

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

01 / 20

핵심 요약: 이익 규모와 반복 가능성

초과 이익을 정상 이익으로 오해하면 저PER의 의미가 달라진다.

강점	주의점	다음 검증
AI 메모리 수요	계약의 가격·물량 조건	HBM 제품별 매출·마진
높은 본업 이익	투자 손익 포함 순이익	반복 가능한 이익
현금창출	투자·운전자본 지출	영업 CF와 CAPEX

이 종목의 핵심 질문은 AI 메모리 수요가 강한가를 넘어서 현재 가격·마진·투자 효율이 얼마나 오래 유지될 수 있는가다. 수요 증가가 확인돼도 고객의 장기계약, 경쟁사의 공급 확대, HBM 제품 전환과 범용 메모리 가격이 서로 다른 속도로 움직이면 주주에게 남는 현금은 예상보다 작아질 수 있다.

2분기 연결 매출 79.32조원, 영업이익 60.54조원과 순이익 93.92조원은 서로 다른 질의 숫자다. 회사 IR은 투자자산 관련 손익 63.27조원을 설명한다. 순이익에 단순히 네 배를 곱해 연간 EPS로 쓰지 않는다. 영업이익 지속성, 현금 회수, 투자자산의 가치 변동을 각각 확인한다.

이번 판의 판단은 본업 현금창출은 강하지만 현재 이익률의 영구 유지에는 높은 증명 기준이 필요하다는 것이다. 주가의 회복도 실적 전망 유지와 동반되는지 관측한다. 아래 시나리오는 확률을 추정해 결과가 아니라 이익 감소와 배수 축소가 동시에 일어날 경우를 드러내는 자체 가정이다.

관측 가격은 1,842,000원이고 최근 20일 평균보다 +3.21% 높거나 낮다. 기업의 사업 전망과 현재 가격이 요구하는 기대는 구분한다. 좋은 기업도 기대가 너무 높으면 투자 수익이 약할 수 있고, 단기 반등도 장기 이익·현금 전망의 개선을 입증하지는 않는다.

출처: S1 · S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

02 / 20

확인한 사실과 전망의 경계

반기 공시와 9월 전망을 한 시점의 확정 숫자로 합치지 않는다.

자료	기준	읽는 방법
반기 공시	6월 말 / 연결	잔액·분기·누적 구분
회사 IR	7월 29일	계획과 결과 구분
증권사 2개 원문	9월 30일	각 기관의 가정
배포 가격	10월 2일	실시간·거래소 원본 아님

확정 손익은 2026년 6월 말 반기보고서의 연결 기준을 사용한다. 손익계산서의 3개월은 2분기이고 누적은 상반기다. 현금흐름표는 상반기 누적이므로 2분기 손익과 같은 기간인 것처럼 비교하지 않는다. 반기 재무제표 검토와 연간 회계감사는 검증 범위가 다르다.

회사의 IR은 기술 로드맵과 투자 계획을 설명하는 자료다. 출시 예정, 고객 인증, 생산 전환과 실제 매출 인식은 서로 다른 단계다. 장기공급계약의 비공개 가격이나 고객별 최소 구매량을 추측해 재무 모델에 넣지 않는다. 회사가 설명한 기대가 곧 계약상 보장이라는 뜻도 아니다.

9월 30일 증권사 전망은 환율과 제품 믹스 가정을 포함한다. 목표가격은 해당 기관의 의견이며 이 사이트의 목표가격으로 바꾸지 않는다. 같은 날 발간된 자료라도 매출·EPS·가치평가 방법이 다르기 때문에 평균 목표가격 하나로 의견 차이를 숨기지 않는다.

반기 손익과 잔액은 각각 기간 수치와 시점 수치다. 매출은 상반기 동안 쌓였지만 채권은 마지막 날의 잔액이므로 두 숫자를 같은 기간의 현금 흐름으로 취급하지 않는다. 회전일수도 단순 기말 잔액으로 확정하지 않고 평균 잔액·신용 매출 및 계약의 결제 조건을 추가 확인해야 한다.

출처: S1 · S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

03 / 20

증권사 비교: 목표가보다 분모를 읽는다

두 원문의 전망 차이와 메타데이터 표본을 구분한다.

기관 / 날짜	목표가	26F 매출 / OP	확인 범위
NH투자증권 / 09-30	3,400,000원	328.16 / 251.30 조원	원문 확인
신한투자증권 / 09-30	2,700,000원	331.00 / 252.73 조원	원문 확인
DS투자증권 / 09-29	2,640,000원	333.30 / 257.60 조원	목록 정보만

NH와 신한이 원문을 확인했다. 두 기관 모두 매수 의견을 유지하지만 2027년 매출과 영업이익 추정이 다르다. 목표가격의 격차는 실적 차이뿐 아니라 적용 배수, 순현금, 기준 연도와 가치평가 방식에서도 생긴다. 목표가격이 높은 자료가 더 정확하다는 결론은 내리지 않는다.

NH의 3분기 매출·영업이익 예상은 93.208조·72.699조원, 신한은 95.451조·73.837조원이다. 이는 확정 실적이 아니다. 환율 가정의 변화가 이익 전망을 낮출 수 있다는 점과 장기 수요 기대가 공존한다는 점을 읽어야 한다. 단기 전망 하향을 장기 계약 부정으로 자동 해석하지 않는다.

DS 자료는 공개 목록의 발간일·목표가·연간 추정만 확인했다. 원문을 확보한 두 자료와 같은 검증 수준으로 표시하지 않는다. 표본 세 곳은 시장 전체 컨센서스가 아니며, 원문을 확인하지 않은 보고서의 독자적 논리·세부 제품 가정을 설명하지 않는다.

NH의 2027F EPS 412,727원과 신한이 지배 EPS 434,449원으로 이번 관측 가격을 나누면 각각 약 4.46배·4.24배다. 이는 두 원문의 예상 이익이 유지된다는 조건에서의 계산이다. 낮은 숫자만으로 저평가를 확정하지 않고 2027년 이익의 지속 기간과 그 다음 정상화 수준을 함께 본다.

출처: S3 · S4 · S5 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

04 / 20

사업 구조: HBM과 범용 메모리를 나눠 본다

메모리 용량 성장과 가격 변화는 각각 모델 입력이다.

