SK하이닉스 (000660)

계단식 리레이팅 구간 진입

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

RA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

1Q26 Review – 속도 완급 조절, 2분기 기저효과 반등 예상

SK하이닉스의 1Q26 영업이익은 37.6조원으로 전분기 19.2조원 대비 96% 증가하며 당사 예상치에 부합했다. 1Q26 DRAM 및 NAND 영업이익률은 각각 78%, 52%로 이중 커머디티 DRAM 영업이익률은 업계 최고 수준인 86%로 추정된다. 1Q26 DRAM과 NAND 출하량/판가 증감률은 각각 -2%/+64%, -11%/+74% 수준으로 NAND 출하량이 당사 예상을 크게 하회했다. 계절성 및 대련팹 지역 특수성에 따라 판매량은 차분기에 크게 다시 증가할 전망이다. 이미 당사가 실적 프리뷰 보고서를 통해 언급한 바와 같이, 판가 측면의 고객 중심 유연성은 차분기 시장가격 수준을 회복하는 공격적 정책으로 전환될 가능성이 높다. 동사는 실적설명회를 통해, 1) 향후 LTA 등을 통해 구조적이며 안정적인 사업구조 변화를 예상하며, 2) 1cnm DRAM 및 eSSD 전 라인업 개발 및 양산 안정화, 3) 투자 확대 불구, 재무 안정성과 주주환원의 동시 추구 등을 강조했다. 2Q26/2026년 영업이익은 61조원/250조원으로 예상된다.

ADR이 창출하는 재평가 기회. 향후 주가 상승은 계단식 상향

금번 실적설명회는 예상범위 내의 모범적 발언들로 채워졌다. 이는 ADR의 미국 증권거래위원회 (SEC) 상장 심사 과정 속 재무·자본 변화 관련 법무 불확실성을 배제하려는 보수적 결정으로 해석된다. 동사의 ADR 상장 여부는 6월 이내에 결정되며, 미주 및 구주 투자자들의 수요조사를 거친 뒤 최대한 빠른 시일 내 상장이 진행될 전망이다. 동사는 미주 투자자들에게 극히 매력적인 투자처로 인식될 가능성이 높다. 이는 1) 절대 밸류에이션 저평가 (2026E ROE 95.1% vs P/B 2.66배), 2) 상대 밸류에이션 저평가 (마이크론 5.31배 vs 하이닉스 2.66배), 3) 업사이클 구간 내 최고 Pure player, 4) 금년 Capa 최대 확장 업체 (올해말 삼성전자 DRAM Capa 715k, SK하이닉스 640k, 마이크론 365k). Agentic AI 확산 과정에서 메모리 업체들의 지위가 격상되고 있다. 현재 GPU 중심에서 CPU 중심 연산력이 추가로 강조되며, 2027년 메모리 공급부족은 지금도 심화 중이다. 투자의견 Buy 유지하며, 적정주가의 경우 200만원으로 상향한다 (26E P/B 4.4배 적용).

Meritz Research 2026. 4. 23

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	2,000,000원
현재주가 (4.23)	1,225,000원
상승여력	63.3%

KOSPI	6,475.81pt
시가총액	8,730,604억원
발행주식수	71,270만주
유동주식비율	75.04%
외국인비중	53.05%
52주 최고/최저가	1,225,000원/177,500원
평균거래대금	44,116.5억원

주요주주(%)

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

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.3	156.0	576.8
상대주가	9.6	52.0	163.9

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	흑자전환	101,515	45.1	12.07	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	20.8	7.40	3.5	35.6	45.9
2026E	322,677	250,125	216,782	297,777	405.1	460,496	4.1	2.66	0.3	95.1	41.5
2027E	468,347	382,326	329,425	452,505	52.0	903,227	2.7	1.36	-0.5	66.4	28.4
2028E	529,541	429,981	384,695	528,426	16.8	1,411,994	2.3	0.87	-1.2	45.6	20.8

표1 SK하이닉스 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	**52,576**	**17,639**	**198%**	**32,827**	**60%**	**51,935**	**1%**	**56,095**	**-6%**
DRAM	40,170	13,806	191%	24,844	62%			41,945	-4%
NAND	12,208	3,283	272%	7,835	56%			13,654	-11%
영업이익	**37,610**	**7,441**	**405%**	**19,170**	**96%**	**36,395**	**3.3%**	**37,473**	**0%**
DRAM	31,312	7,590	313%	17,524	79%			30,964	1%
NAND	6,315	42	14766%	1,696	272%			6,534	-3%
Others	-17	-191	적자축소	-50	적자축소			-25	적자축소
세전이익	**51,617**	**9,299**	**455%**	**17,653**	**192%**	**37,776**	**37%**	**43,135**	**20%**
지배주주순이익	**40,330**	**8,107**	**397%**	**15,220**	**165%**	**30,807**	**31%**	**34,076**	**18%**
영업이익률 (%)	72%	42%		58%		70%		67%	
DRAM	78%	55%		71%				74%	
NAND	52%	1%		22%				48%	

