MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.18

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

비중확대/유지

반도체

NAND 업황 초강세

업종 투자의견: 비중확대 유지. SK하이닉스 목표가 상향

SK하이닉스뿐 아니라 키옥시아, 샌디스크 모두 1Q26 NAND B/G가 -10%대로 감소했다. 업계 전반에 걸쳐 제한된 공급과 가격 강세가 계속되고 있다. 2Q26에도 NAND 가격 상승률은 계속될 것으로 전망되며, 양사와 마찬가지로 SK하이닉스의 NAND 영업이익률도 70%대에 도달할 가능성이 높다.

NAND 업종의 밸류에이션이 상승하고 있다. 연이은 주가 상승에도 불구하고 여전히 상대적으로 SK하이닉스는 저평가 구간에 속한다. 오히려 Pure NAND 업체들이 장기 계약을 맺는 만큼 SSD용 DRAM의 조달이 중요해지는 구간에서 **풀스택 메모리 업체인 SK하이닉스는 할증을 받아도 무리가 없다**는 판단이다.

트렌드포스 5월 NAND 데이터포인트 리뷰

전일 시장조사기관(TrendForce)의 5월 NAND 시장 데이터가 고시되었다. 엔터프라이즈 SSD향 26F B/G 전망치가 76.9%(MoM +6.7%pt)로 상향되었다. **수량성장률이 41.5%(MoM +2.4%pt)로 3개월 연속 상향**된 점이 고무적이다. **NAND 단수 증가에 따른 RC delay 증가로 고성능 AI 응용에서 한계**를 드러낸 영향이다.

스마트폰 생산량 전망치는 10억대(YoY -16.2%) 전망치가 유지되었다. 필수재의 성격을 무시 못하는 만큼 물리적인 마지노선으로 여겨진다. 오히려 탑재량 전망치는 소폭 상승했다. 샌디스크는 지난 콜에서 **컨슈머 세트 제조사들이 높아진 NAND 가격에 적응해 다시 탑재량을 확대하는 방향으로 전망**한 바 있다.

NAND 가격 전망도 연말까지 상승세가 지속될 전망이다. **2Q26 UFS(모바일 스토리지) 512GB 기준 계약가격은 $120(QoQ +80%)로 상승할 전망**이다. UFS와 eMMC 등 컨슈머향 NAND 전반의 가격 상승폭도 유사하다. 가격 상승폭은 점차 안정화되겠으나, 연말까지 상승세는 지속될 전망이다. 하락의 조짐도 제한적이다.

키옥시아 1Q26(4Q FY25) 실적 리뷰

전일 공시된 키옥시아의 1Q26 실적은 매출액 1.0조엔(QoQ +84.4%), Non-GAAP 영업이익 6천억엔(QoQ +314%, OPM 59.7%)을 기록했다. 설비의 정기 유지 보수와 전분기 재고 축소의 영향으로 **데이터센터향 SSD 외에는 출하량이 줄어, B/G는 -10% 감소했다. ASP는 응용 전반에 걸쳐 QoQ 약 +100% 인상**되었다.

2Q26 가이던스도 매출액 1.75조엔(QoQ +74.5%), Non-GAAP 영업이익 1.3조엔(QoQ +117%, OPM 74.3%)을 제시했다. 응용간 B/G 격차가 크지 않을 것으로 제시된 점을 감안하면, 컨슈머향 성장률이 제한적인 만큼 전반적인 B/G 증가폭도 높지 않을 것으로 예상된다. 결국 **2Q에도 ASP 강세가 주된 성장 요인일 전망**이다.

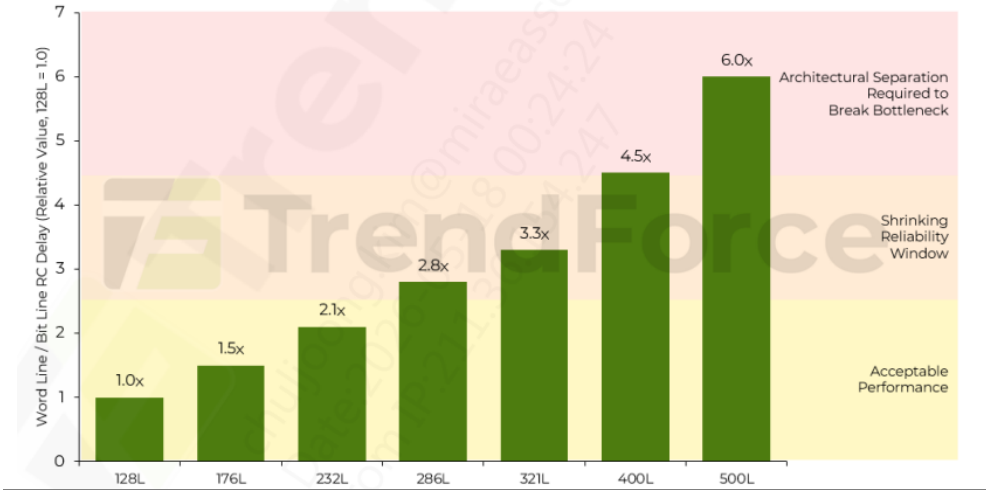
키옥시아는 27년까지는 NAND 시장의 초과수요 상태가 지속될 것임을 전망함과 동시에, **시장 성장률을 소폭 상회하는 수준의 절제된 공급 기조**를 시사했다. 재고일수도 103일(전분기 87일)로 증가했지만, 전략적 DRAM 비축을 제외하면 실질 증가분은 제한적이었다. 한편, 키옥시아는 **ADR 발행을 검토**하고 있음을 공시했다.

