

반도체/장비

2026년 1월 Preview: 본동(本動)

2025년 메모리대형주 Outperform & AI ASIC 관심 확대

올해 반도체 시장에서는 메모리반도체 및 AI ASIC 시장이 Outperform했다. 2025년 12월 30일 종가 기준 종목별 YTD 주가 Performance는, 대형주 평균 201.5%(삼성전자 +122.6%, SK하이닉스 +280.3%) 상승했으며, Sandisk +567.3%, Kioxia +536.3%, Micron Technology +235.1%로 가파른 상승세를 보여주었다. 반면, 전공정 부품주 하나머티리얼즈(166090 KQ)와 후공정 부품주 ISC(095340 KQ) 상승폭은 각각 89.0%, 58.7%에 그쳤다. Google/AWS 중심의 AI ASIC 시장 성장성이 재차 부각되었고, Broadcom이 NVIDIA 주가 수익률을 상회하는 흐름(Broadcom +50.8% vs. NVIDIA +35.6%)이 전개되었다. 다만 내에서도 TSMC 주가 수익률이 42.7%에 그치는 반면, ASIC 대표주인 Winway Technology는 163.8% 상승했다.

2022년 하반기부터 미국 주요 Hyperscaler들의 투자가 파라미터 확대(Scale)를 위한 AI 전용 인프라에 집중되어 왔던 반면, 올해초부터 1)AI 모델의 성장축이 연산 효율화를 위한 투자로 빠르게 이동하기 시작하는 가운데, 2)2025년 하반기 들어서는 Traditional server 교체 수요가 본격적으로 확장되고 Storage를 포함한 Conventional 메모리반도체 수요를 자극했기 때문이다.

1Q26 부담없는 실적 시즌과 기대되는 CES 2026

당사 리서치센터는 4Q25 한국 메모리반도체 예상 영업이익을 35.0조원으로 추정한다. 삼성전자(005930 KS) 메모리반도체 사업부문의 4Q25 예상 영업이익은 17.9조원(OPM 46.3%, YoY +251.0%, QoQ +160.0%, 기존 추정치대비 48.4% 상향 조정)으로 사상 최대 분기 실적을 달성할 전망이다. 금번 분기 DRAM ASP 상승폭은 38%에 달하고 예상치를 상회할 것으로 추정하기 때문이다. SK하이닉스(000660 KS)의 4Q25 예상 영업이익은 17.1조원(OPM 55.6%, YoY +111.0%, QoQ +49.8%)으로 기존대비 추정치를 19.5% 상향 조정했다. 주요 Server 고객 주문 증가가 Conventional DRAM 가격 인상을 보다 촉진시키고, HBM 가격 인상이 가능했을 것으로 추정하기 때문이다. DRAM ASP 상승폭을 각각 +27.0%로 추정한다.

Server 중심의 메모리반도체 수요가 지속되는 가운데, 1Q26 지나면서 Mobile/PC같은 Consumer IT 고객들의 DRAM 재고 확보 요구가 강할 것으로 예상된다는 점을 고려하면 1Q26 Blended ASP 상승폭은 10%후반을 상회할 가능성 또한 배제할 수 없다는 점을 주목한다. 삼성전자/SK하이닉스에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 각각 15만원(2026~2027년 평균 BPS * Target PBR 1.87배 적용), 81만원(2026~2027년 평균 BPS * Target PBR 2.66배 적용)으로 상향 조정한다. (2페이지에 이어서)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성전자	매수 (M)	150,000 (U)
SK 하이닉스	매수 (M)	810,000 (U)
ISC	Not Rated (I)	- (I)
오픈엠티테크놀로지	Not Rated(I)	- (I)

한편 메모리 공급업체와 Server 고객들은 NCNR(Non-cancellable, Non-Returnable) 계약에 대해서 논의중인 것으로 파악된다. 일반적으로 해당 계약은 공급자 우위 시장에서 공급자가 리스크를 최소화하기 위해 요구해왔지만 금번 Cycle의 경우 수요자가 주도적으로 제안 중이다. 이는 메모리 반도체가 단순한 범용 소모품에서 핵심 전략 자산으로 위상이 격상되고 있다는 반증이며, 공급자 우위 시장에서 나타나는 단기적 전략 중 하나이다. 다만 장기적으로 고객사와의 관계나 시장의 유연성을 저해할 리스크가 상존한다는 판단이다.

3Q25부터 시작된 메모리반도체의 P Cycle은 1H26에 상승 모멘텀이 극대화될 전망이다. 연초 재고는 극히 제한적이고, 유의미한 Wafer capacity 증가는 상반기에 전무하며, Server를 필두로 IT Consumer 기업들의 메모리 확보 Needs 역시 극대화될 것으로 예상하기 때문이다. 2H26에도 가격 상승 트렌드는 지속되겠지만 업계 전반적으로 AI Infra를 안정적으로 확보하며 건전한 성장을 모색하는 활동이 전개될 것으로 기대한다.

메모리반도체 산업은 지금까지 투자 시점과 수익 회수 시점이 일치하지 않는다는 점과 경기 변동성에 민감하게 반응하면서 투자 회수 기간이 점점 길어지는 특징을 보여왔다. 5년전대비 투자비는 약 5배 이상 늘어나고 있으며, 메모리 단위투자당 비용도 상당 수준 증가했다. 그럼에도 불구하고 AI 시장 개화가 진행되는 가운데 메모리반도체는 핵심 전략 자산으로 격상되며, 과거대비 높은 수준의 기술 투자에 대한 필요성이 커지고 있다. 구조적인 변화가 요구되고 있으며 기존 사업 방식으로는 한계가 명확하다는 점을 공감한다.

중장기적 관점에서 메모리반도체 산업은 단순 '부품 공급'에서 벗어나 고객사와 리스크 및 수익을 공유하는 '솔루션 파트너십' 모델로의 전환이 요구된다. NCNR과 같은 단기적 계약 형태를 넘어서 고객사와의 자본 결속과 기술적 유연성을 결합한 새로운 생태계로 진화해야 한다는 판단이다. 이러한 구조적 변화는 메모리반도체 기업들의 이익 가시성을 높이고, 밸류에이션 리레이팅의 결정적 근거가 될 가능성을 배제할 수 없다.

한편 지난 CES 2025가 생성형 AI의 비전과 소프트웨어적 기능을 확인하는 자리였다면, 이번 CES 2026은 '양산형 로봇용 SoC', '1.8nm 공정 기반 AI CPU', 그리고 6세대 HBM(HBM4)로 대표되는 하드웨어의 실질적인 세대교체 및 양산 기반 신제품을 확인할 수 있는 행사가 될 예정이다. 특히 Opening Keynote를 맡은 AMD의 리사 수와 독자 세션을 진행하는 NVIDIA의 젠슨 황은 AI 가속기의 로드맵을 넘어서, 로봇틱스와 자율주행 등 Edge단에서 구동되는 고성능 반도체 사양을 대거 공개할 예정인 것으로 파악된다. 중장기적 관점에서 AI 반도체의 수요처가 클라우드 데이터센터에서 로봇, 모빌리티, 온디바이스 기기로 확장되는 Q(수량)의 논리가 시작되는 원년이 될 가능성이 높다. 한편 범용 GPU의 독주 체제를 넘어서 AI ASIC의 본격적인 시장 침투 스토리도 부각될 전망이다. 해당 이벤트 관련 관심 종목으로 ISC(095340 KQ), 오픈엠티테크놀로지(394280 KQ)를 제시한다.

