SK하이닉스 (000660)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

우려하는 Chasm이 오지 않을 수도 있다

BUY **TP 1,650,000원**

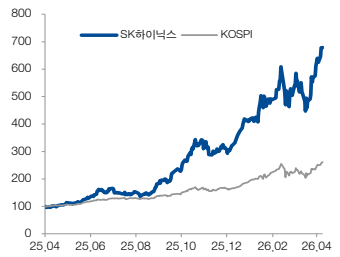
현재주가 (4/23)	1,225,000원
상승여력	34.7%
시가총액	873,060십억원
발행주식수	712,702천주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,225,000원/177,500원
일평균 거래대금 (60일)	4,412십억원
외국인 지분율	53.05%
주요주주 지분율	
에스케이스퀘어외 6인	20.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	31.3	59.7	156.0
상대주가(%p)	9.6	23.1	52.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	188,822	197,174	1,290,000
After	304,326	379,440	1,650,000
Consensus	236,494	288,802	1,518,000
Cons. 차이	28.7%	31.4%	8.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-SK하이닉스의 6개월 목표주가를 1,290,000원 (26년 예상 BPS에 Target P/B 3.7배)에서 1,650,000원 (26년 예상 BPS에 Target P/B 3.5배 적용)으로 상향하며 투자의견 매수를 유지. SK하이닉스의 1분기 매출액은 NAND의 Bit 출하량이 추정치를 하회하면서 예상치를 6.5% 하회하는 52.6조원을 기록하였지만 영업이익은 추정치를 3.8% 상회하는 37.6조원을 기록하였음. 시장의 높아진 기대치를 소폭 하회하였지만, 계절적인 비수기라는 점을 감안할 때 무난한 실적으로 보임. 동사는 **2분기 DRAM과 NAND Bit Growth를 각각 High Single과 Mid-teen을 예상**하였는데 2분기에도 메모리 가격이 QoQ로 30% 이상 상승할 것이라는 점에서 양호한 실적 흐름은 이어질 전망. 2분기 이후 실적 전망치 상향을 반영하여 26년과 27년 영업이익 전망을 기존 대비 각각 55.8%, 94.5%로 상향한 249조원과 324조원으로 변경. 현재의 공급 부족이 **장비 부족 문제로 2028년에도 지속될 가능성이 클 것**으로 보임. 올해는 TSMC, 메모리 3개사, 중국 반도체 회사들의 투자가 동사에 집중되면서 반도체 장비의 Bottle Neck이 심해지고 있으며 메모리 반도체 기업들이 Capa를 계획대로 늘리기 어려울 것으로 예상되기 때문

주요 이슈 및 실적전망

-AIDC에 대한 공격적인 투자가 가져온 호황이 언제 Chasm을 맞이할 지에 대한 관심이 큰 상황임. 단기적으로는 기존 CSP와 Stargate US Project 이외에 **Anthropic의 Fluidstack, xAI의 Colossus Project가 Open AI 우려를 크게 상쇄**할 것으로 보임. 여기에 NVIDIA와 전세계 통신장비 업체가 견인할 **AIRAN도 Chasm 우려를 해소할 Trigger**가 될 수 있을 것으로 보임. 무엇보다도 최근 Tesla의 **AI5의 DRAM Content는 192GB** (Two FSD기준)로 중형 **Enterprise Server 수준**의 Content를 장착한 것으로 보임. 향후 AI6의 DRAM Content는 더욱 상승할 것으로 예상. 모든 자동차가 Level 4를 지원하면서 192GB의 RAM을 장착할 경우 Server DRAM시장에 육박할 정도로 성장할 수 있음. **AIDC→ AIRAN → Physical AI로의 Cross Over**가 순조롭게 될 경우 Chasm이 오더라도 그 영향은 제한될 수 있음

주가전망 및 Valuation

-수요처들의 공격적인 AI Infra 투자의 수혜 지속 예상. Buy & Hold 전략 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	36,049	27,182	흑전	6.4	1.7	3.8	31.1	1.3
2025	97,147	47,206	42,919	61,136	58,955	116.9	11.0	3.9	7.6	44.2	0.5
2026F	375,625	248,922	217,398	265,725	304,326	416.2	4.0	2.6	2.6	95.3	0.3
2027F	488,732	323,765	270,428	346,159	379,440	24.7	3.2	1.4	1.3	57.6	0.3
2028F	635,898	421,257	358,509	448,973	503,028	32.6	2.4	0.9	0.3	45.9	0.3