표 1. NAND 수요 전망치 변동 내역 (전월대비)

NAND Demand	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F New	2026F Old	2026F Change
Total NAND Demand (bn GB)	406	567	676	752	871	1,008	1,206	1,191	1.3
Mobile NAND	150	197	215	250	286	325	293	290	1.2
SSD	189	275	330	324	411	506	703	685	2.7
Client SSD	115	163	169	186	203	209	178	179	-0.9
Enterprise SSD	75	112	160	138	208	297	525	505	3.9
Demand Bit growth (%)	29.4	39.7	19.2	11.1	15.9	15.7	19.7	18.1	1.5
Mobile NAND	18.9	31.2	9.0	16.7	14.0	13.8	-9.9	-10.9	1.0
SSD	34.3	45.1	20.0	-1.7	27.0	23.1	38.9	35.3	3.6
Client SSD	29.8	42.2	3.7	10.0	9.0	3.1	-15.1	-14.3	-0.7
Enterprise SSD	41.8	49.5	43.8	-14.1	51.2	42.5	76.9	70.2	6.7
Set units (mn)									
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,224	1,254	1,051	1,051	0.0
SSD	318	387	352	339	346	351	357	355	0.6
Client SSD	280	346	304	303	303	304	291	290	0.3
NB SSD	137	183	159	145	154	166	144	143	0.8
DT & Retail SSD	143	163	145	158	149	138	147	147	-0.1
Enterprise SSD	37.8	41.3	47.9	35.8	42.6	46.7	66.1	65.0	1.7
Unit growth (%)									
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	4.9	2.5	-16.2	-16.2	0.0
SSD	-0.6	21.9	-9.2	-3.5	1.9	1.5	1.7	1.2	0.6
Client SSD	-2.1	23.6	-12.2	-0.1	-0.1	0.4	-4.4	-4.7	0.3
NB SSD		33.4	-13.3	-8.6	6.2	7.8	-13.3	-14.0	0.7
DT & Retail SSD		14.2	-11.0	9.2	-6.0	-7.2	6.4	6.5	-0.1
Enterprise SSD	11.9	9.3	15.9	-25.3	19.1	9.6	41.5	39.1	2.4
Contents/Box (GB)									
Mobile NAND	93	121	149	180	201	230	247	244	1.2
SSD	610	726	959	977	1,218	1,476	2,016	1,974	2.1
Client SSD	419	482	570	628	685	704	625	632	-1.2
Enterprise SSD	2,022	2,764	3,430	3,944	5,006	6,509	8,137	7,962	2.2
Contents growth (%)									
Mobile NAND	38.3	30.5	22.6	21.0	11.8	14.5	7.2	6.0	1.2
SSD	35.2	19.0	32.2	1.9	24.6	21.2	36.5	33.7	2.8
Client SSD	32.7	15.0	18.2	10.1	9.2	2.7	-11.2	-10.1	-1.1
Enterprise SSD	26.7	36.7	24.1	15.0	26.9	30.0	25.0	22.3	2.7

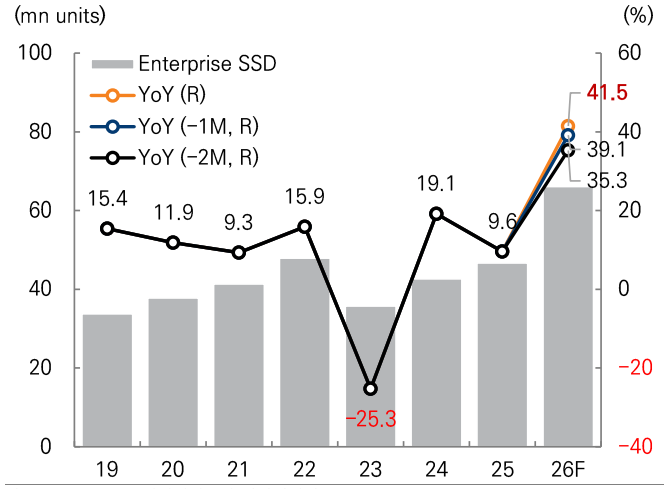
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. NAND 단수 증가에 따른 읽기/쓰기 성능 저하



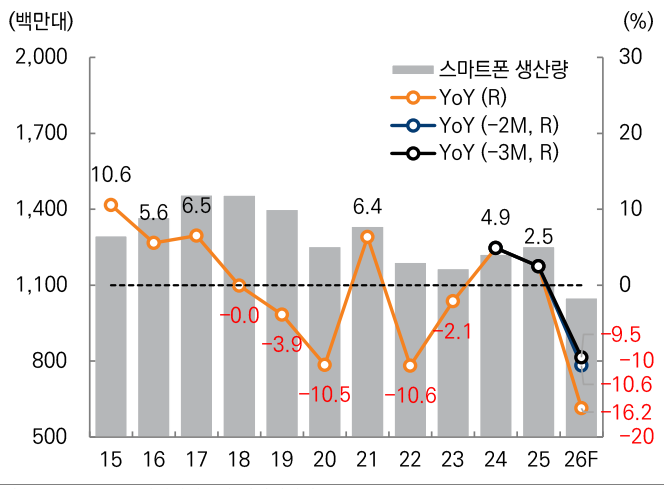
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔터프라이즈 SSD 수량(출하량) 추이 및 전망



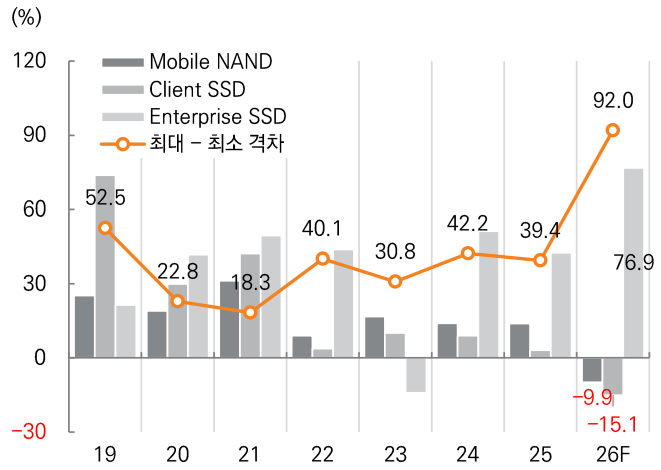
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스마트폰 수량(생산량) 추이 및 전망



