SK하이닉스 (000660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

NAND에서 깜짝 실적 기록

기대치 상회한 4Q25 실적: NAND에서 깜짝실적 덕분

4Q25 매출은 시장 컨센서스 대비 6%, 영업이익은 17% 상회했다. DRAM과 NAND의 영업이익률은 각각 68%(8%pt QoQ), 30%(30%pt QoQ)로 추정된다. DRAM 실적은 예상과 크게 다르지 않으나, NAND에서 깜짝 실적을 기록하며 기대치를 상회했다. NAND ASP가 32%QoQ 상승하기도 했지만, Bit 당 원가가 8%QoQ 하락하여 수익성이 크게 개선되었다. 업계 1위업체보다 수익성 면에서 앞섰다.

1Q26 영업이익 28.7조원 예상

1Q26 매출액과 영업이익은 각각 42.6조원(30%QoQ, 141%YoY), 28.7조원(50%QoQ, 285%YoY)로 예상된다. Bit Growth가 각각 flat, -2% QoQ로 부진하지만, 공급 부족 시황이 지속되며 ASP가 각각 30%, 35% QoQ 상승 예상된다. DRAM과 NAND OPM은 각각 75%, 45%로 예상된다. 메모리 Cost 급등으로 PC, 스마트폰 등은 올해 기기 생산이 위축되고 메모리 탑재량 축소로 수요 감소가 예상되나, 하이퍼스케일러들의 서버 메모리 주문량이 이를 월등히 상쇄하는 상황이다. 반면 아직까지 Conventional 메모리 증설 규모는 미흡한 수준이어서, 가격 강세 흐름이 지속될 전망이다.

목표주가 106만원으로 상향조정, 투자의견 '매수' 유지

가격 전망치 상향 조정에 따라 올해 영업이익을 28% 상향수정하며 목표주가를 106만원(6m fw P/B 4.3x 적용, 26E 5.7x에 해당)으로 상향조정한다. AI 수익 모델 우려로 CSP 업체들의 주가 변동성이 커지고 있으나, 경쟁을 위한 인프라 투자는 지속될 전망이서, 반도체 및 장비 기업들의 수혜는 지속될 전망이다.

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	32,766	66,193	97,147	203,545	226,111
영업이익	-7,730	23,467	47,206	141,223	144,232
세전이익	-11,658	23,885	50,466	143,094	147,404
순이익[지배]	-9,112	19,789	42,930	117,289	120,821
EPS(원)	-12,517	27,182	58,970	164,192	169,525
증감률(%)	적자전환	흑자전환	116.9	178.4	3.2
PER(배)	-	6.4	11.0	5.2	5.1
PBR	1.8	1.7	4.0	2.6	1.7
EV/EBITDA	21.5	3.9	7.5	3.2	2.5
ROE(%)	-15.6	31.1	45.0	66.8	41.0
배당수익률	0.8	1.3	0.5	0.7	0.7

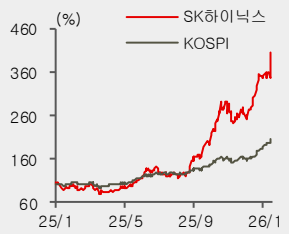
자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가 (6M)	1,060,000원
	23.1%
[상향]	
현재주가	861,000원
2026/1/29	

주식지표

시가총액	626,810십억원
52주최고가	861,000원
52주최저가	164,800원
상장주식수	72,800만주/0.0만주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
60일평균거래량	415만주
60일평균거래대금	2,643십억원
외국인지분율	53.4%
자기주식수	3,752만주/5.2%
주요주주및지분율	
에스케이스퀘어 외	20.1%
국민연금공단	7.4%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. SK하이닉스 4Q25 잠정 실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
원/US$(평균)	1,449	1,387	4%	1,399	4%	1,449	0%	
매출액	32,827	24,449	34%	19,767	66%	32,030	2%	30,832
DRAM	24,948	19,084	31%	14,489	72%	24,813	1%	
NAND	7,550	4,989	51%	4,702	61%	6,712	12%	
기타	328	376	-13%	576	-43%	506	-35%	
영업이익	19,170	11,383	68%	8,083	137%	17,561	9%	16,375
세전이익	17,653	14,790	19%	9,581	84%	16,912	4%	
순이익(지배)	15,231	12,595	21%	8,000	90%	13,058	17%	