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 DRAM/NAND Bit growth/ASP 차이 (1Q26P 매출 가정비교)

	DRAM		NAND	
(전분기 대비)	Bit growth	ASP 변화	Bit growth	ASP 변화
실제 변화율	-2%	+64%	-11%	+74%
메리츠 추정치	-1%	+69%	+1%	+71%

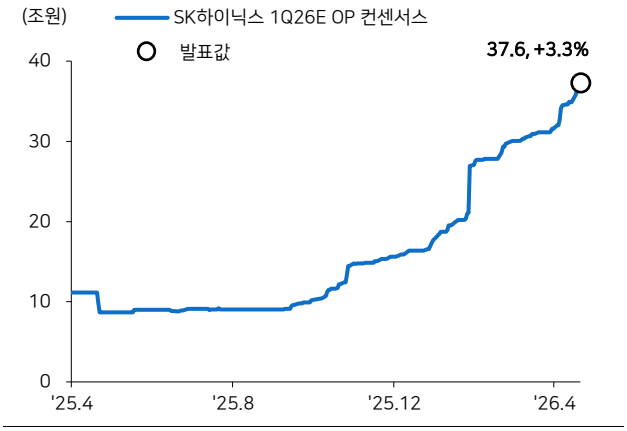
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 실적 추정치 변경

	New		Old		차이 (%)	
(십억원)	2Q26E	2026E	2Q26E	2026E	2Q26E	2026E
매출액	**78,911**	**322,677**	**83,236**	**338,015**	**-5%**	**-5%**
DRAM	59,679	245,711	62,764	255,420	-5%	-4%
NAND	18,757	74,985	19,953	80,437	-6%	-7%
영업이익	**61,022**	**250,125**	**61,361**	**249,322**	**-1%**	**0%**
DRAM	49,492	204,030	50,136	203,751	-1%	0%
NAND	11,567	46,281	11,266	45,752	3%	1%
Others	-38	-186	-41	-181	적자축소	적자확대
세전이익	62,598	277,398	62,986	268,760	-1%	3%
지배주주순이익	**48,931**	**216,782**	**49,760**	**212,292**	**-2%**	**2%**
영업이익률 (%)	77%	78%	74%	74%		
DRAM	83%	83%	80%	80%		
NAND	62%	62%	56%	57%		

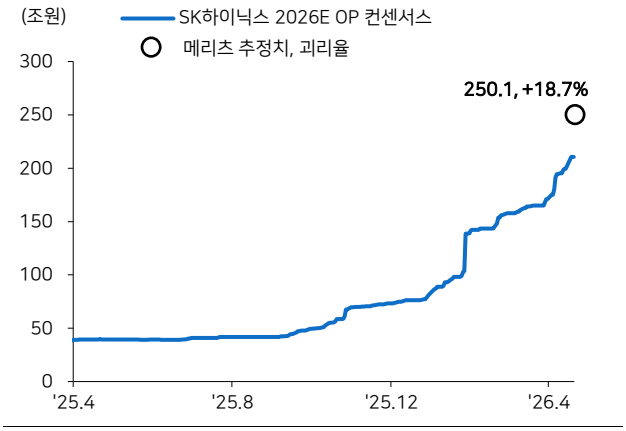
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 부합



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 18.7% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**52,576**	**78,911**	**92,057**	**99,132**	**97,643**	**322,677**	**468,347**
DRAM	13,806	16,763	19,080	24,844	40,170	59,679	70,075	75,786	74,494	245,711	367,382
NAND	3,283	4,819	5,251	7,835	12,208	18,757	21,467	22,553	21,188	74,985	98,786
영업이익	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**37,610**	**61,022**	**72,665**	**78,829**	**47,207**	**250,125**	**382,326**
DRAM	7,590	9,551	11,292	17,524	31,312	49,492	58,870	64,357	45,957	204,030	318,233
NAND	42	(106)	178	1,696	6,315	11,567	13,846	14,552	1,811	46,281	64,295
기타	(191)	(232)	(87)	(50)	(17)	(38)	(51)	(79)	(561)	(186)	(202)
세전이익	**9,299**	**8,723**	**14,790**	**17,653**	**51,617**	**62,598**	**85,369**	**77,814**	**50,465**	**277,398**	**422,395**
지배주주순이익	**8,107**	**6,997**	**12,595**	**15,220**	**40,330**	**48,931**	**66,725**	**60,796**	**42,919**	**216,782**	**329,425**
영업이익률 (%)	**42%**	**41%**	**47%**	**58%**	**72%**	**77%**	**79%**	**80%**	**48%**	**78%**	**82%**
DRAM	55%	57%	59%	71%	78%	83%	84%	85%	62%	83%	87%
NAND	1%	-2%	3%	22%	52%	62%	65%	65%	9%	62%	65%

