기업분석 Company Report | 2026.01.05

SK하이닉스 000660

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

4Q25 Preview: 기술 격차 유지 관건

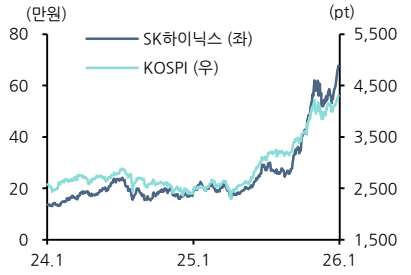
BUY 유지

목표주가 상향	750,000원
종가(26.01.02)	677,000원
상승여력	10.8%

Stock Data

KOSPI(01/02)	4,309.6pt
시가총액	4,928,576억원
액면가	5,000원
52주 최고가	677,000원
52주 최저가	164,800원
외국인지분율	53.8%
90일 일평균거래대금	22,563억원
주요주주지분율	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1%
유동주식비율	74.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY 유지, 목표주가 750,000원 상향

SK하이닉스에 대해 목표주가를 75만원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 259,555원, Target P/B 2.9배를 적용해 산출했다. 목표주가 상향은 HBM Mix 개선과 고용량 QLC eSSD를 통한 AI 스토리지 시장 지배력 확대에 따른 실적 개선세를 고려했다. 2025년 매출액과 영업이익 전망치를 각각 5.4%, 9.0% 상향 조정한 95.2조원(+43.8% YoY), 44.1조원(+87.8% YoY)으로 전망한다.

4분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 30.8조원(+56.0% YoY, +10.0% QoQ), 16.0조원 (+26.1% YoY, +40.9% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/4 기준 영업이익 15.1조원)를 상회할 전망이다. HBM3e 출하 비중 확대와 범용 메모리 가격 강세에 따른 Blended ASP 상승 효과로 52.0%(+11.1%p YoY)의 영업이익률이 예상된다. DRAM 매출액은 24.6조원(+69.8% YoY), 영업이익 15.0조원(+111.6% YoY)을 전망한다. NAND 부문은 AI 서버향 eSSD 판매 호조 지속으로 매출액 5.9조원(+25.6% YoY), 영업이익 1.1조원(+15.7% YoY)을 예상한다.

기술 격차 유지가 중요

2026년은 AI향 메모리(HBM, eSSD) 시장 지배력과 범용 메모리 가격 상승 사이클을 토대로 사상 최대 실적을 시현할 전망이다. 특히, 1) Logic Die 고도화를 통한 Custom HBM(HBM4 이후) 기술 격차 유지와, 2) 자회사(솔리다임) 고용량 QLC 기반 eSSD가 AI 데이터센터의 총소유비용(TCO) 절감을 위한 핵심 솔루션으로 채용됨에 따라 가파른 실적 개선이 기대된다. 2026년 1분기 매출액 35.9조원(+103.6% YoY), 영업이익 20.0조원 (+168.9% YoY)을 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	32,766	-7,730	-9,112	-12,517	n/a	21.7	1.9	-15.6	0.8
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	6.4	3.9	1.7	31.1	1.3
2025E	95,162	44,077	41,580	60,346	11.2	8.5	4.4	44.7	0.2
2026E	152,552	87,642	77,502	112,479	6.0	4.1	2.6	51.5	0.2
2027E	164,814	89,761	79,025	114,689	5.9	3.5	1.8	34.7	0.2

