Results Comment

SK하이닉스 (000660)

Shaper and Longer

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 1,700,000
유지

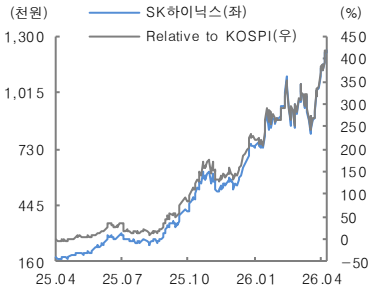
현재주가 1,225,000
(26.04.23)

반도체업종

- 메모리반도체 초호황을 재차 입증한 실적 발표
- 순현금 100조원과 주주환원 강화는 현실성 있는 목표
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점

KOSPI	6475.81
시가총액	873,060십억원
시가총액비중	26.25%
자본금(보통주)	3,581십억원
52주 최고/최저	1,225,000원 / 177,500원
120일 평균거래대금	34,659억원
외국인지분율	53.05%
주요주주	에스케이스퀘어 외 6 인 20.50% 국민연금공단 7.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.3	59.7	156.0	576.8
상대수익률	9.6	23.1	52.0	163.9



Memory-Centric: Sharper and Longer

금번 실적발표에서 SK하이닉스는 메모리반도체 초호황과 전 제품군에서의 기술 리더십을 강조. 당사의 의견 또한 동일.

1. 초호황의 연장: Sharper and Longer

1) Sharper: 극단적 수급 괴리율을 활용한 공격적 가격 인상 정책이 전개될 것으로 전망. 성과급 충당금의 인식 (영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용) 속에서도 단기 이익 성장의 기울기는 시장 예상 대비 가파를 것.

2) Longer: 사이클의 지속력 관점에서 중요한 것은 다년 계약의 확산. 현재 다수의 고객들과 계약 체결을 논의 중인 것으로 추정. 서버용 DRAM 사업의 경우, 사실상 장기 계약 구조로 전환될 것이라는 판단.

– 2027년 말 DRAM Capa는 사실상 정해져 있다는 판단. 제한된 Capa 속, 고객들의 땅 따먹기는 시작. 계약 미체결 고객들의 공급망 우려 또한 심화.

– 이에, 후발 계약은 공급업계에 보다 유리하게 변화될 것이라는 판단 (가격 밴드 상향, 유의미한 Prepayment 비중 등).

2. 2025-2027년 연평균 글로벌 DRAM 생산 증가율은 21% 성장에 불과

Capex의 절대 금액과 생산 증가 폭은 별개로 볼 필요. 급격한 생산 증가는 적어도 2H27까진 나오기 어려울 것. 1원의 투자가 가져올 수 있는 생산 증가 폭이 과거 대비 줄어들었고, 인프라 투자 부담도 급증. 제품 단에서는 HBM의 Capa 잠식 효과 확대 영향을 감안할 필요 (범용 제품과의 교환 비율 증가).

호실적보다 중요한 것

주주환원의 경우, 구체적인 계획을 수립 중이라는 입장을 발표. 당사는 ADR 발행을 통한 기업가치 증진 노력, 특별배당을 통한 주주환원 강화 등이 지속 구체화될 것으로 전망. 목표하는 순현금 100조원은 3Q26 구간 내 달성될 것이며, 충분한 재원을 확보한 만큼 주주환원 또한 지속 강화될 것.

보다 명확한 주주환원 정책이 설립될 때, 기업가치의 극대화 또한 현실화될 수 있다고 생각. 해당 방향성이 구체화되어야 장기 계약의 가치도, Capex Discipline에 대한 시장의 신뢰도 강화될 수 있음을 강조.

SK하이닉스는 이러한 변화를 선도할 수 있는 회사. 주가에 대한 재평가가 지속 나타날 것이라 생각. 목표주가와 매수의견 유지.