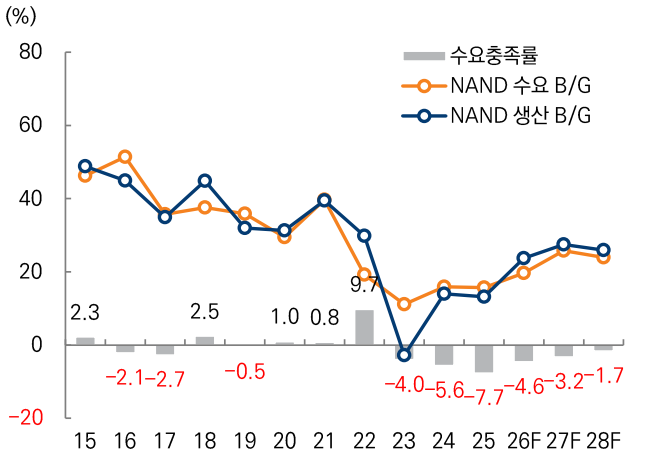
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. NAND 컨슈머향 vs. 엔터프라이즈 SSD 수요 격차



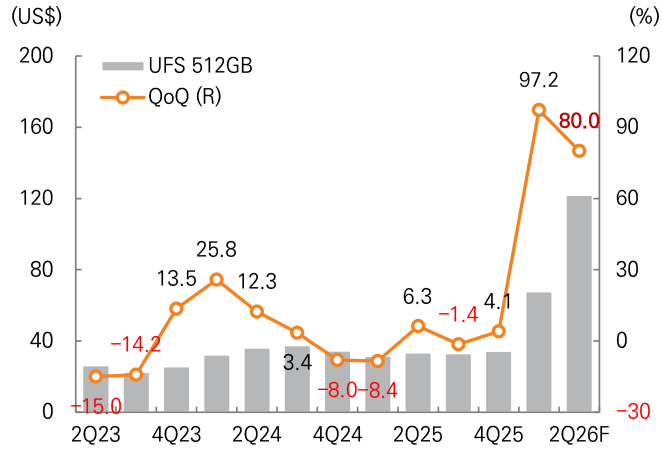
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. NAND 수요충족률 전망



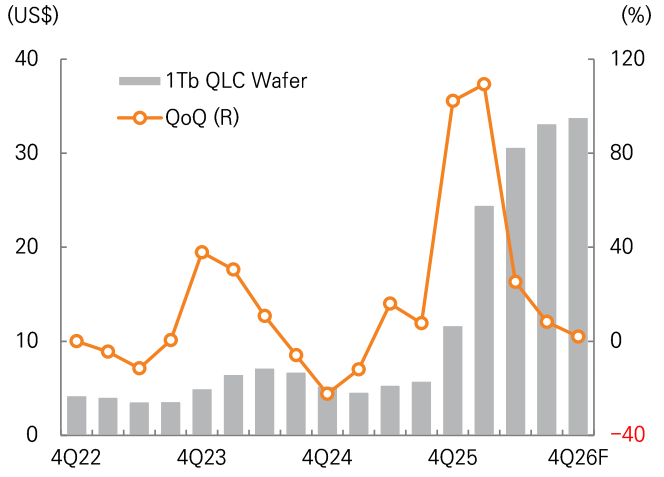
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. NAND UFS(모바일 스토리지) 계약가격 전망



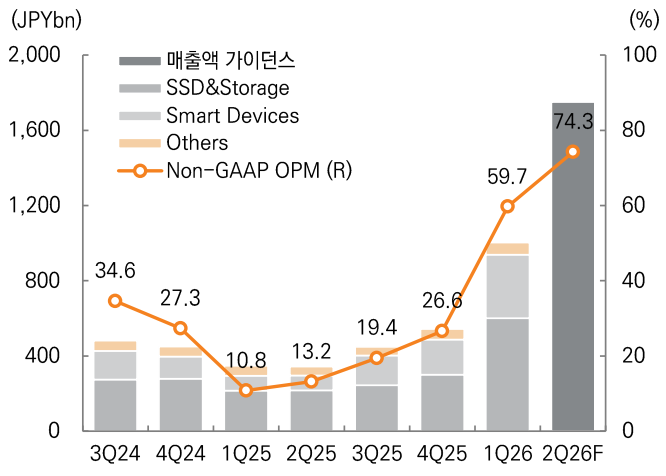
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NAND 1Tb QLC 웨이퍼 계약가격 전망



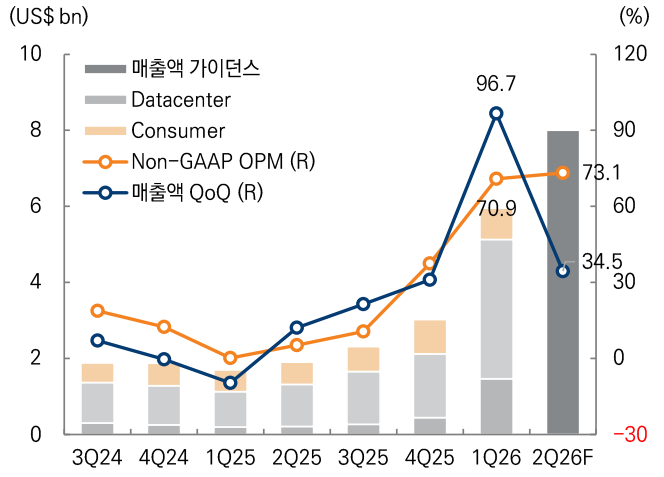
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 키옥시아 부문별 매출액 추이



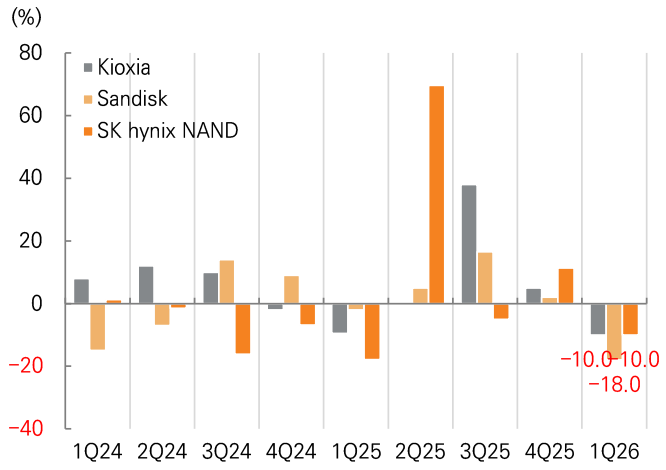
자료: 키옥시아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 샌디스크 부문별 매출액 추이



