COMPANY UPDATE

2026. 1. 30.

Tech팀

이종욱 팀장
jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate
kyoungbeen.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

SK하이닉스 (000660)

DRAM running hotter!

- 4Q 영업이익 19.2조원, 가파른 이익률 상승 중
- 26년 영업이익 135조원으로 상향, 목표주가 130만원으로 상향하고 BUY 투자의견 제시

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	1,300,000원	51.0%
현재주가	861,000원	
시가총액	626.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	712,702,365주 (74.5%)	
52주 최저/최고	164,800원/861,000원	
60일-평균거래대금	26,377.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SK하이닉스 (%)	34.5	228.0	289.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.7	102.9	89.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	1,300,000	950,000	36.8%
2025E EPS	59,149	59,150	0.0%
2026E EPS	148,858	142,407	4.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	26
목표주가	868,538
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

목표주가 130만원 제시: 또 한 번 목표 주가를 상향한다. 목표주가는 '26-27년 평균 BPS에 P/B 3.5배를 적용했다. 이익 상향으로 인한 연말 BPS 증가, 그리고 ROE 62%에 해당하는 목표 P/B의 상향을 모두 반영하였다. 1) 당분간 고객사는 선점 효과가 중요하고, 2) 디램 가격의 상승 레버리지가 확인되고 있으며, 3) 여전히 이익 상향 속도가 주가 상향속도보다 높다. 메모리 모멘텀은 더욱 뜨거워질 것이라 본다.

4Q25 기대 이상의 실적: SK하이닉스의 매출액 32.8조원(+34% q-q, +66% y-y), 영업이익 19.2조원(OPM 58%)을 기록하였다. 영업이익은 당사의 기존 추정치를 11% 상회한다. 우리의 기존 추정에 비해 일반 디램의 이익률이 더욱 크게 개선되고 있다. 서버향 DDR5의 믹스 개선 효과와 이익 레버리지 때문이라고 생각된다.

2026년 영업이익 135조원 추정: 우리는 1Q26 영업이익을 25.2조원으로 추정한다. 동사의 ASP 상승 26%로 1Q보다 더욱 가파른 판가 상승 속도를 전망한다. 수익성 좋은 일반 디램의 비중은 계속 높아지고 있으며, 1Q부터는 SK하이닉스의 HBM4도 정상적으로 출하량이 증가될 것으로 기대하기 때문이다. 동사의 전 제품군의 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있으며, 사실상 출하량 성장 없이 영업 레버리지 효과가 나타나고 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	32,766	66,193	97,427	208,731
영업이익 (십억원)	-7,730	23,467	47,207	134,989
순이익 (십억원)	-9,138	19,797	43,078	106,379
EPS (adj) (원)	-12,517	27,182	59,149	148,858
EPS (adj) growth (%)	적전	흑전	117.6	151.7
EBITDA margin (%)	18.1	54.5	64.6	74.2
ROE (%)	-15.6	31.1	45.5	63.5
P/E (adj) (배)	n/a	6.4	11.0	5.8
P/B (배)	1.8	1.6	3.9	2.6
EV/EBITDA (배)	21.7	3.9	7.3	3.6
Dividend yield (%)	0.8	1.3	0.4	0.9

자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

26년 영업이익을 12% 상향한 135조원으로 추정한다. 동사의 실적을 리뷰하며 기존 추정치에 비해 더욱 높은 영업 레버리지를 반영하였다. 사실상 26년의 bit growth는 디램 낸드 모두 20% 미만으로 묶여 있다. Capex는 주로 건설 계정으로 상향되고 있다. 이는 26년 반영되는 비용은 미미하고, 증설 효과는 최소한 '27년 이후에 나타난다는 것을 의미한다.

주주 환원 기대 증가: 이번 실적 발표에서 동사는 14.3조원의 주주 환원 패키지를 발표했다. 주주 환원은 특별 배당(2.1조원)과 자사주 소각(14.2조원)을 포함한다. 한편 동사는 24년 주주 환원의 가이드라인을 발표하며 잉여 현금흐름(FCF)의 50%를 주주 환원 재원으로 사용하겠다고 발표했다. 이를 고려한 26년 말 주주 환원의 재원은 29조원에 이른다. 동사의 재무 상황이 순현금으로 전환되었으며, 동사의 환원 의지를 확인한 만큼 주주 환원은 26년에 더욱 의미 있게 확장되리라 기대한다.

