2026/5/12

SK하이닉스 (000660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

모두가 낙관하는 가운데 리스크도 커진다

지금은 2022년말(Cycle 저점)과 정반대 상황

이번 Cycle 저점 이었던 4Q22 시기와 지금은 시황, 거시 환경, 기업 정책 모든 면에서 정반대 상황에 있다. '22년 인플레와 금리 인상으로 수요가 급감하며 메모리 가격이 폭락했고, 메모리업체들은 엄청난 과잉재고 속에, 장기 수요 전망을 어둡게 보며 비용 절감, 설비투자 축소, NAND 대규모 감산을 단행 했다. 그러나 메모리 가격 급락과 재고조정으로 IT 세트업체들의 수요는 회복되기 시작했고, CPI가 안정되면서 '23년부터 금리인하 기대를 가지게 되었고, 실제로 경기선행지수가 반등하고 AI 특수가 시작되었다. 반면 지금은 반도체 가격 급등 후 IT 세트업체들의 수요는 하반기 감소 예상되고, 메모리 업체들은 장기 수요 낙관속에 증설을 서두르고, 인건비 등 비용은 급증하고 있다. 거시적으로는 고유가 장기화, 인플레 우려, 국채 금리가 상승하고 있다.

AI 설비투자 러쉬는 지속될까? 하반기 둔화 의구심

1Q26 미국 CSP들의 실제 설비투자는 컨센서스 대비 98%에 그쳤다. 메타 투자금액이 71%에 그친게 주요인이다. 실적 발표 후 연간 투자액은 64%에서 69%YoY로 상향되었는데, 최근 FCF가 빠르게 악화되고 있는 메타와 MS가 주도한 것이서 신뢰감이 낮다. 하반기 FCF가 (-) 전환 가능성이 높은데, 차입 의존도가 높아지고 금리에 민감해져 있다. 선행지표인 장단기금리차는 2월부터 하락 추세, AI 설비투자 모멘텀도 둔화 예상된다. 최근 에이젠틱AI 도입과 CPU 메모리 확장 기대로 반도체주가 뜨겁지만, 리스크도 커진다.

투자의견 '보유' 유지, 목표주가는 185만원으로 상향조정

주가 괴리도를 고려하여 목표주가를 185만원(26E P/B 4x, P/EBIT 밴드 상단 6x에 해당)으로 상향조정한다. 주가 반등 시 마다 비중축소를 권유한다.

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	66,193	97,147	305,788	307,717	323,103
영업이익	23,467	47,206	240,536	230,332	214,828
세전이익	23,885	50,466	253,785	235,816	223,351
순이익[지배]	19,789	42,919	207,965	193,241	183,026
EPS(원)	27,182	58,955	291,130	271,138	256,806
증감률(%)	흑자전환	116.9	393.8	-6.9	-5.3
PER(배)	6.4	11.0	6.3	6.8	7.1
PBR	1.7	3.9	4.0	2.5	1.9
EV/EBITDA	3.9	7.7	4.4	3.9	3.5
ROE(%)	31.1	44.2	92.6	45.5	29.9
배당수익률	1.3	0.5	0.4	0.4	0.3

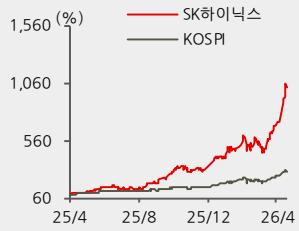
자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	1,850,000원
[상향]	0.8%
현재주가	1,835,000원
2026/5/12	

주식지표

시가총액	1,307,809십억원
52주최고가	1,880,000원
52주최저가	195,000원
상장주식수	71,270만주/0.0만주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
60일평균거래량	456만주
60일평균거래대금	4,999십억원
외국인지분율	52.8%
자기주식수	2,178만주/3.1%
주요주주및지분율	
에스케이스퀘어 외	20.5%
국민연금공단	7.5%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