2025년 Review

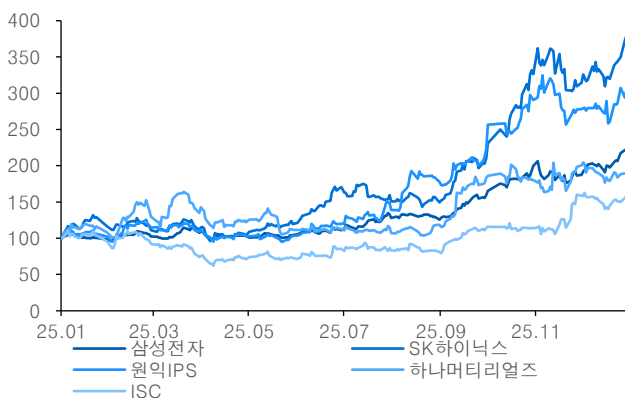
메모리반도체 대형주 Outperform & AI ASIC 시장 관심 재차 확대

2025년 국내 반도체 시장내에서는 메모리반도체 대형주 및 반도체 장비주가 Outperform했다. 2025년 12월 30일 종가 기준 종목별 YTD 주가 Performance는, 대형주 평균 201.5%(삼성전자 +122.6%, SK하이닉스 +280.3%) 상승했으며, 반도체 장비주 원익IPS(240810 KQ)는 207.2% 상승했다. 반면, 전공정 부품주 하나머티리얼즈(166090 KQ)와 후공정 부품주 ISC(095340 KQ) 상승폭은 각각 89.0%, 58.7%에 그쳤다.

2025년 해외 반도체 시장에서는 메모리반도체 및 AI ASIC 시장이 Outperform했다. 2025년 12월 30일 종가 기준 종목별 YTD 주가 Performance는, Sandisk +567.3%, Kioxia +536.3%, Micron Technology +235.1%로 가파른 상승세를 보여주었다. 또한 Google/AWS 중심의 AI ASIC 시장 성장성이 재차 부각되었고, Broadcom이 NVIDIA 주가 수익률을 상회하는 흐름(Broadcom +50.8% vs. NVIDIA +35.6%)이 전개되었다. 대만 내에서도 TSMC 주가 수익률이 42.7%에 그치는 반면, ASIC 대표주인 Winway Technology는 163.8% 상승했다.

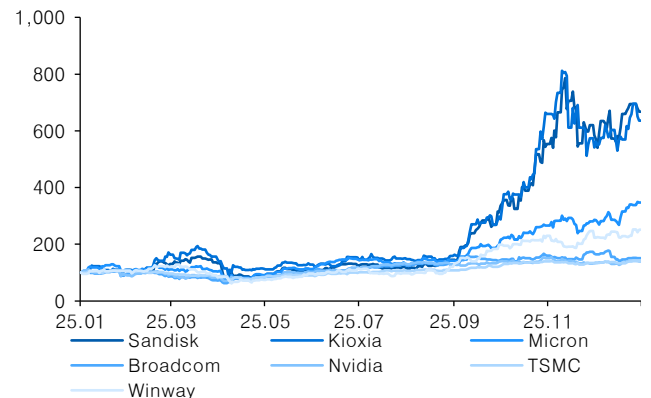
2022년 하반기부터 미국 주요 Hyperscaler들의 투자가 파라미터 확대(Scale)를 위한 AI 전용 인프라에 집중되어 왔던 반면, 올해초부터 1)AI 모델의 성장축이 연산 효율화를 위한 투자로 빠르게 이동하기 시작하는 가운데, 2)2025년 하반기 들어서는 Traditional server 교체 수요가 본격적으로 확장되며 Storage를 포함한 Conventional 메모리반도체 수요를 자극했기 때문이다. 동시에, 3)공급업체들의 Capex discipline 기조 영향으로 글로벌 공급이 제한적이었다는 점이 메모리반도체 가격 상승 사이클을 자아냈다.

차트 1. 국내 주요 반도체 종목 YTD 주가 Performance



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터. 주: 2025.01.02=100

차트 2. 해외 주요 반도체 종목 YTD 주가 Performance



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터. 주: 2025.01.02=100, Sandisk는 2025.02.13=100

표 1. 국내 주요 반도체기업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

기업명		삼성전자	sk 하이닉스	원익 IPS	하나머티리얼즈	ISC
티커		005930 KS	000660 KS	240810 KS	166090 KS	095340 KS
시가총액		709,765	473,930	3,333	852	2,355
Sales growth	2025A	8.5%	41.2%	23.9%	7.5%	19.2%
	2026F	20.3%	49.9%	28.4%	16.3%	28.7%
	2027F	7.4%	14.3%	14.8%	11.5%	17.2%
EPS growth	2025A	17.1%	125.9%	287.9%	11.3%	-0.9%
	2026F	93.9%	58.6%	70.0%	75.9%	35.6%
	2027F	5.2%	8.9%	29.1%	13.1%	18.7%
PER multiple	2025A	20.1	11.9	43.3	25.5	45.0
	2026F	9.9	7.2	25.2	20.1	32.7
	2027F	8.6	6.4	19.4	17.6	28.4

자료: 에프앤가이드, Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터. 주: 2025.12.30 기준

표 2. 해외 주요 반도체기업 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러)

기업명		Sandisk	Kioxia	Micron	Broadcom	Nvidia	TSMC	Winway
티커		SNDK US	285A JP	MU US	AVGO US	NVDA US	2330 TT	6515 TT
시가총액		35,205	36,124	329,358	1,658,735	4,557,222	1,256,092	3,302
Sales growth	2025A	10.4%	50.2%	48.9%	23.9%	114.2%	33.6%	35.0%
	2026F	44.4%	9.0%	90.0%	49.1%	63.4%	22.6%	35.0%
	2027F	22.3%	43.0%	24.4%	36.9%	53.3%	20.3%	24.2%
EPS growth	2025A	-	흑전	992.9%	286.6%	146.5%	45.2%	36.0%
	2026F	흑전	-6%	280.7%	56.4%	55.1%	18.6%	53.5%
	2027F	75.7%	125.9%	27.2%	48.6%	59.3%	18.5%	-11.4%
PER multiple	2025A	19.1	20.6	9.6	35.5	40.0	23.7	63.6
	2026F	11.0	8.6	7.6	25.3	24.3	19.9	42.0
	2027F	12.8	8.4	8.0	20.7	19.0	16.8	31.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터. 주: 2025.12.30 기준

NVIDIA의 Groq 인수 & Google TPU 수요 급증 → 메모리 파운드리 가속화

2025년 하반기 글로벌 반도체 시장은 NVIDIA의 수성 전략과 Google을 필두로 한 '탈(脫) GPU' 진영의 공세가 맞물리며, 반도체 산업이 범용 칩의 시대를 지나 특정 목적에 최적화된 맞춤형 ASIC(주문형 반도체) 시대로 완전히 진입했음을 공표한 시기였다. 이러한 패러다임의 전환을 상징하는 가장 결정적인 사건은 NVIDIA의 Groq 인수와 Google TPU의 유례없는 수요 폭증이다.

