SK하이닉스 (000660)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤가영 1800694@hmsec.com

우려하는 Chasm이 오지 않을 수도 있다

BUY **TP 2,650,000원**

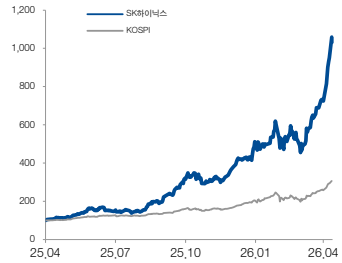
현재주가 (05/12)	1,835,000원
상승여력	44.4%
시가총액	1,307,809십억원
발행주식수	712,702천주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	1,880,000원/195,000원
일평균 거래대금 (60일)	4,999십억원
외국인 지분율	52.78%
주요주주 지분율	
에스케이스퀘어외8인	20.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	78.7	106.6	197.4
상대주가(%p)	37.0	49.3	61.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	304,326	379,440	1,650,000
After	315,783	395,129	2,650,000
Consensus	290,404	380,679	1,909,200
Cons. 차이	8.7%	3.8%	38.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-SK하이닉스의 6개월 목표주가를 1,650,000원 (2026년 예상 BPS에 Target P/B 3.5배 적용)에서 2,650,000원 (**P/B 기준 목표주가와 P/E 기준 목표주가 산술평균**하여 산정, 26년 지배주주 기준 BPS에 Target P/B 3.5배 적용한 1,650,000원, 26년 지배주주 기준 EPS에 Target P/E 7.6배 적용한 3,650,000원, Target P/E의 경우 메모리 반도체 비교대상 해외기업인 Kioxia, Micron, SanDisk의 FY27년 실적기준 P/E 평균치 적용)으로 상향하며 투자의견 매수 유지. 동사 대비 경쟁력이 떨어지는 해외 메모리 반도체 기업들의 FY27년 P/E를 적용한 이유는 결산기가 다르다는 점과 Valuation Tool 변경에 있어서 초기에는 보수적인 접근이 필요하기 때문. 우리가 기존에 P/B 기준 Valuation을 적용한 이유는 산업 수요공급에 따른 실적의 변동성이 컸기 때문임. 다만, AI 혁신은 더 이상 거부할 수 없는 변화이며 **Cloud AI→Edge AI→Physical AI의 변화 속에 AI 반도체 수요도 AIDC→AIRAN→Physical AI 수요**로 변화할 경우 우려했던 Chasm의 강도와 기간이 약할 수 있고 이럴 경우 업황의 변동성이 과거 대비 줄 수 있기 때문에 **기존의 P/B Valuation이 동사의 실적 개선 속도와 규모를 충분히 반영할 수 없다는 점**을 고려한 것임. 다만, **P/E Valuation만 적용하기에는 기존 질서를 바꾸는 AI 혁신이 생산 기술 제약과 제도적인 규제 등으로 인해 언제든 작은 Chasm은 발생**할 수 있다는 점을 반영

주요 이슈 및 실적전망

-메모리 반도체 가격 급등 속에 동사의 올해 매출액은 반도체 기업들 중에서 세계 3위를 차지할 것으로 예상되며 수익성은 가장 높은 수준을 기록할 것으로 보임. 한편, Agentic AI는 GW당 CPU 수가 생성형 AI 대비 4배에 달할 것으로 예상되며 증가한 CPU 수요는 메모리 반도체 공급 부족을 더욱 심화시킬 것으로 예상. 한편, NVIDIA는 현재는 AIDC와 Neo Cloud 회사들에 지분 투자를 확대하고 있지만 향후 AIRAN이 개화하는 시점에는 통신 사업자들에 대한 지분 투자를 통해 기지국의 Data Center화를 가속시킬 가능성도 충분히 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	385,521	258,818	225,583	276,022	315,783	435.6	3.9	2.5	2.5	97.1	0.3
2027F	502,188	337,221	281,609	360,701	395,129	25.1	3.1	1.4	1.2	58.2	0.3
2028F	654,162	439,272	373,604	468,691	524,207	32.7	2.3	0.9	0.2	46.2	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%	0.1%	9.4%	6.8%	9.7%	26.6%	26.6%
	ASP변화(QoQ)	65.5%	36.0%	20.5%	10.4%	194.9%	194.9%	65.5%	30.4%	20.4%	10.2%	184.1%	184.1%
NAND	Bit Growth	-10.0%	15.0%	7.0%	3.0%	22.5%	22.5%	-10.0%	15.0%	7.0%	3.0%	22.5%	22.5%
	ASP변화(QoQ)	75.0%	65.0%	25.0%	15.0%	342.2%	342.2%	75.0%	65.0%	25.0%	15.0%	342.2%	342.2%
매출액		52,576	88,144	112,037	132,764	385,521	502,188	52,576	85,588	108,751	128,709	375,625	488,732
영업이익		37,610	62,111	74,134	84,963	258,818	337,221	37,610	59,555	70,849	80,909	248,922	323,765
영업이익률		71.5%	70.5%	66.2%	64.0%	67.1%	67.2%	71.5%	69.6%	65.1%	62.9%	66.3%	66.2%
세전이익		51,617	62,392	75,748	86,365	276,121	343,140	51,617	59,834	72,457	82,297	266,205	329,526
지배주주 순이익		40,277	51,371	62,796	71,139	225,583	281,609	40,277	49,265	60,068	67,788	217,398	270,428