1Q26 Review: 보수적 비용 반영

매출액 52.6조원 (q-q +34%, y-y +66%), 영업이익 37.6조원 (OPM +72%)를 기록. 높아진 시장 기대치를 소폭 하회한 실적이었으나, 보수적 비용 인식 (성과급 충당금 등)을 감안 시, 충분히 훌륭한 실적이었다는 판단.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	17,639	32,827	53,706	52,576	198.1	60.2	51,935	83,533	275.7	58.9
영업이익	7,441	19,170	38,912	37,610	405.5	96.2	36,395	64,143	596.2	70.5
순이익	8,107	15,220	29,902	40,330	397.5	165.0	30,807	49,432	606.5	22.6

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	343,365	464,173
영업이익	-7,730	23,467	47,206	267,485	337,032
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	287,318	346,400
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	217,122	252,872
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	217,100	252,862
EPS	-12,517	27,182	58,955	303,918	354,794
PER	NA	6.4	11.0	3.1	2.6
BPS	73,495	101,515	165,544	470,151	822,461
PBR	1.9	1.7	7.4	2.6	1.5
ROE	-15.6	31.1	44.2	95.1	54.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

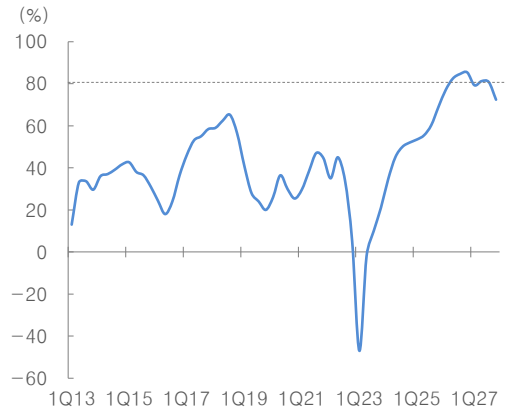
(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	337,410	454,935	343,365	464,173	1.8	2.0
판매비와 관리비	21,602	24,699	20,645	23,896	-4.4	-3.3
영업이익	263,292	332,597	267,485	337,032	1.6	1.3
영업이익률	78.0	73.1	77.9	72.6	-0.1	-0.5
영업외손익	6,811	10,355	19,833	9,367	191.2	-9.5
세전순이익	270,103	342,952	287,318	346,400	6.4	1.0
지배지분순이익	202,572	250,351	217,100	252,862	7.2	1.0
순이익률	60.0	55.0	63.2	54.5	3.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	283,581	351,270	303,918	354,794	7.2	1.0

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

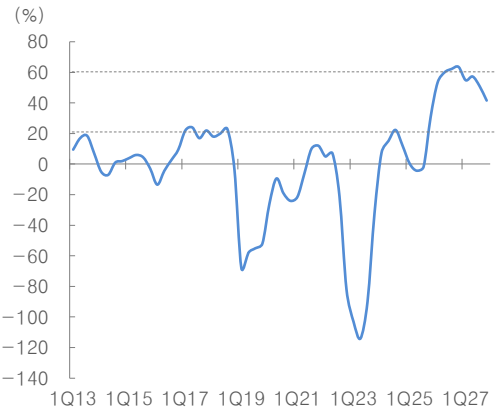
SK하이닉스(000660)

그림 1. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



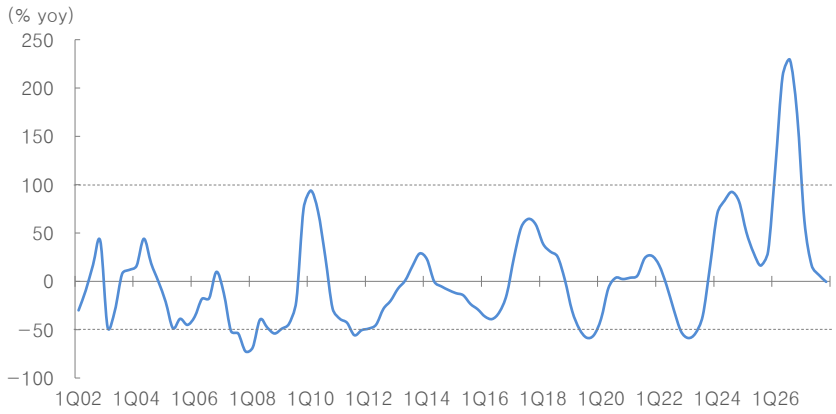
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 추이 및 전망