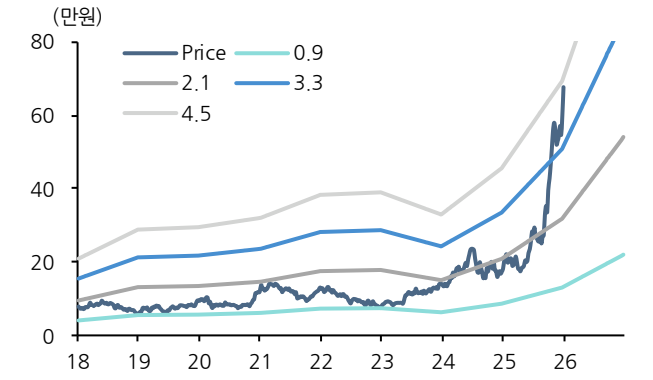
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. SK하이닉스 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**17,639.1**	**22,232.0**	**24,448.9**	**30,842.0**	**35,905.7**	**36,141.7**	**38,014.8**	**42,489.6**	**66,193.0**	**95,162.0**	**152,551.9**
DRAM	14,036.9	17,124.0	19,083.9	24,608.1	29,128.0	29,139.8	30,737.8	34,438.6	44,731.7	74,852.9	123,444.2
NAND	3,228.8	4,727.8	5,024.5	5,904.1	6,427.0	6,639.1	6,923.1	7,717.3	19,274.1	18,885.2	27,706.5
기타	373.4	380.2	340.5	329.7	350.8	362.8	353.9	333.7	2,187.2	1,423.9	1,401.2
매출원가	**7,537.2**	**10,248.6**	**10,419.8**	**11,643.2**	**12,353.2**	**12,186.4**	**12,552.7**	**13,329.9**	**34,364.8**	**39,848.8**	**50,422.2**
매출총이익	10,102.0	11,983.3	14,029.1	19,198.8	23,552.5	23,955.3	25,462.1	29,159.8	31,828.2	55,313.2	102,129.8
GPM (%)	*57.3*	*53.9*	*57.4*	*62.2*	*65.6*	*66.3*	*67.0*	*68.6*	*48.1*	*58.1*	*66.9*
판관비	2,661.5	2,770.5	2,645.7	3,158.6	3,541.5	3,555.9	3,391.1	3,999.2	8,360.8	11,236.3	14,487.7
영업이익	**7,440.5**	**9,212.9**	**11,383.4**	**16,040.2**	**20,011.0**	**20,399.4**	**22,071.0**	**25,160.6**	**23,467.3**	**44,076.9**	**87,642.0**
DRAM	7,467.6	9,452.4	11,221.3	14,961.7	18,583.6	18,795.1	20,299.3	23,039.5	19,733.5	43,103.1	80,717.5
NAND	-64.6	-141.8	331.6	1,110.0	1,413.9	1,580.1	1,744.6	2,099.1	3,515.0	1,235.2	6,837.8
기타	37.5	-97.8	-169.6	-31.5	13.4	24.1	27.1	22.0	218.8	-261.4	86.8
OPM (%)	***42.2***	***41.4***	***46.6***	***52.0***	***55.7***	***56.4***	***58.1***	***59.2***	***35.5***	***46.3***	***57.5***
DRAM	*53.2*	*55.2*	*58.8*	*60.8*	*63.8*	*64.5*	*66.0*	*66.9*	*44.1*	*57.6*	*65.4*
NAND	*-2.0*	*-3.0*	*6.6*	*18.8*	*22.0*	*23.8*	*25.2*	*27.2*	*18.2*	*6.5*	*24.7*
기타	*10.0*	*-25.7*	*-49.8*	*-9.6*	*3.8*	*6.7*	*7.7*	*6.6*	*10.0*	*-18.4*	*6.2*
세전이익	**9,299.2**	**8,722.6**	**14,790.4**	**15,740.9**	**19,811.2**	**21,108.9**	**21,556.6**	**25,759.4**	**23,885.4**	**48,553.2**	**88,236.1**
당기순이익	8,108.2	6,996.2	12,597.5	13,883.5	17,473.4	18,491.4	18,883.6	22,668.3	19,796.9	**41,585.5**	77,516.8
지배주주순이익	**8,107.1**	**6,997.2**	**12,595.2**	**13,880.9**	**17,470.2**	**18,488.0**	**18,880.1**	**22,664.1**	**19,788.7**	**41,580.4**	**77,502.4**

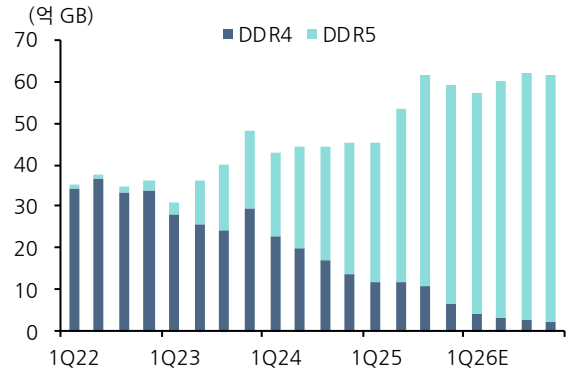
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 1. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 2. DDR4, DDR5 분기별 비트 출하량 전망