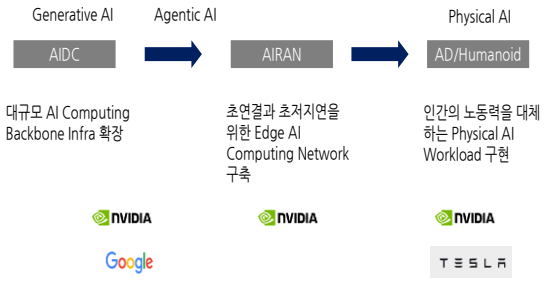
자료: SK하이닉스, 현대차증권. Solidigm 포함

〈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	88,144	112,037	132,764	385,521
영업이익	23,467	7,441	9,213	11,383	19,170	47,206	37,610	62,111	74,134	84,963	258,818
영업이익률	35.5%	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	48.6%	71.5%	70.5%	66.2%	64.0%	67.1%
EBITDA	36,049	10,786	12,645	14,943	22,740	61,114	41,324	66,100	78,498	90,101	276,022
EBITDA Margin	54.5%	61.1%	56.9%	61.1%	69.3%	62.9%	78.6%	75.0%	70.1%	67.9%	71.6%
DRAM 부문											
매출액 (A)	45,174	13,582	17,119	19,070	24,948	74,719	41,009	61,339	77,077	92,012	271,438
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%	36.0%	20.5%	10.4%	194.9%
영업이익	22,859	7,543	9,143	10,756	16,644	44,086	32,301	46,370	55,221	63,649	197,542
영업이익률	50.6%	55.5%	53.4%	56.4%	66.7%	59.0%	78.8%	75.6%	71.6%	69.2%	72.8%
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	62,392	75,748	86,365	276,121
법인세	4,088	1,191	1,726	2,193	2,407	7,518	11,271	10,933	12,843	15,103	50,151
지배주주 순이익	19,789	8,107	6,997	12,595	15,220	42,919	40,277	51,371	62,796	71,139	225,583

