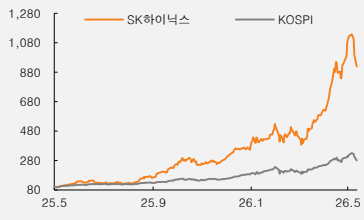


|              |                   |
|--------------|-------------------|
| 투자 의견(유지)    | <b>매수</b>         |
| 목표주가(유지)     | <b>3,800,000원</b> |
| 현재주가(26/6/8) | 1,911,000원        |
| 상승여력         | 98.8%             |

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| 영업이익(26F,십억원)           | 299,132   |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 258,556   |
| EPS 성장률(26F,%)          | 458.7     |
| MKT EPS 성장률(26F,%)      | 241.0     |
| P/E(26F,x)              | 5.8       |
| MKT P/E(26F,x)          | 8.1       |
| KOSPI                   | 7,484.41  |
| 시가총액(십억원)               | 1,361,974 |
| 발행주식수(백만주)              | 713       |
| 유동주식비율(%)               | 74.8      |
| 외국인 보유비중(%)             | 51.2      |
| 벤투(12M) 일간수익률           | 1.71      |
| 52주 최저가(원)              | 224,500   |
| 52주 최고가(원)              | 2,363,000 |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 13.3 | 231.2 | 751.2 |
| 상대주가 | 13.6 | 83.9  | 219.8 |



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

# SK하이닉스

## (간부)치킨게임 시작

### 본격적인 장기공급계약 체결 시작

동사에 대한 **목표주가를 380만원으로 유지**한다. 2Q26F/26F 이익 전망치를 각각 +4.8%/+3.2% 상향했으나, 주가 괴리도를 고려해 목표가는 변경하지 않았다. 현재 주가 기준 동사의 26F P/B 및 P/E 배수는 각각 3.7배, 5.8배로 업종 평균(각각 7.6배, 12.4배)에 크게 미치지 못하는 수준이다. 부담을 느끼지 않아도 된다.

최근 빅테크의 데이터센터 수주잔고 증가 속도가 Capex 증액 속도를 초과하고 있다. 이에 **장기적이고 안정적인 설비 투자를 위한 메모리 LTA 계약이 동반**되고 있다. 최근 샌디스크는 3개 고객사와 LTA를 체결, \$42B의 수주잔고와 \$11B의 선수금을 확보했으며, 키옥시아의 경우에도 28년 기준 50% 비중의 LTA 목표를 언급했다.

**특히, 27년 HBM의 수요 확대와 고객 다변화가 예상**된다. 알파벳의 신규 TPU v8은 추론용(v8i)의 HBM 탑재량이 학습용(v8t)보다 30% 많아지기 시작했다. 아마존 Trainium도 1Q26 기준 연환산 매출액 \$20B를 기록했고, Trainium3(HBM3E 144GB)과 Trainium4(HBM4 288GB 추정)도 \$225B의 수주 확약을 확보했다.

이제는 하반기부터 HBM4를 탑재한 엔비디아 Rubin(HBM4 288GB)도 본격 출시를 앞두고 있고, 27년내 Rubin Ultra(HBM4 1TB)까지 이어지며 HBM의 수요 강세가 지속될 전망이다. **컨벤셔널 메모리 가격 상승으로 메모리 공급사의 HBM에 대한 생산 효용이 체감하는 상황에서 구매자들은 안정적인 물량 확보가 절실한 상황**이다.

이러한 배경에서, 전일 SK그룹은 엔비디아와의 2개년 LTA를 언급했다. HBM을 포함한 메모리 전반에 대한 계약으로 보인다. 그 외에도 **동사는 복수의 빅테크와 LTA를 맺는 것으로 파악되며, 가격 상/하한폭 조건 및 선수금 비율 또한 과거의 통상적 수준을 넘어서는 것으로 추정**된다. 모두가 살 수 있는 (간부)치킨게임의 서막이다.

동사의 2Q26F/26F/27F DRAM ASP 추정치를 +41%/+188%/+19%(기존 +37%/+184%/+19%)로, NAND는 +55%/+250%/+28%(기존 +45%/+231%/+27%)로 상향한다. 이를 반영한 **2Q26F/26F OP 전망치를 각각 71조원/299조원(기존 68조원/290조원)으로 상향**한다.