구분	확인 변수	잘못된 단순화
HBM	제품 세대·인증·수율	수요 전부가 매출 확정
범용 DRAM	용량·계약 ASP	가격 상승 영구 유지
NAND	기업용 수요·원가	DRAM과 동일 마진
공통	환율·감가상각	증권사 배분을 공시로 표시

DRAM과 NAND를 같은 성장률로 묶으면 수익성 변화를 설명하기 어렵다. HBM은 고객 시스템과의 결합 및 제품 세대 전환이 중요하고, 범용 DRAM은 공급량과 계약 가격, NAND는 데이터 저장 수요와 원가 구조가 중요하다. 같은 AI 투자라도 어느 제품의 출하와 이익에 반영되는지 분리해 본다.

매출은 판매 용량과 평균 가격을 함께 추적해야 한다. 판매 용량이 10% 늘고 가격이 10% 오르면 단순 공급의 효과는 21%다. 이 계산은 회사의 실제 예상이 아니라 민감도 설명이다. 고부가 제품 비중 변화가 평균 가격을 올리는 경우와 동일 제품 가격 상승도 구분한다.

제품별 영업이익은 공시와 증권사의 배분 추정이 다를 수 있다. 증권사 표의 DRAM·NAND 이익 합계가 연결 영업이익과 정확히 일치하지 않을 때 조정 항목을 임의로 없애지 않는다. 회사가 공개하지 않은 HBM 단독 영업이익률이나 고객별 이익은 이번 판에서 만들지 않았다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

05 / 20

성장 동력: 고객 수요가 투자 수익으로 이어지는 경로

계약·양산·현금 회수까지의 단계별 증거가 필요하다.

단계	검증 자료	모델 영향
고객 수요	공식 투자·제품 계획	출하 가정
인증·양산	회사 설명·실제 공급	수율·개발비
판매	가격·제품 믹스	마진
투자·회수	CAPEX·운전자본	FCFF

AI 서버 확대는 출발점이다. 실제 이익으로 이어지려면 고객의 플랫폼 수요, 메모리 탑재량, 공급사의 인증과 제조 수율, 판매 가격, 대금 회수까지 연결돼야 한다. 고객의 설비투자 총액을 곧바로 이 회사의 수주금액으로 환산할 수는 없다.

장기공급계약은 물량의 가시성을 높일 수 있지만 계약 가격 조정 방식과 취소·재협상 조건이 중요하다. 비공개 조항을 알 수 없는 상태에서는 모든 매출이 확정됐다고 표현하지 않는다. 고객별 맞춤 제품이 늘수록 공급 관계가 깊어지는 동시에 개발비와 수율 책임도 커질 수 있다.

투자 확대는 매출 성장과 동시에 현금 지출 및 미래 감가상각을 만든다. 신규 공장의 가동 시점과 제품 전환 속도가 맞지 않으면 투자 효율이 낮아진다. 성장률보다 매출 증가에 필요한 추가 CAPEX, 가동률, 장기 현금수익성을 후속 공시에서 검증한다.

예시로 매출 490조원에서 영업이익률이 75%에서 65%로 낮아지면 매출은 같아도 영업이익이 49조원 감소한다. 이 차이는 가격·원가·제품 구성의 작은 비율 변화가 큰 이익 차이를 만들 수 있음을 보여준다. 실제 변동 폭의 예측은 아니며 장기 마진 가정의 위험 단위를 설명한다.

출처: S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

06 / 20

경쟁과 기술: 선도 지위의 유지 비용

좋은 제품은 높은 주가 배수를 자동 보장하지 않는다.

경쟁 축	긍정 증거	반증
제품 전환	실제 인증·공급	인증 지연·품질 비용
가격 협상	장기 조건의 안정성	가격 인하·물량 재협상
범용 메모리	공급 규율	증설·재고 축적
비교 가치	동일 기준 Peer	상이한 연도 EPS 혼용

경쟁은 HBM 공급량뿐 아니라 고객의 공급망 다변화, 범용 DRAM 전환, NAND 생산 효율에서도 발생한다. 기술 선도 여부는 고객 인증이나 생산능력 발표 하나로 끝나지 않는다. 다음 세대 제품의 출하·수율·고객 채택이 반복돼야 경쟁력의 지속성이 강화된다.

공급사가 늘거나 고객이 대체 설계를 쓰면 가격 협상력이 달라질 수 있다. 반대로 고성능 제품을 늘리는 과정에서 범용 공급 증가가 제한되면 범용 가격에도 영향을 줄 수 있다. 어느 방향이 우세한지는 출하와 평균 가격을 함께 보면서 판단한다.

이번 판은 경쟁사의 수정된 추정 EPS, 순현금, 기업가치와 같은 낱씨의 가격을 모두 확보하지 못했다. 따라서 정확한 글로벌 Peer PER 순위는 제시하지 않는다. 동일 낱씨·동일 예상 연도·동일 순이익 기준으로 다시 계산해야 비교표가 의미를 갖는다.

기술 선도 지위를 평가할 때 제품 출하 증가와 이를 위해 필요한 개발·제조 비용을 함께 본다. 높은 고객 채택률이 확인돼도 가격을 유지하는지, 수율 손실 비용을 누가 부담하는지에 따라 주주 이익은 달라진다. 공개되지 않은 조건은 우호적이라고 가정하기보다 모델의 확인 필요 항목으로 남긴다.

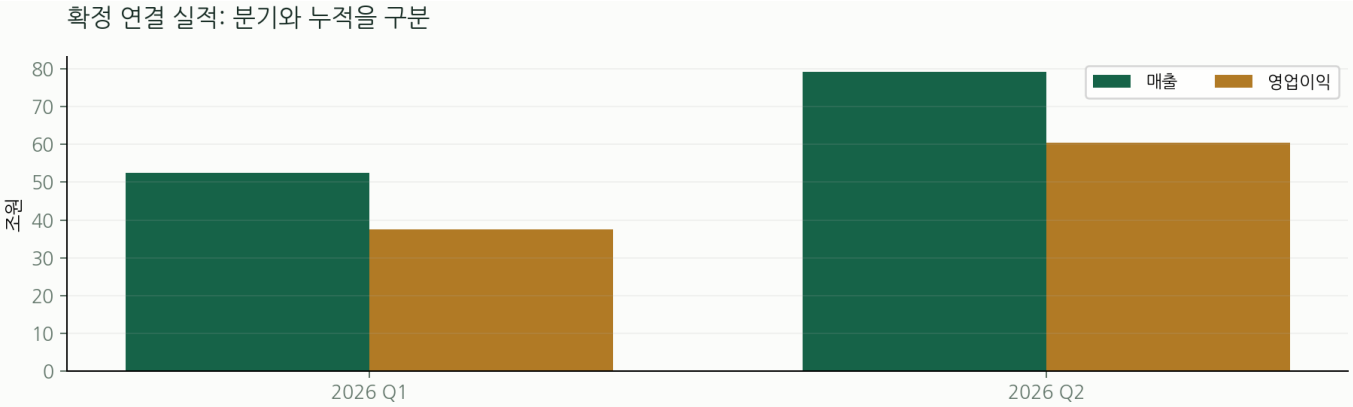
출처: S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

07 / 20

실적 분석: 마진의 높이보다 정상화 폭

2분기 영업이익률 76%대의 유지 조건을 묻는다.