자료: Tech Insights, 상상인증권
* Mainstream DDR 기준

표 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)		4Q25E			1Q26E			2025E		
		변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
DRAM	매출액	20,055	24,608	22.7	25,658	29,128	13.5	70,137	74,853	6.7
	영업이익	11,833	14,962	26.4	15,662	18,584	18.7	39,878	43,103	8.1
	OPM(%)	59.0	60.8		61.0	63.8		56.9	57.6	
NAND	매출액	5,427	5,904	8.8	5,627	6,427	14.2	18,444	18,885	2.4
	영업이익	526	1,110	111.0	1,149	1,414	23.1	654	1,235	88.9
	OPM(%)	9.7	18.8		20.4	22.0		3.5	6.5	
합계	매출액	25,992	30,842	18.7	31,285	35,906	14.8	90,325	95,162	5.4
	영업이익	12,329	16,040	30.1	16,811	20,011	19.0	40,430	44,077	9.0
	OPM(%)	47.4	52.0		53.7	55.7		44.8	46.3	

자료: SK하이닉스, 상상인증권

표 3. SK하이닉스 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E
매출액	30,842	95,162	29,332	93,668	5.1	1.6
영업이익	16,040	44,077	15,110	43,158	6.2	2.1
세전이익	15,741	48,553	15,838	47,638	-0.6	1.9
지배주주순이익	13,881	41,580	11,886	39,444	16.8	5.4

자료: Fnguide, 상상인증권

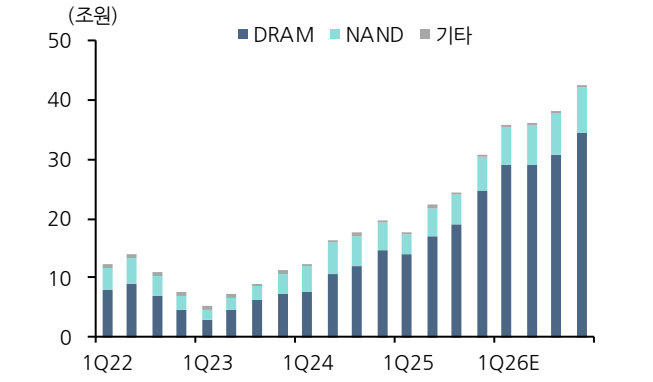
*컨센서스는 Fnguide 2025년 1월 4일 기준

표 4. SK하이닉스 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	14.9	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.4	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.7	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	37.3	(d): 2026 ~ 2028(36M FWD)년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.0	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**2.9**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**259,555**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**749,786**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**750,000**	
현재주가	원	677,000	2026년 1월 2일 종가
상승여력	%	10.8	

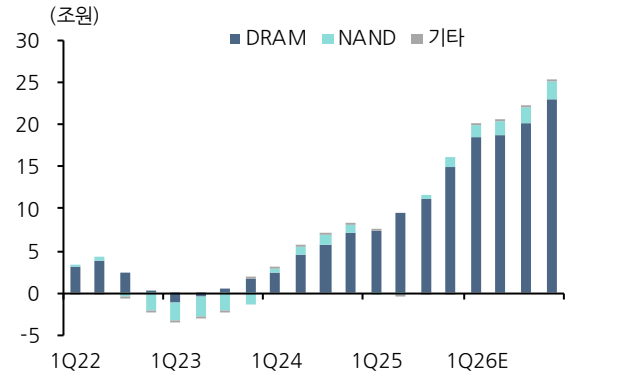
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 3. SK하이닉스 사업부별 분기 매출 추이



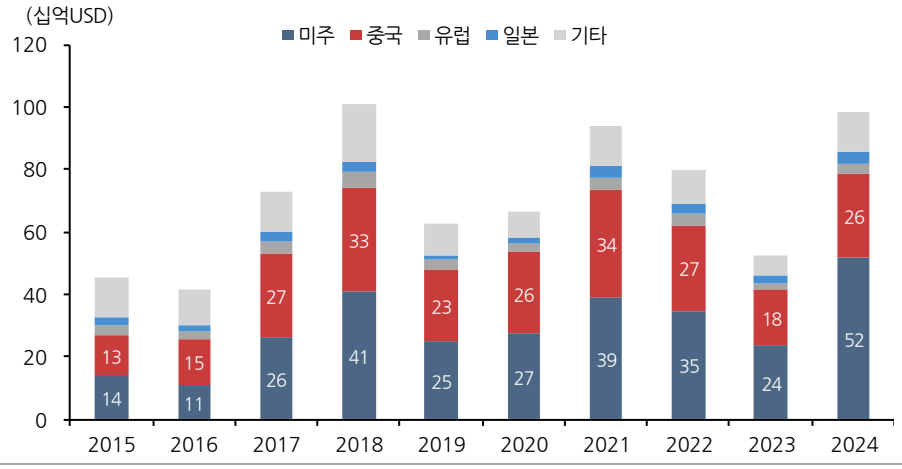
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 4. SK하이닉스 사업부별 분기 영업이익 추이