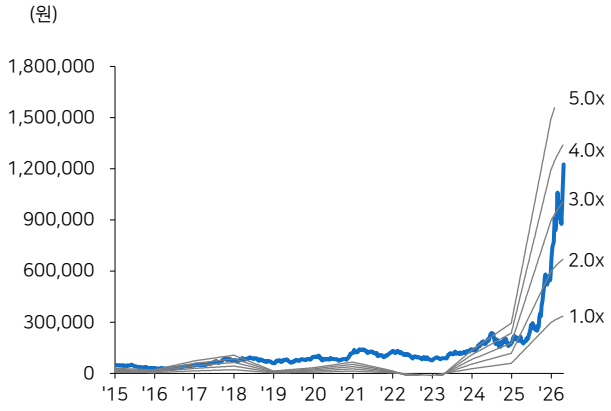
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표5 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	**DRAM**	**18,529**	**23,347**	**25,215**	**25,467**	**24,957**	**26,954**	**27,763**	**28,596**	**92,558**	**108,270**	**126,264**
	% QoQ	-8%	26%	8%	1%	-2%	8%	3%	3%			
	% YoY	17%	22%	33%	26%	35%	15%	10%	12%	25%	17%	17%
	NAND	**193,593**	**332,980**	**319,660**	**350,028**	**311,525**	**358,254**	**390,497**	**402,212**	**1,196,261**	**1,462,487**	**1,800,596**
	% QoQ	-19%	72%	-4%	10%	-11%	15%	9%	3%			
	% YoY	-37%	11%	27%	46%	61%	8%	22%	15%	9%	22%	23%
ASP (1Gb, 달러)	**DRAM**	**0.51**	**0.53**	**0.55**	**0.67**	**1.10**	**1.53**	**1.74**	**1.83**	**0.57**	**1.56**	**2.01**
	% QoQ	1%	2%	4%	23%	64%	39%	14%	5%			
	% YoY	46%	31%	18%	32%	114%	191%	219%	172%	30%	176%	29%
	NAND	**0.01**	**0.01**	**0.01**	**0.02**	**0.03**	**0.04**	**0.04**	**0.04**	**0.01**	**0.04**	**0.04**
	% QoQ	-20%	-9%	12%	30%	74%	35%	5%	2%			
	% YoY	2%	-21%	-23%	6%	129%	241%	220%	151%	-8%	183%	7%

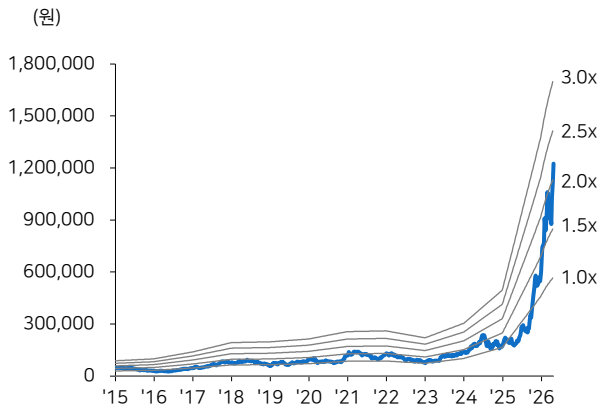
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표6 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
'26년 BPS(원)	460,496	
적정배수 (배)	4.40	vs 2026년 ROE 95.1%
적정가치	2,026,181	
적정주가	**2,000,000**	
현재주가	1,225,000	
상승여력 (%)	**63.3%**	

