

SK 하이닉스

1Q26 Conference call

반도체. 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

1Q26 DRAM 31.4 조원, NAND 6.2 조원, OPM DRAM 77%, NAND 53% 추정

장기공급계약 통한 수요 가시성, 투자 효율성 개선, 업황 변동성 완화 기대

수요 전방위 확대. 공급부족 장기화 가능성. 배당, 자사주 매입 소각 등 연내 추가 주주환원 방안 마련할 것

SK하이닉스 1Q26 실적

단위: 십억원

	1Q26	4Q25	QoQ %	1Q25	YoY %	컨센서스 (1M)	차이
매출액	52,576	32,827	60%	17,639	198%	53,921	-2%
영업이익	37,610	19,170	96%	7,441	405%	38,258	-2%
순이익	40,330	15,220	165%	8,107	397%	32,138	25%
영업이익률	72%	58%	13%p	42%	29%p	71%	1%p
지배순이익률	77%	46%	30%p	46%	31%p	60%	17%p

주: 전자공시, FnGuide, SK증권

B/G 추이 및 전망

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26 가이던스
B/G								
DRAM	-3%	6%	-7%	24%	6%	1%	0%	+한자리 수 후반%
NAND	-16%	-4%	-19%	70%	-5%	11%	-11%	+10% 중반
ASP								
DRAM	16%	10%	0%	2%	6%	24%	64%	n/a
NAND	14%	-4%	-20%	-9%	11%	33%	74%	n/a

주: SK하이닉스, SK증권 추정

	4Q25 컨퍼런스 콜 기준 시장 전망	1Q26 컨퍼런스 콜 기준 시장 전망
시장 전체	서버 시장 중심으로 메모리 수요 폭발적 증가하나, 공급 업계 전반의 CAPA 제약으로 수요 증가폭 제한	AI 컴퓨팅 내 메모리 중요성 상승 고성능 메모리 수요 급증 반면, 공급은 제한 → 가격 환경 우호적 기조 당분간 유지 전망
DRAM B/G	26년 20% 이상 성장	N/A
NAND B/G	26년 10% 후반 성장	N/A
PC/Smartphone	부품 원가 상승·소비 심리 약화, Set 출하량 단기 조정 메모리 가격 상승·공급 부족 따른 채용량 성장률 둔화, PC/모바일용 메모리 수요 시장 성장률 하회 예상	메모리 가격 상승 따른 원가 부담으로 세트 출하량 조정, 제품 포트폴리오 변화 등 일부 수요 둔화 움직임 나타남 다만, 서버용 메모리 수요 강세가 이를 상쇄. 전체 시장 성장세 견인
Server	AI 추론 수요 확산으로 컴퓨팅 워크로드가 고성능 서버에서 분산형 아키텍처로 확산 시스템 효율성의 핵심이 연산 능력에서 '데이터 전송과 저장 최적화'로 이동. 메모리의 역할·수요 확대 중 '26년 서버 Set 수요 10% 후반 성장 예상, AI 서버 +일반 서버 고사양화에 기인 일반 서버에서도 메모리 용량 · 대역폭에 대한 요구가 급증함에 따라, 서버용 DRAM과 eSSD 수요는 전체 시장 성장률을 크게 상회하며 구조적 증가세 기대	AI는 학습 중심 단계를 넘어, 추론·에이전틱 AI 단계로 신속히 진화 AI 에이전트가 생성하는 데이터의 양 증가. 이를 효과적으로 처리·저장하기 위한 다양한 메모리 제품 수요 증가 시스템 전반에서 요구되는 메모리 총량 확대 DRAM과 NAND 모두에서 수요 기반 확장되는 양상 메모리 효율화 기술은 AI 서비스의 경제성을 확보 → 전체 AI 서비스 시장 규모 확대 → 메모리 수요를 견인하는 선순환 구조 전망
CapEx	M15X 생산력 조기 극대화·선단 공정 전환 가속화 용인 1기 Fab 건설 빠르게 진행 중 청주 P&T7 및 미국 인디애나 Adv. PKG Fab 준비 26년 투자 규모는 전년 대비 상당 수준 증가 예상되나, CapEx Discipline 지속 준수	올해 CapEx 규모는 전년 대비 크게 증가할 것으로 예상 대부분 M15X Ramp-up과 용인 클러스터 중심의 인프라 준비, 핵심 장비 확보를 위한 중장기 수요 성장에 선제적으로 대응할 수 있는 생산 기반 전략적 확보