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경 사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
DRAM	Bit Growth	0.1%	9.4%	6.8%	9.7%	26.6%	26.6%	0.9%	1.6%	7.9%	9.5%	21.3%	21.3%
	ASP변화(QoQ)	65.5%	30.4%	20.4%	10.2%	184.1%	184.1%	71.0%	26.1%	13.6%	4.4%	169.6%	169.6%
NAND	Bit Growth	-10.0%	15.0%	7.0%	3.0%	22.5%	22.5%	-2.0%	3.0%	5.0%	3.0%	21.3%	21.3%
	ASP변화(QoQ)	75.0%	65.0%	25.0%	15.0%	342.2%	342.2%	60.0%	20.0%	15.0%	5.0%	188.1%	188.1%
매출액		52,576	85,588	108,751	128,709	375,625	488,732	56,207	70,390	85,076	95,323	306,996	360,014
영업이익		37,610	59,555	70,849	80,909	248,922	323,765	36,239	42,318	42,916	38,270	159,743	166,500
영업이익률		71.5%	69.6%	65.1%	62.9%	66.3%	66.2%	64.5%	60.1%	50.4%	40.1%	52.0%	46.2%
세전이익		51,617	59,834	72,457	82,297	266,205	329,526	36,241	41,506	43,335	38,094	159,176	165,659
지배주주 순이익		40,277	49,265	60,068	67,788	217,398	270,428	30,703	34,908	36,871	32,404	134,887	140,527

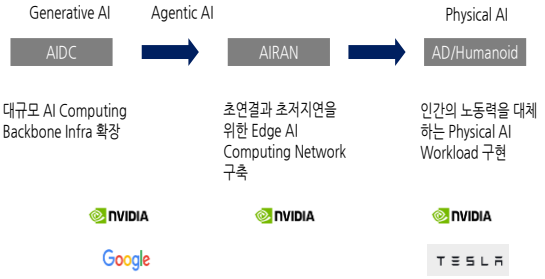
자료: SK하이닉스, 현대차증권. Solidigm 포함

<표2> 분기별 실적 전망 (십억원)

	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액 (A+B+C)	66,193	17,639	22,232	24,449	32,827	97,147	52,576	85,588	108,751	128,709	375,625
영업이익	23,467	7,441	9,213	11,383	19,170	47,206	37,610	59,555	70,849	80,909	248,922
영업이익률	35.5%	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	48.6%	71.5%	69.6%	65.1%	62.9%	66.3%
EBITDA	36,049	10,786	12,645	14,943	22,740	61,114	41,335	63,515	75,015	85,860	265,725
EBITDA Margin	54.5%	61.1%	56.9%	61.1%	69.3%	62.9%	78.6%	74.2%	69.0%	66.7%	70.7%
DRAM 부문											
매출액 (A)	45,174	13,582	17,119	19,070	24,948	74,719	41,009	58,783	73,792	87,958	261,542
Bit Growth (QoQ, YoY)	16.0%	-7.9%	25.1%	8.6%	2.6%	23.9%	0.1%	9.4%	6.8%	9.7%	26.6%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	79.0%	0.0%	1.1%	5.6%	26.0%	31.9%	65.5%	30.4%	20.4%	10.2%	184.1%
영업이익	22,859	7,543	9,143	10,756	16,644	44,086	32,301	43,815	51,936	59,595	187,646
영업이익률	50.6%	55.5%	53.4%	56.4%	66.7%	59.0%	78.8%	74.5%	70.4%	67.8%	71.7%
NAND 부문											
매출액 (B)	19,106	3,246	4,669	4,890	7,550	20,354	11,041	26,358	34,422	40,211	112,032
Bit Growth (QoQ, YoY)	-0.4%	-17.5%	71.0%	-5.0%	10.5%	11.1%	-10.0%	15.0%	7.0%	3.0%	22.5%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	92.2%	-20.0%	-8.0%	10.5%	31.0%	-8.7%	75.0%	65.0%	25.0%	15.0%	342.2%
영업이익	1,254	5	127	706	2,510	3,349	5,382	15,798	18,977	21,384	61,542
영업이익률	6.6%	0.2%	2.7%	14.4%	33.2%	16.5%	48.7%	59.9%	55.1%	53.2%	54.9%
Others(C)											
매출액	1,912	812	445	489	328	2,073	526	448	537	540	2,051
영업이익	-645	-108	-57	-78	15	-229	-73	-58	-64	-70	-265
영업이익률	-33.7%	-13.3%	-12.9%	-16.0%	4.6%	-11.0%	-13.8%	-13.0%	-12.0%	-13.0%	-12.9%
세전 계속사업이익	23,885	9,299	8,723	14,790	17,653	50,466	51,617	59,834	72,457	82,297	266,205
법인세	4,088	1,191	1,726	2,193	2,407	7,518	11,271	10,485	12,285	14,392	48,433
지배주주 순이익	19,789	8,107	6,997	12,595	15,220	42,919	40,277	49,265	60,068	67,788	217,398

