반도체
손인준
02)6260-2470
sij96@heungkuksec.co.kr

(000660)

SK하이닉스

다시 메모리의 시간

BUY(유지)

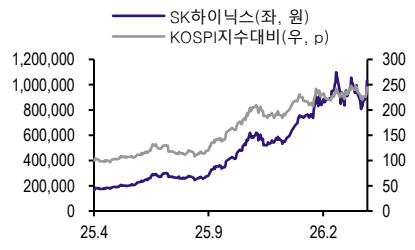
목표주가	1,400,000원(상향)
현재주가(04/08)	1,033,000원
상승여력	35.5%
시가총액	736,222십억원
발행주식수	712,702천주
52주 최고가 / 최저가	1,099,000 / 164,800원
3개월 일평균거래대금	4,153십억원
외국인 지분율	52.7%
주요주주	
에스케이스퀘어 (외 7인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
BlackRock Fund Advisors (외 15인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.8	36.6	161.2	509.4
상대수익률(KOSPI)	6.6	7.6	95.7	357.9

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	66,193	97,147	309,150	431,776
영업이익	23,467	47,206	229,960	327,676
EBITDA	36,049	61,136	248,996	352,800
지배주주순이익	19,789	42,919	199,214	271,809
EPS	27,182	58,955	288,513	393,650
순차입금	13,554	-242	-	-
PER	6.4	11.0	3.6	2.6
PBR	1.7	3.9	2.4	1.3
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.3	1.0
배당수익률	1.3	0.5	2.9	4.4
ROE	31.1	44.2	91.3	61.6
컨센서스 영업이	-	-	170,077	209,306
컨센서스 EPS	-	-	189,261	234,215

주가추이



1Q26 영업이익 40조원 전망

SK하이닉스의 1Q26 실적이 매출액 56.4조원(+72%QoQ, +220%YoY), 영업이익 40.1조원(+107%QoQ, +439%YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 각각 +101%, +77%QoQ 급등하며 전사 영업이익 성장을 이끌 전망이다. 다만 HBM ASP는 -12%QoQ 감소하며, 영업이익 내 HBM의 비중은 11%로 감소할 전망이다. 성과금 관련 충당금 반영 등을 고려해 DRAM과 NAND의 영업이익률은 각각 74%, 61%로 전망한다.

2026년 영업이익 230조 전망

SK하이닉스의 2026년 실적은 매출액 309.2조원(+218%YoY), 영업이익 230.0조원(+385%YoY)으로 전망한다. 장기 공급 계약 확대 등을 고려해 DRAM과 NAND의 ASP 상승률이 2Q26 +34%QoQ를 기록한 뒤 하향 안정화 될 것으로 전망하나, 3월부터 진행되고 있는 2Q26 가격 협상 분위기 감안 시 추정치 상향 가능성이 높을 것으로 보인다. DRAM의 영업이익률은 70% 후반, NAND의 영업이익률은 60% 후반 수준을 유지하며 장기 업사이클을 누릴 것으로 전망한다. HBM의 경우, HBM4의 양산 출하 시점이 당초 예상 대비 지연될 가능성을 반영해 ASP 추정치를 하향 조정하나, HBM3E와 일반 DRAM 생산 전환을 통해 연간 실적에 미치는 부정적 영향은 없을 것으로 보인다. 올해 하반기엔 범용 DRAM 및 NAND의 영업이익률을 반영한 2027년 HBM 가격 협상이 진행될 것으로 보이며, 2027년 HBM ASP는 +27%YoY 상승해 이익률 반등이 가능할 것으로 전망한다.

SK하이닉스 투자의견 BUY/TP 1,400,000원 상향

SK하이닉스에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 1,400,000원으로 상향한다. 최근 지정학적 이슈로 주가 변동성이 크게 확대됐으나, 향후 시장의 초점은 메모리 시장의 구조적 성장성과 견고한 이익 체력에 다시 맞춰질 것으로 판단한다. 서버, 스마트폰 등 주요 메모리 수요처 전반에서 수급 우위를 기반으로 한 점유율 확대 경쟁이 나타나고 있으며, 이에 따라 메모리 가격 상승 폭이 기존 예상치를 상회할 가능성이 높다. 여기에 더해 LTA 확대와 주주환원 강화가 맞물리며, 메모리 업종 전반의 주가 강세가 다시 한 번 본격화 될 것으로 전망한다.

표 1 SK하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,833**	**56,415**	**75,145**	**84,852**	**92,738**	**97,148**	**309,150**	**431,776**
QoQ(%)	-11%	26%	10%	34%	72%	33%	13%	9%			
YoY(%)	42%	35%	39%	66%	220%	238%	247%	182%	47%	218%	40%
DRAM	14,034	17,470	19,441	25,379	43,222	57,451	65,297	72,430	76,323	238,399	336,765
HBM	6,020	6,716	7,358	8,001	7,661	8,732	11,140	14,820	28,094	42,352	78,768
NAND	3,170	4,763	5,008	7,454	13,192	17,695	19,555	20,308	20,394	70,750	95,012
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,401**	**40,095**	**56,002**	**63,635**	**70,227**	**47,437**	**229,960**	**327,676**
QoQ(%)	-8%	24%	24%	70%	107%	40%	14%	10%			
YoY(%)	158%	68%	62%	140%	439%	508%	459%	262%	102%	385%	42%
DRAM	6,962	9,232	11,169	16,979	32,008	44,433	50,737	56,630	44,341	183,809	264,304
HBM	3,636	4,122	4,692	5,181	4,537	5,038	6,323	8,500	17,631	24,398	49,301
NAND	-202	83	438	2,422	8,087	11,569	12,898	13,597	2,742	46,151	63,372
영업이익률(%)	**42%**	**41%**	**47%**	**59%**	**71%**	**75%**	**75%**	**76%**	**49%**	**74%**	**76%**
DRAM(%)	50%	53%	57%	67%	74%	77%	78%	78%	58%	77%	78%
HBM(%)	60%	61%	64%	65%	59%	58%	57%	57%	63%	58%	63%
NAND(%)	-6%	2%	9%	32%	61%	65%	66%	67%	13%	65%	67%

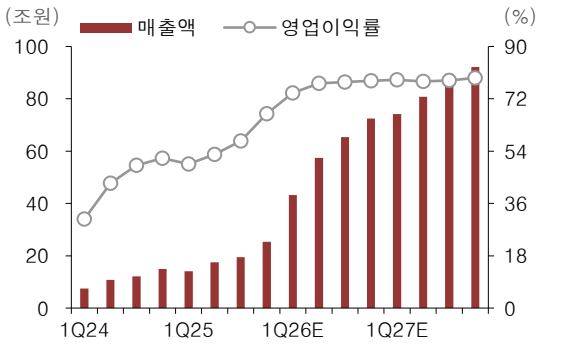
자료: 흥국증권 리서치센터

표 2 SK하이닉스 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
DRAM	B/G (%)	-7	26	7	1	0	5	9	8	24	22	23
	ASP (%)	-1	3	5	24	66	28	5	3	32	151	18
HBM	B/G (%)	-5	11	2	5	6	15	26	29	84	55	50
	ASP (%)	0	5	8	0	-12	1	2	4	12	-5	27
DRAM (HBM 제외)	B/G (%)	-7	28	7	1	-1	4	6	4	18	17	17
	ASP (%)	-3	9	5	38	101	34	6	3	24	241	16
NAND	B/G (%)	-18	72	-5	10	-3	2	3	-2	12	16	15
	ASP (%)	-20	-9	11	31	77	34	8	7	-9	192	20

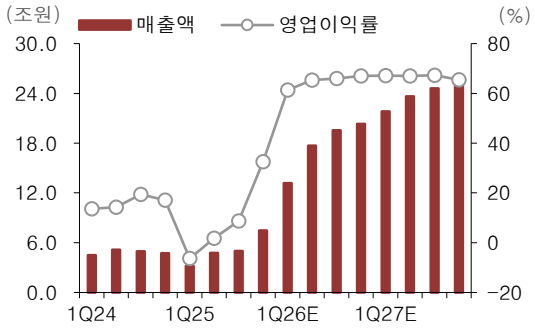
자료: 흥국증권 리서치센터
주: QoQ/YoY 증감률

그림 1 SK하이닉스 DRAM 실적 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 SK하이닉스 NAND 실적 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, 흥국증권 리서치센터

Valuation

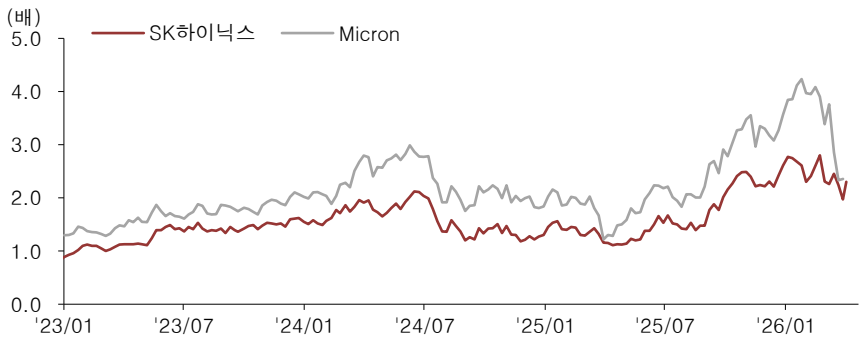
SK하이닉스에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 1,400,000원으로 상향. 최근 지정학적 이슈로 주가 변동성이 크게 확대됐으나, 향후 시장의 초점은 메모리 시장의 구조적 성장성과 견고한 이익 체력에 다시 맞춰질 것으로 판단. 서버, 스마트폰 등 주요 메모리 수요처 전반에서 수급 우위를 기반으로 한 점유율 확대 경쟁이 나타나고 있으며, 이에 따라 메모리 가격 상승 폭이 기존 예상치를 상회할 가능성이 높음. 여기에 더해 LTA 확대와 주주환원 강화가 맞물리며, 메모리 업종 전반의 주가 강세가 다시 한 번 본격화 될 것으로 전망. 또한 향후 LTA 확대에 따른 이익의 하방 지지와 BPS 상승에 따른 주가의 하방 지지 역시 기대됨

표 3 SK하이닉스 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	2025E	2026E	비고
BPS (원)	165,544	433,885	2026년 BPS 적용
목표 PBR (배)		3.2	최근 6개월 Micron 12MF PBR 평균 적용
목표주가 (원)		**1,400,000**	
현재주가(원)		1,033,000	
상승여력 (%)		35.5	

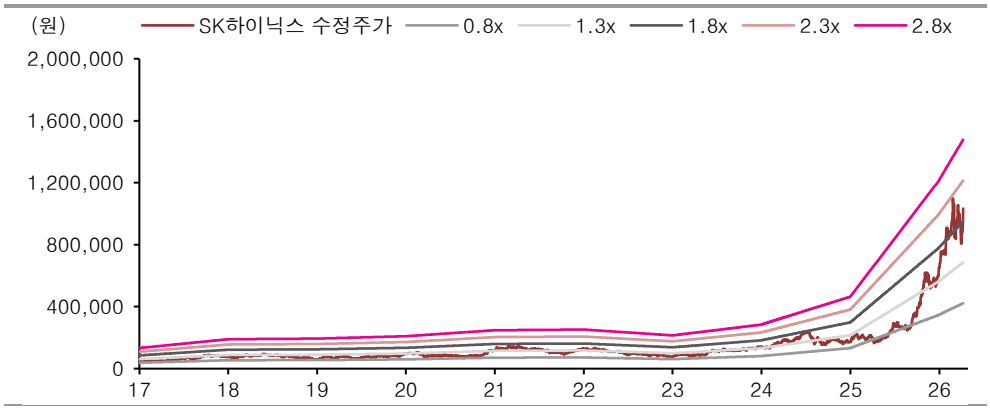
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 3 SK하이닉스, Micron 12개월 선행 PBR Band



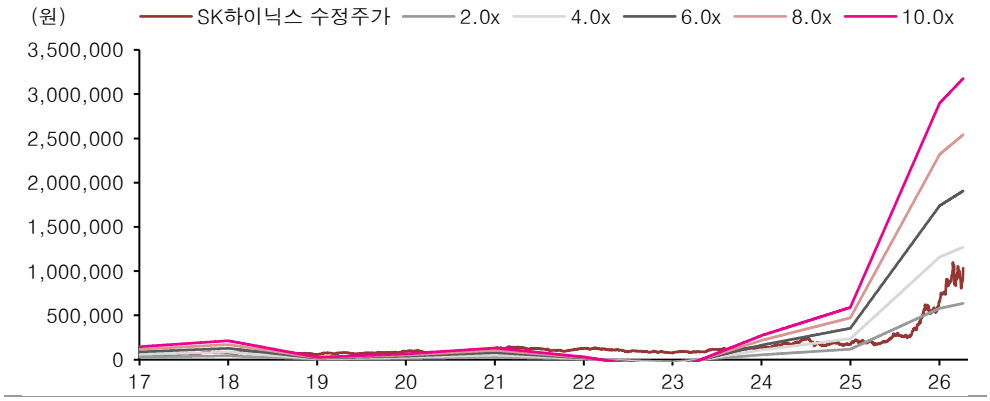
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 4 SK하이닉스 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 SK하이닉스 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193**	**97,147**	**309,150**	**431,776**	**464,591**
증가율 (Y-Y,%)	102.0	46.8	218.2	39.7	7.6
영업이익	**23,467**	**47,206**	**229,960**	**327,676**	**367,007**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	101.2	387.1	42.5	12.0
EBITDA	36,049	61,136	248,996	352,800	398,667
영업외손익	418	3,259	2,555	5,181	6,358
순이자수익	(971)	511	1,781	1,834	1,901
외화관련손익	269	(448)	(487)	(616)	(663)
지분법손익	(2)	(564)	20	13	14
세전계속사업손익	23,885	50,466	232,515	332,856	373,365
당기순이익	**19,797**	**42,948**	**199,557**	**272,277**	**305,413**
지배기업당기순이익	**19,789**	**42,919**	**199,214**	**271,809**	**304,889**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	116.9	364.2	36.4	12.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.5	29.6	111.3	86.8	68.5
영업이익증가율(3Yr)	23.7	90.7	n/a	140.8	98.1
EBITDA증가율(3Yr)	16.0	42.9	247.3	113.9	86.8
순이익증가율(3Yr)	27.2	167.6	n/a	139.6	92.3
영업이익률(%)	35.5	48.6	74.4	75.9	79.0
EBITDA마진(%)	54.5	62.9	80.5	81.7	85.8
순이익률 (%)	29.9	44.2	64.6	63.1	65.7
NOPLAT	**19,450**	**40,174**	**197,364**	**268,039**	**300,212**
(+) Dep	12,582	13,930	19,036	25,124	31,660
(-) 운전자본투자	(2,018)	4,536	12,350	7,489	2,801
(-) Capex	15,946	27,519	39,800	52,000	64,000
OpFCF	18,105	22,049	164,250	233,674	265,071

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	243,778	478,525	723,176
현금성자산	13,646	29,916	180,535	397,377	635,860
매출채권	13,299	18,468	25,948	32,768	35,258
재고자산	13,314	14,289	23,705	31,218	33,591
비유동자산	77,576	106,650	130,555	159,986	194,929
투자자산	13,053	23,983	26,756	27,842	28,973
유형자산	60,157	77,503	99,201	127,100	160,553
무형자산	4,019	4,049	4,598	5,043	5,403
자산총계	**119,855**	**176,108**	**374,333**	**638,511**	**918,105**
유동부채	24,965	37,379	37,131	47,096	50,307
매입채무	13,386	15,884	12,868	17,439	18,671
유동성이자부채	7,582	13,623	2,023	1,573	1,417
비유동부채	20,974	18,062	21,183	24,032	26,786
비유동이자부채	19,617	16,051	15,502	16,859	19,068
부채총계	**45,940**	**55,441**	**58,313**	**71,128**	**77,093**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	65,418	106,577	303,695	554,790	828,607
자본조정	341	1,328	(437)	(169)	(356)
자기주식	(2,221)	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
자본총계	**73,916**	**120,667**	**316,020**	**567,383**	**841,013**
투하자본	81,141	103,442	134,699	169,382	205,808
순차입금	13,554	(242)	(163,010)	(378,945)	(615,376)
ROA	18.0	29.0	72.4	53.7	39.2
ROE	31.1	44.2	91.3	61.6	43.3
ROIC	25.1	43.5	165.8	176.3	160.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	27,182	58,955	288,513	393,650	441,557
BPS	101,515	165,544	433,885	779,162	1,155,026
DPS	2,204	3,000	30,000	45,000	50,000
Multiples(x,%)					
PER	6.4	11.0	3.6	2.6	2.3
PBR	1.7	3.9	2.4	1.3	0.9
EV/ EBITDA	3.9	7.7	2.3	1.0	0.3
배당수익율	1.3	0.5	2.9	4.4	4.8
PCR	3.4	7.7	3.6	2.5	2.2
PSR	1.9	4.9	2.4	1.7	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	18.5	12.5	9.2
Net debt/Equity	18.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	37.6	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	169.3	185.8	656.5	1,016.1	1,437.5
이자보상배율	24.2	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.0	1.0	0.2	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	75.2	65.7	39.4	28.5	23.6
현금+투자자산(%)	24.8	34.3	60.6	71.5	76.4
자본구조					
차입금(%)	26.9	19.7	5.3	3.1	2.4
자기자본(%)	73.1	80.3	94.7	96.9	97.6