동사는 미국 증권거래위원회(SEC)에 26년 내 ADR 공모를 위한 신청서를 제출했다. 당사는 **동사의 ADR 상장이 필라델피아 반도체 지수 편입으로 이어져 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 기대**한다.

| 결산기 (12월)  | 2024   | 2025   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 (십억원)  | 66,193 | 97,147 | 375,832 | 544,941 | 581,676 |
| 영업이익 (십억원) | 23,467 | 47,206 | 299,132 | 434,877 | 448,308 |
| 영업이익률 (%)  | 35.5   | 48.6   | 79.6    | 79.8    | 77.1    |
| 순이익 (십억원)  | 19,789 | 42,919 | 235,283 | 332,320 | 354,662 |
| EPS (원)    | 27,182 | 58,955 | 329,362 | 466,282 | 497,630 |
| ROE (%)    | 31.1   | 44.2   | 98.2    | 63.5    | 41.1    |
| P/E (배)    | 6.4    | 11.0   | 5.8     | 4.1     | 3.8     |
| P/B (배)    | 1.7    | 3.9    | 3.8     | 2.0     | 1.3     |
| 배당수익률 (%)  | 1.3    | 0.5    | 0.2     | 0.4     | 0.4     |

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

표 1. 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  | 88.6  | 108.6 | 126.1 | 129.8 | 136.5 | 139.7 | 138.9 | 66.2    | 97.1  | 375.8   | 544.9 |
| DRAM              | 41.0  | 66.1  | 80.3  | 93.4  | 96.3  | 100.9 | 102.3 | 100.3 | 45.2    | 75.2  | 280.8   | 399.8 |
| NAND              | 11.0  | 21.9  | 27.7  | 32.0  | 33.0  | 35.0  | 36.9  | 38.0  | 19.0    | 20.3  | 92.8    | 142.8 |
| 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  | 68.5  | 22.6  | 16.1  | 3.0   | 5.2   | 2.3   | -0.6  | 102.0   | 46.8  | 286.9   | 45.0  |
| DRAM              | 64.4  | 61.2  | 21.4  | 16.4  | 3.0   | 4.9   | 1.3   | -1.9  | 116.1   | 66.6  | 273.2   | 42.3  |
| NAND              | 46.2  | 98.7  | 26.5  | 15.5  | 2.9   | 6.1   | 5.3   | 3.0   | 98.4    | 6.7   | 357.4   | 54.0  |
| 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  | 70.7  | 88.0  | 102.9 | 104.8 | 109.4 | 111.3 | 109.3 | 23.5    | 47.2  | 299.1   | 434.9 |
| DRAM              | 32.0  | 55.2  | 67.5  | 78.7  | 79.8  | 82.9  | 83.4  | 81.0  | 21.0    | 45.3  | 233.4   | 327.1 |
| NAND              | 5.8   | 15.7  | 20.7  | 24.3  | 25.2  | 26.7  | 28.1  | 28.5  | 2.6     | 2.4   | 66.4    | 108.6 |
| QoQ/YoY           | 96.2  | 88.0  | 24.4  | 16.9  | 1.9   | 4.4   | 1.7   | -1.8  | TTB     | 101.2 | 533.7   | 45.4  |
| DRAM              | 86.0  | 72.4  | 22.2  | 16.6  | 1.4   | 3.8   | 0.6   | -2.8  | 2,777.6 | 115.3 | 415.1   | 40.1  |
| NAND              | 146.7 | 171.4 | 31.9  | 17.7  | 3.6   | 6.1   | 5.1   | 1.4   | TTB     | -6.6  | 2,612.6 | 63.4  |
| 영업이익률             | 71.5  | 79.8  | 81.0  | 81.6  | 80.8  | 80.2  | 79.6  | 78.7  | 35.5    | 48.6  | 79.6    | 79.8  |
| DRAM              | 78.1  | 83.5  | 84.0  | 84.3  | 82.9  | 82.1  | 81.5  | 80.8  | 46.6    | 60.2  | 83.1    | 81.8  |
| NAND              | 52.3  | 71.4  | 74.5  | 75.9  | 76.4  | 76.4  | 76.3  | 75.1  | 13.8    | 12.1  | 71.6    | 76.0  |
| EBITDA            | 41.7  | 75.0  | 92.7  | 107.9 | 110.4 | 115.5 | 117.9 | 116.4 | 36.0    | 61.1  | 317.3   | 460.2 |
| DRAM              | 33.2  | 56.4  | 68.7  | 80.0  | 81.2  | 84.4  | 85.0  | 82.8  | 25.3    | 49.9  | 238.4   | 333.3 |
| NAND              | 5.8   | 15.7  | 20.7  | 24.4  | 25.3  | 26.8  | 28.2  | 28.6  | 2.8     | 2.6   | 66.6    | 108.8 |
| 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  | 60.8  | 78.4  | 90.8  | 90.4  | 95.6  | 98.0  | 96.5  | 12.1    | 27.6  | 260.3   | 380.5 |

