MIRAE ASSET
미래에셋증권

Equity Research
2026.4.15

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

비중확대/유지

반도체

엔터프라이즈 SSD 수요 전망치 상향

업종 투자의견: 업종 비중확대 유지

NAND에 대한 수요강세가 데이터 포인트로 나타나고 있다. 과거 DRAM에 비해 낮은 영업이익률을 보이던 NAND가 DRAM에 필적할 수익성을 기록하고 있으며, 점차 DRAM에 가까운 이익률을 기록할 가능성도 높아지고 있다. 삼성전자(목표가 30만원), SK하이닉스(목표가 154만원)에 대한 매수의견 및 긍정적 관점을 유지한다.

엔터프라이즈 SSD의 수요 전망치 상향

연초 엔비디아의 ICMS 공개 이후 AI 추론향 NAND 수요가 급등하는 추세다. 지난 8일 키옥시아의 CEO가 언론 인터뷰를 통해 빅테크와 29년까지의 NAND 장기공급계약 진행에 대해 언급한 바 있다. 그에 앞서 난야에 대한 SSD 제조사들의 지분투자 및 (SSD 캐시용으로 추정되는) DRAM 장기공급계약을 공시한 바 있다.

금일 시장조사기관(Trendforce)의 4월 NAND 시장 데이터포인트가 게재되었다. 주요 특징으로는 1) 26F 엔터프라이즈 SSD 수요 전망치가 +3% 상향되었다. 2) 반면, 스마트폰 수량 전망은 -6% 하향되었다. 3) 2D MLC 가격 전망치가 4Q26 기준 12% 상향되었다. 모두 AI향 NAND 수요의 증가에 따른 파급효과다.

SSD향 수요 측면에서, 컨텐츠(탑재량) 증가가 아닌 유닛(수량) 증가가 더 고무적이다. 세트당 고용량 전환 속도보다 수요가 더 빠르게 증가하고 있다는 반증이며, 엔비디아의 ICMS 등 고속 NAND 수요 증가로 QLC 등 고용량화에 대한 니즈 못지않게 TLC에 대한 수요가 커지고 있기 때문으로 판단한다.

반면, 스마트폰 생산량 전망치는 역대 최저인 10억대(YoY -16.2%)로 추가 하향되었다. 메모리 가격 상승에 따른 저가모델 생산 축소와 판가 상승에 따른 수요 위축이 복합적인 영향을 미친 것으로 판단한다. 동시에, 옵션 성격이 강한 NAND 탑재량 축소(-4.9%)의 영향이 더해져 모바일향 26F 수요는 -10.9% 감소할 전망이다.

26F 모바일향과 엔터프라이즈향 NAND의 B/G 격차는 81%로 전례없는 양극화가 진행될 것으로 보인다. 이러한 극단적 수요 쏠림으로 모바일향(뿐만 아니라 PC향도) 대기수요는 내년까지도 지속될 가능성이 높다. 당사의 NAND 수급 추정에 따르면 28년까지 공급이 타이트한 환경이 지속될 것으로 전망한다.

NAND의 경우 단수 증가에 따른 Bit당 원가 절감이 DRAM에 비해 상대적으로 용이한데, 가격이 상승하는 경우 이익률의 개선이 더욱 가파를 수 있다. 삼성전자, SK하이닉스의 1Q26 NAND OPM은 각각 64%/57%로 추정하며, 4Q26까지 지속 상승해 26F 영업이익은 각각 74조원(OPM 72%)/53조원(OPM 67%)로 추정된다.

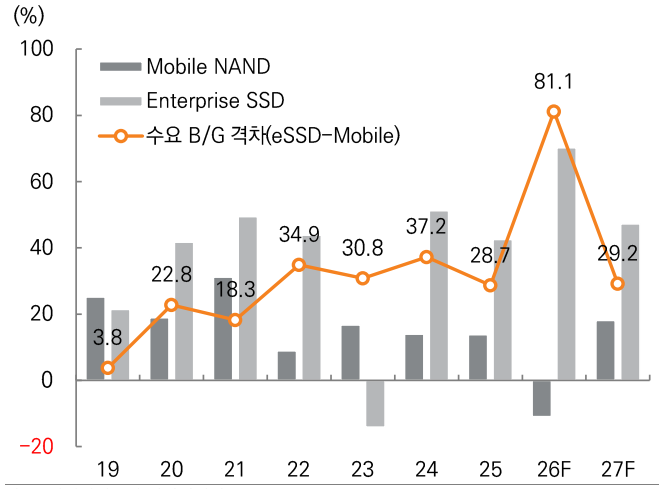
2D MLC의 가격 상승 또한 가파르다. 4Q26 계약가격을 기준으로 전월 대비 12% 상향되었다. 3D NAND 수요 강세에 따른 Capa 축소 등의 이유가 주요하고, Bit 기준 비중도 매우 낮기에 실적 측면에서 기여도는 낮지만 업종 모멘텀 유지에 긍정적인 요인이다. NAND 현물가격은 연초이후 하락한 적이 없다.