연결 실적	1분기 (조원)	2분기 (조원)	상반기 (조원)
매출	52.58	79.32	131.90
영업이익	37.61	60.54	98.15
순이익	40.35	93.92	134.27

연결 영업이익률은 2분기 약 76.33%다. 전분기보다 매출과 영업이익이 함께 늘었다. 그러나 영업레버리지는 방향이 바뀌면 반대로 작동한다. 가격이 낮아지고 고정비 부담이 남으면 매출 감소보다 영업이익 감소 폭이 커질 수 있다.

2분기 투자자산 관련 손익은 본업의 제품 판매에서 발생하는 이익과 다르다. 세전 투자 손익을 순이익에서 그대로 빼면 세금과 다른 금융손익 처리가 빠지므로 이를 정확한 정상 순이익이라고 부르지 않는다. 본업 마진, 과세 영향, 평가·처분의 현금 여부를 따로 추적한다.

다음 실적에서는 제품 믹스와 ASP, 판매 용량, 원가, 감가상각을 순서대로 연결한다. 큰 영업이익이 나온 사실과 같은 규모가 반복된다는 가정은 별개다. 가치평가에는 보고된 순이익을 연환산한 EPS와 정상화 EPS를 섞지 않고, 아래 자체 가정을 명시했다.

직접 계산한 2분기 마진 76.33%는 1분기 71.53%보다 +4.79%p 변했다. 퍼센트와 퍼센트포인트를 구분해 표시한다. 한 분기의 개선이 지속되는지 판단하려면 매출·원가·일회성 비용과 제품 구성의 변화가 다음 분기에도 유지되는지 확인해야 한다.

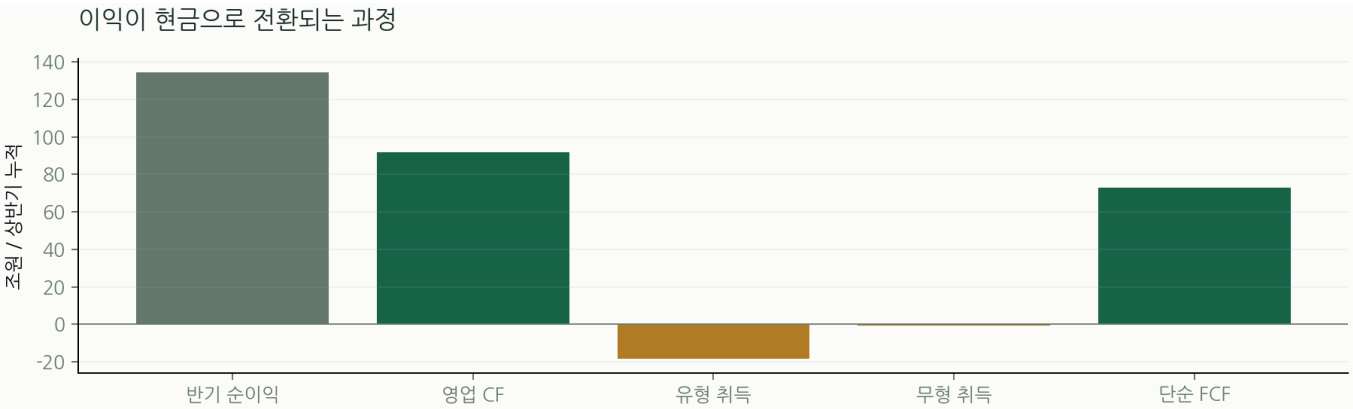
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

08 / 20

현금흐름: 실적과 배당 수취를 함께 분해한다

영업현금흐름에도 반복성 검토가 필요하다.



항목	상반기 (조원)	정의
영업현금흐름	91.74	반기 누적 / 연결
유형·무형 취득	18.99	현금 지출 기준
단순 FCF	72.75	영업 CF - 두 취득액

상반기 연결 영업현금흐름은 91.7425조원이다. 유형·무형자산 취득 18.9940조원을 차감한 단순 FCF는 72.7485조원이다. 이 정의는 기업 인수·금융투자·리스 상황을 모두 포함한 소유주 가용현금이나 FCFF와 같지 않다.

상반기 영업현금흐름에는 배당금 수취 13.9836조원이 들어 있다. 이 항목을 본업 판매의 현금화와 분리해 지속성을 평가해야 한다. 운전자본과 세금 납부 시점도 영향을 준다. 높은 영업현금흐름을 곧바로 같은 규모의 매년 배당 가능액으로 읽지 않는다.

IR의 현금 요약은 단기 투자자산 등을 포함하는 정의로 공시 현금및현금성자산과 다르다. 공시의 현금 26.8360조원, 단기금융상품 22.3976조원과 단기투자자산 38.7244조원을 구분한다. DCF의 순현금에서는 마지막 투자자산을 제외해 평가가치의 현금 취급을 피한다.

반기 영업현금흐름 / 연결 순이익은 0.68배다. 이 비율은 현금화의 첫 점검이지 장기 현금창출 능력을 확정하는 수치가 아니다. 세금·배당 수취·운전자본과 결제 시점이 들어 있으므로 낮거나 음수라고 바로 회계 부정을 의미하지 않고 높은 비율도 반복성을 검증해야 한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

09 / 20

재무·주주환원: 현금의 정의가 가치평가를 바꾼다

평가이익·투자자산·자본을 중복 더하지 않는다.

항목	6월 말	해석
자산	348.8622조	영업·투자 자산 혼재
부채	86.1690조	차입금과 동일하지 않음
자본	262.6932조	지배지분과 구분
보수적 순현금	30.6469조	단기투자자산·리스 별도

6월 말 자산 348.8622조원, 부채 86.1690조원, 자본 262.6932조원으로 회계 등식이 성립한다. 자본 증가가 모두 영업현금 유입이라는 뜻은 아니다. 투자자산의 평가와 세금 영향은 장부 가치와 현금의 연결을 바꾼다.

