체 및 평판 디스플레이 제조 장비		AMAT, Lam Research, KLA, Teradyne
8517.13.00	스마트폰, 무선기기		Apple, Google, 삼성전자
8517.62.00	라우터, 모뎀, 스위치 등 네트워크 장비		Cisco, HPE, 삼성전자
8523.51.00	SSD, USB 플래시 드라이브, 메모리 카드		SanDisk, Micron, 삼성전자, SK 하이닉스
8524	CD, DVD, 블루레이 디스크		Sony
8528.52.00	컴퓨터용 LCD, LED 모니터		Dell, HP, Apple, 삼성전자, LG 전자
8541.10.00	정류용 다이오드, LED 다이오드		On Semi
8541.21.00	소형 전자기기용 트랜지스터		On Semi, Texas Instrument
8541.29.00	증폭기, 전원 제어용 트랜지스터		On Semi, Texas Instrument
8541.30.00	고전력 스위치 소자		On Semi, Texas Instrument
8541.51.00	반도체 소자, 광통신용 레이저 다이오드		On Semi
8541.59.00	포토틀랜지스터, 광트라이엑		ADI, Broadcom, Texas Instrument
8541.90.00	8541 호 반도체 장치들의 구성 부품		OSAT
8542	IC 집적회로(CPU, GPU, FPGA, ASIC)		Intel, AMD, Nvidia, Qualcomm, Micron Broadcom, Texas Instrument

자료: US Customs and Border Protection, 키움증권 리서치센터

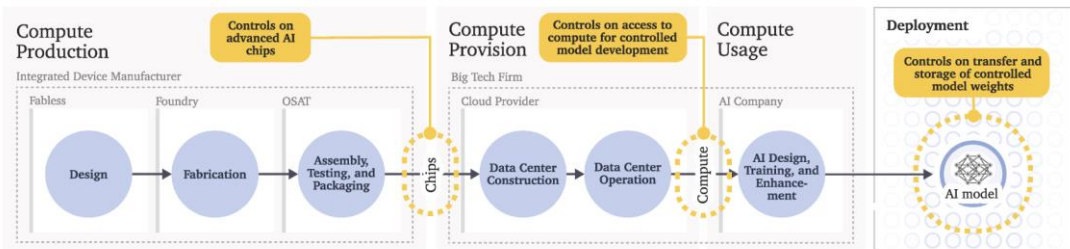
## >>> 미국의 대중국 반도체 산업 규제

### 미국의 대중국 규제: 한국 반도체의 기회 요인

미국 상무부는 지난 1월 13일 AI Diffusion Export Control을 발표하며, AI 기술의 중국 수출을 제한하기 시작했다. 해당 규제는 AI가 군사적·민간 용도로 활용될 수 있기 때문에, 미국의 국가 안보와 외교 정책에 위협을 줄 수 있다는 것을 배경으로 만들어졌다. 해당 발표 내용에 따라 advanced computing chip이 1)특정 국가로의 수출, 2)재수출, 3)국가 내 이전이 되기 위해서는 미국 상무부의 허가를 받아야만 한다. 다만 한국, 대만, 일본 등 총 18개 국가에 대해서는 예외 조치가 취해졌으며, 그 결과 미국과 해당 동맹국에 본사를 둔 기업은 무기 금수국을 제외한 국가에 허가 없이 데이터센터를 구축할 수 있다. 또한 통제 대상 chip의 75% 이상이 미국과 동맹국 내에 있어야 하며, 7% 이상의 chip이 미국과 동맹국을 제외한 다른 국가에 투자되는 것은 금지된다. 현재 미국 CSPs(Cloud Service Providers) 투자의 상당 부분이 미국 외 지역에서 발생되고 있다는 점을 감안하면, 이러한 규제는 CSPs의 투자 계획 수정으로 이어질 가능성이 높다. 그러나 장기적으로는 한국 메모리 반도체 업계에 기회 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

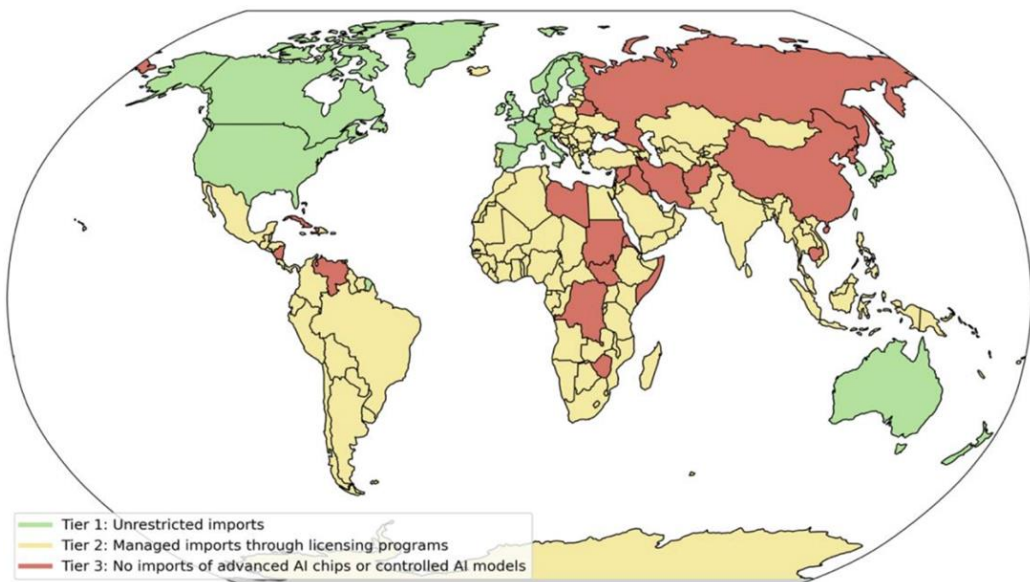
### AI Compute Supply Chain 내 미국의 수출 제한 포인트

#### The Compute Supply Chain



자료: RAND, 키움증권 리서치센터

### 각 국가별 수출 제한 tier



자료: RAND, 키움증권 리서치센터

## AI Diffusion Export Control 요약

수령인이 물품을 배치할 장소	수령 회사의 본사 소재지		
	Tier 1: 미국 & 주요 파트너들	Tier 2: 접근 제한 국가들	Tier 3: 무기 수출 금지 국가들
Tier 1 (미국 제외)	AI 칩: <b>허용됨</b>  제어된 모델 가중치의 배포 및 개발: <b>모델 저장 보안 요건을 충족하는 경우에 허용됨</b>		
Tier 2	AI 칩: <b>통제됨</b> (a) 회사가 부여 받은 UVEU(범용) 승인을 통해, 회사 전체 AI 컴퓨팅 용량의 최대 7%를 단일 Tier 2 국가에 사용할 수 있음. (이때 전체 용량의 75%는 Tier 1 국가에 사용해야 하며, 미국 기업의 경우 전체 용량의 50%는 미국 내에 유지해야 함)  (b) 소규모 수출에 대한 면제: 회사당 연간 최대 1,700 H100-eq의 수출 허용  (c) 개별 수출 허가는 특정 회사에 부여되며, 2025년부터 2027년까지 전체 기간 동안, 각 배치 국가당(그 국가에 배치하는 모든 회사를 합산하여) 최대 50,000 H100-eq까지 수출 허용  통제된 모델 가중치의 배포: <b>모델 저장 보안 요건을 충족하는 경우 허용됨</b>  통제된 모델 개발: <b>허용되지 않음</b>	AI 칩: <b>통제됨</b> (a) 회사가 부여 받은 NVEU(국가별) 승인을 통해, 2025년에는 승인된 국가 내에서 최대 100,000 H100-eq 상당의 컴퓨팅 자원 사용이 가능하며, 2026년에는 최대 270,000 H100-eq, 2027년에는 320,000 H100-eq 까지 사용 가능  (b) 소규모 수출은 예외로 간주되며, 회사당 연간 1,700 H100-eq 미만의 수출은 별도의 수출 통제 없이 허용됨  (c) 개별 수출 허가는 2025년부터 2027년까지, 배치 국가별로(해당 국가에 배치하는 모든 회사를 합산하여) 최대 50,000 H100-eq까지 허용됨  통제된 모델 가중치의 배포 및 개발: <b>허용되지 않음</b>	AI 칩, 통제된 모델 가중치의 배포, 통제된 모델 개발: <b>허용되지 않음</b>
Tier 3	AI 칩, 통제된 모델 가중치의 배포, 통제된 모델 개발: <b>허용되지 않음</b>		

주1: 통제된 모델은 특정 임계값( $10^{26}$  FLOP)을 초과하는 AI 모델을 말함. 통제된 모델 개발은 이러한 모델의 학습(training)을 의미함

주2: H100-eq는 Nvidia H100 GPU에 상응하는 컴퓨팅 성능 수준을 의미함

주3: UVEU 승인은 'Universal Validated End User Authorization'을 의미함

주4: NVEU 승인은 'National Validated End User Authorization'을 의미함

자료: RAND, 키움증권 리서치센터



미국 상무부는 지난해 12월 대중 수출통제 조치를 강화하는 내용을 담은 수출관리규정(Export Administrations Regulations, EAR) 개정안을 발표하며, 선단 노드 반도체(Advanced Node Semiconductor)에 대한 수출을 통제했다. 해당 규제는 1)16/14nm 이하의 Logic 반도체, 2)128단 이상의 NAND, 3)Memory cell area  $0.0019\mu\text{m}^2$  또는 Memory density  $0.288\text{Gb}/\text{mm}^2$  이상을 그 대상으로 한다. 또한 첨단 패키징용 ECAD(Electronic Computer-Aided Design)와 멀티 패터닝용 ECAD를 통제 대상에 포함해 1)중국의 HBM 개발과 2)반도체 미세 공정 개발에 제한을 걸었다.

HBM의 경우에도 bandwidth density  $2\text{GB}/\text{mm}^2$  이상의 제품을 수출 통제했는데, 이를 환산하면 현재 판매되고 있는 대부분의 HBM 제품이 수출 통제 대상에 포함된다. 다만 중국의 경우 작년 하반기부터 올해 연초까지 기존 메모리 업체들을 통해 HBM2e를 대량으로 구매(Huawei의 Ascend 910C가 HBM2e를 사용함)한 것으로 파악돼 당분간 미국 수출 규제의 영향을 받지는 않을 것으로 보인다. 중장기적으로는 CXMT를 중심으로 HBM 국산화에 집중하며, 미국의 수출 통제 영향에서 벗어나려 할 것으로 예상된다.

Huawei가 지난해 말 발표한 Ascend 910C 제품은 추론에서 엔비디아의 H100과 견줄만한 성능을 보유하고 있으며, 현재 중국의 Baidu와 ByteDance, China Mobile 등으로부터 테스트를 진행 중이다. Huawei의 910C가 생산되는 SMIC의 7nm 공정은 TSMC 공정보다 원가가 40~50% 높고, 수율은 1/3 수준에 불과하다. 이를 감안하더라도, SMIC의 7nm capacity(50K/월)는 중국 내 AI GPU 수요를 맞추기에 무리가 없어 보인다. 미국 입장에서는 이미 국산화를 이루고 있는 GPU보다는 HBM의 양산을 지연시키는 전략을 취하는 것이 보다 합리적일 것이다. 이는 곧 CXMT에 대한 규제를 의미한다.

#### 미국의 대중국 반도체 수출 통제 주요 경과

2022.10.7	2023.10.17	2024.12.2
<ul style="list-style-type: none"> <li>고성능 컴퓨팅 칩 대중국 통제</li> <li>특정 소수의 반도체 제조장비 대중국 통제</li> <li>FDPR 확대(1종 확대/2종 추가)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체칩 통제대상국 확대 (중국 → 40여개 우려목적국)</li> <li>반도체 제조장비 통제 확대 (품목 확대/통제 대상국 확대)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체칩 통제범위 HBM까지로 확대</li> <li>반도체 제조장비 통제 확대</li> <li>FDPR 확대(2종 추가)</li> </ul>

자료: KOSTI, 키움증권 리서치센터

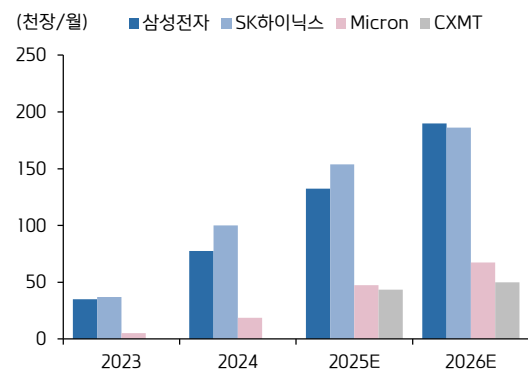
#### 선단 노드 반도체에 대한 규제 변경

용어	변경 전	변경 후
첨단노드 IC (advanced-node integrated circuits)	(A) 비평면 트랜지스터 구조 또는 16/14nm 이하 노드로 제조한 로직 IC ; 또는	(A) 비평면 트랜지스터 구조 또는 16/14nm 이하 노드로 제조한 로직 IC ; 또는
	(B) 128 단 이상의 NAND 메모리 IC ; 또는	(B) 128 단 이상의 NAND 메모리 IC ; 또는
	(C) 18nm 이하 노드로 제조한 DRAM IC (Half-Pitch 방식으로 계산)	(C) DRAM 집적회로로서 다음의 것 (i) 메모리 셀 면적이 $0.0019\mu\text{m}^2$ 미만인 것 ; 또는 (ii) 메모리 밀도가 제곱밀리미터 당 0.288 기가비트(gigabits per square millimeter) 초과인 것

자료: KOSTI, 키움증권 리서치센터

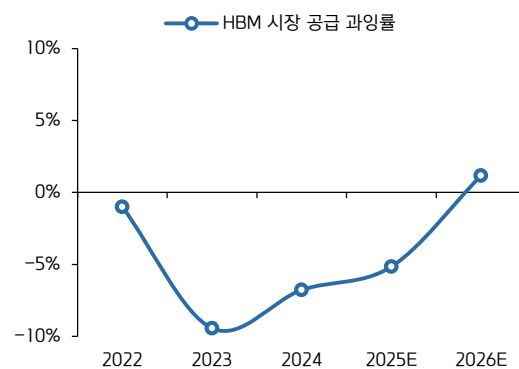
CXMT는 올해 총 50K/월의 HBM2 양산 라인을 구축하며, 제품 국산화에 나설 것으로 파악된다. 만약 계획대로 진행된다면 CXMT는 해당 장비를 활용하여 향후 HBM3, HBM4 등의 제품 개발에 나설 수 있다. 실제 시장 조사 기관들에 따르면, CXMT는 2026년 HBM3, 2027년 HBM4의 양산을 목표로 제품 개발에 집중하고 있는 것으로 파악된다. 따라서 당사는 미국 정부가 올해 내 CXMT에 대한 규제를 강화할 것으로 예상하고, 중국으로부터 위협 받고 있는 국내 메모리 산업에 기회가 될 것으로 판단한다.