1Q26 Highlights

계절 비수기임에도 AI 인프라 확대 수요 강세가 상쇄. 타이트한 공급 환경 지속
디램, 낸드 모두 가격 큰 폭 상승, 특히 서버 디램, eSSD가 가격 상승 주도

디램: 출하 가이드스 부합하는 출하. 공급 여력 내 HBM과 128GB 이상 고용량 서버 모듈 위주 판매 대응. ASP는 일반 디램 가격 강세 가속화로 60% 중반 상승

낸드: 전분기 판매 확대에 따른 기저. 고부가 믹스 전환 위한 단품 축소, 생산 리드타임 증가해 출하량 전분기대비 10% 감소. 가격은 전제품 강세로 70% 중반 상승

감가상각비, 무형자산상각비 3.7조원. EBITDA 41.3조원, EBITDA Margin 79%
외환이익 1.6조원, 투자자산이익 9.9조원. 전체 순 영업외이익 14조원

분기 말 현금자산 54.3조원 (+19.4조원 QoQ)
차입금 19.3조원 (-2.9조원 QoQ)
순현금 35조원. 1Q26 차입금 비율 12% (+6%p QoQ)

2Q26 전망 (B/G)

DRAM: +한자리 수 후반%. 고용량 서버 모듈, 모바일 제품 수요 적극 대응
NAND: +10% 중반. 321단, eSSD 확판

2026년 시장 전망

<AI>

AI 기술은 학습 중심단계 넘어 다양한 서비스 환경 실시간 요청 처리하는 추론, 에이전틱 강세로 빠르게 진화 중. AI 워크로드도 질문 답변하는 형태에서 계획 세워 실행, 검증, 최적 결과물 찾을 때까지 반복하는 형태로 변화. 에이전트가 각 단계에서 생성하는 데이터양 증가하고, 효과적인 처리, 저장 위한 다양한 메모리 제품 수요 증가 중

HBM 중심으로 한 고성능 수요뿐 아니라 서버 디램 모듈, eSSD 등 시스템 전반에서 요구되는 메모리 총량 확대. 수요 기반 확대 중
또한 S/W, H/W 최적화 역시 수요 확대의 또 다른 동인

메모리 효율화 기술은 개별 기기의 메모리 사용량을 줄이는 것처럼 보이나, 실제로는 단위 메모리당 처리 컨텍스트, 사용자 극대화시키는 방향. 시장 규모 키우고, 수요 견인하는 선순환 구조 전망

〈스마트폰, PC〉

가격 상승에 따른 원가 부담으로 세트 출하량 조정, 제품 포트 변화 등 일부 수요 둔화 움직임
다만, 서버용 메모리 수요 강세가 상쇄하며 전체 시장 성장 견인

AI 컴퓨터 내 메모리 중요성 높아지며, 고성능 메모리 수요 급증 반면, 공급은 제한적

수요 불균형 속 고객들이 가격보다 물량 확보를 최우선과제로 삼으며 가격 강세 지속
가격 우호적 기조 당분간 유지 전망

Tech

시장 선도하고 있는 HBM은 디램 공정 기술뿐 아니라 TSV, 패키지 등 복합기술 요구
성능, 수율, 품질 등 공급안정성 통합한 종합적 실행역량이 경쟁력 결정
HBM 4는 고객사와 초기부터 긴밀하게 협력하며 성능 만족하는 제품으로 협의 일정에 맞춰 확판

AI 기술 진화에 따라 다양화되는 메모리 요구 대응하며, 디램, 낸드 전반 신제품 개발과 공급 지속

〈DRAM〉

1분기 1c 기반 LPD6 개발. 33% 속도, 효율 20% 이상. 차기 플래그십 모델 탑재. 하반기 본격화
최선단인 1c 적용한 192GB 소캠2도 이달부터 양산 개시

