SK하이닉스 000660

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

1Q26 Preview: NAND 도 탄력적

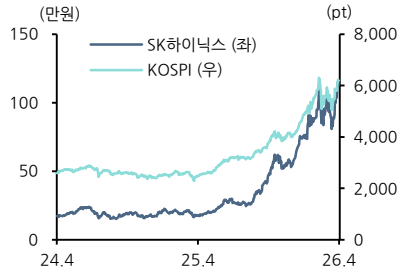
BUY 유지

목표주가 상향	1,400,000원
종가(26.04.20)	1,166,000원
상승여력	20.1%

Stock Data

KOSPI(04/20)	6,219.1pt
시가총액	8,310,110억원
액면가	5,000원
52주 최고가	1,166,000원
52주 최저가	173,800원
외국인지분율	52.9%
90일 일평균거래대금	42,743억원
주요주주지분율	
에스케이스퀘어 (외 7인)	20.5%
유동주식비율	75.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1,400,000원 상향

SK하이닉스에 대해 목표주가를 140만원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 475,823원, Target P/B 2.9배를 적용해 산출했다. 범용 메모리 계약가 상승 사이클 진입, 솔리다임 QLC eSSD 등 NAND 이익 기여도 확대를 반영했다. 또한, 장기 계약(LTA) 비중 확대에 따른 단기 이익 변동성 완화 효과를 고려했다. 2026년 매출액과 영업이익 전망치를 292.2조원(+200.8% YoY), 219.8조원(+365.6% YoY)으로 전망한다.

1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 53.5조원(+203.4% YoY, +63.0% QoQ), 37.3조원(+401.6% YoY, +94.7% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 4/20 기준 영업이익 35.4조원)를 상회할 전망이다. 메모리 계약가의 가파른 상승과 NAND 흑자 폭 확대가 전사 수익성을 견인한다. DRAM은 매출액 40.6조원(+189.2% YoY), 영업이익 31.7조원(+329.1% YoY)을 전망한다. NAND는 AI DC향 QLC eSSD 수요 폭증과 제조사들의 최소 투자 기조에 따른 ASP 급등으로 매출액 12.5조원(+286.2% YoY), 영업이익 5.6조원(YoY 흑자전환)을 예상한다.

이익 안정성 보장을 위해선 실효성 있는 LTA 필요

2분기 이후 실적은 메모리 계약가 추가 상승과 LTA 비중 확대가 동력이 될 전망이다. LTA의 위약금 조항은 핵심 고객 관계와 수용 유인으로 실효성이 제한적일 수 있으나, 선급금 기반 LTA는 캔슬 유인을 구조적으로 축소시켜 가격 하방을 실질적으로 지지할 전망이다. 또한, AI 스토리지 수요 강세 대비 제한된 공급이 유지되는 NAND의 수익성 개선 탄력성이 DRAM 대비 클 것으로 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	6.4	3.9	1.7	31.1	1.3
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	11.0	7.7	3.9	44.2	0.5
2026E	292,187	219,774	178,217	258,104	4.5	2.8	2.9	85.8	0.1
2027E	330,067	253,162	205,875	298,160	3.9	1.8	1.7	51.8	0.1
2028E	306,033	224,748	181,038	262,190	4.4	1.5	1.2	30.7	0.1