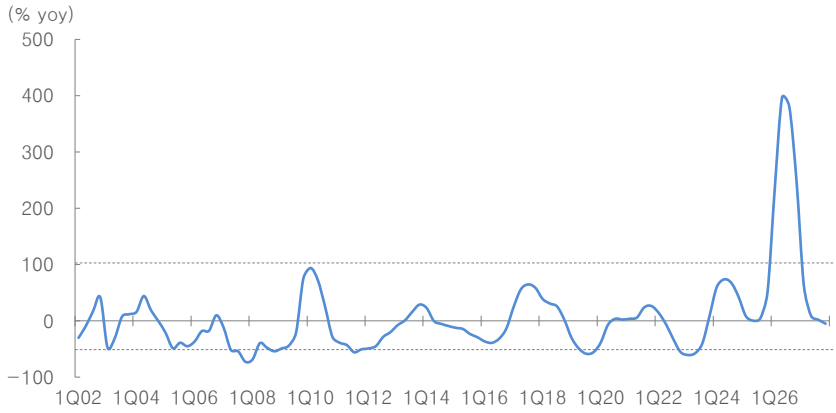
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망



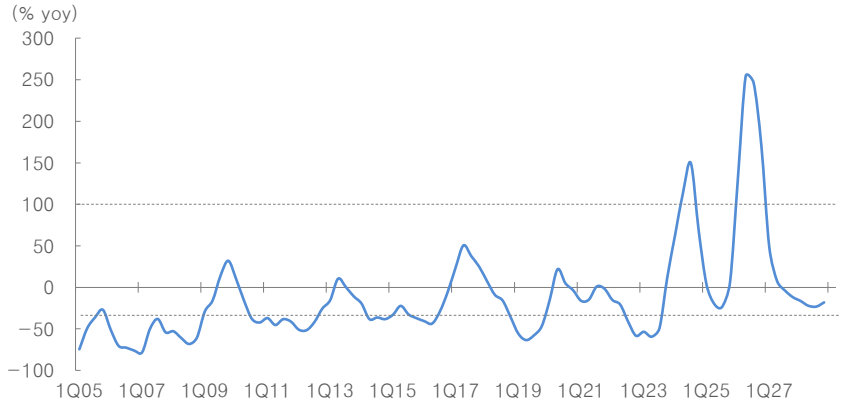
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



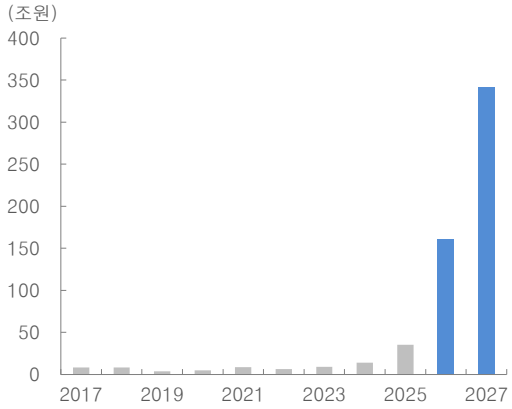
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: NAND ASP 추이 및 전망



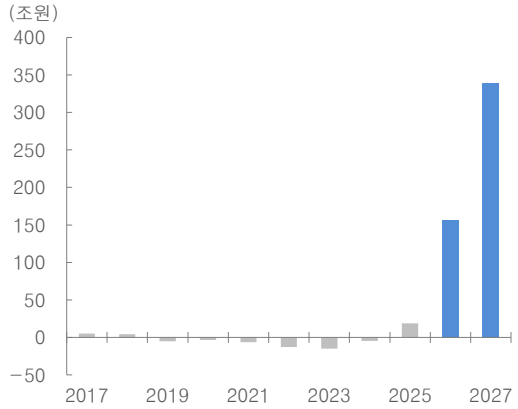
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스: 현금 및 현금성 자산 추이