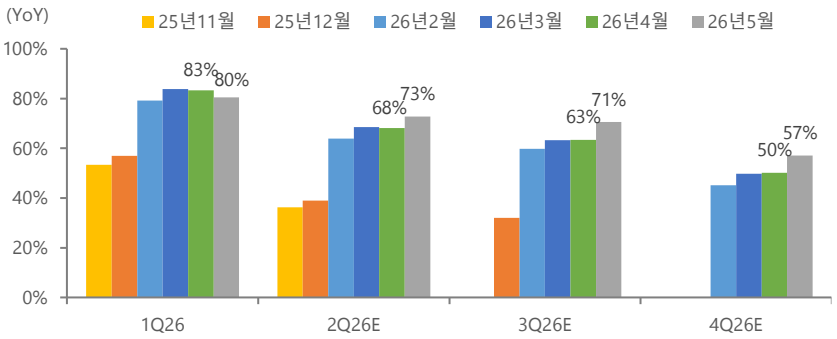
한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 글로벌 반도체 시장에서 메모리가 차지하는 비중 - *50%를 넘으며 유례없는 상승*

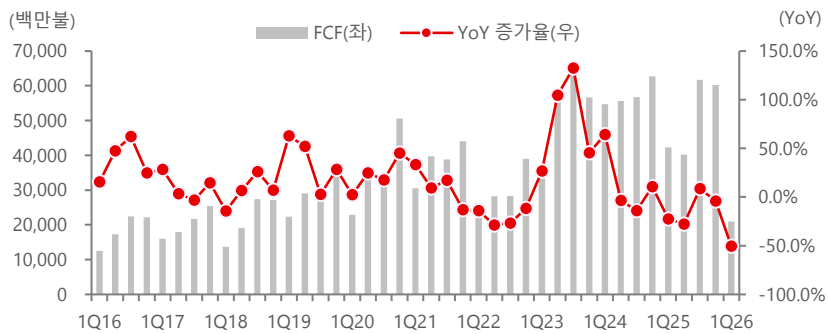
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: 미국 CSP들의 설비투자(%YoY) 전망치 컨센서스 변화 - *1Q26 확정치는 미달*



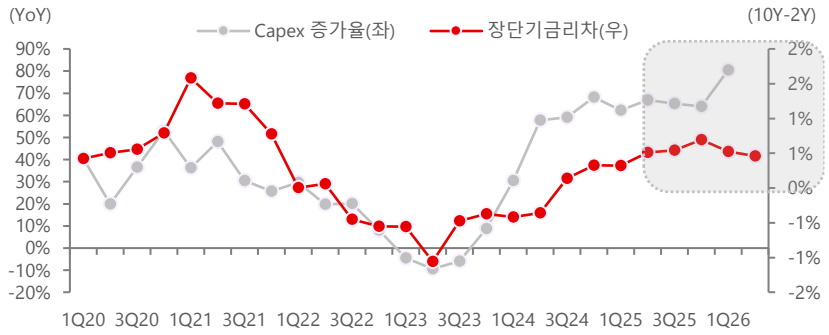
*자료: 블룸버그, BNK투자증권 *1Q26는 확정치*

Fig. 4: 미국 CSP들의 Free Cash Flow - *급격히 악화 중*



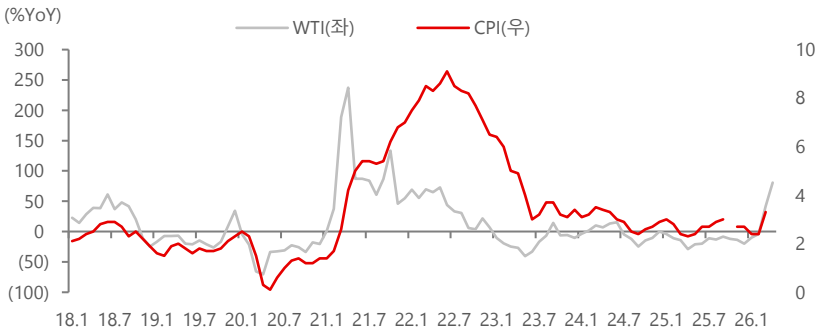
자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 5: 미국 CSP들의 설비투자와 국채 장단기금리차 - *금리 변화 주시*