자료: SK하이닉스, 현대차증권. Solidigm 포함

<그림1> 반도체 수요 모멘텀



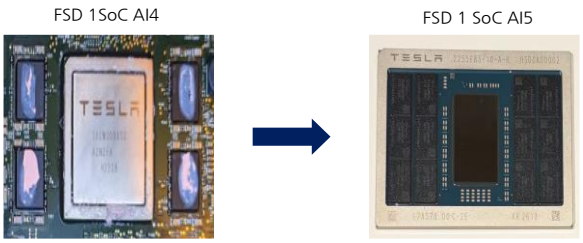
자료: 현대차증권

<그림2> Bit 기준 수요 Application 가정

	Server	Phone	L2++이상
Unit	16백만대	13억대 (Feature Phone 포함)	90백만대
Content	1,145GB	7.4GB	192GB
Bit 기준 수요 (2026년)	42.6%	33.1%	1%이하

자료: 현대차증권

<그림3> Tesla FSD 1 SoC의 DRAM Content



자료: 현대차증권, Tesla

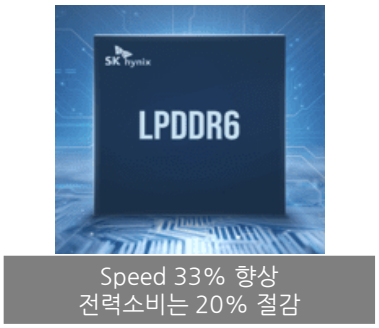
<그림4> NVIDIA AIRAN 가속기 제품군

자료: NVIDIA

<그림5> Data Center 수요의 신규 Trigger

자료: 현대차증권

<그림6> SK하이닉스의 LPDDR6



자료: SK하이닉스

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	375,625	488,732	635,898
증가율 (%)	102.0	46.8	286.7	30.1	30.1
매출원가	34,365	38,456	96,138	124,193	161,590
매출원가율 (%)	51.9	39.6	25.6	25.4	25.4
매출총이익	31,828	58,691	279,487	364,539	474,308
매출이익률 (%)	48.1	60.4	74.4	74.6	74.6
증가율 (%)	흑전	84.4	376.2	30.4	30.1
판매관리비	8,361	11,484	30,565	40,774	53,052
판관비율(%)	12.6	11.8	8.1	8.3	8.3
EBITDA	36,049	61,136	265,725	346,159	448,973
EBITDA 이익률 (%)	54.5	62.9	70.7	70.8	70.6
증가율 (%)	506.5	69.6	334.6	30.3	29.7
영업이익	23,467	47,206	248,922	323,765	421,257
영업이익률 (%)	35.5	48.6	66.3	66.2	66.2
증가율 (%)	흑전	101.2	427.3	30.1	30.1
영업외손익	456	3,824	17,273	5,761	15,488
금융수익	4,855	16,373	9,045	10,724	16,799
금융비용	5,708	12,505	4,441	4,573	1,311
기타영업외손익	1,309	-45	12,669	-391	0
종속/관계기업관련손익	-38	-565	10	0	0
세전계속사업이익	23,885	50,466	266,205	329,526	436,745
세전계속사업이익률	36.1	51.9	70.9	67.4	68.7
증가율 (%)	흑전	111.3	427.5	23.8	32.5
법인세비용	4,088	7,518	48,433	58,633	77,619
계속사업이익	19,797	42,948	217,772	270,893	359,126
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	217,772	270,893	359,126
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	58.0	55.4	56.5
증가율 (%)	흑전	116.9	407.1	24.4	32.6
지배주주지분 순이익	19,789	42,919	217,398	270,428	358,509
비지배주주지분 순이익	8	29	374	465	616
기타포괄이익	1,248	69	0	0	0
총포괄이익	21,044	43,017	217,772	270,893	359,126

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	350,208	631,968	1,013,553
현금성자산	11,205	14,924	161,820	388,461	698,330
단기투자자산	2,441	14,993	58,784	76,485	99,516
매출채권	13,019	18,199	63,737	82,929	107,900
재고자산	13,314	14,289	53,806	70,007	91,088
기타유동자산	1,731	1,715	6,722	8,747	11,380
비유동자산	77,576	106,650	138,522	164,336	190,271
유형자산	60,157	77,503	102,329	125,547	147,856
무형자산	4,019	4,049	3,429	2,927	2,521
투자자산	6,522	17,172	24,838	27,937	31,969
기타비유동자산	6,878	7,926	7,926	7,926	7,926
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	119,855	176,108	488,730	796,304	1,203,824
유동부채	24,965	37,379	122,719	157,214	202,096
단기차입금	1,283	2,396	2,396	2,396	2,396
매입채무	2,277	2,848	11,168	14,531	18,907
유동성장기부채	3,969	5,766	5,766	5,766	5,766
기타유동부채	17,436	26,369	103,389	134,521	175,027
비유동부채	20,974	18,062	29,667	34,358	40,462
사채	12,409	11,206	11,206	11,206	11,206
장기차입금	5,022	2,880	2,880	2,880	2,880
장기금융부채	6	2	2	2	2
기타비유동부채	3,537	3,973	15,579	20,270	26,373
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,940	55,441	152,386	191,572	242,558
지배주주지분	73,903	120,516	335,819	603,742	959,661
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
자본조정 등	-2,192	-1,349	10,891	10,891	10,891
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	65,418	106,577	309,639	577,563	933,481
비지배주주지분	12	151	524	989	1,606
자본총계	73,916	120,667	336,343	604,732	961,266