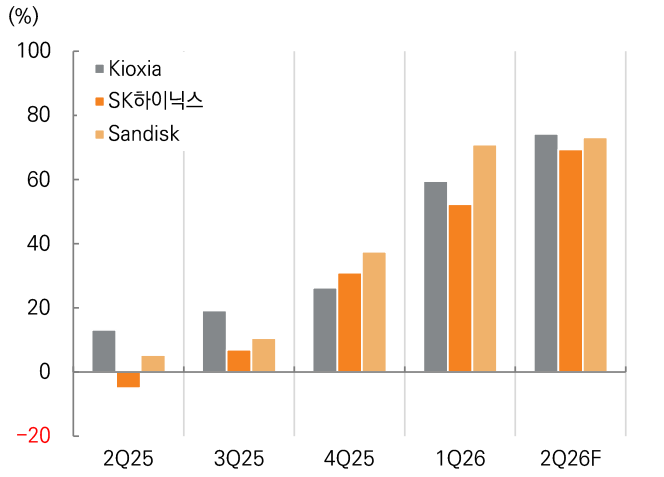
자료: 샌디스크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. NAND 3사 B/G 추이



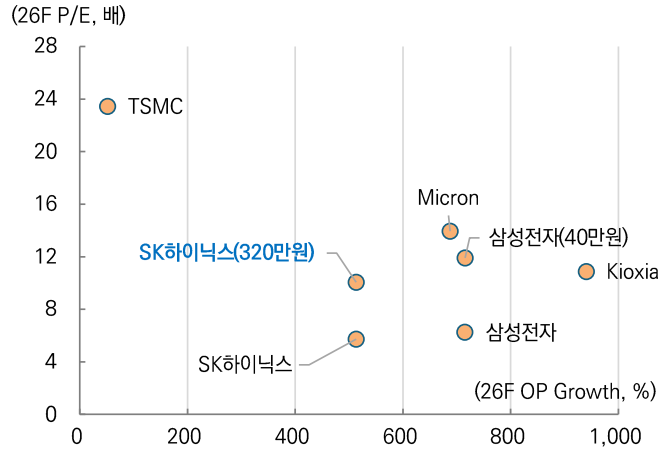
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. NAND 3사 영업이익률 추이



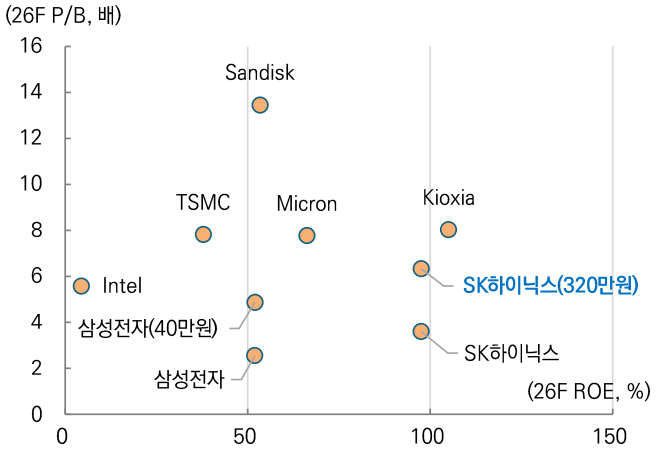
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 글로벌 메모리 제조사 26F P/E vs OP 성장률



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 글로벌 메모리 제조사 26F P/B vs ROE



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

Coverage

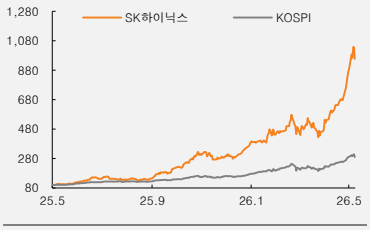
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.18

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 3,200,000원
현재주가(26/5/15)	1,819,000원
상승여력	75.9%

영업이익(26F,십억원)	289,611
Consensus 영업이익(26F,십억원)	252,704
EPS 성장률(26F,%)	437.5
MKT EPS 성장률(26F,%)	229.0
P/E(26F,x)	5.7
MKT P/E(26F,x)	8.3
KOSPI	7,493.18
시가총액(십억원)	1,296,406
발행주식수(백만주)	713
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	52.1
베타(12M) 일간수익률	1.70
52주 최저가(원)	196,900
52주 최고가(원)	1,976,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	60.1	224.8	807.2
상대주가	30.2	73.9	217.4



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

NAND 모멘텀 추가 반영

NAND 가격 강세를 반영한 이익 추정치 상향

동사에 대한 **목표주가를 320만원(기존 270만원)**으로 상향한다. 12개월 선행 BPS에 글로벌 Pure 메모리 업종 P/B 배수 평균 5.3배(기존 4.5배)를 적용했다. 높아진 메모리 가격대와 LTA 비중 확대로 **26~28년 평균 ROE는 66%로 높아질 것으로 추정한다(과거 10년 평균 19%).** 업종 평균 배수 적용에 무리가 없다는 판단이다.

동사의 2Q26F/26F/27F 영업이익을 각각 67.4조원/290조원/420조원(기존 65.3조원/282조원/403조원)으로 상향했다. **2Q26/26F/27F NAND ASP 상승률을 각각 +45%/+232%/+27%(기존 +30%/+201%/+25%)로 상향**했고, 27년 HBM ASP 상승률을 +25.3%(기존 +19.7%)로 상향했다. B/G 추정치는 유지했다.

엔터프라이즈 SSD 수요 강세

NAND 적층 단수가 232단 이상을 넘어가면서, Word line/Bit Line간 RC delay 증가에 따른 신뢰성 하락으로 고성능 AI 응용에 한계를 보일 가능성이 제기되고 있다. CBA(CMOS Bonded Array) 등의 적용으로 극복해 나갈 것으로 보이나, 당장 AI향 수요의 폭증은 SSD 수량 자체를 늘려 대응하는 것이 불가피할 전망이다.

최근 시장조사기관(Trendforce)의 전망치도 엔터프라이즈 SSD의 탑재량보다 수량 증가 위주로 B/G가 확대되는 경향을 보이고 있다. 엔터프라이즈 SSD향 26F B/G 전망치가 76.9%(MoM +6.7%pt)로 상향 되었는데, **수량성장률이 41.5%(MoM +2.4%pt)로 3개월 연속 상향**된 점이 고무적이다.

