

## 반도체

## P/E의 시대

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

**Signal:** 최근 랠리는 '이익' 창출력의 구조적 제고에 대한 신뢰에 기반. 저평가 부각**Key:** LTA: 고객/시장/조건별 차등 당위성 제고. 안정성 제고-> P/E Valuation**Step:** 재평가 초입. 목표주가 상향: 삼성전자 50만원, SK 하이닉스 300만원**목표주가 상향: 삼성전자 500,000 원, SK 하이닉스 3,000,000 원**

SK 증권은 삼성전자, SK 하이닉스의 목표주가를 각각 500,000 원, 3,000,000 원으로 상향 조정한다.

미국-이란 전쟁에 따른 경기 우려를 반영해 하향했던 Target P/E 를 이전 수준으로 상향했기 때문이다. 삼성전자, SK 하이닉스에 각각 25년 이후 P/E 상단 수준인 13X, 10X 를 적용했다. 2026년 영업이익은 삼성전자 338조원, SK 하이닉스 262조원으로 기존 대비 각각 3%, 4% 상향, 2027년 영업이익은 삼성전자 494조원, SK 하이닉스 376조원으로 각각 18%, 15% 상향 조정했다.

**주가 고점을 설명하는 것은 P/E**

메모리 재평가 전망을 지속 유지한다. 최근 메모리 주가 랠리의 핵심은 AI 관련주 내 메모리에 대한 현저한 저평가 인식이며, 이는 메모리 '이익 창출력'의 구조적 제고에 대한 신뢰에 기반한다. 업황 강세를 수급의 일시적 미스매치로 해석하지 않기 시작한 것이다.

유래없는 메모리 이익 창출력 제고는 공급 제약보다 수요의 구조적 변화가 핵심이다. 세트 교체주기에 기반했던 메모리 수요는 철저히 거시경제에 종속되어왔다. 하지만 AI 추론 고도화에서의 메모리는 AI 성능 향상과 비용 효율화 모두를 결정짓는 직접 변수로 격상되었다. 이는 AI 고도화 국면에서의 메모리 수요가 과거 대비 '더 긴 주기, 낮은 진폭'으로 변화한다는 것이다. 메모리 가격의 폭력적인 상승이 이어지고 있음에도 구속력 높은 3~5년여의 장기공급계약 논의가 진행되고 있다는 점은 그 증거이다. 장기공급계약은 메모리 시장의 Dual market 화를 통해 고객/시장/조건별 차등의 당위성을 형성시켜 메모리 실적의 안정성을 높일 기반이 될 것이다. 시장은 4Q24~1Q25 일반 DRAM 가격 하락에서도 견조한 SK 하이닉스의 DRAM 이익을 통해 Dual market 효과를 경험한 바 있다.

즉, AI 시대는 메모리에 Earnings frame 을 제공한다. 수요의 성격, 메모리 위상이 바뀌었다면 가치 평가 방법론도 바뀌어야 한다.

이익 안정성 제고는 P/E Valuation 의 핵심 기반이며, 이를 통해 AI 업계 내 수많은 업체들과의 밸류 비교가 용이해질 것이다. 과거 시클릭 사이클을 설명하던 Book frame 으로 접근한다면, 비교 대상은 마이크론에 한정될 뿐이다.

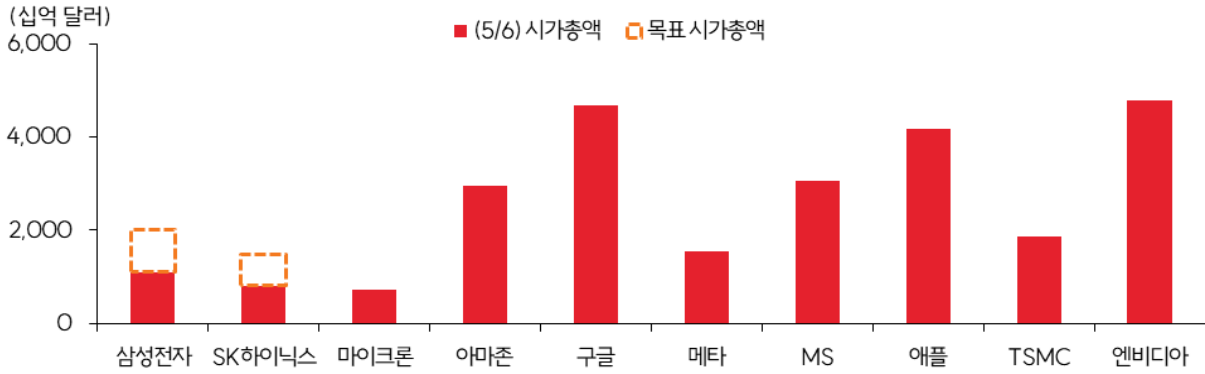
우리는 패러다임 변화 국면에서 AI 산업 내 메모리의 가치 상승을 설명해야한다. 메모리 Valuation 을 P/E 로 유지한다.

**재평가 초입에 불과. AI 관련주 내 최상위 이익 창출력. 낮은 P/E 는 기회**

메모리 재평가는 여전히 초입에 불과하다. 주가 랠리에도 불구하고 삼성전자, SK 하이닉스의 12MFwd.P/E 는 각각 6.0X, 5.2X 수준이다. 글로벌 AI 관련주 중 최상위 이익/수익성, 구조적 실적 안정성 제고, 한국 메모리에 대한 매수 주체 확대를 감안하면 저평가 매력의 부각은 아직 시작 단계이다. 2Q26 메모리 가격 강세, 2027년 향 HBM 모든 제품에 대한 가격 인상, 장기공급계약의 확산을 통한 주주환원 강화 명분 제고, 27년 공급 부족 지속 등 12MFwd.EPS 의 상승과 재평가의 여정이 동반될 것이다.