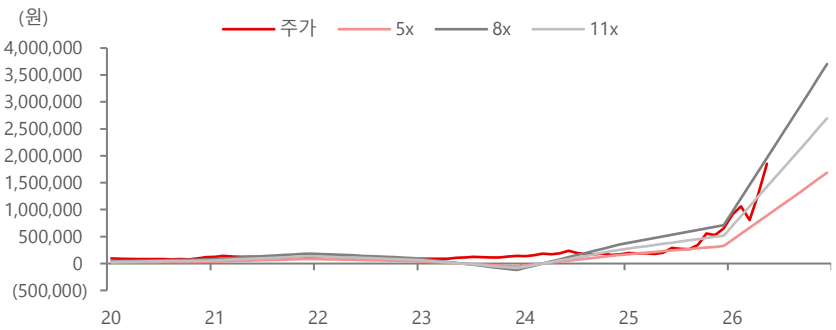
자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 6: 미국 CPI와 유가(WTI) 추이 - *물가 상승 압력*



자료: 블룸버그, BNK투자증권

Fig. 7: SK하이닉스 P/EBIT 밴드 차트 - *밴드 상단에서 주춤*



자료: BNK투자증권

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	**52,576**	**77,334**	**86,525**	**89,353**	**72,679**	**70,954**	**77,764**	**86,320**	**97,147**	**305,788**	**307,717**
DRAM	40,273	59,113	67,785	70,423	57,999	55,771	61,355	68,241	74,904	237,595	243,365
NAND	11,935	17,675	18,179	18,364	14,241	14,729	15,919	17,538	20,690	66,153	62,427
기타	368	545	561	566	439	454	491	541	1,552	2,040	1,925
영업이익	**37,610**	**61,635**	**69,768**	**71,523**	**55,055**	**52,136**	**57,829**	**65,312**	**47,206**	**240,536**	**230,332**
DRAM	31,169	49,745	57,667	59,776	47,392	44,465	49,372	55,627	44,931	198,358	196,856
NAND	6,309	11,781	12,011	11,746	7,663	7,671	8,457	9,685	2,301	41,848	33,476
기타	132	109	90	0	0	0	0	0	-26	330	0
영업이익률	**72%**	**80%**	**81%**	**80%**	**76%**	**73%**	**74%**	**76%**	**49%**	**79%**	**75%**
DRAM	77%	84%	85%	85%	82%	80%	80%	82%	60%	83%	81%
NAND	53%	67%	66%	64%	54%	52%	53%	55%	11%	63%	54%
세전이익	51,617	69,117	69,301	63,750	56,331	53,538	59,170	66,777	50,466	253,785	235,816
지배주주순이익	40,330	60,915	55,559	51,161	48,951	45,990	48,526	49,773	42,919	207,965	193,241

자료: BNK투자증권

표 2. SK하이닉스 DRAM, NAND 실적 추정 지표들

	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E
DRAM										
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	25,463	27,500	28,865	30,009	29,540	31,583	33,113	35,100	111,837	129,336
%QoQ, %YoY	-1%	8%	5%	4%	-2%	7%	5%	6%	19%	16%
ASP(1Gb eq, US$)	1.08	1.47	1.61	1.61	1.35	1.22	1.28	1.34	1.46	1.30
%QoQ, %YoY	63%	36%	10%	0%	-16%	-10%	5%	5%	160%	-11%
Full cost/chip(US$)	0.24	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24	0.25
%QoQ, %YoY	15%	-5%	4%	1%	1%	0%	1%	-1%	8%	3%
NAND										
Bit 출하(1GB eq, Mn)	52,364	59,695	61,818	64,424	62,491	71,865	75,458	79,231	238,302	289,045
%QoQ, %YoY	-11%	14%	4%	4%	-3%	15%	5%	5%	18%	21%
ASP(1GB eq, US$)	0.16	0.20	0.20	0.20	0.16	0.14	0.15	0.15	0.19	0.15
%QoQ, %YoY	72%	30%	0%	-3%	-20%	-10%	3%	5%	163%	-22%
Full cost/chip(US$)	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
%QoQ, %YoY	16%	-8%	2%	3%	3%	-7%	1%	0%	9%	-1%