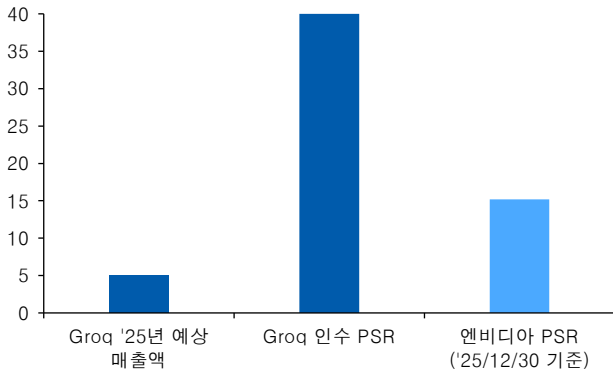
무엇보다 NVIDIA가 2025년 12월, 추론 가속기 시장의 혁신주자인 Groq을 약 200억 달러에 전격 인수한 것은 AI 패권의 중심축이 '학습'에서 '실시간 추론'으로 완전히 이동했음을 의미한다. 그동안 NVIDIA가 AI를 가르치는 학습 시장을 독점했다면, 이제는 Groq의 LPU(언어처리장치) 기술을 이식해 실제 서비스 단계인 추론 시장까지 완벽히 장악하겠다는 의지를 표명한 것이다. 특히 이번 인수는 PSR 40배에 달하는 높은 밸류에이션과 보유 현금의 3분의 1을 투입한 과감한 베팅이라는 점에서 주목한다. 이는 단순한 기술 확보를 넘어, 초저지연 응답 속도를 구현해 엔비디아 생태계의 Lock-in 효과를 극대화하고 잠재적 경쟁자를 포섭하려는 고도의 전략적 비용 지불일 것으로 추정한다.

이러한 변화는 메모리 반도체 시장의 '파운드리화'와 기술적 다변화도 가속화하고 있다. Groq 기술의 핵심이 고가인 HBM 의존도를 낮추고 SRAM 등 내부 메모리를 극대화하는 구조인 만큼, 향후 NVIDIA의 칩 설계 역시 성능(HBM)과 효율(SRAM, LPDDR) 사이의 균형을 맞추는 방향으로 재편될 가능성이 높다. 실제로 최근 NVIDIA가 서버용 메모리로 LPDDR5X 채택 비중을 빠르게 높이고 있는 점은 시사하는 바가 크다. 이는 삼성전자와 SK하이닉스 등 국내 메모리 사들에 HBM 외에도 서버용 저전력 메모리라는 새로운 고부가가치 판로가 확대되는 기회 요인이 되고 있으며, 메모리 산업이 규격화된 범용 제품 공급에서 벗어나 고객사 맞춤형 솔루션을 제공하는 파운드리 모델로 진화하고 있음을 뒷받침한다.

동시에 Google의 독자 AI 칩인 TPU(Tensor Processing Unit)는 2025년 하반기 들어 외부 수요가 폭발하며 NVIDIA의 실질적인 대항마로 급부상했다. 그간 자사 서비스 운영에 주로 활용되던 TPU는 성능과 가격 경쟁력을 앞세워 메타(Meta)와 앤트로픽(Anthropic) 등 대형 하이퍼스케일러들의 선택을 받기 시작했다. 특히 최신 모델인 7세대 '아이언우드(Ironwood)'는 대규모 언어모델(LLM) 구동 시 GPU 대비 총소유비용(TCO)을 30% 이상 절감하며 빅테크 기업들의 '탈(脫) GPU' 전략적 변화를 이끌어냈다.

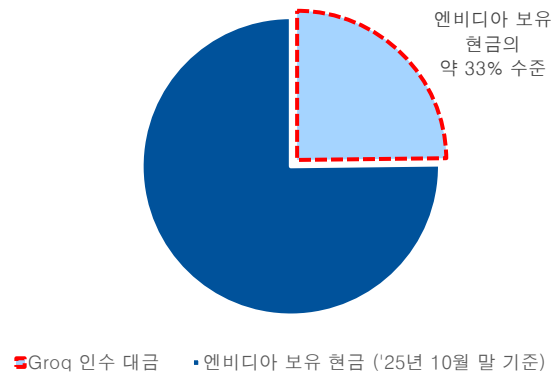
결론적으로 2025년 하반기는 AI 인프라의 무게추가 단순한 연산 성능에서 비용 대비 효율성으로 완전히 옮겨가며 시장의 질서가 재편된 변곡점이었다는 판단이다.

차트 3. 엔비디아 Groq 인수 밸류에이션 비교



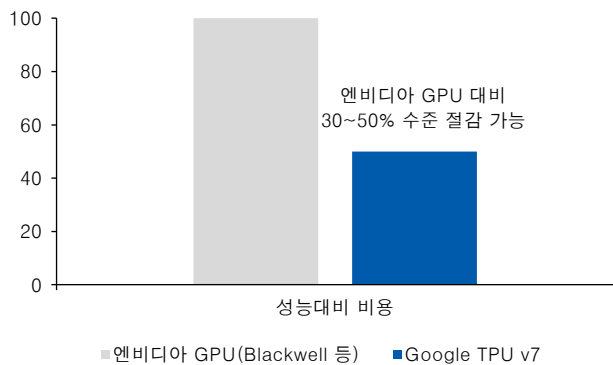
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

차트 4. 엔비디아 보유 현금 대비 Groq 인수 대금 비중



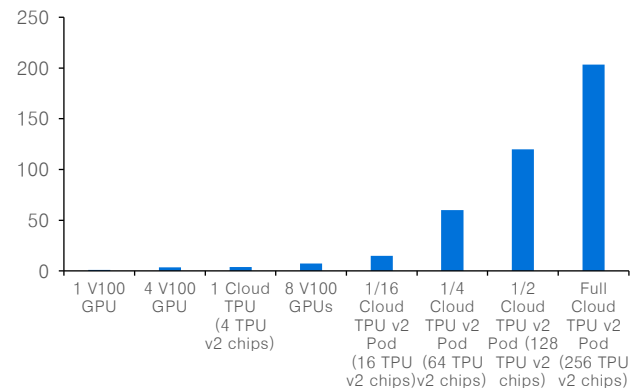
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

차트 5. 구글 TPU, 엔비디아 GPU 성능 대비 비용(TCO) 비교



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

차트 6. 구글 TPU, 엔비디아 GPU 연산효율 비교



자료: Google Cloud, 유안타증권 리서치센터. 주: ResNet-50 Training 기준

표 3. 주요 AI 가속기/서버별 메모리 채택 현황 (2025년 하반기 기준)

구분	NVIDIA GB200 (Grace Blackwell)	Google TPU v6 (Trillium)	Groq LPU (Inference Card)
핵심 가속기 메모리	HBM3E (연산 전용)	HBM3E (용량 확대)	On-Chip SRAM (초저지연)
시스템/서버 메모리	LPDDR5X (최대 480GB)	DRAM (1,536GB)	LPDDR5X (추론 보조용)
LPDDR 채택 이유	Grace CPU와 직접 연결 (C2C), DDR5 대비 전력 1/5 수준	대규모 호스트 메모리 구성 및 가성비 확보	SRAM의 부족한 용량을 보완하는 고속 캐시 역할
전송 대역폭	Up to 512 GB/s (CPU-Mem)	1,600 GBps (HBM)	1,600+ Tokens/sec (추론 속도)