키옥시아가 암시한 동사의 실적과 주가 모멘텀

키옥시아의 가이던스에 따르면, **2Q에도 +40%대 이상의 ASP 강세가 예상된**다. 또한, 27년 까지는 NAND 시장의 초과수요 상태가 지속될 것임을 전망함과 동시에, **절제된 공급 기조**를 내비쳤다. 키옥시아, 샌디스크 모두 2분기 70%대의 OPM을 전망하고 있는데, 동사 NAND도 70%대 OPM에 도달할 가능성이 높아 보인다.

키옥시아는 SSD용 DRAM을 안전재고로 확보하며 재고 수준이 상승했음을 언급한 만큼 DRAM 조달의 안정성이 중요한데, 동사의 경우 풀스텍 제조사의 우위가 있다. 한편, 키옥시아는 ADR 발행을 검토하고 있음을 공시하며, 실적 발표 직후 주가 하락분을 모두 회복했다. **ADR에 대한 기대감과 수급 수혜 가능성**을 보여준 예시다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	366,485	530,534	566,609
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	289,611	420,274	433,078
영업이익률 (%)	35.5	48.6	79.0	79.2	76.4
순이익 (십억원)	19,789	42,919	226,381	311,182	320,758
EPS (원)	27,182	58,955	316,901	436,622	450,058
ROE (%)	31.1	44.2	97.3	62.4	39.6
P/E (배)	6.4	11.0	5.7	4.2	4.0
P/B (배)	1.7	3.9	3.7	2.0	1.3
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.2	0.4	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추이 및 전망 (원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	**1,464**	**1,500**	**1,500**	**1,500**	**1,470**	**1,470**	**1,470**	**1,470**	**1,363**	**1,422**	**1,491**	**1,470**
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
매출액	**52.6**	**85.4**	**105.8**	**122.8**	**126.4**	**132.9**	**136.0**	**135.2**	**66.2**	**97.1**	**366.5**	**530.5**
DRAM	41.0	64.3	79.2	92.2	95.0	99.6	100.9	99.0	45.2	75.2	276.8	394.6
NAND	11.0	20.5	26.0	30.0	30.9	32.7	34.5	35.5	19.0	20.3	87.5	133.6
Others	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	1.6	2.2	2.4
QoQ/YoY	**60.2**	**62.4**	**23.9**	**16.1**	**3.0**	**5.2**	**2.3**	**-0.6**	**102.0**	**46.8**	**277.2**	**44.8**
DRAM	64.4	56.8	23.2	16.4	3.0	4.9	1.3	-1.9	116.1	66.6	267.8	42.6
NAND	46.2	85.9	26.5	15.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	6.7	331.4	52.7
Others	60.2	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-19.7	38.2	5.8
영업이익	**37.6**	**67.4**	**85.1**	**99.5**	**101.4**	**105.8**	**107.5**	**105.6**	**23.5**	**47.2**	**289.6**	**420.3**
DRAM	32.0	53.4	66.4	77.4	78.5	81.5	82.0	79.7	21.0	45.3	229.2	321.7
NAND	5.8	14.2	18.9	22.3	23.1	24.5	25.7	26.0	2.6	2.4	61.1	99.3
QoQ/YoY	**96.2**	**79.3**	**26.2**	**17.0**	**1.9**	**4.3**	**1.6**	**-1.8**	**TTB**	**101.2**	**513.5**	**45.1**
DRAM	86.0	66.7	24.4	16.7	1.4	3.8	0.6	-2.8	2,777.6	115.3	405.9	40.4
NAND	146.7	146.6	32.5	18.0	3.7	6.1	5.1	1.2	TTB	-6.6	2,395.8	62.5
영업이익률	**71.5**	**79.0**	**80.4**	**81.1**	**80.2**	**79.6**	**79.1**	**78.1**	**35.5**	**48.6**	**79.0**	**79.2**
DRAM	78.1	83.0	83.8	84.0	82.6	81.8	81.2	80.5	46.6	60.2	82.8	81.5
NAND	52.3	69.4	72.7	74.2	74.7	74.8	74.6	73.3	13.8	12.1	69.9	74.3
EBITDA	**41.7**	**71.8**	**89.8**	**104.6**	**107.0**	**111.9**	**114.2**	**112.7**	**36.0**	**61.1**	**307.9**	**445.8**
DRAM	33.2	54.6	67.6	78.7	79.9	83.0	83.6	81.5	25.3	49.9	234.2	328.0
NAND	5.8	14.3	18.9	22.3	23.1	24.5	25.8	26.1	2.8	2.6	61.3	99.5
Capex	**11.4**	**14.2**	**14.2**	**17.1**	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**19.9**	**23.9**	**33.5**	**56.9**	**79.7**
FCF(EBITDA-Capex)	**30.3**	**57.6**	**75.6**	**87.5**	**87.0**	**92.0**	**94.3**	**92.8**	**12.1**	**27.6**	**251.0**	**366.1**

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,500	1,500	1,500	1,470	1,470	1,470	1,470	1,363	1,422	1,491	1,470
QoQ/YoY	1.0	2.4	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	4.8	-1.4
DRAM												
매출액 (US$bn)	28.8	42.9	52.8	61.5	64.6	67.8	68.7	67.4	33.0	52.9	186.0	268.4
QoQ/YoY	67.5	48.7	23.2	16.4	5.1	4.9	1.3	-1.9	107.0	60.2	251.6	44.3
출하량 (bnGb)	26.6	28.9	30.9	32.9	34.3	35.8	37.0	37.0	79.0	96.2	119.2	144.1
QoQ/YoY	**0.9**	**8.7**	**7.1**	**6.2**	**4.4**	**4.5**	**3.1**	**0.1**	**14.9**	**21.8**	**24.0**	**20.8**
ASP (US$/Gb)	1.09	1.48	1.71	1.87	1.88	1.89	1.86	1.82	0.42	0.55	1.56	1.86
QoQ/YoY	**66.0**	**36.8**	**15.0**	**9.6**	**0.7**	**0.3**	**-1.8**	**-1.9**	**80.1**	**31.5**	**183.6**	**19.4**
NAND												
매출액 (US$bn)	8.2	13.7	17.3	20.0	21.0	22.3	23.5	24.2	13.9	14.3	59.2	90.9
QoQ/YoY	57.5	66.8	26.5	15.5	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	2.3	315.2	53.6
출하량 (bnGB)	51.2	58.9	64.7	68.0	69.3	71.4	75.2	77.5	179.6	193.4	242.8	293.4
QoQ/YoY	**-10.0**	**15.0**	**10.0**	**5.0**	**2.0**	**3.0**	**5.3**	**3.0**	**2.1**	**7.7**	**25.5**	**20.9**
ASP (US$/GB)	0.16	0.23	0.27	0.29	0.30	0.31	0.31	0.31	0.08	0.07	0.24	0.31
QoQ/YoY	**75.0**	**45.0**	**15.0**	**10.0**	**3.0**	**3.0**	**0.0**	**0.0**	**86.5**	**-5.0**	**230.7**	**27.1**