보수적 순현금 기준은 현금및현금성자산과 단기금융상품에서 유동·비유동 차입금을 뺀 30.6469조원이다. 리스부채, 제한성 자금, 미래 세금과 투자 필요의 완전 조정은 별도 과제다. 장기투자자산을 추가하는 모델을 쓸 때는 관련 손익이 영업가치에 이미 반영됐는지 먼저 확인한다.

주주환원 기대는 이사회 결정과 집행을 통해 검증한다. 자사주 매입 금액, 실제 취득 수량, 소각 완료, EPS 분모 변화는 서로 다른 사건이다. 향후 환원 확대가 논의된다는 이유만으로 미확정 규모를 확정 현금 가치에 더하지 않는다.

단기 투자자산 38.7244조원 중 10%의 가치 변화는 약 3.8724조원이다. 모델 주식수로 나누면 주당 약 5,300원에 해당한다. 이는 평가 민감도의 단순 예시로 실제 손익·세금·자산 구성의 효과와 다를 수 있다. 현금처럼 100% 확정 취급하면 투자자산의 시장 위험을 과소평가할 수 있다.

출처: S1 · S2 · S3 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

10 / 20

향후 실적: 높은 전망의 달성 조건

현재 이익률을 유지하는 것만으로 끝나는 모델이 아니다.

변수	상향 조건	하향 조건
ASP	제품 믹스·가격 유지	재협상·범용 가격 약화
출하	양산·고객 수요 충족	인증·수율 지연
비용	원가·가동률 개선	CAPEX·감가상각 증가
환율	예상 수준 유지	원화 매출 환산 감소

원문 두 곳의 2027년 영업이익 전망은 약 388.8~396.9조원이다. 큰 숫자를 그대로 결론으로 쓰기보다 매출 성장, 제품 가격, 생산 증가, 비용 구조와 환율이 동시에 성립해야 한다는 조건을 읽는다. 시나리오에서 마진을 낮추면 성장 매출과 이익의 관계가 달라진다.

환율 변화는 원화 매출뿐 아니라 비용과 외화 자산·부채, 세금에도 영향을 준다. 달러 가격 상승률과 원화 매출 성장률이 같은 수치는 아니다. 원화 강세와 제품 가격 상승이 동시에 일어나면 이익 전망이 낮아져도 제품 경쟁력 자체가 약해졌다고 단정할 수 없다.

다음 두 분기에서 확인할 것은 전망 숫자의 달성 자체와 그 원인이다. 일회성 손익이 EPS를 높였는지, 회수되지 않은 매출이 늘었는지, CAPEX가 현금보다 빠르게 늘었는지도 본다. 추정 오차를 매출·마진·금융손익으로 나눠 기록하면 다음 보고서의 가정을 개선할 수 있다.

분기 발표가 나오면 숫자를 맞췄는지와 왜 맞거나 틀렸는지를 따로 평가한다. 매출 차이는 물량·가격·환율, 이익 차이는 마진·비용·금융손익, 현금 차이는 채권·재고·지급 조건으로 나눈다. 가정의 원인이 틀렸는데 결과가 우연히 비슷한 경우를 분석의 성공으로 기록하지 않는다.

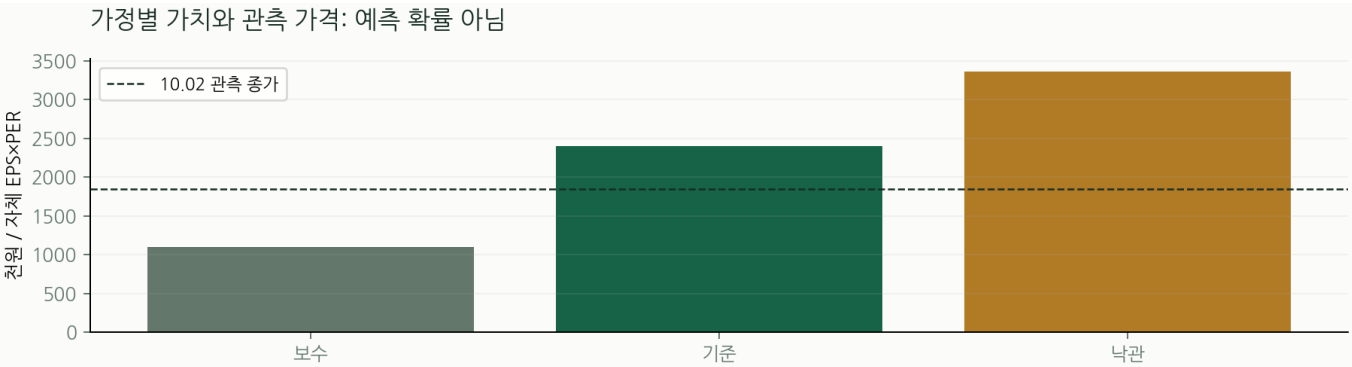
출처: S1 · S2 · S3 · S4 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

11 / 20

자체 시나리오: 무엇이 달라져야 하는가

확률 예측이 아닌 가정 조합을 공개한다.



2027 가정	매출 / OP (조원)	정상 EPS / PER	가정값
보수	390 / 234	220,000원 / 5배	1,100,000원
기준	490 / 368	400,000원 / 6배	2,400,000원
낙관	560 / 442	480,000원 / 7배	3,360,000원

보수: 범용 가격 정상화와 경쟁 공급 확대, 이익률 둔화 및 시장 배수 축소를 함께 가정한다. 기준: AI 수요와 제품 믹스가 유지되지만 높은 마진과 투자자산 손익을 영구화하지 않는다. 낙관: 공급 효율과 제품 전환이 안정적이고 고수익 매출이 더 오래 지속된다고 가정한다.

매출·마진·EPS는 서로 독립적인 스트레스 입력이다. EPS에는 금융손익, 세금과 주식수가 필요하므로 영업이익을 단순히 주식수로 나눈 값이 아니다. 서로 완벽히 연결된 3개 재무제표 예측을 완성했다고 표시하지 않는다. 정상 EPS 범위와 가격 배수의 조합을 보여주는 목적이다.