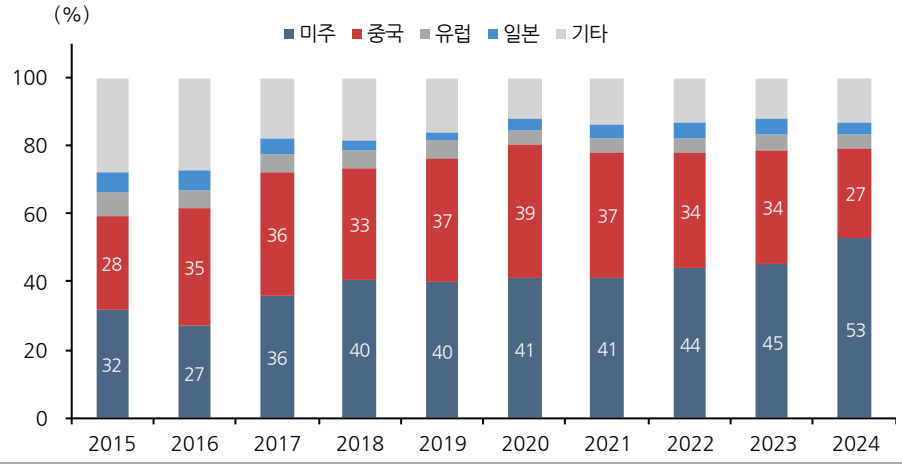
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 5. DRAM 지역별 시장 규모(매출액 기준)



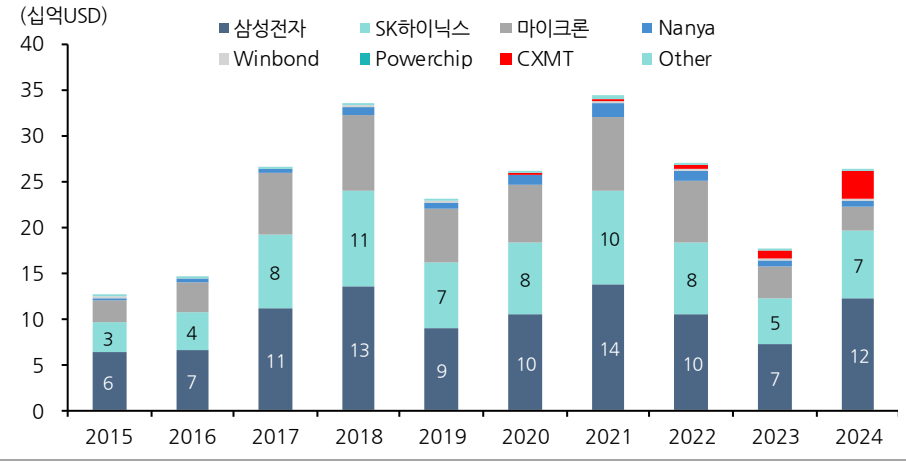
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 6. DRAM 지역별 매출 비중



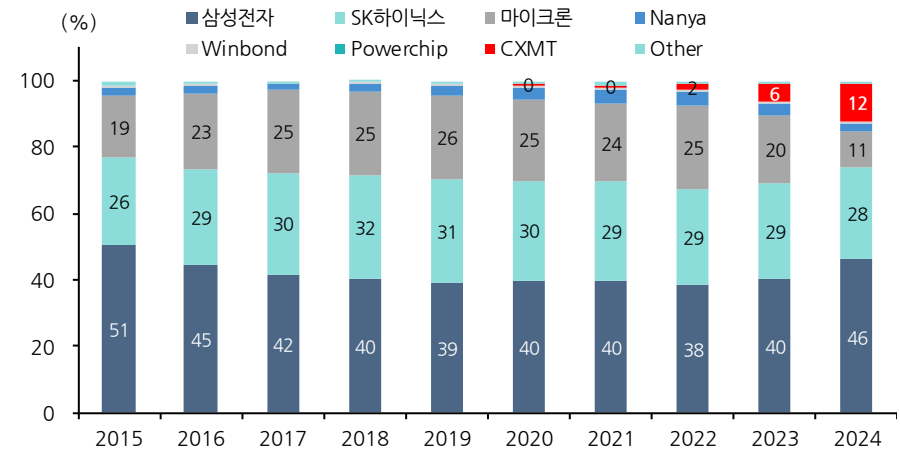
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 7. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