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 실적 추정치 변경

(원, 조원, %, %pt)	2Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,500	1,500	0.0	1,491	1,491	0.0	1,470	1,470	0.0
매출액	**85.4**	**83.3**	**2.5**	**366.5**	**358.6**	**2.2**	**530.5**	**513.1**	**3.4**
DRAM	64.3	64.3	0.0	276.8	276.8	0.0	394.6	391.0	0.9
NAND	20.5	18.4	11.5	87.5	79.6	9.9	133.6	119.8	11.5
영업이익	**67.4**	**65.3**	**3.3**	**289.6**	**281.7**	**2.8**	**420.3**	**402.9**	**4.3**
DRAM	53.4	53.4	0.0	229.2	229.2	0.0	321.7	318.1	1.1
NAND	14.2	12.1	17.5	61.1	53.2	14.8	99.3	85.5	16.1
영업이익률	**79.0**	**78.4**	**0.5**	**79.0**	**78.6**	**0.5**	**79.2**	**78.5**	**0.7**
DRAM	83.0	83.0	0.0	82.8	82.8	0.0	81.5	81.4	0.2
NAND	69.4	65.9	3.5	69.9	66.9	3.0	74.3	71.4	2.9
EBITDA	**71.8**	**69.7**	**3.0**	**307.9**	**300.0**	**2.6**	**445.8**	**428.4**	**4.1**
DRAM	54.6	54.6	0.0	234.2	234.2	0.0	328.0	324.4	1.1
NAND	14.3	12.2	17.4	61.3	53.4	14.8	99.5	85.7	16.1
Capex	**14.2**	**14.2**	**0.0**	**56.9**	**56.9**	**0.0**	**79.7**	**79.7**	**0.0**
FCF	**57.6**	**55.4**	**3.8**	**251.0**	**243.1**	**3.3**	**366.1**	**348.7**	**5.0**
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	8.7	8.7	0.0	24.0	24.0	0.0	20.8	20.8	0.0
ASP 증감율	36.8	36.8	0.0	183.6	183.6	0.0	19.4	18.4	1.1
Conventional									
Bit growth	6.0	6.0	0.0	17.8	17.8	0.0	21.3	21.3	0.0
ASP 증감율	45.0	45.0	0.0	301.0	301.0	0.0	18.2	18.2	0.0
HBM									
Bit growth	24.4	24.4	0.0	68.5	68.5	0.0	18.2	18.2	0.0
ASP 증감율	5.0	5.0	0.0	2.2	2.2	0.0	**25.3**	**19.7**	**5.6**
NAND									
Bit growth	15.0	15.0	0.0	25.5	25.5	0.0	20.9	20.9	0.0
ASP 증감율	**45.0**	**30.0**	**15.0**	**230.7**	**201.3**	**29.5**	**27.1**	**25.1**	**2.0**

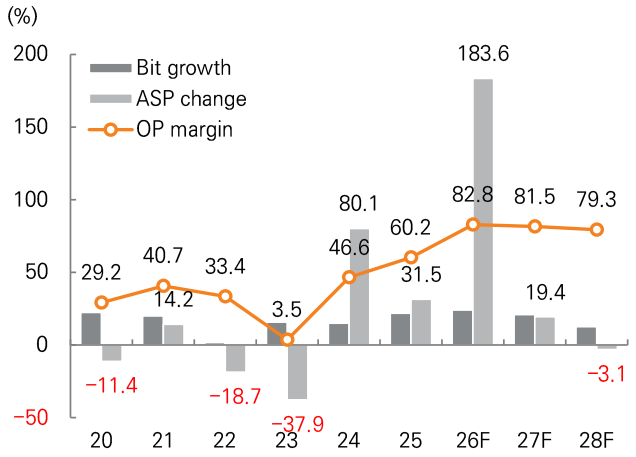
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	값(기존)	비고
12MF BPS	612,821	596,154	원
Target P/B	5.3	4.5	배, 글로벌 Pure memory(MU, Kioxia, Nanya) 평균
목표가	3,225,329	2,692,852	원
목표가(보정)	**3,200,000**	2,700,000	원
현재가	1,819,000		원
상승여력	**75.9**		투자의견 '매수'

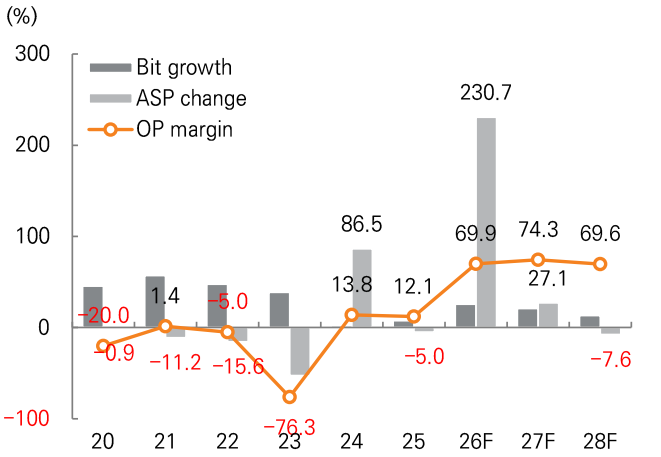
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. SK하이닉스 DRAM B/G 및 ASP 전망



