SK하이닉스 000660

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

실적 개선세 향유

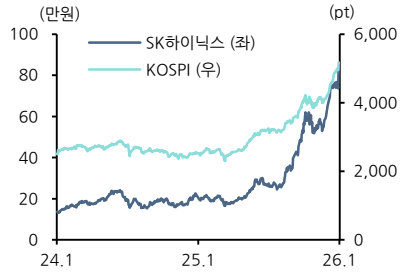
BUY 유지

목표주가 상향	1,000,000원
종가(26.01.29)	861,000원
상승여력	16.1%

Stock Data

KOSPI(01/29)	5,221.3pt
시가총액	6,268,100억원
액면가	5,000원
52주 최고가	861,000원
52주 최저가	164,800원
외국인지분율	53.6%
90일 일평균거래대금	26,419억원
주요주주지분율	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1%
유동주식비율	73.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4분기 실적은 컨센서스 대폭 상회

SK하이닉스는 4분기 매출액 32.8조원(+66.1% YoY, +34.3% QoQ), 영업이익 19.2조원(+137.2% YoY, +68.4% QoQ)을 달성하며 컨센서스(영업이익 16.5조원)를 대폭 상회했다. HBM3e 12단 수율 안정화에 따른 이익 레버리지 극대화 효과와, 솔리다임의 QLC eSSD의 판매 호조가 전사 실적 개선을 주도했다. DRAM ASP는 전분기 대비 약 25%, NAND ASP는 약 31% 상승하며, 58.4%의 높은 영업이익률(3Q18 Peak OPM 56.7%)을 달성했다.

HBM 지배력 유지와 NAND 실적 개선 지속

1분기 매출액과 영업이익은 각각 43.5조원(+146.7% YoY, +32.5% QoQ), 27.5조원(+269.8% YoY, +43.5% QoQ)으로 예상된다. 메모리 가격 강세 속에서 HBM4 시장 진입과 NAND 흑자 기조 안착이 실적을 견인할 전망이다. 경쟁사 진입이 예상되는 HBM4 시장에서 양산 경험을 바탕으로 한 안정적 수율 확보와 점유율 방어가 관건이다. 부문별로는 DRAM 매출액 33.1조원(+72.2% YoY), 영업이익 24.2조원(+223.8% YoY)을, NAND는 고용량 AI 스토리지 수요 폭증으로 매출액 10.1조원(+60.6% YoY), 영업이익 3.3조원(YoY 흑자전환)을 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,000,000원 상향

2026년 매출액과 영업이익을 각각 25.1%, 41.0% 상향 조정한 190.8조원(+96.4% YoY), 123.6조원(+161.8% YoY)으로 전망한다. 메모리 가격 강세와 AI 밸류체인 내 핵심 벤더로서의 지위, 12.2조원 규모의 자사주 소각 등의 주주환원 정책 개선을 반영해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 1,000,000원으로 상향한다.

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	97,147	47,206	42,943	62,323	13.8	10.2	5.5	45.8	0.1
2026E	190,810	123,608	104,374	151,478	5.7	4.0	2.9	63.1	0.2
2027E	193,899	109,660	91,931	133,420	6.5	4.2	2.0	35.0	0.2