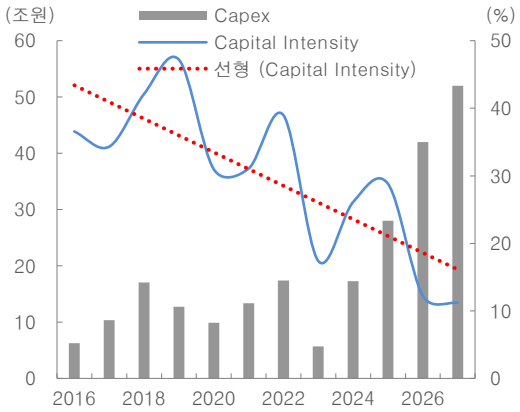
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 7. SK 하이닉스: 순현금 추이 및 전망



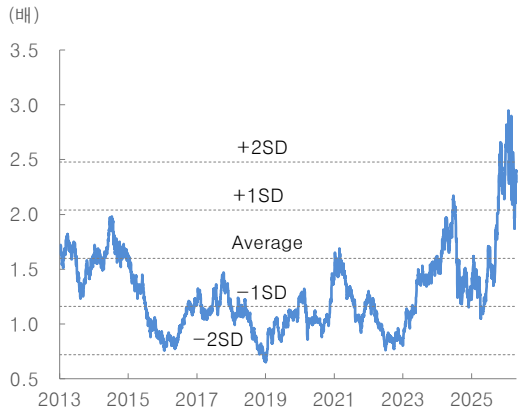
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 8. SK 하이닉스: Capex 와 Capital Intensity



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터 기준으로 산출
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 10. SK 하이닉스: 2024 년 Value up 프로그램 발표

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 구조 변화를 위한 노력

구분	내용
ADR	1) 현재의 SK 하이닉스 – 임직원 보상책으로는 성과 재원을 강화. 영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용. – 주주가치 제고 측면에서는 2024 년에 Value up 프로그램을 발표. Capex 의 Discipline 을 강화하여 재무 체력을 강화하고, 고정배당금을 1,500 원으로 상향. – 4Q25 실적발표에서 특별 배당 및 보유 자사주 소각 등을 발표. 2) 미래의 SK 하이닉스 – 현 주가 수준을 감안 시, 주주환원 강화 요청이 늘어날 수 있는 환경. – 특별 배당과 자사주 매입/소각 확대라는 전통적 주주환원 정책 강화에 더하여, ADR 을 발행할 가능성. 주식 수급 환경을 개선하고, 주주들의 Capital Yield 를 높이는데 기여 가능할 것이라는 판단.
AI Company	1) 자금 조달 효율화 AI 생태계 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 효율화 필요. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 안정화 가능. 2) 수급 안정성 확대 – SPC 가 외부 자본을 조달 받아 반도체 공장을 건설하여 임대해주는 방향으로 변화 – 과거 대비 고객 수요의 진실성이 강화될 것으로 기대. – 기업 관점에서는 사이클 산업이라는 점에서 오는 Risk 를 축소해줄 수 있는 변화 3) 향후 방향성 – 데이터센터 사업 중심 AI 스타트업 육성 및 투자 병행 계획. – SK 그룹의 경우, 현재 해당 법인에 100 억 달러 내외 출자를 검토 중.

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,470	1,450	1,400	1,423	1,446	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	24.9	26.9	30.4	33.1	92.9	115.2	142.8
QoQ	-7	25	8	1	-2	8	13	9			
YoY	16	19	32	26	33	15	20	30	24	24	24
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.12	1.62	1.78	1.83	0.57	1.61	1.86
QoQ	0	1	5	24	66	45	10	3			
YoY	51	29	16	31	117	212	229	173	30	186	15
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	20.7	22.6	26.2	28.8	80.6	98.2	122.8
QoQ	-8	27	8	0	-6	9	16	10			
YoY	4	10	28	27	29	11	19	30	17	22	25
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	1.09	1.68	1.80	1.84	0.40	1.64	1.80
QoQ	-7	4	10	41	106	55	7	2			
YoY	9	0	4	51	234	396	381	249	18	311	10
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.9	55.3	63.5	66.1	67.6	208.7	252.5	305.4
QoQ	-19	75	-6	10	-9	15	4	2			
YoY	-36	14	26	46	64	8	20	11	10	21	21
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.085	0.147	0.206	0.223	0.229	0.068	0.204	0.214
QoQ	-20	-9	11	32	74	40	8	3			
YoY	3	-20	-24	6	130	254	247	171	-8	198	5

