

SK 하이닉스

2Q26 Conference call

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

2Q26 DRAM 46 조원, NAND 14 조원, OPM DRAM 79%, NAND 69% 추정

하반기 출하 증가, 믹스 제고 동반으로 성장 더욱 가속화. 수요 강세 지속. 타이트한 수급 여건 상당기간 지속 불가피 LTA 진행 중. 10 여개 업체 마무리. 추가 논의 중. 하방 안정, 탄력성 추구. 다양한 방식의 추가 주주환원 검토

SK하이닉스 2Q26 실적

단위: 십억원

	2Q26	1Q26	QoQ %	2Q25	YoY %	컨센서스 (1M)	차이
매출액	79,319	52,576	51%	22,232	257%	83,919	-5%
영업이익	60,542	37,610	61%	9,213	557%	64,694	-6%
순이익	93,820	40,330	133%	6,997	1,241%	56,152	+67%
영업이익률	76%	72%	4%p	41%	35%p	75.9	+1%p
지배순이익률	118%	77%	41%p	31%	87%p	66.9	+51%p

주: 전자공시, FnGuide, SK증권

B/G 추이 및 전망

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26 가이던스
B/G								
DRAM	6%	-7%	24%	6%	1%	0%	9%	+10%
NAND	-4%	-19%	70%	-5%	11%	-11%	14%	+한자릿수 초반%
ASP								
DRAM	10%	0%	2%	6%	24%	64%	29%	n/a
NAND	-4%	-20%	-9%	11%	33%	74%	54%	n/a

주: SK하이닉스, SK증권 추정

	1Q26 컨퍼런스 콜 기준 시장 전망	2Q26 컨퍼런스 콜 기준 시장 전망
시장 전체	AI 컴퓨팅 내 메모리 중요성 상승 고성능 메모리 수요 급증 반면, 공급은 제한 → 가격 환경 우호적 기조 당분간 유지 전망	제한된 공급 여건에도 견조한 수요 증가세 이어가는 가운데, 향후 공급 제약 완화될 경우 잠재 수요 충족에 따라 시장 성장 폭 추가 확대 예상
DRAM B/G	N/A	26년 20% 중반 성장
NAND B/G	N/A	26년 10% 후반 성장
PC/Smartphone	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	메모리 물량 확보 어려움으로 일시적인 판매 조정 국면 향후 공급 부족 완화 및 AI 서비스 확산됨에 따라 점차 성장 동력 회복할 것으로 기대
Server	AI는 학습 중심 단계를 넘어, 추론·에이전트 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	AI 기술이 에이전트 형태로 발전하고 다양한 서비스로 확산되면서 메모리 수요 범위 확장 AI 서버 고도화로 HBM부터 서버 DRAM, eSSD까지 메모리 전 영역의 구조적 수요 확대 AI 모델 · 소프트웨어 효율 개선으로 AI 서비스의 접근성과 활용 범위 확대되며 전체 인프라 수요 견인 전망 주요 빅테크 고객들은 AI 서비스 성장과 컴퓨팅 용량 부족에 대응해 인프라 투자 및 메모리 구매 확대 중
CapEx	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	26년 투자 규모는 40조원 후반 수준 예상 M15X 양산 일정 Pull-in 및 '27년 초 용인 1기 팹 생산능력 조속한 확대 위한 준비 중 중장기적으로는 고객 수요와 투자 효율성 등 고려하여 P&T7과 M17, 용인 이후 신규 반도체 클러스터 조성 등 투자 계획 단계적 추진

2Q26 Highlights

AI 인프라 투자 확대 수요 강세, 공급 타이트. 가격 상승세 지속
디램, 낸드 모두 큰 폭 가격 상승. 서버 디램, eSSD 등 AI 관련제품 주도

DRAM: B/G +한자리수 후반, ASP +30% QoQ. 소캠 2 포함 서버 LP5 크게 증가
NAND: B/G +10% 중반, ASP +50% 중반 QoQ. eSSD 등 AI 관련제품 주도
eSSD 두 배 이상 매출 증가. 솔리다임의 30TB 이상 고용량 SSD 3배 이상 확대

3Q26 전망 (B/G)

DRAM +10%, NAND +한자리수 초반 QoQ

2026년 시장 전망

AI 모델 개선, 소프트웨어 최적화로 개별작업당 연산량, 비용 낮아지고 있음
효율 개선은 서비스 도입 장벽을 낮춰 시장 확대 요인이 될 것으로 전망

