MIRAE ASSET
미래에셋증권

Equity Research
2026.3.23

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

비중확대/유지

반도체

메모리 가격 Peak out 우려는 이르다

가격 상승구간 장기화 예상

AI향 인프라 투자가 지속되며 글로벌 하이퍼스케일러의 26년 Capex 합계 전망치는 $761B(YoY +63.3%)로 전월 전망($649B) 대비 +17.4% 상향되었다. 그 영향으로 Trendforce 기준 26년 서버 출하량 YoY +9.9%, 엔터프라이즈 SSD 출하량 YoY +35.2%, 서버의 DRAM 탑재량 YoY +27.3%로 최대 상승률을 기록할 전망이다.

AI의 적용 확대와 함께 하이퍼스케일러의 투자는 우상향 할 것으로 전망되나, 높은 성장률의 지속 여부는 단정짓기 어려운 측면도 있다. 알파벳, 메타, 아마존은 이미 작년 EBITDA의 100%를 초과하는 투자가 집행될 것으로 전망된다. 현금흐름에 부담되는 구간에 진입한 것도 사실이다.

그러나 오히려 현 시점 컨슈머 세트의 감소 원인이 메모리 호황 연장의 배경이 될 것으로 전망한다. 만약 DC향 수요가 일부 감소해 수급이 완화되면, IT 세트향 대기 수요가 발현될 가능성이 크다. 이는 과거 주도적인 수요 응용의 성장률 둔화 이후 큰 폭의 메모리 가격 하락으로 이어졌던 전통적 사이클과 차이가 있는 부분이다.

그러나 최근 메모리 계약동향은 Peak out 우려가 무색할 정도로 강하다. 빅테크를 위시해 3개년 전후의 장기공급계약을 체결하고 있는 것으로 판단된다. 구매자들의 관심은 가격보다는 물량 확보에 맞춰져 있으며, 물량은 확정하되, 분기별로 싯가를 고려한 가격 재협상이 이뤄질 전망이다.

3월 기준 메모리 계약가격 전망치는 높은 기저에도 불구하고 DRAM은 소폭 상향, NAND는 큰폭으로 상향되었다. 4Q26 계약가격을 기준으로 DRAM의 경우 DDR5는 유지, DDR4는 2.9% 추가 상승이 전망된다. NAND가격 전망치의 경우 TLC와 QLC 웨이퍼 공히 한달전 45~48% 상승에 이어 추가로 23~25% 상향되었다.

4Q26 예상 DRAM의 Bit당 가격(Price/Gb)은 $2.1이며, 불확실한 대외 환경에도 불구하고 DRAM 현물가격은 안정적으로 유지되고 있다. 4Q26 예상 계약가격과 비교해 DDR4 120%, DDR5 21%의 프리미엄이 형성되어 있다. 추가적인 가격 상승 가능성이 남아있다는 판단이다.

메모리 가격의 Peak out에 대한 경계가 계속되고 있다. 그러나 당사는 1) 스마트폰의 비가역적인 사양 고도화, 2) 데이터센터와 컨슈머 IT향 메모리 수급 양극화에 따른 대기 수요, 3) 현 시점 공급설비 증설의 구조적 한계 등의 이유로 높아진 가격 레벨이 지속될 것으로 전망한다.

투자의견: 삼성전자, SK하이닉스 실적 상향 지속. 매수 추천

삼성전자에 대한 목표주가 30만원을 유지한다. 1Q26 OP 41.3조원(QoQ +105.9%), 26년 OP 251조원(YoY +476%)으로 추정한다.

SK하이닉스에 대한 목표주가 154만원을 유지한다. 1Q26 OP 36.7조원(QoQ +91.6%), 26년 OP 231조원(YoY +388%)으로 추정한다.

메모리 반도체 수급 전망(26년 3월)

AI향 인프라 투자 수요 강세가 지속되며 글로벌 하이퍼스케일러의 Capex 투자 규모가 확대되고 있다. M7 + Neo Cloud + 中 BAT의 26년 Capex 합계 전망치는 $761B(YoY +63.3%)로 전월 전망($649B) 대비 +17.4% 상향되었다. 특히 2월 실적발표를 기점으로 아마존과 알파벳의 전망이 각각 +28.5%, +47.9% 상향되며 전망치 상향을 견인했다.

그 영향으로 시장조사기관 Trendforce 기준 26년 서버 출하량도 2,210만대(YoY +9.9%)로 역대 최대 성장이 예상되고 있다. 더불어 서버에 동반되는 엔터프라이즈 SSD 수요도 YoY +35.2%, 서버의 DRAM 탑재량도 YoY +27.3% 증가할 것으로 보이며, 서버 DRAM 초창기를 제외한 전 구간 중에 최대 상승률을 기록할 전망이다.

한편, 26년 컨슈머 IT 세트 수요 전망치는 연이어 하향 조정되고 있다. 26년 스마트폰 생산량은 11.2억대(YoY -10.6%), PC 출하량은 2.3억대(YoY -8.7%)로 3개월 연속 하향 조정되었다. 21년 이래로 5년간 코로나 이전 수준에 하회하고 있다. 다만, 이는 수요 위축 보다는 메모리 가격 인상에 따른 자발적 중저가 제품 생산 축소로 보는 것이 합리적이다.

그 영향으로 스마트폰의 성능과 직결된 DRAM은 평균 탑재량이 12GB(YoY +25.1%)로 상향 평준화될 것으로 전망되고, 옵션 성격의 NAND는 역성장(YoY -2.3%)이 예상된다. 통상 중저가 세트의 마진 압박은 메모리 가격의 저항 요인으로 작용되었으나, 금번과 같은 생산 축소는 비가역적인 스마트폰 사양 고도화의 계기가 될 가능성이 높다 판단한다.

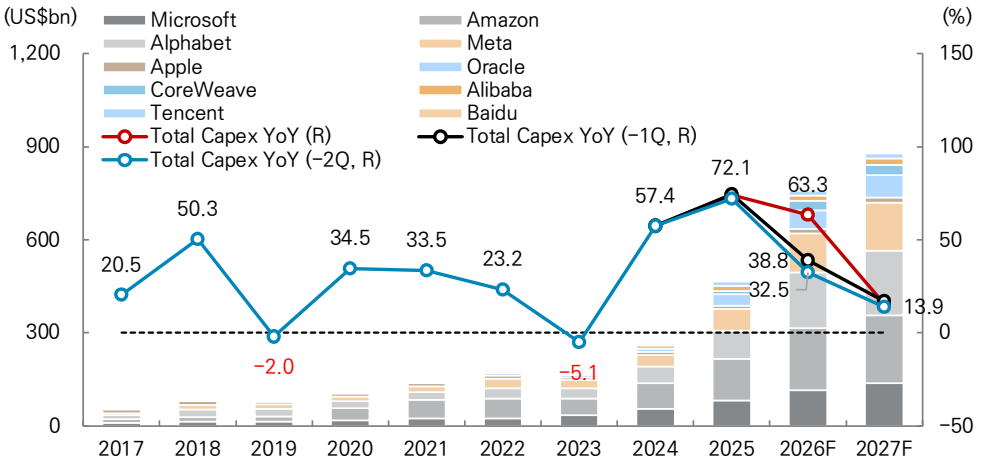
AI의 적용 확대와 함께 하이퍼스케일러의 투자는 우상향 할 것으로 전망되나, 높은 성장률의 지속 여부는 단정짓기 어려운 측면도 있다. 26년 전체 Capex는 작년 EBITDA의 88% 수준이나, 알파벳, 메타, 아마존은 이미 작년 EBITDA의 100%를 초과하는 투자가 집행될 것으로 전망된다. 현금흐름에 부담되는 구간에 진입한 것도 사실이다.

그러나 오히려 현 시점 컨슈머 세트의 감소 원인이 메모리 호황 장기화의 배경이 될 것으로 전망한다. 만약 데이터센터향 수요가 일부 안정화되어 수급이 완화되면, IT 세트향 대기 수요가 발현될 가능성이 크다. 이는 과거 주도적인 수요 응용의 성장률 둔화 이후 큰 폭의 메모리 가격 하락으로 이어졌던 전통적 메모리 사이클과 차이가 있는 부분이다.

26년/27년 DRAM의 신규 Wafer capa는 197K/282K로 추정된다. 삼성전자는 P4에 이어 P5까지 고려하면 80K/100K, SK하이닉스는 27년 Y1 투입까지 고려해 65K/80K로 예상한다. 이보다 빠르고 큰 규모로 투자하는 것은 공간적으로 제약이 있다. 예상치가 모두 투자된다 하더라도 Wafer capa 증분은 +10.3%/+13.5%로 수요 B/G 전망에 못미친다.

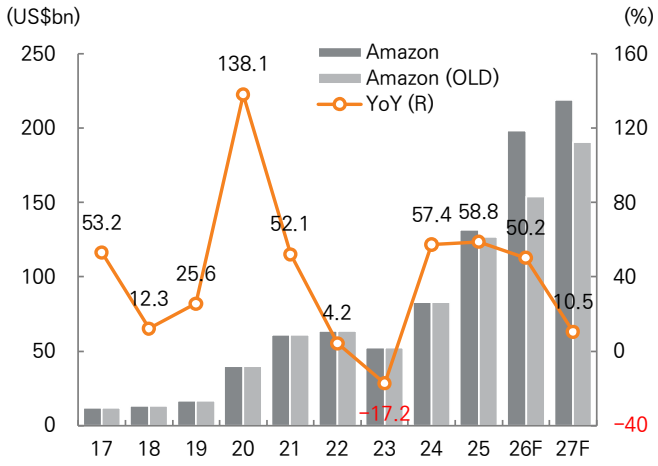
NAND의 경우 급격한 시황 변화로 투자가 늦어진 관계로 26년/27년 신규 Wafer capa는 41K/163K로 추정된다. 이를 고려한 26년/27년 공급 충족률은 DRAM -3.3%/-0.9%, NAND -7.1%/-4.1%로 추정된다. 이처럼 2년이상 지속될 것으로 예상되는 타이트한 수급 전망이 현재 3년 이상의 장기계약이 체결되는 기반일 것으로 판단한다.

그림 1. 글로벌 하이퍼스케일러 Capex 추이 및 전망



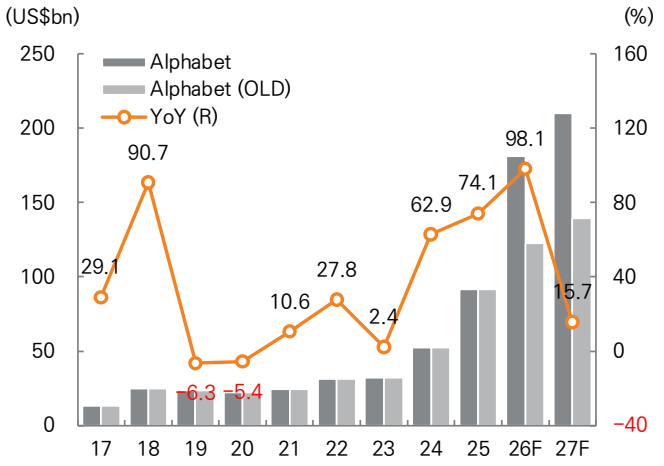
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. Amazon Capex 전망 및 변화



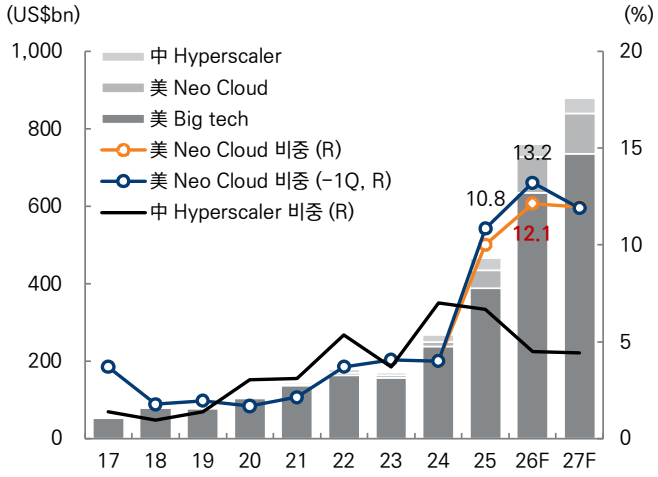
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Alphabet Capex 전망 및 변화



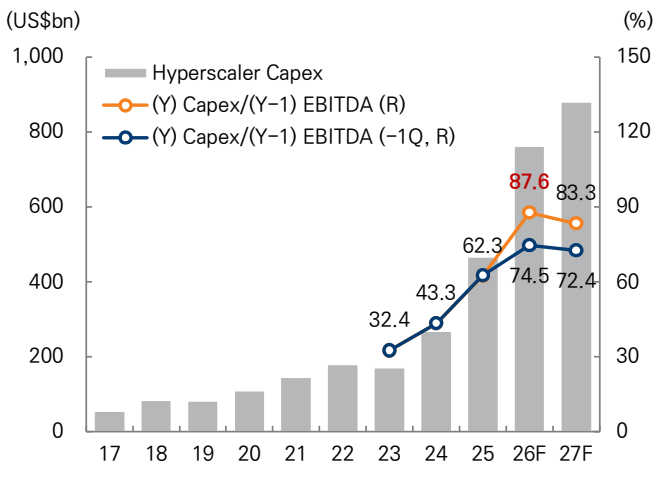
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 하이퍼스케일러 Capex 내 Neo Cloud 비중



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 하이퍼스케일러 Capex/EBITDA 비중



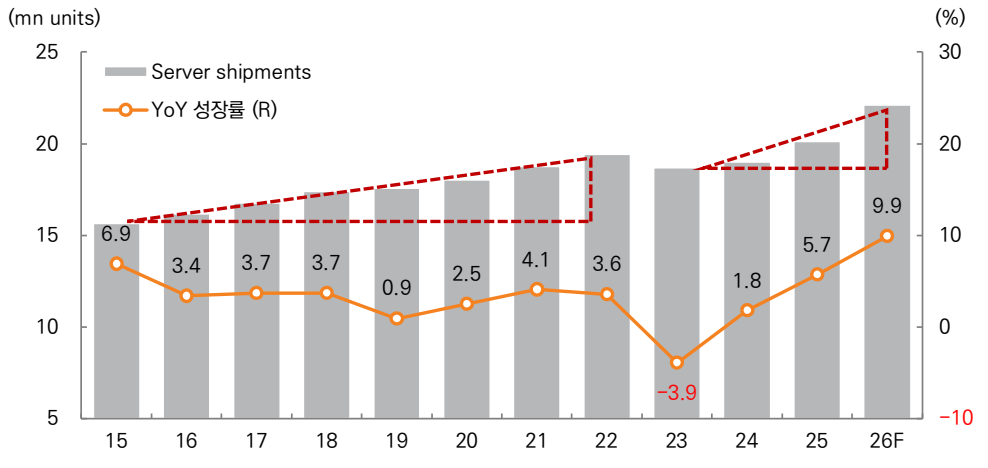
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 하이퍼스케일러 Capex 전망치 변화