자료: SK하이닉스, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. SK하이닉스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**42,560**	**50,326**	**54,190**	**56,469**	**66,193**	**97,147**	**203,545**
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,948	32,209	37,925	40,972	42,979	44,732	75,193	154,085
NAND	3,229	4,728	4,989	7,550	9,920	11,884	12,667	12,928	19,274	20,496	47,399
기타	373	380	376	328	431	517	551	562	2,187	1,458	2,061
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**28,661**	**35,579**	**38,171**	**38,811**	**23,467**	**47,206**	**141,223**
DRAM	7,454	9,296	11,386	16,863	24,191	29,384	31,739	32,800	20,725	44,999	118,113
NAND	28	-52	-11	2,267	4,418	6,133	6,378	6,011	2,662	2,232	22,940
기타	-41	-31	8	40	53	63	54	0	80	-24	170
영업이익률	**42%**	**41%**	**47%**	**58%**	**67%**	**71%**	**70%**	**69%**	**35%**	**49%**	**69%**
DRAM	53%	54%	60%	68%	75%	77%	77%	76%	46%	60%	77%
NAND	1%	-1%	0%	30%	45%	52%	50%	46%	14%	11%	48%
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	29,492	36,385	38,663	38,554	23,885	50,466	143,094
지배주주순이익	8,107	6,997	12,595	15,231	28,155	34,735	31,696	22,703	19,789	42,930	117,289

자료: BNK투자증권

표 3. SK하이닉스 DRAM, NAND 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
DRAM										
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	19,116	23,895	25,567	25,823	25,823	26,858	28,191	29,592	94,400	110,464
%QoQ, %YoY	-7%	25%	7%	1%	0%	4%	5%	5%	25%	17%
ASP(1Gb eq, US$)	0.51	0.51	0.54	0.67	0.87	0.99	1.02	1.02	0.56	0.97
%QoQ, %YoY	0%	1%	5%	24%	30%	14%	3%	0%	29%	74%
Full cost/chip(US$)	0.24	0.23	0.22	0.22	0.22	0.22	0.23	0.24	0.22	0.23
%QoQ, %YoY	0%	-1%	-7%	0%	0%	3%	3%	5%	-3%	1%
NAND										
Bit 출하(1GB eq, Mn)	33,164	56,047	53,245	58,569	57,398	59,694	61,817	64,422	201,026	243,331
%QoQ, %YoY	-18%	69%	-5%	10%	-2%	4%	4%	4%	10%	21%
ASP(1GB eq, US$)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.12	0.14	0.14	0.14	0.07	0.14
%QoQ, %YoY	-19%	-10%	12%	32%	35%	16%	3%	-2%	-7%	90%
Full cost/chip(US$)	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.06	0.07
%QoQ, %YoY	-11%	-8%	11%	-8%	7%	1%	6%	6%	-4%	10%

자료: BNK투자증권

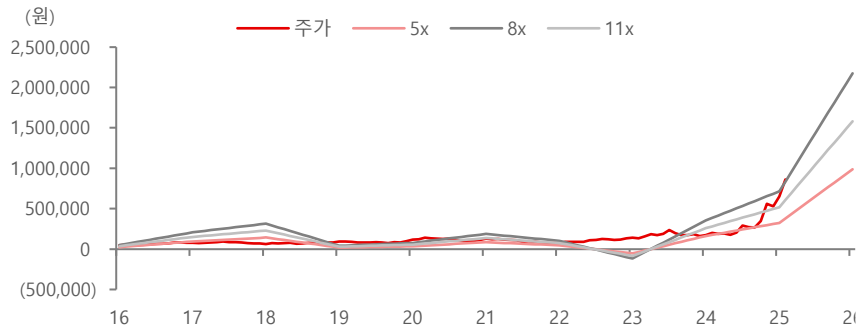
표 4. SK하이닉스 2026년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	203,545	176,407	15%
DRAM	154,085	134,888	14%
NAND	47,399	38,610	23%
기타	2,061	2,908	-29%
영업이익	141,223	110,313	28%
DRAM	118,113	99,462	19%
NAND	22,940	10,812	112%
기타	170	40	327%
세전이익	143,094	111,981	28%
순이익(지배)	117,289	91,786	28%