자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	301,417	450,883	603,119
현금성자산	11,205	14,924	167,670	316,337	462,202
매출채권	13,019	18,199	43,684	43,960	46,158
재고자산	13,314	14,289	33,976	34,191	35,900
비유동자산	77,576	106,650	146,862	191,386	227,025
투자자산	6,522	17,172	20,500	21,081	21,528
유형자산	60,157	77,503	114,252	158,088	193,195
무형자산	4,019	4,049	4,184	4,291	4,377
자산총계	**119,855**	**176,108**	**448,279**	**642,269**	**830,144**
유동부채	24,965	37,379	100,129	100,709	105,336
매입채무	2,277	2,848	8,966	9,023	9,474
단기차입금	1,283	2,396	2,396	2,396	2,396
비유동부채	20,974	18,062	19,380	19,420	19,738
사채및장기차입금	17,431	14,086	11,086	11,086	11,086
부채총계	**45,940**	**55,441**	**119,509**	**120,129**	**125,075**
지배기업지분	73,904	120,516	328,481	521,722	704,529
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	65,418	106,577	314,542	507,782	690,590
자본총계	**73,916**	**120,667**	**328,770**	**522,140**	**705,069**
총차입금	27,200	29,674	38,403	38,512	39,377
순차입금	12,984	-5,581	-176,459	-325,315	-472,690

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**66,193**	**97,147**	**305,788**	**307,717**	**323,103**
매출원가	34,365	38,456	47,241	56,649	86,002
매출총이익	31,828	58,691	258,547	251,068	237,101
매출총이익률	48.1	60.4	84.6	81.6	73.4
판매비와관리비	8,361	11,484	18,011	20,736	22,272
판관비율	12.6	11.8	5.9	6.7	6.9
영업이익	**23,467**	**47,206**	**240,536**	**230,332**	**214,828**
영업이익률	35.5	48.6	78.7	74.9	66.5
EBITDA	36,049	61,136	256,636	248,932	235,563
영업외손익	418	3,259	13,249	5,484	8,523
금융이자손익	-1,000	-429	1,447	4,640	7,594
외화관련손익	269	-448	918	-86	0
기타영업외손익	1,149	4,136	10,884	930	929
세전이익	**23,885**	**50,466**	**253,785**	**235,816**	**223,351**
세전이익률	36.1	51.9	83.0	76.6	69.1
법인세비용	4,088	7,518	45,681	42,447	40,203
법인세율	17.1	14.9	18.0	18.0	18.0
계속사업이익	19,797	42,948	208,104	193,369	183,148
당기순이익	**19,797**	**42,948**	**208,104**	**193,369**	**183,148**
당기순이익률	29.9	44.2	68.1	62.8	56.7
지배기업순이익	19,789	42,919	207,965	193,241	183,026
총포괄손익	21,044	43,017	208,104	193,369	183,148

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**29,796**	**53,373**	**231,611**	**212,066**	**203,967**
당기순이익	19,797	42,948	208,104	193,369	183,148
비현금비용	20,979	33,036	62,887	62,296	62,203
감가상각비	12,582	13,930	16,100	18,600	20,735
비현금수익	-3,925	-14,199	-4,432	-6,764	-9,820
자산및부채의증감	-5,600	-2,881	8,326	11	84
매출채권감소	-5,098	-5,584	-25,485	-276	-2,198
재고자산감소	167	-1,059	-19,687	-214	-1,710
매입채무증가	-1,103	980	6,118	57	451
법인세환급(납부)	-552	-5,891	-45,681	-42,447	-40,203
투자활동현금흐름	**-18,005**	**-48,054**	**-87,593**	**-63,508**	**-58,749**
유형자산증가	-15,946	-27,519	-51,984	-61,543	-54,927
유형자산감소	47	145	0	0	0
무형자산순감	-697	-1,058	-1,000	-1,000	-1,000
재무활동현금흐름	**-8,704**	**-1,445**	**6,634**	**-5,419**	**-4,662**
차입금증가	-6,781	2,475	8,729	108	865
자본의증감	115	4,467	0	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,095	-5,527	-5,527
현금의증가	3,618	3,719	152,747	148,667	145,865
기말현금	11,205	14,924	167,670	316,337	462,202
잉여현금흐름(FCF)	13,850	25,854	179,627	150,523	149,040