(US$B, %)	NEW			OLD			Change (%)		
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
Hyperscaler Capex	**466**	**761**	**880**	**467**	**649**	**759**	**-0.2**	**17.4**	**15.9**
Microsoft	83	116	137	83	114	132	0.0	1.3	3.9
Amazon	132	198	219	127	154	191	4.0	28.5	14.8
Alphabet	91	181	210	92	122	140	-0.3	47.9	50.2
Meta	70	125	155	70	124	152	0.0	1.1	1.7
Apple	12	14	15	12	15	15	0.0	-3.2	-2.3
Oracle	35	60	74	35	59	69	0.0	2.4	7.0
CoreWeave	11	33	31	15	27	21	-26.2	19.5	47.4
Alibaba	17	17	20	18	16	20	-6.3	0.4	0.0
Tencent	13	16	17	13	15	17	-4.8	4.4	0.0
Baidu	2	2	2	2	2	2	-7.2	11.2	-14.6
YoY Growth	**74.0**	**63.3**	**15.6**	**74.4**	**38.8**	**17.1**			
Microsoft	49.6	39.5	18.6	49.6	37.7	15.6			
Amazon	58.8	50.2	10.5	52.7	21.6	23.6			
Alphabet	74.1	98.1	15.7	74.6	33.5	13.9			
Meta	87.1	80.1	23.2	87.1	78.1	22.5			
Apple	21.5	15.5	6.6	21.5	19.4	5.6			
Oracle	230.2	68.9	23.7	230.2	64.9	18.3			
CoreWeave	-	190.3	-4.1	-	79.2	-22.2			
Alibaba	59.9	-1.9	23.8	70.7	-8.5	24.2			
Tencent	77.1	25.7	5.8	86.0	14.6	10.4			
Baidu	53.5	6.1	-3.9	65.5	-11.5	25.2			
Capex (Y) / EBITDA (Y-1)	**62.3**	**87.6**	**83.3**	**62.4**	**74.5**	**72.4**			
Microsoft	57.6	62.7	65.0	57.6	61.9	62.4			
Amazon	91.9	125.5	105.0	88.4	95.5	92.1			
Alphabet	63.2	108.2	94.8	63.4	72.7	64.5			
Meta	82.1	123.2	130.6	82.1	121.8	125.1			
Apple	8.8	9.2	9.0	8.8	9.5	9.2			
Oracle	119.5	181.8	178.1	119.5	177.5	171.5			
CoreWeave	918.5	1,050.2	418.1	1,245.0	867.5	261.3			
Alibaba	76.3	77.2	73.6	81.5	85.3	84.8			
Tencent	34.6	36.6	33.8	36.3	35.3	33.4			
Baidu	37.7	57.9	52.0	40.7	51.5	63.1			

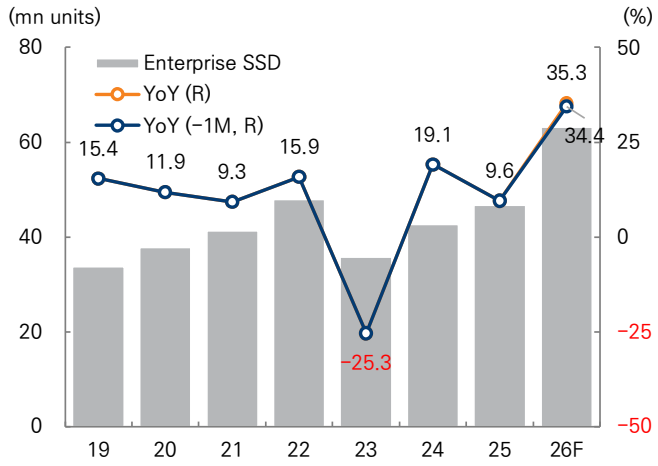
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 서버 출하량 전망



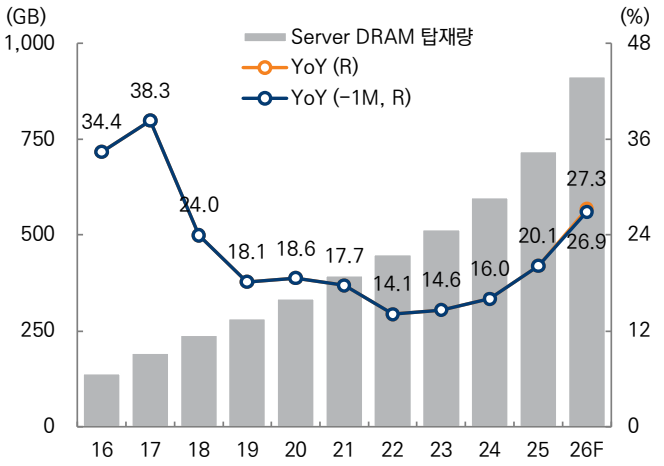
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Enterprise SSD 출하량 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Server DRAM 탑재량 전망



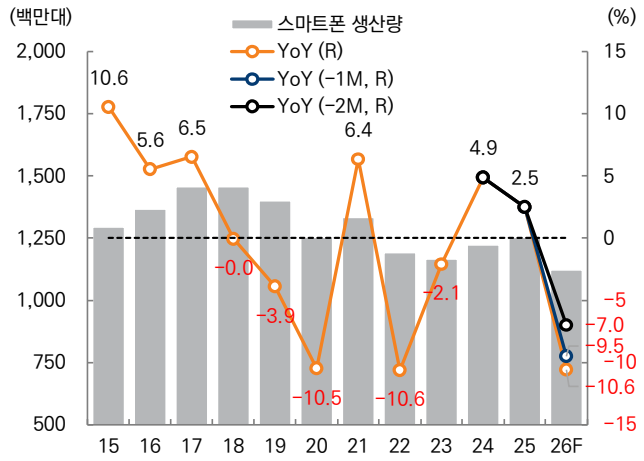
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. IT Set 수요 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
Set units (mn)													
Smartphone	288.7	300.2	328.0	337.0	286.5	265.4	265.9	303.5	1,166	1,224	1,254	1,121	1,158
PC Shipments	56.3	62.8	64.6	62.3	55.3	57.1	57.0	55.2	229	235	246	225	231
Desktop	13.9	16.1	15.7	15.5	14.3	13.8	13.9	13.1	62	60	61	55	56
Notebook	42.5	46.7	48.9	46.8	41.0	43.3	43.1	42.2	167	175	185	170	175
Server	4.8	5.0	5.1	5.3	5.6	5.5	5.7	5.3	19	19	20	22.1	23
Graphic	65.7	67.4	77.2	82.3	74.1	69.5	76.0	78.9	284	278	293	299	310
SSD	76.6	91.8	91.4	91.2	92.0	91.9	91.4	88.3	339	346	351	364	368
Client SSD	66.8	79.6	78.9	79.0	76.0	75.4	75.9	73.1	303	303	304	300	311
Enterprise SSD	9.8	12.2	12.5	12.2	16.0	16.5	15.5	15.2	36	43	47	63	58
YoY growth (%)													
Smartphone	-2.6	4.8	7.1	0.7	-0.8	-11.6	-18.9	-9.9	-2.1	4.9	2.5	-10.6	3.3
PC Shipments	5.2	8.0	3.0	2.3	-1.8	-9.0	-11.8	-11.3	-9.3	2.8	4.6	-8.7	2.8
Desktop	-3.2	9.9	-0.0	-0.6	3.0	-14.2	-11.2	-15.6	-4.1	-2.7	1.5	-9.9	2.0
Notebook	8.3	7.3	4.0	3.3	-3.4	-7.2	-12.0	-9.9	-11.1	4.8	5.6	-8.3	3.0
Server	7.9	4.1	2.4	8.7	18.9	10.3	11.2	0.4	-3.9	1.8	5.7	9.9	4.0
Graphic	-3.3	9.4	11.9	3.1	12.8	3.2	-1.5	-4.1	-1.8	-2.0	5.1	2.0	4.0
SSD	-12.8	11.7	2.2	5.7	20.1	0.2	0.1	-3.2	-3.5	1.9	1.5	3.6	1.2
Client SSD	-14.6	10.1	2.1	5.0	13.7	-5.2	-3.7	-7.5	-0.1	-0.1	0.4	-1.3	3.3
Enterprise SSD	2.6	23.5	2.5	11.1	63.3	35.2	24.0	24.4	-25.3	19.1	9.6	35.3	-9.0

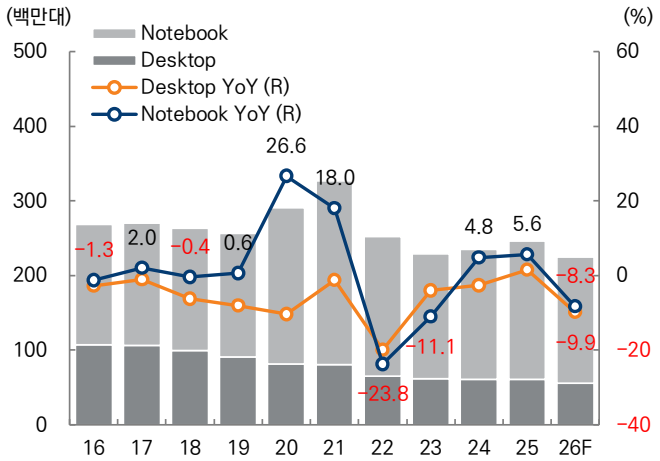
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 스마트폰 수량(생산량) 전망



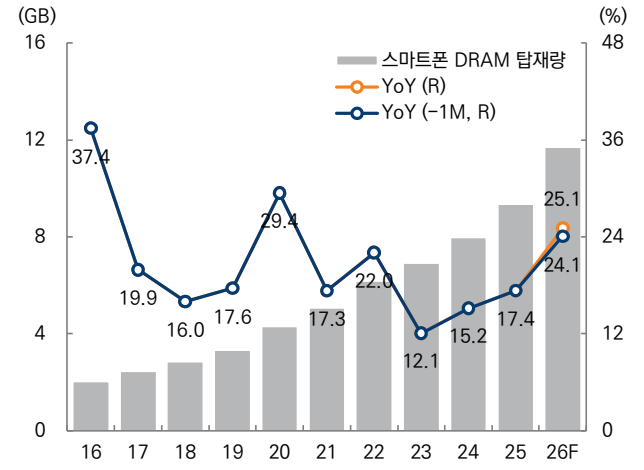
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. PC 수량(출하량) 전망



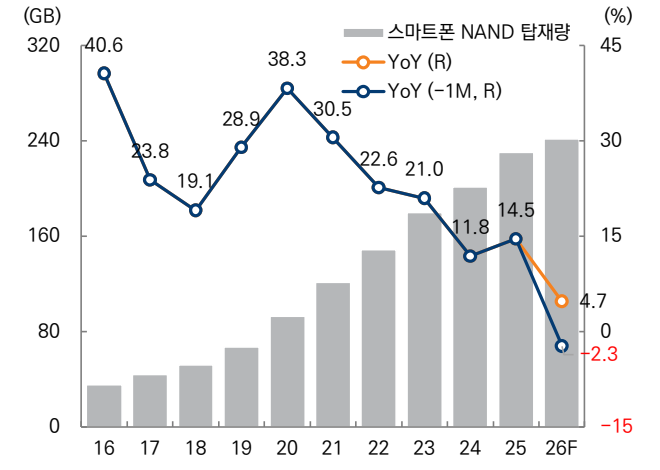
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 스마트폰 DRAM 탑재량 전망



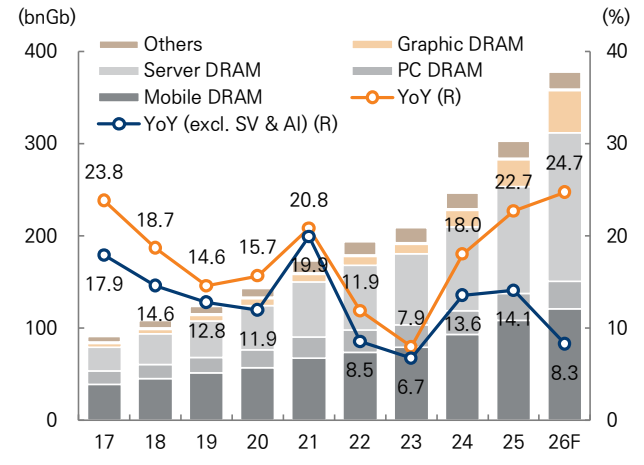
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 스마트폰 NAND 탑재량 전망



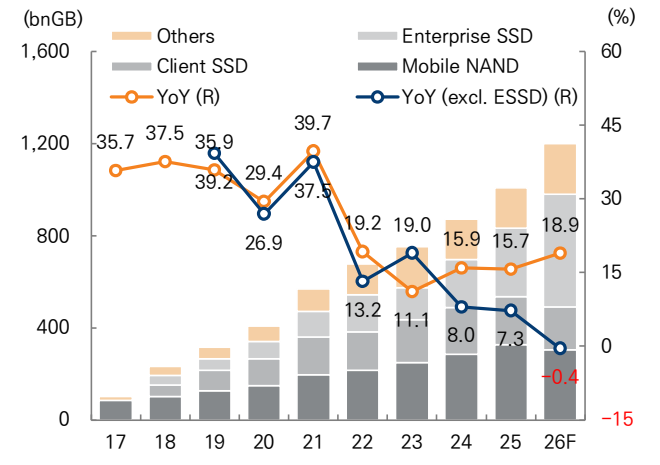
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. DRAM 응용별 수요 전망



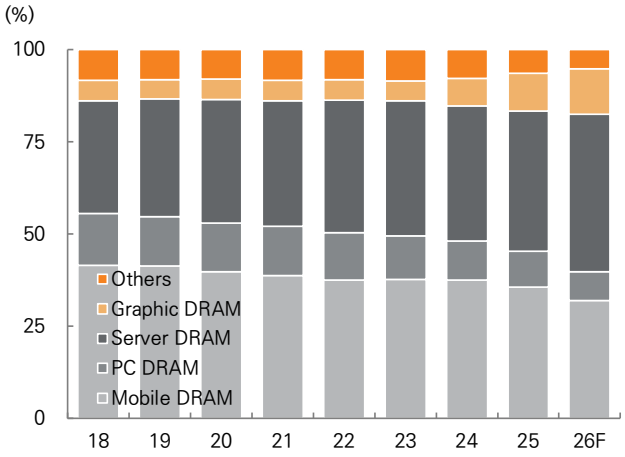
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. NAND 응용별 수요 전망



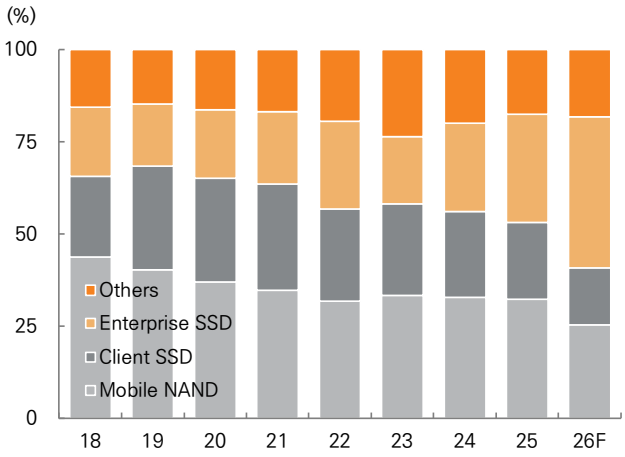
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. DRAM 응용별 수요 비중(비트기준) 전망



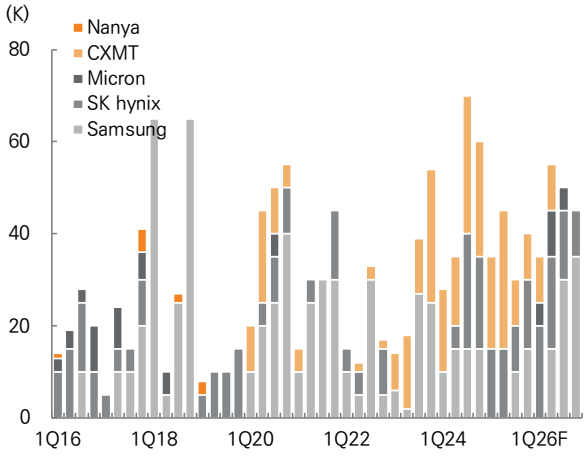
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. NAND 응용별 수요 비중(비트기준) 전망