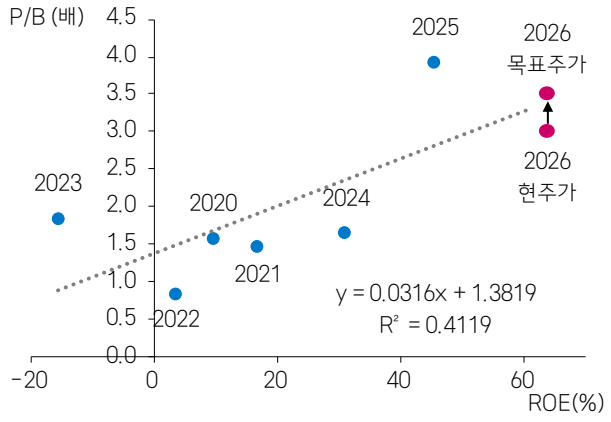
SK의 도전, 디램 업의 변화: SK하이닉스는 100억달러를 우선 출자하여 미국에 AI 컴퍼니(가칭) 설립을 공식화했다. 시스템 맞춤형 메모리 설계와 AI데이터센터 생태계 내 투자를 목적으로 한다. 하드웨어 기업이 소프트웨어와 서비스 고객사의 변화를 조기에 파악해서 기술 역량과 제품의 방향성을 결정하는 것은 이제 필수가 되었다. 한국에서 반도체 기술 리더십이 공고했던 것은 세트 고객사의 트렌드를 조기에 파악할 수 있는 지리적 이점이 있었기 때문이었고, 데이터센터에서 한국 테크 공급망의 이점이 사라지고 있다는 점도 리스크 요인이었다. 이런 관점에서 동사의 이번 결정은 고객사 기술의 조기 참여에 기여할 수 있는 의미 있는 이정표라고 판단한다.

SK하이닉스: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
BPS (원)	358,132	2026-27년 BPS 적용
목표 P/B (배)	3.5	ROE 62%에 해당하는 P/B 목표
적정 주가	1,253,463	
목표주가	**1,300,000**	
현재 주가	861,000	
업사이드 (%)	51.0	

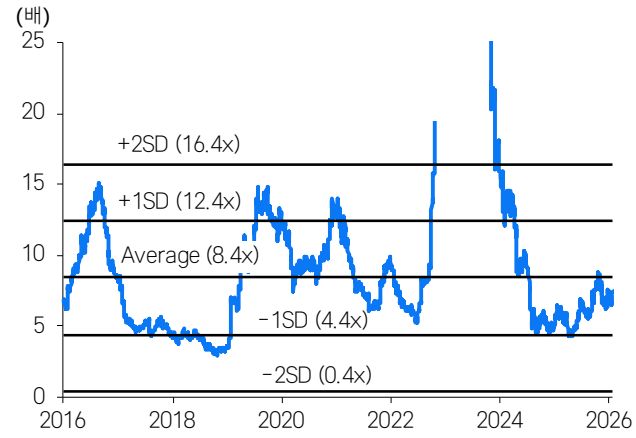
자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스: ROE vs P/B



자료: Quantiwise, 삼성증권

SK하이닉스: 12m fwd P/E 추이



참고: 40배 이상 outlier는 제거
자료: Quantiwise, 삼성증권

SK하이닉스: 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	41,345	210,456	40,694	208,731	-1.6	-0.8
영업이익	22,737	120,338	25,168	134,989	10.7	12.2
세전이익	22,704	120,014	25,870	136,383	13.9	13.6
순이익	17,936	93,611	22,068	106,379	23.0	13.6

자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스: 실적 추이 및 전망 가정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**40,694**	**50,772**	**56,920**	**60,345**	**66,193**	**97,147**	**208,731**
YoY (%)	*42*	*35*	*39*	*66*	*131*	*128*	*133*	*84*	*102*	*47*	*115*
DRAM	13,980	16,903	19,037	25,062	31,140	39,403	44,498	46,680	44,641	74,982	161,722
NAND 및 기타	3,659	5,329	5,411	7,765	9,554	11,369	12,422	13,665	21,552	22,165	47,010
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**25,168**	**32,571**	**37,617**	**39,634**	**23,467**	**47,207**	**134,989**
DRAM	7,412	9,212	11,255	17,182	22,376	29,124	33,235	34,536	20,856	45,061	119,272
NAND 및 기타	29	1	128	1,988	2,791	3,447	4,382	5,098	2,612	2,146	15,718
OPM (%)	**42.2**	**41.4**	**46.6**	**58.4**	**61.8**	**64.2**	**66.1**	**65.7**	**35.5**	**48.6**	**64.7**
DRAM	53.0	54.5	59.1	68.6	71.9	73.9	74.7	74.0	46.7	60.1	73.8
NAND 및 기타	0.8	0.0	2.4	25.6	29.2	30.3	35.3	37.3	12.1	9.7	33.4
DRAM bit growth	-7.5	26.0	6.9	0.6	0.7	7.0	5.8	2.1	16.9	23.8	19.7
DRAM ASP change	0.5	1.0	4.8	24.1	26.2	20.0	7.5	2.7	77.5	30.8	81.9
NAND bit growth	-19.0	70.0	-6.0	10.0	-2.0	1.0	5.0	7.0	-1.5	7.0	19.6
NAND ASP change	-22.0	-9.0	11.0	32.0	27.0	20.0	5.0	3.0	89.9	-10.6	88.2