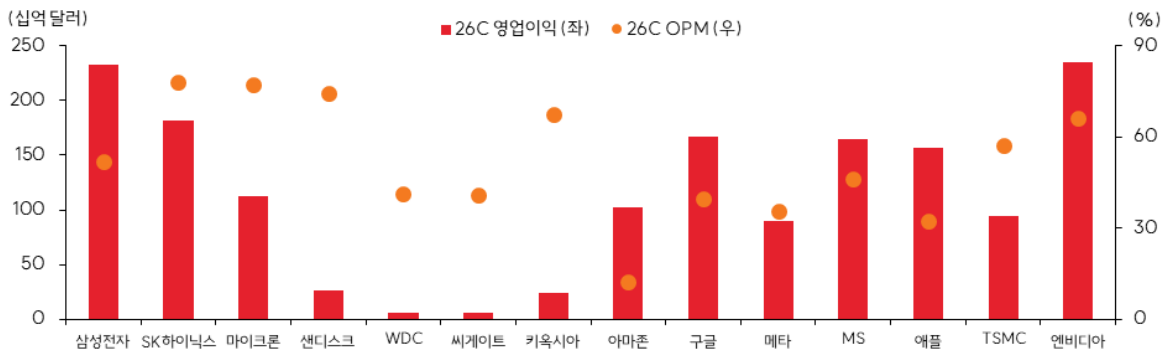
메모리의 낮은 P/E 는 과거 사이클과 달리 기회이다. 메모리 재평가, 비중확대 의견을 유지한다.

글로벌 AI 관련주 시가총액



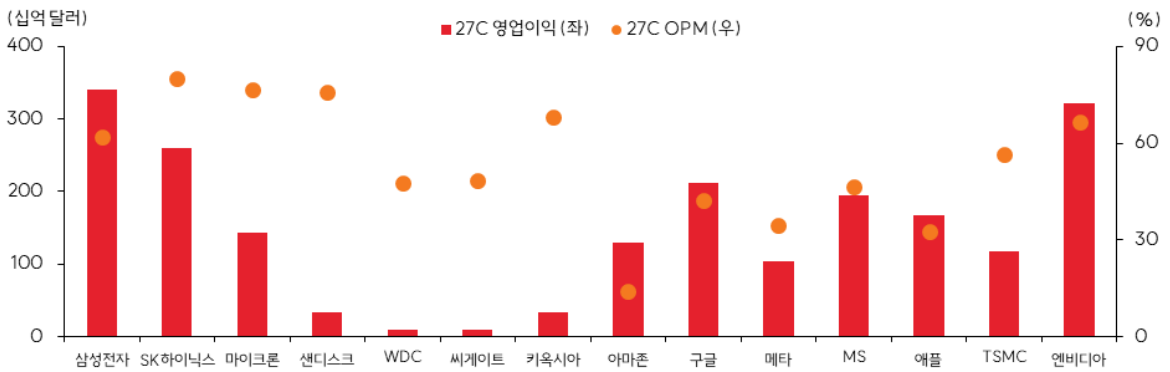
자료: Bloomberg, SK 증권  
 주: 삼성전자, SK 하이닉스는 SK 증권 목표주가

글로벌 AI 관련주 26년 영업이익, OPM



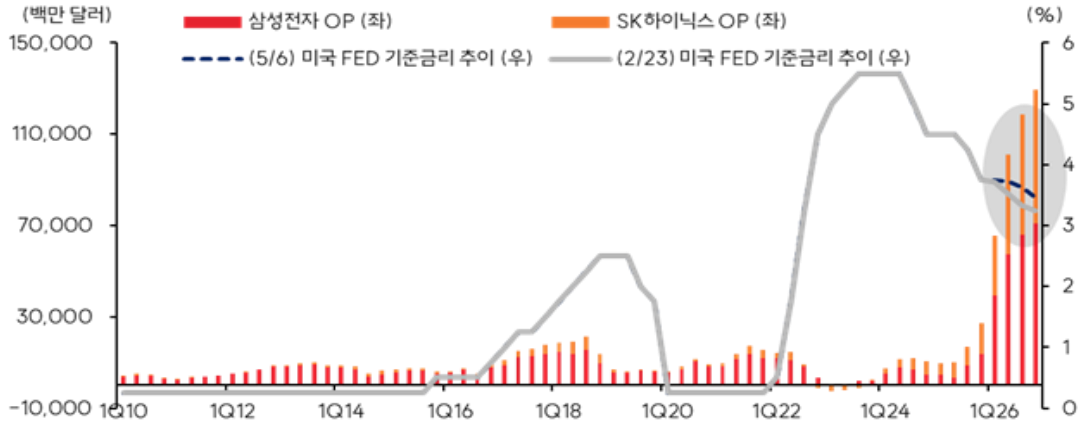
자료: Bloomberg, SK 증권  
 주: 삼성전자, SK 하이닉스는 SK 증권 추정치

글로벌 AI 관련주 27년 영업이익, OPM



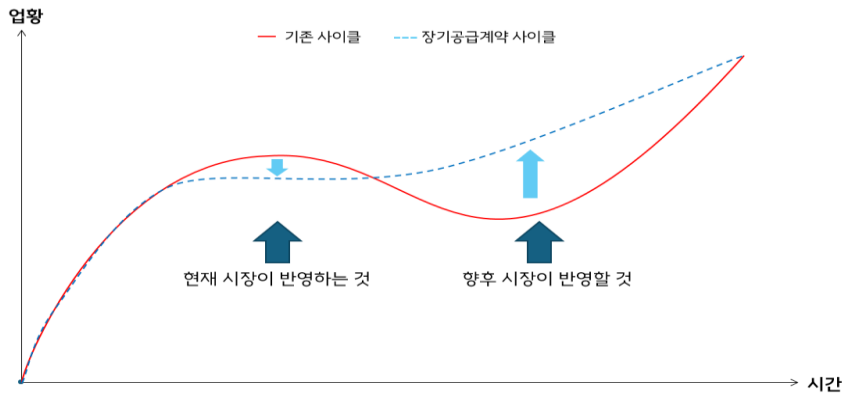
자료: Bloomberg, SK 증권 추정  
 주: 삼성전자, SK 하이닉스는 SK 증권 추정치