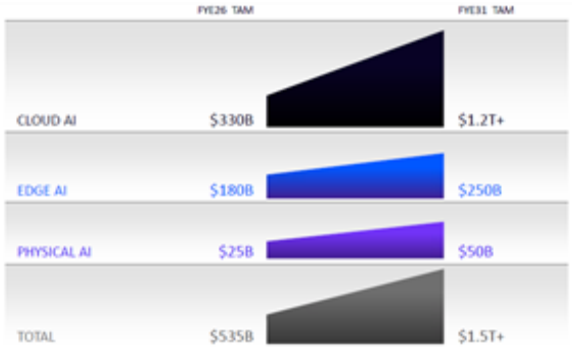
자료: SK하이닉스, 현대차증권. Solidigm 포함

<그림1> AI 수요 변화



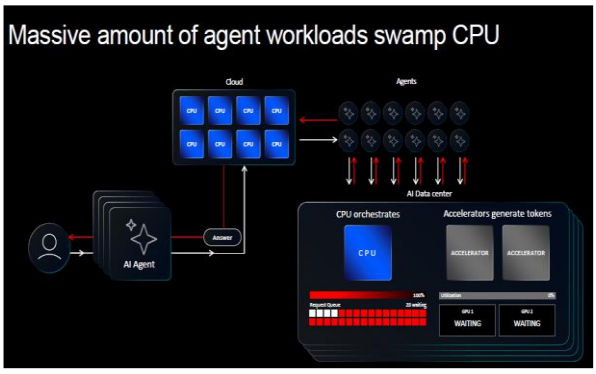
자료: 현대차증권

<그림2> AI반도체 금액 기준 수요 전망



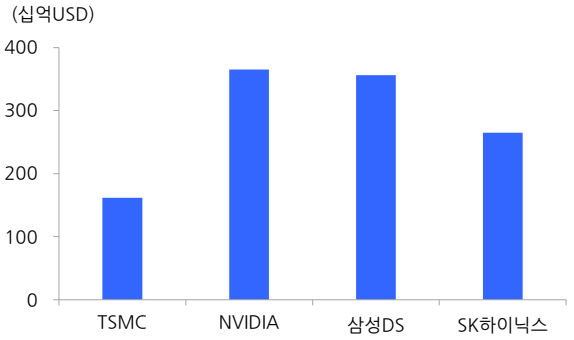
자료: ARM Holdings

<그림3> Agentic AI와 CPU 수요 변화



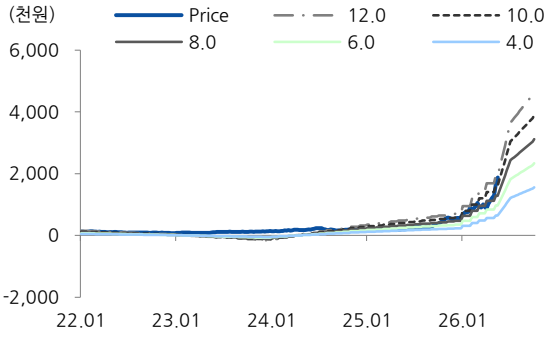
자료: ARM Holdings

<그림4> 주요 반도체 기업 2026년 예상 매출액



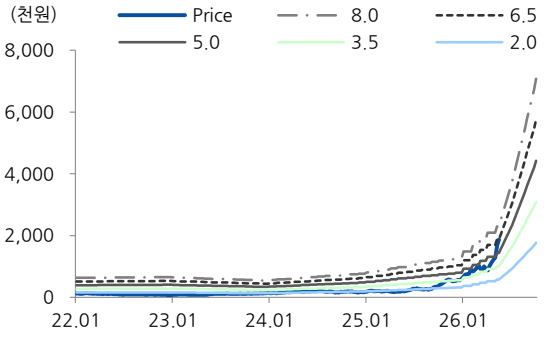
자료: 현대차증권

<그림5> SK하이닉스 P/E Band 추이 (지배주주기준)



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림6> SK하이닉스 P/B Band 추이 (지배주주기준)



자료: FnGuide, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	385,521	502,188	654,162
증가율 (%)	102.0	46.8	296.8	30.3	30.3
매출원가	34,365	38,456	95,346	123,090	160,339
매출원가율 (%)	51.9	39.6	24.7	24.5	24.5
매출총이익	31,828	58,691	290,175	379,099	493,823
매출이익률 (%)	48.1	60.4	75.3	75.5	75.5
증가율 (%)	흑전	84.4	394.4	30.6	30.3
판매관리비	8,361	11,484	31,357	41,877	54,550
판관비율(%)	12.6	11.8	8.1	8.3	8.3
EBITDA	36,049	61,136	276,022	360,701	468,691
EBITDA 이익률 (%)	54.5	62.9	71.6	71.8	71.6
증가율 (%)	506.5	69.6	351.5	30.7	29.9
영업이익	23,467	47,206	258,818	337,221	439,272
영업이익률 (%)	35.5	48.6	67.1	67.2	67.2
증가율 (%)	흑전	101.2	448.3	30.3	30.3
영업외손익	456	3,824	17,293	5,918	15,859
금융수익	4,855	16,373	9,073	10,895	17,186
금융비용	5,708	12,505	4,448	4,585	1,327
기타영업외손익	1,309	-45	12,668	-392	0
종속/관계기업관련손익	-38	-565	10	0	0
세전계속사업이익	23,885	50,466	276,121	343,140	455,131
세전계속사업이익률	36.1	51.9	71.6	68.3	69.6
증가율 (%)	흑전	111.3	447.1	24.3	32.6
법인세비용	4,088	7,518	50,151	61,047	80,885
계속사업이익	19,797	42,948	225,971	282,093	374,246
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	225,971	282,093	374,246
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	58.6	56.2	57.2
증가율 (%)	흑전	116.9	426.2	24.8	32.7
지배주주지분 순이익	19,789	42,919	225,583	281,609	373,604
비지배주주지분 순이익	8	29	388	484	642
기타포괄이익	1,248	69	0	0	0
총포괄이익	21,044	43,017	225,971	282,093	374,246