자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**44,622**	**32,766**	**66,193**	**97,427**	**208,731**
매출원가	28,994	33,299	34,365	39,342	62,942
매출총이익	**15,628**	**-533**	**31,828**	**58,084**	**145,789**
(매출총이익률, %)	35.0	-1.6	48.1	59.6	69.8
판매 및 일반관리비	8,818	7,197	8,361	10,878	10,800
영업이익	**6,809**	**-7,730**	**23,467**	**47,207**	**134,989**
(영업이익률, %)	15.3	-23.6	35.5	48.5	64.7
영업외손익	**-2,807**	**-3,928**	**418**	**3,294**	**1,394**
금융수익	3,714	2,262	4,855	8,228	7,729
금융비용	5,092	6,093	5,708	5,540	5,780
지분법손익	131	15	-38	20	50
기타	-1,561	-111	1,309	587	-605
세전이익	**4,003**	**-11,658**	**23,885**	**50,501**	**136,383**
법인세	1,761	-2,520	4,088	7,423	30,004
(법인세율, %)	44.0	21.6	17.1	14.7	22.0
계속사업이익	2,242	-9,138	19,797	43,078	106,379
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**2,242**	**-9,138**	**19,797**	**43,078**	**106,379**
(순이익률, %)	5.0	-27.9	29.9	44.2	51.0
지배주주순이익	2,230	-9,112	19,789	43,060	106,335
비지배주주순이익	12	-25	8	18	44
EBITDA	20,961	5,943	36,049	62,960	154,873
(EBITDA 이익률, %)	47.0	18.1	54.5	64.6	74.2
EPS (지배주주)	3,063	-12,517	27,182	59,149	148,858
EPS (연결기준)	3,079	-12,552	27,193	59,173	148,920
수정 EPS (원)*	3,063	-12,517	27,182	59,149	148,858

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	**28,733**	**30,468**	**42,279**	**59,642**	**146,201**
현금 및 현금등가물	6,423	9,021	14,215	26,947	80,672
매출채권	5,186	6,600	13,019	15,431	28,539
재고자산	15,665	13,481	13,314	14,751	31,602
기타	2,906	2,800	4,741	6,676	13,653
비유동자산	**75,138**	**69,862**	**77,576**	**90,869**	**110,783**
투자자산	7,483	5,809	6,522	7,068	10,526
유형자산	60,229	52,705	60,157	72,564	89,155
무형자산	3,512	3,835	4,019	4,359	4,224
기타	3,915	7,514	6,878	6,878	6,878
자산총계	**103,872**	**100,330**	**119,855**	**150,511**	**256,984**
유동부채	**19,844**	**21,008**	**24,965**	**21,596**	**22,589**
매입채무	2,186	1,846	2,277	2,955	4,858
단기차입금	3,833	4,146	1,283	1,137	1,137
기타 유동부채	13,824	15,017	21,405	17,504	16,593
비유동부채	**20,737**	**25,819**	**20,974**	**13,598**	**14,494**
사채 및 장기차입금	15,571	19,611	17,431	9,931	9,931
기타 비유동부채	5,166	6,207	3,543	3,666	4,563
부채총계	**40,581**	**46,826**	**45,940**	**35,194**	**37,083**
지배주주지분	**63,266**	**53,504**	**73,903**	**115,287**	**219,826**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	56,685	46,729	65,418	106,802	211,341
기타	-1,413	-1,255	341	341	341
비지배주주지분	**24**	**-1**	**12**	**30**	**74**
자본총계	**63,291**	**53,504**	**73,916**	**115,317**	**219,901**
순부채	19,390	25,821	13,554	-11,608	-65,258

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**14,781**	**4,278**	**29,796**	**51,956**	**94,036**
당기순이익	2,242	-9,138	19,797	43,078	106,379
현금유출입이없는 비용 및 수익	19,532	15,033	17,054	19,509	47,685
유형자산 감가상각비	13,372	13,121	11,985	15,093	19,249
무형자산 상각비	780	553	596	660	635
기타	5,380	1,359	4,472	3,755	27,800
영업활동 자산부채 변동	-2,690	794	-5,600	-2,947	-31,019
투자활동에서의 현금흐름	**-17,884**	**-7,335**	**-18,005**	**-30,558**	**-41,587**
유형자산 증감	-18,687	-6,785	-15,898	-27,500	-35,840
장단기금융자산의 증감	43	-82	-2,073	-1,407	-5,013
기타	760	-468	-33	-1,652	-734
재무활동에서의 현금흐름	**2,822**	**5,697**	**-8,704**	**-14,107**	**-1,720**
차입금의 증가(감소)	5,642	9,184	-6,781	-12,430	76
자본금의 증가(감소)	2	36	115	0	0
배당금	-1,681	-826	-826	-1,677	-1,795
기타	-1,141	-2,698	-1,211	0	0
현금증감	-2,260	2,598	5,194	12,732	53,726
기초현금	8,684	6,423	9,021	14,215	26,947
기말현금	6,423	9,021	14,215	26,947	80,672
Gross cash flow	**21,774**	**5,895**	**36,851**	**62,587**	**154,063**
Free cash flow	**-4,230**	**-4,047**	**13,850**	**24,456**	**58,196**