표 1. NAND 수요 전망치 변동 내역 (전월대비)

NAND Demand	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F New	2026F Old	2026F Change
Total NAND Demand (bn GB)	406	567	676	752	871	1,008	1,191	1,199	-0.7
Mobile NAND	150	197	215	250	286	325	290	305	-4.9
SSD	189	275	330	324	411	506	685	676	1.2
Client SSD	115	163	169	186	203	209	179	185	-3.3
Enterprise SSD	75	112	160	138	208	297	505	491	3.0
Others	67	96	132	177	174	177	217	218	-0.7
Demand Bit growth (%)	29.4	39.7	19.2	11.1	15.9	15.7	18.1	18.9	-0.8
Mobile NAND	18.9	31.2	9.0	16.7	14.0	13.8	-10.9	-6.3	-4.6
SSD	34.3	45.1	20.0	-1.7	27.0	23.1	35.3	33.6	1.7
Client SSD	29.8	42.2	3.7	10.0	9.0	3.1	-14.3	-11.4	-2.9
Enterprise SSD	41.8	49.5	43.8	-14.1	51.2	42.5	70.2	65.3	4.9
Others	43.1	43.5	38.0	34.1	-1.6	1.4	22.5	23.3	-0.8
Set units (mn)									
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,224	1,254	1,051	1,121	-6.3
SSD	318	387	352	339	346	351	355	364	-2.4
Client SSD	280	346	304	303	303	304	290	300	-3.5
NB SSD	137	183	159	145	154	166	143	153	-6.4
DT & Retail SSD	143	163	145	158	149	138	147	148	-0.5
Enterprise SSD	37.8	41.3	47.9	35.8	42.6	46.7	65.0	63.2	2.8
Unit growth (%)									
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	4.9	2.5	-16.2	-10.6	-5.6
SSD	-0.6	21.9	-9.2	-3.5	1.9	1.5	1.2	3.6	-2.5
Client SSD	-2.1	23.6	-12.2	-0.1	-0.1	0.4	-4.7	-1.3	-3.4
NB SSD		33.4	-13.3	-8.6	6.2	7.8	-14.0	-8.1	-5.8
DT & Retail SSD		14.2	-11.0	9.2	-6.0	-7.2	6.5	7.0	-0.5
Enterprise SSD	11.9	9.3	15.9	-25.3	19.1	9.6	39.1	35.3	3.9
Contents/Box (GB)									
Mobile NAND	93	121	149	180	201	230	229	241	-4.9
SSD	610	726	959	977	1,218	1,476	1,974	1,904	3.7
Client SSD	419	482	570	628	685	704	632	631	0.2
Enterprise SSD	2,022	2,764	3,430	3,944	5,006	6,509	7,962	7,953	0.1
Contents growth (%)									
Mobile NAND	38.3	30.5	22.6	21.0	11.8	14.5	-0.4	4.7	-5.2
SSD	35.2	19.0	32.2	1.9	24.6	21.2	33.7	29.0	4.8
Client SSD	32.7	15.0	18.2	10.1	9.2	2.7	-10.1	-10.3	0.1
Enterprise SSD	26.7	36.7	24.1	15.0	26.9	30.0	22.3	22.2	0.1