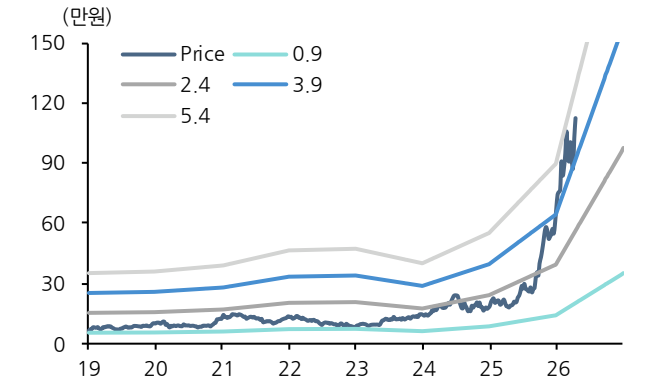
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. SK하이닉스 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**53,516**	**67,905**	**80,619**	**90,146**	**66,193**	**97,147**	**292,187**
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,597	51,347	60,923	69,026	44,732	74,904	221,892
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	12,481	16,040	19,184	20,546	19,274	20,690	68,251
기타	373	380	376	423	439	518	513	575	2,187	1,552	2,044
매출원가	**7,537**	**10,249**	**10,420**	**10,250**	**10,191**	**11,248**	**11,266**	**11,866**	**34,365**	**38,456**	**44,570**
매출총이익	10,102	11,983	14,029	22,576	43,325	56,657	69,354	78,281	31,828	58,691	247,617
GPM (%)	*57.3*	*53.9*	*57.4*	*68.8*	*81.0*	*83.4*	*86.0*	*86.8*	*48.1*	*60.4*	*84.7*
판관비	2,661	2,770	2,646	3,407	6,006	6,292	7,605	7,940	8,361	11,484	27,843
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**37,319**	**50,365**	**61,749**	**70,341**	**23,467**	**47,206**	**219,774**
DRAM	7,468	9,247	11,221	17,262	31,706	41,591	49,957	57,291	19,733	45,197	180,545
NAND	-65	-142	329	1,876	5,554	8,694	11,702	12,944	3,515	1,999	38,894
기타	37	108	-167	32	59	80	90	106	219	10	335
OPM (%)	***42.2***	***41.4***	***46.6***	***58.4***	***69.7***	***74.2***	***76.6***	***78.0***	***35.5***	***48.6***	***75.2***
DRAM	*53.2*	*54.0*	*58.8*	*70.0*	*78.1*	*81.0*	*82.0*	*83.0*	*44.1*	*60.3*	*81.4*
NAND	*-2.0*	*-3.0*	*6.6*	*24.2*	*44.5*	*54.2*	*61.0*	*63.0*	*18.2*	*9.7*	*57.0*
기타	*10.0*	*28.3*	*-44.5*	*7.6*	*13.4*	*15.5*	*17.6*	*18.4*	*10.0*	*0.7*	*16.4*
세전이익	**9,299**	**8,723**	**14,790**	**17,653**	**37,443**	**48,668**	**60,696**	**68,641**	**23,885**	**50,466**	**215,448**
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	31,452	40,638	50,378	56,286	19,797	42,948	178,753
지배주주순이익	**8,107**	**6,997**	**12,595**	**15,220**	**31,358**	**40,516**	**50,226**	**56,117**	**19,789**	**42,919**	**178,217**

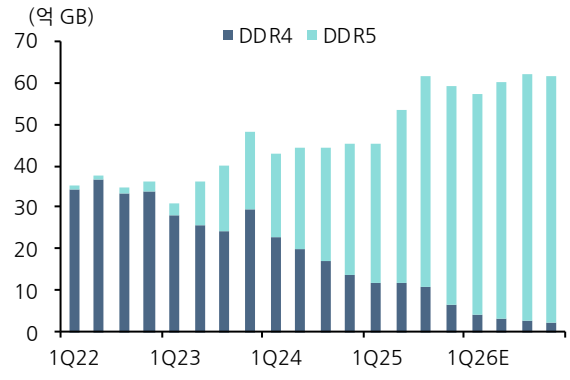
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 1. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 2. DDR4, DDR5 분기별 비트 출하량 전망



자료: Tech Insights, 상상인증권
* Mainstream DDR 기준

표 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)		1Q26E			2Q26E			2026E		
		변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
DRAM	매출액	33,096	40,597	22.7	36,250	51,347	41.6	147,134	221,892	50.8
	영업이익	24,177	31,706	31.1	26,897	41,591	54.6	109,437	180,545	65.0
	OPM(%)	73.1	78.1		74.2	81.0		74.4	81.4	
NAND	매출액	10,063	12,481	24.0	10,741	16,040	49.3	42,274	68,251	61.4
	영업이익	3,321	5,554	67.2	3,588	8,694	142.3	14,101	38,894	175.8
	OPM(%)	33.0	44.5		33.4	54.2		33.4	57.0	
합계	매출액	43,510	53,516	23.0	47,354	67,905	43.4	190,810	292,187	53.1
	영업이익	27,512	37,319	35.6	30,504	50,365	65.1	123,608	219,774	77.8
	OPM(%)	63.2	69.7		64.4	74.2		64.8	75.2	

자료: SK하이닉스, 상상인증권

표 3. SK하이닉스 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	53,516	292,187	51,016	280,203	4.9	4.3
영업이익	37,319	219,774	35,402	204,054	5.4	7.7
세전이익	37,443	215,448	36,855	205,143	1.6	5.0
지배주주순이익	31,358	178,217	30,166	163,799	4.0	8.8

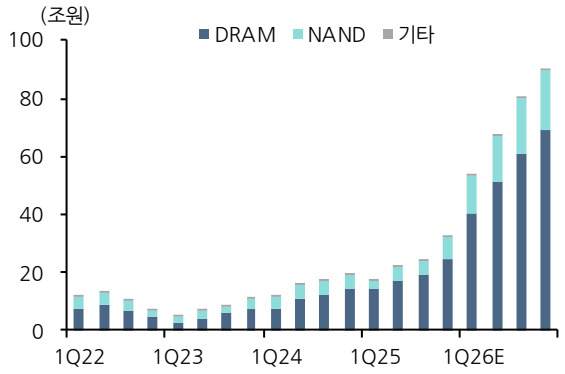
자료: Fnguide, 상상인증권
*컨센서스는 Fnguide 2026년 4월 20일 기준