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

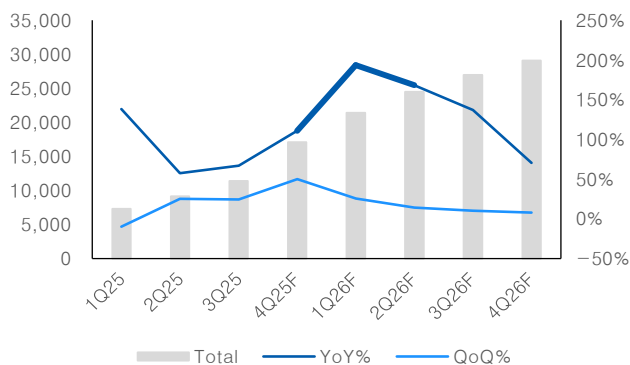
1Q26 Preview

실적 시즌 시작, 4Q25 한국 메모리반도체 예상 영업이익 35.0조원

삼성전자(005930 KS) 메모리반도체 사업부문의 4Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 38.6조원(YoY +61.7%, QoQ +44.7%), 17.9조원(OPM 46.3%, YoY +251.0%, QoQ +160.0%)으로 사상 최대 분기 실적을 달성할 전망이다. 기존대비 매출액과 영업이익 추정치를 각각 +8.1%, +48.4% 상향 조정했다. Conventional DRAM 가격 인상폭은 기존 예상치를 뛰어넘고, 금번 분기 DRAM Blended ASP 상승폭은 38%에 달할 것으로 추정하기 때문이다.

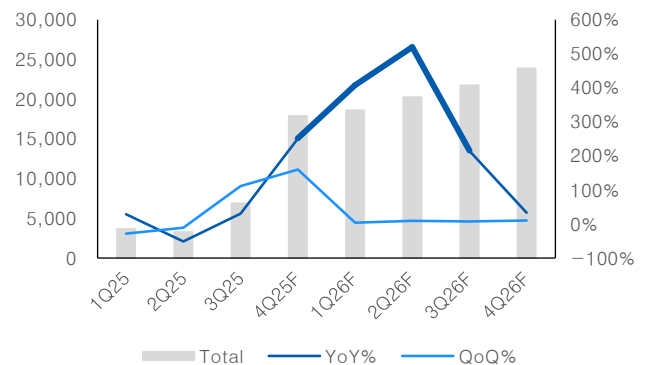
SK하이닉스(000660 KS)의 4Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 30.7조원(YoY +55.2%, QoQ +25.5%), 17.1조원(OPM 55.6%, YoY +111.0%, QoQ +49.8%)로 실적 성장세가 지속될 전망으로, 기존대비 매출액과 영업이익 추정치를 각각 +8.3%, +19.5% 상향 조정했다. 주요 Server 고객 주문 증가가 Conventional DRAM 가격 인상을 보다 촉진시키고, HBM 가격 인상이 가능했을 것으로 추정하기 때문이다. 당사 리서치센터는 동사의 DRAM/NAND 가격 상승폭을 각각 +27.0%, +7.0%로 추정한다.

차트 7. 삼성전자 메모리반도체 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BIKRW 기준

차트 8. SK하이닉스 분기별 전사 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BIKRW 기준

표4. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Sales	Total	79,141	74,566	86,062	98,009	106,976	104,463	114,250	110,410	300,871	337,778	436,100
	Y/Y	10.0%	0.7%	8.8%	29.3%	35.2%	40.1%	32.8%	12.7%	16.2%	12.3%	29.1%
	Q/Q	4.4%	-5.8%	15.4%	13.9%	9.1%	-2.3%	9.4%	-3.4%	-	-	-
Gross Profit	Total	28,131	25,497	33,492	41,164	44,930	44,919	50,270	49,685	114,309	128,283	189,804
	(% of sales)	35.5%	34.2%	38.9%	42.0%	42.0%	43.0%	44.0%	45.0%	38.0%	38.0%	43.5%
Operating profit	Total	6,685	4,676	12,166	20,554	22,181	23,102	25,772	26,727	32,726	44,082	97,781
	(% of sales)	8.4%	6.3%	14.1%	21.0%	20.7%	22.1%	22.6%	24.2%	10.9%	13.1%	22.4%
	Y/Y	1.2%	-55.2%	32.5%	216.6%	231.8%	394.0%	111.8%	30.0%	398.3%	34.7%	121.8%
Net Profit	Total	8,028	5,116	12,226	16,985	18,251	19,034	21,118	22,194	34,451	42,550	80,597
	(% of sales)	10.1%	6.9%	14.2%	17.3%	17.1%	18.2%	18.5%	20.1%	11.5%	12.6%	18.5%
	Y/Y	21.3%	-48.0%	21.0%	119.0%	122.0%	272.0%	72.7%	30.7%	122.5%	23.5%	89.4%
Semi	Total	6.0%	-37.8%	139.0%	38.9%	7.5%	4.3%	10.9%	5.1%	-	-	-
	Q/Q	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Q/Q	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DRAM	Sales	26,055	28,584	33,092	45,531	46,374	49,477	51,768	55,080	112,842	133,261	202,699
	Y/Y	11.3%	-1.4%	12.3%	47.0%	78.0%	73.1%	56.4%	21.0%	71.1%	18.1%	52.1%
	Q/Q	-15.9%	9.7%	15.8%	37.6%	1.9%	6.7%	4.6%	6.4%	-	-	-
	OP	1,082	384	6,115	17,028	17,402	19,364	21,026	23,210	15,155	24,610	81,003
	OPM%	4.2%	1.3%	18.5%	37.4%	37.5%	39.1%	40.6%	42.1%	13.4%	18.5%	40.0%
	Y/Y	-44.4%	-94.0%	61.0%	467.9%	1507.6%	4937.0%	243.8%	36.3%	-204.0%	62.4%	229.1%
	Q/Q	-63.9%	-64.5%	1490.8%	178.4%	2.2%	11.3%	8.6%	10.4%	-	-	-
Bit shipments	Sales	13,282	14,262	18,152	27,274	28,269	30,423	33,353	36,471	53,789	72,970	128,516
	Y/Y	27.4%	6.0%	28.4%	72.9%	112.8%	113.3%	83.7%	33.7%	101.7%	35.7%	76.1%
	Q/Q	-15.8%	7.4%	27.3%	50.3%	3.6%	7.6%	9.6%	9.4%	-	-	-
	Q/Q	2.0%	11.0%	14.0%	2.0%	-5.0%	3.0%	8.0%	8.0%	-	-	-
	Q/Q	-20.0%	2.0%	14.0%	38.0%	13.0%	6.0%	3.0%	2.0%	-	-	-
	OP	3,666	3,494	6,424	15,753	16,344	17,895	19,499	21,817	14,734	29,337	75,555
	OPM%	27.6%	24.5%	35.4%	57.8%	57.8%	58.8%	58.5%	59.8%	27.4%	40.2%	58.8%
NAND	Y/Y	90.1%	-21.3%	76.8%	232.8%	345.8%	412.1%	203.5%	38.5%	흑전	99.1%	157.5%
	Q/Q	-22.6%	-4.7%	83.9%	145.2%	3.7%	9.5%	9.0%	11.9%	-	-	-
	Sales	6,772	7,623	8,540	11,344	11,505	11,683	11,504	11,282	32,483	34,280	45,974
	Y/Y	-7.8%	-12.5%	2.6%	40.0%	69.9%	53.3%	34.7%	-0.5%	93.0%	5.5%	34.1%
	Q/Q	-16.4%	12.6%	12.0%	32.8%	1.4%	1.5%	-1.5%	-1.9%	-	-	-
	Q/Q	-10.0%	29.0%	10.0%	2.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	-	-	-
	Q/Q	-10.0%	-8.0%	4.0%	22.0%	4.0%	1.0%	-3.0%	-5.0%	-	-	-
ASP	OP	(3)	(229)	459	2,142	2,247	2,353	2,219	2,052	5,221	2,369	8,871
	OPM%	-0.1%	-3.0%	8.0%	18.9%	19.5%	20.1%	19.3%	18.2%	16.1%	6.9%	19.3%
	Y/Y	적전	적전	-72.4%	487.3%	흑전	흑전	382.9%	-4.2%	흑전	-54.6%	274.4%
	Q/Q	적전	적지	흑전	366.2%	4.9%	4.8%	-5.7%	-7.5%	-	-	-
	Q/Q	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Q/Q	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Q/Q	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