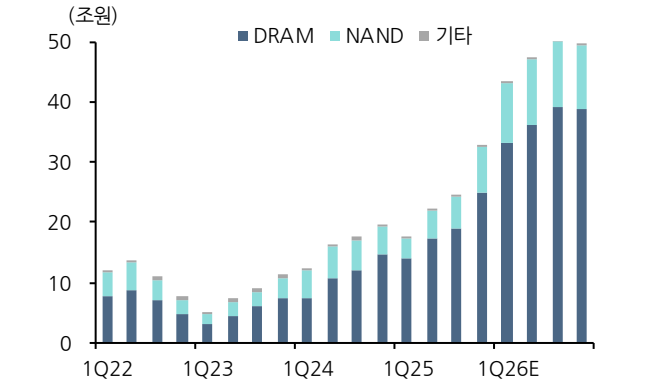
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. SK하이닉스 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**43,510**	**47,354**	**50,242**	**49,703**	**66,193**	**97,147**	**190,810**
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,948	33,096	36,250	39,097	38,691	44,732	75,193	147,134
NAND	3,229	4,728	5,024	7,550	10,063	10,741	10,791	10,679	19,274	20,531	42,274
기타	373	380	341	328	351	363	354	333	2,187	1,422	1,401
매출원가	**7,537**	**10,249**	**10,420**	**10,250**	**12,317**	**12,867**	**13,263**	**13,201**	**34,365**	**38,456**	**51,648**
매출총이익	10,102	11,983	14,029	22,577	31,193	34,487	36,980	36,502	31,828	58,691	139,162
GPM (%)	*57.3*	*53.9*	*57.4*	*68.8*	*71.7*	*72.8*	*73.6*	*73.4*	*48.1*	*60.4*	*72.9*
판관비	2,661	2,770	2,646	3,407	3,681	3,983	3,778	4,112	8,361	11,485	15,554
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**27,512**	**30,504**	**33,201**	**32,390**	**23,467**	**47,206**	**123,608**
DRAM	7,468	9,452	11,221	16,815	24,177	26,897	29,519	28,844	19,733	44,957	109,437
NAND	-65	-142	332	2,341	3,321	3,588	3,669	3,524	3,515	2,466	14,101
기타	37	-98	-170	14	15	20	14	22	219	-216	70
OPM (%)	***42.2***	***41.4***	***46.6***	***58.4***	***63.2***	***64.4***	***66.1***	***65.2***	***35.5***	***48.6***	***64.8***
DRAM	*53.2*	*55.2*	*58.8*	*67.4*	*73.1*	*74.2*	*75.5*	*74.6*	*44.1*	*59.8*	*74.4*
NAND	*-2.0*	*-3.0*	*6.6*	*31.0*	*33.0*	*33.4*	*34.0*	*33.0*	*18.2*	*12.0*	*33.4*
기타	*10.0*	*-25.7*	*-49.8*	*4.3*	*4.2*	*5.4*	*3.9*	*6.6*	*10.0*	*-15.2*	*5.0*
세전이익	**9,299**	**8,723**	**14,790**	**17,653**	**27,312**	**31,214**	**32,687**	**32,989**	**23,885**	**50,465**	**124,202**
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	23,024	26,264	27,452	27,653	19,797	**42,948**	104,393
지배주주순이익	**8,107**	**6,997**	**12,595**	**15,243**	**23,020**	**26,260**	**27,447**	**27,648**	**19,789**	**42,943**	**104,374**

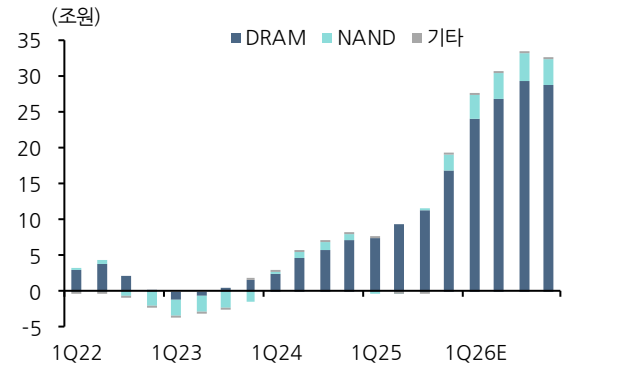
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 1. SK하이닉스 사업부별 분기 매출 추이



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 2. SK하이닉스 사업부별 분기 영업이익 추이



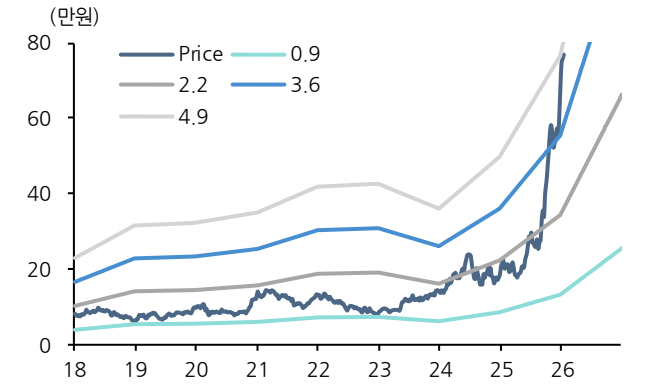
자료: SK하이닉스, 상상인증권

표 2. SK하이닉스 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	14.6	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.5	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.6	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	39.2	(d): 36M Fwd. 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.1	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**3.1**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**319,155**	(g): 12M Fwd. BPS
주당 가치	**원**	**997,047**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**1,000,000**	
현재주가	원	861,000	2026년 1월 29일 종가
상승여력	%	16.1	