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	29,796	53,373	225,707	288,807	380,753
당기순이익	19,797	42,948	217,772	270,893	359,126
유형자산 상각비	11,985	13,099	16,182	21,892	27,311
무형자산 상각비	596	831	621	502	406
외환손익	352	509	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,600	-2,881	-9,068	-4,680	-6,089
기타	2,665	-1,133	200	200	0
투자활동으로인한현금흐름	-18,005	-48,054	-92,666	-66,109	-76,683
투자자산의 감소(증가)	-568	-10,676	-7,666	-3,099	-4,032
유형자산의 감소	47	145	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-41,009	-45,109	-49,620
기타	-1,539	-10,004	-43,991	-17,901	-23,031
재무활동으로인한현금흐름	-8,704	-1,445	13,856	3,943	5,798
차입금의 증가(감소)	-7,739	2,098	15,951	6,448	8,389
사채의증가(감소)	2,919	-1,203	0	0	0
자본의 증가	115	4,467	0	0	0
배당금	-826	-1,681	-2,095	-2,505	-2,591
기타	-3,172	-5,125	0	0	0
기타현금흐름	530	-155	0	0	0
현금의증가(감소)	3,618	3,719	146,897	226,641	309,869
기초현금	7,587	11,205	14,924	161,820	388,461
기말현금	11,205	14,924	161,820	388,461	698,330

(단위: 원,배,%)

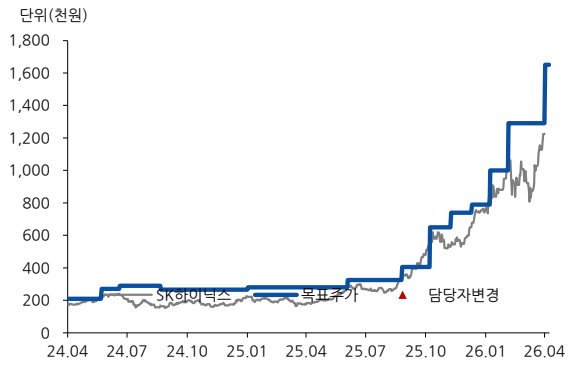
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	27,193	58,994	304,849	380,092	503,893
EPS(지배순이익 기준)	27,182	58,955	304,326	379,440	503,028
BPS(자본총계 기준)	101,532	165,750	471,927	848,505	1,348,763
BPS(지배지분 기준)	101,515	165,544	471,191	847,117	1,346,510
DPS	2,204	3,000	3,625	3,750	3,750
P/E(당기순이익 기준)	6.4	11.0	4.0	3.2	2.4
P/E(지배순이익 기준)	6.4	11.0	4.0	3.2	2.4
P/B(자본총계 기준)	1.7	3.9	2.6	1.4	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	3.9	2.6	1.4	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.8	7.6	2.6	1.3	0.3
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	116.9	416.7	24.7	32.6
EPS(지배순이익 기준)	흑전	116.9	416.2	24.7	32.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.1	44.1	95.3	57.6	45.9
ROE(지배순이익 기준)	31.1	44.2	95.3	57.6	45.9
ROA	18.0	29.0	65.5	42.2	35.9
안정성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	45.3	31.7	25.2
순차입금비율	14.6	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.4	51.1	243.4	276.1	321.4

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.12	BUY	210,000	-10.12	5.71
2024.06.14	BUY	270,000	-13.41	-10.74
2024.07.12	BUY	290,000	-36.55	-19.66
2024.09.13	BUY	265,000	-30.88	-14.91
2025.01.24	BUY	280,000	-27.44	2.14
2025.06.26	BUY	325,000	-15.23	7.08
2025.09.17	BUY	405,000	4.34	37.78
2025.10.30	BUY	650,000	-12.10	-4.62
2025.12.01	BUY	740,000	-22.72	-12.03
2026.01.02	BUY	790,000	-4.03	8.99
2026.01.30	BUY	1,000,000	-8.59	9.90
2026.02.27	BUY	1,290,000	-23.40	-5.04
2026.04.24	BUY	1,650,000		

▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.