표5. SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Sales	Total	17,639	22,232	24,449	30,679	35,148	39,476	43,329	47,192	66,193	94,999	165,145
	Y/Y	41.9%	35.4%	39.1%	55.2%	99.3%	77.6%	77.2%	53.8%	102.0%	43.5%	73.8%
	Q/Q	-10.8%	26.0%	10.0%	25.5%	14.6%	12.3%	9.8%	8.9%	-	-	-
Gross Profit	Total	10,102	11,983	10,420	10,431	10,896	11,053	11,266	11,798	31,829	56,362	120,133
	(% of sales)	57.3%	53.9%	57.4%	42.6%	34.0%	31.0%	28.0%	26.0%	48.1%	59.7%	72.7%
Operating profit	Total	7,441	9,213	11,383	17,058	21,434	24,504	26,979	29,081	23,467	45,094	101,998
	(% of sales)	42.2%	41.4%	46.6%	55.6%	61.0%	62.1%	62.3%	61.6%	35.5%	47.7%	61.8%
	Y/Y	157.8%	68.5%	61.9%	111.0%	188.1%	166.0%	137.0%	70.5%	흑전	92.2%	126.2%
Net Profit	Total	8,108	6,996	12,598	14,133	15,448	17,622	19,483	21,026	19,797	37,207	39,097
	(% of sales)	46.0%	31.5%	51.5%	46%	44.0%	44.6%	45.0%	44.6%	29.9%	39.4%	23.7%
	Y/Y	323.0%	69.8%	119.0%	76.5%	90.5%	151.9%	54.7%	48.8%	흑자전환	87.9%	5.1%
	Q/Q	1.3%	-13.7%	80.1%	12.2%	9.3%	14.1%	10.6%	7.9%	-	-	-
Bit shipments	DRAM Sales	14,195	17,117	19,070	25,010	30,289	33,857	37,117	40,587	45,842	75,392	141,850
	Y/Y	84.9%	50.0%	57.3%	71.0%	113.4%	97.8%	94.6%	62.3%	119%	64%	88%
	Q/Q	-3.0%	20.6%	11.4%	31.1%	21.1%	11.8%	9.6%	9.4%	-	-	-
ASP	Q/Q	-9.0%	23.5%	6.0%	3.0%	3.0%	5.0%	8.0%	8.0%	-	-	-
	Q/Q	1.1%	2.0%	5.0%	27.0%	18.0%	8.0%	3.0%	2.0%	-	-	-
	DRAM OP	7,239	9,089	11,061	16,704	21,191	24,224	26,668	28,751	19,877	44,093	100,833
	OPM%	51.0%	53.1%	58.0%	66.8%	70.0%	71.5%	71.8%	70.8%	43.4%	58.5%	71.1%
	Y/Y	204.2%	94.2%	98.3%	130.7%	192.7%	166.5%	141.1%	72.1%	4188.7%	121.8%	128.7%
	Q/Q	0.0%	25.6%	21.7%	51.0%	26.9%	14.3%	10.1%	7.8%	-	-	-
Bit shipments	NAND Sales	3,108	4,609	4,890	5,312	4,859	5,619	6,213	6,605	19,184	17,920	23,296
	Y/Y	-29.7%	-9.6%	-0.6%	12.0%	56.3%	21.9%	27.1%	24.3%	98.2%	-6.6%	30.0%
	Q/Q	-34.5%	48.3%	6.1%	8.6%	-8.5%	15.6%	10.6%	6.3%	-	-	-
ASP	Q/Q	-20%	70%	-6%	3%	-10%	15%	10%	5%	-	-	-
	Q/Q	-20%	-9%	11%	7%	2%	2%	2%	2%	-	-	-
	NAND OP	62	46	318	372	243	281	311	330	3,891	798	1,165
	OPM%	2.0%	1.0%	6.5%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	20.3%	4.5%	5.0%
	Y/Y	-90.9%	-95.9%	-74.2%	-56.5%	290.8%	509.5%	-2.3%	-11.2%	흑전	-79.5%	46.0%
	Q/Q	-92.7%	-25.9%	589.6%	17.0%	-34.7%	15.6%	10.6%	6.3%	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

메모리반도체 비중 확대 의견 유지

1H26 구간에서는 메모리 공급 업체들이 가격 협상에서 지속 우위를 확보할 전망이다. 이는 현재 재고 레벨이 3주 수준으로 극히 낮고, 공급 측면에서 Bit 생산 증가율이 극히 제한적인 구간이기 때문이다. 참고로 당사 리서치센터는 2026년 글로벌 DRAM 공급 증가율은 18%에 달할 것으로 추정한다.

Server 중심의 고사양 수요가 지속되는 가운데, 1Q26 지나면서 Mobile/PC같은 Consumer IT 고객들의 DRAM 재고 확보 요구가 강할 것으로 예상된다는 점을 고려하면 1Q26 Blended ASP 상승폭은 10%후반을 상회할 가능성 또한 배제할 수 없다는 판단이다. 삼성전자/SK하이닉스에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 각각 15만원(2026~2027년 평균 BPS * Target PBR 1.87배 적용), 81만원(2026~2027년 평균 BPS * Target PBR 2.66배 적용)으로 상향 조정한다.

표6. 삼성전자 목표주가 산정 테이블

(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	57,930	63,805	75,055	85,511
PBR_P (End)	1.76	1.10	1.49	2.06	1.80	1.09	1.51	0.92	1.61	1.37	1.2
PBR_P (High)	1.99	1.53	1.53	2.06	2.22	1.57	1.51	1.53	1.76	1.50	1.3
PBR_P (Low)	1.23	1.08	0.98	1.07	1.57	1.02	1.05	0.86	0.80	0.68	0.6
PBR_P (Avg)	1.60	1.33	1.24	1.45	1.82	1.26	1.30	1.24	1.10	0.93	0.8
Target PBR											1.87
Target Price										150,000	149,727
Close Price (10월 30일)										120,400	
Upside potential										25%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2016년 PBR Band 상단값 가중치 25% + 2017년 PBR Band 상단값 가중치 75% 반영

표7. SK 하이닉스 목표주가 산정 테이블

(단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	47,510	67,794	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	104,567	160,005	261,427	346,970
PBR_P (End)	1.61	0.89	1.36	1.59	1.48	0.83	1.85	1.66	3.31	2.03	1.50
PBR_P (High)	1.90	1.44	1.40	1.62	1.70	1.49	1.88	2.38	4.04	2.47	1.83
PBR_P (Low)	0.94	0.86	0.82	0.88	1.02	0.83	0.95	1.23	1.02	0.62	0.46
PBR_P (Avg)	1.35	1.16	1.09	1.19	1.37	1.13	1.41	1.71	1.86	1.14	0.84
Target PBR											2.66
Target Price										810,000	809,451
Close Price (12월 30일)										652,000	
Upside potential										24%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2017년 PBR 밴드 상단값 * Customized 메모리반도체 공급 경쟁력 기반 40% 프리미엄 반영

2026년 메모리반도체 공급업체 재고자산 회전을 추세적 상승 전망

2026년 메모리반도체 재고자산 회전율은 추세적인 상승세를 이어갈 것으로 전망한다. 2H25 업계의 재고자산은 분기별 감소세를 이어가는 가운데, 2026년 연초기준 정상 수준을 크게 하회하는 범위에 진입할 것으로 추정한다. Conventional 메모리 가격 상승세가 유지되고, 서버 중심의 강한 수요가 재고 소진을 가속화하고 있기 때문이다.