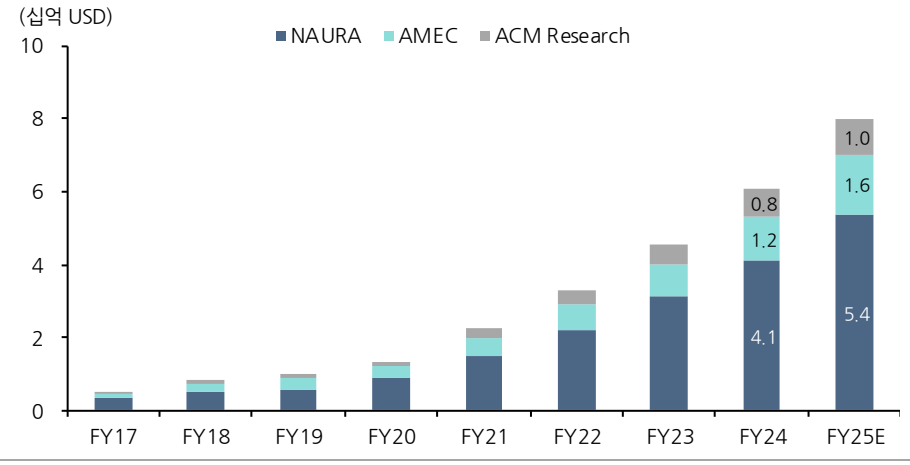
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 8. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



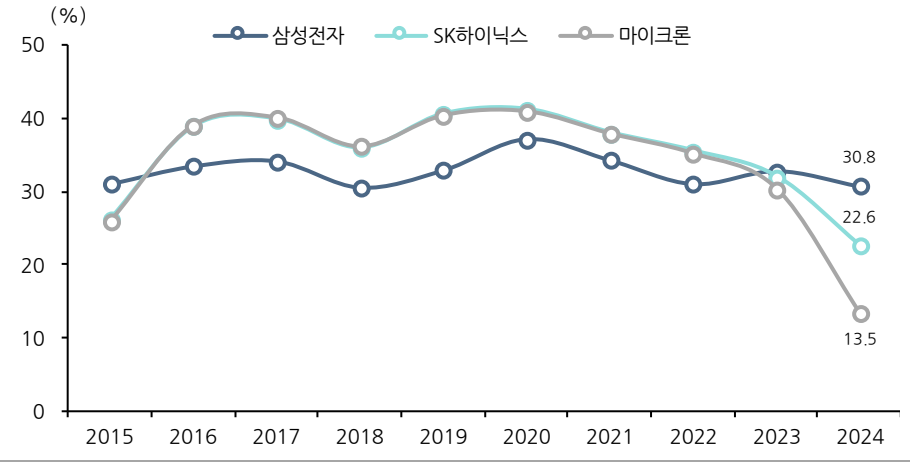
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



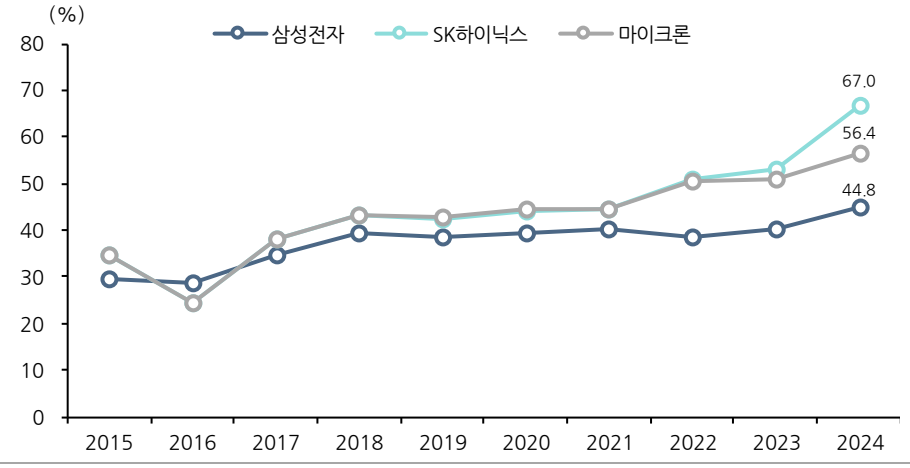
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 10. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 11. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**30,468.1**	**42,278.9**	**66,100.3**	**140,661.2**	**190,511.0**
현금 및 현금성자산	7,587.3	11,205.1	11,361.5	75,970.4	122,152.9
매출채권	6,941.8	13,298.6	14,817.5	16,038.9	17,361.0
재고자산	13,480.7	13,313.9	21,093.3	29,059.3	30,608.9
비유동자산	**69,862.1**	**77,576.3**	**93,556.4**	**103,217.6**	**118,151.4**
관계기업투자등	5,473.1	5,981.9	11,032.9	11,480.9	11,947.1
유형자산	52,704.9	60,157.5	70,271.2	78,896.0	92,797.3
무형자산	3,834.6	4,018.8	4,023.8	4,278.1	4,496.7
자산총계	**100,330.2**	**119,855.2**	**159,656.8**	**243,878.8**	**308,662.4**
유동부채	**21,007.8**	**24,965.4**	**29,518.2**	**37,712.9**	**25,488.4**
매입채무	7,025.6	13,385.9	12,840.0	20,693.7	8,816.5
단기금융부채	11,967.7	7,582.2	10,987.0	11,096.9	10,509.1
비유동부채	**25,818.6**	**20,974.1**	**17,830.4**	**17,188.6**	**16,149.1**
장기금융부채	22,013.1	19,617.4	15,956.1	15,256.1	14,156.1
부채총계	46,826.4	45,939.5	47,348.6	54,901.5	41,637.5
지배주주지분	**53,504.3**	**73,903.4**	**112,279.1**	**188,956.5**	**266,981.7**
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,756.8	4,756.8	4,756.8
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	105,571.6	182,249.0	260,274.2
비지배주주지분	**-0.5**	**12.3**	**29.1**	**20.8**	**43.2**
자본총계	**53,503.8**	**73,915.7**	**112,308.2**	**188,977.3**	**267,024.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**32,765.7**	**66,193.0**	**95,162.0**	**152,551.9**	**164,813.6**
매출원가	33,299.2	34,364.8	39,848.8	50,422.2	58,297.7
매출총이익	-533.4	31,828.1	55,313.2	102,129.8	106,515.9
판매비와 관리비	7,196.9	8,360.8	11,236.3	14,487.7	16,755.1
영업이익	**-7,730.3**	**23,467.3**	**44,076.9**	**87,642.0**	**89,760.8**
EBITDA	5,943.4	36,048.9	58,250.8	104,094.5	108,302.1
금융손익	-1,238.5	-971.1	-477.3	-341.8	-266.1
관계기업등 투자손익	15.1	-2.4	-70.2	-92.9	-92.9
기타영업외손익	-2,704.1	1,391.5	5,023.8	1,028.8	939.1
세전계속사업이익	**-11,657.8**	**23,885.4**	**48,553.2**	**88,236.1**	**90,340.9**
계속사업법인세비용	-2,520.3	4,088.4	6,967.7	10,719.4	11,300.9
당기순이익	-9,137.5	19,796.9	41,585.5	77,516.8	79,039.9
지배주주순이익	**-9,112.4**	**19,788.7**	**41,580.4**	**77,502.4**	**79,025.2**
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	58.1	66.9	64.6
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	46.3	57.5	54.5
EBITDA 마진률 (%)	18.1	54.5	61.2	68.2	65.7
세전이익률 (%)	-35.6	36.1	51.0	57.8	54.8
지배주주순이익률 (%)	-27.8	29.9	43.7	50.8	47.9
ROA (%)	-8.9	18.0	29.8	38.4	28.6
ROE (%)	-15.6	31.1	44.7	51.5	34.7
ROIC (%)	-7.5	25.1	41.0	71.0	61.2

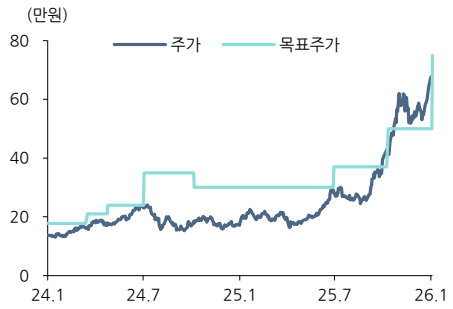
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,278.2**	**29,795.9**	**41,540.4**	**92,784.2**	**83,014.5**
당기순이익(손실)	-9,137.5	19,796.9	41,585.5	77,516.8	79,039.9
현금수익비용가감	15,032.6	17,053.8	13,637.5	16,580.9	18,702.5
유형자산감가상각비	13,121.1	11,985.3	13,392.7	15,807.6	17,860.8
무형자산상각비	552.5	596.2	781.2	644.9	680.6
기타현금수익비용	1,358.9	4,472.2	-2,379.1	128.4	161.1
운전자본 증감	793.8	-5,599.8	-8,583.3	-1,313.5	-14,727.9
매출채권의 감소(증가)	-1,406.2	-5,098.0	-2,167.1	-1,221.4	-1,322.1
재고자산의 감소(증가)	2,288.0	166.7	-7,723.3	-7,966.0	-1,549.6
매입채무의 증가(감소)	83.2	-1,103.3	368.8	7,853.7	-11,877.2
기타영업현금흐름	-171.2	434.8	938.4	20.3	21.1
투자활동 현금흐름	**-7,334.7**	**-18,004.6**	**-39,273.7**	**-26,760.2**	**-34,144.2**
유형자산 처분(취득)	-6,785.3	-15,898.4	-21,327.4	-24,432.4	-31,762.1
무형자산 감소(증가)	-454.2	-697.4	-907.9	-899.2	-899.2
투자자산 감소(증가)	125.8	-1,418.0	-14,226.8	-1,094.5	-1,135.2
기타투자활동	-221.0	9.2	-2,811.7	-334.1	-347.7
재무활동 현금흐름	**5,696.8**	**-8,703.9**	**-2,018.9**	**-1,415.1**	**-2,687.8**
차입금의 증가(감소)	6,507.1	-7,977.5	173.7	-590.1	-1,687.8
자본의 증가(감소)	-801.0	-732.5	-1,469.4	-825.0	-1,000.0
배당금 지급	825.6	826.3	1,520.1	825.0	1,000.0
기타재무활동	-9.2	6.0	-723.1	0.0	0.0
현금의 증감	**2,610.3**	**3,617.8**	**156.4**	**64,608.9**	**46,182.5**
기초현금	4,977.0	7,587.3	11,205.1	11,361.5	75,970.4
기말현금	7,587.3	11,205.1	11,361.5	75,970.4	122,152.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	6.4	11.2	6.0	5.9
P/B	1.9	1.7	4.4	2.6	1.8
EV/EBITDA	21.7	3.9	8.5	4.1	3.5
P/S	3.1	1.9	5.2	3.2	3.0
배당수익률 (%)	0.8	1.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	-26.6	102.0	43.8	60.3	8.0
영업이익 증가율	적전	흑전	87.8	98.8	2.4
세전이익 증가율	적전	흑전	103.3	81.7	2.4
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	110.1	86.4	2.0
EPS 증가율	적전	흑전	122.0	86.4	2.0
안정성 (%)					
부채비율	87.5	62.2	42.2	29.1	15.6
유동비율	145.0	169.3	223.9	373.0	747.4
순차입금/자기자본	48.3	18.3	1.7	-33.8	-42.0
영업이익/금융비용	-5.3	17.4	42.5	69.5	73.5
총차입금 (십억원)	33,980.7	27,199.6	26,943.1	26,353.0	24,665.2
순차입금 (십억원)	25,820.9	13,553.7	1,945.9	-63,806.7	-
주당지표 (원)					
EPS	-12,517	27,182	60,346	112,479	114,689
BPS	73,495	101,515	154,229	259,555	366,732
SPS	45,008	90,924	130,717	209,549	226,392
DPS	1,200	2,204	1,200	1,450	1,600

SK 하이닉스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-10	Buy	300,000	1년	-32.4	-24.8
2025-04-07	Buy	300,000	1년	-43.4	-20.8
2025-07-01	Buy	370,000	1년	-41.7	-14.4
2025-10-13	Buy	500,000	1년	-26.5	-9.7
2026-01-04	Buy	750,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	