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	359,129	650,697	1,046,701
현금성자산	11,205	14,924	164,975	399,404	720,976
단기투자자산	2,441	14,993	60,636	78,985	102,888
매출채권	13,019	18,199	65,745	85,640	111,557
재고자산	13,314	14,289	55,501	72,296	94,175
기타유동자산	1,731	1,715	6,934	9,033	11,766
비유동자산	77,576	106,650	141,899	170,542	199,109
유형자산	60,157	77,503	105,382	131,315	156,103
무형자산	4,019	4,049	3,429	2,927	2,521
투자자산	6,522	17,172	25,162	28,375	32,559
기타비유동자산	6,878	7,926	7,926	7,926	7,926
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	119,855	176,108	501,028	821,239	1,245,811
유동부채	24,965	37,379	126,328	162,087	208,669
단기차입금	1,283	2,396	2,396	2,396	2,396
매입채무	2,277	2,848	11,520	15,007	19,548
유동성장기부채	3,969	5,766	5,766	5,766	5,766
기타유동부채	17,436	26,369	106,646	138,919	180,959
비유동부채	20,974	18,062	30,158	35,021	41,356
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	16,069	20,932	27,267
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,940	55,441	156,486	197,108	250,024
지배주주지분	73,903	120,516	344,004	623,108	994,121
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	317,824	596,929	967,942
비지배주주지분	12	151	538	1,023	1,665
자본총계	73,916	120,667	344,542	624,131	995,786

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	29,796	53,373	233,818	300,921	397,345
당기순이익	19,797	42,948	225,971	282,093	374,246
유형자산 상각비	11,985	13,099	16,584	22,977	29,013
무형자산 상각비	596	831	621	502	406
외환손익	352	509	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5,600	-2,881	-9,558	-4,851	-6,320
기타	2,665	-1,133	200	200	0
투자활동으로인한현금흐름	-18,005	-48,054	-98,297	-70,672	-81,888
투자자산의 감소(증가)	-568	-10,676	-7,990	-3,212	-4,185
유형자산의 감소	47	145	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-44,464	-48,910	-53,801
기타	-1,539	-10,004	-45,843	-18,550	-23,903
재무활동으로인한현금흐름	-8,704	-1,445	14,531	4,180	6,116
차입금의 증가(감소)	-7,739	2,098	16,626	6,684	8,707
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	150,051	234,429	321,573
기초현금	7,587	11,205	14,924	164,975	399,404
기말현금	11,205	14,924	164,975	399,404	720,976

(단위: 원,배,%)

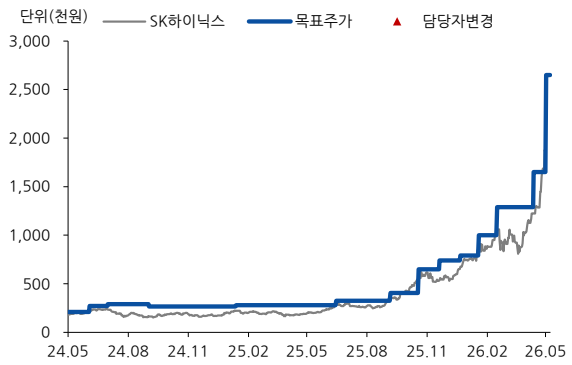
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	27,193	58,994	316,326	395,808	525,109
EPS(지배순이익 기준)	27,182	58,955	315,783	395,129	524,207
BPS(자본총계 기준)	101,532	165,750	483,431	875,725	1,397,198
BPS(지배지분 기준)	101,515	165,544	482,675	874,290	1,394,862
DPS	2,204	3,000	3,625	3,750	3,750
P/E(당기순이익 기준)	6.4	11.0	3.9	3.1	2.3
P/E(지배순이익 기준)	6.4	11.0	3.9	3.1	2.3
P/B(자본총계 기준)	1.7	3.9	2.5	1.4	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	3.9	2.5	1.4	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.8	7.6	2.5	1.2	0.2
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	116.9	436.2	25.1	32.7
EPS(지배순이익 기준)	흑전	116.9	435.6	25.1	32.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.1	44.1	97.1	58.2	46.2
ROE(지배순이익 기준)	31.1	44.2	97.1	58.2	46.2
ROA	18.0	29.0	66.7	42.7	36.2
안정성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	45.4	31.6	25.1
순차입금비율	14.6	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.4	51.1	251.3	284.5	331.0

** 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	-7.43	13.94
2026.05.13	BUY	2,650,000		

▶ 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.