고객들은 AI 사용량 증가, 컴퓨팅 부족으로 인프라 확대 중
서비스 창출 매출, 수익 성장으로 투자 확대 중. 여전히 더 많은 메모리 요구 중

2026년 공급 제약 속 각각 디램 20% 중반, 낸드 10% 후반 성장 예상
공급제약 완화될 경우 시장 성장 폭 추가 확대될 것

공급은 HBM, AI 향 서버 메모리 첨단 공정 난이도 증가, 리드타임으로 수급 환경 단기로 개선 어려움
상당기간동안 타이트한 수급 전망

LTA

중장기 공급 안정성 위한 다년계약 진행 중
핵심 고객 포함해 10여개 업체와 마무리. 추가 논의 지속 중
LTA는 단순 물량 공급이 아닌, 중장기 공급 안정성 확보, 차세대 메모리 개발하기 위한 전략적 파트너십
가격 구조는 고객, 제품 특성마다 다르지만, 변동성 대응 가능한 구조. 예치금 등 계약 이행 뒷받침하는 재무장치 포함
투자, 생산 운영 효율 높이고, 중장기 사업 안정성, 지속가능기반 강화할 것

주주환원

이익, 현금창출력 바탕으로 재무 여력 강화됨. 구조적 성장 기회 확대되며 투자 규모도 크게 증가 중
 성장 기회 우선투자하고, 안정적 재무 구조 확보하는 한편, 성과를 주주와 지속적으로 공유할 것
 투자수요 확대되겠지만, 현금 창출력 강화된 만큼, 주주환원 의미있게 확대 가능할 것
 현재 추가 주주환원 실행 방안 검토 중. 규모와 연속성 제고 방안 모색 중. 구체적 계획은 확정되는 대로 공유할 것

Tech

모델 고도화로 메모리 요구 성능 증가. 시스템 아키텍처, 패키징 기술로 확대
 HBM 포함한 디램, 낸드 경쟁 포트폴리오, 공동 개발역량 바탕으로 혁신 지속

<DRAM>

HBM4는 최적화 통해 차별화된 기술 경쟁력 입증. 양산 출하 시작. 하반기 본격 확대
 HBM4e는 상반기 중 샘플 공급. 성숙도, 양산 안정성 보유. 개발 일정 순조롭게 진행 예상
 2Q26부터 1c 기반 소켓 2 공급 본격화. 고객사 개발 일정 맞춰 라인업 최적화, 확대 위한 샘플 공급 예상

<NAND>

낸드 전환 가속화. 고용량 고성능 중심 포트 강화
 321단 생산 비중 최대 도달. 26년 말 국내 캐파의 50%까지 늘어날 것. 성능, 공급 능력 안정적 중요

CapEx

26년 투자 규모 40조원 후반. 중장기는 협의, 시장수요 감안해 인프라 선제적 확보할 것
 단기적으로는 공급 대응력 위한 M15X 일정 앞당기고, 용인 1기 이후 신속히 생산 능력 확대할 것
 용인 이후 장기 수요 고려한 신규 클러스터 중장기 계획도 발표
 팹 건설, 장비 투입은 수요 가시성, 효율성 고려해 단계적으로 추진
 CapEx discipline 지속 유지할 것

<QnA>

Q1) 고효율 AI 모델 등장 등 인프라 축소 우려. 주요 고객 인프라 투자 방향, 메모리 수요

최근 일부 빅테크의 임대 사업 검토, 고효율 모델을 두고 인프라 투자 둔화 우려 존재. 이런 움직임이 투자 축소 과정이 아닌, **인프라 활용도 제고 수익화 과정이라고 판단**. 검색, 광고, 클라우드 등 본업 경쟁력과도 직결되므로, 경쟁력 확보를 위한 투자는 견조히 유지될 가능성 높음. 고효율 모델 등장 역시 반드시 투자 감소로 이어지지는 않음. 모델, 시스템 효율이 개선되면, 동일 인프라 내에서 많은 사용자가 다양한 서비스 이용할 수 있으므로 접근성, 활용 범위가 높아지기 때문. **최근 고효율 모델에서도 폭발적 사용자 수요 나타나는만큼, 효율화는 전체 사용량 증가를 견인 중**.