삼성전자, SK 하이닉스 분기 영업이익과 미국 FED 기준금리 추이 비교



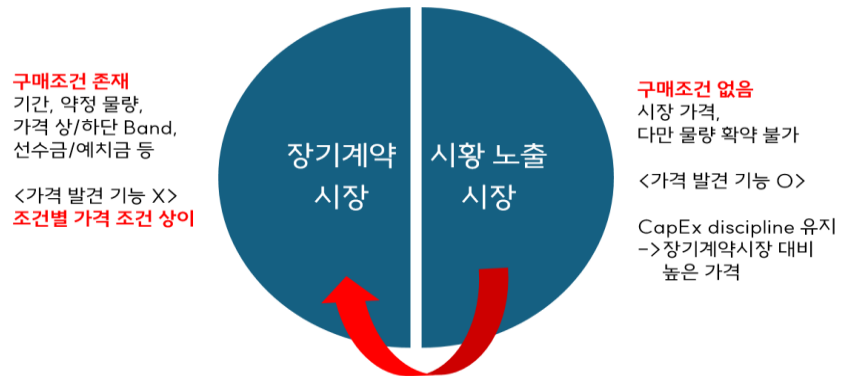
자료: SK 증권

기존 사이클과 장기공급계약 사이클의 차이



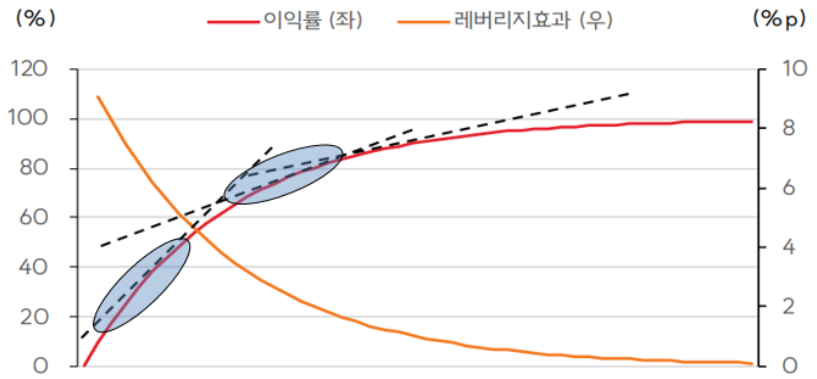
자료: SK 증권

메모리의 Dual market 화



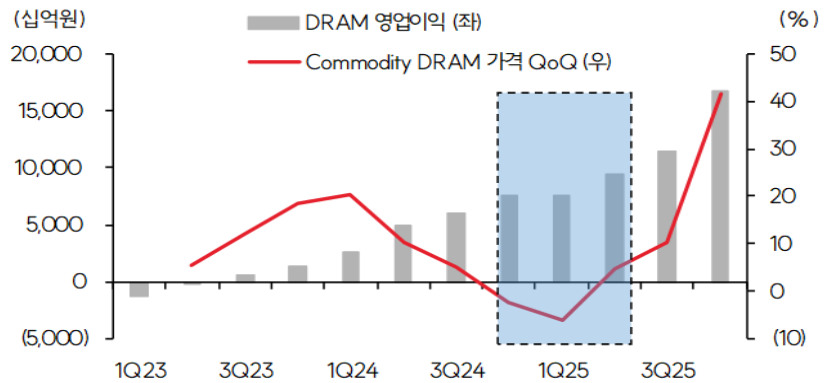
자료: SK 증권

Leverage 둔화는 De-leverage의 둔화 또한 의미: 업황 변동 민감도 하락



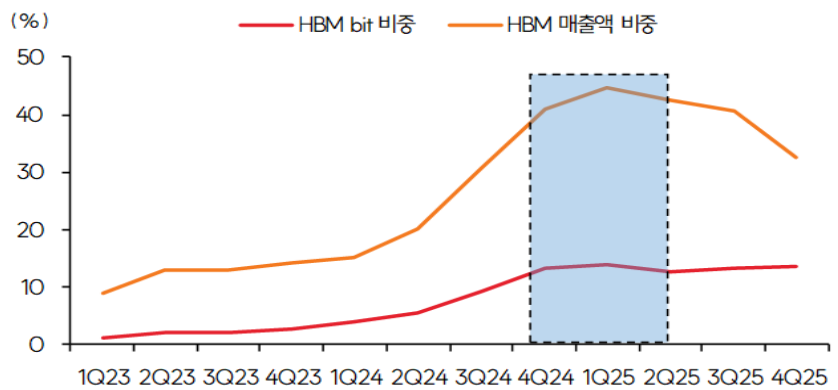
자료: SK 증권

SK 하이닉스 DRAM 영업이익과 일반 DRAM ASP QoQ 변화율 (1Q23~4Q25)



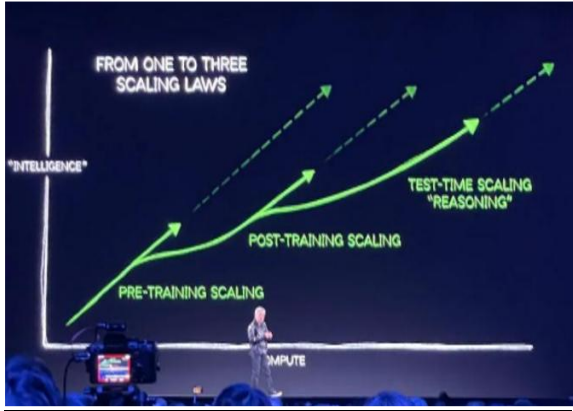
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 DRAM 내 HBM 판매, 매출액 비중 (1Q23~4Q25)