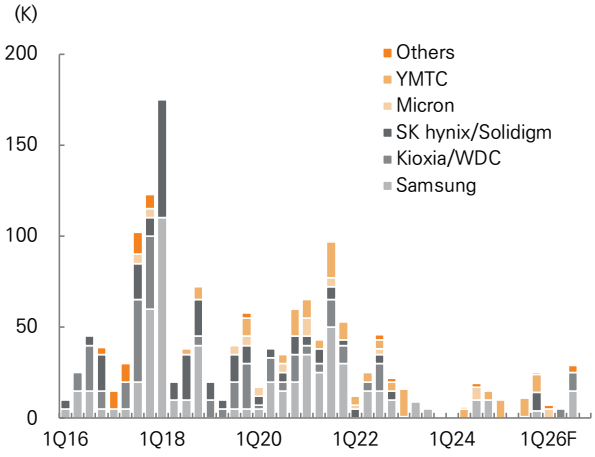
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. DRAM 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망



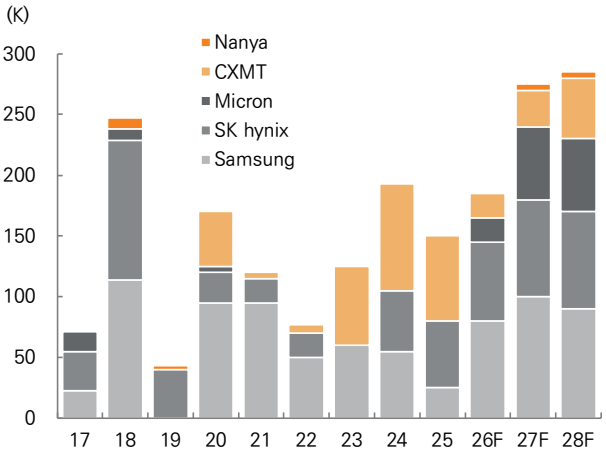
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. NAND 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망



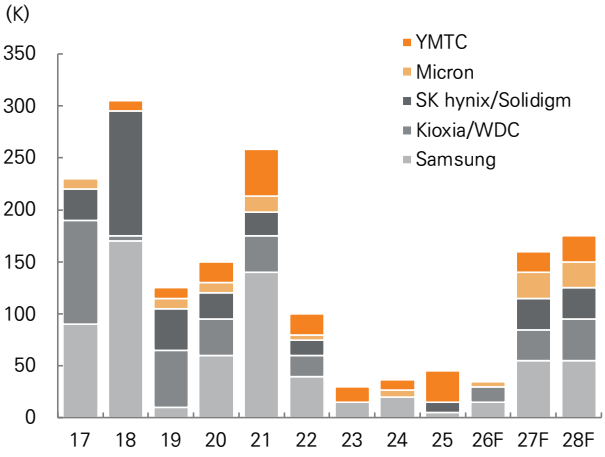
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. DRAM 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망(연간)



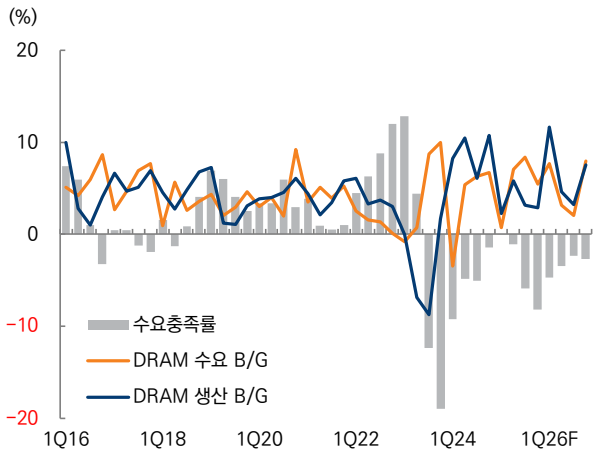
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. NAND 신규 웨이퍼 Capa 투입 규모 전망(연간)



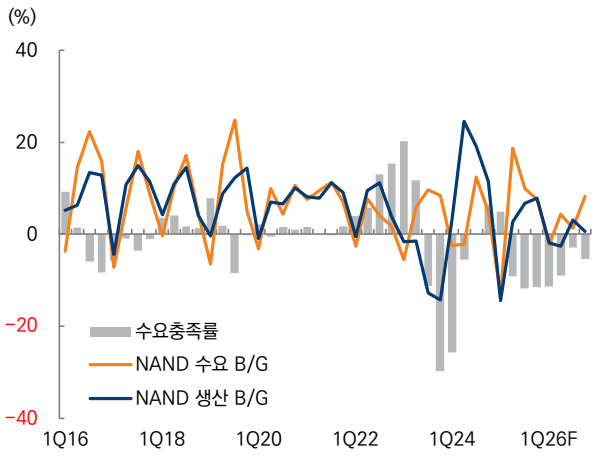
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. DRAM 수요 충족률 전망



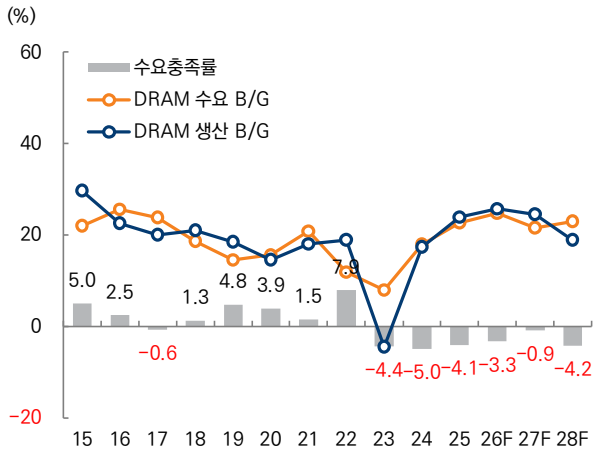
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. NAND 수요 충족률 전망



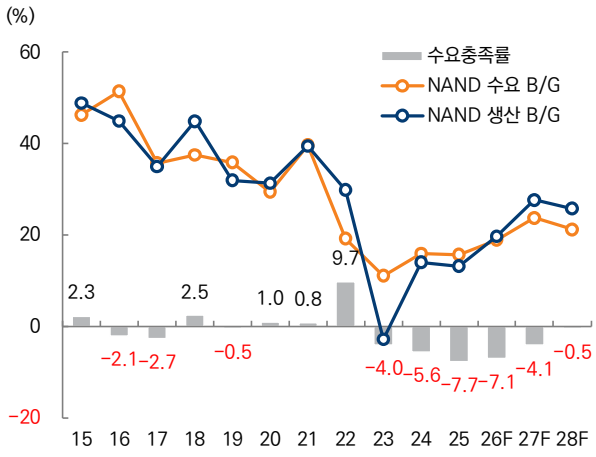
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. DRAM 수요 충족률 전망(연간)



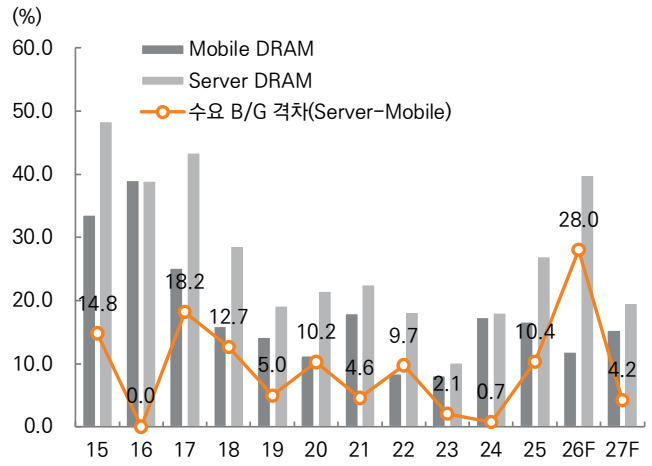
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. NAND 수요 충족률 전망(연간)



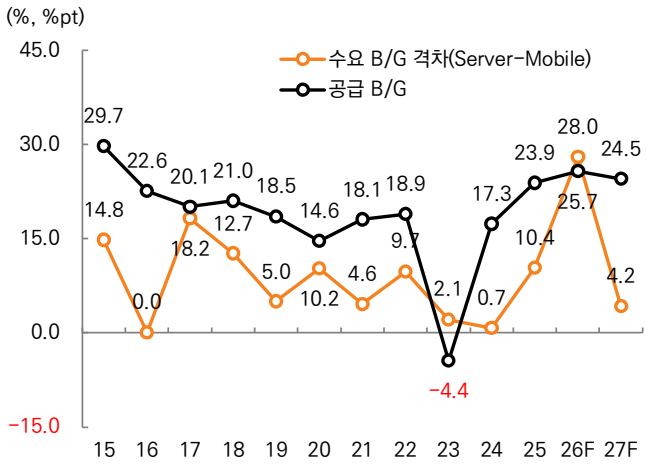
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. DRAM 주요 응용별 수요 B/G 격차



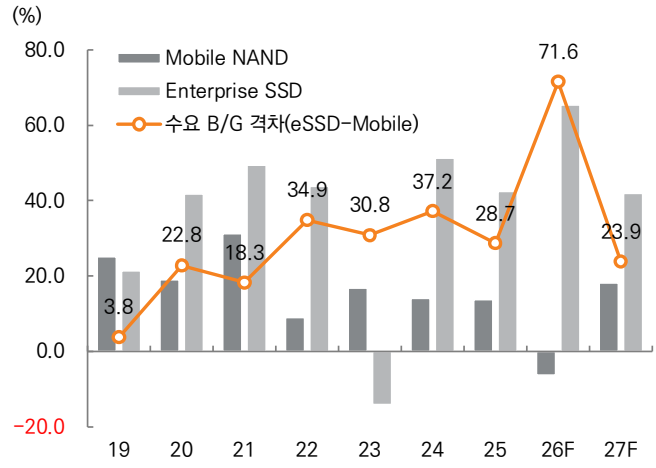
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. DRAM 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



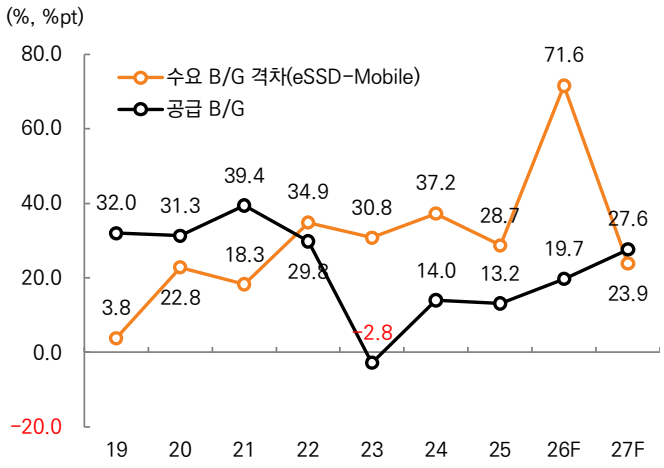
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. NAND 주요 응용별 수요 B/G 격차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. NAND 수요 B/G 격차 및 공급 B/G



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. DRAM 수요 전망치 변동 내역 (전월대비)

DRAM Demand	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F		
							New	Old	Change
Total DRAM Demand (bn Gb)	**144**	**174**	**194**	**210**	**247**	**303**	**378**	**379**	**-0.1**
Mobile DRAM	57	67	73	79	93	108	121	122	-0.6
PC DRAM	19	23	25	25	26	30	30	30	-0.4
Server DRAM	48	59	70	77	91	115	161	161	0.3
Graphic DRAM	8	10	11	11	18	31	47	47	0.0
Others	11	14	16	18	19	20	20	20	-0.0
Demand Bit growth (%)	**15.7**	**20.8**	**11.9**	**7.9**	**18.0**	**22.7**	**24.7**	**24.8**	**-0.1**
Mobile DRAM	11.3	18.0	8.4	8.1	17.4	16.6	11.9	12.5	-0.6
PC DRAM	13.7	22.2	7.4	-1.1	6.2	13.1	0.2	0.6	-0.4
Server DRAM	21.6	22.5	18.2	10.2	18.1	27.0	39.9	39.5	0.4
Graphic DRAM	24.3	20.3	9.5	5.9	65.6	65.8	52.2	52.2	0.0
Others	12.1	25.9	10.6	12.5	6.8	3.0	0.4	0.4	-0.0
Set units (mn)									
Handset Production	1,655	1,664	1,478	1,426	1,454	1,445	1,293	1,310	-1.3
Smartphone Production	1,253	1,333	1,192	1,166	1,224	1,254	1,121	1,135	-1.2
PC Shipments	290	327	252	229	235	246	225	226	-0.4
Desktop	82	81	65	62	60	61	55	56	-0.9
Notebook	209	246	188	167	175	185	170	170	-0.3
Server	18.0	18.8	19.4	18.7	19.0	20.1	22.1	22.1	0.0
Graphic	278	279	289	284	278	293	299	299	0.0
Unit growth (%)									
Mobile	-14.0	0.5	-11.2	-3.5	1.9	-0.6	-10.5	-9.3	-1.2
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	4.9	2.5	-10.6	-9.5	-1.1
PC	13.4	12.6	-22.9	-9.3	2.8	4.6	-8.7	-8.3	-0.4
Desktop	-10.4	-1.3	-20.0	-4.1	-2.7	1.5	-9.9	-9.1	-0.8
Notebook	26.6	18.0	-23.8	-11.1	4.8	5.6	-8.3	-8.0	-0.3
Server	2.5	4.1	3.6	-3.9	1.8	5.7	9.9	9.9	0.0
Graphic	8.0	0.3	3.7	-1.8	-2.0	5.1	8.7	8.7	0.0
Contents/Box (GB)									
Mobile	4.3	5.1	6.2	6.9	8.0	9.3	11.7	11.6	0.8
PC	7.2	8.1	9.6	10.5	11.8	13.7	15.1	15.1	-0.0
Server	334	393	449	515	597	717	912	910	0.3
Graphic	3.6	4.3	4.6	4.9	8.3	13.1	19.5	19.5	0.0
Contents growth (%)									
Mobile DRAM	29.4	17.3	22.0	12.1	15.2	17.4	25.1	24.1	1.0
PC DRAM	16.1	13.2	18.0	9.4	12.5	16.1	10.2	10.2	-0.0
Server DRAM	18.6	17.7	14.1	14.6	16.0	20.1	27.3	26.9	0.4
Graphic DRAM	15.1	19.9	5.6	7.9	68.9	57.7	49.1	49.1	0.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. NAND 수요 전망치 변동 내역 (전월대비)