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

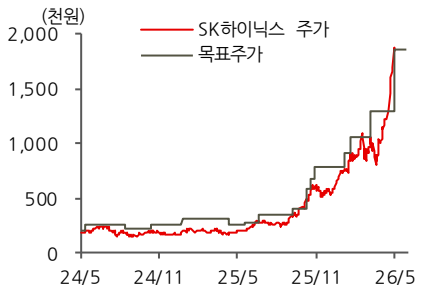
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,182	58,955	291,130	271,138	256,806
BPS	104,567	167,604	463,000	734,138	990,637
CFPS	50,619	84,870	373,156	349,237	330,477
DPS	2,204	3,000	8,000	8,000	6,500
PER (배)	6.4	11.0	6.3	6.8	7.1
PSR	1.9	4.9	4.3	4.3	4.0
PBR	1.7	3.9	4.0	2.5	1.9
PCR	3.4	7.7	4.9	5.3	5.6
EV/EBITDA	3.9	7.7	4.4	3.9	3.5
배당성향 (%)	7.7	4.9	2.7	2.9	2.5
배당수익률	1.3	0.5	0.4	0.4	0.3
매출액증가율	102.0	46.8	214.8	0.6	5.0
영업이익증가율	0.0	101.2	409.5	-4.2	-6.7
순이익증가율	0.0	116.9	384.5	-7.1	-5.3
EPS증가율	0.0	116.9	393.8	-6.9	-5.3
부채비율 (%)	62.2	45.9	36.4	23.0	17.7
차입금비율	36.8	24.6	11.7	7.4	5.6
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-53.7	-62.3	-67.0
ROA (%)	18.0	29.0	66.7	35.5	24.9
ROE	31.1	44.2	92.6	45.5	29.9
ROIC	25.4	45.7	174.3	124.4	92.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/12 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
SK하이닉스 (000660)	24/05/23	매수	250,000원	-12.3	-3.6
	24/07/26	매수	250,000원	-26.8	-20.1
	24/08/26	매수	230,000원	-24.1	-13.8
	24/10/25	매수	250,000원	-29.0	-19.8
	25/01/06	매수	310,000원	-33.7	-27.3
	25/01/23	매수	310,000원	-34.5	-28.7
	25/03/05	매수	310,000원	-36.5	-33.5
	25/03/19	매수	310,000원	-39.3	-30.5
	25/04/24	매수	250,000원	-21.9	-16.8
	25/05/29	매수	270,000원	-8.1	8.5
	25/07/01	매수	350,000원	-18.9	-14.3
	25/07/15	매수	350,000원	-21.7	-15.4
	25/07/24	매수	350,000원	-22.2	-0.6
	25/09/17	매수	400,000원	-1.6	21.4
	25/10/22	매수	580,000원	-11.9	-7.8
	25/10/29	매수	670,000원	-12.9	-7.5
	25/11/10	매수	780,000원	-28.1	-20.6
	25/12/12	매수	780,000원	-15.8	-3.1
	26/01/19	매수	920,000원	-15.2	-6.4
	26/01/30	매수	1,060,000원	-12.9	3.7
	26/03/18	매수	1,300,000원	-21.5	-5.8
	26/04/27	보유	1,300,000원	16.8	44.6
	26/05/12	보유	1,850,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.