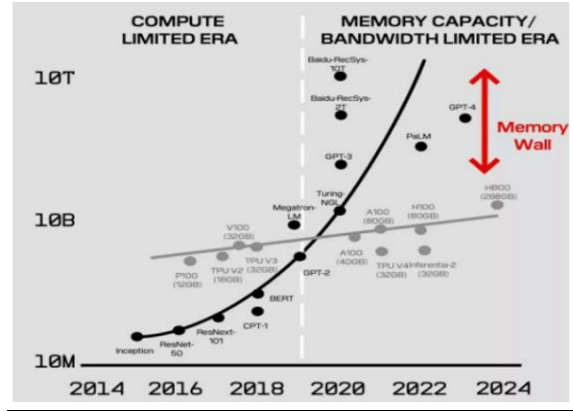
자료: SK 증권 추정

AI Scaling law



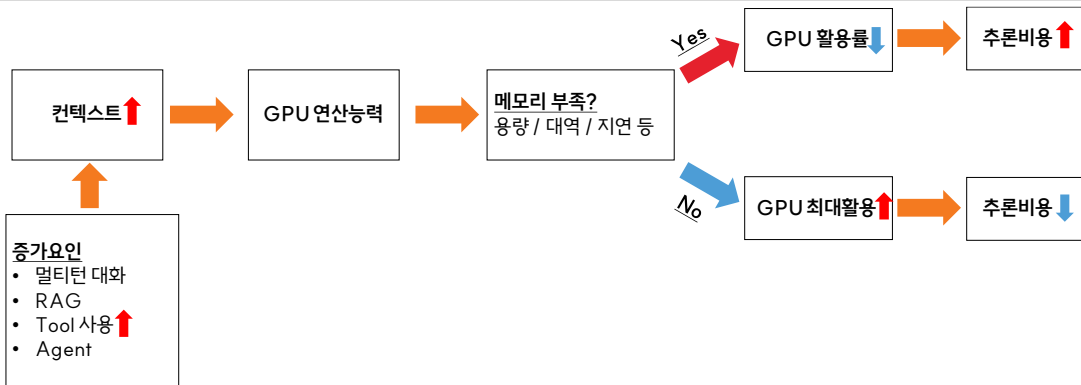
자료: 엔비디아, SK 증권

Memory wall



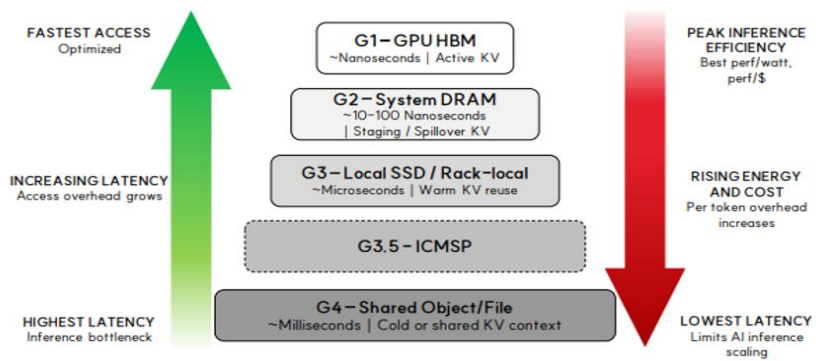
자료: 산업자료, SK 증권

AI 메모리는 성능, 비용의 직접 변수



자료: SK 증권

KV cache memory hierarchy



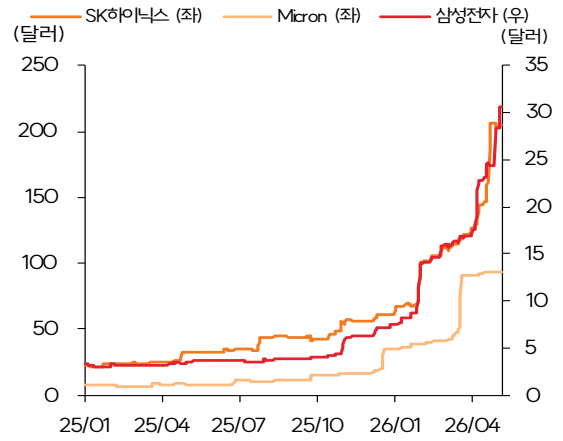
자료: 산업자료, SK 증권

메모리 3사 12MFwd. EPS 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

메모리 3사 12MFwd. P/E 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

## 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>79.1</b>	<b>74.6</b>	<b>86.1</b>	<b>93.8</b>	<b>133.9</b>	<b>157.2</b>	<b>177.5</b>	<b>182.0</b>	<b>301.0</b>	<b>333.6</b>	<b>650.6</b>	<b>817.0</b>
YoY %	10%	1%	9%	24%	69%	111%	106%	94%	16%	11%	95%	215%
QoQ %	4%	-6%	15%	9%	43%	17%	13%	3%				26%
<b>DX</b>	<b>51.5</b>	<b>43.3</b>	<b>48.0</b>	<b>44.1</b>	<b>52.4</b>	<b>47.1</b>	<b>49.8</b>	<b>44.9</b>	<b>173.6</b>	<b>186.9</b>	<b>194.2</b>	<b>196.8</b>
VD/CE	14.5	14.1	13.9	14.8	14.3	14.7	14.4	14.3	56.4	57.3	57.7	57.6
MX/NW	37.0	29.2	34.1	29.3	38.1	32.4	35.4	30.6	117.2	129.6	136.5	139.2
<b>DS</b>	<b>25.1</b>	<b>27.9</b>	<b>33.1</b>	<b>44.0</b>	<b>81.7</b>	<b>113.0</b>	<b>129.4</b>	<b>138.4</b>	<b>111.1</b>	<b>130.2</b>	<b>462.5</b>	<b>636.7</b>
Memory	19.1	21.2	26.7	37.2	74.8	106.6	123.0	131.7	84.5	104.2	436.1	608.0
DRAM	12.5	13.9	17.5	26.4	53.1	73.4	85.4	92.3	50.9	70.3	304.2	432.6
NAND	6.2	7.3	8.5	10.0	20.7	33.2	36.7	38.6	31.5	32.0	129.3	173.6
Foundry/LSI	6.0	6.7	6.4	6.8	6.9	6.4	6.4	6.7	26.6	26.0	26.4	28.6
<b>SDC</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>	<b>8.1</b>	<b>9.5</b>	<b>6.7</b>	<b>7.4</b>	<b>9.0</b>	<b>10.3</b>	<b>29.1</b>	<b>29.9</b>	<b>33.4</b>	<b>34.7</b>
<b>Harman</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>	<b>16.6</b>	<b>17.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>6.7</b>	<b>4.7</b>	<b>12.2</b>	<b>20.1</b>	<b>57.2</b>	<b>82.9</b>	<b>95.3</b>	<b>102.4</b>	<b>32.7</b>	<b>43.6</b>	<b>337.7</b>	<b>493.5</b>
YoY %	2%	-55%	32%	209%	761%	1656%	683%	410%	393%	33%	674%	46%
QoQ %	2%	-29%	158%	65%	185%	45%	15%	7%				
<b>DX</b>	<b>4.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>1.3</b>	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>12.4</b>	<b>12.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>
VD/CE	0.3	0.2	(0.1)	(0.6)	0.2	0.1	0.0	(0.1)	1.8	(0.2)	0.3	0.3
MX/NW	4.3	3.1	3.6	1.9	2.8	1.6	1.2	0.9	10.7	12.9	6.5	5.7
<b>DS</b>	<b>1.1</b>	<b>0.4</b>	<b>7.0</b>	<b>16.4</b>	<b>53.7</b>	<b>80.2</b>	<b>92.4</b>	<b>99.3</b>	<b>15.1</b>	<b>24.9</b>	<b>325.5</b>	<b>481.4</b>
Memory	3.4	2.9	7.7	17.8	54.6	80.8	93.0	99.8	20.2	31.8	328.3	482.2