NAND Demand	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F		
							New	Old	Change
Total NAND Demand (bn GB)	**406**	**567**	**676**	**752**	**871**	**1,008**	**1,199**	**1,157**	**3.6**
Mobile NAND	150	197	215	250	286	325	305	288	5.7
SSD	189	275	330	324	411	506	676	668	1.2
Client SSD	115	163	169	186	203	209	185	184	0.5
Enterprise SSD	75	112	160	138	208	297	491	484	1.5
Others	67	96	132	177	174	177	218	201	8.4
Demand Bit growth (%)	**29.4**	**39.7**	**19.2**	**11.1**	**15.9**	**15.7**	**18.9**	**14.8**	**4.1**
Mobile NAND	18.9	31.2	9.0	16.7	14.0	13.8	-6.3	-11.4	5.1
SSD	34.3	45.1	20.0	-1.7	27.0	23.1	33.6	32.0	1.6
Client SSD	29.8	42.2	3.7	10.0	9.0	3.1	-11.4	-11.8	0.4
Enterprise SSD	41.8	49.5	43.8	-14.1	51.2	42.5	65.3	62.8	2.5
Others	43.1	43.5	38.0	34.1	-1.6	1.4	23.3	13.7	9.6
Set units (mn)									
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,224	1,254	1,121	1,135	-1.2
SSD	318	387	352	339	346	351	364	362	0.4
Client SSD	280	346	304	303	303	304	300	299	0.4
NB SSD	137	183	159	145	154	166	153	153	-0.3
DT & Retail SSD	143	163	145	158	149	138	148	146	1.2
Enterprise SSD	37.8	41.3	47.9	35.8	42.6	46.7	63.2	62.8	0.6
Unit growth (%)									
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	4.9	2.5	-10.6	-9.5	-1.1
SSD	-0.6	21.9	-9.2	-3.5	1.9	1.5	3.6	3.1	0.5
Client SSD	-2.1	23.6	-12.2	-0.1	-0.1	0.4	-1.3	-1.7	0.4
NB SSD		33.4	-13.3	-8.6	6.2	7.8	-8.1	-7.8	-0.3
DT & Retail SSD		14.2	-11.0	9.2	-6.0	-7.2	7.0	5.8	1.2
Enterprise SSD	11.9	9.3	15.9	-25.3	19.1	9.6	35.3	34.4	0.9
Contents/Box (GB)									
Mobile NAND	93	121	149	180	201	230	241	225	7.2
SSD	610	726	959	977	1,218	1,476	1,904	1,889	0.8
Client SSD	419	482	570	628	685	704	631	631	0.1
Enterprise SSD	2,022	2,764	3,430	3,944	5,006	6,509	7,953	7,885	0.9
Contents growth (%)									
Mobile NAND	38.3	30.5	22.6	21.0	11.8	14.5	4.7	-2.3	7.0
SSD	35.2	19.0	32.2	1.9	24.6	21.2	29.0	28.0	1.0
Client SSD	32.7	15.0	18.2	10.1	9.2	2.7	-10.3	-10.3	0.1
Enterprise SSD	26.7	36.7	24.1	15.0	26.9	30.0	22.2	21.1	1.0

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

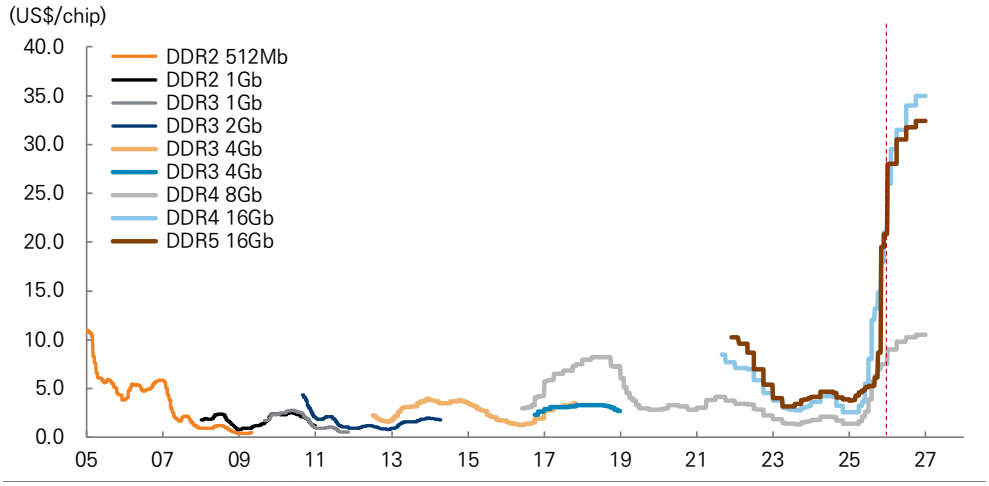
메모리 반도체 가격 전망(26년 3월)

최근 메모리 계약동향은 Peak out 우려가 무색할 정도로 강하다. 빅테크를 위시해 3개년 전후의 장기공급계약을 체결하고 있는 것으로 판단된다. 구매자들의 관심은 가격보다는 물량 확보에 맞춰져 있으며, 과거와 달리 가격의 상향에 대한 갱신 폭도 확대되고 있는 것으로 파악된다. 물량은 확정하되, 분기별로 싯가를 고려한 가격 재협상이 이뤄질 전망이다.

3월 기준 메모리 계약가격 전망치는 높은 가격 전망 기저에도 불구하고 DRAM은 소폭 상향, NAND는 큰폭으로 상향되었다. 4Q26 계약가격을 기준으로 DRAM의 경우 DDR5는 유지, DDR4는 2.9% 추가 상승이 전망된다. NAND가격 전망치의 경우 TLC와 QLC 웨이퍼 공히 한달전 45~48% 상승에 이어 추가로 23~25% 상향되었다.

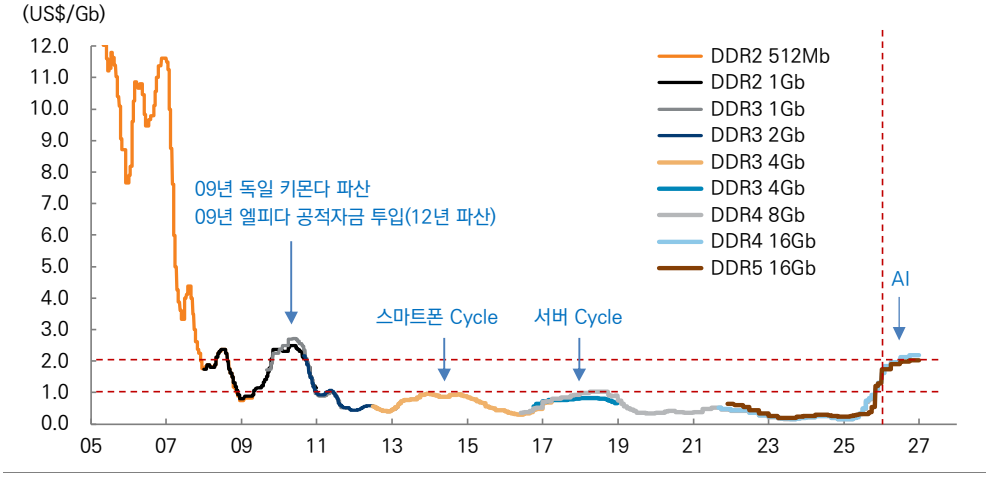
4Q26 예상 DRAM의 Bit당 가격(Price/Gb)은 $2.1이며, 2010년 공급사 2개사가 정리되던 시기의 가격($2.5/Gb)에 임박했다. 불확실한 대외 환경에도 불구하고 DRAM 현물가격은 안정적으로 유지되고 있으며, 4Q26 예상 계약가격과 비교해 DDR4 120%, DDR5 21%의 프리미엄이 형성되어 있다. 추가적인 가격 상승 가능성이 남아있다는 판단이다.

그림 29. PC DRAM 계약가격 추이 및 전망



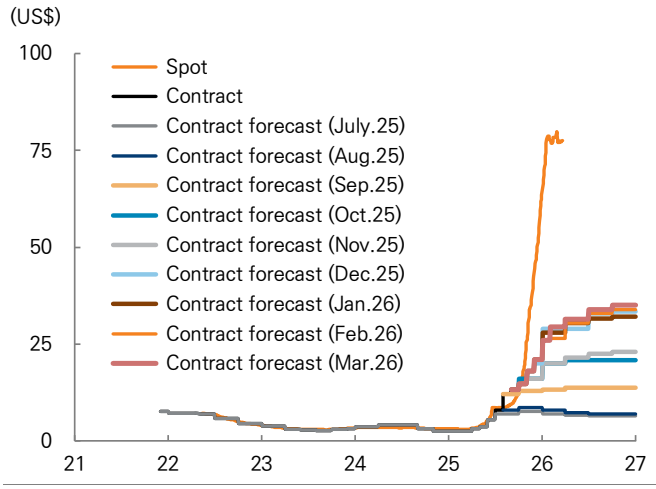
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. PC DRAM 단위 Bit당 계약가격 추이 및 전망



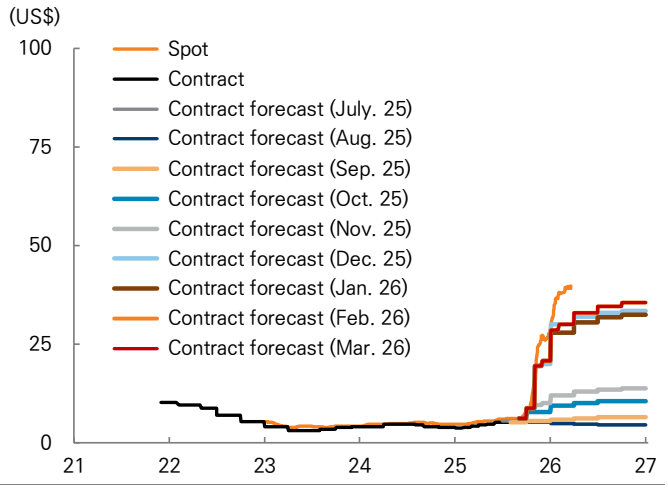
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. DRAM DDR4 현물 및 계약가격 전망



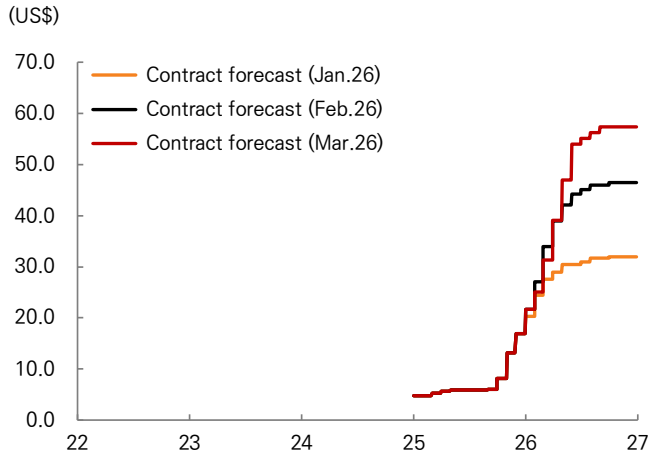
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. DRAM DDR5 현물 및 계약가격 전망



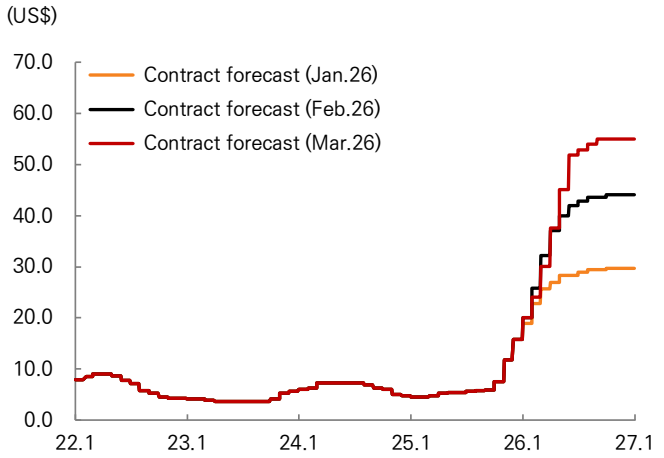
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. NAND 1Tb TLC Wafer 계약가격 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. NAND 1Tb QLC Wafer 계약가격 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

Coverage

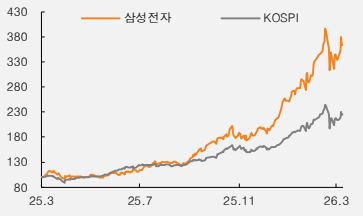
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.3.23

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**300,000원**
현재주가(26/3/20)	199,400원
상승여력	50.5%

영업이익(26F,십억원)	251,015
Consensus 영업이익(26F,십억원)	197,711
EPS 성장률(26F,%)	424.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	118.0
P/E(26F,x)	5.8
MKT P/E(26F,x)	9.2
KOSPI	5,781.20
시가총액(십억원)	1,180,376
발행주식수(백만주)	5,920
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	49.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	53,000
52주 최고가(원)	218,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.9	150.2	231.2
상대주가	5.4	49.1	51.1



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

005930 · 반도체

삼성전자

긍정적 흐름의 연속

메모리 가격 강세 지속 반영

동사에 대한 목표주가 30만원을 유지한다. 메모리 가격 상승세를 반영해 실적 추정치를 소폭 상향했다. 다만, 현재 충분한 주가 상승여력을 고려해 기업가치 추정은 변경하지 않았다. 12개월 선행 P/E 배수는 절대적으로 낮고, P/B의 경우 상단에 속하나, 높아진 ROE 수준이 유지될 경우 새로운 저점을 형성할 수 있다고 판단한다.

최근 메모리 가격의 Peak out에 대한 경계심이 형성되고 있다. 그러나 당사는 1) 스마트폰의 비가역적인 사양 고도화, 2) 데이터센터와 컨슈머 IT향 메모리 수급 양극화에 따른 대기 수요, 3) 현 시점 설비 증설의 구조적 한계 등의 이유로 높아진 가격 레벨은 지속될 것으로 전망하며, 이로서 높은 ROE는 유지될 것으로 예상한다.

아직까지는 메모리 계약가격 강세가 지속되고 있다. 3월 중순을 기해, 4Q26 계약가격 기준으로 PC DRAM DDR5는 유지, DDR4는 2.9% 추가 상향되었다. 단위 Bit당 DRAM 계약가격(Price/Gb)은 $2.1까지 전망되고 있는 반면, 동사 컨벤셔널 DRAM 4Q26 ASP/Gb추정치는 $1.8로 향후 추가적으로 상향될 여지가 있다.

1Q26 실적은 매출액 124조원(QoQ +32.2%), OP 41.3조원(QoQ +105.9%)으로 추정한다. DX부문 3.5조원(OPM 6.3%), DS 37.2조원(OPM 55.3%)로 예상한다. DRAM/NAND의 B/G는 각각 +4.3%/+8.0%, Blended ASP는 각각 +55.4%/+53.0%로 추정한다. 파운드리는 적자폭이 1.0조원으로 축소될 전망이다.

26년 실적은 매출액 601조원(YoY +80.2%), OP 251조원(YoY +476%)으로 기존 추정치 대비 각 1.5%/3.0% 상향했다. DRAM/NAND의 B/G는 +25%/+20%로 유지했으나, 메모리 가격 강세를 반영해 ASP 상승률을 +3.0%pt/+9.9%pt 상향했다. NAND의 가격 인상 효과로 OPM이 61.6%로 상향될 것으로 추정한다.

3/19 동사는 기업가치제고계획 공시를 통해 3년간 누적 FCF의 50% 한도 내에서의 특별 주주환원을 재확인했다. 26F 지배주주순이익은 226조원으로 추정되는데, 금년부터 적용될 배당소득분리과세 대상기업의 요건인 배당성향 25%을 고려하면 26년 추정 DPS는 8,610원으로 현주가 기준 배당수익률은 4.3% 수준이다.