표의 값은 2027년을 상정한 MONEY의 자체 가정이며 회사 가이드스·증권사 목표가격·매수 권고가 아니다. 보수 시나리오도 최악의 손실 한도는 아니다. 수요 충격이나 자금 문제로 이보다 나빠질 수 있어 숫자의 범위 자체보다 어떤 조건에서 가정을 바꿀지가 중요하다.

관측 증가 대비 보수·기준·낙관 가정값의 차이는 각각 -40.3%, +30.3%, +82.4%다. 이는 수익률 예측이 아닌 가격과 가정값의 단순 차이다. 배당·보유 기간·거래 비용과 시나리오 확률을 포함하지 않으므로 기대수익률로 부르지 않는다.

MONEY 자체 가정. 추가 예측 확률·손실 한도·추천가격이 아닙니다.

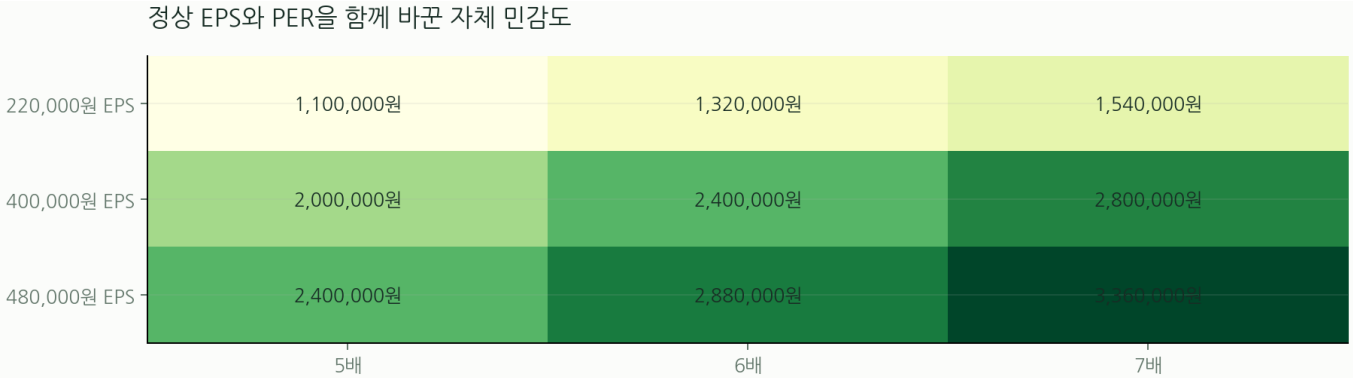
출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

12 / 20

가치평가 EPS와 배수의 이중 위험

이익 하향과 배수 축소가 동시에 발생할 수 있다.



EPS 가정	5배	6배	7배
220,000원	1,100,000원	1,320,000원	1,540,000원
400,000원	2,000,000원	2,400,000원	2,800,000원
480,000원	2,400,000원	2,880,000원	3,360,000원

현재 관측 총가 1,842,000원을 기준 EPS 400,000원으로 나누면 4.61배다. 이는 자체 정상 EPS를 사용한 가정 배수이지 거래소가 공표한 PER이 아니다. 세금·금융손익·회석 주식수의 처리와 예상 연도가 다른 외부 PER과 같은 숫자로 비교하지 않는다.

기준 EPS에 기준 배수를 적용한 값은 2,400,000원이다. 기준 EPS를 유지한 채 배수만 낮추는 경우와 이익도 낮아지는 경우를 격자에서 구분한다. 주가가 많이 하락했더라도 이익 전망과 시장의 요구 배수가 함께 줄면 이전 고점이 가치의 기준이 되지 않는다.

Peer 비교에는 동일 가격일·동일 예상 연도·지배 순이익 기준·순현금과 사업 구성이 필요하다. 이 조건을 충족한 완전한 비교를 확보하지 못했으므로 정밀 Peer 저평가 순위나 평균 배수를 실측치처럼 쓰지 않았다. 표의 배수는 모델 민감도를 위한 가정이다.

EPS가 20% 낮아지고 적용 배수가 20% 줄어드는 예시에서는 계산 가치가 36% 감소한다. 두 변수를 각각 20%라고 읽어 손실이 20%에 그친다고 생각하면 위험을 작게 본다. 이익 전망이 내려갈 때 투자자의 요구 배수도 낮아지는 상황을 동시에 고려해야 한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

13 / 20

가치평가 DCF: 이익 이후의 현금

FCFF 가정과 할인율·말기 성장률을 함께 공개한다.

WACC / g	1%	2%	3%
10%	2,275,109원	2,456,913원	2,690,662원
12%	1,894,875원	2,005,599원	2,140,929원
14%	1,629,664원	1,702,402원	1,788,366원

2027~2031년 FCFF를 160, 190, 200, 170, 140 조원으로 가정했다. 이는 관측한 FCF를 그대로 연장한 값이나 증권사 추정치 아니다. 세후 영업현금, 감가상각, 설비투자과 운전자본을 요약한 자체 입력이며, 매출과 현금 회수가 어긋날 수 있다는 점을 반영한 실험이다.

각 연도 현금흐름을 $(1+WACC)$ 의 연도승으로 할인하고 마지막 $FCFF \times (1+g) / (WACC-g)$ 의 말기가치를 더한다. WACC 12%, g 2%에 순현금 30.6469조원과 모델 주식수 730.5000백만주를 사용하면 2,005,599원이다. 순현금의 정의와 주식수의 불완전 조정 때문에 확정 목표가격으로 쓰지 않는다.

이 조합에서 말기가치는 영업가치의 56.5%를 차지한다. 뒤쪽 한 가정이 결과를 크게 바꾼다는 뜻이다. 현재 높은 성장률을 영구 성장률로 넣거나 WACC보다 g를 높이지 않았다. 세부 제품별 장기 FCFF·회식·지분 가치 완전 조정을 하지 않은 단순 모델이다.

DCF 기준 약 200.6만원과 기준 EPS×PER 240만원은 다른 정상화 경로를 담는다. 두 숫자가 다르다는 사실은 미래 이익을 얼마 동안 현금으로 유지하는지의 가정이 중요함을 보여준다. 투자자산 가치와 그 배당 수취가 FCFF에 포함됐는지 확인한 뒤 별도 지분 가치를 추가해야 중복을 줄일 수 있다.

자체 FCFF 가정 / WACC > g. 단순 FCF와 FCFF는 서로 다른 정의입니다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

14 / 20

역산 가치평가: 현재 가격이 요구하는 조건

모델 결과보다 시장 기대의 달성 부담을 읽는다.

유지할 PER	현재가 설명 EPS	해석
5배	368,400원	가격 / 배수, 자체 역산
6배	307,000원	가격 / 배수, 자체 역산
7배	263,143원	가격 / 배수, 자체 역산

기준 PER 6배를 유지할 때 현재 가격을 설명하는 EPS는 307,000원이다. 기준 EPS와의 차이가 작아 보여도 배수의 정당화와 이익의 반복성이 남는다. 같은 가격을 더 낮은 PER로 설명하려면 훨씬 높은 EPS가 필요하다.

가격이 기업가치와 다르게 움직이는 이유에는 단기 수급과 위험 프리미엄도 있다. 역산 숫자를 시장 전체의 합의된 기대라고 표시하지 않는다. 투자자는 예상 이익 자체와 그 이익에 부여하는 배수를 별도로 판단해야 한다. 기대가 커질수록 실적이 좋아도 주가가 약해질 가능성이 생긴다.

일정 지연도 가치에 영향을 준다. 동일한 미래 현금인 한 해 늦어지면 할인율 11%에서는 현재가치가 약 9.91% 감소한다. 이 수치는 단일 현금흐름의 시간 효과 설명이며 기업 주가가 같은 비율로 움직인다는 예측은 아니다. 실적·시간·배수의 세 변수를 함께 갱신한다.

투자자산 손익이 큰 해의 EPS는 보고된 PER을 낮출 수 있다. 다음 해 이익이 줄어도 본업 악화만이 원인인 것은 아니다. 반복 가능한 본업 이익과 평가·배당 수익을 나눠야 숫자의 감소를 정확히 해석할 수 있다. 가격의 분모를 같은 기준으로 정규화하지 않은 저PER 비교는 의미가 약하다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

15 / 20

기술적 분석 추세와 가격 구간

가격 관측과 기업가치 판단을 따로 검증한다.



관측	값	정의
20일 평균	1,784,700원	단순 종가 평균
60일 평균	1,737,217원	단순 종가 평균
120일 평균	1,822,275원	단순 종가 평균
252일 고가 / 저가	2,987,000 / 333,000원	확보한 관측치 범위

종가는 20·60·120일 평균 위에 있지만 60일 평균이 120일 평균보다 낮다. 단기 회복과 중기 약화의 흔적이 함께 존재한다. 관측 종가는 1,842,000원이다. 이동평균은 과거 종가의 평균으로 향후 반전 시점을 보증하지 않는다. 추세 해석은 다음 실적과 이익 전망이 같은 방향인지 함께 확인해야 한다.

최근 20관측일 고가·저가는 1,935,000 / 1,558,000원이다. 60일 범위는 2,343,000 / 1,246,000원이다. 거래량이 누적된 가격대를 계산하지 않았으므로 이를 확정 지지·저항이라고 부르지 않는다. 범위 돌파 뒤 종가 유지와 거래량 변화가 중요하다.

300개 일별 OHLCV에서 직접 계산했다. 수정주가와 기업행위 반영 방식이 확인되지 않아 과거 고가 회복을 가치 기준으로 쓰지 않는다. 아래 252관측일 고가·저가는 확보한 자료의 범위이며 거래소가 공표한 52주 가격이나 총수익률과 같다고 보장하지 않는다.

종가는 120일 평균 대비 +1.08%, 관측 252일 최고가 대비 -38.33%다. 이전 고점과 거리가 크다는 사실은 저평가의 증명이 아니다. 이익 전망·배수·주식수와 거래량이 과거 고점 당시와 같은지 확인하지 않고 회복 여력을 확정할 수 없다.

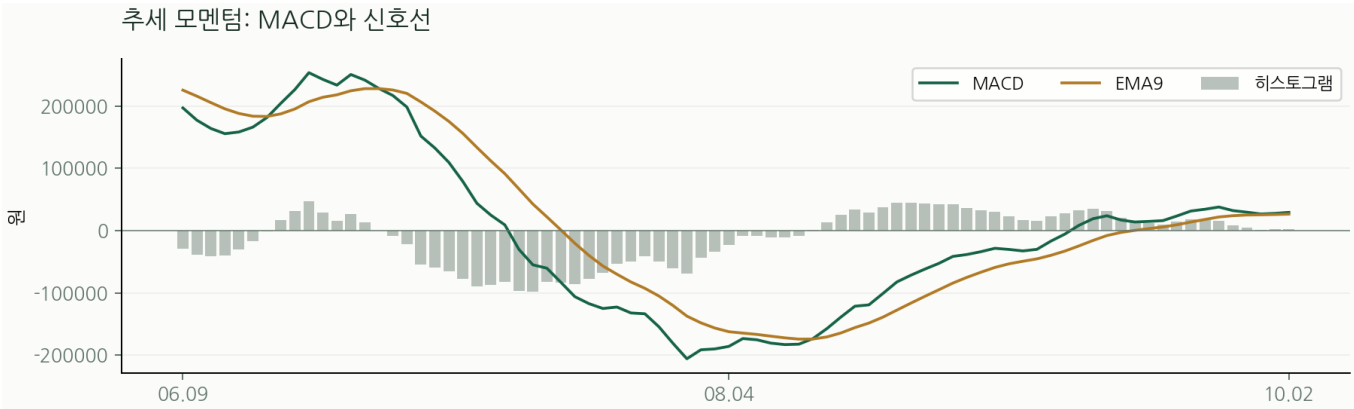
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

16 / 20

기술적 분석 RSI와 MACD

같은 종가에서 나온 지표를 독립 증거로 과대평가하지 않는다.



지표	값	계산
RSI14	55.30	Wilder
MACD	29,247원	EMA12 - EMA26
Signal	26,504원	MACD EMA9
Histogram	2,743원	MACD - Signal

RSI가 50을 웃돌고 MACD와 히스토그램이 양수여서 회복 모멘텀과 부합한다. 다만 마지막 거래량은 이전 평균보다 작다. RSI14는 55.30, MACD는 29,247원, 신호선은 26,504원이다. 지표의 수준과 변화 방향을 구분하며, 검증하지 않은 다이버전스를 이미 발생한 신호라고 표시하지 않는다.

RSI는 최초 14개 가격 변화의 상승·하락 평균으로 시작해 Wilder 방식으로 평활했다. MACD는 EMA12와 EMA26의 차이, 신호선은 MACD의 EMA9다. EMA의 초기값은 첫 종가다. 초기화와 관측 길이 때문에 다른 서비스의 표시와 소폭 차이가 날 수 있다.