### HBM Capacity: CXMT 50K/월 증설



자료: 키움증권 리서치센터

### HBM 수급 전망



자료: 키움증권 리서치센터

### DRAM 업체별 HBM 양산 스케줄 추이 및 전망

Company	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
SK Hynix	HBM2e (1st)		HBM3 (1st)		HBM3e (1st)	HBM4 (likely 1st)		
Samsung	HBM2e		HBM3		HBM3e		HBM4	
Micron	HBM2e	HBM3		HBM3	HBM3e		HBM4	
CXMT					HBM2		HBM3 (planned)	HBM3e (planned)

자료: Chinatalk, 키움증권 리서치센터

### III. 투자 전략 및 Top Picks

#### >>> Top Picks: 삼성전자, 원익IPS, 티씨케이

##### 하반기 업황 둔화 예상, 1H26 중장기적 비중 확대 추천

반도체 업종의 단기 실적은 고객들의 선구매와 미국 내 재고 비축으로 인해, 시장 예상치를 상회할 전망이다. 그러나 하반기에는 1)선구매로 인한 재고 부담, 2)제품 가격 인상에 따른 컨슈머 기기 수요 둔화, 3)AI CapEx 조정에 따른センチメント 약화 등이 반도체 업종의 실적 전망 및 주가 밸류에이션을 낮출 것으로 판단한다.

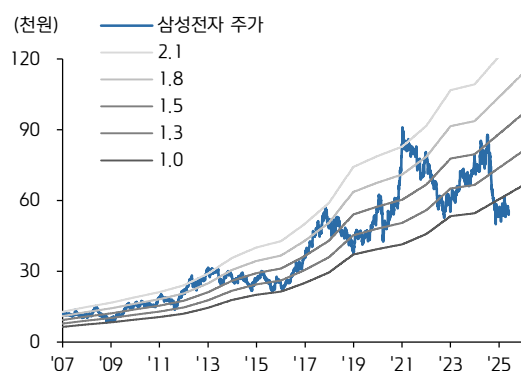
그러나 내년 상반기에는 1)2026년 하반기 메모리 업황 반등, 2)AI CapEx 2차 사이클(2027년~2028년) 진입, 3)대중국 규제에 따른 삼성전자의 반사 수혜 기대감 등이 반도체 업종의 주가 반등을 이끌기 시작할 것으로 예상된다. DRAM과 NAND 모두 2026년 하반기부터 상승 사이클에 재진입 할 것으로 전망되기 때문에, 반도체 업종에 대한 저가 매수 기회가 있을 것이다.

따라서 하반기에는 보수적인 시각을 갖고, 종목별 저가 매수의 기회를 찾는 전략을 추천한다.

**반도체 업종 Top Picks**로는 1)낮은 밸류에이션으로 인해 주가의 하락 리스크가 제한적이고, 2)단기적으로 개별 모멘텀이 있으며, 3)2026년 상승 사이클 진입 시에 실적 모멘텀이 강할 것으로 예상되는 **삼성전자, 원익IPS, 티씨케이**를 제시한다.

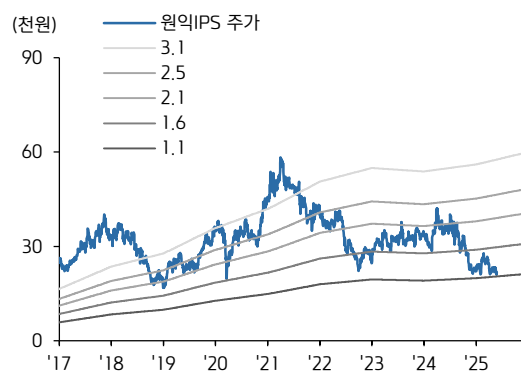
관심 종목은 **이오테크닉스, 이엔에프테크놀로지, 한솔케미칼**을 제시한다.

##### 삼성전자 12개월 Trailing P/B



자료: 키움증권 리서치센터

##### 원익IPS 12개월 Trailing P/B



자료: 키움증권 리서치센터



글로벌 Tech 기업 주가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)	Mkt Cap	P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE		
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory	Micron	107.7	12.2	8.4	1.9	1.6	5.8	4.7	38.3	46.6	10.3	15.9	19.1	23.5	16.6	17.9
	Sandisk	5.5	19.8	5.5	0.6	0.6	8.6	N/A	7.6	8.7	-1.3	1.2	0.7	1.3	1.4	7.1
	Kioxia	7.7	10.3	6.3	1.4	1.1	N/A	N/A	10.5	11.3	1.4	2.2	4.0	4.2	23.4	19.5
	Seagate	24.8	13.0	11.6	594.2	26.0	10.0	9.0	9.6	10.4	2.3	2.7	2.9	3.0	2424.5	2667.2
	WDC	18.1	9.2	9.1	2.9	2.6	7.1	6.2	9.8	10.4	2.8	2.7	3.0	3.3	34.2	46.0
	Nanya	4.3	N/A	25.0	0.8	0.8	10.1	4.6	1.3	1.8	-0.2	0.1	0.3	0.6	-1.6	3.8
Logic	Intel	89.6	63.8	23.8	0.8	0.8	10.0	7.2	50.5	53.4	2.1	5.1	11.9	16.1	0.4	3.0
	Nvidia	3304.5	32.1	24.9	20.5	12.4	25.5	19.0	190.7	237.5	121.8	156.1	126.2	164.1	83.7	66.1
	AMD	185.7	28.6	19.8	3.1	3.0	25.4	17.7	31.8	37.4	7.2	10.4	7.1	10.0	8.4	11.8
	Broadcom	1108.0	33.5	27.9	12.3	10.5	26.9	22.5	63.9	74.9	40.5	49.0	42.8	50.2	39.6	40.7
	Marvell	55.1	23.4	18.4	4.0	3.7	19.3	15.1	8.0	9.6	2.7	3.5	3.0	3.7	3.3	4.3
	Qualcomm	163.2	12.8	12.3	5.7	5.4	10.2	9.6	43.1	44.1	14.3	15.1	15.9	16.6	43.5	39.1
	Arm	141.6	77.4	59.4	18.7	14.5	62.1	47.3	4.6	5.6	1.8	2.7	2.2	2.9	20.7	24.7
	Skyworks	10.7	15.5	16.0	2.1	2.3	8.8	9.4	3.7	3.7	0.7	0.8	1.1	1.1	10.2	8.8
	TI	166.5	33.4	27.9	10.0	9.7	22.1	19.5	17.3	19.0	6.0	7.1	7.9	9.0	29.8	33.9
	ADI	107.6	28.4	23.8	3.1	3.0	19.1	16.6	10.9	12.0	4.0	5.3	5.9	6.7	10.4	12.3
	NXP	50.2	17.4	14.6	5.2	4.7	12.6	10.8	11.9	13.0	3.9	4.5	4.6	5.3	29.8	31.6
	STMicro	23.1	38.4	16.8	1.3	1.2	8.4	5.7	11.5	13.0	0.6	1.5	2.4	3.4	3.5	7.4
	Microchip	31.7	56.8	25.6	5.0	4.6	33.8	19.7	4.3	5.3	0.7	1.7	1.1	1.9	9.1	18.2
	On Semi	18.1	18.9	14.0	2.1	2.0	11.6	9.2	5.9	6.5	1.1	1.5	1.6	2.0	8.8	14.5
	Silicon Motion	2.2	17.9	13.7	2.6	2.3	13.1	9.4	0.8	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2	12.3	16.3
	Mediatek	68.4	17.5	14.9	4.9	4.4	13.3	11.4	20.5	23.7	3.9	4.7	4.7	5.4	28.4	30.7
	Renesas	22.5	10.1	8.2	1.2	1.1	10.5	7.8	9.2	10.1	2.6	3.1	2.8	3.5	6.2	9.4
	Novatek	10.4	14.7	13.2	4.2	3.9	10.3	9.2	3.7	4.0	0.8	0.9	0.8	0.9	29.7	30.3
Foundry	TSMC	1025.3	20.0	17.3	5.6	4.6	11.7	10.0	122.6	142.5	58.6	67.1	82.9	94.7	31.2	29.4
	SMIC	55.0	53.4	40.4	2.0	1.8	15.7	13.9	9.3	10.9	0.9	1.0	4.7	5.4	3.6	4.6
	UMC	19.4	15.7	12.0	1.5	1.4	N/A	N/A	7.9	8.2	1.4	1.6	3.4	3.7	10.9	10.7
	GFS	20.5	23.4	16.8	1.7	1.6	7.2	5.9	6.9	7.6	1.1	1.5	2.4	2.7	7.7	9.8
	VIS	5.3	18.8	18.4	2.3	2.2	9.1	9.3	1.7	1.8	0.3	0.3	0.6	0.6	12.7	12.5
Packaging	ASE	21.8	15.7	12.8	N/A	N/A	N/A	N/A	21.5	23.4	1.8	2.2	4.1	4.8	14.6	N/A
	Amkor	4.7	17.7	12.6	1.1	1.0	4.4	3.8	6.2	6.6	0.4	0.5	1.0	1.2	6.0	8.2
	Agilent	31.7	19.8	18.1	4.5	4.1	16.3	14.8	6.8	7.2	1.8	2.0	2.0	2.2	24.2	23.6
	Chipbond	1.6	11.9	11.3	0.9	0.9	5.5	5.0	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	8.1	8.2
Equipment	ASML	298.0	28.6	24.8	14.4	11.6	21.7	18.7	36.8	40.1	12.3	14.0	13.4	15.3	53.7	52.5
	AMAT	129.9	17.0	15.7	6.6	5.7	13.9	12.6	28.9	31.0	8.7	9.4	9.2	10.0	37.1	35.4
	LAM Research	107.4	19.9	18.9	9.5	7.8	16.3	15.3	18.9	19.8	6.1	6.4	6.4	6.8	49.6	44.9
	TEL	75.8	20.3	16.6	5.2	4.5	13.4	11.8	17.3	19.6	4.7	5.9	5.3	5.9	27.6	27.8
	KLA	104.3	23.8	22.3	22.3	16.6	18.8	17.8	12.3	13.0	5.2	5.5	5.6	5.9	101.3	83.7
	AMEC	15.0	45.2	32.4	4.9	4.3	37.5	24.3	1.7	2.2	0.3	0.5	0.4	0.6	11.0	13.5
	Naura	31.7	30.2	23.7	6.0	4.9	22.8	17.5	5.4	6.7	1.2	1.5	1.3	1.7	21.0	21.6
Materials	Linde	219.6	28.4	26.0	5.6	5.4	18.2	17.1	33.5	35.4	10.0	10.7	13.2	14.1	19.9	22.9
	Air Liquid	121.5	27.5	24.9	3.7	3.4	13.9	12.8	31.7	33.1	6.6	7.2	9.6	10.3	13.8	14.3
	Air Products	61.1	22.4	20.7	3.5	3.2	15.1	14.2	12.1	12.8	0.2	4.4	5.1	5.5	15.2	16.3
	Merck KGaA	57.6	13.4	12.3	1.6	1.5	9.1	8.4	24.6	25.7	4.6	5.1	7.0	7.5	11.6	11.6
	ADEKA	1.9	13.3	10.0	0.9	0.8	4.5	6.3	2.8	3.1	0.3	0.3	0.4	0.3	8.7	9.1
	Resonac	3.8	14.9	7.6	0.8	0.8	7.4	5.9	9.9	10.3	0.5	0.8	1.2	1.5	6.0	10.4
	Siltronic	1.2	N/A	N/A	0.6	0.6	7.9	5.6	1.5	1.7	-0.1	-0.0	0.3	0.5	-5.4	-3.6
	Sumco	2.3	660.7	21.8	0.6	0.6	5.1	3.7	2.9	3.2	0.1	0.2	0.9	1.1	0.2	2.7
Server	Dell	77.9	12.5	11.2	200.8	27.2	8.6	8.1	101.8	109.8	9.0	10.0	11.3	11.8	1139.1	105.5
	HPE	23.6	9.9	8.6	0.9	0.9	4.9	4.2	32.8	34.5	2.9	3.5	5.5	6.0	10.0	10.5
	Lenovo	14.8	11.9	8.2	2.1	1.8	4.1	3.2	74.0	77.0	2.5	2.9	3.5	4.3	23.1	22.9
	Quanta	34.3	14.4	12.2	4.3	3.8	9.4	9.4	75.7	97.4	3.0	3.5	3.8	4.0	31.2	32.1
	Inspur	10.0	25.3	20.4	3.2	2.8	18.3	15.9	20.3	23.5	0.4	0.5	0.5	0.6	13.0	13.9
	Wiwynn	14.4	13.7	12.1	4.1	3.7	9.1	8.1	20.0	23.9	1.3	1.5	1.4	1.7	31.9	31.3
	Inventec	5.0	17.2	14.7	2.1	2.0	11.9	11.4	22.4	24.0	0.4	0.5	0.5	0.6	12.3	13.5
	Mitac	2.5	13.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CSPs	Amazon	2187.2	29.9	25.6	6.1	5.0	14.4	12.3	694.4	762.0	77.6	94.0	157.2	186.2	20.4	19.2
	Microsoft	3424.1	32.5	28.5	8.8	6.9	20.1	17.9	296.8	336.1	132.8	152.4	167.5	186.4	29.9	27.6
	Alphabet	2104.5	17.6	16.4	5.2	4.2	12.2	10.9	329.2	368.5	128.3	142.9	166.8	187.0	29.9	26.2
	Apple	2990.3	27.9	25.3	41.4	30.3	21.0	19.5	410.4	427.8	125.8	129.1	140.9	151.9	183.4	185.3
	Meta	1615.0	24.4	21.6	7.0	5.5	16.4	13.5	186.9	211.4	73.6	83.2	95.5	115.2	31.2	28.0
	Netflix	515.6	47.3	38.9	18.9	15.6	37.9	31.9	44.5	49.9	13.2	15.8	13.8	16.4	41.6	43.4
	Alibaba	285.2	12.3	10.8	1.9	1.8	8.5	7.3	144.3	155.0	22.4	26.1	30.8	35.8	13.3	13.6
	Tencent	600.3	17.3	15.4	3.7	3.2	16.0	14.4	101.8	110.9	33.3	37.8	39.3	43.7	20.2	19.4
	Baidu	29.4	8.6	6.6	0.7	0.7	8.4	8.2	18.8	19.8	2.9	3.7	4.1	4.7	7.7	7.4