재무비율 및 주당지표

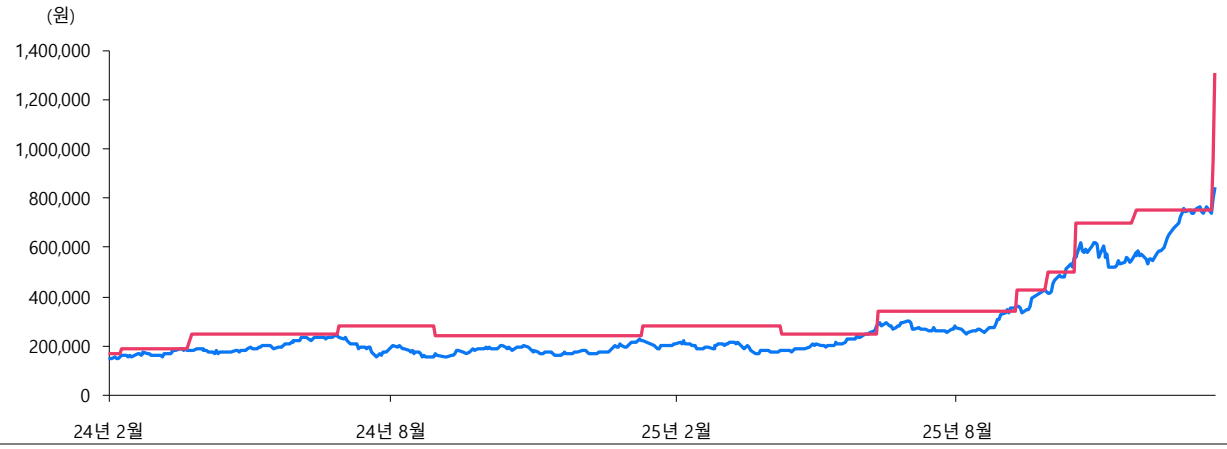
12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	3.8	-26.6	102.0	47.2	114.2
영업이익	-45.1	적전	흑전	101.2	186.0
순이익	-76.7	적전	흑전	117.6	146.9
수정 EPS**	-76.8	적전	흑전	117.6	151.7
주당지표					
EPS (지배주주)	3,063	-12,517	27,182	59,149	148,858
EPS (연결기준)	3,079	-12,552	27,193	59,173	148,920
수정 EPS**	3,063	-12,517	27,182	59,149	148,858
BPS	92,004	77,752	107,256	166,965	325,579
DPS (보통주)	1,200	1,200	2,204	2,625	7,625
Valuations (배)					
P/E***	24.5	n/a	6.4	11.0	5.8
P/B***	0.8	1.8	1.6	3.9	2.6
EV/EBITDA	3.5	21.7	3.9	7.3	3.6
비율					
ROE (%)	3.6	-15.6	31.1	45.5	63.5
ROA (%)	2.2	-8.9	18.0	31.9	52.2
ROIC (%)	5.3	-8.0	25.4	46.2	88.2
배당성향 (%)	37.0	-9.1	7.7	4.2	4.8
배당수익률 (보통주, %)	1.6	0.8	1.3	0.4	0.9
순부채비율 (%)	30.6	48.3	18.3	-10.1	-29.7
이자보상배율 (배)	12.8	-5.3	17.4	51.2	207.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/2	2/23	4/8	7/12	9/12	2025/1/24	4/24	6/25	9/23	10/13	10/30	12/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	170000	190000	250000	280000	240000	280000	250000	340000	430000	500000	700000	750000
괴리율 (평균)	-17.87	-10.86	-18.91	-34.15	-23.78	-30.26	-14.53	-17.52	-14.81	-3.33	-19.05	-11.48
괴리율 (최대or최소)	-7.94	-1.05	-3.60	-16.79	-6.04	-21.96	11.40	3.82	-0.47	11.60	-11.43	2.27

일 자	2026/1/27	1/30
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	950000	1300000
괴리율 (평균)	-11.47	
괴리율 (최대or최소)	-11.47	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA