SK하이닉스 (000660)

결국 증분의 함수. 2Q 모멘텀 폭발

반도체/디스플레이
Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

1Q26 Preview – 사상 최대 실적 경신 속도 완급 조절

SK하이닉스의 1Q26 영업이익은 37.5조원으로 전분기 19.2조원 대비 95% 증가한 사상 최대 실적으로 예상된다. 이는 시장 기대치 (블룸버그 컨센서스 37조원)에 부합하지만, 대규모 서프라이즈를 기록했던 삼성전자 대비 일부 아쉬움이 남는 실적이다. 1Q26 DRAM 및 NAND 영업이익률은 각각 74%, 48%로 예상되는데, 이중 커머디티 DRAM 영업이익률은 업계 최고 수준인 84%로 추정된다. 특히 동사의 영업이익은 구성원 성과급 10% 내외가 반영된 실적이라는 측면에서, 수익성은 산업 내 압도적이라 평가할 만하다. 1Q26 DRAM과 NAND 출하량/판가 증감률은 각각 -1%/+69%, +1%/+71% 수준으로 추정된다. 선두업체가 판가 전략을 과감하고 전략적으로 펼치며 더 높은 수준의 판가 상승을 견인한데 반해, 동사는 중장기적 계약 유도 전략 속 유연한 대응에 나섰던 것으로 파악된다.

2Q26, 다양한 모멘텀 발현되며 가치 평가 가속화 예상

동사는 더욱 심화되는 메모리 공급 부족 상황 속, 차분기 가장 강력한 개선세를 시현할 전망이다. 이는 1) 기저효과 및 후행적으로 강력한 판가 전략을 통해 산업 평균을 상회하는 DRAM/NAND 판가 상승을 기록 (+40%/+38%)하며, 2) ADR 발행 계획 구체화 (4월말~5월초 Deal Roadshow에서의 미주 투자자 긍정적 피드백)되고, 3) 주주총회에서는 경시되었던 주주환원 의지 재확인이 도출되는 구간으로 평가되기 때문이다. 아울러 머지않아 동사 특유의 '구속력 있는 LTA'가 체결되며, 주주환원과 배척되었던 '100조원 안전 현금 보유 우선 정책' 조기달성 및 구조적 실적 개선 가시성이 확보될 전망이다. 2Q26 내 다양한 주가 모멘텀이 연거푸 발생하리라 예상된다.

Agentic AI 확산 과정에서 메모리 업체들의 지위가 격상되고 있다. 현재 GPU 중심에서 CPU 중심 연산력이 추가로 강조되며, 2027년 서버 DRAM 수요는 나날이 상향조정 중이다. 반면 산업 내 공급은 이를 대응하기엔 턱없이 부족한 실정이다. 동사의 분기 영업이익은 2Q26 61.4조원, 3Q26 72.1조원, 4Q26 78.4조원으로 사상최대치를 지속 재경신하리라 예상된다 (26년, 27년 당사 추정치 249조원, 382조원).

Meritz Research 2026. 4. 18

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	1,700,000원
현재주가 (4.17)	1,128,000원
상승여력	50.7%

KOSPI	6,191.92pt
시가총액	8,039,283억원
발행주식수	71,270만주
유동주식비율	75.10%
외국인비중	52.87%
52주 최고/최저가	1,155,000원/173,800원
평균거래대금	42,873.8억원

주요주주(%)

에스케이스퀘어 외 6 인	20.50
국민연금공단	7.50
BlackRock Fund Advisors 외 14 인	5.12

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	142.3	544.6
상대주가	5.9	46.7	157.2

주가그래프

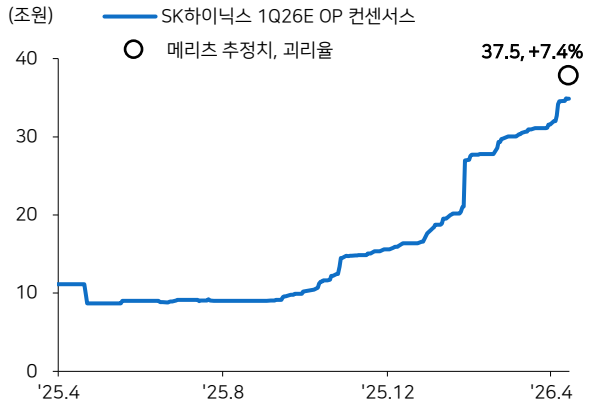
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	-317.2	101,515	41.5	11.11	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	19.1	6.81	3.5	35.6	45.9
2026E	338,015	249,322	212,292	291,608	394.6	454,307	3.9	2.48	0.3	94.1	43.4
2027E	487,058	381,860	329,997	453,292	55.4	897,628	2.5	1.26	-0.5	67.1	29.6
2028E	550,556	428,807	384,764	528,521	16.6	1,406,601	2.1	0.80	-1.2	45.9	21.6

표1 SK하이닉스 실적 추정치 변경

	New		Old		차이 (%)	
(십억원)	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	**56,095**	**338,015**	**41,019**	**197,500**	**37%**	**71%**
DRAM	41,945	255,420	31,922	152,217	31%	68%
NAND	13,654	80,437	8,601	43,126	59%	87%
영업이익	**37,473**	**249,322**	**27,817**	**141,112**	**35%**	**77%**
DRAM	30,964	203,751	24,601	120,980	26%	68%
NAND	6,534	45,752	3,261	20,332	100%	125%
Others	-25	-181	-45	-200	적자축소	적자축소
세전이익	**43,135**	**268,760**	**32,425**	**153,501**	**33%**	**75%**
지배주주순이익	**34,076**	**212,292**	**25,615**	**121,237**	**33%**	**75%**
영업이익률 (%)	67%	74%	68%	71%		
DRAM	74%	80%	77%	79%		
NAND	48%	57%	38%	47%		

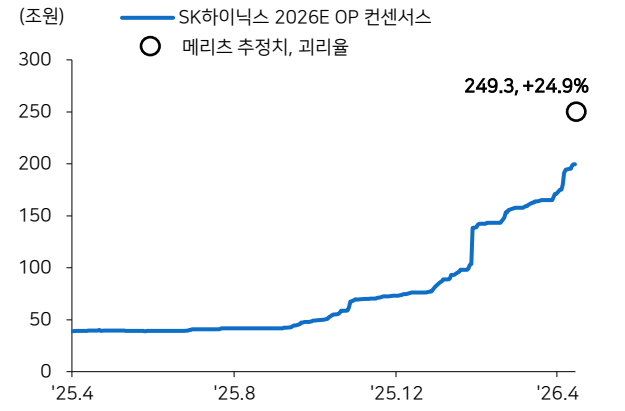
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 7.4% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 24.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**56,095**	**83,236**	**95,803**	**102,881**	**97,643**	**338,015**	**487,058**
DRAM	13,806	16,763	19,080	24,844	41,945	62,764	72,405	78,306	74,494	255,420	379,597
NAND	3,283	4,819	5,251	7,835	13,654	19,953	22,837	23,992	21,188	80,437	105,088
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**37,473**	**61,361**	**72,086**	**78,402**	**47,207**	**249,322**	**381,860**
DRAM	7,590	9,551	11,292	17,524	30,964	50,136	58,514	64,137	45,957	203,751	318,668
NAND	42	(106)	178	1,696	6,534	11,266	13,628	14,323	1,811	45,752	63,412
기타	(191)	(232)	(87)	(50)	(25)	(41)	(56)	(58)	(561)	(181)	(220)
세전이익	**9,299**	**8,723**	**14,790**	**17,653**	**43,135**	**62,986**	**85,299**	**77,340**	**50,465**	**268,760**	**423,110**
지배주주순이익	**8,107**	**6,997**	**12,595**	**15,220**	**34,076**	**49,760**	**67,384**	**61,072**	**42,919**	**212,292**	**329,997**
영업이익률 (%)	**42%**	**41%**	**47%**	**58%**	**67%**	**74%**	**75%**	**76%**	**48%**	**74%**	**78%**
DRAM	55%	57%	59%	71%	74%	80%	81%	82%	62%	80%	84%
NAND	1%	-2%	3%	22%	48%	56%	60%	60%	9%	57%	60%