주요 고객들과 협의 중인 중장기 수요에서도 뒷받침되고 있음. 주요 CSP 의 관련 투자는 중장기 지속 예상
논의중인 메모리 수요 역시 이런 추세 반영 중. 전력 등 물리적 제약으로 개별 프로젝트는 다소 변동 있을 수 있지만, 27년 이후에도 AI 인프라 투자는 견조하게 지속될 것으로 예상

Q2) 중장기 생산능력 확대 발표. 이에 대한 근거와 공급 과잉 우려에 대한 의견

AI 확산에 따른 메모리 구조적 성장, 고객들과의 협의 바탕으로 캐파 전략 수립 중. **최근 고객과의 협력은 단순 거래가 아닌, 장기적이고 전략적인 형태. 장기계약, 파트너십 구축 고객 의향 강화는 메모리 수요 증가가 지속될 것임을 보여줌**. 현재 추진중인 캐파 확대는 고객과의 파트너십 강화와 확보된 시장 수요를 바탕으로 진행 중. 물론 실제 장비 투자와 생산 램프업은 수요 가시성과 투자 효율성 고려해 단계적으로 진행할 것. **캐파 확대가 확인된 수요 기반으로 탄력적으로 이뤄질 것이므로 곧바로 공급 과잉으로 이어질 가능성은 제한적**

Q3) LTA 세부 사항. 계약 기간, 가격 구조 등

LTA는 고객, 제품 특성을 종합적으로 고려해 다양한 형태. 기간은 5년을 기본으로 하나 구체적 조건은 상이
가격 구조 역시 단일 방식보다는 변동성 대응할 수 있도록 다양한 방식 협의 중. 불확실성 줄이고, 고객과의 중장기 사업 안정성을 확보하는 것에 주력. 한편, 수요 변동성이 메모리 사이클에 미치는 영향력 고려해 구매 약정 확보도 중요. 이런 구조는 고객의 신뢰도 높은 중장기 계획 지원, 당사도 투자와 생산 계획 효율화에 도움될 것

LTA 비중은 적정 수준으로 운영할 것. 하방 안정성 높이고, 추가 성장 기회도 활용할 수 있도록 유연성 유지할 것
이미 HBM 중심으로 안정적 수익성 기반 확보 중. 엔비디아 비롯한 주요 업체들과 장기협력으로 이를 뒷받침 중

Q4) 2분기 DRAM 가격 상승폭 시장 기대 이하. 배경 및 하반기 가격 전망

고객 수요, 중장기 제품 전략 고려해 HBM과 일반 디램 판매 믹스 운영 중. 2분기는 일부 고부가 출하 시점이 하반기로 이월되면서 포트폴리오 구성이 블렌디드 가격에 영향 미친 것으로 판단. 하반기는 이런 요인 완화, 개선될 것
HBM4 본격 확대, 1c 기반 일반 디램 출하 증가하며 하반기 빛그로스는 상반기보다 높은 수준이 될 것
또한 고객 수요, 믹스 고려하면, 하반기 블렌디드 ASP에 긍정적으로 기여할 것
출하량 증가, 제품 믹스 개선에 따른 가격 상승 효과 함께 나타나며, 하반기 실적 개선 더욱 강화될 것

Q5) HBM4 경쟁력, 시장 리더십을 유지할 수 있는 차별화 요소

HBM4 경쟁력은 고객 요구 성능 구현, 안정적 수율, 품질로 대량 공급할 수 있어야 완성

당사는 HBM2E 부터 꾸준히 입증해 왔음. 축적된 경쟁력은 단기에 확보할 수 없는 차별화 요소라고 판단

HBM4 역시 2분기 양산 공급 시작. 수율과 품질 성숙단계에 진입한 HBM3e에 근접. 안정적으로 캐파 확대 중
HBM4e 역시 고객 대상 샘플 공급 완료. 기술 성숙도, 양산 안정성 확보한 최적 공정 적용. 27년 본격 양산 목표

또한 차세대 기술 선제적 준비 중. 하이브리드 본딩, HBM5, 발열 문제 제어 위한 iHBM 기술 개발 중

패키징 내부 냉각 요소 더해 열저항 30% 이상 낮춰 고성능, 고집적 시스템 내 안정성, 운영효율 제고 가능 기대

AI 시장 확대, 가속기 성능, 패키징 고도화될수록 고객은 검증된 양산 역량, 품질, 안정적 공급 능력 보유한 파트너 선호. HBM은 고부가 제품이므로 불량률의 경우 고객 비용 부담과 시스템 전반에 미치는 영향 매우 크기 때문

조기 공동개발 경험, 장기 협력 기반으로 요구한 제품을 적기에 안정적으로 공급하고, 차세대 기술 전환도 선도할 것

Q6) 27년 HBM 가격 협상 현황, 가격 전망 및 계약 논의 상황

현재 주요 고객들과 27년 가격 협의 중. 건조한 수요 바탕으로 순조롭게 진행

최근 일반 디램 가격이 큰 폭 상승하는 만큼, HBM 가격 협상에도 일부 영향 줄 수 있지만, 그것만으로 HBM 가격을 설명할 수 있는 것은 아님. HBM 은 일반 디램 대비 더 많은 웨이퍼와 첨단공정, TSV 등 상당한 자원 필요하고, 세대가 높아질수록 개발과 인증 난이도 높아지고 있기 때문