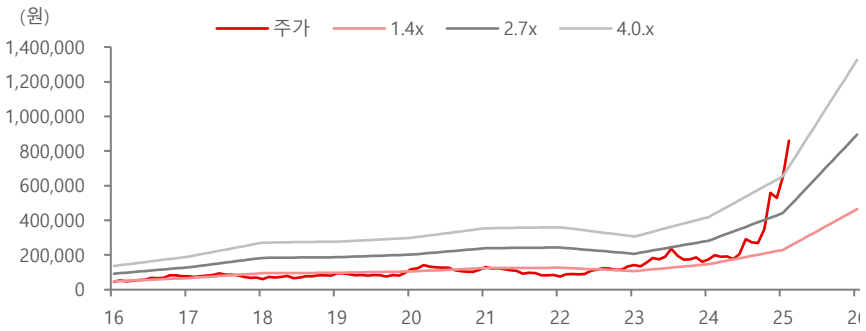
자료: BNK투자증권

Fig. 2: SK하이닉스 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	77,426	201,888	305,067
현금성자산	7,587	11,205	41,070	138,814	235,247
매출채권	6,600	13,019	16,191	29,078	32,302
재고자산	13,481	13,314	13,878	22,616	25,123
비유동자산	69,862	77,576	93,230	116,973	141,848
투자자산	5,809	6,522	7,551	9,506	10,831
유형자산	52,705	60,157	74,442	95,944	119,253
무형자산	3,835	4,019	4,359	4,645	4,886
자산총계	**100,330**	**119,855**	**170,656**	**318,861**	**446,915**
유동부채	21,008	24,965	34,184	65,871	72,591
매입채무	1,846	2,277	3,342	7,003	7,779
단기차입금	4,146	1,283	1,283	1,283	1,283
비유동부채	25,819	20,974	19,608	18,789	19,252
사채및장기차입금	19,611	17,431	15,431	12,431	12,431
부채총계	**46,826**	**45,940**	**53,792**	**84,660**	**91,843**
지배기업지분	53,505	73,904	116,834	234,122	354,943
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	46,729	65,418	108,348	225,637	346,458
자본총계	**53,504**	**73,916**	**116,864**	**234,201**	**355,072**
총차입금	33,981	27,200	26,289	27,034	27,829
순차입금	24,960	12,984	-18,363	-119,286	-215,756

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**32,766**	**66,193**	**97,147**	**203,545**	**226,111**
매출원가	33,299	34,365	38,456	46,987	63,303
매출총이익	-533	31,828	58,691	156,558	162,807
매출총이익률	-1.6	48.1	60.4	76.9	72.0
판매비와관리비	7,197	8,361	11,485	15,335	18,575
판관비율	22.0	12.6	11.8	7.5	8.2
영업이익	**-7,730**	**23,467**	**47,206**	**141,223**	**144,232**
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	69.4	63.8
EBITDA	5,943	36,049	61,101	157,073	162,382
영업외손익	-3,928	418	3,259	1,872	3,172
금융이자손익	-1,252	-1,000	-294	1,678	4,597
외화관련손익	-319	269	-449	14	16
기타영업외손익	-2,357	1,149	4,002	180	-1,441
세전이익	**-11,658**	**23,885**	**50,466**	**143,094**	**147,404**
세전이익률	-35.6	36.1	51.9	70.3	65.2
법인세비용	-2,520	4,088	7,518	25,757	26,533
법인세율	21.6	17.1	14.9	18.0	18.0
계속사업이익	-9,138	19,797	42,948	117,337	120,871
당기순이익	**-9,138**	**19,797**	**42,948**	**117,337**	**120,871**
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	57.6	53.5
지배기업순이익	-9,112	19,789	42,930	117,289	120,821
총포괄손익	-9,037	21,044	42,948	117,337	120,871