RDIMM대비 2배 이상 대역폭, 75% 이상 개선된 에너지 효율. 엔비디아 베라루빈에 최적화

〈NAND〉

고성능 대용량 스토리지 수요 본격화로 기회 확보

CTF 기반 321단 QLC 적용한 'PQC21' 본격 공급 개시. 고성능 TLC와 대용량 QLC 아우르는
균형 포트 갖춰 유연히 대응

대용량 QLC eSSD에서 강점보유한 솔리다임과의 시너지 바탕으로 AI 데이터센터, AI PC 스토리
지 시장 폭넓게 대응할 것

CapEx

고객 수요가 공급역량 상회지속. 수요 구조적 성장 대응 위해 공급 역량 확보가 핵심 경쟁력
올해 설비투자는 전년대비 크게 증가. 대부분은 M15X 램프업과 용인클러스터 인프라, EUV 등 핵심장비 확보를 위한 것

착공부터 실 가동까지 수년의 시간이 걸리고, 핵심장비 확보도 상당한 리드타임 필요
선제적 대응 가능한 생산 기반 전략적으로 확보해 나갈 것

Discipline 지속을 통한 공급 안정성, 재무 건정성 함께 확보할 것

재무 건전성 목표, 주주환원

전례없는 성장 기회 맞이. 높은 투자 수익률 감안하면 지금은 창출되는 현금을 사업에 재투자 필요
장기적이고, 전략적이고 필요한 투자 집행할 수 있도록 건전성 확보할 것
순현금 100조원 이상의 달성과 주주환원 확대는 병행 가능한 목표
배당과 함께 자사주 매입 소각 등 추가적인 수단 적극 검토해 연내 실행방안 마련할 것

지난 3월 24일 미국 ADR 등록 신청서 제출. 연내 상장 목표 추진
다만, 규모, 방식, 일정은 확정되지 않았고, 최종 상장 여부는 신청서 검토, 수요 예측 및 기타 여건
고려해 결정할 것. 구체적인 내용이 확정되는 시점에 업데이트 예정

주주가치 제고 지속 노력할 것

<QnA>

Q) 현물가격 가파른 상승 이후 약세 중. 가격 부담에 따른 수요 감소 우려일지

현물시장은 전체 시장 내 비중 낮음. 유통 제품 종류와 규모는 우리와 큰 차이. 현물 시장 변화가 전체 시장 변화를 반영한다고 보기 어려움. 주요 고객 메모리 수요는 HBM, 서버 디램, eSSD까지 전방위적으로 증가. 반면, 공급사들은 단기에 공급 늘리기 어려움

이를 감안하면, 메모리 가격 상승 사이클도 과거 대비 장기화될 가능성 높음

현물 가격의 완만한 흐름은 피크아웃 시그널이 아닌, 급격한 가격 상승에 따른 일부 유통 채널 물량이 시장에 나오는 현상에 기인

Q) 향후 전체적인 메모리 가격 트렌드 전망

이번 메모리 가격 상승은 시장의 구조적 변화에 기인. 과거와는 다른 흐름을 보일 것

AI 기술 발전으로 메모리 중요성 크게 높아졌고, 메모리 확보위해 경쟁적으로 구매 늘리는 중

반면, 업계 공급은 지난 다운턴 이후 투자 둔화, 가용 공간 부족으로 단기 내 유의미한 생산 확대 한계 불가피. 공급사들은 증산 여력 확보 위해 신규 팹 건설과 인프라 투자 확대 중이나 의미있는 신규 클린룸, 생산 능력 확보는 시간이 걸릴 것

수급 불균형으로 고객들이 가격보다 물량을 우선시하고, AI 컴퓨팅 내 메모리 중요성 증가가 가격에 반영. 우호적 가격 환경 당분간 지속될 것

Q) 장기공급계약 업데이트. 확대 시점 및 과거 계약과의 차이. 계약의 범위와 조건

공급 부족 장기화로 중장기 물량 확보에 대한 요청 크게 증가. 고객들은 가격과 공급 불확실성을 사업의 핵심 리스크로 인식. 우리도 수요 가시성 확보를 통한 투자 증가 부담 완화 매우 중요

다년의 장기공급계약은 고객에게 공급 안정성을, 우리에게는 보다 안정적 수익 구조를 제공. 즉, 양측의 사업 안정성을 높여야 함. 과거와 달리 다양한 방식과 구조적 대안을 종합적으로 검토. 다만, 현재 공급 제약으로 인해 모든 고객의 요청을 수용하기 어려운 상황