금번 재고자산 회전율의 상승은 단순히 수요 강세를 반영하는데 그치지 않을 것으로 기대한다. 공급 조율과 재고 효율화를 기반으로 한 체질적 회복 국면에 진입한 것으로 추정하기 때문이다. 2023년 초유의 재고 누적 사태를 겪은 이후, 메모리 공급업체들은 재고 관리에 대한 경각심을 높이고 있다. 수익성 중심의 재고 운영이라는 기초를 정착시키는 중이다. 또한 과거 7년 전 Server cycle 말기에는 Double booking, 고객들의 주문 취소, 과잉 재고 누적이 업황 하락의 단초가 되었지만 금번 사이클에서는 공급 업체들의 생산/출하/재고를 모두 Lean 하게 관여하며 시장 대응력을 높여 나갈 것이다.

수요자 주도의 이례적인 메모리반도체 NCNR 계약

업계에 따르면 메모리 공급업체와 Server 고객들은 NCNR(Non-cancellable, Non-Returnable) 계약에 대해서 논의중인 것으로 파악된다. 발주서를 보낸 후에는 주문을 철회할 수 없이 반드시 대금을 지불해야하는 동시에, 제품 결함(불량)이 아닌 이상 단순 변심이나 시장 상황에 따른 재고 반납이 허용되지 않는다는 계약이다. 일반적으로 해당 계약은 공급자 우위 시장에서 공급자가 리스크를 최소화하기 위해 요구해왔지만 금번 Cycle의 경우 수요자가 주도적으로 제안 중이다. 이는 메모리 반도체가 단순한 범용 소모품에서 핵심 전략 자산으로 위상이 격상되고 있다는 반증이며, 공급자 우위 시장에서 나타나는 단기적 전략 중 하나이다. 다만 장기적으로 고객사와의 관계나 시장의 유연성을 저해할 리스크가 상존한다는 판단이다.

표 8. 메모리반도체 시장내 NCNR 계약 잠재 리스크 점검

고객사의 재고 비축(Overstocking) 후폭풍 리스크	현재 Hyperscalers 는 AI 패권 경쟁 때문에 실제 필요한 수요보다 더 많은 물량을 NCNR 로 묶어둘 가능성을 배제할 수 없음(Panic buying). 만약 2026년말 AI 서비스의 수익성(ROI) 증명이 늦어져 투자 속도가 조절되면, 고객사는 이미 확보한 막대한 재고를 소진하기 위해 다음 분기 주문을 끊어버릴 수 없을 것. 계약상 '반품'은 안되더라도, 신규 주문 절벽이 발생하며 사이클의 골이 깊어지는 역설이 발생할수있음
기술 전환기(Tech Transition)의 매몰비용 리스크	메모리반도체 기술은 DDR5에서 DDR6로의 전환을 앞두고 있는 것으로 파악(2027년 예상). 고객사가 특정 세대 제품을 NCNR 로 대량 묶어놨는데, 시장의 표준이 예상보다 빠르게 다음 세대로 넘어가 버리면 해당 재고는 악성 재고가 될 가능성 배제할 수 없음. 공급사는 계약대로 돈을 받겠지만, 고객사는 큰 손실을 보게되고, 이는 결국 공급사에 대한 단가 인하 압박(Price cut)이나 파트너십 균열로 이어질 수 있을 것
시장 유연성 상실 및 Lock-in 부작용	NCNR 은 공급망 경직을 촉발시킬 가능성을 배제할 수 없음. 만약 갑자기 더 높은 가격을 제시하는 신규 고객이 등장해도, 기존 고객과의 NCNR 물량에 묶여 적기에 대응을 못할 수 있을 것. 공급업체 입장에서 더 높은 수익을 낼 기회비용을 날리는 셈이며, 시장 전체의 자원 배분 효율성을 떨어뜨릴 것.

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

1H26 가격 상승 모멘텀 극대화 → 구조적 변화가 요구되는 메모리반도체 시장

3Q25부터 시작된 메모리반도체의 P Cycle은 1H26에 상승 모멘텀이 극대화될 전망이다. 연초 재고는 극히 제한적이고, 유의미한 Wafer capacity 증가는 상반기에 전무하며, Server를 필두로 IT Consumer 기업들의 메모리 확보 Needs 역시 극대화될 것으로 예상하기 때문이다. 2H26에도 가격 상승 트렌드는 지속되겠지만 업계 전반적으로 AI Infra를 안정적으로 확보하며 건전한 성장을 적극적으로 모색하는 활동이 전개될 것으로 기대한다.

메모리반도체 산업은 지금까지 투자 시점과 수익 회수 시점이 일치하지 않는다는 점과 경기 변동성에 민감하게 반응하면서 투자 회수 기간이 점점 길어지는 특징을 보여왔다. 5년전대비 투자비는 약 5배 이상 늘어나고 있으며, 메모리 단위투자당 비용도 상당 수준 증가했다. 그럼에도 불구하고 AI 시장 개화가 진행되는 가운데 메모리반도체는 핵심 전략 자산으로 격상되며, 과거대비 높은 수준의 기술 투자에 대한 필요성이 커지고 있다. 구조적인 변화가 요구되고 있으며 기존 사업 방식으로는 한계가 명확하다는 점을 공감한다.

중장기적 관점에서 메모리반도체 산업은 단순 ‘부품 공급’에서 벗어나 고객사와 리스크 및 수익을 공유하는 ‘솔루션 파트너십’ 모델로의 전환이 요구된다. NCNR과 같은 단기적 계약 형태를 넘어서 고객사와의 자본 결속과 기술적 유연성을 결합한 새로운 생태계로 진화해야 한다는 판단이다. 이러한 구조적 변화는 메모리반도체 기업들의 이익 가시성을 높이고, 밸류에이션 리레이팅의 결정적 근거가 될 가능성을 배제할 수 없다.