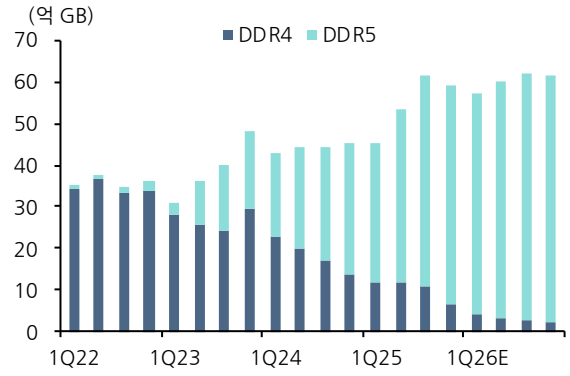
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 3. SK하이닉스 PBR 밴드



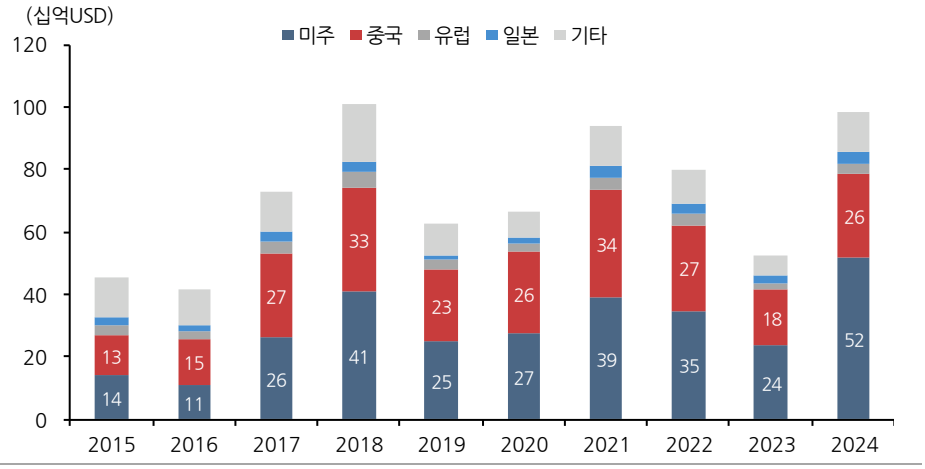
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 4. DDR4, DDR5 분기별 비트 출하량 전망



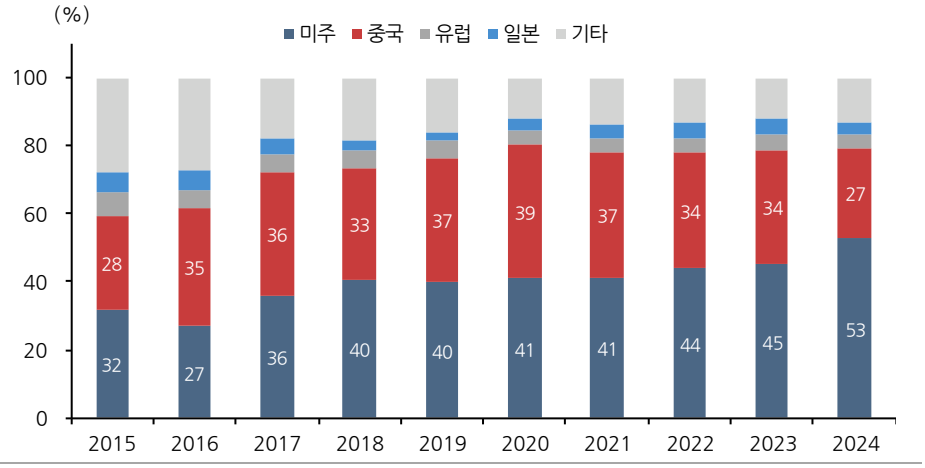
자료: Tech Insights, 상상인증권
* Mainstream DDR 기준

그림 5. DRAM 지역별 시장 규모(매출액 기준)