안정적으로 정착될 경우 수요 가시성, 안정적 수익성 기반으로 투자 효율성 자연스럽게 개선될 것. 또한, 과거 반복되었던 메모리 변동성 축소되어 시장의 평가도 한단계 높아질 것으로 기대

Q) 메모리 효율화 기술이 수요에 미치는 영향

메모리 전체 수요를 진작시키는 촉매가 될 것. 일각에서는 SRAM 사용하는 LPU가 대체제로 언급되지만, 내부 SRAM 중심으로 동작해 속도는 빠르지만 물리적 용량에는 한계

LPU는 빠른 응답, HBM 베이스의 GPU는 복잡하고 방대한 처리 등 하이브리드 형태가 될 것으로 예상. 추론 고도화에 따라 메모리는 계층화되고, 고성능 메모리에 대한 수요는 지속 증가할 것

KV 캐시 압축 기술 역시 메모리를 덜 사용하는게 아니라, 동일한 메모리는 더 효율적으로 사용해서 다양한 형태의 AI 대응을 위한 것. 더 많은 처리, 동시성을 가능하게 하는 구조. 메모리 수요 증가 요소. 기존에도 다양한 효율화 기술들이 나왔지만, 시장을 다변화시키고, 진입 장벽을 낮춰 전체 시장 파이를 키우는 방식으로 영향

Q) 최근 HBM4 인증, 양산 상황에 대해 노이즈. 현황 및 계획

HBM은 고객 관점에서 스피드, 전력 등 성능뿐 아니라 품질, 수율, 공급 안정성 등이 중요. 선제적으로 개발 및 공급체계 구축. 고객이 요구하는 성능을 요구하는 시점에 공급하기 위해 준비 중. 과거 HBM2e부터 Time-to-market, 원가, 수율, 성능, 사업 신뢰도 측면에서 최고 수준 유지

HBM4, 4e에서도 기술 리더십 강화해 시장 선도해 나가고 있음. 향후 3년 동안 고객들이 요청하는 수요는 생산능력을 훨씬 상회하는 수준. 현재 제한된 캐파 내 최대한의 공급 위해 노력하고 있고, 일반 디램도 크게 부족하므로 최적 배분을 시행하고 있는 상황. 시장 리더십 공고히 할 것

Q) 투자 기초와 향후 공급과잉 우려에 대한 의견

투자 방침은 Discipline 내 수요 가시성을 고려한 투자. 현재 견조한 메모리 수요 지속 상황에서 26년 투자는 미래 인프라 준비와 수요 대응 위한 핵심 장비 확보를 위해 전년대비 크게 증가 예상. 중장기 생산 능력 확보 위한 용인 클러스터 팹을 빠르게 진행하고, 내년 초 완공 예정인 P1 부터 이후 P6까지 마무리하기 위해 단계적으로 투자 집행 예정

27년까지 선단 전환 위한 필수 장비 투자 역시 계획대로 집행할 것

다만, 구조적으로 증가하는 수요를 충족하기에는 당분간 부족. 고객과의 장기 협력 관계 통한 중장기 수요 가시성을 기반으로 수요 가시성 지속 점검 중. 현재는 고객과 메모리 공급사 모두 장기적 수요 가시성 확보가 중요하다는 것을 공감 중. 과거와 같은 공급 과잉 우려는 제한적이라고 생각

Q) 낸드 수요 강세 대응 전략

낸드는 이제 단순 저장장치를 넘어 연산 성능에 영향을 미치는 요소가 됨. 장기 성장 기반 확보 AI 모델 고도화될수록 KV 캐시 처리 폭발적으로 증가. 이를 위해 고객들은 고성능, 고용량 eSSD를 대거 도입하는 상황이기 때문. 기술력 강화, 생산량 확대 통해 적극 대응할 것

26년 4월 세계 최초 321단 QLC 개발, 고객 인증 완료. 기술 초격차 확보. 향후 고성능, 고용량 만족시켜 계층화되는 수요 유연히 대응. eSSD 중심의 제품 믹스 강화해 KV 캐시 급증 대응할 것