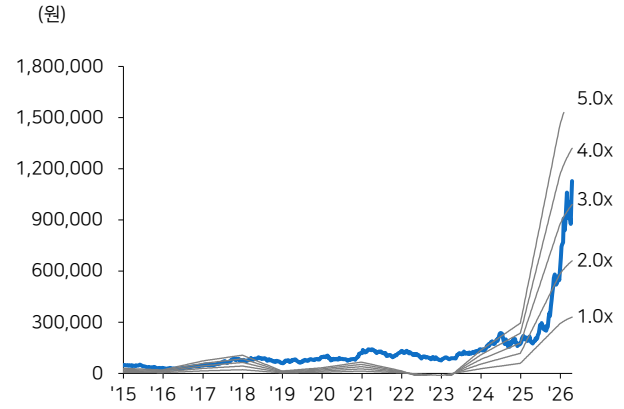
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	**DRAM**	**18,529**	**23,347**	**25,215**	**25,467**	**25,212**	**27,229**	**28,046**	**28,887**	**109,375**	**127,553**	**109,375**
	% QoQ	-8%	26%	8%	1%	-1%	8%	3%	3%			
	% YoY	17%	22%	33%	26%	36%	17%	11%	13%	18%	17%	18%
	NAND	**193,593**	**332,980**	**319,660**	**350,028**	**353,528**	**378,275**	**412,320**	**424,690**	**1,568,814**	**1,901,226**	**1,568,814**
	% QoQ	-19%	72%	-4%	10%	1%	7%	9%	3%			
	% YoY	-37%	11%	27%	46%	83%	14%	29%	21%	31%	21%	31%
ASP (1Gb, 달러)	**DRAM**	**0.51**	**0.53**	**0.55**	**0.67**	**1.14**	**1.59**	**1.78**	**1.87**	**1.61**	**2.05**	**1.61**
	% QoQ	1%	2%	4%	23%	69%	40%	12%	5%			
	% YoY	46%	31%	18%	32%	121%	203%	226%	178%	184%	28%	184%
	NAND	**0.01**	**0.01**	**0.01**	**0.02**	**0.03**	**0.04**	**0.04**	**0.04**	**0.04**	**0.04**	**0.04**
	% QoQ	-20%	-9%	12%	30%	71%	38%	5%	2%			
	% YoY	2%	-21%	-23%	6%	126%	244%	222%	153%	183%	8%	183%

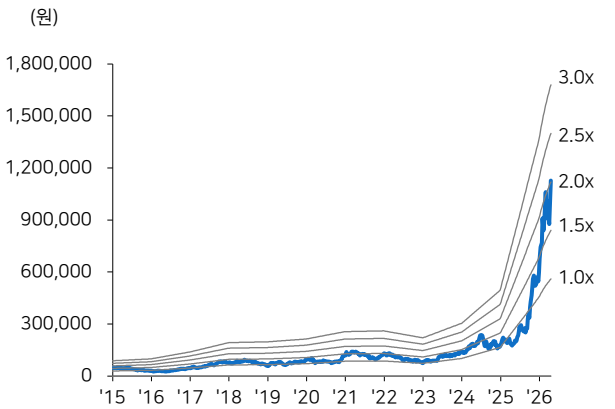
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
'26년 BPS(원)	454,307	
적정배수 (배)	3.80	vs 2026년 ROE 94.1%
적정가치	1,726,367	
적정주가	**1,700,000**	
현재주가	1,128,000	
상승여력 (%)	**50.7%**	