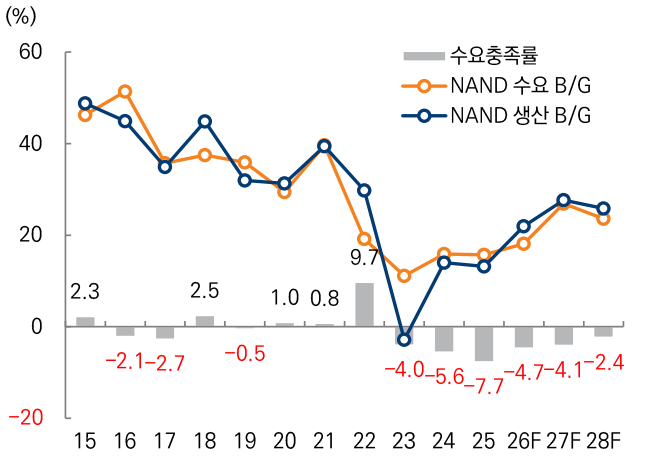
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. NAND 모바일 vs. 엔터프라이즈 SSD 수요 격차



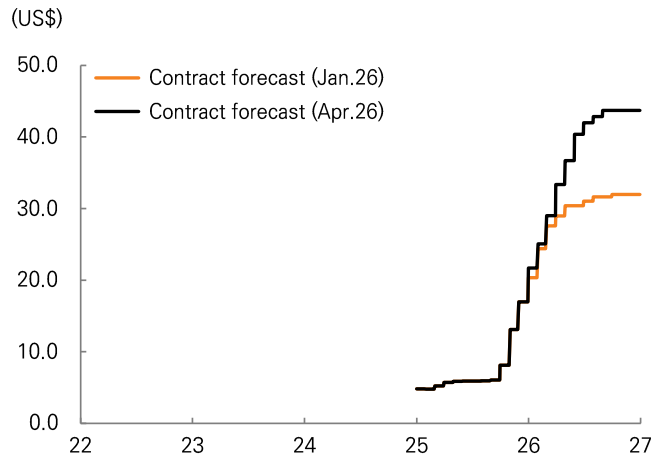
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. NAND 수요 및 공급 전망



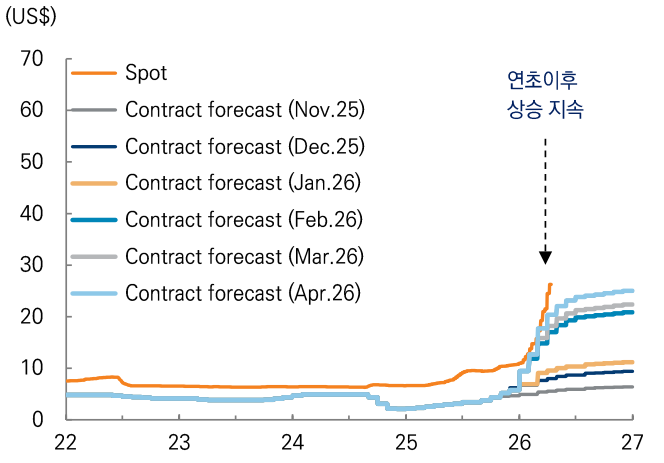
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. NAND TLC 1Tb Wafer 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. NAND MLC 128Gb 계약 및 현물가격



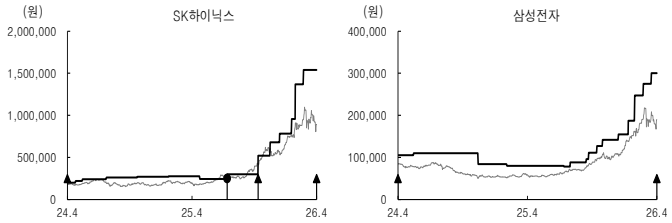
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2026.02.23	매수	1,540,000	-	-
2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성전자 (005930)				
2026.03.18	매수	300,000	-	-
2026.02.23	매수	275,000	-29.93	-20.73
2026.01.30	매수	247,000	-31.01	-23.04
2026.01.12	매수	187,000	-19.63	-13.16
2025.12.15	매수	155,000	-21.84	-9.03
2025.10.31	매수	142,000	-27.74	-21.76
2025.10.15	매수	127,000	-21.89	-18.03
2025.09.22	매수	111,000	-21.22	-14.95
2025.09.15	매수	96,000	-17.24	-16.15
2025.08.01	매수	88,000	-19.69	-14.32
2025.07.14	매수	78,000	-13.28	-6.92
2025.02.03	매수	80,000	-28.59	-20.25
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76

* 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
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

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

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.