테크 전환 가속화 중. 빛 생산 가속화 위해 올해 말까지 국내 생산 50% 이상을 321단 전환 예정. 2단계 전환이므로 생산성에서 매우 유의미한 효과 있을 것

Q8) 차세대 메모리 준비 현황 및 계획

AI 시장 확대로 신규 플랫폼 등장하고, 기술이 메모리 계층화, 활용처 확대. 메모리 수요 다변화 중 기술 진화와 고객 니즈 선제적 파악해 차세대 메모리 시장 대응위해 체계적으로 준비 중

1c LPD5X 기반 192기가바이트 소캠2 이달 말 본격 시작. RDIMM 대비 에너지효율 등 고성능 AI 연산 최적화. 추론 수요 확장으로 인한 KV 캐시 오프로딩 위해 CXL 폴링도 하나의 대안이 될 듯. 2.0 기반에서 더 나아가 3.0 지원하는 2세대 제품에서 보다 향상된 용량과 성능 구현해 신규 시장 주도권 이어나갈 것

실제 AI 서비스 환경에서 CXL, 펌 등 검증 및 최적화 위해 지난해 클라우드 업체와 MoU. 글로벌 업체들과 적극적인 기술 파트너십 이어나갈 것

낸드도 고성능, 고대역폭, 고용량 인프라 대응위한 솔루션 준비 중. HBF는 지난 2월 스펙 표준화 위해 컨소시엄 킥오프. 디램 뿐 아니라 낸드에서도 신규시장 주도할 것

Q) HBM4e에서의 경쟁 우위 요소, 패키징 기술 및 로직다이 운영 계획

고객들과 스펙 및 시점 협의 중. 하반기 샘플 공급. 27년 양산 목표로 순조롭게 개발 중 베이스다이는 고객사 요구 성능에 부합하는 최적 테크로 개발 중. 협업을 통해 원활하게 진행 코어다이는 성능 요구 대응위해 1c 적용 예정. 업계 최고 수준 성능 입증. 25년 말 양산 시작, 수율 및 양산 능력 성숙단계. HBM4e 안정적 성능과 물량 공급 가능할 것으로 기대

Q) 27년 초 오픈하는 Y1 팍과 그 이후 계획

용입 P1 클린룸 오픈 시점을 5월에서 2월로 3개월 단축. 건축 일정 차질없이 진행 중
용인클러스터는 역대 최대규모, 최첨단 생산 단지. P1는 디램, P2~P6는 수요에 맞춰 결정할 것
현 시점에서는 용인 이외 추가 팍 건설 및 구매계획은 없음

Q) 중동 이슈에 따른 영향

지정학적 변화에 따라 원자재 및 에너지 수급 리스크 충분히 인지. 대응책도 이미 확보
헬륨 등 주요 가스 포함한 원자재는 공급업체 다변화 완료, 재고도 충분. 생산능력에 미치는 장, 단
기 영향은 매우 제한적. 텅스텐의 경우 지정학적 이슈 등으로 가격 상승있지만, 재고 충분하고 수급
에 차질없음. 이 역시 생산 차질 요소 아님

전력의 경우 원유, LNG 수출 지연으로 에너지 가격 상승했지만, 장기계약통해 확보하고 있어 사업
에 미치는 영향 제한적

Q) 주주환원 계획과 ADR 진행 상황

AI 수요 확대에 따른 설비투자 규모가 구조적으로 증가하는 가운데, 업황 영향받지않는 안정적 투
자 집행과 수요 적기대응 위해 최상위 수준의 재무 체력 확보 필수적

과거대비 크게 높아진 이익 창출력 감안하면, 재무 건전성 확보와 주주환원 확대 병행 충분히 가능
배당뿐 아니라 자사주 매입 소각 등을 포함한 추가 주주환원 방안을 연내 마련해 소통할 것

이미 2025년 연간 총 2.1조원 배당과 12.2조 자사주 소각 통해 주주환원 의미 보여왔음
앞으로도 실적 성장에 연동해 환원 규모 적극 검토할 것
ADR은 미국 SEC에서 검토 중. 확정되는 시점에 소통할 것

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 23일 기준)

매수

93.90%

중립

6.10%

매도

0.00%