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

표 2. 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  | 44.1  | 53.5  | 62.3  | 65.5  | 68.7  | 69.6  | 68.2  | 33.0  | 52.9  | 188.7 | 271.9 |
| QoQ/YoY       | 67.5  | 52.8  | 21.4  | 16.4  | 5.1   | 4.9   | 1.3   | -1.9  | 107.0 | 60.2  | 256.7 | 44.1  |
| 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  | 1.53  | 1.73  | 1.90  | 1.91  | 1.92  | 1.88  | 1.84  | 0.42  | 0.55  | 1.58  | 1.89  |
| QoQ/YoY       | 66.0  | 40.6  | 13.4  | 9.5   | 0.8   | 0.3   | -1.8  | -2.0  | 80.1  | 31.5  | 187.7 | 19.3  |
| NAND          |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액 (US\$bn)  | 8.2   | 14.6  | 18.5  | 21.4  | 22.4  | 23.8  | 25.1  | 25.8  | 13.9  | 14.3  | 62.7  | 97.2  |
| QoQ/YoY       | 57.5  | 78.3  | 26.5  | 15.5  | 5.0   | 6.1   | 5.3   | 3.0   | 90.5  | 2.3   | 339.8 | 55.0  |
| 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  | 0.25  | 0.29  | 0.31  | 0.32  | 0.33  | 0.33  | 0.33  | 0.08  | 0.07  | 0.26  | 0.33  |
| QoQ/YoY       | 75.0  | 55.0  | 15.0  | 10.0  | 3.0   | 3.0   | 0.0   | 0.0   | 86.5  | -5.0  | 250.4 | 28.2  |