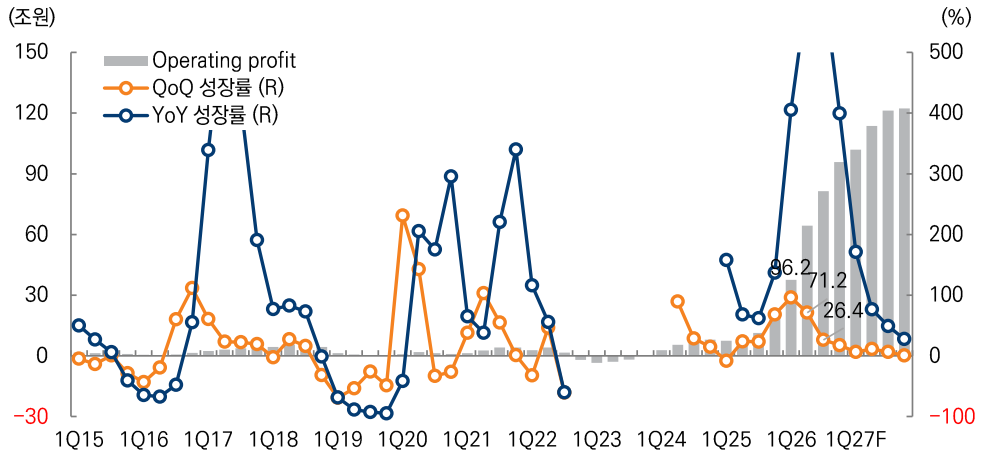
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. SK하이닉스 NAND B/G 및 ASP 전망



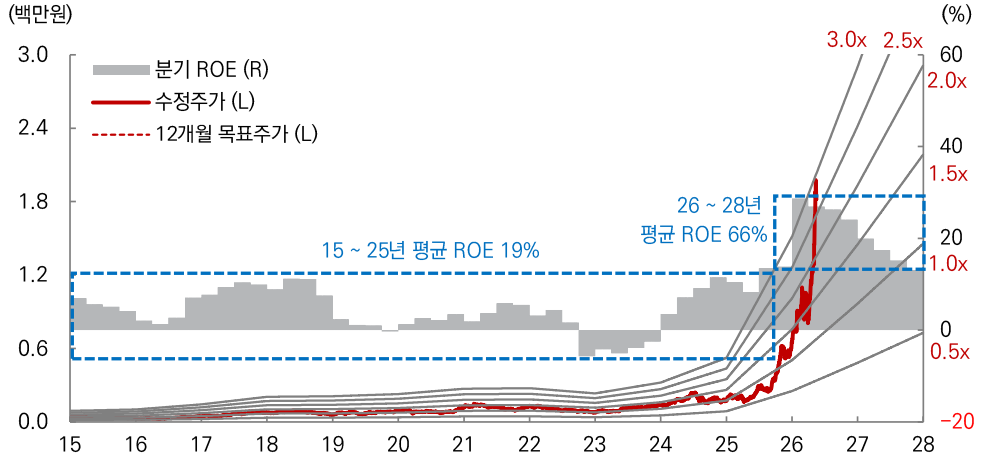
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. SK하이닉스 분기 영업이익 전망



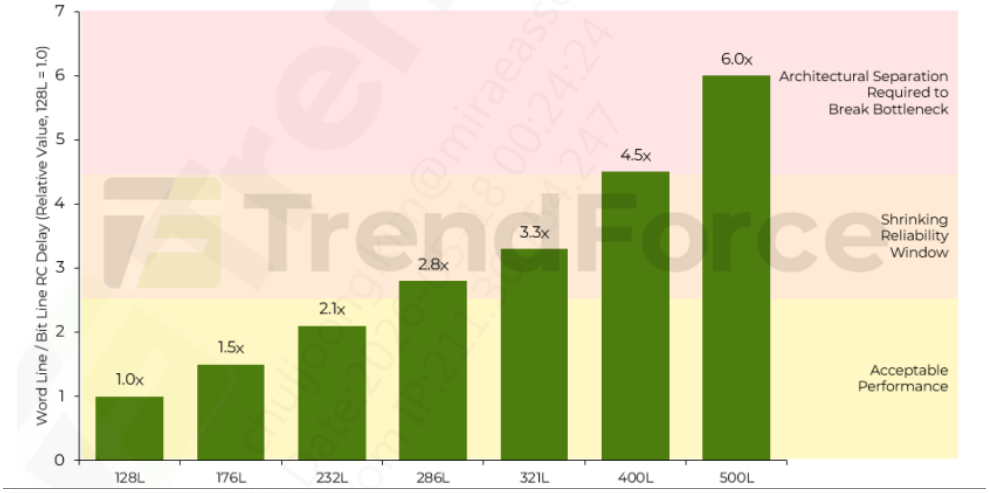
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



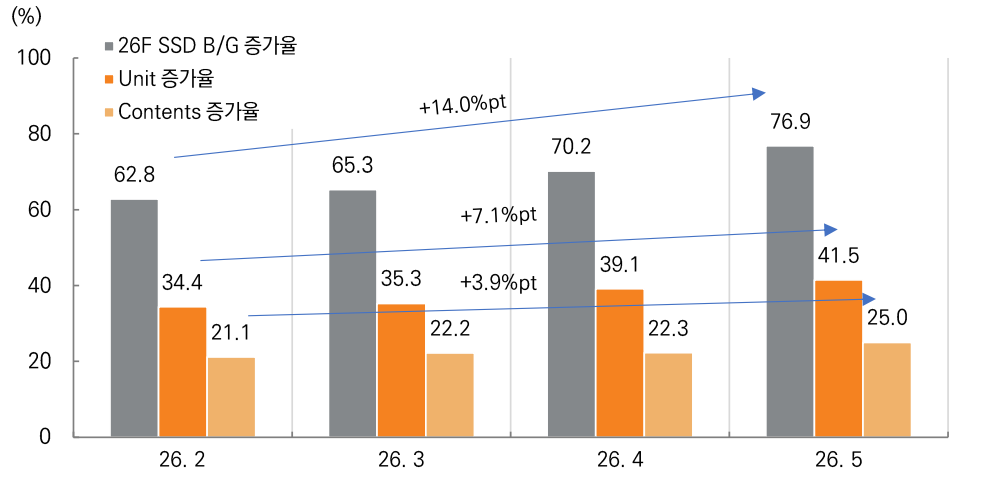
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. NAND 단수 증가에 따른 읽기/쓰기 성능 저하