표 9. 중장기적 관점에서 메모리반도체 시장의 구조적 변화 방향성 고민

<p>비즈니스 모델의 전환 : Memory as a Service (MaaS)</p>	<p>– 구축 및 서비스형 모델 도입: 글로벌 CSP와 협력하여 메모리 자원을 가상화하고, 사용량에 따라 과금하거나 장기적으로 안정적인 공급을 보장받는 메모리 구축 서비스 모델로의 전환을 검토할 수 있음. 이는 공급사에게 예측 가능한 현금 흐름을, 고객사에게는 재고 관리 부담 완화를 가능하게 할 것</p> <p>– 커스텀 제품 비중 확대를 통한 탈 범용화: HBM4이후부터는 로직 다이(Logic Die) 공정의 중요성이 커지며 고객사별 최적화가 필수적. 개발 초기 단계부터 고객사와 협력하는 JDM(Joint Development Manufacturer) 비중을 높임으로서, 메모리를 주문형 반도체(ASIC)와 같은 수주형 산업으로 탈바꿈시키며 공급 과잉의 악순환을 끊어내야 할 것.</p>
<p>투자 및 자금 조달 방식의 혁신 : 공동투자(Co-investment) 모델 도입</p>	<p>– 고객사 참여형 설비 투자(Capex sharing): Hyperscaler 등 대형 수요처로부터 직접 투자를 유치하거나, 특정 생산 라인을 적용함으로써 대가로 설비 투자비를 분담하는 방식을 도입할 수 있음. 이는 공급사의 재무적 부담을 덜어줄 뿐만 아니라 고객사의 변심에 따른 주문 취소 리스크를 원천적으로 차단하는 효과를 발휘할 것.</p> <p>– 자산 경량화(Asset-light) 전략과의 조화: 천문학적인 선단 공정 투자비를 감당하기 위해 정부 펀드나 전략적 투자자와의 연계를 강화하고 후공정(OSAT) 등 생태계 파트너들과 투자 리스크를 분산하는 다각적인 재무 구조 설계가 필요.</p>
<p>기술 표준화를 통한 시장 대응력 재고 : 차세대 메모리 활용한 메모리 풀링</p>	<p>– 개별 서버에 종속된 메모리반도체 구조에서 벗어나, 데이터센터 전체의 메모리를 하나의 거대한 Pool로 관리하는 차세대 메모리반도체 기술 도입을 고려할 수 있을 것. 예를들면 CXL은 재고를 특정 서버 사양에 묶어두지 않고 유연하게 배분할 수 있게 하여, 공급업체의 재고 운용 효율을 극대화하고 시장의 일시적 둔화에도 높은 회전율을 유지하게 하는 제품 중 하나.</p>

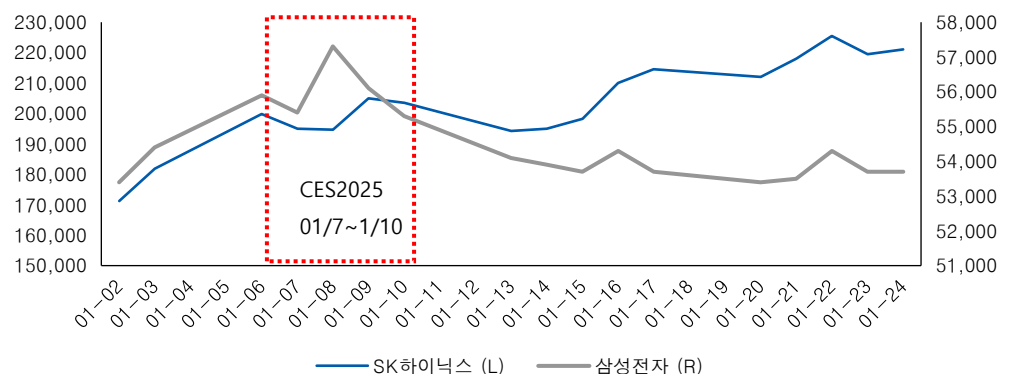
자료: 유안타증권 리서치센터

CES 2026, AI 신제품 공개 및 ASIC 재차 관심 확대

2026년 반도체 산업은 AI가 가상 세계를 넘어 물리적 실체(Physical AI)로 전이되는 대전환점을 맞이할 전망이다. 지난 CES 2025가 생성형 AI의 비전과 소프트웨어적 기능을 확인하는 자리였다면, 이번 CES 2026은 ‘양산형 로봇용 SoC’, ‘1.8nm 공정 기반 AI CPU’, 그리고 6세대 HBM(HBM4)로 대표되는 하드웨어의 실질적인 세대교체 및 양산 기반 신제품을 확인할 수 있는 행사가 될 예정이다.

특히 Opening Keynote를 맡은 AMD의 리사 수와 독자 세션을 진행하는 NVIDIA의 젠슨 황은 AI 가속기의 로드맵을 넘어서, 로보틱스와 자율주행 등 Edge단에서 구동되는 고성능 반도체 사양을 대거 공개할 예정인 것으로 파악된다. 이는 단순한 신제품 공개라기보다는, AI 서비스의 병목 현상을 해결하기 위한 고용량 메모리(LPDDR6, HBM4) 및 파운드리(2nm 이하 초미세 공정) 수요의 폭발적인 증가를 야기할 것이다. 무엇보다 중장기적 관점에서 AI 반도체의 수요처가 클라우드 데이터센터에서 로봇, 모빌리티, 온디바이스 기기로 확장되는 Q(수량)의 논리가 시작되는 원년이 될 가능성이 높다.

차트 9. 2025년 1월 CES 기간 전후 국내 반도체 대형주 주가 추이

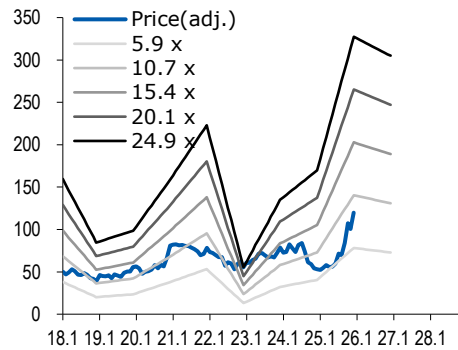


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

한편 범용 GPU의 독주 체제를 넘어서 AI ASIC의 본격적인 시장 침투 스토리도 부각될 전망이다. 금번 CES 2026에서는 Broadcom과 Marvell 등 글로벌 ASIC 리더들이 CSP와의 협업 결과물을 대거 공개하는 동시에 그간 개념적으로만 논의되던 자체칩의 실질적인 양산 능력을 증명할 수 있는 자리가 될 가능성도 있다. 시장 침투율 측면에서도 2026년은 중대한 분기점이 될 것이다. 구글의 TPU, 아마존의 Tranium 등 주요 하이퍼스케일러들의 3세대, 4세대 ASIC이 대규모 데이터센터에 본격 투입되면서 전체 AI 연산 시장내 ASIC의 비중은 전년대비 가파른 상승 곡선을 시현할 것으로 예상된다. 금번 행사에서 딥엑스와 같은 국내 AI반도체 스타트업들이 Physical AI 전용 NPU를 실물로 시연하며 산업용 로봇과 자율주행 등 엣지 단에서의 ASIC 채택 가속화를 공개할 수 있다. 해당 이벤트 관련 관심 종목으로 ISC(095340 KQ), 오픈엣지테크놀로지(394280 KQ)를 제시한다.