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 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        |
| <b>매출액</b>          | <b>88.6</b> | <b>85.4</b> | <b>3.8</b> | <b>375.8</b> | <b>366.5</b> | <b>2.6</b> | <b>544.9</b> | <b>530.5</b> | <b>2.7</b> |
| DRAM                | 66.1        | 64.3        | 2.8        | 280.8        | 276.8        | 1.5        | 399.8        | 394.6        | 1.3        |
| NAND                | 21.9        | 20.5        | 6.9        | 92.8         | 87.5         | 6.0        | 142.8        | 133.6        | 6.9        |
| <b>영업이익</b>         | <b>70.7</b> | <b>67.5</b> | <b>4.8</b> | <b>299.1</b> | <b>289.8</b> | <b>3.2</b> | <b>434.9</b> | <b>420.5</b> | <b>3.4</b> |
| DRAM                | 55.2        | 53.4        | 3.4        | 233.4        | 229.3        | 1.8        | 327.1        | 321.9        | 1.6        |
| NAND                | 15.7        | 14.3        | 9.9        | 66.4         | 61.2         | 8.6        | 108.6        | 99.4         | 9.3        |
| <b>영업이익률</b>        | <b>79.8</b> | <b>79.0</b> | <b>0.8</b> | <b>79.6</b>  | <b>79.1</b>  | <b>0.5</b> | <b>79.8</b>  | <b>79.3</b>  | <b>0.5</b> |
| DRAM                | 83.5        | 83.0        | 0.5        | 83.1         | 82.9         | 0.3        | 81.8         | 81.6         | 0.2        |
| NAND                | 71.4        | 69.5        | 2.0        | 71.6         | 69.9         | 1.7        | 76.0         | 74.4         | 1.6        |
| <b>EBITDA</b>       | <b>75.0</b> | <b>71.8</b> | <b>4.5</b> | <b>317.3</b> | <b>307.9</b> | <b>3.0</b> | <b>460.2</b> | <b>445.8</b> | <b>3.2</b> |
| DRAM                | 56.4        | 54.6        | 3.3        | 238.4        | 234.3        | 1.7        | 333.3        | 328.1        | 1.6        |
| NAND                | 15.7        | 14.3        | 9.9        | 66.6         | 61.4         | 8.6        | 108.8        | 99.6         | 9.3        |
| <b>Capex</b>        | <b>14.2</b> | <b>14.2</b> | <b>0.0</b> | <b>56.9</b>  | <b>56.9</b>  | <b>0.0</b> | <b>79.7</b>  | <b>79.7</b>  | <b>0.0</b> |
| <b>FCF</b>          | <b>60.8</b> | <b>57.6</b> | <b>5.6</b> | <b>260.3</b> | <b>251.0</b> | <b>3.7</b> | <b>380.5</b> | <b>366.1</b> | <b>3.9</b> |
| <b>[메모리 추정치]</b>    |             |             |            |              |              |            |              |              |            |
| <b>DRAM</b>         |             |             |            |              |              |            |              |              |            |
| Bit growth          | 8.7         | 8.7         | 0.0        | 24.0         | 24.0         | 0.0        | 20.8         | 20.8         | 0.0        |
| ASP 증감율             | 40.6        | 36.8        | 3.8        | 187.7        | 183.6        | 4.1        | 19.3         | 19.4         | -0.2       |
| <b>Conventional</b> |             |             |            |              |              |            |              |              |            |
| Bit growth          | 6.0         | 6.0         | 0.0        | 17.8         | 17.8         | 0.0        | 21.3         | 21.3         | 0.0        |
| ASP 증감율             | 50.0        | 45.0        | 5.0        | 308.3        | 301.0        | 7.3        | 18.0         | 18.2         | -0.2       |
| <b>HBM</b>          |             |             |            |              |              |            |              |              |            |
| 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         | 25.3         | 0.0        |
| <b>NAND</b>         |             |             |            |              |              |            |              |              |            |
| Bit growth          | 15.0        | 15.0        | 0.0        | 25.5         | 25.5         | 0.0        | 20.9         | 20.9         | 0.0        |
| ASP 증감율             | 55.0        | 45.0        | 10.0       | 250.4        | 230.7        | 19.6       | 28.2         | 27.1         | 1.1        |

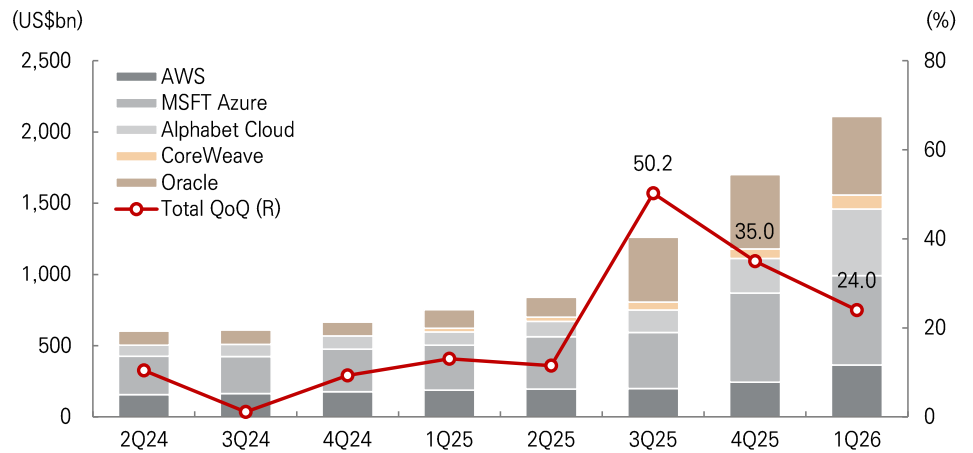
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 밸류에이션 (5/27 발간 기준)

| 구분             | 값                | 비고                                 |
|----------------|------------------|------------------------------------|
| 12MF BPS       | 617,915          | 원                                  |
| Target P/B     | 6.2              | 배, 글로벌 Pure memory (MU, Kioxia) 평균 |
| 목표가            | 3,813,191        | 원                                  |
| <b>목표가(보정)</b> | <b>3,800,000</b> | 원, 6/9 증가                          |
| 현재가            | 1,911,000        | 원                                  |
| <b>상승여력</b>    | <b>98.8</b>      | 투자의견 '매수'                          |

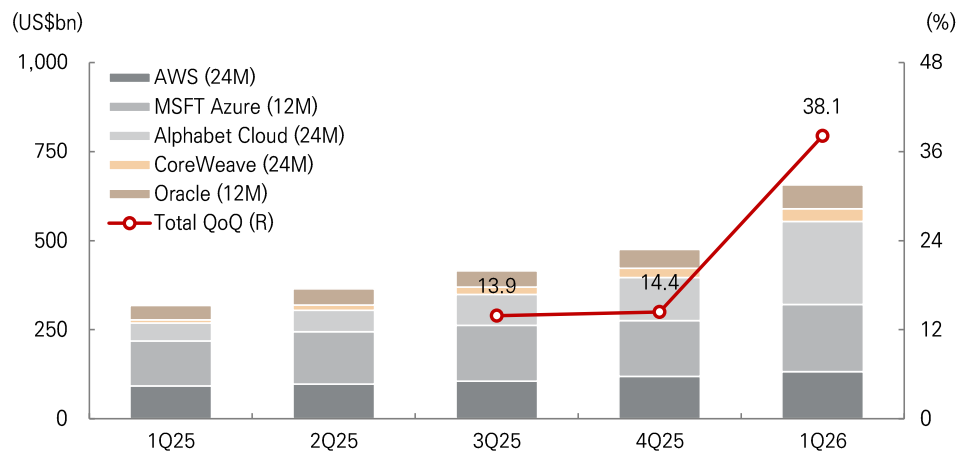
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 빅테크 수주잔고(전체)



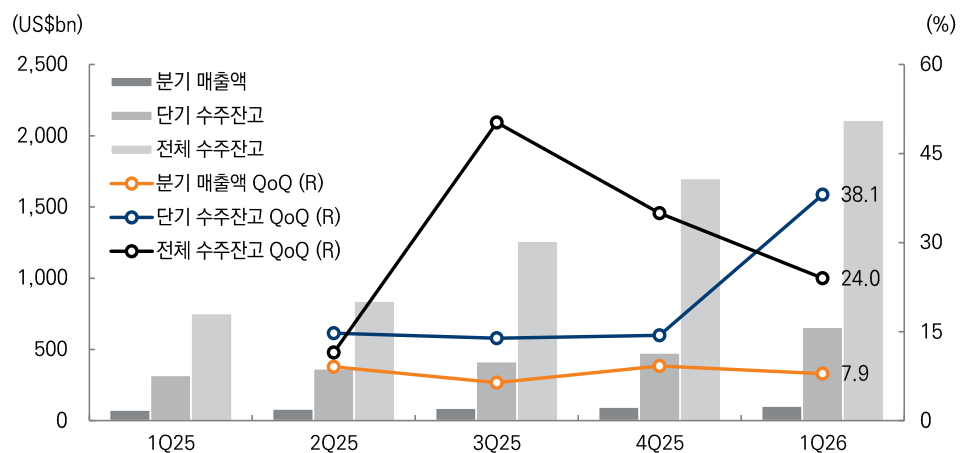
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 빅테크 수주잔고(24개월 이내)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