SK 하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193.0**	**97,146.7**	**338,014.6**	**487,057.7**	**550,556.3**
매출액증가율(%)	102.0	46.8	247.9	44.1	13.0
매출원가	34,364.8	38,455.9	49,937.7	49,601.9	58,979.4
매출총이익	31,828.2	58,690.8	288,076.9	437,455.8	491,576.9
판매관리비	8,360.8	11,484.5	38,754.7	55,595.8	62,770.1
영업이익	**23,467.3**	**47,206.3**	**249,322.2**	**381,860.1**	**428,806.8**
영업이익률(%)	35.5	48.6	73.8	78.4	77.9
금융손익	-852.9	3,868.5	19,437.6	41,250.2	64,517.3
종속/관계기업손익	-38.3	-564.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-891.2	3,303.9	19,437.6	41,250.2	64,517.3
세전계속사업이익	23,885.4	50,465.6	268,759.8	423,110.3	493,324.1
법인세비용	4,088.5	7,517.7	56,439.6	93,084.3	108,531.3
당기순이익	**19,796.9**	**42,947.9**	**212,320.3**	**330,026.0**	**384,792.8**
지배주주지분 순이익	19,788.7	42,919.3	212,291.7	329,997.4	384,764.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**29,795.9**	**53,373.1**	**181,407.1**	**333,113.8**	**409,679.8**
당기순이익(손실)	19,796.9	42,947.9	212,320.3	330,026.0	384,792.8
유형자산상각비	11,985.3	13,099.3	18,500.0	23,500.0	30,000.0
무형자산상각비	596.2	830.8	800.0	983.6	923.4
운전자본의 증감	-5,599.8	-2,881.0	-53,849.3	-26,036.5	-11,334.3
투자활동 현금흐름	**-18,004.6**	**-48,054.3**	**-43,300.0**	**-51,300.0**	**-51,500.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-15,945.5	-27,518.9	-42,000.0	-50,000.0	-51,000.0
투자자산의감소(증가)	-112.9	-982.7	-800.0	-800.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-8,703.9**	**-1,445.0**	**5,796.2**	**-6,332.0**	**-16,545.6**
차입금의 증감	-7,375.7	767.6	7,896.0	955.7	-2,286.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3,617.8	3,718.7	143,903.3	275,481.8	341,634.2
기초현금	7,587.3	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8
기말현금	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8	775,943.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,278.9	69,458.1	287,120.3	598,316.7	955,554.7
현금및현금성자산	11,205.1	14,923.8	158,827.1	434,308.8	775,943.0
매출채권	13,019.0	18,199.1	57,037.1	75,815.5	83,990.2
재고자산	13,313.9	14,289.4	44,783.9	59,528.2	65,946.7
비유동자산	77,576.3	106,649.6	187,290.3	248,515.6	289,394.7
유형자산	60,157.5	77,502.7	101,002.7	127,502.7	148,502.7
무형자산	4,018.9	4,049.4	3,649.4	3,065.8	2,542.4
투자자산	1,940.7	1,320.9	2,120.9	2,920.9	2,920.9
자산총계	**119,855.2**	**176,107.7**	**474,410.6**	**846,832.3**	**1,244,949.4**
유동부채	24,965.4	37,379.0	125,453.2	176,726.0	206,695.2
매입채무	2,277.4	2,848.5	8,927.3	11,866.4	13,145.9
단기차입금	1,283.5	2,395.8	2,395.8	2,395.8	2,395.8
유동성장기부채	3,968.8	5,766.0	16,570.9	20,526.6	21,239.8
비유동부채	20,974.1	18,061.9	18,070.2	16,480.7	14,094.8
사채	12,409.4	11,206.4	9,278.8	7,278.8	5,278.8
장기차입금	5,037.7	2,886.3	1,904.9	904.9	-95.1
부채총계	**45,939.5**	**55,440.9**	**143,523.4**	**193,206.7**	**220,789.9**
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,487.1	8,953.7	8,953.7	8,953.7	8,953.7
기타포괄이익누계액	2,532.1	2,676.9	2,676.9	2,676.9	2,676.9
이익잉여금	65,418.1	106,576.6	316,797.0	639,535.4	1,010,069.3
비지배주주지분	12.3	150.6	150.6	150.6	150.6
자본총계	**73,915.7**	**120,666.8**	**330,887.2**	**653,625.6**	**1,024,159.5**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	464,304	669,033	756,256
EPS(지배주주)	27,182	58,955	291,608	453,292	528,521
CFPS	4,969	5,108	197,669	378,408	469,276
EBITDAPS	49,518	83,978	368,985	558,163	631,496
BPS	101,515	165,544	454,307	897,628	1,406,601
DPS	2,204	3,000	11,295	21,701	27,173
배당수익률(%)	0.2	0.3	1.0	1.9	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	41.5	19.1	3.9	2.5	2.1
PCR	227.0	220.8	5.7	3.0	2.4
PSR	12.4	8.5	2.4	1.7	1.5
PBR	11.1	6.8	2.5	1.3	0.8
EBITDA(십억원)	36,048.9	61,136.5	268,622.2	406,343.6	459,730.3
EV/EBITDA	3.9	3.5	0.3	-0.5	-1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	94.1	67.1	45.9
EBITDA 이익률	94.2	88.3	128.8	97.8	88.9
부채비율	62.2	45.9	43.4	29.6	21.6
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.5	-3.0	-6.1
이자보상배율(x)	17.4	51.1	216.0	278.8	312.6
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	9.0	7.3	6.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	1.7	1.0	0.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

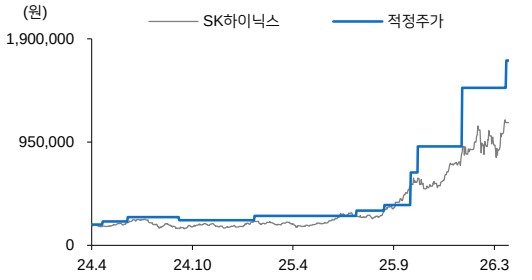
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 하이닉스 (000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.15	산업분석	Buy	190,000	김선우	-10.7	-0.8
2024.04.26	기업브리프	Buy	220,000	김선우	-14.2	-5.7
2024.06.10	산업분석	Buy	260,000	김선우	-22.0	-7.3
2024.09.10	산업분석	Buy	230,000	김선우	-21.0	-2.0
2025.01.23	기업브리프	Buy	270,000	김선우	-19.7	11.1
2025.07.24	기업브리프	Buy	320,000	김선우	-16.6	-4.1
2025.09.12	채권분석	Buy	370,000	김선우	9.5	44.6
2025.10.29	기업브리프	Buy	670,000	김선우	-13.0	-7.5
2025.11.11	기업분석	Buy	910,000	김선우	-30.7	-7.6
2026.01.29	기업브리프	Buy	1,450,000	김선우	-34.7	-20.3
2026.04.18	기업브리프	Buy	1,700,000	김선우	-	-

주가 및 적정주가 변동추이