최근 NVDA향 파운드리 수주에 이어 Open AI향 HBM4 공급, 빅테크향 장기공급계약 보도 등 밸류에이션을 자극할만한 긍정적 뉴스플로우도 주목할만 하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	300,871	333,606	601,224	758,733	846,872
영업이익 (십억원)	32,726	43,601	251,015	360,846	409,863
영업이익률 (%)	10.9	13.1	41.8	47.6	48.4
순이익 (십억원)	33,621	44,261	231,920	339,213	394,608
EPS (원)	4,950	6,564	34,432	50,361	58,585
ROE (%)	9.0	10.8	42.9	41.2	33.3
P/E (배)	10.7	18.3	5.8	4.0	3.4
P/B (배)	0.9	1.9	2.0	1.3	1.0
배당수익률 (%)	2.7	1.4	0.8	0.8	0.8

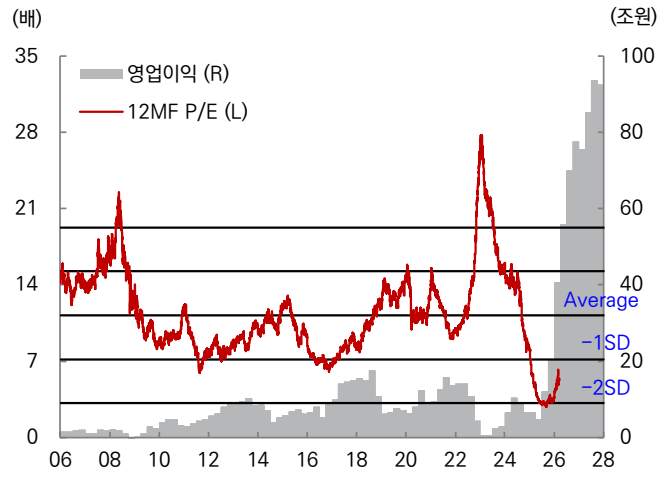
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 삼성전자 SOTP 밸류에이션 (기존 유지)

구분	26F EBITDA	목표 EV/EBITDA	Implied EV	Valuation peer & Note
영업가치	**295.9**	**6.4**	**1,882.6**	조원
DX	14.4	6.9	98.9	
MX/NW	11.9	6.9	82.5	Xiaomi, Apple 평균 50% 할인
VD/DA	2.5	6.6	16.4	LG전자, Whirlpool
DS	**273.1**	**6.4**	**1,743.3**	
Memory	263.4	6.3	1,647.0	**SKH, MU, Kioxia 평균**
Foundry/LSI	9.7	9.9	96.3	**TSMC, GF, Intel 평균 10% 할인**
SDC	**6.3**	**4.3**	**26.6**	Innolux, BOE, AUO
Harman	**2.1**	**6.5**	**13.8**	현대모비스, 만도
구분	**시가총액**	**지분율**	**지분가치**	
지분가치			**111.0**	조원
상장			57.6	
삼성바이오로직스	80.4	31.2	25.1	
삼성에피스홀딩스	15.3	38.6	5.9	
삼성전기	28.2	23.7	6.7	
삼성SDI	32.4	19.4	6.3	
삼성SDS	13.3	22.6	3.0	
기타			10.7	
비상장			53.3	
순부채			-104.2	조원
목표 시가총액			2,042	조원, 지분가치 50% 할인
주식수			6,793	백만주, 보통주+우선주
목표가			300,657	원
목표가(보정)			**300,000**	**원**
현재가			**199,400**	**원**
상승여력			**50.5**	**%**

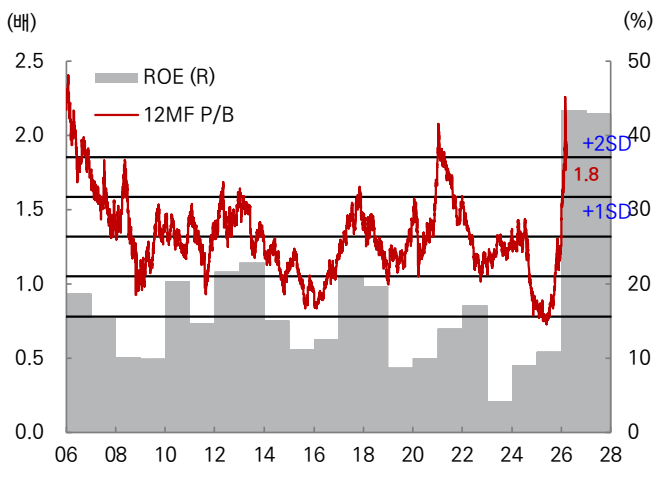
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 삼성전자 12개월 선행 P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 삼성전자 12개월 선행 P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 전사 부문별 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	**1,453**	**1,402**	**1,386**	**1,450**	**1,450**	**1,440**	**1,440**	**1,440**	**1,363**	**1,422**	**1,443**	**1,426**
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
매출액	**79.1**	**74.6**	**86.1**	**93.8**	**124.0**	**140.4**	**162.2**	**174.6**	**300.9**	**333.6**	**601.2**	**758.7**
DX	51.7	43.6	48.4	44.3	56.4	45.7	47.9	47.6	174.9	188.0	197.5	218.7
DS	25.1	27.9	33.1	44.0	67.3	92.3	109.2	120.3	111.1	130.1	389.1	523.8
SDC	5.9	6.4	8.1	9.5	5.6	6.1	7.7	9.3	29.2	29.8	28.6	32.1
Harman	3.4	3.8	4.0	4.6	3.2	4.6	4.5	4.6	14.3	15.8	17.0	18.4
QoQ/YoY	**4.4**	**-5.8**	**15.4**	**9.0**	**32.2**	**13.2**	**15.5**	**7.7**	**16.2**	**10.9**	**80.2**	**26.2**
DX	27.6	-15.8	11.0	-8.4	27.2	-18.8	4.7	-0.7	2.9	7.5	5.1	10.7
DS	-16.5	10.9	18.8	32.9	52.9	37.1	18.3	10.2	66.8	17.2	199.0	34.6
SDC	-27.8	8.7	27.0	17.2	-41.3	8.7	27.0	20.9	-5.9	2.3	-4.0	12.1
Harman	-12.9	12.0	3.2	15.9	-29.1	41.5	-1.1	0.7	-0.8	10.6	7.5	8.5
영업이익	**6.7**	**4.7**	**12.2**	**20.1**	**41.3**	**56.8**	**72.1**	**80.8**	**32.7**	**43.6**	**251.0**	**360.8**
DX	4.7	3.3	3.5	1.3	3.5	1.8	2.4	1.9	12.4	12.9	9.6	15.4
DS	1.1	0.4	7.0	16.4	37.2	54.1	68.2	76.8	15.1	24.9	236.3	338.9
SDC	0.5	0.5	1.2	2.0	0.2	0.4	1.1	1.7	3.7	4.1	3.4	4.7
Harman	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	1.3	1.5	1.5	1.6
QoQ/YoY	**3.0**	**-30.1**	**160.2**	**65.0**	**105.9**	**37.4**	**26.9**	**12.0**	**398.3**	**33.2**	**475.7**	**43.8**
DX	108.0	-29.6	4.3	-61.5	165.3	-48.8	30.7	-21.4	-13.5	3.3	-25.4	60.5
DS	-61.4	-68.3	1,896.4	134.7	126.7	45.5	26.1	12.5	TTB	64.7	850.7	43.4
SDC	-46.8	2.4	158.8	59.7	-88.1	80.8	149.6	58.7	-32.9	10.3	-18.0	39.6
Harman	-21.6	57.6	-13.1	-23.9	-5.4	34.1	-0.9	0.7	11.4	17.1	-1.0	7.4
영업이익률	**8.4**	**6.3**	**14.1**	**21.4**	**33.3**	**40.4**	**44.5**	**46.3**	**10.9**	**13.1**	**41.8**	**47.6**
DX	9.1	7.6	7.2	3.0	6.3	4.0	5.0	3.9	7.1	6.8	4.9	7.0
DS	4.4	1.3	21.1	37.3	55.3	58.6	62.5	63.8	13.6	19.1	60.7	64.7
SDC	7.9	7.4	15.1	20.6	4.2	7.0	13.7	17.9	12.8	13.8	11.8	14.7
Harman	9.0	12.6	10.6	7.0	9.3	8.8	8.8	8.8	9.2	9.7	8.9	8.8
EBITDA	**18.2**	**16.0**	**24.0**	**32.3**	**54.6**	**70.2**	**85.6**	**94.4**	**75.4**	**90.5**	**304.8**	**417.1**
DX	5.8	4.4	4.6	2.5	4.8	3.1	3.6	3.1	16.7	17.3	14.6	20.4
DS	10.6	9.7	16.8	26.5	48.2	65.3	79.5	88.2	49.9	63.6	281.2	386.3
SDC	1.1	1.1	1.9	2.6	1.0	1.1	1.8	2.4	6.4	6.8	6.3	7.6
Harman	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	2.1	2.1	2.2
QoQ/YoY	**1.2**	**-11.9**	**49.6**	**34.7**	**68.9**	**28.7**	**21.8**	**10.3**	**66.6**	**20.1**	**236.7**	**36.9**
DX	73.7	-24.0	4.6	-45.2	89.6	-36.2	18.2	-14.1	-10.6	4.1	-16.0	39.8
DS	-14.1	-8.6	72.6	58.1	81.9	35.4	21.7	11.0	227.1	27.6	341.9	37.4
SDC	-26.8	0.7	65.0	40.6	-63.8	19.6	55.0	34.9	-28.1	6.1	-7.8	21.3
Harman	-15.9	38.9	-10.0	-15.5	-3.4	22.7	-0.7	0.5	9.1	12.7	1.4	5.2
Capex	**12.0**	**11.1**	**9.2**	**20.4**	**17.4**	**17.6**	**17.6**	**17.9**	**53.6**	**52.7**	**70.5**	**84.2**
DS	10.9	9.8	7.8	19.0	16.3	16.3	16.3	16.3	46.3	47.5	65.3	78.7
SDC	0.5	0.8	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7	0.8	4.8	2.8	2.7	2.9
Others	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	2.5	2.4	2.5	2.6
QoQ/YoY	**-32.6**	**-7.5**	**-17.5**	**122.9**	**-14.8**	**1.4**	**0.0**	**1.3**	**1.0**	**-1.9**	**33.9**	**19.5**
DS	-31.4	-10.7	-20.3	143.1	-13.8	0.0	0.0	0.0	-4.3	2.6	37.6	20.4
SDC	-48.8	61.2	4.2	-20.1	-20.2	25.0	0.0	20.0	102.7	-42.2	-5.0	10.0
Others	-36.2	-6.2	0.5	49.8	-33.8	20.1	0.0	16.7	7.5	-6.1	4.6	6.3
FCF	**6.2**	**4.9**	**14.8**	**11.9**	**37.2**	**52.6**	**67.9**	**76.6**	**21.7**	**37.9**	**234.3**	**332.9**
DS	-0.3	-0.1	9.0	7.6	31.9	49.0	63.1	71.9	3.6	16.2	215.9	307.7
SDC	0.6	0.3	1.0	2.0	0.4	0.5	1.1	1.6	1.6	4.0	3.6	4.7
Others	5.9	4.7	4.8	2.4	4.9	3.1	3.7	3.1	16.6	17.7	14.8	20.5

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA – Capex, 자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 전사 부문별 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	1Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	**1,450**	**1,450**	**0.0**	**1,443**	**1,443**	**0.0**	**1,426**	**1,426**	**0.0**
매출액	**124.0**	**123.1**	**0.7**	**601.2**	**592.4**	**1.5**	**758.7**	**741.6**	**2.3**
DX	56.4	56.4	0.0	197.5	197.5	0.0	218.7	218.7	0.0
DS	67.3	66.4	1.4	389.1	380.3	2.3	523.8	506.6	3.4
SDC	5.6	5.6	0.0	28.6	28.6	0.0	32.1	32.1	0.0
Harman	3.2	3.2	0.0	17.0	17.0	0.0	18.4	18.4	0.0
영업이익	**41.3**	**40.6**	**1.9**	**251.0**	**243.8**	**3.0**	**360.8**	**346.8**	**4.0**
DX	3.5	3.5	0.0	9.6	9.6	0.0	15.4	15.4	0.0
DS	37.2	36.5	2.1	236.3	229.1	3.2	338.9	324.9	4.3
SDC	0.2	0.2	0.0	3.4	3.4	0.0	4.7	4.7	0.0
Harman	0.3	0.3	0.0	1.5	1.5	0.0	1.6	1.6	0.0
영업이익률	**33.3**	**33.0**	**0.4**	**41.8**	**41.2**	**0.6**	**47.6**	**46.8**	**0.8**
DX	6.3	6.3	0.0	4.9	4.9	0.0	7.0	7.0	0.0
DS	55.3	54.9	0.4	60.7	60.2	0.5	64.7	64.1	0.6
SDC	4.2	4.2	0.0	11.8	11.8	0.0	14.7	14.7	0.0
Harman	9.3	9.3	0.0	8.9	8.9	0.0	8.8	8.8	0.0
EBITDA	**54.6**	**53.8**	**1.4**	**304.8**	**297.4**	**2.5**	**417.1**	**402.7**	**3.6**
DX	4.8	4.8	0.0	14.6	14.6	0.0	20.4	20.4	0.0
DS	48.2	47.5	1.6	281.2	273.9	2.7	386.3	371.9	3.9
SDC	1.0	1.0	0.0	6.3	6.3	0.0	7.6	7.6	0.0
Harman	0.5	0.5	0.0	2.1	2.1	0.0	2.2	2.2	0.0
Capex	**17.4**	**16.7**	**4.3**	**70.5**	**67.6**	**4.3**	**84.2**	**81.4**	**3.5**
DS	16.3	15.6	4.6	65.3	62.5	4.6	78.7	75.8	3.8
SDC	0.5	0.5	0.0	2.7	2.7	0.0	2.9	2.9	0.0
Others	0.5	0.5	0.0	2.5	2.5	0.0	2.6	2.6	0.0
FCF	**37.2**	**37.2**	**0.1**	**234.3**	**229.8**	**1.9**	**332.9**	**321.3**	**3.6**
DS	31.9	31.9	0.1	215.9	211.4	2.1	307.7	296.1	3.9
SDC	0.4	0.4	0.0	3.6	3.6	0.0	4.7	4.7	0.0
Others	4.9	4.9	0.0	14.8	14.8	0.0	20.5	20.5	0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. DS 부문 실적

(조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25.1**	**27.9**	**33.1**	**44.0**	**67.3**	**92.3**	**109.2**	**120.3**	**111.1**	**130.1**	**389.1**	**523.8**
DRAM	13.2	14.5	18.7	28.0	45.4	63.1	76.3	84.0	54.4	74.4	268.8	372.9
NAND	5.8	6.7	8.0	9.2	15.2	21.1	25.5	28.1	30.1	29.7	89.9	115.4
Foundry/LSI	6.1	6.7	6.4	6.9	6.8	8.0	7.4	8.2	26.6	26.0	30.5	35.5
QoQ/YoY	**-16.5**	**10.9**	**18.8**	**32.9**	**52.9**	**37.1**	**18.3**	**10.2**	**66.8**	**17.2**	**199.0**	**34.6**
DRAM	-15.8	9.8	28.9	49.6	62.1	39.2	20.9	10.1	89.8	36.8	261.2	38.7
NAND	-19.3	14.0	19.7	14.8	65.3	39.4	20.8	10.0	94.5	-1.3	202.9	28.4
Foundry/LSI	-15.1	10.5	-4.0	6.8	-1.1	18.4	-8.0	11.4	18.4	-2.1	16.9	16.7
영업이익	**1.1**	**0.4**	**7.0**	**16.4**	**37.2**	**54.1**	**68.2**	**76.8**	**15.1**	**24.9**	**236.3**	**338.9**
DRAM	3.7	3.6	7.1	15.9	30.4	42.4	52.7	58.6	16.8	30.4	184.1	264.8
NAND	-0.8	-0.5	0.7	2.6	7.8	12.3	16.4	18.8	3.5	2.0	55.4	75.7
Foundry/LSI	-1.8	-2.7	-0.8	-2.1	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-5.3	-7.6	-3.1	-1.6
QoQ/YoY	**-61.4**	**-68.3**	**1,896.4**	**134.7**	**126.7**	**45.5**	**26.1**	**12.5**	**TTB**	**64.7**	**850.7**	**43.4**
DRAM	-21.4	-2.0	95.9	124.3	90.7	39.3	24.5	11.0	TTB	80.4	505.9	43.9
NAND	TTR	RR	TTB	259.6	200.0	57.5	33.0	14.5	TTB	-42.1	2,607.2	36.7
Foundry/LSI	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
영업이익률	**4.4**	**1.3**	**21.1**	**37.3**	**55.3**	**58.6**	**62.5**	**63.8**	**13.6**	**19.1**	**60.7**	**64.7**
DRAM	28.0	25.0	38.0	57.0	67.0	67.1	69.1	69.7	31.0	40.8	68.5	71.0
NAND	-13.0	-8.0	9.1	28.5	51.7	58.4	64.3	66.9	11.8	6.9	61.6	65.6
Foundry/LSI	-30.3	-41.0	-13.1	-31.3	-15.3	-7.4	-12.5	-7.0	-19.9	-29.1	-10.3	-4.6
EBITDA	**10.4**	**9.5**	**16.6**	**26.3**	**48.0**	**65.1**	**79.3**	**88.0**	**49.2**	**62.8**	**280.4**	**385.5**
DRAM	6.8	6.9	10.8	20.0	35.0	47.2	57.8	64.0	27.2	44.6	204.0	285.7
NAND	1.8	2.1	3.6	5.7	11.0	15.3	19.1	21.3	13.5	13.1	66.7	88.0
Foundry/LSI	1.8	0.5	2.2	0.6	2.1	2.6	2.3	2.7	8.4	5.1	9.7	11.7
Capex	**10.9**	**9.8**	**7.8**	**19.0**	**16.3**	**16.3**	**16.3**	**16.3**	**46.3**	**47.5**	**65.3**	**78.7**
DRAM	5.5	4.9	3.5	6.6	9.0	9.0	9.0	3.3	18.4	20.5	30.3	35.6
NAND	3.3	3.4	2.3	3.8	2.5	2.5	2.5	10.0	13.0	12.8	17.3	20.0
Foundry/LSI	2.2	1.5	1.9	8.6	4.9	4.9	4.9	3.0	14.9	14.2	17.7	23.1

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 메모리 매출액 추정

(십억개, US$, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,450	1,440	1,440	1,440	1,363	1,422	1,443	1,426
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
DRAM												
매출액 (US$bn)	9.1	10.4	13.5	19.3	31.3	43.8	53.0	58.3	39.8	52.3	186.4	261.6
QoQ/YoY	-19.1	13.7	30.4	43.0	62.1	40.1	20.9	10.1	81.8	31.2	256.8	40.3
출하량 (십억Gb)	20.5	22.8	26.2	26.7	27.8	29.5	30.9	32.1	88.8	96.1	120.4	144.3
QoQ/YoY	1.0	11.0	15.0	2.0	4.3	6.0	4.8	3.8	13.0	8.3	25.2	19.9
ASP (US$)	0.44	0.45	0.52	0.72	1.12	1.49	1.71	1.82	0.45	0.54	1.55	1.81
QoQ/YoY	-19.9	2.5	13.4	40.2	55.4	32.2	15.3	6.1	60.8	21.1	184.9	17.0
Conventional												
매출액 (US$bn)	8.1	9.0	11.4	16.8	28.5	40.4	47.8	51.2	33.0	45.3	167.8	230.1
QoQ/YoY	2.9	11.0	25.9	47.4	70.0	41.8	18.5	7.1	62.3	37.1	270.6	37.1
출하량 (십억Gb)	19.9	21.9	24.7	25.0	25.7	27.0	27.8	28.3	83.7	91.4	108.8	127.4
QoQ/YoY	11.1	9.9	13.1	0.9	3.0	5.0	3.0	2.0	8.2	9.3	19.0	17.1
ASP (US$)	0.41	0.41	0.46	0.67	1.11	1.50	1.72	1.81	0.39	0.50	1.54	1.81
QoQ/YoY	-7.4	0.9	11.3	46.0	65.0	35.0	15.0	5.0	50.1	25.5	211.4	17.1
HBM												
매출액 (US$bn)	1.0	1.3	2.1	2.5	2.8	3.5	5.2	7.1	6.8	7.0	18.6	31.4
QoQ/YoY	-71.1	37.1	61.1	19.5	10.3	23.7	49.1	37.6	336.8	2.5	166.9	69.1
Portion in DRAM	10.6	12.8	15.8	13.2	9.0	7.9	9.8	12.2	17.1	13.3	10.0	12.0
출하량 (십억Gb)	0.6	0.9	1.5	1.8	2.1	2.5	3.1	3.8	5.1	4.7	11.6	16.9
QoQ/YoY	-74.1	45.2	61.1	20.7	22.6	17.8	24.2	19.6	334.2	-7.7	145.0	46.1
Portion in DRAM	3.0	4.0	5.5	6.6	7.7	8.6	10.1	11.7	5.8	4.9	9.6	11.7
ASP (US$)	1.56	1.47	1.47	1.46	1.31	1.38	1.65	1.90	1.3	1.5	1.6	1.9
QoQ/YoY	11.6	-5.5	0.0	-1.0	-10.0	5.0	20.0	15.0	0.6	11.1	8.9	15.7
NAND												
매출액 (US$bn)	4.0	4.8	5.8	6.3	10.5	14.7	17.7	19.5	22.1	20.9	62.3	80.9
QoQ/YoY	-22.5	18.2	21.2	9.7	65.2	40.4	20.8	10.0	86.4	-5.4	198.7	29.8
출하량 (십억GB)	61.6	77.6	85.4	76.9	83.0	89.7	94.1	94.1	298.1	301.6	361.0	411.1
QoQ/YoY	-10.0	26.0	10.0	-10.0	8.0	8.0	5.0	0.0	11.0	1.2	19.7	13.9
ASP (US$)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.13	0.16	0.19	0.21	0.07	0.07	0.17	0.20
QoQ/YoY	-13.8	-6.2	10.1	21.9	53.0	30.0	15.0	10.0	67.9	-6.4	149.5	14.0

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. DS부문 실적 전망치 변경 내역

(원, 조원, %, %pt)	1Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
매출액	**67.3**	**66.4**	**1.4**	**389.1**	**380.3**	**2.3**	**523.8**	**506.6**	**3.4**
DRAM	45.4	44.5	2.0	268.8	263.5	2.0	372.9	365.8	1.9
NAND	15.2	15.2	0.0	89.9	86.3	4.1	115.4	105.3	9.5
Foundry/LSI	6.8	6.8	0.0	30.5	30.5	0.0	35.5	35.5	0.0
영업이익	**37.2**	**36.5**	**2.1**	**236.3**	**229.1**	**3.2**	**338.9**	**324.9**	**4.3**
DRAM	30.4	29.7	2.5	184.1	179.9	2.3	264.8	258.6	2.4
NAND	7.8	7.8	0.0	55.4	52.3	5.8	75.7	68.2	11.1
Foundry/LSI	-1.0	-1.0	RR	-3.1	-3.1	RR	-1.6	-1.9	RR
영업이익률	**55.3**	**54.9**	**0.4**	**60.7**	**60.2**	**0.5**	**64.7**	**64.1**	**0.6**
DRAM	67.0	66.7	0.3	68.5	68.3	0.2	71.0	70.7	0.3
NAND	51.7	51.7	0.0	61.6	60.6	1.0	65.6	64.7	0.9
Foundry/LSI	-15.3	-15.3	0.0	-10.3	-10.2	-0.1	-4.6	-5.3	0.8
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	4.3	3.3	1.0	25.2	24.1	1.1	19.9	19.9	-0.0
ASP 증감율	55.4	53.8	1.7	184.9	181.9	3.0	17.0	17.1	-0.0
Conventional									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	19.0	18.2	0.9	17.1	17.1	0.0
ASP 증감율	65.0	65.0	0.0	211.4	209.3	2.0	17.1	17.1	0.0
HBM									
Bit growth	22.6	7.2	15.3	145.0	132.7	12.3	46.1	46.1	0.0
ASP 증감율	-10.0	-10.0	0.0	8.9	9.0	-0.1	15.7	15.7	0.0
NAND									
Bit growth	8.0	8.0	0.0	19.7	19.7	0.0	13.9	13.9	0.0
ASP 증감율	53.0	53.0	0.0	149.5	139.6	9.9	14.0	8.4	5.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 삼성전자 주주환원 규모 추정

(조원)	Season II : 3개년 FCF 50%, 9.6조원/연			Season III : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연			Season IV : 3개년 FCF 50%, 9.8조원/연		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
지배주주순이익	43.9	21.5	26.1	39.2	54.7	14.5	33.6	44.3	226.6
영업현금흐름	67.0	45.4	65.3	65.1	62.2	44.1	73.0	85.3	309.6
Capex	29.6	25.4	37.6	47.1	49.4	57.6	51.4	47.5	67.1
FCF	37.5	20.0	27.7	18.0	12.8	-13.5	21.6	37.8	242.5
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
정규배당 재원	18.7	10.0	13.8	9.0	6.4	-6.7	10.8	18.9	121.3
정규배당 지급액	9.6	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
특별배당 재원(누적)	9.1	9.5	13.8	-0.8	-4.2	-20.8	1.0	8.3	110.2
자사주매입액	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	8.2	0.0
특별배당액	0.2	0.0	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	47.3
총 배당지급액	9.8	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	9.8	11.1	57.1
배당성향 (%)	22.3	44.7	78.0	25.0	17.9	67.8	29.2	25.1	25.2
보통주	8.6	8.5	17.9	8.6	8.6	8.6	8.6	9.8	50.2
우선주	1.2	1.2	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	6.9
총 주주환원액	10.7	9.6	20.3	9.8	9.8	9.8	11.6	19.3	57.1
기말주식수 (백만주)									
보통주	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,970	5,920	5,920
(자사주)	0	0	0	0	0	0	33	92	92
우선주	823	823	823	823	823	823	823	816	816
(자사주)	0	0	0	0	0	0	5	14	14
수정 DPS (W)									
보통주	1,416	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444	1,446	1,668	8,610
우선주	1,417	1,417	2,995	1,445	1,445	1,445	1,447	1,669	8,611
연평균 수정주가 (W)									**(현재주가)**
보통주	46,830	46,583	57,153	79,156	63,935	67,457	71,610	71,448	199,800
우선주	38,148	37,996	49,780	72,033	58,195	56,442	58,790	57,355	139,200
연평균 배당수익률 (%)									
보통주	3.0	3.0	5.2	1.8	2.3	2.1	2.0	2.3	4.3
우선주	3.7	3.7	6.0	2.0	2.5	2.6	2.5	2.9	6.2
기말 순현금	83.6	88.7	103.7	105.3	108.0	82.8	97.3	104.3	246.3

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**333,606**	**601,224**	**758,733**	**846,872**
매출원가	**202,236**	**220,162**	**250,237**	**284,139**
매출총이익	**131,370**	**381,062**	**508,496**	**562,733**
판매비와관리비	**87,769**	**130,048**	**147,651**	**152,870**
조정영업이익	**43,601**	**251,015**	**360,846**	**409,863**
영업이익	**43,601**	**251,015**	**360,846**	**409,863**
비영업손익	**5,880**	**8,099**	**17,942**	**30,675**
금융손익	3,987	6,988	16,831	29,564
관계기업등 투자손익	683	711	712	711
세전계속사업손익	49,481	259,114	378,788	440,538
계속사업법인세비용	4,275	22,990	33,427	38,777
계속사업이익	45,207	236,123	345,361	401,761
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**45,207**	**236,123**	**345,361**	**401,761**
지배주주	44,261	231,920	339,213	394,608
비지배주주	946	4,204	6,149	7,153
총포괄이익	**51,291**	**241,323**	**350,561**	**406,961**
지배주주	49,904	236,471	343,512	398,777
비지배주주	1,387	4,853	7,049	8,183
EBITDA	90,528	304,766	417,088	469,224
FCF	37,793	201,672	318,770	373,627
EBITDA 마진율 (%)	27.1	50.7	55.0	55.4
영업이익률 (%)	13.1	41.8	47.6	48.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.3	38.6	44.7	46.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**247,685**	**539,393**	**877,145**	**1,272,903**
현금 및 현금성자산	57,856	186,215	474,645	815,549
매출채권 및 기타채권	58,609	109,050	124,280	141,218
재고자산	52,637	97,938	111,616	126,828
기타유동자산	78,583	146,190	166,604	189,308
비유동자산	**319,257**	**348,416**	**376,722**	**406,395**
관계기업투자등	13,772	25,625	29,204	33,184
유형자산	215,305	232,111	256,339	281,533
무형자산	29,481	29,980	30,479	30,978
자산총계	**566,942**	**887,809**	**1,253,867**	**1,679,298**
유동부채	**106,411**	**175,580**	**197,483**	**221,842**
매입채무 및 기타채무	34,405	57,742	65,806	74,775
단기금융부채	18,752	18,752	18,752	18,752
기타유동부채	53,254	99,086	112,925	128,315
비유동부채	**24,210**	**39,464**	**44,070**	**49,192**
장기금융부채	6,487	6,487	6,487	6,487
기타비유동부채	17,723	32,977	37,583	42,705
부채총계	**130,622**	**215,044**	**241,552**	**271,034**
지배주주지분	**424,313**	**656,554**	**989,955**	**1,378,752**
자본금	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	402,136	623,027	951,228	1,334,825
비지배주주지분	**12,007**	**16,211**	**22,360**	**29,512**
자본총계	**436,320**	**672,765**	**1,012,315**	**1,408,264**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**85,315**	**268,729**	**395,739**	**454,681**
당기순이익	45,207	236,123	345,361	401,761
비현금수익비용가감	52,396	68,926	72,010	67,747
유형자산감가상각비	43,606	50,251	52,741	55,860
무형자산상각비	3,321	3,501	3,501	3,501
기타	5,469	15,174	15,768	8,386
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9,614	-20,435	-5,152	-5,730
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,535	-44,002	-13,286	-14,776
재고자산 감소(증가)	-3,591	-45,301	-13,678	-15,212
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,257	12,504	3,567	3,968
법인세납부	-7,137	-22,990	-33,427	-38,777
투자활동으로 인한 현금흐름	**-68,512**	**-128,750**	**-97,830**	**-103,896**
유형자산처분(취득)	-47,372	-67,057	-76,969	-81,053
무형자산감소(증가)	-4,617	-4,000	-4,000	-4,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-9,056	-58,493	-17,661	-19,642
기타투자활동	-7,467	800	800	799
재무활동으로 인한 현금흐름	**-13,478**	**-11,028**	**-11,012**	**-11,012**
장단기금융부채의 증가(감소)	5,909	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9,897	-11,028	-11,012	-11,012
기타재무활동	-9,490	0	0	0
현금의 증가	**4,151**	**128,358**	**288,430**	**340,904**
기초현금	53,706	57,856	186,215	474,645
기말현금	57,856	186,215	474,645	815,549