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**4,278**	**29,796**	**61,914**	**140,502**	**139,480**
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	117,337	120,871
비현금비용	19,001	20,840	22,589	42,779	45,889
감가상각비	13,674	12,582	13,895	15,850	18,150
비현금수익	-3,968	-3,786	-484	-2,916	-5,870
자산및부채의증감	794	-5,600	4,622	7,328	474
매출채권감소	-1,406	-5,098	-3,172	-12,887	-3,224
재고자산감소	2,288	167	-564	-8,738	-2,507
매입채무증가	83	-1,103	1,065	3,661	776
법인세환급(납부)	-1,384	-552	-7,518	-25,757	-26,533
투자활동현금흐름	**-7,335**	**-18,005**	**-31,138**	**-43,503**	**-43,841**
유형자산증가	-8,325	-15,946	-27,519	-36,638	-40,700
유형자산감소	1,540	47	0	0	0
무형자산순감	-454	-697	-1,000	-1,000	-1,000
재무활동현금흐름	**5,697**	**-8,704**	**-2,432**	**-1,313**	**-3,257**
차입금증가	9,184	-6,781	-910	745	794
자본의증감	36	115	0	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,522	-2,058	-4,051
현금의증가	2,610	3,618	29,865	97,744	96,433
기말현금	7,587	11,205	41,070	138,814	235,247
잉여현금흐름(FCF)	-4,047	13,850	34,395	103,863	98,780

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

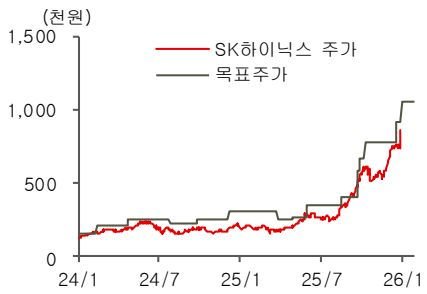
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-12,517	27,182	58,970	164,192	169,525
BPS	76,616	104,567	163,536	331,616	501,141
CFPS	8,098	50,619	89,358	220,066	225,747
DPS	1,200	2,204	3,000	6,000	6,000
PER (배)	-	6.4	11.0	5.2	5.1
PSR	3.1	1.9	4.9	3.0	2.7
PBR	1.8	1.7	4.0	2.6	1.7
PCR	17.5	3.4	7.3	3.9	3.8
EV/EBITDA	21.5	3.9	7.5	3.2	2.5
배당성향 (%)	-9.0	7.7	4.8	3.5	3.4
배당수익률	0.8	1.3	0.5	0.7	0.7
매출액증가율	-26.6	102.0	46.8	109.5	11.1
영업이익증가율	0.0	0.0	101.2	199.2	2.1
순이익증가율	0.0	0.0	116.9	173.2	3.0
EPS증가율	0.0	0.0	116.9	178.4	3.2
부채비율 (%)	87.5	62.2	46.0	36.1	25.9
차입금비율	63.5	36.8	22.5	11.5	7.8
순차입금/자기자본	46.7	17.6	-15.7	-50.9	-60.8
ROA (%)	-8.9	18.0	29.6	47.9	31.6
ROE	-15.6	31.1	45.0	66.8	41.0
ROIC	-8.0	25.4	47.5	117.6	99.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
SK하이닉스	24/01/26	매수	155,000원	*-3.2*	*10.9*
(000660)	24/03/11	매수	210,000원	*-16.4-*	*-10.3*
	24/04/26	매수	210,000원	*-13.0*	*-5.9*
	24/05/23	매수	250,000원	*-12.3*	*-3.6*
	24/07/26	매수	250,000원	*-26.8*	*-20.1*
	24/08/26	매수	230,000원	*-24.1*	*-13.8*
	24/10/25	매수	250,000원	*-29.0*	*-19.8*
	25/01/06	매수	310,000원	*-33.7*	*-27.3*
	25/01/23	매수	310,000원	*-34.5*	*-28.7*
	25/03/05	매수	310,000원	*-36.5*	*-33.5*
	25/03/19	매수	310,000원	*-39.3*	*-30.5*
	25/04/24	매수	250,000원	*-21.9*	*-16.8*
	25/05/29	매수	270,000원	*-8.1*	*8.5*
	25/07/01	매수	350,000원	*-18.9*	*-14.3*
	25/07/15	매수	350,000원	*-21.7*	*-15.4*
	25/07/24	매수	350,000원	*-22.2*	*-0.6*
	25/09/17	매수	400,000원	*-1.6*	*21.4*
	25/10/22	매수	580,000원	*-11.9*	*-7.8*
	25/10/29	매수	670,000원	*-12.9*	*-7.5*
	25/11/10	매수	780,000원	*-28.1*	*-20.6*
	25/12/12	매수	780,000원	*-15.8*	*-3.1*
	26/01/19	매수	920,000원	*-15.2*	*-6.4*
	26/01/30	매수	1,060,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.30기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.