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 엔터프라이즈 SSD B/G 성장률, 수량, 탑재량 성장률



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**97,147**	**366,485**	**530,534**	**566,609**
매출원가	**38,456**	**45,851**	**65,995**	**86,390**
매출총이익	**58,691**	**320,634**	**464,539**	**480,219**
판매비와관리비	**11,484**	**31,023**	**44,265**	**47,141**
조정영업이익	**47,206**	**289,611**	**420,274**	**433,078**
영업이익	**47,206**	**289,611**	**420,274**	**433,078**
비영업손익	**3,260**	**10,570**	**-4,652**	**-4,666**
금융손익	-429	3,012	14,482	29,421
관계기업등 투자손익	-565	3,842	-22,849	-37,802
세전계속사업손익	50,466	300,181	415,622	428,412
계속사업법인세비용	7,518	73,410	103,906	107,103
계속사업이익	42,948	226,771	311,717	321,309
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**42,948**	**226,771**	**311,717**	**321,309**
지배주주	42,919	226,381	311,182	320,758
비지배주주	29	389	535	552
총포괄이익	**43,017**	**226,771**	**311,717**	**321,309**
지배주주	42,984	226,375	311,174	320,749
비지배주주	33	395	543	560
EBITDA	61,136	306,494	444,285	465,322
FCF	25,854	173,870	266,954	273,220
EBITDA 마진율 (%)	62.9	83.6	83.7	82.1
영업이익률 (%)	48.6	79.0	79.2	76.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	61.8	58.7	56.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**69,458**	**341,136**	**617,336**	**904,783**
현금 및 현금성자산	14,924	151,815	409,425	668,895
매출채권 및 기타채권	18,289	68,396	75,307	85,707
재고자산	14,289	53,440	58,839	66,966
기타유동자산	21,956	67,485	73,765	83,215
비유동자산	**106,650**	**145,206**	**189,413**	**235,852**
관계기업투자등	1,321	4,940	5,439	6,190
유형자산	77,503	108,886	152,120	197,085
무형자산	4,049	4,031	4,013	3,994
자산총계	**176,108**	**486,341**	**806,749**	**1,140,636**
유동부채	**37,379**	**117,429**	**128,469**	**145,085**
매입채무 및 기타채무	9,283	34,715	38,223	43,502
단기금융부채	13,623	28,586	30,649	33,755
기타유동부채	14,473	54,128	59,597	67,828
비유동부채	**18,062**	**23,571**	**24,330**	**25,474**
장기금융부채	16,051	16,051	16,051	16,051
기타비유동부채	2,011	7,520	8,279	9,423
부채총계	**55,441**	**140,999**	**152,800**	**170,559**
지배주주지분	**120,516**	**344,802**	**652,875**	**968,451**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	106,577	330,863	638,935	954,511
비지배주주지분	**151**	**540**	**1,075**	**1,626**
자본총계	**120,667**	**345,342**	**653,950**	**970,077**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**53,373**	**221,318**	**333,380**	**349,610**
당기순이익	42,948	226,771	311,717	321,309
비현금수익비용가감	18,838	84,338	110,554	107,059
유형자산감가상각비	13,099	16,064	23,192	31,425
무형자산상각비	831	818	818	818
기타	4,908	67,456	86,544	74,816
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,881	-23,114	-3,188	-4,798
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-49,862	-6,877	-10,350
재고자산 감소(증가)	-1,059	-39,150	-5,400	-8,126
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	7,804	1,076	1,620
법인세납부	-5,891	-73,410	-103,906	-107,103
투자활동으로 인한 현금흐름	**-48,054**	**-92,896**	**-73,384**	**-86,458**
유형자산처분(취득)	-27,374	-47,447	-66,426	-76,390
무형자산감소(증가)	-1,058	-800	-800	-800
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-44,649	-6,158	-9,268
기타투자활동	-6,307	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,445**	**12,867**	**-1,045**	**-2,076**
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	14,963	2,064	3,106
자본의 증가(감소)	4,467	0	0	0
배당금의 지급	-1,681	-2,095	-3,109	-5,182
기타재무활동	-6,706	-1	0	0
현금의 증가	**3,719**	**136,891**	**257,610**	**259,470**
기초현금	11,205	14,924	151,815	409,425
기말현금	14,924	151,815	409,425	668,895

예상 주당가치 및 valuation (요약)

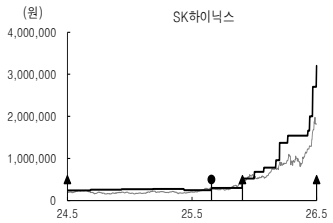
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	5.7	4.2	4.0
P/CF (x)	7.7	4.2	3.1	3.0
P/B (x)	3.9	3.7	2.0	1.3
EV/EBITDA (x)	7.8	3.7	2.0	1.3
EPS (원)	58,955	316,901	436,622	450,058
CFPS (원)	84,870	435,506	592,493	601,048
BPS (원)	167,604	485,900	918,160	1,360,947
DPS (원)	3,000	4,500	7,500	3,500
배당성향 (%)	4.9	1.4	1.7	0.8
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.4	0.2
매출액증가율 (%)	46.8	277.2	44.8	6.8
EBITDA증가율 (%)	69.6	401.3	45.0	4.7
조정영업이익증가율 (%)	101.2	513.5	45.1	3.0
EPS증가율 (%)	116.9	437.5	37.8	3.1
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.5	7.4	7.1
재고자산 회전율 (회)	7.0	10.8	9.5	9.0
매입채무 회전율 (회)	15.0	6.8	5.9	6.9
ROA (%)	29.0	68.5	48.2	33.0
ROE (%)	44.2	97.3	62.4	39.6
ROIC (%)	45.7	173.1	174.5	141.4
부채비율 (%)	45.9	40.8	23.4	17.6
유동비율 (%)	185.8	290.5	480.5	623.6
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-48.8	-65.7	-71.6
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	320.1	466.1	480.6

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)					2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2026.05.18	매수	3,200,000	-	-	2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81	2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95	2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17	2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52	2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73	2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94	2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32	2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.