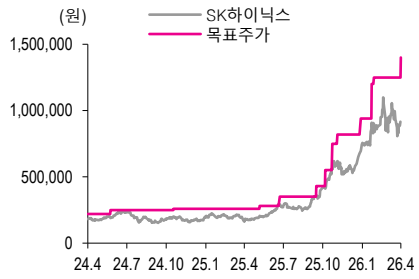
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**29,796**	**53,373**	**196,053**	**290,599**	**333,812**
당기순이익	19,797	42,948	199,557	272,277	305,413
자산상각비	12,582	13,930	19,036	25,124	31,660
운전자본증감	(5,600)	(2,881)	(12,350)	(7,489)	(2,801)
매출채권감소(증가)	(5,098)	(5,584)	(7,480)	(6,820)	(2,490)
재고자산감소(증가)	167	(1,059)	(9,415)	(7,513)	(2,373)
매입채무증가(감소)	(1,103)	980	(3,016)	4,571	1,232
투자현금	**(18,005)**	**(48,054)**	**(69,405)**	**(65,583)**	**(70,562)**
단기투자자산감소	(1,415)	(16,843)	(27,363)	(11,132)	(4,065)
장기투자증권감소	(3)	8	(524)	(731)	(760)
설비투자	(15,946)	(27,519)	(39,800)	(52,000)	(64,000)
유무형자산감소	(650)	(913)	(1,389)	(1,378)	(1,380)
재무현금	**(8,704)**	**(1,445)**	**(3,393)**	**(19,305)**	**(28,831)**
차입금증가	(7,977)	171	(549)	1,357	2,208
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(826)	(1,681)	(2,095)	(20,715)	(31,072)
현금 증감	3,618	3,719	123,256	205,710	234,418
총현금흐름(Gross CF)	**36,851**	**61,785**	**208,403**	**298,088**	**336,612**
(-) 운전자본증가(감소)	(2,018)	4,536	12,350	7,489	2,801
(-) 설비투자	15,946	27,519	39,800	52,000	64,000
(+) 자산매각	(650)	(913)	(1,389)	(1,378)	(1,380)
Free Cash Flow	22,273	28,817	154,864	237,221	268,431
(-) 기타투자	3	(8)	524	731	760
잉여현금	22,270	28,825	154,341	236,490	267,672

SK하이닉스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-04-08	Buy	220,000	(16.2)	(8.0)
2024-05-31	Buy	250,000	(21.9)	(3.6)
2024-10-25	Buy	260,000	(27.1)	(13.3)
2025-05-14	담당자변경			
2025-05-14	Buy	280,000	(18.1)	4.6
2025-06-30	Buy	350,000	(19.9)	0.9
2025-09-23	Buy	430,000	(13.8)	(0.5)
2025-10-14	Buy	550,000	(12.1)	1.5
2025-10-30	Buy	750,000	(21.8)	(17.3)
2025-11-11	Buy	820,000	(30.5)	(17.4)
2026-01-05	Buy	940,000	(19.3)	(8.4)
2026-01-30	Buy	1,200,000	(26.5)	(24.3)
2026-02-04	Buy	1,250,000	(25.8)	(12.1)
2026-04-09	Buy	1,400,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286