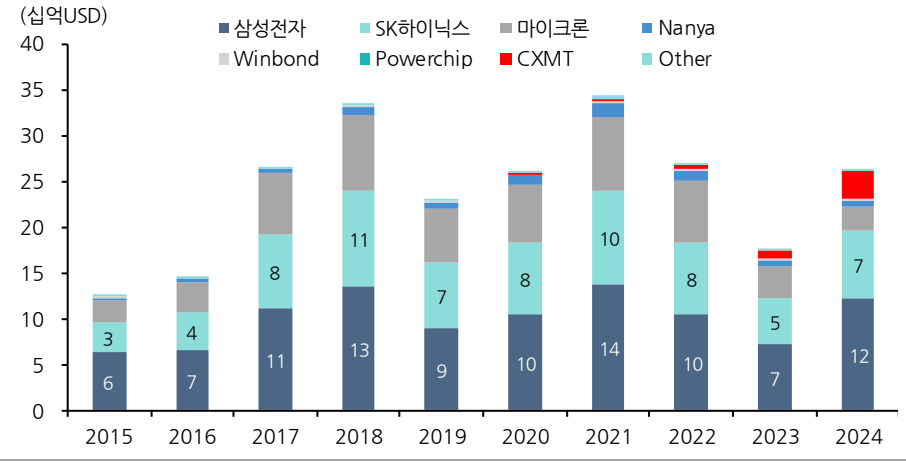
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 6. DRAM 지역별 매출 비중



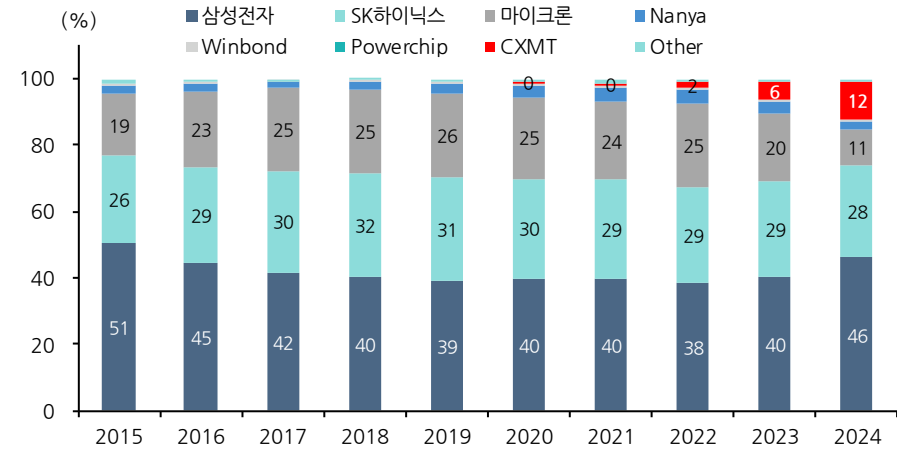
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 7. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



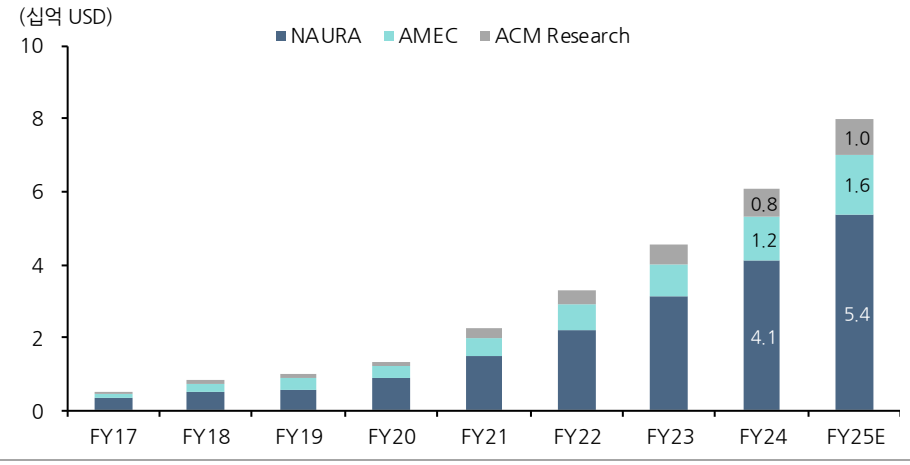
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 8. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



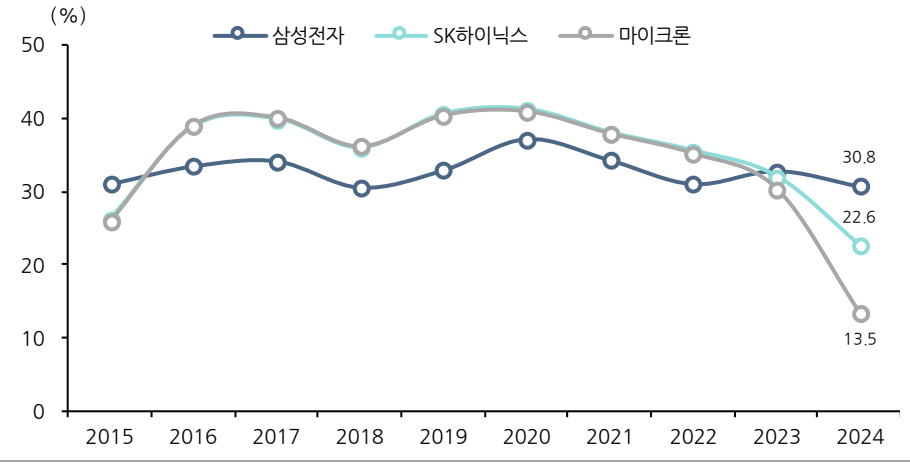
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 9. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



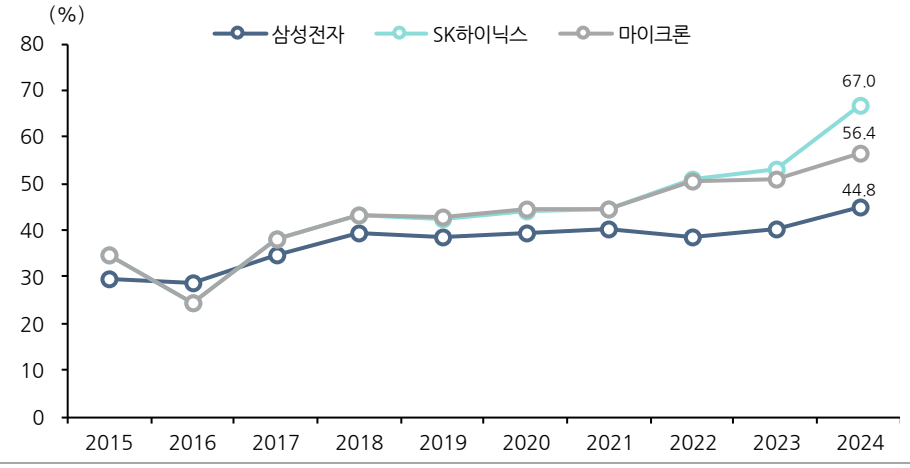
자료: Bloomberg, 상상인증권

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**	**63,164.7**	**126,101.9**	**148,867.2**
현금 및 현금성자산	7,587.3	11,205.1	16,625.8	78,578.1	100,148.9
매출채권	6,941.8	13,298.6	14,817.5	16,038.9	17,361.0
재고자산	13,480.7	13,313.9	12,893.3	11,892.3	10,969.1
비유동자산	**69,862.1**	**77,576.3**	**98,680.6**	**149,524.1**	**200,935.1**
관계기업투자등	5,473.1	5,981.9	11,032.9	11,480.9	11,947.1
유형자산	52,704.9	60,157.5	75,395.4	125,202.5	175,581.0
무형자산	3,834.6	4,018.8	4,023.8	4,278.1	4,496.7
자산총계	**100,330.2**	**119,855.2**	**161,845.2**	**75,626.1**	**349,802.4**
유동부채	**21,007.8**	**24,965.4**	**30,344.4**	**41,226.3**	**25,488.4**
매입채무	7,025.6	13,385.9	13,666.2	24,207.0	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	48,174.8	58,414.8	41,637.5
지배주주지분	**53,504.3**	**73,903.4**	**113,641.2**	**17,190.4**	**308,121.7**
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	106,933.2	10,482.9	301,414.2
비지배주주지분	**-0.5**	**12.3**	**29.1**	**20.8**	**43.2**
자본총계	**53,503.8**	**73,915.7**	**113,670.2**	**17,211.2**	**308,164.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**32,765.7**	**66,193.0**	**97,146.7**	**190,809.8**	**193,899.4**
매출원가	33,299.2	34,364.8	38,455.6	51,647.6	64,879.1
매출총이익	-533.4	31,828.1	58,691.1	139,162.1	129,020.2
판매비와 관리비	7,196.9	8,360.8	11,484.7	15,554.0	19,360.4
영업이익	**-7,730.3**	**23,467.3**	**47,206.4**	**123,608.2**	**109,659.8**
EBITDA	5,943.4	36,048.9	61,380.3	140,060.7	128,201.1
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	3,806.4	1,028.8	939.1
세전계속사업이익	**-11,657.8**	**23,885.4**	**50,465.3**	**124,202.3**	**110,239.8**
계속사업법인세비용	-2,520.3	4,088.4	7,517.3	19,808.9	18,291.5
당기순이익	-9,137.5	19,796.9	42,947.9	104,393.4	91,948.4
지배주주순이익	**-9,112.4**	**19,788.7**	**42,942.7**	**104,374.0**	**91,931.3**
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	60.4	72.9	66.5
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	48.6	64.8	56.6
EBITDA 마진률 (%)	18.1	54.5	63.2	73.4	66.1
세전이익률 (%)	-35.6	36.1	51.9	65.1	56.9
지배주주순이익률 (%)	-27.8	29.9	44.2	54.7	47.4
ROA (%)	-8.9	18.0	30.5	47.7	29.4
ROE (%)	-15.6	31.1	45.8	63.1	35.0
ROIC (%)	-7.5	25.1	44.5	87.1	53.0

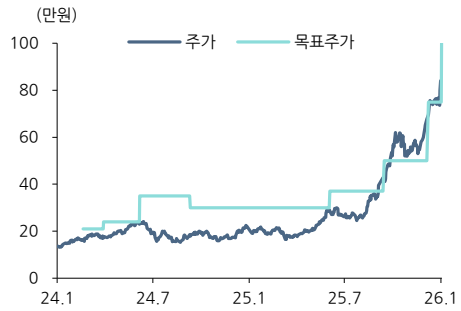
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**4,278.2**	**29,795.9**	**51,928.9**	**131,309.9**	**94,880.1**
당기순이익(손실)	-9,137.5	19,796.9	42,947.9	104,393.4	91,948.4
현금수익비용가감	15,032.6	17,053.8	13,637.3	16,575.9	18,700.1
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	-2,379.3	123.4	158.7
운전자본 증감	793.8	-5,599.8	443.0	10,340.6	-15,768.4
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	476.7	1,000.9	923.2
매입채무의 증가(감소)	83.2	-1,103.3	1,195.0	10,540.8	-15,390.5
기타영업현금흐름	-171.2	434.8	938.4	20.3	21.1
투자활동 현금흐름	**-7,334.7**	**-18,004.6**	**-44,397.9**	**-67,942.6**	**-70,621.4**
유형자산 처분(취득)	-6,785.3	-15,898.4	-26,451.5	-65,614.7	-68,239.3
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**	**5,420.7**	**61,952.3**	**21,570.9**
기초현금	4,977.0	7,587.3	11,205.1	16,625.8	78,578.1
기말현금	7,587.3	11,205.1	16,625.8	78,578.1	100,148.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	6.4	13.8	5.7	6.5
P/B	1.9	1.7	5.5	2.9	2.0
EV/EBITDA	21.7	3.9	10.2	4.0	4.2
P/S	3.1	1.9	6.5	3.3	3.2
배당수익률 (%)	0.8	1.3	0.1	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	96.4	1.6
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	161.8	-11.3
세전이익 증가율	적전	흑전	111.3	146.1	-11.2
지배주주순이익	적전	흑전	117.0	143.1	-11.9
EPS 증가율	적전	흑전	129.3	143.1	-11.9
안정성 (%)					
부채비율	87.5	62.2	42.4	26.9	13.5
유동비율	145.0	169.3	208.2	305.9	584.1
순차입금/자기자본	48.3	18.3	-2.9	-30.6	-29.3
영업이익/금융비용	-5.3	17.4	45.5	98.1	89.7
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	-3,318.5	-66,414.4	-90,249.3
주당지표 (원)					
EPS	-12,517	27,182	62,323	151,478	133,420
BPS	73,495	101,515	156,100	298,337	423,243
SPS	45,008	90,924	133,443	262,100	266,344
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
2025-04-07	Buy	300,000	1년	-30.2	-2.3
2025-07-01	Buy	370,000	1년	-21.3	15.7
2025-10-13	Buy	500,000	1년	10.3	35.4
2026-01-05	Buy	750,000	1년	0.3	12.1
2026-01-30	Buy	1,000,000	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	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	