일반 디램 가격과 수급 환경뿐 아니라 생산에 투입되는 자원, 기회비용, 기술 난이도, 고객 가치 고려해 가격 협의 중
고객에 제공하는 차별화된 가치에 상승하는 적정 수익성 확보, 생태계의 건강하고 지속가능한 성장에 초점

축적해온 기술 경쟁력, 원가 경쟁력, 안정적 양산 역량, 고객과의 신뢰 관계 바탕으로 향후에도 건조한 수익성 유지하고, 제품 세대 전환 및 고객 가치 확대로 고객과 동반 성장할 수 있는 파트너로 자리잡을 것

Q7) 국내외 투자 방향

기술뿐 아니라 적기 공급 능력도 핵심 경쟁력. 특히 지금처럼 극심한 공급 부족 상황에서 메모리 공급은 의무

수요에 맞춰 추진하되, 수요 가시성을 근거로 투자. 생산 거점 활용 극대화하고, 신규 인프라 구축 등 가장 효율적 방법으로 생산 능력 확대하고자 함. 국내 이전, 용인은 차세대 디램, AI 메모리, 청주는 낸드와 첨단 패키징

최근 대규모 투자 발표 역시 장기적 관점에서 필요한 인프라를 선제적으로 확보하기 위함

향후 생산 거점은 국내, 외를 구분하기 보다는 생태계, 고객 접근성, 전력, 물, 인력 등 종합적으로 고려해 검토할 것
다만 현재로는 기발표된 투자 외 추가로 결정된 사항 없음

Q8) KV 캐시 오프로딩 수요에 따른 eSSD 역할 빠르게 확대 중. 대응 전략과 방향성

AI 시장이 학습에서 추론으로 확대되며, 낸드 역할이 시스템 메모리 계층을 구성하는 핵심으로 빠르게 변화 중
 데이터센터 eSSD 중심으로 낸드 수요 빠르게 확대. 이러한 성장세는 앞으로도 지속 예상

다만, AI 시대 스토리지 시장은 하나의 기술로만 대응하기 어려움

요구 레이턴시, 스루풋, 파워, 용량, TCO 가 모두 다르기 때문. 중요한 것은 워크로드에서 요구하는 응답속도, 성능 등을 대응하는 것. SLC, TLC, QLC 의 선택이 아닌 고객 워크로드에 맞는 최적 포트폴리오를 제공

AI 데이터레이크나 HDD 대체 등 경제성이 중요한 영역에서는 대용량 QLC eSSD 중요. 한편, KV 캐시 오프로딩, Near GPU 스토리지 대응을 위한 니어티어 AI 스토리지 솔루션 개발 중

낸드 특성과 펌웨어 함께 최적화 솔루션 통해 고객 요구 성능을 가장 효율적으로 대응하는 방향으로 진행 중
 SLC 모드, 고성능 TLC, 고용량 QLC eSSD 등 다양한 포트폴리오 기반 대응 목표

Q9) ADR 편저빌리티 운영, 비중 추가 확대 계획 여부

7월 30일부터 ADR 은 원주로 자유롭게 전환 가능. 다만 원주의 ADR 전환은 절차, 한도 제약 등으로 제한 가능
 국내 기업의 기존 DR 사례 고려시 원주를 ADR 전환 과정에서 발행사의 규제상 신고 절차 필요하고, 통상 수주 이상의 시간 필요. 또한 ADR 총 발행 잔량은 전환 한도를 초과 불가. 현재 한도는 원주 기준 1,779 만주로 설정
 향후 ADR 비중 확대 여부는 규제 환경 종합적으로 고려해 검토할 것. 현재 결정된 사항은 없음

Q10) 키옥시아 지분 매각과 ADR 발행을 통한 보유 현금 크게 증가. 추가 주주환원 계획

AI 시대 구조적 성장 기회 선점 위한 투자, 안정적 재무 구조 유지, 주주환원이 자본 배분의 목표

주주환원은 높은 관심을 충분히 인지. 다양한 방식으로 추가 주주환원 검토 중

다만, ADR 공모와 관련한 규제 및 절차를 위해 새로운 중요 정보를 현 시점에서 이야기하기 어려움
 현 시점에서 방식, 규모, 시점 언급하기 어렵지만, 확정되는 대로 공유할 수 있도록 준비할 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 07월 29일 기준)

매수

94.08%

중립

5.92%

매도

0.00%