주: 5/27종가 기준, 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준  
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터





## 기업분석

삼성전자  
(005930)

BUY(Maintain)/목표주가 80,000원  
칠전팔기

SK하이닉스  
(000660)

BUY(Maintain)/목표주가 260,000원  
달려있는 주가 상단

원익IPS  
(240810)

BUY(Maintain)/목표주가 33,000원  
메모리 전공정 장비 투자 재개

티씨케이  
(064760)

BUY(Maintain)/목표주가 110,000원  
중화권 매출 비중 확대



삼성전자 (005930)



BUY(Maintain)

목표주가 80,000원

주가(5/28) 55,900원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 1cnm DRAM 수율이 개선되기 시작했고, NVIDIA와 AMD향 HBM3e 12hi 제품의 양산 테스트도 아직까지 큰 문제 없이 진행되고 있음. 아직 속단하긴 이르지만, 그간 실망스러웠던 결과를 받았을 때와는 확실히 다른 모습. 하반기 반도체 업황이 어려움을 겪을 것으로 예상되지만, 삼성전자의 주가는 기술 경쟁력 회복에 따른 차별화 예상. 반도체 업종 Top Pick으로 매수 추천함.

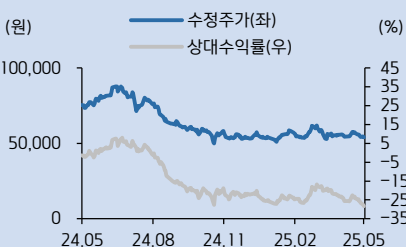
#### Stock Data

KOSPI (5/28)	2,670.15pt	
시가총액	3,309,078억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	87,800 원	49,900원
최고/최저가 대비 등락	-36.3%	12.0%
주가수익률	절대	상대
1M	0.2%	-4.4%
6M	0.7%	-5.5%
1Y	27.6%	-0.7%

#### Company Data

발행주식수	5,919,638 천주
일평균 거래량(3M)	16,491천주
외국인 지분율	49.6%
배당수익률(25.E)	2.4%
BPS(25.E)	63,293원
주요 주주	삼성생명보험 외 15인
	20.2%

#### Price Trend



## 칠전팔기

### >>> 재고 증가 속, DRAM 투자 확대

반도체 주요 고객들은 각 국가별 관세율이 확정되기 이전까지 '미국 내 생산 기지 확보를 통한 관세 면제'와 '생산 기지 유지 또는 제 3국 이전으로 인한 관세 부과' 사이의 복잡한 셈법으로 인해, 전략적 결정을 늦추고 미국 내 재고를 증가시킬 전망이다. DRAM의 경우 2026년과 2027년 장기 수요에 대응하기 위해 업체들의 선제적 투자가 진행될 것으로 보여, wafer input capacity가 역대 최고치를 경신해 나아갈 것으로 예상된다. 따라서 DRAM은 연말 비수기로 갈수록 고객들의 구매 욕구가 낮아지며, 업황의 하방 압력이 높아질 전망이다.

### >>> DRAM 기술 경쟁력 회복 중

삼성전자의 DRAM 기술 경쟁력 회복에 주목한다. 당사 채널 체크에 따르면, 그 동안 난항을 겪었던 1cnm DRAM의 수율이 개선되기 시작했고, NVIDIA와 AMD향 HBM3e 12hi 제품의 양산 테스트도 아직까지 큰 문제 없이 진행되고 있다. 아직 속단하긴 이르지만, 그간 실망스러웠던 결과를 받았을 때와는 확실히 다른 모습을 보이고 있다.

### >>> 반도체 업종 Top Pick 유지

하반기 반도체 업황이 1)재고 조정, 2)컨슈머 수요 둔화, 3)AI CapEx 조정 등으로 인해 어려움에 직면할 것으로 예상되지만, 삼성전자는 기술 경쟁력 회복에 따른 주가 차별화가 나타날 것으로 판단한다. 목표주가 8만원을 유지하고, 반도체 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	258,935	300,871	314,594	346,997	326,948
영업이익	6,567	32,726	33,346	50,270	43,007
EBITDA	45,234	75,357	78,391	95,067	88,411
세전이익	11,006	37,530	40,743	57,324	48,895
순이익	15,487	34,451	33,474	44,713	36,671
지배주주지분순이익	14,473	33,621	32,775	43,778	35,905
EPS(원)	2,131	4,950	4,892	6,626	5,434
증감률(% YoY)	-73.6	132.3	-1.2	35.4	-18.0
PER(배)	36.8	10.7	11.4	8.4	10.3
PBR(배)	1.51	0.92	0.88	0.83	0.78
EV/EBITDA(배)	10.4	3.9	4.0	3.5	3.4
영업이익률(%)	2.5	10.9	10.6	14.5	13.2
ROE(%)	4.1	9.0	8.1	10.1	7.8
순차입금비용(%)	-16.9	-17.9	-20.9	-16.7	-22.2

자료: 키움증권 리서치센터



## 삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	71,916	74,068	79,099	75,788	79,141	75,172	80,347	79,934	258,935	300,871	314,594
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-5%	7%	-1%	-14%	16%	5%
DS	23,137	28,557	29,271	30,101	25,131	28,898	31,291	34,198	66,594	111,066	119,518
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,069	22,355	24,499	26,871	44,125	84,463	92,793
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,687	6,124	6,469	6,900	21,249	25,400	25,180
SDC	5,386	7,646	7,999	8,126	5,867	6,826	7,442	8,120	30,975	29,158	28,256
Large	449	570	531	619	359	462	599	658	1,707	2,169	2,079
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,438	6,296	6,775	7,392	30,097	26,907	25,901
DX(MX, NW)	33,530	27,382	30,523	25,803	37,010	28,418	31,134	26,058	112,415	117,238	122,620
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,188	27,721	30,519	25,225	108,633	114,425	119,653
NW	739	741	542	791	822	697	615	833	3,782	2,813	2,967
DX(VD, DA)	13,480	14,422	14,141	14,413	14,512	14,209	13,360	14,013	56,444	56,456	56,094
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,756	7,520	7,041	7,942	30,375	30,932	30,260
매출원가	45,886	44,312	49,095	47,269	51,010	47,500	50,690	48,746	180,389	186,562	197,947
매출원가율	64%	60%	62%	62%	64%	63%	63%	61%	70%	62%	63%
매출총이익	26,029	29,756	30,004	28,519	28,131	27,672	29,656	31,188	78,547	114,309	116,647
판매비와관리비	19,423	19,312	20,820	22,027	21,445	20,835	20,324	21,922	71,980	81,583	84,526
영업이익	6,606	10,444	9,183	6,493	6,685	7,100	9,806	9,756	6,567	32,726	33,346
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	6%	38%	-1%	-85%	398%	2%
DS	1,914	6,451	3,860	2,870	1,106	2,907	5,206	5,877	-14,879	15,094	15,096
%QoQ/%YoY	흑자전환	237%	-40%	-26%	-61%	163%	79%	13%	적자전환	흑자전환	0%
SDC	341	1,010	1,514	869	462	678	1,232	1,013	5,566	3,733	3,385
%QoQ/%YoY	-83%	196%	50%	-43%	-47%	47%	82%	-18%	-6%	-33%	-9%
DX(MX, NW)	3,545	2,231	2,843	2,099	4,374	2,717	2,504	2,107	13,016	10,718	11,701
%QoQ/%YoY	30%	-37%	27%	-26%	108%	-38%	-8%	-16%	14%	-18%	9%
DX(VD, DA)	530	491	530	204	348	426	316	164	1,262	1,755	1,255
%QoQ/%YoY	-1139%	-7%	8%	-62%	71%	23%	-26%	-48%	-7%	39%	-29%
영업이익률	9%	14%	12%	9%	8%	9%	12%	12%	3%	11%	11%
DS	8%	23%	13%	10%	4%	10%	17%	17%	-22%	14%	13%
SDC	6%	13%	19%	11%	8%	10%	17%	12%	18%	13%	12%
DX(MX, NW)	11%	8%	9%	8%	12%	10%	8%	8%	12%	9%	10%
DX(VD, DA)	4%	3%	4%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	3%	2%
법인세차감전손이익	7,707	11,595	10,320	7,907	9,152	8,709	11,477	11,406	11,006	37,530	40,743
법인세비용	952	1,754	220	153	929	1,306	2,410	2,623	-4,481	3,078	7,268
당기순이익	6,755	9,841	10,101	7,754	8,223	7,402	9,067	8,782	15,487	34,451	33,474
당기순이익률	9%	13%	13%	10%	10%	10%	11%	11%	6%	11%	11%
총포괄손익	11,750	14,131	5,256	20,160	9,436	10,629	7,718	23,833	18,837	51,296	51,615
지배주주지분	11,534	13,807	4,935	19,772	9,312	10,489	7,616	23,521	17,846	50,048	50,939
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,400	1,385	1,410	1,298	1,357	1,409

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>71,916</b>	<b>74,068</b>	<b>79,099</b>	<b>75,788</b>	<b>79,141</b>	<b>75,172</b>	<b>80,347</b>	<b>79,934</b>	<b>258,935</b>	<b>300,871</b>	<b>314,594</b>
%QoQ/%YoY	6%	3%	7%	-4%	4%	-5%	7%	-1%	-14%	16%	5%
<b>DS</b>	<b>23,137</b>	<b>28,557</b>	<b>29,271</b>	<b>30,101</b>	<b>25,131</b>	<b>28,898</b>	<b>31,291</b>	<b>34,198</b>	<b>66,594</b>	<b>111,066</b>	<b>119,518</b>
Memory	17,494	21,738	22,273	22,958	19,069	22,355	24,499	26,871	44,125	84,463	92,793
DRAM	10,632	13,453	14,370	15,525	13,195	15,658	17,404	20,074	28,057	53,981	66,332
NAND	6,862	8,284	7,903	7,433	5,874	6,696	7,095	6,796	16,069	30,483	26,462
Foundry/S.LSI	5,335	6,497	6,753	6,815	5,687	6,124	6,469	6,900	21,249	25,400	25,180
<b>SDC</b>	<b>5,386</b>	<b>7,646</b>	<b>7,999</b>	<b>8,126</b>	<b>5,867</b>	<b>6,826</b>	<b>7,442</b>	<b>8,120</b>	<b>30,975</b>	<b>29,158</b>	<b>28,256</b>
Large	449	570	531	619	359	462	599	658	1,707	2,169	2,079
Small	5,163	7,042	7,384	7,318	5,438	6,296	6,775	7,392	30,097	26,907	25,901
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>33,530</b>	<b>27,382</b>	<b>30,523</b>	<b>25,803</b>	<b>37,010</b>	<b>28,418</b>	<b>31,134</b>	<b>26,058</b>	<b>112,415</b>	<b>117,238</b>	<b>122,620</b>
MX	32,791	26,641	29,981	25,012	36,188	27,721	30,519	25,225	108,633	114,425	119,653
NW	739	741	542	791	822	697	615	833	3,782	2,813	2,967
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>13,480</b>	<b>14,422</b>	<b>14,141</b>	<b>14,413</b>	<b>14,512</b>	<b>14,209</b>	<b>13,360</b>	<b>14,013</b>	<b>56,444</b>	<b>56,456</b>	<b>56,094</b>
VD	7,234	7,544	7,582	8,572	7,756	7,520	7,041	7,942	30,375	30,932	30,260
<b>영업이익</b>	<b>6,606</b>	<b>10,444</b>	<b>9,183</b>	<b>6,493</b>	<b>6,685</b>	<b>7,100</b>	<b>9,806</b>	<b>9,756</b>	<b>6,567</b>	<b>32,726</b>	<b>33,346</b>
%QoQ/%YoY	134%	58%	-12%	-29%	3%	6%	38%	-1%	-85%	398%	2%
<b>DS</b>	<b>1,914</b>	<b>6,451</b>	<b>3,860</b>	<b>2,870</b>	<b>1,106</b>	<b>2,907</b>	<b>5,206</b>	<b>5,877</b>	<b>-14,879</b>	<b>15,094</b>	<b>15,096</b>
Memory	2,682	6,883	5,722	5,340	3,226	4,874	6,434	6,895	-11,811	20,627	21,430
DRAM	2,339	4,978	4,742	4,968	3,695	5,119	6,562	7,548	-1,118	17,027	22,925
NAND	343	1,905	980	372	-468	-245	-128	-653	-10,694	3,600	-1,495
Foundry/S.LSI	-784	-195	-1,621	-2,726	-2,630	-1,921	-1,186	-878	-2,499	-5,326	-6,615
<b>SDC</b>	<b>341</b>	<b>1,010</b>	<b>1,514</b>	<b>869</b>	<b>462</b>	<b>678</b>	<b>1,232</b>	<b>1,013</b>	<b>5,566</b>	<b>3,733</b>	<b>3,385</b>
Large	-255	-221	-201	-198	-201	-150	-131	-103	-862	-875	-585
Small	596	1,231	1,715	1,067	663	828	1,363	1,116	6,428	4,608	3,970
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>3,545</b>	<b>2,231</b>	<b>2,843</b>	<b>2,099</b>	<b>4,374</b>	<b>2,717</b>	<b>2,504</b>	<b>2,107</b>	<b>13,016</b>	<b>10,718</b>	<b>11,701</b>
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>530</b>	<b>491</b>	<b>530</b>	<b>204</b>	<b>348</b>	<b>426</b>	<b>316</b>	<b>164</b>	<b>1,262</b>	<b>1,755</b>	<b>1,255</b>
<b>영업이익률</b>	<b>9%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
<b>DS</b>	<b>8%</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>-22%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>
Memory	15%	32%	26%	23%	17%	22%	26%	26%	-27%	24%	23%
DRAM	22%	37%	33%	32%	28%	33%	38%	38%	-4%	32%	35%
NAND	5%	23%	12%	5%	-8%	-4%	-2%	-10%	-67%	12%	-6%
Foundry/S.LSI	-15%	-3%	-24%	-40%	-46%	-31%	-18%	-13%	-12%	-21%	-26%
<b>SDC</b>	<b>6%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>17%</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>
Large	-57%	-39%	-38%	-32%	-56%	-32%	-22%	-16%	-51%	-40%	-28%
Small	12%	17%	23%	15%	12%	13%	20%	15%	21%	17%	15%
<b>DX(MX, NW)</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>
<b>DX(VD, DA)</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>
KRW/USD	1,329	1,370	1,343	1,380	1,450	1,400	1,385	1,410	1,298	1,357	1,409