RSI 70 이상이 즉시 하락을, 30 이하가 즉시 반등을 의미하지 않는다. 강한 추세에서는 극단 값이 이어질 수 있다. RSI와 MACD 모두 종가에서 파생하므로 두 지표가 같은 방향이라고 독립 근거 두 개가 확보된 것처럼 확률을 계산하지 않는다.

모멘텀의 변화가 뉴스 발표 전후에 집중됐는지 볼 필요는 있지만 이번 판에서는 일별 뉴스와 주문 흐름을 완전히 연결하지 않았다. 지표의 양수·음수만으로 촉매나 거래 주체를 추정하지 않는다. 표와 관측 시계열을 보존해 후속 작성본에서 동일 산식으로 변화량을 비교한다.

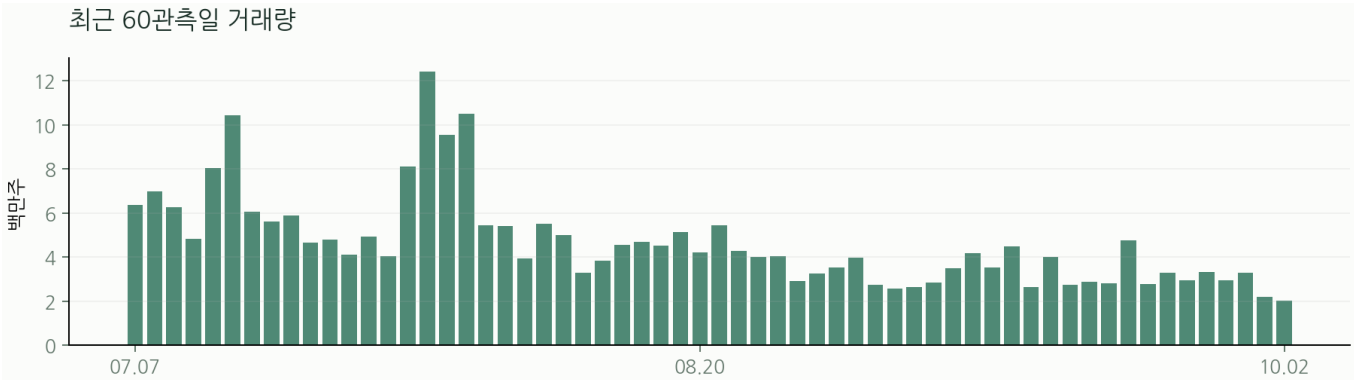
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

17 / 20

기술적 분석 거래량·변동성과 위험 단위

가격의 방향과 허용 손실 크기는 다른 문제다.



지표	값	범위
거래량 비율	0.63배	직전 20일 대비
ATR14	89,755원	Wilder 진폭
밴드 상단	1,932,996원	20일 / 2
밴드 하단	1,636,404원	20일 / 2

마지막 거래량은 2,014,287주로 직전 20개 관측일 평균의 0.63배다. 마지막 날짜를 평균에서 제외했다. 이 수치는 관심과 거래의 크기이며 누가 매수했는지, 주문 방향이나 외국인·기관의 순매수를 보여주지 않는다.

Wilder ATR14는 89,755원, 증가의 4.87%다. 갭을 포함한 진폭을 사용한다. 20일 모집단 표준편차 2배의 밴드는 1,636,404~1,932,996원이다. 밴드 바깥의 증가는 자동 반전 신호도 통계적으로 검증된 매매 신호도 아니다.

위험 예산 예시로 허용 손실 10만원, 가격 위험 단위 2ATR를 가정하면 수량은 $\text{floor}(100000 / 2\text{ATR}) = 0$ 주다. 특정 투자자의 적정 수량을 권고하는 것이 아니라 산식을 보여준다. 갭·슬리피지·비용 때문에 실제 손실은 예시 예산을 넘을 수 있다.

현재 2ATR는 약 179,510원으로 관측 증가의 9.75%다. 이 정도 진폭을 감수할 수 있는지는 기업의 장기 전망과 별개의 문제다. ATR 기준 폭이 실제 손절 체결을 보장하지 않고 변동성이 급격히 커지면 과거 평균이 미래 위험을 낮게 보여줄 수 있다.

매매 승률·수익률 백테스트를 수행하지 않았습니다.

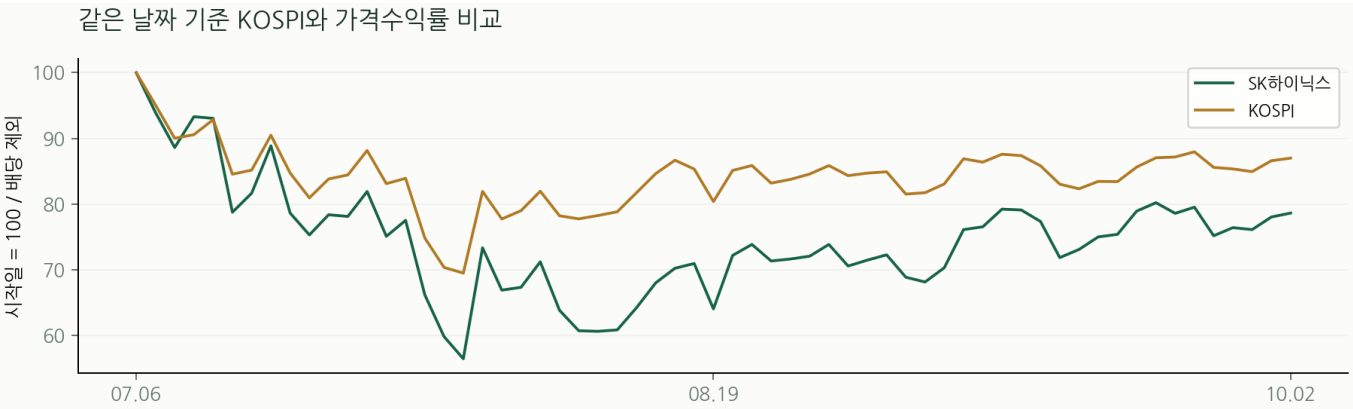
출처: P1 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

18 / 20

상대성과와 투자 논리의 반증

가격 하락과 기업가치 훼손을 구분하고 함께 추적한다.