자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	83,533	100,300	106,956	97,147	343,365	464,173
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,799	63,910	78,527	84,858	74,904	268,095	371,130
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	11,462	19,199	21,332	21,646	20,690	73,638	91,352
기타	373	380	376	423	315	423	441	452	1,552	1,632	1,691
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	64,143	79,636	86,095	47,206	267,485	337,032
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	31,400	52,678	66,424	72,408	45,500	222,909	290,667
NAND	15	-202	-86	2,371	6,116	11,529	13,279	13,755	2,099	44,679	46,534
기타	-75	-85	-31	-202	94	-63	-66	-68	-393	-103	-169
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	51,617	65,910	81,600	88,191	50,466	287,318	346,400
순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	49,433	61,200	66,143	42,948	217,122	252,872
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	58	72	77	79	80	49	78	73
DRAM	53	55	60	69	77	82	85	85	61	83	78
NAND	0	-4	-2	31	53	60	62	64	10	61	51
기타	-20	-22	-8	-48	30	-15	-15	-15	-25	-6	-10
세전이익	53	39	60	54	98	79	81	82	52	84	75
순이익	46	31	52	46	77	59	61	62	44	63	54

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

SK하이닉스(000660)

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	343,365	464,173
매출원가	33,299	34,365	38,456	55,236	103,245
매출총이익	-533	31,828	58,691	288,130	360,928
판매비와관리비	7,197	8,361	11,484	20,645	23,896
영업이익	-7,730	23,467	47,206	267,485	337,032
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	77.9	72.6
EBITDA	5,943	36,049	61,136	284,197	359,737
영업외손익	-3,928	418	3,259	19,833	9,367
관계기업손익	15	-38	-565	-36	5
금융수익	2,262	4,855	16,373	12,574	16,409
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-12,505	-5,255	-7,091
외환관련손실	2,222	3,952	3,186	3,186	3,186
기타	-111	1,309	-45	12,550	45
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	50,466	287,318	346,400
법인세비용	2,520	-4,088	-7,518	-70,196	-93,528
계속사업순손익	-9,138	19,797	42,948	217,122	252,872
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	217,122	252,872
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	63.2	54.5
비지배지분순이익	-25	8	29	22	10
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	217,100	252,862
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	7	0	0
포괄순이익	-9,037	21,044	43,017	217,126	252,872
비지배지분포괄이익	-22	11	33	22	10
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	42,984	217,104	252,862

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	69,458	220,302	420,462
현금및현금성자산	7,587	11,205	14,924	110,393	268,502
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	38,081	53,500
재고자산	13,481	13,314	14,289	15,799	17,085
기타유동자산	2,458	4,461	21,777	56,029	81,375
비유동자산	69,862	77,576	106,650	149,994	195,263
유형자산	52,705	60,157	77,503	103,534	133,635
관계기업투자금	1,367	1,941	1,321	748	176
기타비유동자산	15,790	15,478	27,826	45,712	61,452
자산총계	100,330	119,855	176,108	370,296	615,725
유동부채	21,008	24,965	37,379	28,652	25,807
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	17,496	19,086
차입금	4,146	1,283	2,396	1,396	896
유동성채무	5,712	3,969	5,766	2,306	1,153
기타유동부채	4,125	6,327	13,333	7,454	4,672
비유동부채	25,819	20,974	18,062	5,378	3,016
차입금	19,611	17,431	14,086	3,206	1,706
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,976	2,172	1,310
부채총계	46,826	45,940	55,441	34,030	28,822
지배지분	53,504	73,903	120,516	335,846	586,170
자본금	3,658	3,658	3,658	3,581	3,581
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	321,581	571,444
기타자본변동	-1,255	341	1,328	1,730	2,192
비지배지분	-1	12	151	420	732
자본총계	53,504	73,916	120,667	336,266	586,902
순차입금	24,960	12,984	-5,581	-150,622	-336,498