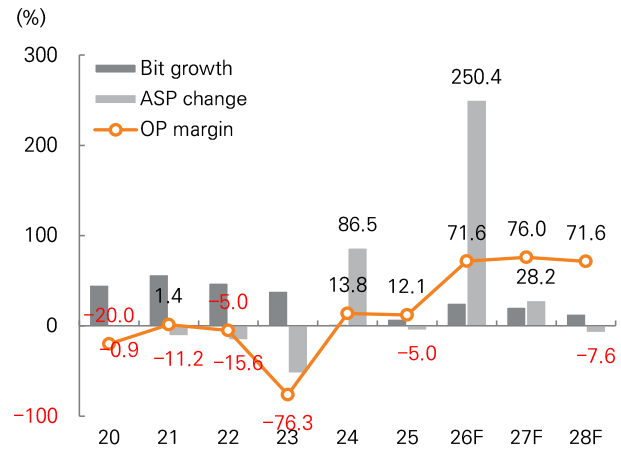
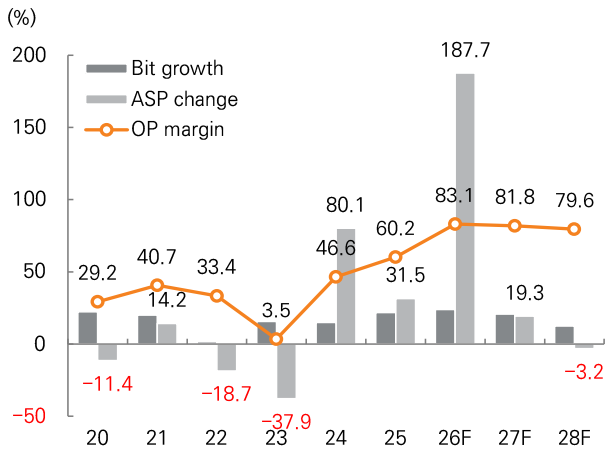
그림 3. 글로벌 빅테크 매출액, 수주잔고 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SK하이닉스 DRAM B/G 및 ASP 전망

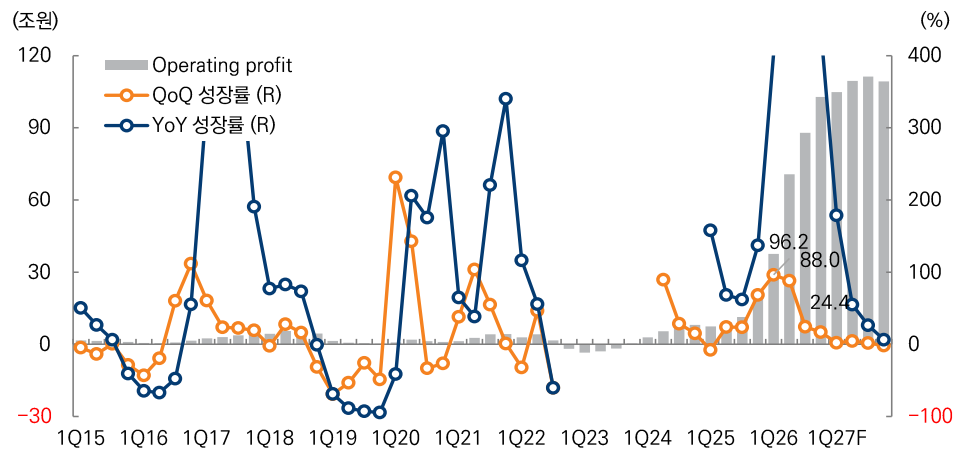
그림 5. SK하이닉스 NAND B/G 및 ASP 전망



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

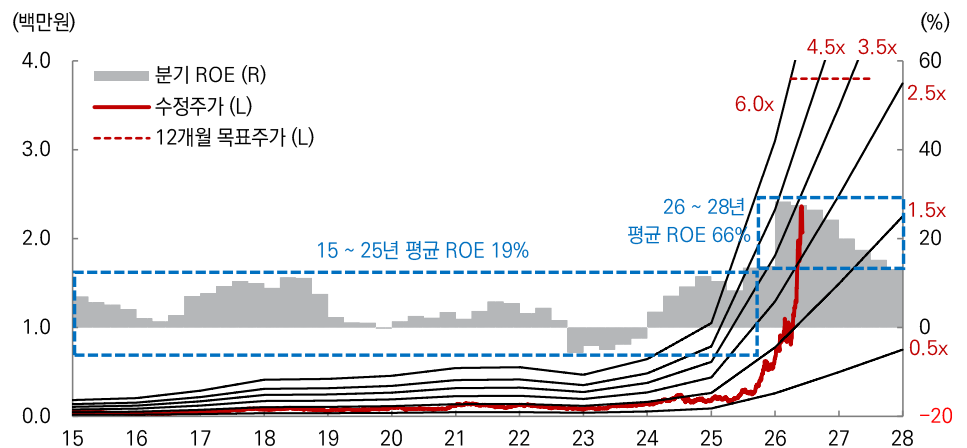
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. SK하이닉스 분기 영업이익 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. SK하이닉스 ADR 상장규모 추정