자료: 키움증권 리서치센터

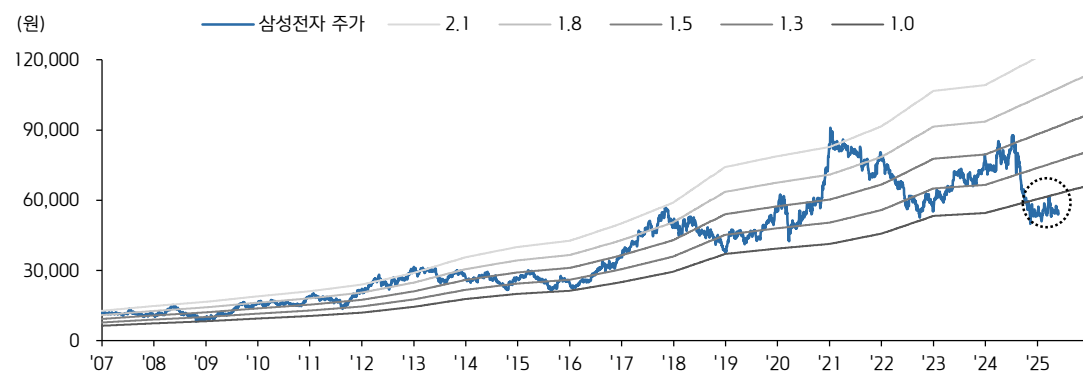
## 삼성전자 사업 부문별 Key Data

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	26,205	27,253	27,335	23,945	24,185	27,196	28,556	31,411	91,762	104,739	111,348
%QoQ/%YoY	-15%	4%	0%	-12%	1%	12%	5%	10%	12%	14%	6%
ASP/1Gb [USD]	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4	0.4
%QoQ/%YoY	20%	18%	9%	20%	-20%	9%	7%	3%	-44%	61%	11%
Cost/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	4%	-5%	16%	22%	-15%	2%	-1%	3%	-1%	6%	6%
영업이익/1Gb [USD]	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
영업이익률	22%	37%	33%	32%	28%	33%	38%	38%	-4%	32%	35%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	83,105	79,781	72,202	70,433	63,390	72,899	78,002	75,661	271,429	305,522	289,952
%QoQ/%YoY	-2%	-4%	-9%	-2%	-10%	15%	7%	-3%	19%	13%	-5%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	31%	22%	8%	-6%	-15%	1%	0%	-3%	-46%	61%	-12%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-11%	-1%	22%	2%	-5%	-1%	-2%	4%	4%	-15%	6%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	5%	23%	12%	5%	-7%	-4%	-2%	-10%	-67%	12%	-5%
<b>OLED Panel</b>											
출하면적 ['000m <sup>2</sup> ]	1,020	1,192	1,304	1,237	941	1,040	1,177	1,174	5,301	4,753	4,331
%QoQ/%YoY	-36%	17%	9%	-5%	-24%	11%	13%	0%	1%	-10%	-9%
ASP/m <sup>2</sup> [USD]	3,807	4,311	4,216	4,288	3,986	4,326	4,157	4,466	4,373	4,171	4,244
%QoQ/%YoY	-15%	13%	-2%	2%	-7%	9%	-4%	7%	-11%	-5%	2%
<b>Smartphone</b>											
출하량 [백만개]	60	54	56	52	61	56	57	52	226	222	226
%QoQ/%YoY	13%	-10%	4%	-7%	17%	-8%	2%	-9%	-13%	-2%	2%
ASP/Unit [USD]	337	279	301	260	326	273	288	255	288	296	287
%QoQ/%YoY	30%	-17%	8%	-14%	26%	-16%	6%	-12%	5%	3%	-3%
<b>TV Set</b>											
출하량 [백만개]	8.5	8.1	9.1	9.6	9.0	8.4	8.7	9.5	37.6	35.3	35.6
%QoQ/%YoY	-17%	-5%	13%	5%	-5%	-7%	3%	10%	-6%	-6%	1%
ASP/Unit [USD]	638	681	620	649	591	640	587	592	624	646	602
%QoQ/%YoY	4%	7%	-9%	5%	-9%	8%	-8%	1%	-4%	4%	-7%

자료: 키움증권 리서치센터



### 삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart: P/B 0.9배로 다시 하락한 주가



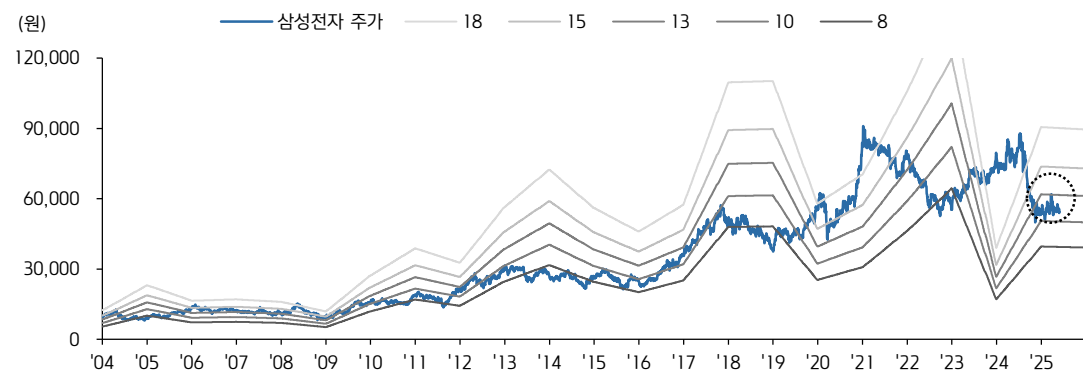
자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE



자료: 키움증권 리서치센터

### 삼성전자 12개월 Trailing P/E Chart: P/E 10배 수준



자료: 키움증권 리서치센터

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	258,935	300,871	314,594	346,997	326,948
매출원가	180,389	186,562	197,947	208,699	204,269
매출총이익	78,547	114,309	116,647	138,298	122,679
판매비	71,980	81,583	84,526	88,028	79,672
<b>영업이익</b>	6,567	32,726	33,346	50,270	43,007
<b>EBITDA</b>	45,234	75,357	78,391	95,067	88,411
영업외손익	4,439	4,804	7,396	7,054	5,887
이자수익	4,358	4,819	4,059	2,459	2,946
이자비용	930	904	764	702	463
외환관련이익	10,609	10,998	10,904	9,694	7,023
외환관련손실	10,711	11,361	7,824	5,971	5,208
중속 및 관계기업손익	888	751	472	866	816
기타	225	501	549	708	773
<b>법인세차감이익</b>	11,006	37,530	40,743	57,324	48,895
법인세비용	-4,481	3,078	7,268	12,611	12,224
계속사업손손익	15,487	34,451	33,474	44,713	36,671
<b>당기순이익</b>	15,487	34,451	33,474	44,713	36,671
<b>지배주주순이익</b>	14,473	33,621	32,775	43,778	35,905
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-14.3	16.2	4.6	10.3	-5.8
영업이익 증감률	-84.9	398.3	1.9	50.8	-14.4
EBITDA 증감률	-45.2	66.6	4.0	21.3	-7.0
지배주주순이익의 증감률	-73.6	132.3	-2.5	33.6	-18.0
EPS 증감률	-73.6	132.3	-1.2	35.4	-18.0
매출총이익율(%)	30.3	38.0	37.1	39.9	37.5
영업이익율(%)	2.5	10.9	10.6	14.5	13.2
EBITDA Margin(%)	17.5	25.0	24.9	27.4	27.0
지배주주순이익율(%)	5.6	11.2	10.4	12.6	11.0

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	44,137	72,983	68,517	55,846	101,070
당기순이익	15,487	34,451	33,474	44,713	36,671
비현금항목의 가감	36,520	42,947	46,221	52,774	52,317
유형자산감가상각비	35,532	39,650	41,482	42,001	43,209
무형자산감가상각비	3,134	2,981	3,563	2,797	2,195
지분법평가손익	-888	-751	-785	-866	-816
기타	-1,258	1,067	1,961	8,842	7,729
영업활동자산부채증감	-5,459	-1,568	-7,474	-31,055	21,554
매출채권및기타채권의감소	236	-3,139	5,098	-1,184	2,180
채고자산의감소	-3,207	2,541	356	-4,383	9,866
매입채무및기타채무의증가	1,104	-1,539	-12,412	-12,523	853
기타	-3,592	569	-516	-12,965	8,655
기타현금흐름	-2,411	-2,847	-3,704	-10,586	-9,472
<b>투자활동 현금흐름</b>	-16,923	-85,382	-50,254	-68,682	-52,024
유형자산의 취득	-57,611	-51,406	-49,659	-59,215	-58,312
유형자산의 처분	98	156	241	214	186
무형자산의 순취득	-2,911	-2,319	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3,904	-2,918	-1,077	-2,667	1,752
단기금융자산의감소(증가)	42,220	-35,620	-6,484	-13,740	-2,375
기타	-2,623	6,725	6,725	6,726	6,725
<b>재무활동 현금흐름</b>	-8,593	-7,797	-9,465	-7,882	-27,351
차입금의 증가(감소)	1,281	4,912	372	1,628	-7,986
<b>자본금·자본잉여금의 증가(감소)</b>	0	0	-19	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,812	0	0	0
배당금지급	-9,864	-10,889	-9,811	-9,501	-19,357
기타	-10	-8	-7	-9	-8
기타현금흐름	779	4,821	-4,108	-8,888	-2,687
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	19,400	-15,375	4,690	-29,606	19,008
기초현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	58,395	28,789
기말현금 및 현금성자산	69,081	53,706	58,395	28,789	47,797

자료: 키움증권 리서치센터

### 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	195,937	227,062	233,211	223,433	232,172
현금 및 현금성자산	69,081	53,706	58,395	28,789	47,797
단기금융자산	23,326	58,946	65,430	79,171	81,546
매출채권 및 기타채권	43,281	53,246	48,148	49,332	47,152
채고자산	51,626	51,755	51,399	55,782	45,916
기타유동자산	8,623.0	9,409.0	9,839.0	10,359.0	9,761.0
<b>비유동자산</b>	259,969	287,470	289,675	310,440	320,352
투자자산	20,680	24,349	26,211	29,744	28,809
유형자산	187,256	205,945	213,880	230,880	245,798
무형자산	22,742	23,739	20,176	17,379	15,184
기타비유동자산	29,291	33,437	29,408	32,437	30,561
<b>자산총계</b>	455,906	514,532	522,886	533,874	552,525
<b>유동부채</b>	75,719	93,326	77,314	66,894	58,995
매입채무 및 기타채무	53,550	61,523	49,110	36,587	37,440
단기금융부채	18,307	27,936	24,762	27,312	18,734
기타유동부채	3,862	3,867	3,442	2,995	2,821
<b>비유동부채</b>	16,509	19,014	16,164	8,718	5,023
장기금융부채	12,629	12,581	9,462	4,156	2,028
기타비유동부채	3,880	6,433	6,702	4,562	2,995
<b>부채총계</b>	92,228	112,340	93,478	75,612	64,019
<b>자본지분</b>	353,234	391,688	418,204	446,123	475,601
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	20,859	24,357	27,681
이익잉여금	346,652	370,513	393,786	418,208	444,362
비지배지분	10,444	10,504	11,204	12,138	12,905
<b>자본총계</b>	363,678	402,192	429,407	458,261	488,506

### 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,131	4,950	4,892	6,626	5,434
BPS	52,002	57,663	63,293	67,518	71,799
CFPS	7,656	11,394	11,896	14,754	13,468
DPS	1,444	1,446	1,446	2,946	1,488
<b>주가배수(배)</b>					
PER	36.8	10.7	11.4	8.4	10.3
PER(최고)	36.8	17.9	12.6		
PER(최저)	25.6	10.1	10.4		
PBR	1.5	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최고)	1.5	1.5	1.0		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	2.1	1.2	1.2	1.1	1.1
PCFR	10.3	4.7	4.7	3.8	4.2
EV/EBITDA	10.4	3.9	4.0	3.5	3.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	55.7	25.0	24.8	37.9	23.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.8	2.7	2.4	4.9	2.5
ROA	3.4	7.1	6.5	8.5	6.8
ROE	4.1	9.0	8.1	10.1	7.8
ROIC	-1.2	9.0	10.6	11.7	9.5
매출채권회전율	6.1	6.2	6.2	7.1	6.8
재고자산회전율	5.0	5.8	6.1	6.5	6.4
부채비율	25.4	27.9	21.8	16.5	13.1
순차입금비용	-16.9	-17.9	-20.9	-16.7	-22.2
이자보상배율, 현금	7.1	36.2	43.7	71.6	92.8
<b>총차입금</b>	30,936	40,517	34,224	31,469	20,762
순차입금	-61,471	-72,134	-89,602	-76,491	-108,581
EBITDA	45,234	75,357	78,391	95,067	88,411
FCF	-30,251	13,418	20,480	-6,952	41,647

SK하이닉스 (000660)



BUY(Maintain)

목표주가 260,000원

주가(5/28) 208,000원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

SK하이닉스의 2Q25 영업이익은 8.5조원으로, 호조를 보일 전망. 고객들의 범용 DRAM 선구매와 HBM3e의 판매량 증가를 예상하기 때문. 다만 하반기에는 재고 조정, PC 수요 둔화, AI CapEx 조정 등이 SK하이닉스의 실적 전망 및 주가 밸류에이션 상단을 제한할 것으로 판단. 목표주가 26만원을 유지함.