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	58,955	303,918	354,794
PER	NA	6.4	11.0	3.1	2.6
BPS	73,495	101,515	165,544	470,151	822,461
PBR	1.9	1.7	7.4	2.6	1.5
EBITDAPS	8,164	49,517	83,978	397,847	504,751
EV/EBITDA	21.5	3.9	14.2	2.5	1.5
SPS	45,008	90,924	133,443	480,677	651,286
PSR	3.1	1.9	9.2	2.5	1.9
CFPS	8,098	50,619	84,870	421,388	513,661
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	53,373	215,019	261,157
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	217,122	252,872
비현금항목의 가감	15,033	17,054	18,838	83,891	113,215
감가상각비	13,674	12,582	13,930	16,712	22,705
외환손익	332	352	509	448	448
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	4,398	66,730	90,062
자산부채의 증감	794	-5,600	-2,881	-16,738	-12,343
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-5,531	-69,255	-92,587
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-80,266	-81,945
투자자산	-19	-113	-983	-4,862	-4,297
유형자산	-6,785	-15,898	-27,374	-41,855	-51,855
기타	-531	-1,993	-19,697	-33,548	-25,794
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-18,108	-6,750
단기차입금	0	0	0	-1,000	-500
사채	0	0	0	-9,000	-1,000
장기차입금	6,969	-7,376	768	-1,880	-500
유상증자	0	0	0	-77	0
현금배당	-826	-826	-1,681	-2,095	-3,000
기타	-446	-502	-531	-4,056	-1,750
현금의 증감	2,610	3,618	3,719	95,469	158,109
기초 현금	4,977	7,587	11,205	14,924	110,393
기말 현금	7,587	11,205	14,924	110,393	268,502
NOPLAT	-6,059	19,450	40,174	202,134	246,034
FCF	-1,165	15,389	25,527	175,596	215,489

재무비율

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	253.5	35.2
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	466.6	26.0
순이익 증가율	적전	흑전	116.9	405.5	16.5
수익성					
ROIC	-7.8	24.4	42.2	154.2	134.9
ROA	-7.6	21.3	31.9	97.9	68.4
ROE	-15.6	31.1	44.2	95.1	54.8
안정성					
부채비율	87.5	62.2	45.9	10.1	4.9
순차입금비율	46.7	17.6	-4.6	-44.8	-57.3
이자보상배율	-5.3	17.4	51.1	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

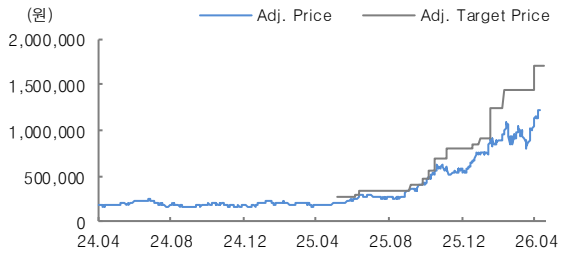
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.24	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,700,000	1,700,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000
괴리율(평균,%)		(30.19)	(33.71)	(29.65)	(14.09)	(12.40)
괴리율(최대/최소,%)		(27.94)	(21.66)	(24.08)	(0.11)	(10.00)
제시일자	25.11.19	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	800,000	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000
괴리율(평균,%)	(29.39)	(15.84)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)
괴리율(최대/최소,%)	(15.38)	(11.43)	(2.73)	(3.02)	(1.13)	5.45
제시일자	25.06.18	25.05.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	300,000	280,000				
괴리율(평균,%)	(11.53)	(21.74)				
괴리율(최대/최소,%)	(4.67)	(11.07)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260421)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상