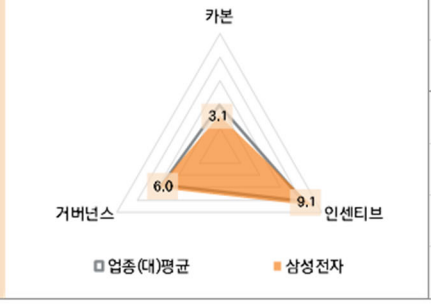
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.3	5.8	4.0	3.4
P/CF (x)	8.3	4.4	3.2	2.9
P/B (x)	1.9	2.0	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	7.7	3.4	1.7	0.8
EPS (원)	6,564	34,432	50,361	58,585
CFPS (원)	14,474	45,289	61,965	69,705
BPS (원)	63,976	98,456	147,954	205,677
DPS (원)	1,668	1,668	1,668	1,668
배당성향 (%)	21.6	4.1	2.8	2.4
배당수익률 (%)	1.4	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	10.9	80.2	26.2	11.6
EBITDA증가율 (%)	20.1	236.7	36.9	12.5
조정영업이익증가율 (%)	33.2	475.7	43.8	13.6
EPS증가율 (%)	32.6	424.6	46.3	16.3
매출채권 회전율 (회)	7.0	8.2	7.5	7.3
재고자산 회전율 (회)	6.4	8.0	7.2	7.1
매입채무 회전율 (회)	15.9	11.4	9.2	9.1
ROA (%)	8.4	32.5	32.3	27.4
ROE (%)	10.8	42.9	41.2	33.3
ROIC (%)	13.2	67.3	84.7	87.7
부채비율 (%)	29.9	32.0	23.9	19.2
유동비율 (%)	232.8	307.2	444.2	573.8
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-42.7	-58.6	-67.7
조정영업이익/금융비용 (x)	72.0	315.3	453.3	514.9

자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 삼성전자 (005930)

종합

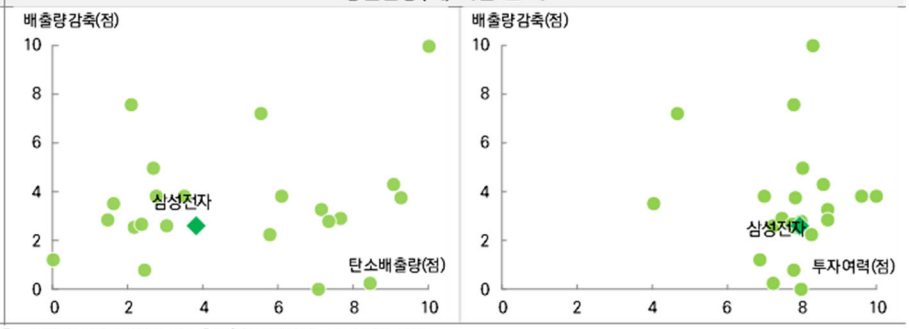


세부항목

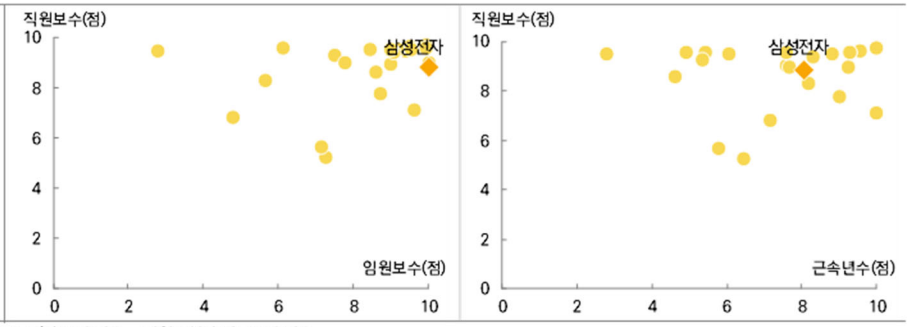
ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	IT
ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	9.1	AA	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		

ESG 항목별 세부점수

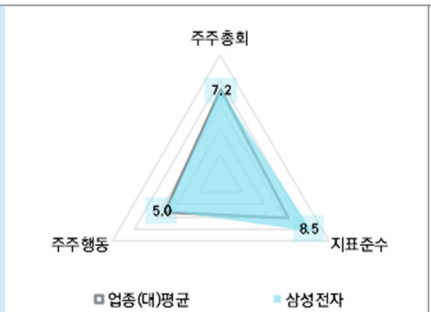
동일업종(대) 기업 간 비교

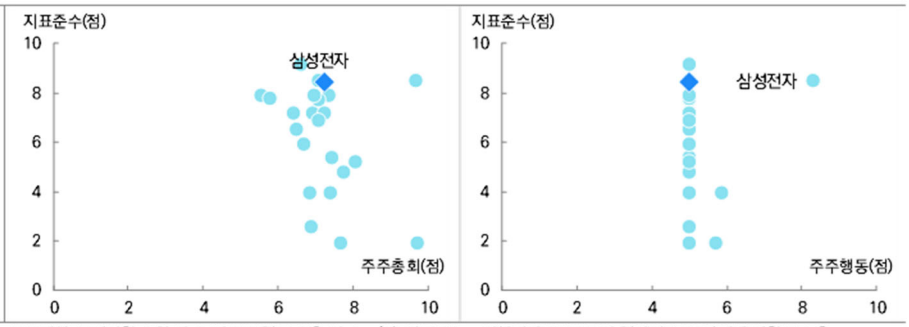


(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

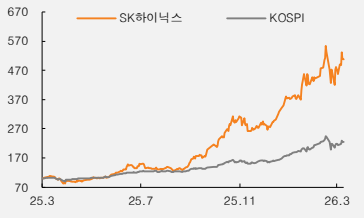
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.3.23

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**1,540,000원**
현재주가(26/3/20)	1,007,000원
상승여력	52.9%

영업이익(26F,십억원)	230,464
Consensus 영업이익(26F,십억원)	164,083
EPS 성장률(26F,%)	365.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	118.0
P/E(26F,x)	3.7
MKT P/E(26F,x)	9.2
KOSPI	5,781.20
시가총액(십억원)	717,691
발행주식수(백만주)	713
유동주식비율(%)	75.2
외국인 보유비중(%)	53.5
베타(12M) 일간수익률	1.62
52주 최저가(원)	164,800
52주 최고가(원)	1,099,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.1	185.3	379.5
상대주가	6.6	70.0	118.7



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

이제 주식도 수출한다

업계 전반의 실적 전망치 상향으로 밸류에이션 부담 축소

동사에 대한 목표주가 154만원을 유지한다. 메모리 가격 상승세를 반영해 실적 추정치를 상향했다. 다만, 현재 충분한 주가 상승여력을 고려해 기업가치 추정은 변경하지 않았다. 12개월 선행 P/E 배수는 절대적으로 낮고(2.9배), P/B의 경우에도 역사적 평균 수준일 뿐만 아니라, 높아진 ROE 레벨에 비하면 부담없다(1.7배).

최근 메모리 가격의 Peak out에 대한 경계심이 형성되고 있다. 그러나 당사는 1) 스마트폰의 비가역적인 사양 고도화, 2) 데이터센터와 컨슈머 IT향 메모리 수급 양극화에 따른 대기 수요, 3) 현 시점 설비 증설의 구조적 한계 등의 이유로 높아진 가격 레벨은 지속될 것으로 전망하며, 이로서 높은 ROE는 유지될 것으로 예상한다.

아직까지는 메모리 계약가격 강세가 지속되고 있다. 3월 중순을 기해, 4Q26 계약가격 기준으로 PC DRAM DDR5는 유지, DDR4는 2.9% 추가 상향되었다. 단위 Bit 당 DRAM 계약가격(Price/Gb)은 $2.1까지 전망되고 있는 반면, 동사 컨벤셔널 DRAM 4Q26 ASP/Gb추정치는 $1.6로 향후 추가적으로 상향될 여지가 있다.

1Q26 실적은 매출액 52.5조원(QoQ +59.8%), OP 36.7조원(QoQ +91.6%)으로 기존 추정치 대비 각 10.9%/13.9% 상향했다. DRAM/NAND의 B/G는 각각 +2.4%/-1.3%, Blended ASP는 각각 +58.7%/+55.3%로 추정한다. 컨벤셔널 DRAM ASP 증가율을 기존 +60%에서 +90%로 상향했다.

26년 실적은 매출액 313조원(YoY +222%), OP 231조원(YoY +388%)으로 기존 추정치 대비 각 11.0%/12.8% 상향했다. DRAM/NAND의 B/G는 +25%/+24%로 유지했으나, 하반기까지의 메모리 가격 인상이 지속될 것으로 예상해 ASP 상승률을 +28.6%pt/+14.4%pt 상향했다.

지난주 외신 보도를 통해 그룹사 최고 의사 결정권자의 동사 ADR 발행 의사가 보도된 바 있다. ADR은 고밸류 시장에 진출에 따른 리레이팅 효과뿐만 아니라, ADR 발행 방식에 있어서도 유의미한 규모의(약 5% 전후) 자사주 매입이 동반될 경우 수급상의 상승 효과가 클 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	312,741	426,484	483,824
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	230,464	317,882	358,828
영업이익률 (%)	35.5	48.6	73.7	74.5	74.2
순이익 (십억원)	19,789	42,919	195,971	279,987	329,244
EPS (원)	27,182	58,955	274,331	392,853	461,965
ROE (%)	31.1	44.2	90.1	61.8	43.6
P/E (배)	6.4	11.0	3.7	2.6	2.2
P/B (배)	1.7	3.9	2.3	1.2	0.8
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. SK하이닉스 밸류에이션 (기존 유지)

구분	값	비고
26F BPS	380,535	원
Target P/B	4.1	배, 목표 배수 유지
목표가	1,544,775	원
목표가(보정)	1,540,000	원, 9.5% 상향(기존 1,370,000원)
현재가	1,007,000	원, 26.3.20 종가
상승여력	52.9	%, 투자의견 '매수'

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,450	1,440	1,440	1,440	1,363	1,422	1,443	1,426
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
매출액	17.6	22.2	24.4	32.8	52.5	75.5	88.8	96.0	66.2	97.1	312.7	426.5
DRAM	14.1	17.1	19.1	24.9	40.6	59.5	69.4	74.5	45.2	75.2	244.0	334.5
NAND	3.2	4.7	4.9	7.6	11.6	15.7	19.0	21.1	19.0	20.3	67.4	90.6
Others	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.0	1.6	1.3	1.4
YoY	41.9	35.4	39.1	66.1	197.4	239.7	263.1	192.4	102.0	46.8	221.9	36.4
DRAM	86.1	57.9	57.3	70.6	187.5	247.6	264.0	198.8	116.1	66.6	224.3	37.1
NAND	-27.0	-8.3	-0.6	62.5	264.5	236.0	288.6	179.6	98.4	6.7	232.2	34.4
Others	-29.0	-9.8	-7.2	-33.6	-11.6	-26.4	-31.0	5.8	-11.9	-19.7	-18.0	5.8
QoQ	-10.8	26.0	10.0	34.3	59.8	44.0	17.5	8.1				
DRAM	-3.5	21.3	11.4	30.8	62.6	46.7	16.7	7.4				
NAND	-31.6	47.0	4.7	54.4	53.3	35.6	21.1	11.1				
Others	-28.6	26.0	10.0	-32.9	-5.0	5.0	3.0	3.0				
영업이익	7.4	9.2	11.4	19.2	36.7	55.7	66.2	71.8	23.5	47.2	230.5	317.9
DRAM	7.6	9.4	11.1	17.2	30.7	46.8	55.0	59.1	21.0	45.3	191.6	264.1
NAND	0.0	-0.2	0.3	2.3	6.2	9.0	11.3	12.7	2.6	2.4	39.2	54.2
YoY	157.8	68.5	61.9	137.2	393.8	504.8	481.9	274.4	TTB	101.2	388.2	37.9
DRAM	204.6	93.0	82.4	126.3	302.5	397.1	397.5	243.5	2,777.6	115.3	322.9	37.8
NAND	-100.0	TTR	-68.4	319.9	-	TTB	3,202.0	444.6	TTB	-6.6	1,500.9	38.3
QoQ	-7.9	23.8	23.6	68.4	91.6	51.7	18.9	8.4				
DRAM	0.2	23.6	17.5	55.6	78.2	52.6	17.6	7.4				
NAND	-100.0	TTR	TTB	583.8	163.0	46.3	25.5	12.8				
영업이익률	42.2	41.4	46.6	58.4	70.0	73.8	74.6	74.8	35.5	48.6	73.7	74.5
DRAM	54.0	55.0	58.0	69.0	75.6	78.6	79.3	79.3	46.6	60.2	78.5	78.9
NAND	0.0	-5.0	7.0	31.0	53.2	57.4	59.5	60.4	13.8	12.1	58.2	59.9
EBITDA	10.8	12.7	14.9	22.7	40.8	60.0	70.9	76.8	36.0	61.1	248.5	342.9
DRAM	8.8	10.6	12.2	18.3	31.9	48.0	56.3	60.4	25.3	49.9	196.6	270.2
NAND	0.0	-0.2	0.4	2.4	6.2	9.1	11.3	12.8	2.8	2.6	39.4	54.4
Capex	5.9	5.4	12.5	9.8	11.4	14.2	14.2	17.1	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	4.9	7.3	2.5	13.0	29.4	45.8	56.7	59.7	12.1	27.6	191.5	263.2

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	1,453	1,402	1,386	1,450	1,450	1,440	1,440	1,440	1,363	1,422	1,443	1,426
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	0.0	-0.7	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-1.2
DRAM												
매출액 (US$bn)	9.7	12.2	13.8	17.2	28.0	41.3	48.2	51.8	33.0	52.9	169.3	234.6
QoQ/YoY	-7.3	25.7	12.7	25.1	62.6	47.7	16.7	7.4	107.0	60.2	220.0	38.6
출하량 (bnGb)	19.5	24.2	26.1	26.3	27.0	29.8	31.4	31.9	79.0	96.2	120.1	142.1
QoQ/YoY	-8.0	24.0	7.5	1.0	2.4	10.7	5.2	1.5	14.9	21.8	24.9	18.4
ASP (US$/Gb)	0.50	0.50	0.53	0.65	1.04	1.39	1.54	1.62	0.42	0.55	1.41	1.65
QoQ/YoY	0.8	1.4	4.9	23.8	58.7	33.4	10.9	5.8	80.1	31.5	156.3	17.1
Conventional DRAM												
매출액 (US$bn)	5.4	7.0	8.0	11.7	22.6	34.8	40.2	42.2	22.9	32.1	139.8	199.1
QoQ/YoY	-9.7	30.4	14.7	45.0	93.8	54.0	15.5	5.0	69.0	40.1	335.7	42.5
출하량 (bnGb)	17.0	21.4	22.9	23.1	23.6	25.9	27.2	27.2	72.9	84.4	104.0	123.7
QoQ/YoY	-8.5	25.8	6.9	1.1	2.0	10.0	5.0	0.0	8.5	15.7	23.3	18.9
ASP (US$/Gb)	0.32	0.33	0.35	0.50	0.96	1.34	1.48	1.55	0.31	0.38	1.34	1.61
QoQ/YoY	-1.3	3.6	7.3	43.4	90.0	40.0	10.0	5.0	55.7	21.1	253.5	19.8
HBM												
매출액 (US$bn)	4.3	5.2	5.7	5.6	5.4	6.5	8.0	9.6	10.1	20.8	29.5	35.5
QoQ/YoY	-4.1	19.9	10.0	-3.0	-2.9	21.2	22.8	19.2	321.7	105.6	41.8	20.3
Portion in DRAM	44.7	42.6	41.6	32.3	19.3	15.8	16.7	18.5	30.7	39.4	17.4	15.1
출하량 (bnGb)	2.6	2.9	3.2	3.2	3.4	3.9	4.2	4.6	6.1	11.8	16.1	18.5
QoQ/YoY	-4.4	11.8	12.3	0.0	5.5	15.4	6.8	11.4	295.2	94.8	36.2	14.8
Portion in DRAM	13.0	11.8	12.3	12.2	12.5	13.1	13.3	14.5	7.7	12.3	13.4	13.0
ASP (US$/Gb)	1.70	1.83	1.79	1.74	1.60	1.68	1.93	2.06	1.7	1.8	1.8	1.9
QoQ/YoY	0.4	7.3	-2.0	-3.0	-8.0	5.0	15.0	7.0	6.7	5.5	4.1	4.8
NAND												
매출액 (US$bn)	2.2	3.3	3.5	5.2	8.0	10.9	13.2	14.7	13.9	14.3	46.7	63.5
QoQ/YoY	-34.3	52.4	6.0	47.6	53.2	36.5	21.1	11.1	90.5	2.3	227.9	36.0
출하량 (bnGB)	31.7	53.8	51.1	56.9	56.1	58.9	62.1	62.7	179.6	193.4	239.7	278.5
QoQ/YoY	-17.9	69.6	-5.0	11.3	-1.3	5.0	5.3	1.0	2.1	7.7	23.9	16.2
ASP (US$/GB)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.14	0.18	0.21	0.23	0.08	0.07	0.19	0.23
QoQ/YoY	-20.0	-10.2	11.5	32.6	55.3	30.0	15.0	10.0	86.5	-5.0	164.5	17.0