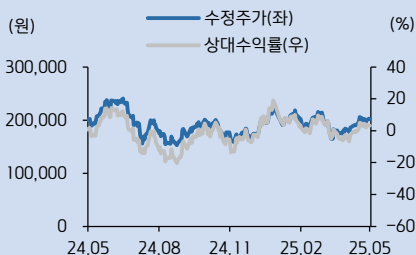
## Stock Data

KOSPI (5/28)		2,670.15pt
시가총액		1,514,245억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	241,000 원	152,800원
최고/최저가 대비 등락	-13.7%	36.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	14.3% 9.1%
	6M	29.1% 21.1%
	1Y	195.0% 129.5%

## Company Data

발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	3,348천주
외국인 지분율	54.4%
배당수익률(25.E)	0.7%
BPS(25.E)	142,585원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인
	20.1%

## Price Trend



## 달려있는 주가 상단

## &gt;&gt;&gt; 재고 증가 속, DRAM 투자 확대

반도체 주요 고객들은 각 국가별 관세율이 확정되기 이전까지 '미국 내 생산 기지 확보를 통한 관세 면제'와 '생산 기지 유지 또는 제 3국 이전으로 인한 관세 부과' 사이의 복잡한 셈법으로 인해, 전략적 결정을 늦추고 미국 내 재고를 증가시킬 전망이다. DRAM의 경우 2026년과 2027년 장기 수요에 대응하기 위해 업체들의 선제적 투자가 진행될 것으로 예상돼, wafer input capacity 역시 역대 최고치를 경신해 나아갈 것으로 보인다. 따라서 DRAM 업황은 연말 비수기로 갈수록 고객들의 구매 욕구가 낮아지며, 업황의 하방 압력이 높아질 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 단기 호조 vs. 장기 불확실성 확대

2Q25 SK하이닉스의 실적은 매출액 19.9조원(+13% QoQ)과 영업이익 8.5조원(+14%QoQ)으로 호조를 보일 전망이다. 원/달러 환율 하락에도 불구하고, 고객들의 범용 DRAM 선구매와 HBM3e의 판매량 증가가 전사 실적 성장을 이끌 것으로 판단하기 때문이다. 다만 하반기에는 1)높아진 재고로 인한 메모리 판매량 둔화, 2)가격 인상에 따른 PC 수요 둔화, 3)AI CapEx 조정에 따른センチメント 악화 등이 SK하이닉스의 실적 전망 및 주가 밸류에이션의 상단을 낮출 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 26만원 유지

1)HBM3e 12hi 제품의 판매 호조, 2)범용 DRAM 판가 상승에 따른 단기 실적 호조가 SK하이닉스의 주가 반등을 이어지게 하겠지만, 하반기 예상되는 업황 우려들이 주가의 상단을 제한할 것으로 판단한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	79,596	87,025	75,537
영업이익	-7,730	23,467	32,887	38,567	26,846
EBITDA	5,943	36,049	45,799	52,318	41,580
세전이익	-11,658	23,885	35,215	43,235	31,272
순이익	-9,138	19,797	29,425	35,261	25,505
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	29,413	35,246	25,494
EPS(원)	-12,517	27,182	40,402	48,415	35,019
증감률(% YoY)	적전	흑전	48.6	19.8	-27.7
PER(배)	-11.3	6.4	5.1	4.3	5.9
PBR(배)	1.9	1.7	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	22.0	3.9	3.2	2.4	2.3
영업이익률(%)	-23.6	35.5	41.3	44.3	35.5
ROE(%)	-15.6	31.1	33.1	29.0	16.7
순차입금비용(%)	52.3	20.4	-3.8	-19.9	-34.1

자료: 키움증권 리서치센터



## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만 Gb]	16,363	19,799	19,403	20,567	19,020	21,303	22,012	21,572	65,158	76,131	83,907
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	6%	-8%	12%	3%	-2%	14%	17%	10%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.51	0.51	0.52	0.55	0.54	0.24	0.43	0.53
QoQ/YoY	21%	15%	15%	10%	0%	2%	6%	-2%	-37%	79%	23%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.23	0.24	0.26	0.23	0.23	0.24
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	5%	-3%	-1%	4%	8%	-9%	-1%	5%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.27	0.29	0.31	0.28	0.01	0.20	0.29
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	54%	55%	56%	52%	3%	46%	54%
<b>NAND</b>											
출하량[백만 1GB]	51,174	49,946	42,454	40,756	33,012	40,605	42,636	41,783	185,053	184,331	158,036
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	-4%	-19%	23%	5%	-2%	20%	0%	-14%
ASP/GB [USD]	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.07	0.07	0.06	0.04	0.08	0.07
QoQ/YoY	32%	17%	15%	-4%	-20%	3%	0%	-5%	-44%	92%	-12%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	9%	-6%	-2%	9%	-2%	-13%	-6%	7%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.03	0.01	0.00
OPm/Gb	5%	15%	22%	12%	-3%	2%	-7%	-10%	-76%	14%	-4%
<b>매출액</b>											
	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	19,934	21,328	20,695	32,766	66,193	79,596
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-11%	13%	7%	-3%	-27%	102%	20%
DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	15,588	16,827	16,453	20,776	45,221	62,978
NAND	4,352	5,105	4,933	4,707	3,163	3,864	4,018	3,808	9,608	19,096	14,853
<b>매출원가</b>											
	7,635	8,927	8,402	9,401	7,537	9,165	9,939	10,308	33,299	34,365	36,949
매출원가율	61%	54%	48%	48%	43%	46%	47%	50%	102%	52%	46%
<b>매출총이익</b>											
	4,795	7,496	9,171	10,366	10,102	10,768	11,389	10,388	-533	31,828	42,647
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,283	2,661	2,258	2,339	2,502	7,197	8,361	9,760
<b>영업이익</b>											
	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	8,511	9,051	7,885	-7,730	23,467	32,887
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	15%	-8%	14%	6%	-13%	적자전환	흑자전환	40%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	7,551	8,602	9,409	8,475	733	21,011	34,036
NAND	218	766	1,085	565	-95	77	-262	-374	-7,331	2,633	-654
<b>영업이익률</b>											
	23%	33%	40%	41%	42%	43%	42%	38%	-24%	35%	41%
DRAM	33%	45%	50%	52%	54%	55%	56%	52%	4%	46%	54%
NAND	5%	15%	22%	12%	-3%	2%	-7%	-10%	-76%	14%	-4%
<b>법인세차감전손익</b>											
	2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	9,163	9,493	7,261	-11,658	23,885	35,215
법인세비용	456	932	1,126	1,575	1,191	1,448	1,785	1,366	-2,520	4,088	5,790
<b>당기순이익</b>											
	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	7,714	7,707	5,895	-9,138	19,797	29,425
당기순이익률	15%	25%	33%	41%	46%	39%	36%	28%	-28%	30%	37%
KRW/USD	1,330	1,370	1,359	1,400	1,452	1,400	1,385	1,410	1,315	1,368	1,410

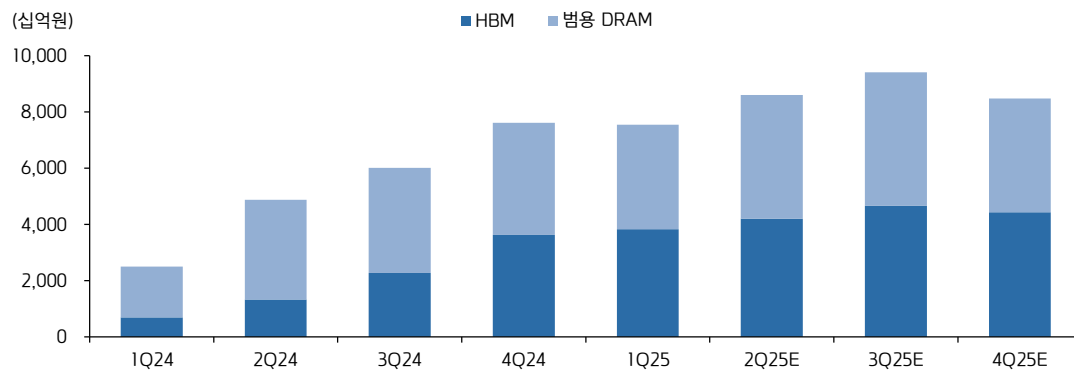
자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>Bit shipments [십억 Gb]</b>											
범용 DRAM	15.7	18.6	17.6	17.8	16.3	18.3	18.7	18.0	63.7	69.7	71.3
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%	14%	15%	16%	2%	9%	15%
<b>ASP [USD/Gb]</b>											
Total DRAM	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.2	0.4	0.5
%QoQ/%YoY	21%	15%	15%	10%	0%	2%	6%	-2%	-37%	79%	23%
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%	-6%	3%	4%	-5%	N/A	55%	0%
HBM	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4	1.5	1.6
%QoQ/%YoY	-3%	8%	8%	2%	4%	4%	3%	-5%	N/A	10%	11%
<b>매출액 [십억원]</b>											
Total DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	15,588	16,827	16,453	20,776	45,221	62,978
범용 DRAM	6,423	8,619	8,370	8,604	7,717	8,576	9,052	8,388	18,205	32,017	33,734
HBM	1,162	2,219	3,786	6,037	6,393	7,012	7,775	8,064	2,570	13,204	29,245
HBM 매출 비중	15%	20%	31%	41%	45%	45%	46%	49%	12%	29%	46%

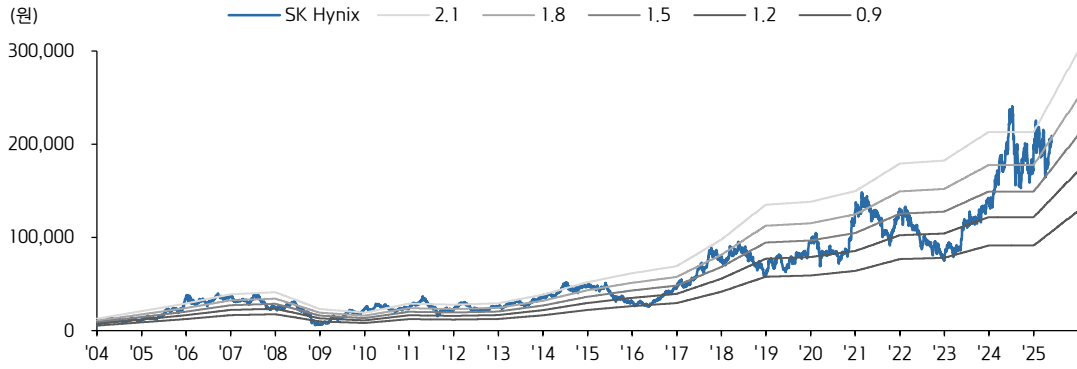
자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 DRAM 부문 영업이익 Breakdown



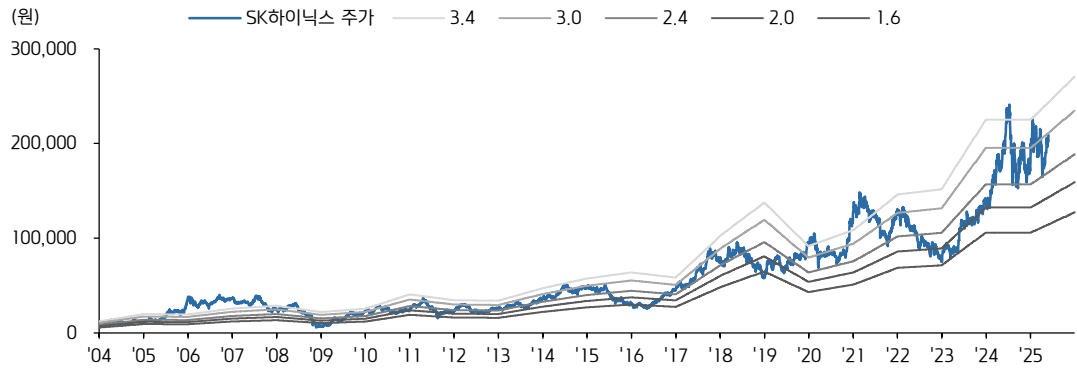
자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