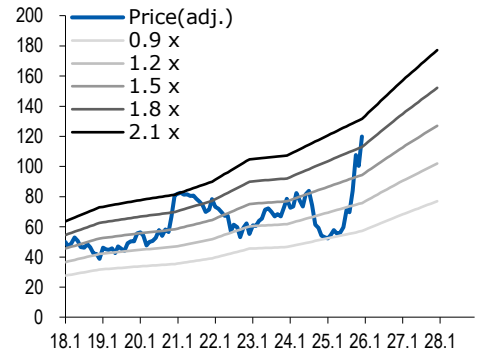
P/E band chart

(천원)



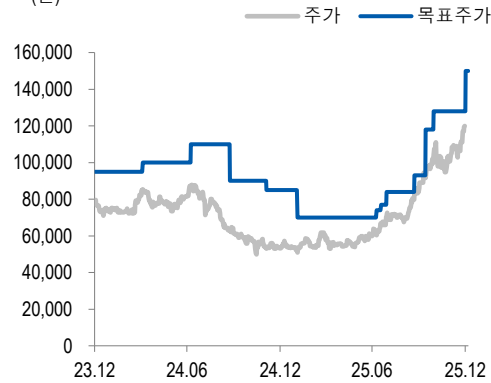
P/B band chart

(천원)



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-31	BUY	150,000	1년		
2025-10-30	BUY	128,000	1년	-18.07	-6.33
2025-10-14	BUY	118,000	1년	-16.63	-13.56
2025-09-22	BUY	93,000	1년	-6.42	1.51
2025-07-29	BUY	84,000	1년	-14.52	-4.17
2025-07-18	BUY	77,000	1년	-12.88	-8.57
2025-07-09	BUY	74,000	1년	-14.14	-9.86
2025-02-03	BUY	70,000	1년	-18.56	-8.86
2024-12-04	BUY	85,000	1년	-36.17	-32.59
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

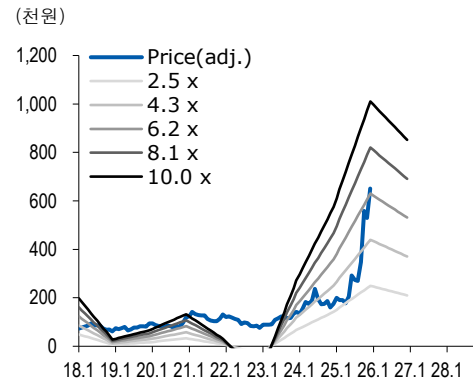
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

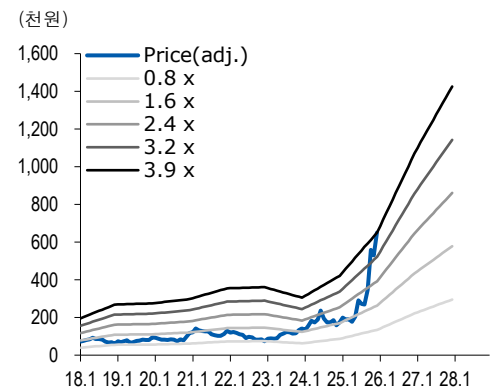
주: 기준일 2025-12-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

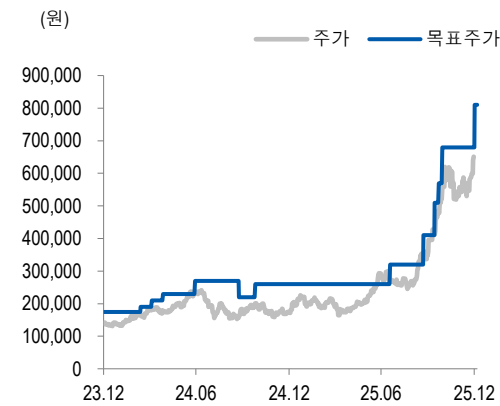
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-31	BUY	810,000	1년		
2025-10-29	BUY	680,000	1년	-16.07	-4.26
2025-10-22	BUY	570,000	1년	-10.33	-6.14
2025-10-14	BUY	510,000	1년	-9.61	-4.80
2025-09-22	BUY	410,000	1년	-9.60	4.39
2025-07-18	BUY	320,000	1년	-13.38	10.31
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

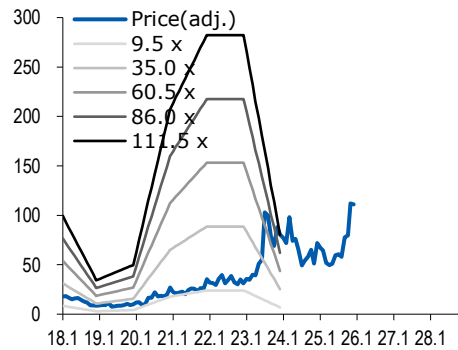
구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

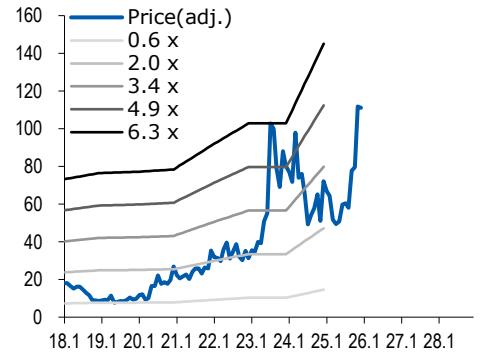
P/E band chart

(천원)



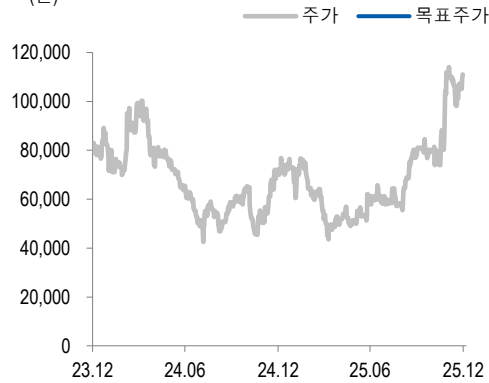
P/B band chart

(천원)



ISC (095340) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-31	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

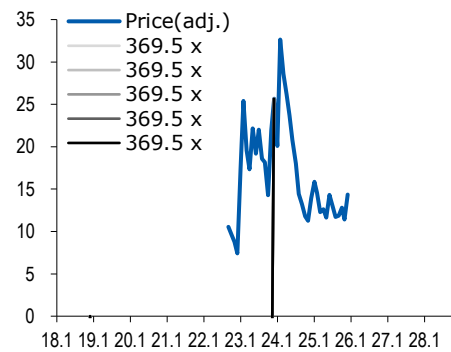
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

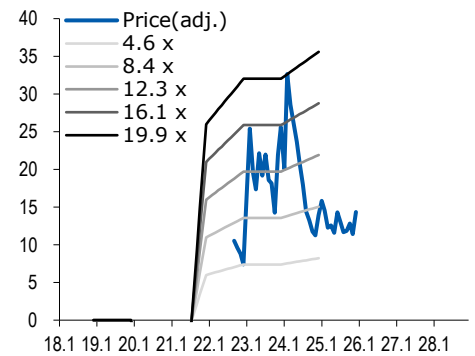
P/E band chart

(천원)

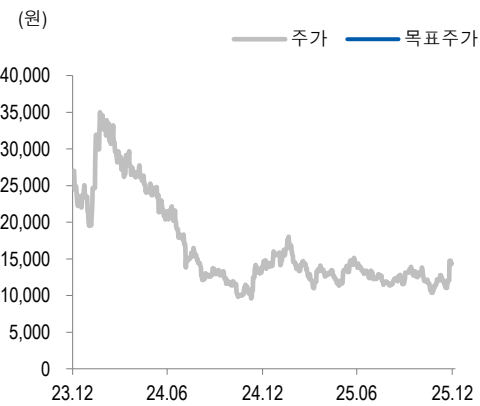


P/B band chart

(천원)



오픈엠티테크놀로지 (394280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-31	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.