|                  | ADR 상장 전  | ADR 상장 후    | 비고             |
|------------------|-----------|-------------|----------------|
| SK하이닉스 상장주식수     | 713       | 731         | 백만주            |
| SK스퀘어 보유 주식수     | 146       | 146         | 백만주            |
| SK스퀘어 지분율        | 20.5      | 20.0        | %              |
| ADR 주식수          | -         | 17.8        | 백만주            |
| ADR 지분율          | -         | 2.5         | %              |
| SK하이닉스 현재 주가     | 1,911,000 | 1,911,000   | 원              |
| 환율               | -         | 1,500       | 원/US\$         |
| <b>ADR 예상 시총</b> | -         | <b>22.7</b> | <b>US\$ bn</b> |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 필라델피아 반도체 지수 등재 리스트

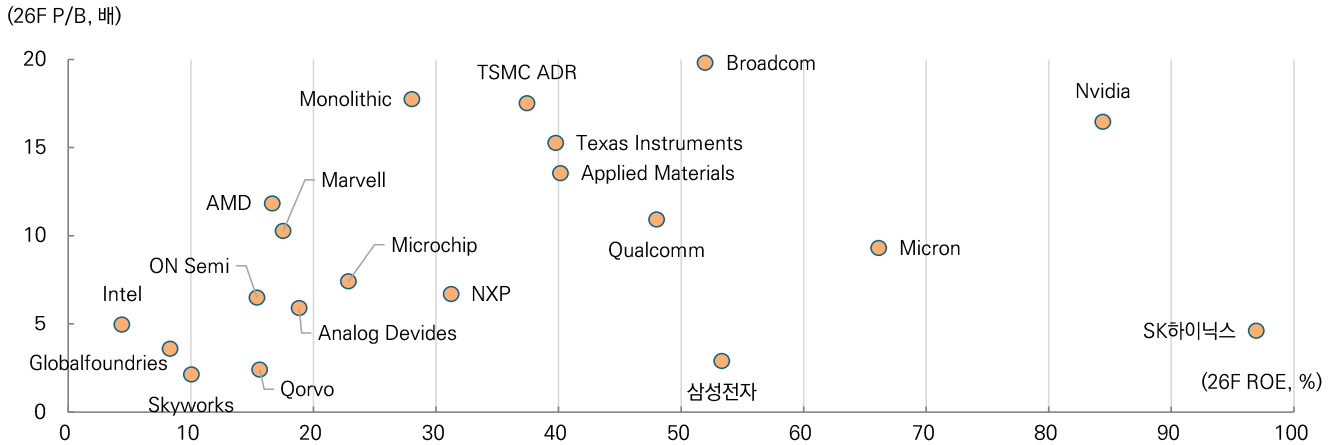
(US\$m, 백만주, %)