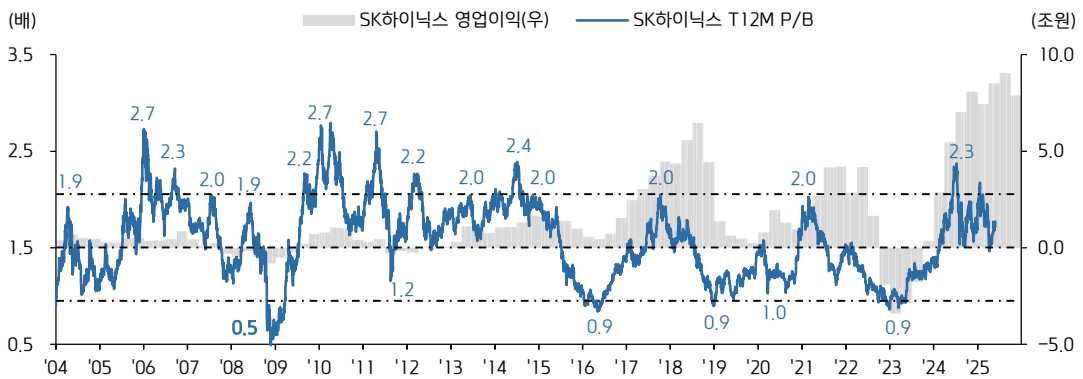
자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	32,766	66,193	79,596	87,025	75,537
매출원가	33,299	34,365	36,949	37,786	38,674
매출충이익	-533	31,828	42,647	49,238	36,864
판매비	7,197	8,361	9,760	10,671	10,018
<b>영업이익</b>	-7,730	23,467	32,887	38,567	26,846
<b>EBITDA</b>	5,943	36,049	45,799	52,318	41,580
영업외손익	-3,928	418	2,328	4,667	4,426
이자수익	216	345	361	668	1,217
이자비용	1,468	1,345	501	316	317
외환관련이익	1,904	4,221	7,635	6,126	5,317
외환관련손실	2,222	3,952	4,203	2,819	2,447
종속 및 관계기업손익	15	-38	0	0	0
기타	-2,373	1,187	-964	1,008	656
<b>법인세차감이익</b>	-11,658	23,885	35,215	43,235	31,272
법인세비용	-2,520	4,088	5,790	7,974	5,767
계속사업손익	-9,138	19,797	29,425	35,261	25,505
<b>당기순이익</b>	-9,138	19,797	29,425	35,261	25,505
<b>지배주주순이익</b>	-9,112	19,789	29,413	35,246	25,494
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-26.6	102.0	20.2	9.3	-13.2
영업이익 증감율	-213.5	-403.6	40.1	17.3	-30.4
EBITDA 증감율	-71.6	506.6	27.0	14.2	-20.5
지배주주순이익의 증감율	-508.7	-317.2	48.6	19.8	-27.7
EPS 증감율	적전	흑전	48.6	19.8	-27.7
매출총이익율(%)	-1.6	48.1	53.6	56.6	48.8
영업이익율(%)	-23.6	35.5	41.3	44.3	35.5
EBITDA Margin(%)	18.1	54.5	57.5	60.1	55.0
지배주주순이익율(%)	-27.8	29.9	37.0	40.5	33.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,278	29,796	36,124	44,193	42,792
당기순이익	-9,138	19,797	29,425	35,261	25,505
비현금항목의 가감	15,033	17,054	17,184	19,714	17,943
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	4,272	5,963	3,209
영업활동자산부채증감	794	-5,600	-4,605	-3,211	4,161
매출채권및기타채권의감소	-1,406	-5,098	2,743	366	1,345
재고자산의감소	2,288	167	-84	-1,250	3,766
매입채무및기타채무의증가	83	-1,103	-5,066	-2,014	-832
기타	-171	434	-2,198	-313	-118
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-5,880	-7,571	-4,817
<b>투자활동 현금흐름</b>	-7,335	-18,005	-16,052	-26,874	-19,813
유형자산의 취득	-8,325	-15,946	-19,074	-22,428	-17,578
유형자산의 처분	1,540	47	410	480	560
무형자산의 순취득	-454	-697	0	0	0
투자자산의감소(증가)	1,559	-714	135	-474	628
단기금융자산의감소(증가)	13	-1,577	1,595	-5,333	-4,305
기타	-1,668	882	882	881	882
<b>재무활동 현금흐름</b>	5,697	-8,704	-16,385	-4,855	-1,624
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-14,269	-3,226	5
자본금·자본잉여금의 증가(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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2,610	3,618	2,264	14,491	24,183
기초현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	13,469	27,960
기말현금 및 현금성자산	7,587	11,205	13,469	27,960	52,143

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	30,468	42,279	40,583	61,454	84,580
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	13,469	27,960	52,143
단기금융자산	1,433	3,010	1,415	6,748	11,053
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	10,556	10,189	8,844
재고자산	13,481	13,314	13,398	14,649	10,883
기타유동자산	1,025	1,451	1,745	1,908	1,657
<b>비유동자산</b>	69,862	77,576	83,193	91,864	93,519
투자자산	5,809	6,522	6,387	6,861	6,233
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
<b>자산총계</b>	100,330	119,855	123,776	153,318	178,099
<b>유동부채</b>	21,008	24,965	12,210	8,584	7,689
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	8,320	6,306	5,474
단기금융부채	11,773	9,150	3,581	2,095	2,056
기타유동부채	2,209	2,429	309	183	159
<b>비유동부채</b>	25,819	20,974	7,739	5,172	5,216
장기금융부채	25,255	20,146	7,336	4,793	4,837
기타비유동부채	564	828	403	379	379
<b>부채총계</b>	46,826	45,940	19,949	13,756	12,905
<b>자본지분</b>	53,504	73,903	103,802	139,523	165,145
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	93,797	128,010	152,126
비지배지분	-1	12	25	39	50
<b>자본총계</b>	53,504	73,916	103,827	139,562	165,194

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-12,517	27,182	40,402	48,415	35,019
BPS	73,495	101,515	142,585	191,652	226,846
CFPS	8,098	50,619	64,023	75,515	59,680
DPS	1,200	2,204	1,500	1,500	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-11.3	6.4	5.1	4.3	5.9
PER(최고)	-11.5	9.1	5.6		
PER(최저)	-5.8	4.7	4.2		
PBR	1.9	1.7	1.5	1.1	0.9
PBR(최고)	2.0	2.4	1.6		
PBR(최저)	1.0	1.3	1.2		
PSR	3.1	1.9	1.9	1.7	2.0
PCFR	17.5	3.4	3.2	2.8	3.5
EV/EBITDA	22.0	3.9	3.2	2.4	2.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	-9.0	7.7	3.5	2.9	5.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.3	0.7	0.7	1.0
ROA	-8.9	18.0	24.2	25.5	15.4
ROE	-15.6	31.1	33.1	29.0	16.7
ROIC	-11.4	25.7	31.8	32.5	21.6
매출채권회전율	5.3	6.5	6.7	8.4	7.9
재고자산회전율	2.2	4.9	6.0	6.2	5.9
부채비율	87.5	62.2	19.2	9.9	7.8
순차입금비용	52.3	20.4	-3.8	-19.9	-34.1
이자보상배율, 현금	-5.3	17.4	65.6	121.9	84.8
<b>총차입금</b>	37,028	29,296	10,917	6,888	6,894
순차입금	28,007	15,081	-3,966	-27,820	-56,303
EBITDA	5,943	36,049	45,799	52,318	41,580
FCF	-1,432	10,118	16,916	20,038	23,773

원익IPS (240810)



BUY(Maintain)

목표주가 33,000원

주가(5/28) 22,100원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 평택 4공장의 전공정 설비 투자 확대 예상. 1cnm DRAM 및 HBM4 양산화를 위한 선제적 투자 목적. 이에 따라 원익IPS의 실적도 1Q25를 저점으로 반등하여, 4Q25에는 영업이익 401억원을 기록할 전망. 또한 충분히 낮은 주가 밸류에이션과 분기 실적 성장 모멘텀은 하반기 동안 반도체 업종 주가를 outperform하는 근거가 될 것으로 판단. 하반기 업종 top pick으로 매수 추천함.

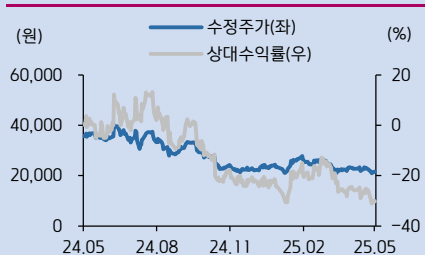
## Stock Data

KOSDAQ (5/28)	728.79pt	
시가총액	10,848억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	40,100 원	20,950원
최고/최저가 대비 등락	-44.9%	5.5%
주가수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-5.6%
6M	-5.2%	-9.6%
1Y	-38.9%	-28.6%

## Company Data

발행주식수	49,084 천주
일평균 거래량(3M)	231천주
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(25.E)	0.6%
BPS(25.E)	19,348원
주요 주주	원익홀딩스
	외 7인

## Price Trend



## 메모리 전공정 장비 투자 재개

## &gt;&gt;&gt; 삼성전자 평택 4공장 투자 확대

주요 고객사인 삼성전자가 평택 4공장의 전공정 설비 투자를 확대하며, DRAM과 HBM의 2026년 및 2027년 수요 대응을 준비 할 것으로 예상된다. 올해 상반기 30K/월을 시작으로, 하반기 역시 40K/월의 전공정 설비 투자에 나설 것으로 예상되며, 이중 대부분이 1cnm DRAM과 HBM4 양산 준비에 할당될 것이다. 최근 들어 1)1cnm DRAM의 수율이 개선되고 있고, 2)HBM3e 12hi 제품의 양산화도 진척을 보이고 있어, 선제적 증설을 통한 시장 점유율 확대에 나설 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 원익IPS, 1cnm DRAM 및 HBM 수혜

원익IPS는 그 동안 1cnm DRAM과 HBM용 신규 장비를 개발하며, 삼성전자의 메모리 투자에 대한 수혜 강도를 높여왔다. 이에 따라 원익IPS의 영업이익은 2Q25 흑자전환을 시작으로, 4Q25에는 401억원으로 크게 증가할 것으로 예상된다. 또한 하반기에는 SK하이닉스의 M15X와 중국 CXMT의 장비 증설이 단행될 가능성이 높아, 당사의 전망치를 상회하는 실적도 기대해볼 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 반도체 업종 Top Pick 추천

하반기 반도체 업종의 주가 조정을 예상하고는 있지만, 원익IPS는 1)주가 밸류에이션이 역사적 저점 수준에 있고, 2)메모리 장비의 투자 모멘텀과 3)이에 따른 실적 성장이 예상되기 때문에, 해당 기간 시장을 outperform할 것으로 판단한다. 목표주가 33,000원을 유지하며, 하반기 반도체 업종 top pick으로 매수 추천한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	690.3	748.2	938.6	1,195.2	1,306.4
영업이익	-18.1	10.6	85.6	178.3	214.5
EBITDA	27.0	52.2	127.2	217.1	256.1
세전이익	-20.9	17.4	91.5	184.9	219.7
순이익	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
지배주주지분순이익	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
EPS(원)	-275	423	1,456	2,901	3,447
증감률(% YoY)	적전	흑전	244.3	99.3	18.8
PER(배)	-123.4	52.9	23.6	11.8	10.0
PBR(배)	1.92	1.24	1.77	1.56	1.36
EV/EBITDA(배)	58.5	18.6	6.6	3.5	2.3
영업이익률(%)	-2.6	1.4	9.1	14.9	16.4
ROE(%)	-1.6	2.4	7.8	14.0	14.6
순차입금비용(%)	-9.6	-14.1	-22.6	-28.2	-38.6

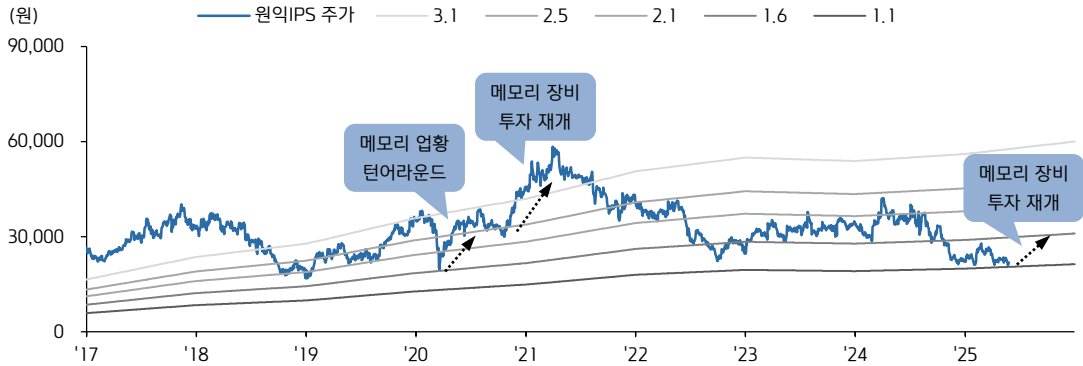
자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	113.8	154.9	184.6	294.9	124.2	220.9	280.4	313.1	690.3	748.2	938.6
%QoQ/%YoY	-50%	36%	19%	60%	-58%	78%	27%	12%	-32%	8%	25%
반도체	111.2	147.8	107.4	210.9	94.1	184.3	205.4	233.6	598.7	577.2	717.5
디스플레이	2.7	7.0	77.0	84.3	30.1	36.6	75.0	79.5	91.6	171.1	221.2
매출원가	72.0	92.1	97.5	194.2	64.2	130.7	172.6	195.8	414.4	455.9	563.3
매출원가율	63%	59%	53%	66%	52%	59%	62%	63%	60%	61%	60%
매출총이익	41.8	62.8	87.1	100.6	60.0	90.2	107.8	117.4	275.9	292.3	375.3
판관비	68.6	65.9	72.6	74.7	67.4	68.8	76.3	77.2	294.0	281.7	289.7
영업이익	-26.7	-3.1	14.5	26.0	-7.4	21.4	31.4	40.1	-18.1	10.6	85.6
%QoQ/%YoY	적자전환	적자지속	흑자전환	80%	적자전환	흑자전환	47%	28%	적자전환	흑자전환	705%
영업이익률	-23%	-2%	8%	9%	-6%	10%	11%	13%	-3%	1%	9%
법인세차감전손익	-20.0	3.2	3.8	30.5	-3.3	23.5	27.9	43.3	-20.9	17.4	91.5
법인세비용	2.5	-3.8	-4.7	2.7	1.4	4.5	4.2	10.0	-7.4	-3.3	20.0
당기순이익	-22.5	7.0	8.5	27.7	-4.7	19.1	23.7	33.4	-13.5	20.8	71.4
당기순이익률	-20%	5%	5%	9%	-4%	9%	8%	11%	-2%	3%	8%