DRAM	3.7	3.2	6.7	15.4	42.6	57.7	66.9	73.1	16.4	28.9	240.2	359.9
NAND	(0.3)	(0.3)	1.0	2.4	12.0	23.2	26.1	26.7	4.0	2.8	88.0	122.3
Foundry/LSI	(2.3)	(2.5)	(0.7)	(1.4)	(0.9)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(5.0)	(6.9)	(2.8)	(0.9)
<b>SDC</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>
<b>Harman</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>
<b>영업이익률</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>21%</b>	<b>43%</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>56%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>52%</b>	<b>60%</b>
<b>DX</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
VD/CE	2%	1%	-1%	-4%	1%	1%	0%	-1%	3%	0%	0%	0%
MX/NW	12%	11%	11%	6%	7%	5%	3%	3%	9%	10%	5%	4%
<b>DS</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>21%</b>	<b>37%</b>	<b>66%</b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>	<b>72%</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>	<b>70%</b>	<b>76%</b>
Memory	18%	14%	29%	48%	73%	76%	76%	76%	24%	31%	75%	79%
DRAM	29%	23%	38%	58%	80%	79%	78%	79%	32%	41%	79%	83%
NAND	-4%	-4%	11%	24%	58%	70%	71%	69%	13%	9%	68%	70%
Foundry/LSI	-39%	-38%	-11%	-20%	-14%	-10%	-10%	-8%	-19%	-26%	-10%	-3%
<b>SDC</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>15%</b>	<b>21%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>
<b>Harman</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>
<b>지배순이익</b>	<b>8.0</b>	<b>4.9</b>	<b>12.0</b>	<b>19.3</b>	<b>43.1</b>	<b>62.2</b>	<b>71.0</b>	<b>76.1</b>	<b>33.6</b>	<b>44.3</b>	<b>260.2</b>	<b>381.6</b>

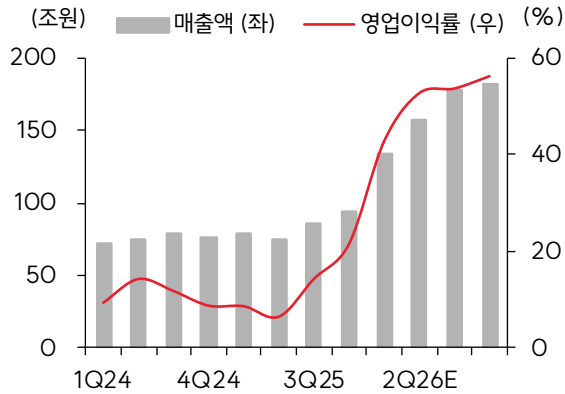
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>DRAM</b>												
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	24,564	27,824	32,113	33,223	33,719	35,562	37,206	38,527	106,020	117,725	145,015	179,474
Bit growth (QoQ %)	1%	13%	15%	3%	1%	5%	5%	4%	15%	11%	23%	24%
ASP (USD)	0.35	0.36	0.39	0.55	1.07	1.43	1.62	1.71	0.35	0.42	1.47	1.72
ASP Change (QoQ %)	-20%	2%	10%	40%	93%	34%	13%	5%	62%	19%	250%	17%
<b>NAND</b>												
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	69,784	89,184	98,460	89,106	96,680	98,614	102,558	105,635	328,914	346,534	403,486	472,079
Bit growth (QoQ %)	-10%	28%	10%	-10%	9%	2%	4%	3%	14%	5%	16%	17%
ASP (USD)	0.06	0.06	0.06	0.08	0.15	0.23	0.25	0.26	0.07	0.07	0.22	0.26
ASP Change (QoQ %)	-15%	-4%	6%	24%	87%	61%	8%	3%	62%	-8%	246%	17%
<b>Smartphone</b>												
Shipments (mn Unit)	62	56	62	61	63	58	60	60	225	241	241	243
Change (QoQ %)	17%	-10%	11%	-2%	3%	-8%	4%	-1%	0%	7%	0%	1%
ASP (USD)	326	285	309	244	332	287	308	255	293	291	296	299
Change (QoQ %)	25%	-13%	8%	-21%	36%	-14%	7%	-17%	2%	-1%	2%	1%