표 4. SK하이닉스 P/B-ROE Valuation

항목명	단위		비 고
적용 BPS	**원**	**475,823**	(a): 12M FWD BPS
적정 PBR	**X**	**2.9**	(b): 직전 3개년 평균 P/B 대비 20% 할증
주당 가치	**원**	**1,398,920**	(c): (a) X (b)
목표주가	**원**	**1,400,000**	
현재주가	원	1,166,000	2026년 4월 20일 종가
상승여력	%	20.1	

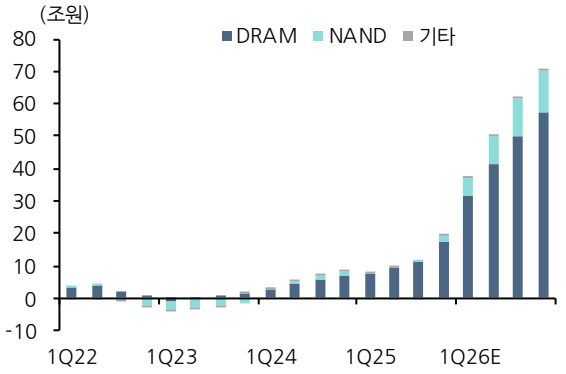
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 3. SK하이닉스 사업부별 분기 매출 추이



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 4. SK하이닉스 사업부별 분기 영업이익 추이



자료: SK하이닉스, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**42,278.9**	**69,458.1**	**234,345.9**	**405,521.1**	**525,240.1**
현금 및 현금성자산	11,205.1	14,923.8	190,023.0	361,878.5	481,983.9
매출채권	13,298.6	18,467.8	4,485.7	4,855.5	5,255.7
재고자산	13,313.9	14,289.4	17,175.8	15,205.6	13,461.5
비유동자산	**77,576.3**	**106,649.6**	**131,503.4**	**164,759.6**	**207,349.6**
관계기업투자등	5,981.9	15,868.0	16,512.3	17,182.8	17,880.5
유형자산	60,157.5	77,502.7	101,461.4	132,865.2	173,721.1
무형자산	4,018.8	4,049.4	5,085.2	5,924.2	6,603.9
자산총계	**119,855.2**	**176,107.7**	**365,849.3**	**570,280.6**	**732,589.7**
유동부채	**24,965.4**	**37,379.0**	**49,346.0**	**49,382.0**	**32,619.3**
매입채무	13,385.9	15,883.8	25,744.0	25,337.5	8,816.5
단기금융부채	7,582.2	13,622.9	15,410.1	15,520.0	14,932.2
비유동부채	**20,974.1**	**18,061.9**	**21,284.4**	**20,652.7**	**19,623.7**
장기금융부채	19,617.4	16,051.3	19,208.2	18,508.2	17,408.2
부채총계	45,939.5	55,440.9	70,630.4	70,034.7	52,243.0
지배주주지분	**73,903.4**	**120,516.2**	**295,138.0**	**500,187.9**	**680,226.4**
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
이익잉여금	65,418.1	106,576.5	282,698.3	487,748.2	667,786.7
비지배주주지분	**12.3**	**150.6**	**80.9**	**58.0**	**120.3**
자본총계	**73,915.7**	**120,666.8**	**295,218.9**	**500,245.9**	**680,346.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193.0**	**97,146.7**	**292,186.9**	**330,067.2**	**306,033.2**
매출원가	34,364.8	38,455.9	44,570.3	49,935.9	57,299.6
매출총이익	31,828.1	58,690.8	247,616.6	280,131.3	248,733.6
판매비와 관리비	8,360.8	11,484.5	27,843.1	26,969.0	23,985.3
영업이익	**23,467.3**	**47,206.3**	**219,773.5**	**253,162.3**	**224,748.3**
EBITDA	36,048.9	61,136.4	236,186.3	271,771.2	245,775.6
금융손익	-971.1	511.4	985.8	920.7	1,039.8
관계기업등 투자손익	-2.4	-564.3	-2,069.0	-2,068.8	-2,068.5
기타영업외손익	1,391.5	3,312.1	-3,242.4	589.6	495.5
세전계속사업이익	**23,885.4**	**50,465.6**	**215,447.9**	**252,603.8**	**224,215.0**
계속사업법인세비용	4,088.4	7,517.7	36,694.8	46,109.4	42,631.8
당기순이익	19,796.9	42,947.9	178,753.2	206,494.4	181,583.2
지배주주순이익	**19,788.7**	**42,919.3**	**178,216.9**	**205,874.9**	**181,038.5**
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	84.7	84.9	81.3
영업이익률 (%)	35.5	48.6	75.2	76.7	73.4
EBITDA 마진률 (%)	54.5	62.9	80.8	82.3	80.3
세전이익률 (%)	36.1	51.9	73.7	76.5	73.3
지배주주순이익률 (%)	29.9	44.2	61.0	62.4	59.2
ROA (%)	18.0	29.0	65.8	44.0	27.8
ROE (%)	31.1	44.2	85.8	51.8	30.7
ROIC (%)	25.1	43.5	172.7	167.8	108.7