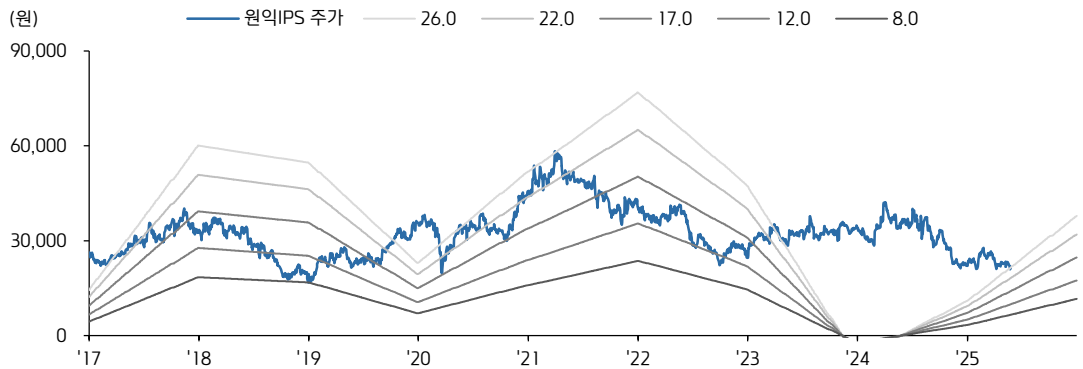
자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart: 주가의 추가 하락 위험 제한적



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	690.3	748.2	938.6	1,195.2	1,306.4
매출원가	414.4	455.8	563.3	705.4	757.9
매출총이익	275.9	292.3	375.3	489.8	548.5
판매비	294.0	281.7	289.7	311.5	334.0
<b>영업이익</b>	-18.1	10.6	85.6	178.3	214.5
<b>EBITDA</b>	27.0	52.2	127.2	217.1	256.1
영업외손익	-2.8	6.8	5.9	6.6	5.2
이자수익	4.3	4.0	6.1	5.2	5.8
이자비용	0.5	0.4	0.2	0.0	0.1
외환관련이익	4.4	13.6	7.1	5.1	3.5
외환관련손실	2.2	1.5	1.9	2.4	2.6
종속 및 관계기업손익	-0.9	-1.8	-1.8	0.1	0.1
기타	-7.9	-7.1	-3.4	-1.4	-1.5
<b>법인세차감전이익</b>	-20.9	17.4	91.5	184.9	219.7
법인세비용	-7.3	-3.3	20.0	42.5	50.5
계속사업손익	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
<b>당기순이익</b>	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
<b>지배주주순이익</b>	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-31.8	8.4	25.4	27.3	9.3
영업이익 증감율	-118.6	-158.6	707.5	108.3	20.3
EBITDA 증감율	-80.5	93.3	143.7	70.7	18.0
지배주주순이익의 증감율	-115.1	-253.3	244.9	99.4	18.8
EPS 증감율	적전	흑전	244.3	99.3	18.8
매출총이익율(%)	40.0	39.1	40.0	41.0	42.0
영업이익율(%)	-2.6	1.4	9.1	14.9	16.4
EBITDA Margin(%)	3.9	7.0	13.6	18.2	19.6
지배주주순이익율(%)	-2.0	2.8	7.6	11.9	13.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-12.3	78.3	135.7	198.6	258.3
당기순이익	-13.5	20.7	71.4	142.4	169.2
비현금항목의 가감	71.4	66.0	83.4	103.8	114.1
유형자산감가상각비	38.4	38.9	38.9	36.5	39.7
무형자산감가상각비	6.7	2.6	2.6	2.3	1.8
지분법평가손익	-0.9	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	27.2	26.3	41.9	65.0	72.6
영업활동자산부채증감	-57.6	-10.4	-7.0	-12.2	17.9
매출채권및기타채권의감소	16.9	13.6	-9.2	-11.6	-11.3
재고자산의감소	-29.3	-11.3	-52.6	84.2	-37.3
매입채무및기타채무의증가	-1.9	1.2	0.5	16.5	7.1
기타	-43.3	-13.9	54.3	-101.3	59.4
기타현금흐름	-12.6	2.0	-12.1	-35.4	-42.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-46.0	5.5	-65.9	-92.4	-128.7
유형자산의 취득	-59.5	-21.4	-36.5	-62.3	-47.0
유형자산의 처분	0.0	1.3	3.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-5.9	1.0	2.3	2.5
투자자산의감소(증가)	5.9	-3.3	9.2	-0.6	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	4.3	40.4	-37.0	-26.2	-77.8
기타	8.2	-5.6	-5.6	-5.6	-5.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	13.8	-3.5	-5.9	-13.2	-18.1
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본금·자본잉여금의 증가(감소)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	25.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.6	0.0	-2.4	-9.7	-14.6
기타	-2.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	0.1	0.8	-30.0	-31.6	-17.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-44.4	81.1	33.8	61.4	93.7
기초현금 및 현금성자산	98.4	54.0	135.1	168.9	230.3
기말현금 및 현금성자산	54.0	135.1	168.9	230.3	324.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	587.6	645.1	799.6	829.7	1,064.2
현금 및 현금성자산	54.0	135.1	175.4	231.6	331.0
단기금융자산	52.7	12.3	49.4	75.5	153.3
매출채권 및 기타채권	74.3	100.4	109.6	121.2	132.4
재고자산	341.0	337.7	390.3	306.1	343.3
기타유동자산	65.6	59.6	74.9	95.3	104.2
<b>비유동자산</b>	497.3	479.0	458.4	484.5	490.1
투자자산	32.0	35.2	26.1	26.7	27.5
유형자산	353.7	334.2	328.8	354.6	361.9
무형자산	22.3	27.1	23.5	18.9	14.6
기타비유동자산	89.3	82.5	80.0	84.3	86.1
<b>자산총계</b>	1,084.9	1,124.1	1,257.9	1,314.2	1,554.3
<b>유동부채</b>	209.6	229.0	297.3	232.8	305.2
매입채무 및 기타채무	58.1	59.8	60.3	76.8	83.9
단기금융부채	15.7	15.6	6.6	1.6	3.6
기타유동부채	135.8	153.6	230.4	154.4	217.7
<b>비유동부채</b>	8.6	7.7	4.4	2.3	4.3
장기금융부채	7.5	6.5	3.2	1.1	3.1
기타비유동부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>부채총계</b>	218.2	236.7	301.7	235.1	309.5
<b>자본지분</b>	866.7	887.5	949.7	1,077.8	1,237.8
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타자본	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6
기타포괄손익누계액	0.2	0.6	1.1	1.5	2.0
이익잉여금	494.2	514.5	576.2	704.0	863.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	866.7	887.5	949.7	1,077.8	1,237.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-275	423	1,456	2,901	3,447
BPS	17,658	18,080	19,348	21,959	25,218
CFPS	1,180	1,767	3,155	5,016	5,772
DPS	0	50	200	300	200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-123.4	52.9	23.6	11.8	10.0
PER(최고)	-139.4	106.1	19.6		
PER(최저)	-88.3	50.0	14.3		
PBR	1.92	1.24	1.77	1.56	1.36
PBR(최고)	2.17	2.48	1.47		
PBR(최저)	1.38	1.17	1.08		
PSR	2.41	1.47	1.79	1.41	1.29
PCFR	28.8	12.7	10.9	6.8	5.9
EV/EBITDA	58.5	18.6	6.6	3.5	2.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	11.7	13.6	10.3	5.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.2	0.6	0.9	0.6
ROA	-1.2	1.9	6.0	11.1	11.8
ROE	-1.6	2.4	7.8	14.0	14.6
ROIC	-2.6	1.5	10.2	20.5	24.3
매출채권회전율	9.7	8.6	8.9	10.4	10.3
재고자산회전율	2.1	2.2	2.6	3.4	4.0
부채비율	25.2	26.7	31.8	21.8	25.0
순차입금비용	-9.6	-14.1	-22.6	-28.2	-38.6
이자보상배율, 현금	-37.4	27.6	500.4	3,768.6	1,832.8
총차입금	23.2	22.1	9.8	2.7	6.7
순차입금	-83.5	-125.3	-215.0	-304.4	-477.5
EBITDA	27.0	52.2	127.2	217.1	256.1
FCF	-94.8	15.5	68.9	103.8	180.1

티씨케이 (064760)



BUY(Maintain)

목표주가 110,000원

주가(5/28) 87,300원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

티씨케이의 해외 매출 비중이 1Q25 20% 후반 수준까지 급등. SiC Ring 뿐만 아니라 반도체용 Graphite의 중국 판매량도 급증한 점에 주목. 또한 10세대 V-NAND의 극저온 식각 장비 공급 업체가 TEL에서 Lam Research로 변경이 가시화될 경우, 티씨케이의 주가 밸류에이션 상승이 있을 것으로 판단. 반도체 업종 top pick 의견을 유지함.

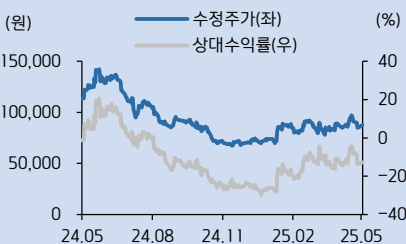
#### Stock Data

KOSDAQ (5/28)		728.79pt
시가총액		10,192억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	142,000 원	67,500원
최고/최저가 대비 등락	-38.5%	29.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.5%
	6M	25.3%
	1Y	-25.3%
		-0.8%
		19.3%
		-12.7%

#### Company Data

발행주식수	11,675 천주
일평균 거래량(3M)	34천주
외국인 지분율	65.8%
배당수익률(25.E)	1.3%
BPS(25.E)	49,069원
주요 주주	TOKAI CARBON Co.Ltd 50.4%

#### Price Trend



## 중화권 매출 비중 확대

### >>> 고객 대변화 성공 중

고객 다변화에 주목한다. 티씨케이의 해외 고객 비중은 1Q25 20% 후반 수준까지 급등하여, 국내 메모리 고객에 국한되어 있던 모습을 벗어나고 있다. 특히 지난 1Q25에는 SiC Ring 뿐만 아니라 반도체용 Graphite의 중국 판매량이 급증하며, 국내 NAND 고객사의 가동률 하락 영향을 상쇄했었다. 이러한 흐름은 2026년 NAND 업황의 반등과 함께 부각되며, 티씨케이의 실적 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.

### >>> 10세대 V-NAND 장비 변화에 주목

10세대 V-NAND 공정에 사용될 극저온 식각 장비의 공급 업체가 TEL에서 Lam Research로 변경될 가능성에 주목한다. 이는 그동안 티씨케이의 주가를 눌러왔던 우려가 해소되는 것으로, 단기적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있기 때문이다. 티씨케이의 영업이익은 2025년 894억원(+11%YoY), 2026년 1,099억원(+23%YoY)을 기록할 것으로 예상하지만, Lam Research의 장비 도입이 현실화될 경우에는 이를 상회할 전망이다.

### >>> 반도체 업종 Top Pick 유지

티씨케이에 대한 목표주가 110,000원과 업종 top pick 의견을 유지한다. 2Q25에는 AMAT의 재고 조정 영향으로 인해 소폭의 실적 감소가 예상되지만, 1)하반기 중국 판매 확대, 2)2026년 NAND 가동률 반등, 3)HBM 공정 내 SiC 신규 적용 등이 중장기적인 주가 상승을 이끌어 갈 것으로 판단하기 때문이다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	226.7	275.7	314.6	353.4	379.2
영업이익	66.7	80.7	89.4	109.9	120.8
EBITDA	81.8	95.8	103.1	123.5	137.0
세전이익	75.3	90.7	96.7	115.8	128.3
순이익	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
지배주주지분순이익	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
EPS(원)	5,246	6,167	6,350	7,604	8,423
증감률(% YoY)	-34.9	17.6	3.0	19.7	10.8
PER(배)	21.2	11.5	17.6	14.7	13.3
PBR(배)	2.84	1.60	2.28	2.04	1.82
EV/EBITDA(배)	13.1	5.7	6.6	5.1	4.0
영업이익률(%)	29.4	29.3	28.4	31.1	31.9
ROE(%)	14.0	14.8	13.6	14.6	14.5
순차입금비율(%)	-48.9	-55.2	-59.3	-59.9	-65.2