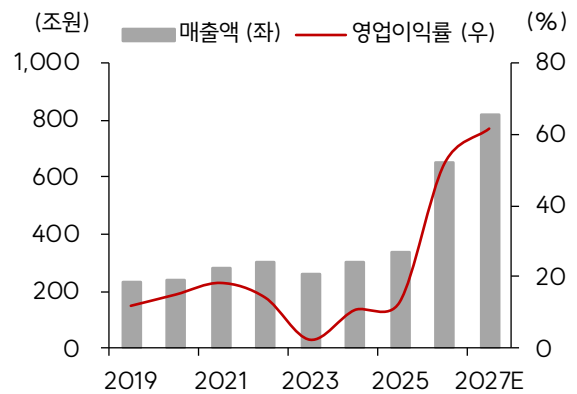
자료: SK 증권 추정

삼성전자 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

삼성전자 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

목표주가 산정

	2026E	비고
EPS	37,977	
Target P/E	13.0	25년 이후 12m Fwd. P/E 상단 10% 할인
<b>목표주가</b>	<b>500,000</b>	
현재주가	266,000	
<b>상승여력</b>	<b>88%</b>	

자료: SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망치 변경 내역									
	변경 후			변경 전			차이		
	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	157.2	177.5	182.0	150.3	168.3	170.9	5%	5%	7%
DX	47.1	49.8	44.9	43.5	46.0	40.4	8%	8%	11%
VD/CE	14.7	14.4	14.3	14.7	14.4	14.4	0%	0%	-1%
MX/NW	32.4	35.4	30.6	28.8	31.6	26.0	12%	12%	18%
DS	113.0	129.4	138.4	108.4	122.5	130.0	4%	6%	6%
Memory	106.6	123.0	131.7	102.1	116.1	123.3	4%	6%	7%
DRAM	73.4	85.4	92.3	74.5	84.4	90.0	-2%	1%	3%
NAND	33.2	36.7	38.6	27.6	30.9	32.4	20%	19%	19%
Foundry/LSI	6.4	6.4	6.7	6.3	6.4	6.7	2%	0%	0%
SDC	7.4	9.0	10.3	8.2	9.7	11.1	-9%	-8%	-7%
Harman	4.0	4.1	4.6	4.0	4.1	4.6	0%	1%	1%
영업이익	82.9	95.3	102.4	82.0	91.7	95.6	1%	4%	7%
DX	1.7	1.2	0.8	1.4	1.7	1.0	23%	-28%	-18%
VD/CE	0.1	0.0	(0.1)	0.1	0.1	(0.0)	적전	적전	적전
MX/NW	1.6	1.2	0.9	1.3	1.6	1.1	22%	-24%	-18%
DS	80.2	92.4	99.3	79.7	88.5	92.1	1%	4%	8%
Memory	80.8	93.0	99.8	80.3	89.1	92.7	1%	4%	8%
DRAM	57.7	66.9	73.1	63.4	70.0	73.5	-9%	-4%	-1%
NAND	23.2	26.1	26.7	16.9	19.1	19.1	37%	37%	40%
Foundry/LSI	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	적지	적지	적지
SDC	0.6	1.3	1.9	0.6	1.1	2.0	6%	19%	-6%
Harman	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	-20%	-25%	0%
영업이익률	53%	54%	56%	55%	55%	56%	-2%p	-1%p	0%p
DX	4%	2%	2%	3%	4%	3%	1%p	-2%p	-1%p
VD/CE	1%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%p	0%p	-1%p
MX/NW	5%	3%	3%	4%	5%	4%	1%p	-2%p	-1%p
DS	71%	71%	72%	73%	72%	71%	-2%p	-1%p	1%p
Memory	76%	76%	76%	79%	77%	75%	-3%p	-1%p	1%p
DRAM	79%	78%	79%	85%	83%	82%	-6%p	-5%p	-3%p
NAND	70%	71%	69%	61%	62%	59%	9%p	9%p	10%p
Foundry/LSI	-10%	-10%	-8%	-10%	-10%	-8%	0%p	0%p	0%p
SDC	9%	15%	18%	7%	11%	18%	2%p	4%p	0%p
Harman	8%	9%	9%	10%	11%	10%	-2%p	-2%p	-1%p
지배순이익	62.2	71.0	76.1	61.6	68.4	71.2	1%	4%	7%
지배순이익률	40%	40%	42%	41%	41%	42%	-1%p	-1%p	0%p

자료: SK 증권 추정

삼성전자 실적 전망치 변경 내역						
	변경 후		변경 전		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>650.6</b>	<b>817.0</b>	<b>622.4</b>	<b>730.3</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>
<b>DX</b>	<b>194.2</b>	<b>196.8</b>	<b>181.1</b>	<b>184.8</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
VD/CE	57.7	57.6	57.8	57.6	0%	0%
MX/NW	136.5	139.2	123.2	127.2	11%	9%
<b>DS</b>	<b>462.5</b>	<b>636.7</b>	<b>439.6</b>	<b>551.7</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>
Memory	436.1	608.0	413.6	523.1	5%	16%
DRAM	304.2	432.6	300.9	389.5	1%	11%
NAND	129.3	173.6	110.6	131.8	17%	32%
Foundry/LSI	26.4	28.6	26.0	28.6	2%	0%
<b>SDC</b>	<b>33.4</b>	<b>34.7</b>	<b>36.4</b>	<b>38.0</b>	<b>-8%</b>	<b>-9%</b>
<b>Harman</b>	<b>16.6</b>	<b>17.5</b>	<b>16.3</b>	<b>17.2</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>영업이익</b>	<b>337.7</b>	<b>493.5</b>	<b>326.6</b>	<b>417.1</b>	<b>3%</b>	<b>18%</b>
<b>DX</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>7.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-10%</b>	<b>49%</b>
VD/CE	0.3	0.3	0.3	1.8	-7%	-85%
MX/NW	6.5	5.7	7.2	2.2	-10%	159%
<b>DS</b>	<b>325.5</b>	<b>481.4</b>	<b>313.3</b>	<b>400.8</b>	<b>4%</b>	<b>20%</b>
Memory	328.3	482.2	315.9	402.0	4%	20%
DRAM	240.2	359.9	249.7	321.5	-4%	12%
NAND	88.0	122.3	66.2	80.4	33%	52%
Foundry/LSI	(2.8)	(0.9)	(2.7)	(1.1)	적지	적지
<b>SDC</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.2</b>	<b>10.6</b>	<b>1%</b>	<b>-55%</b>
<b>Harman</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>-24%</b>	<b>-11%</b>
<b>영업이익률</b>	<b>52%</b>	<b>60%</b>	<b>52%</b>	<b>57%</b>	<b>0%p</b>	<b>3%p</b>
<b>DX</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%p</b>	<b>1%p</b>
VD/CE	0%	0%	0%	3%	0%p	-3%p
MX/NW	5%	4%	6%	2%	-1%p	2%p
<b>DS</b>	<b>70%</b>	<b>76%</b>	<b>71%</b>	<b>73%</b>	<b>-1%p</b>	<b>3%p</b>
Memory	75%	79%	76%	77%	-1%p	2%p
DRAM	79%	83%	83%	83%	-4%p	0%p
NAND	68%	70%	60%	61%	8%p	9%p
Foundry/LSI	-10%	-3%	-10%	-4%	0%p	1%p
<b>SDC</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>28%</b>	<b>2%p</b>	<b>-14%p</b>
<b>Harman</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>-2%p</b>	<b>-1%p</b>
<b>지배순이익</b>	<b>260.2</b>	<b>381.6</b>	<b>251.8</b>	<b>329.1</b>	<b>3%</b>	<b>16%</b>
<b>지배순이익률</b>	<b>40%</b>	<b>47%</b>	<b>40%</b>	<b>45%</b>	<b>0%p</b>	<b>2%p</b>