위험	확인 자료	모델 수정
가격·마진 정상화	ASP·제품 믹스	정상 EPS·말기 CF 하향
고객·품질	실제 공급·계약 조건	출하·배수 재검토
투자자산 손익	평가·배당·현금 여부	일회성 분리
현금 사용	CAPEX·세금·채권	순현금·CF 수정

20관측일 가격수익률은 SK하이닉스 +14.20%, KOSPI +6.72%다. 60관측일은 각각 -21.38%, -13.01%다. 배당 제외·같은 날짜의 단순 비교이며 위험 조정 알파나 투자 전략 성과가 아니다.

기업가치의 훼손은 핵심 가정의 반증으로 판단한다. 위 표의 위험이 실제 공시에서 확인되면 가격이 내려갔다는 이유만으로 기존 가치평가를 유지하지 않는다. 반대로 추가 악화만으로 공시되지 않은 수요 감소를 확정하지 않는다. 원인별로 EPS·CF·기간·배수를 따로 수정한다.

확인 규칙은 다음 두 분기의 실적과 현금흐름을 함께 보는 것이다. 매출이 예상에 못 미치고 현금 회수도 약해지면 수요·운전자본 가정을 낮춘다. 단기 기술적 회복이 보여도 이런 기본 가정의 악화를 상쇄했다는 결론은 충분한 증거 없이는 내리지 않는다.

20일 상대 가격성과 차이는 +7.48%p이고 60일 차이는 -8.37%p다. 기간 선택에 따라 결론이 달라질 수 있으므로 유리한 기간만 제시하지 않는다. 시장 대비 성과와 미래 이익의 정확성은 별도 문제이며 이번 비교는 위험 조정 성과가 아니다.

출처: S1 · S2 · P1 · P2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

19 / 20

앞으로 확인할 일정과 업데이트 규칙

모르는 날짜와 미확정 계약을 만들어 채우지 않는다.

이벤트	현재 상태	후속 확인
3Q 공시·IR	공식 날짜 미확인	매출·마진·CF
계약·제품·인도	해당 공식 발표마다	금액·기간·완료
주주환원	미래 규모 미확정	결의·집행·소각
후속 보고서	날짜별 별도 판	가정·추정 오차

가장 가까운 실적 검증은 3분기 공시와 경영설명회다. 이번 수집 범위에서 확정 공표일을 확인하지 못했으므로 관행상의 날짜를 예정일로 쓰지 않는다. 공식 IR 공지로 날짜가 확인되면 후속 작성본에서 따로 표시한다.

제품별 ASP·판매 용량·양산 수율과 투자자산 손익, 배당 수취의 반복성을 다시 분해한다. 잠정 매출·영업이익만 나와도 현금흐름과 잔액은 아직 공개되지 않았을 수 있다. 잠정 발표만으로 FCF·배당·주주환원을 확정하지 않는다. 공시의 정정 여부와 실제 계약 이행도 함께 확인한다.

새로운 원문 전망을 확보하면 같은 기관의 이전 전망과 비교해 매출·마진·EPS가 바뀐 원인을 기록한다. 지금의 목표가격 표를 시세처럼 자동 갱신하지 않는다. 작성일과 가격일·재무 기준일을 함께 남겨 과거 판단을 나중에 평가할 수 있게 한다.

가격 데이터 오류나 회사의 재무 정정이 확인되면 수정 이유와 변경 전·후 수치를 기록한다. 후속 보고서는 종목 허브에 별도 날짜로 축적한다. 이번 판의 분석과 가정이 사후 가격에 맞춰 조용히 바뀌지 않도록 관측값과 산식을 보존한다.

후속 확인의 순서는 잠정 손익, 세부 사업 설명, 재무제표와 현금흐름, 계약·주주환원 집행이다. 각 단계에서 공개되지 않은 값은 빈칸의 이유를 기록한다. 출처가 더해졌다는 이유로 기존 가정을 전부 유지하지 않고 새로운 증거가 반증하는 입력부터 수정한다.

출처: S1 · S2 | 원문 링크는 20쪽 및 웹 보고서에서 확인

2026.10.03 | 가격 2026-10-02 · 재무 2026-06-30 | AI 기업분석

20 / 20

방법론·원문·이번 판의 범위

확인 수준과 가정의 한계를 함께 기록한다.

범위	확인	한계
재무·IR	공시·공식 자료	미래 계획은 미확정
증권사 원문	2개 기관	자료 날짜 상이
목록 정보	최신 공개 수치	원문 미확보 행 구분
가격·모델	직접 계산·관측 보존	가정·수정주가 한계

자료 우선순위는 검토 재무제표·공시, 회사 IR, 증권사 원문, 공개 리포트 목록, 배포 가격이다. 연결·별도·내부관리연결과 분기·누적, 원·백만원·억원·조원을 분리했다. 회사 계획과 증권사 전망, MONEY 자체 가정은 확정 실적으로 표시하지 않는다.

증권사 원문은 두 기관을 확인했다. 연초 원문과 최신 목록 정보의 날짜·확인 범위를 밝혔으며, 시장 전체 컨센서스나 최신 원문 세 기관이라고 표시하지 않았다. 외부 문서의 본문·표·차트를 복제하지 않고 핵심 수치의 비교와 자체 계산·해석을 제공한다.

SMA는 단순 평균, RSI·ATR은 Wilder, MACD는 EMA12/26과 EMA9, 밴드는 20종가 모집단 표준편차 2배다. 수정주가·기업행위와 거래소 원본 대조는 완료하지 않았고 배당·비용을 제외한 가격수익률이다. 기술적 전략 승률과 통계적 성공 확률은 제시하지 않는다.

본 자료는 MONEY AI 리서치의 공개정보 기반 기업분석이다. 개인 상황에 맞춘 투자상담·매수 또는 매도 권유·수익 보장이 아니다. 정밀 Peer 비교, 전체 공시 전수 확인, 완전한 회석·지분 조정 및 3개 재무제표 연결 예측을 완료한 보고서로 표시하지 않는다.

출처의 원문 링크는 아래 인쇄 링크와 웹 보고서에서 확인합니다. 기준일이 다른 전망을 동일 시점의 확정 수치로 표시하지 않았습니다.

- [S1] SK하이닉스 2026년 반기보고서
- [S2] SK하이닉스 2분기 실적발표
- [S3] NH투자증권 SK하이닉스 기업분석
- [S4] 신한투자증권 SK하이닉스 기업분석
- [S5] IRGO / FnGuide DS투자증권 리포트 정보
- [P1] 네이버 금융 일별 SK하이닉스
- [P2] 네이버 금융 일별 KOSPI