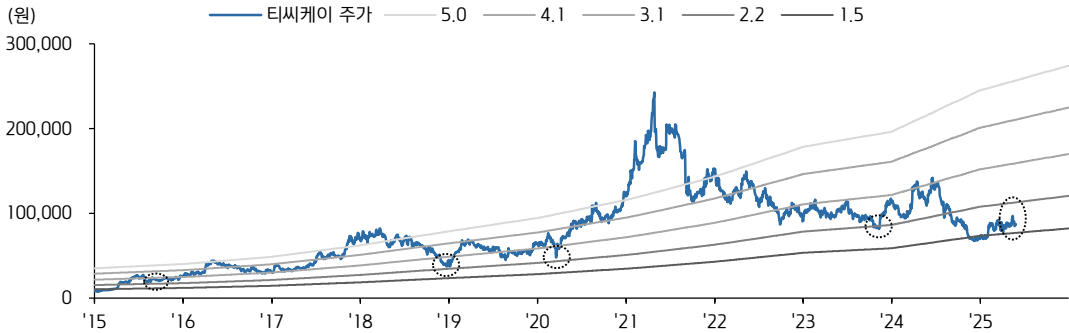
자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	59.0	68.3	75.6	72.8	78.4	75.9	78.9	81.5	226.7	275.7	314.6
%QoQ/YoY Growth	-5%	16%	11%	-4%	8%	-3%	4%	3%	-29%	22%	14%
Solid SiC류 [SiC, TaC 등]	45.8	55.0	61.1	62.6	62.9	63.6	65.4	70.7	179.6	224.5	262.6
Graphite [반도체, 태양광 등]	12.9	13.2	14.4	10.1	15.3	12.3	13.5	10.8	45.8	50.7	51.8
상품 [Heater 등]	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.6	0.0
매출원가	36.3	42.3	47.2	45.7	48.7	47.8	50.5	52.1	134.7	171.6	199.1
매출원가율	62%	62%	62%	63%	62%	63%	64%	64%	59%	62%	63%
매출총이익	22.6	26.0	28.4	27.1	29.7	28.1	28.4	29.3	91.9	104.1	115.5
매출총이익률	38%	38%	38%	37%	38%	37%	36%	36%	41%	38%	37%
판매비와관리비	5.3	5.7	5.9	6.6	6.2	6.5	6.4	6.9	25.2	23.4	26.1
영업이익	17.4	20.3	22.6	20.5	23.5	21.5	22.0	22.4	66.7	80.7	89.4
%QoQ/YoY Growth	4%	17%	11%	-9%	15%	-8%	2%	2%	-47%	21%	11%
영업이익률	29%	30%	30%	28%	30%	28%	28%	27%	29%	29%	28%
법인세차감전손익	19.9	22.8	23.8	24.2	25.5	24.0	23.3	23.9	75.3	90.7	96.7
법인세비용	4.3	3.8	5.1	5.5	5.9	5.6	5.4	5.6	14.0	18.7	22.6
당기순이익	15.6	19.0	18.7	18.7	19.5	18.4	17.9	18.3	61.2	72.0	74.1
당기순이익률	26%	28%	25%	26%	25%	24%	23%	22%	27%	26%	24%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,380	1,450	1,420	1,390	1,405	1,305	1,364	1,416

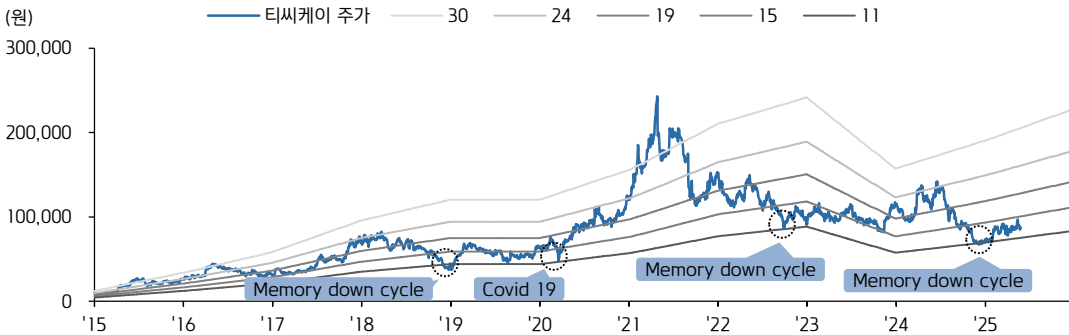
자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	226.7	275.7	314.6	353.4	379.2
매출원가	134.7	171.6	199.1	215.4	228.2
매출총이익	91.9	104.1	115.5	138.0	151.0
판매비	25.2	23.4	26.1	28.1	30.2
<b>영업이익</b>	66.7	80.7	89.4	109.9	120.8
<b>EBITDA</b>	81.8	95.8	103.1	123.5	137.0
영업외손익	8.5	10.0	7.3	5.9	7.4
이자수익	8.9	9.3	6.8	5.8	7.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.7	5.3	4.4	5.0	5.3
외환관련손실	2.4	1.5	1.5	1.7	1.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.7	-3.1	-2.4	-3.2	-3.1
<b>법인세차감전이익</b>	75.3	90.7	96.7	115.8	128.3
법인세비용	14.0	18.7	22.6	27.0	29.9
계속사업손익	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
<b>당기순이익</b>	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
<b>지배주주순이익</b>	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-29.1	21.6	14.1	12.3	7.3
영업이익 증감율	-47.5	21.0	10.8	22.9	9.9
EBITDA 증감율	-42.0	17.1	7.6	19.8	10.9
지배주주순이익 증감율	-34.9	17.6	2.9	19.8	10.7
EPS 증감율	-34.9	17.6	3.0	19.7	10.8
매출총이익율(%)	40.5	37.8	36.7	39.0	39.8
영업이익율(%)	29.4	29.3	28.4	31.1	31.9
EBITDA Margin(%)	36.1	34.7	32.8	34.9	36.1
지배주주순이익율(%)	27.0	26.1	23.6	25.1	25.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	21.0	74.4	60.9	70.2	97.3
당기순이익	61.2	72.0	74.1	88.8	98.3
비현금항목의 가감	26.5	34.4	22.1	27.6	31.7
유형자산감가상각비	14.7	14.7	13.2	13.3	15.8
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.4	19.3	8.5	13.9	15.5
영업활동자산부채증감	-36.6	-10.8	-5.6	-10.8	4.2
매출채권및기타채권의감소	-3.2	-5.6	-0.3	-3.6	-1.4
재고자산의감소	-20.3	-9.3	-4.5	-9.0	3.2
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.2	3.9	3.9	2.6
기타	-6.7	-0.1	-4.7	-2.1	-0.2
기타현금흐름	-30.1	-21.2	-29.7	-35.4	-36.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-33.6	-72.0	-51.1	-68.5	-39.8
유형자산의 취득	-47.4	-7.6	-13.5	-30.1	-13.2
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
무형자산의 순취득	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	2.7	-3.3	2.6	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	12.0	-58.7	-37.8	-35.7	-23.8
기타	-0.4	-2.1	-2.2	-2.3	-2.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-0.3	-0.3	-16.7	-17.8	-21.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-16.5	-17.5	-21.0
기타	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	23.9	23.9	23.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-12.9	2.1	16.9	7.8	60.1
기초현금 및 현금성자산	44.7	31.8	33.9	50.8	58.6
기말현금 및 현금성자산	31.8	33.9	50.8	58.6	118.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	334.5	405.8	465.3	521.7	603.8
현금 및 현금성자산	31.8	33.9	50.8	58.6	118.7
단기금융자산	193.2	251.9	289.7	325.4	349.2
매출채권 및 기타채권	42.7	50.1	50.4	54.0	55.4
재고자산	65.9	68.8	73.3	82.3	79.1
기타유동자산	0.9	1.1	1.1	1.4	1.4
<b>비유동자산</b>	161.0	157.8	155.2	172.1	169.8
투자자산	0.8	4.1	1.6	1.7	1.8
유형자산	157.2	150.0	150.2	167.0	164.4
무형자산	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4
기타비유동자산	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>자산총계</b>	495.5	563.5	620.5	693.8	773.6
<b>유동부채</b>	35.2	44.6	44.9	50.4	54.1
매입채무 및 기타채무	22.4	27.5	31.4	35.3	37.9
단기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	12.4	16.8	13.2	14.8	15.9
<b>비유동부채</b>	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	1.7	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>부채총계</b>	37.2	47.3	47.6	53.1	56.8
<b>자본지분</b>	458.3	516.3	572.9	640.6	716.8
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	446.2	504.1	560.8	628.5	704.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	458.3	516.3	572.9	640.6	716.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,246	6,167	6,350	7,604	8,423
BPS	39,252	44,219	49,069	54,873	61,396
CFPS	7,520	9,117	8,242	9,966	11,139
DPS	1,200	1,410	1,500	1,800	1,900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.2	11.5	17.6	14.7	13.3
PER(최고)	22.6	24.3	15.5		
PER(최저)	15.3	10.8	10.8		
PBR	2.84	1.60	2.28	2.04	1.82
PBR(최고)	3.03	3.39	2.01		
PBR(최저)	2.05	1.50	1.39		
PSR	5.73	3.00	4.15	3.69	3.44
PCFR	14.8	7.8	13.6	11.2	10.0
EV/EBITDA	13.1	5.7	6.6	5.1	4.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	22.9	22.9	23.6	23.7	22.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.1	2.0	1.3	1.6	1.7
ROA	12.5	13.6	12.5	13.5	13.4
ROE	14.0	14.8	13.6	14.6	14.5
ROIC	28.6	27.5	29.7	34.3	36.5
매출채권회전율	5.5	5.9	6.3	6.8	6.9
재고자산회전율	3.9	4.1	4.4	4.5	4.7
부채비율	8.1	9.2	8.3	8.3	7.9
순차입금비율	-48.9	-55.2	-59.3	-59.9	-65.2
이자보상배율, 현금	2,417.3	2,525.7	2,796.9	3,436.6	3,779.8
총차입금	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-224.2	-285.1	-339.8	-383.4	-467.2
EBITDA	81.8	95.8	103.1	123.5	137.0
FCF	-12.5	60.1	63.0	56.7	99.3

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 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 일체의 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 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

### 투자이건 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이건	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성전자 (005930)	2023-05-31	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.36	-18.89
	2023-07-10	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.44	-18.44
	2023-07-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-18.44
	2023-08-09	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.92	-18.44
	2023-09-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-21.86	-18.44
	2023-09-19	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.31	-18.44
	2023-10-12	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.56	-18.44
	2023-11-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-22.28	-18.44
	2023-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-19.94	-19.11
	2023-12-08	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.38	-11.56
	2024-02-01	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-17.53	-11.56
	2024-03-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.29	-14.70
	2024-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.38	-14.70
	2024-05-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.96	-14.70
	2024-06-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.18	-20.82
	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	-24.52	-15.48
	2025-03-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.85	-22.75
	2025-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.62	-22.75
	2025-04-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-29.96	-22.75
	2025-05-28	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		
SK하이닉스 (000660)	2023-05-31	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-15.18	-11.48
	2023-07-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-12.26	-8.57
	2023-08-09	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-18.83	-15.59
	2023-09-19	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-17.58	-8.28
	2023-11-07	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.57	-16.19
	2023-11-29	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.77	-16.19
	2023-12-11	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-10.86	7.44
	2024-03-26	Marketperform (Downgrade)	190,000원	6개월	-4.73	-0.84
	2024-04-26	Marketperform (Maintain)	180,000원	6개월	2.58	12.50
	2024-05-29	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	10.09	20.50
	2024-07-26	Marketperform (Maintain)	200,000원	6개월	7.20	20.50
	2024-08-06	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-2.08	20.50
	2024-09-30	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-15.57	-8.64
	2024-11-22	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-16.47	-15.67
	2024-11-28	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-8.10	7.38
	2025-03-27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.39	-20.38
	2025-04-08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.64	-20.38
	2025-04-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-20.38
	2025-05-28	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

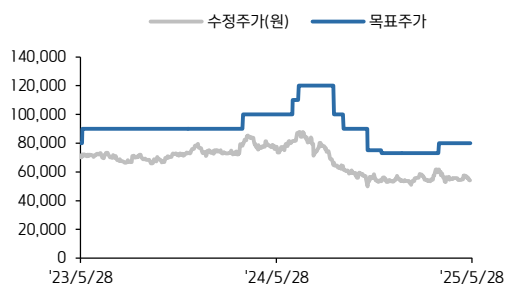
종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
원익IPS (240810)	2023-05-31	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-22.91	-22.38
	2023-06-07	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.31	-5.63
	2023-08-11	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.57	-5.63
	2023-11-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-24.51	-18.37
	2024-03-15	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-20.13	-2.09
	2024-05-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-16.07	-6.74
	2024-07-30	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-24.90	-6.74
	2024-12-05	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-28.62	-15.76
	2025-05-28	BUY(Maintain)	33,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
타씨케이 (064760)	2023-05-31	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-21.78	-21.70
	2023-06-02	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.11	-11.46
	2023-07-31	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.84	-11.46
	2023-08-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.39	-11.46
	2023-09-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.10	-11.46
	2023-10-26	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.54	-11.46
	2023-11-23	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.49	-11.46
	2023-11-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.45	-11.46
	2023-12-14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-28.85	-21.80
	2024-02-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.77	-8.20
	2024-04-23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-24.77	-8.20
	2024-07-09	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-26.00	-19.53
	2024-07-25	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-43.68	-19.53
	2024-11-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.01	-11.73
	2025-05-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

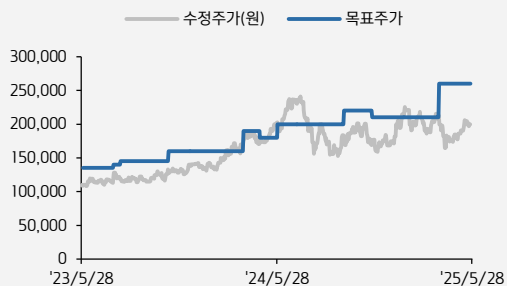
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)

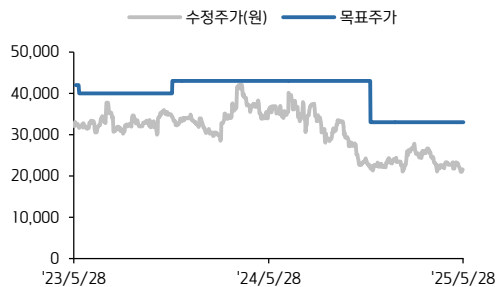
삼성전자 (005930)



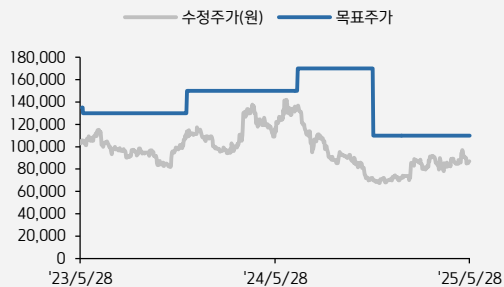
SK하이닉스 (000660)



원익IPS (240810)



타씨케이 (064760)





투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	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 (비중축소)	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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%