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193.0**	**97,146.7**	**322,676.8**	**468,346.6**	**529,540.8**
매출액증가율(%)	102.0	46.8	232.2	45.1	13.1
매출원가	34,364.8	38,455.9	32,891.5	28,913.8	35,127.5
매출총이익	31,828.2	58,690.8	289,785.3	439,432.8	494,413.3
판매관리비	8,360.8	11,484.5	39,659.9	57,106.7	64,432.6
영업이익	**23,467.3**	**47,206.3**	**250,125.5**	**382,326.1**	**429,980.7**
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.5	81.6	81.2
금융손익	-852.9	3,868.5	18,538.1	40,068.5	63,273.9
종속/관계기업손익	-38.3	-564.6	8,734.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-891.2	3,303.9	27,272.3	40,068.5	63,273.9
세전계속사업이익	23,885.4	50,465.6	277,397.7	422,394.5	493,254.6
법인세비용	4,088.5	7,517.7	60,572.1	92,926.8	108,516.0
당기순이익	**19,796.9**	**42,947.9**	**216,825.6**	**329,467.7**	**384,738.6**
지배주주지분 순이익	19,788.7	42,919.3	216,782.4	329,424.5	384,695.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**29,795.9**	**53,373.1**	**181,021.4**	**334,667.7**	**411,991.1**
당기순이익(손실)	19,796.9	42,947.9	216,825.6	329,467.7	384,738.6
유형자산상각비	11,985.3	13,099.3	19,500.0	24,500.0	32,000.0
무형자산상각비	596.2	830.8	800.0	996.6	939.2
운전자본의 증감	-5,599.8	-2,881.0	-50,967.7	-24,891.5	-10,932.6
투자활동 현금흐름	**-18,004.6**	**-48,054.3**	**-46,300.0**	**-51,300.0**	**-51,500.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-15,945.5	-27,518.9	-45,000.0	-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**	**5,137.7**	**-6,460.8**	**-16,734.0**
차입금의 증감	-7,375.7	767.6	7,237.5	697.9	-2,379.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3,617.8	3,718.7	139,859.2	276,906.8	343,757.1
기초현금	7,587.3	11,205.1	14,923.8	154,782.9	431,689.8
기말현금	11,205.1	14,923.8	154,782.9	431,689.8	775,446.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,278.9	69,458.1	279,134.5	590,189.7	949,001.3
현금및현금성자산	11,205.1	14,923.8	154,782.9	431,689.8	775,446.9
매출채권	13,019.0	18,199.1	54,958.8	72,911.4	80,796.4
재고자산	13,313.9	14,289.4	43,152.0	57,247.9	63,439.0
비유동자산	77,576.3	106,649.6	195,309.2	254,427.1	292,915.4
유형자산	60,157.5	77,502.7	103,002.7	128,502.7	147,502.7
무형자산	4,018.9	4,049.4	3,649.4	3,052.8	2,513.6
투자자산	1,940.7	1,320.9	10,855.1	11,655.1	11,655.1
자산총계	**119,855.2**	**176,107.7**	**474,443.8**	**844,616.8**	**1,241,916.6**
유동부채	24,965.4	37,379.0	121,137.1	170,652.6	199,976.3
매입채무	2,277.4	2,848.5	8,602.0	11,411.8	12,646.0
단기차입금	1,283.5	2,395.8	2,395.8	2,395.8	2,395.8
유동성장기부채	3,968.8	5,766.0	15,912.4	19,610.3	20,231.1
비유동부채	20,974.1	18,061.9	17,914.1	16,262.6	13,854.9
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**	**139,051.2**	**186,915.2**	**213,831.2**
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	321,302.4	643,611.4	1,013,995.3
비지배주주지분	12.3	150.6	150.6	150.6	150.6
자본총계	**73,915.7**	**120,666.8**	**335,392.6**	**657,701.6**	**1,028,085.5**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	443,236	643,331	727,389
EPS(지배주주)	27,182	58,955	297,777	452,505	528,426
CFPS	4,969	5,108	192,114	380,365	472,192
EBITDAPS	49,518	83,978	371,462	560,194	635,877
BPS	101,515	165,544	460,496	903,227	1,411,994
DPS	2,204	3,000	11,050	21,814	27,340
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.9	1.8	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	45.1	20.8	4.1	2.7	2.3
PCR	246.5	239.8	6.4	3.2	2.6
PSR	13.5	9.2	2.8	1.9	1.7
PBR	12.1	7.4	2.7	1.4	0.9
EBITDA(십억원)	36,048.9	61,136.5	270,425.5	407,822.7	462,919.9
EV/EBITDA	3.9	3.5	0.3	-0.5	-1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	95.1	66.4	45.6
EBITDA 이익률	94.2	88.3	130.8	97.1	88.4
부채비율	62.2	45.9	41.5	28.4	20.8
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.5	-3.0	-6.3
이자보상배율(x)	17.4	51.1	222.0	287.4	324.4
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	8.8	7.3	6.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	1.1	0.6	0.6

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)	

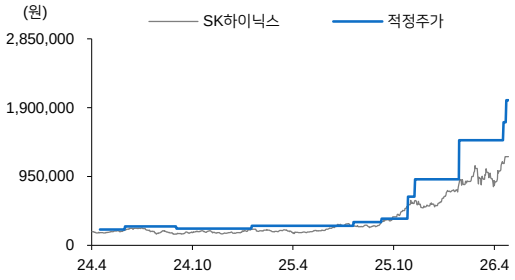
투자의견 비율

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)
2024.04.26	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	-29.2	-28.0
2026.04.23	기업브리프	Buy	2,000,000	김선우	-	-

주가 및 적정주가 변동추이