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. SK하이닉스 실적 추정치 변경

(원, 조원, %, %pt)	1Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,450	1,450	0.0	1,443	1,443	0.0	1,426	1,426	0.0
매출액	**52.5**	**47.3**	**10.9**	**312.7**	**281.8**	**11.0**	**426.5**	**381.6**	**11.8**
DRAM	40.6	35.4	14.6	244.0	216.8	12.6	334.5	300.6	11.3
NAND	11.6	11.6	0.0	67.4	63.7	5.7	90.6	79.6	13.7
영업이익	**36.7**	**32.3**	**13.9**	**230.5**	**204.3**	**12.8**	**317.9**	**281.2**	**13.0**
DRAM	30.7	26.2	17.1	191.6	168.0	14.0	264.1	234.9	12.4
NAND	6.2	6.2	0.1	39.2	36.7	7.0	54.2	46.7	16.2
영업이익률	**70.0**	**68.2**	**1.8**	**73.7**	**72.5**	**1.2**	**74.5**	**73.7**	**0.8**
DRAM	75.6	74.0	1.6	78.5	77.5	1.0	78.9	78.2	0.8
NAND	53.2	53.1	0.0	58.2	57.5	0.7	59.9	58.6	1.3
EBITDA	**40.8**	**36.3**	**12.3**	**248.5**	**222.3**	**11.8**	**342.9**	**305.9**	**12.1**
DRAM	31.9	27.4	16.3	196.6	173.0	13.6	270.2	241.0	12.1
NAND	6.2	6.2	0.0	39.4	36.8	6.9	54.4	46.9	16.1
Capex	**11.4**	**11.4**	**0.0**	**56.9**	**56.9**	**0.0**	**79.7**	**74.0**	**7.7**
FCF	**29.4**	**24.9**	**18.0**	**191.5**	**165.4**	**15.8**	**263.2**	**231.9**	**13.5**
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	2.4	2.4	0.0	24.9	24.9	0.0	18.4	18.4	0.0
ASP 증감율	58.7	38.5	20.2	156.3	127.7	28.6	17.1	18.4	-1.3
Conventional									
Bit growth	2.0	2.0	0.0	23.3	23.3	0.0	18.9	18.9	0.0
ASP 증감율	90.0	60.0	30.0	253.5	205.6	47.8	19.8	22.0	-2.2
HBM									
Bit growth	5.5	5.5	0.0	36.2	36.2	0.0	14.8	14.8	0.0
ASP 증감율	-8.0	-8.0	0.0	4.1	4.1	0.0	4.8	4.8	0.0
NAND									
Bit growth	-1.3	-1.3	0.0	23.9	23.9	0.0	16.2	16.2	0.0
ASP 증감율	55.3	55.3	0.0	164.5	150.1	14.4	17.0	8.8	8.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**97,147**	**312,741**	**426,484**	**483,824**
매출원가	**38,456**	**52,663**	**69,302**	**80,811**
매출총이익	**58,691**	**260,078**	**357,182**	**403,013**
판매비와관리비	**11,484**	**29,614**	**39,300**	**44,185**
조정영업이익	**47,206**	**230,464**	**317,882**	**358,828**
영업이익	**47,206**	**230,464**	**317,882**	**358,828**
비영업손익	**3,260**	**1,031**	**12,715**	**29,849**
금융손익	-429	787	4,762	10,154
관계기업등 투자손익	-565	-779	-841	-855
세전계속사업손익	50,466	231,495	330,597	388,677
계속사업법인세비용	7,518	35,187	50,128	58,867
계속사업이익	42,948	196,308	280,469	329,810
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**42,948**	**196,308**	**280,469**	**329,810**
지배주주	42,919	195,971	279,987	329,244
비지배주주	29	337	481	566
총포괄이익	**43,017**	**196,308**	**280,469**	**329,810**
지배주주	42,984	195,966	279,980	329,235
비지배주주	33	342	489	575
EBITDA	61,136	249,014	343,611	392,962
FCF	25,854	151,177	235,063	283,089
EBITDA 마진율 (%)	62.9	79.6	80.6	81.2
영업이익률 (%)	48.6	73.7	74.5	74.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	62.7	65.7	68.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**69,458**	**289,013**	**541,479**	**840,899**
현금 및 현금성자산	14,924	139,815	364,819	638,202
매출채권 및 기타채권	18,289	53,480	63,689	73,368
재고자산	14,289	41,786	49,762	57,325
기타유동자산	21,956	53,932	63,209	72,004
비유동자산	**106,650**	**141,397**	**184,759**	**229,604**
관계기업투자등	1,321	3,863	4,600	5,299
유형자산	77,503	107,218	148,733	191,808
무형자산	4,049	4,031	4,413	4,794
자산총계	**176,108**	**430,411**	**726,238**	**1,070,503**
유동부채	**37,379**	**93,600**	**109,909**	**125,373**
매입채무 및 기타채무	9,283	27,145	32,326	37,239
단기금융부채	13,623	24,132	27,180	30,070
기타유동부채	14,473	42,323	50,403	58,064
비유동부채	**18,062**	**21,931**	**23,053**	**24,117**
장기금융부채	16,051	16,051	16,051	16,051
기타비유동부채	2,011	5,880	7,002	8,066
부채총계	**55,441**	**115,531**	**132,962**	**149,490**
지배주주지분	**120,516**	**314,392**	**592,307**	**919,478**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	106,577	300,452	578,367	905,538
비지배주주지분	**151**	**488**	**969**	**1,535**
자본총계	**120,667**	**314,880**	**593,276**	**921,013**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**53,373**	**198,624**	**301,489**	**359,479**
당기순이익	42,948	196,308	280,469	329,810
비현금수익비용가감	18,838	49,229	67,375	79,126
유형자산감가상각비	13,099	17,732	24,911	33,316
무형자산상각비	831	818	818	818
기타	4,908	30,679	41,646	44,992
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,881	-16,233	-4,709	-4,465
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-35,020	-10,159	-9,632
재고자산 감소(증가)	-1,059	-27,496	-7,976	-7,563
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	5,481	1,590	1,508
법인세납부	-5,891	-35,187	-50,128	-58,867
투자활동으로 인한 현금흐름	**-48,054**	**-79,605**	**-76,723**	**-86,215**
유형자산처분(취득)	-27,374	-47,447	-66,426	-76,390
무형자산감소(증가)	-1,058	-800	-1,200	-1,200
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-31,358	-9,097	-8,625
기타투자활동	-6,307	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,445**	**8,413**	**976**	**818**
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	10,509	3,048	2,890
자본의 증가(감소)	4,467	0	0	0
배당금의 지급	-1,681	-2,095	-2,073	-2,073
기타재무활동	-6,706	-1	1	1
현금의 증가	**3,719**	**124,891**	**225,005**	**273,383**
기초현금	11,205	14,924	139,815	364,819
기말현금	14,924	139,815	364,819	638,202

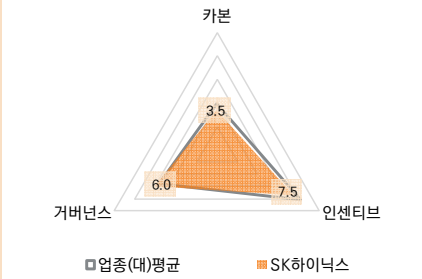
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	3.7	2.6	2.2
P/CF (x)	7.7	2.9	2.1	1.8
P/B (x)	3.9	2.3	1.2	0.8
EV/EBITDA (x)	7.8	2.3	1.0	0.2
EPS (원)	58,955	274,331	392,853	461,965
CFPS (원)	84,870	343,716	488,063	573,782
BPS (원)	167,604	443,231	833,176	1,292,233
DPS (원)	3,000	3,000	3,000	3,000
배당성향 (%)	4.9	1.1	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	46.8	221.9	36.4	13.4
EBITDA증가율 (%)	69.6	307.3	38.0	14.4
조정영업이익증가율 (%)	101.2	388.2	37.9	12.9
EPS증가율 (%)	116.9	365.3	43.2	17.6
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.8	7.3	7.1
재고자산 회전율 (회)	7.0	11.2	9.3	9.0
매입채무 회전율 (회)	15.0	9.4	7.6	7.6
ROA (%)	29.0	64.7	48.5	36.7
ROE (%)	44.2	90.1	61.8	43.6
ROIC (%)	45.7	161.1	158.1	139.0
부채비율 (%)	45.9	36.7	22.4	16.2
유동비율 (%)	185.8	308.8	492.7	670.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-47.3	-63.9	-71.4
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	237.3	289.1	311.4

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : SK하이닉스 (000660)

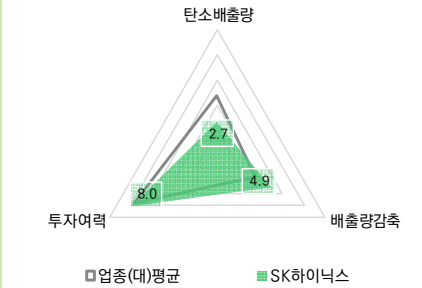
종합



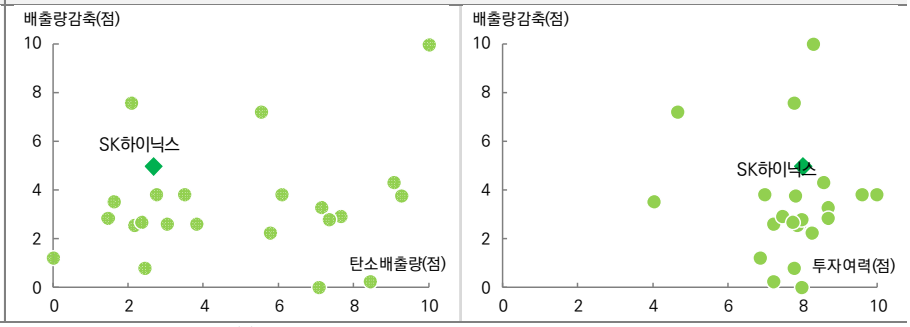
세부항목

ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	IT
ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
카본(E)	3.5	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.5	A	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		

ESG 항목별 세부점수

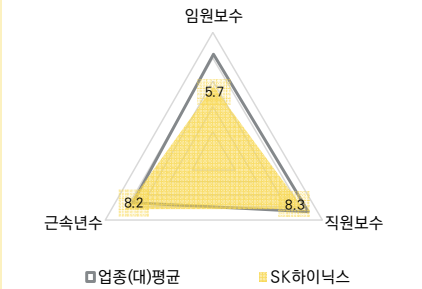


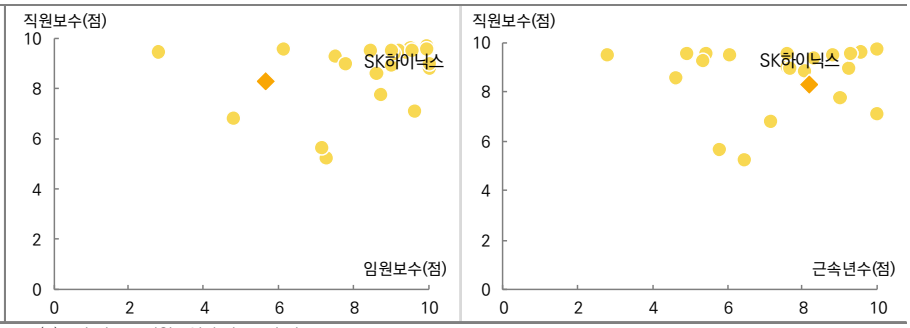
동일업종(대) 기업 간 비교



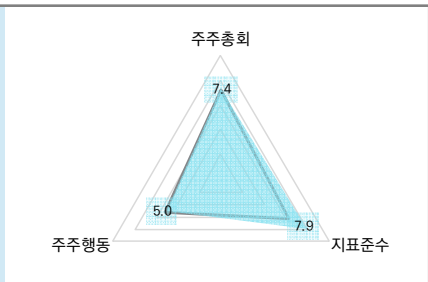
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE

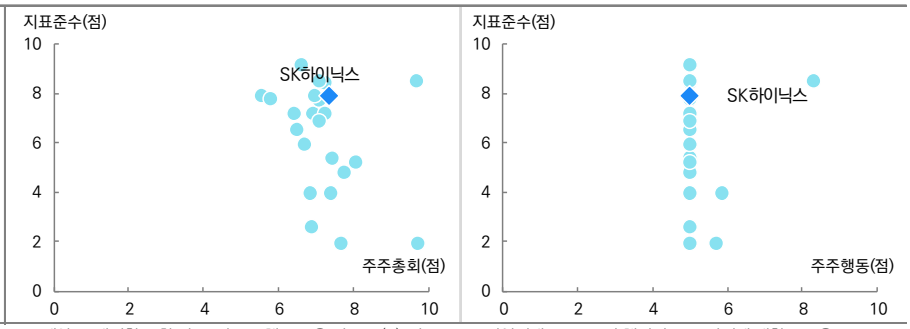
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율

주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

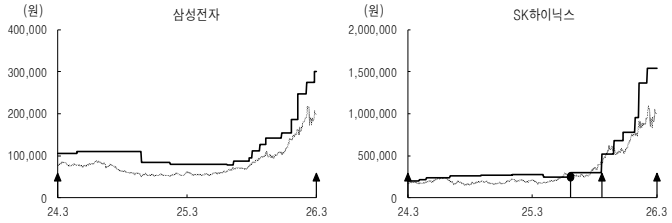
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)					2026.02.23	매수	1,540,000	-	-
2026.03.18	매수	300,000	-	-	2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73	2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04	2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16	2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03	2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
SK하이닉스 (000660)									

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.