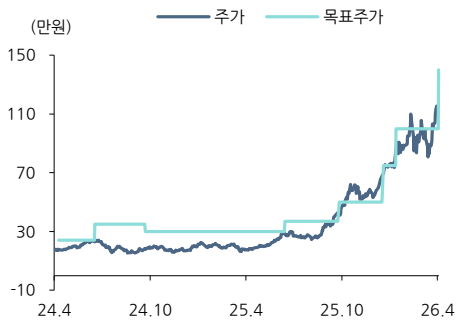
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**29,795.9**	**53,373.1**	**218,134.3**	**227,837.9**	**189,138.4**
당기순이익(손실)	19,796.9	42,947.9	178,753.2	206,494.4	181,583.2
현금수익비용가감	17,053.8	18,837.5	18,381.2	20,103.5	22,684.4
유형자산감가상각비	11,985.3	13,099.3	15,393.4	17,392.8	19,651.8
무형자산상각비	596.2	830.8	1,019.4	1,216.1	1,375.5
기타현금수익비용	4,472.2	4,907.4	1,966.0	1,492.0	1,653.8
운전자본 증감	-5,599.8	-2,881.0	21,000.0	1,239.9	-15,129.2
매출채권의 감소(증가)	-5,098.0	-5,584.2	13,982.1	-369.8	-400.2
재고자산의 감소(증가)	166.7	-1,059.5	-2,886.5	1,970.2	1,744.2
매입채무의 증가(감소)	-1,103.3	980.3	9,860.2	-406.5	-16,521.0
기타영업현금흐름	434.8	2,782.4	44.2	46.0	47.8
투자활동 현금흐름	**-18,004.6**	**-48,054.3**	**-45,058.8**	**-54,567.4**	**-66,345.1**
유형자산 처분(취득)	-15,898.4	-27,374.1	-39,352.1	-48,796.5	-60,507.7
무형자산 감소(증가)	-697.4	-1,058.3	-2,055.2	-2,055.2	-2,055.2
투자자산 감소(증가)	-1,418.0	-16,835.3	-3,322.0	-3,372.7	-3,425.4
기타투자활동	9.2	-2,786.6	-329.5	-342.9	-356.8
재무활동 현금흐름	**-8,703.9**	**-1,445.0**	**2,023.7**	**-1,415.1**	**-2,687.8**
차입금의 증가(감소)	-7,977.5	171.1	4,944.0	-590.1	-1,687.8
자본의 증가(감소)	-732.5	-1,616.1	-2,095.1	-825.0	-1,000.0
배당금 지급	826.3	1,681.2	2,095.1	825.0	1,000.0
기타재무활동	6.0	0.0	-825.2	0.0	0.0
현금의 증감	**3,617.8**	**3,718.6**	**175,099.3**	**171,855.4**	**120,105.5**
기초현금	7,587.3	11,205.1	14,923.8	190,023.0	361,878.5
기말현금	11,205.1	14,923.8	190,023.0	361,878.5	481,983.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.4	11.0	4.5	3.9	4.4
P/B	1.7	3.9	2.9	1.7	1.2
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.8	1.8	1.5
P/S	1.9	4.9	2.9	2.6	2.8
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	102.0	46.8	200.8	13.0	-7.3
영업이익 증가율	흑전	101.2	365.6	15.2	-11.2
세전이익 증가율	흑전	111.3	326.9	17.2	-11.2
지배주주순이익 증가율	흑전	116.9	315.2	15.5	-12.1
EPS 증가율	흑전	116.9	337.8	15.5	-12.1
안정성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	23.9	14.0	7.7
유동비율	169.3	185.8	474.9	821.2	1,610.2
순차입금/자기자본	18.3	-0.2	-57.9	-68.8	-68.6
영업이익/금융비용	17.4	51.1	195.8	198.8	180.8
총차입금 (십억원)	27,199.6	29,674.2	34,618.3	34,028.2	32,340.4
순차입금 (십억원)	13,553.7	-242.1	-	-	-
주당지표 (원)					
EPS	27,182	58,955	258,104	298,160	262,190
BPS	101,515	165,544	405,408	687,069	934,374
SPS	90,924	133,443	401,354	453,387	420,374
DPS	2,204	3,000	1,190	1,450	1,590

SK 하이닉스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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
2026-01-29	Buy	1,000,000	1년	-5.3	15.5
2026-04-20	Buy	1,400,000	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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	