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)	
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	80,300	96,099	107,613	66,122	97,147	336,588	470,245
QoQ %	-10%	26%	10%	34%	60%	53%	20%	12%	102%	47%	246%	40%
YoY %	42%	35%	39%	67%	198%	261%	293%	228%				
DRAM	14,005	17,013	18,934	24,855	40,771	61,082	73,709	83,342	44,998	74,807	258,904	366,229
NAND	3,179	4,685	4,882	7,495	11,608	18,694	21,929	23,693	19,103	20,241	75,925	102,629
<b>영업이익</b>	7,441	9,210	11,383	19,170	37,610	63,224	76,484	85,104	23,468	47,205	262,422	376,462
QoQ %	-8%	24%	24%	68%	96%	68%	21%	11%	흑전	101%	456%	43%
YoY %	158%	68%	62%	137%	405%	586%	572%	344%				
DRAM	7,510	9,438	11,415	16,707	31,405	50,345	61,048	68,976	21,044	45,070	211,774	304,100
NAND	4	(121)	(31)	2,463	6,206	12,879	15,435	16,128	2,864	2,314	50,648	72,362
<b>지배순이익</b>	8,107	6,997	12,595	15,220	40,330	48,895	59,029	65,703	19,789	42,919	213,613	289,450
QoQ %	1%	-14%	80%	21%	165%	21%	21%	11%	흑전	117%	398%	36%
YoY %	322%	70%	119%	90%	397%	599%	369%	332%				
<b>영업이익률</b>	42%	41%	47%	58%	72%	79%	80%	79%	35%	49%	78%	80%
DRAM	54%	55%	60%	67%	77%	82%	83%	83%	47%	60%	82%	83%
NAND	0%	-3%	-1%	33%	53%	69%	70%	68%	15%	11%	67%	71%
<b>지배순이익률</b>	46%	31%	52%	46%	77%	61%	61%	61%	30%	44%	63%	62%

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>DRAM</b>												
Shipment (1Gb equiv. mn)	19,118	23,796	25,231	25,593	25,537	27,593	30,489	33,297	76,919	93,738	116,917	145,490
QoQ %	-7%	24%	6%	1%	0%	8%	10%	9%	15%	22%	25%	24%
ASP (\$)	0.50	0.51	0.54	0.67	1.11	1.56	1.71	1.78	0.43	0.56	1.56	1.80
QoQ %	0%	2%	6%	24%	64%	40%	10%	5%	80%	30%	178%	15%
<b>NAND</b>												
Shipment (1GB equiv. mn)	30,760	52,307	49,692	55,158	49,090	55,963	60,440	63,462	172,930	187,916	228,956	272,458
QoQ %	-19%	70%	-5%	11%	-11%	14%	8%	5%	-1%	9%	22%	19%
ASP (\$)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.16	0.23	0.26	0.27	0.08	0.08	0.23	0.27
QoQ %	-20%	-9%	11%	33%	74%	43%	9%	4%	91%	-7%	209%	15%

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 전망 변경									
	변경 후			변경 전			차이		
	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
<b>매출액</b>	80,300	96,099	107,613	77,715	92,439	103,372	3%	4%	4%
DRAM	61,082	73,709	83,342	58,511	70,268	79,337	4%	5%	5%
NAND	18,694	21,929	23,693	18,679	21,711	23,457	0%	1%	1%
<b>영업이익</b>	63,224	76,484	85,104	60,453	72,440	80,492	5%	6%	6%
DRAM	50,345	61,048	68,976	48,741	58,719	66,211	3%	4%	4%
NAND	12,879	15,435	16,128	11,712	13,721	14,281	10%	12%	13%
<b>영업이익률</b>	79%	80%	79%	78%	78%	78%	1%p	2%p	1%p
DRAM	82%	83%	83%	83%	84%	83%	-1%p	-1%p	0%p
NAND	69%	70%	68%	63%	63%	61%	6%p	7%p	7%p
<b>지배순이익</b>	48,895	59,029	65,703	46,931	55,995	62,302	4%	5%	5%
<b>지배순이익률</b>	61%	61%	61%	60%	61%	60%	1%p	0%p	1%p

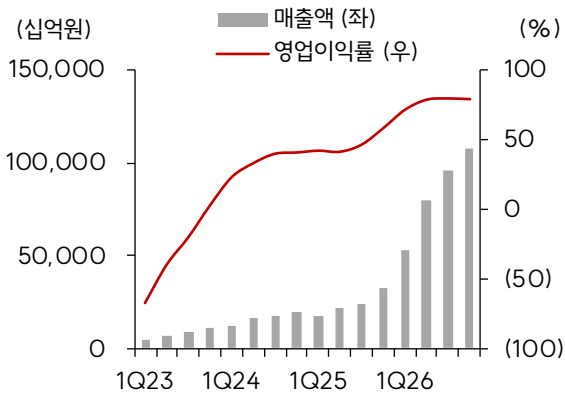
주: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 전망 변경

	변경 후		변경 전		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	336,588	470,245	326,782	420,416	3%	12%
DRAM	258,904	366,229	248,298	326,254	4%	12%
NAND	75,925	102,629	76,440	92,635	-1%	11%
영업이익	262,422	376,462	253,265	328,199	4%	15%
DRAM	211,774	304,100	206,491	272,811	3%	11%
NAND	50,648	72,362	46,775	55,388	8%	31%
영업이익률	78%	80%	78%	78%	0%p	3%p
DRAM	82%	83%	83%	84%	-1%p	-1%p
NAND	67%	71%	61%	60%	9%p	18%p
지배순이익	213,613	289,450	196,214	252,361	9%	15%
지배순이익률	63%	62%	60%	60%	6%p	3%p

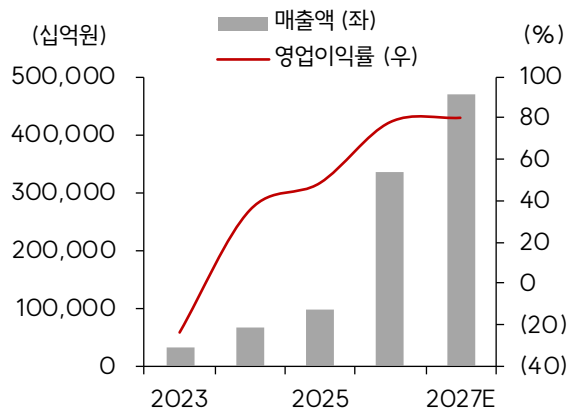
주: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

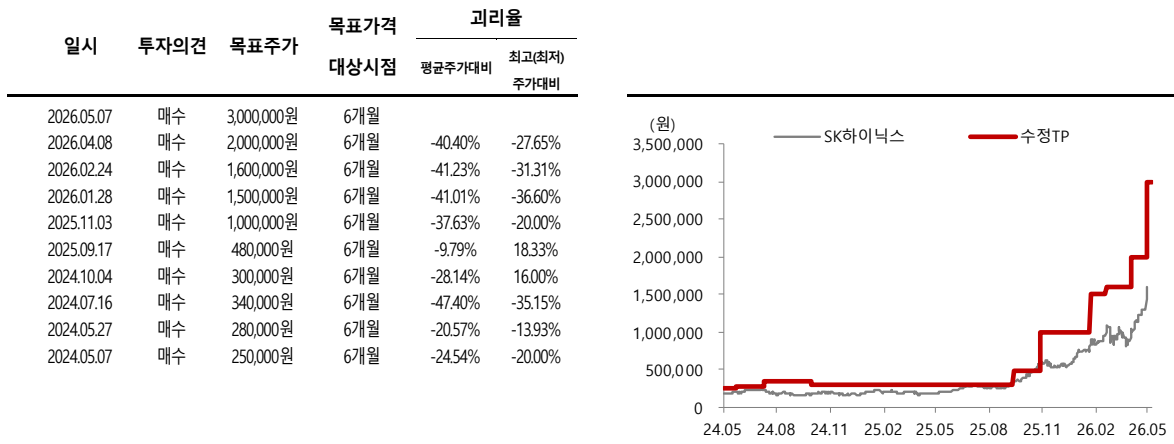
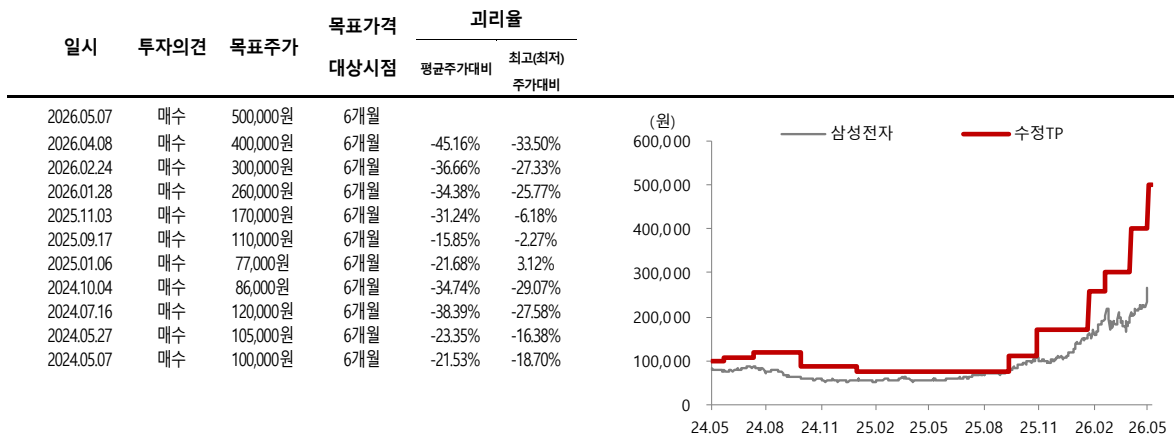


자료: 전자공시, SK 증권 추정

목표주가 산정

	2026E	비고
EPS	300,206	
Target P/E	10.0	25년 이후 12MFwd. P/E 상단 10% 할증
<b>목표주가</b>	<b>3,000,000</b>	
현재주가	1,601,000	
<b>상승여력</b>	<b>87%</b>	

자료: SK 증권 추정



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한동희)는 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 3 자에게 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 05월 07일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------