| 업체명                    | 시가총액 (US\$bn) | 결산월       | 상장주식수 (A) | 일거래량 (B) | (B)/(A) 비율 | 매출액            |                | 영업이익           |                | 영업이익률       |             |
|------------------------|---------------|-----------|-----------|----------|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
|                        |               |           |           |          |            | 2026F          | 2027F          | 2026F          | 2027F          | 2026F       | 2027F       |
| Nvidia                 | 5,184.9       | 1         | 24,200    | 289      | 1.2        | 392,927        | 554,857        | 259,741        | 369,095        | 66.1        | 66.5        |
| TSMC ADR               | 2,203.5       | 12        | 5,186     | 11       | 0.2        | 160,960        | 204,093        | 89,292         | 111,188        | 55.5        | 54.5        |
| Broadcom               | 2,019.7       | 10        | 4,735     | 42       | 0.9        | 104,524        | 164,336        | 68,311         | 107,859        | 65.4        | 65.6        |
| Micron                 | 1,041.5       | 8         | 1,128     | 60       | 5.3        | 109,698        | 179,751        | 77,680         | 137,833        | 70.8        | 76.7        |
| AMD                    | 844.8         | 12        | 1,631     | 31       | 1.9        | 49,567         | 75,846         | 13,627         | 24,224         | 27.5        | 31.9        |
| ASML ADR               | 629.1         | 12        | 388       | 1        | 0.3        | 45,271         | 55,037         | 16,398         | 21,781         | 36.2        | 39.6        |
| Intel                  | 607.6         | 12        | 5,026     | 192      | 3.8        | 58,377         | 64,744         | 7,178          | 10,211         | 12.3        | 15.8        |
| Lam Research           | 397.7         | 6         | 1,251     | 11       | 0.9        | 23,256         | 30,354         | 8,140          | 11,351         | 35.0        | 37.4        |
| ARM                    | 358.1         | 3         | 1,068     | 10       | 0.9        | 5,979          | 8,006          | 2,531          | 3,543          | 42.3        | 44.3        |
| Applied Materials      | 357.0         | 10        | 794       | 9        | 1.1        | 33,344         | 42,245         | 10,841         | 14,736         | 32.5        | 34.9        |
| Texas Instruments      | 287.5         | 12        | 910       | 17       | 1.9        | 20,983         | 23,342         | 8,412          | 9,924          | 40.1        | 42.5        |
| Qualcomm               | 256.4         | 9         | 1,054     | 29       | 2.8        | 42,392         | 42,510         | 13,209         | 12,605         | 31.2        | 29.7        |
| KLA                    | 251.8         | 6         | 131       | 1        | 0.8        | 13,577         | 17,154         | 5,820          | 7,814          | 42.9        | 45.6        |
| Analog Devides         | 204.1         | 10        | 487       | 6        | 1.2        | 14,763         | 16,993         | 6,985          | 8,267          | 47.3        | 48.7        |
| Marvell                | 179.2         | 1         | 875       | 34       | 3.9        | 11,380         | 16,208         | 4,135          | 6,290          | 36.3        | 38.8        |
| NXP                    | 83.4          | 12        | 252       | 4        | 1.6        | 14,004         | 15,546         | 4,872          | 5,668          | 34.8        | 36.5        |
| Monolithic             | 80.2          | 12        | 49        | 1        | 2.0        | 3,680          | 4,497          | 1,311          | 1,664          | 35.6        | 37.0        |
| Coherent               | 73.7          | 6         | 196       | 11       | 5.6        | 7,059          | 9,509          | 1,437          | 2,204          | 20.4        | 23.2        |
| Astera Labs            | 59.9          | 12        | 171       | 6        | 3.5        | 1,549          | 2,218          | 576            | 904            | 37.2        | 40.8        |
| Teradyne               | 59.9          | 12        | 157       | 4        | 2.5        | 4,473          | 5,435          | 1,355          | 1,829          | 30.3        | 33.7        |
| Microchip              | 52.1          | 3         | 542       | 11       | 2.0        | 6,176          | 7,091          | 2,184          | 2,768          | 35.4        | 39.0        |
| ON Semi                | 48.5          | 12        | 392       | 11       | 2.8        | 6,452          | 7,140          | 1,403          | 1,906          | 21.7        | 26.7        |
| Globalfoundries        | 44.2          | 12        | 548       | 6        | 1.1        | 7,241          | 8,021          | 1,183          | 1,557          | 16.3        | 19.4        |
| MACOM Technology       | 29.8          | 9         | 76        | 2        | 2.6        | 1,264          | 1,599          | 370            | 533            | 29.2        | 33.3        |
| <b>SK하이닉스 ADR (추정)</b> | <b>22.7</b>   | <b>12</b> | <b>18</b> | <b>-</b> | <b>-</b>   | <b>221,778</b> | <b>305,431</b> | <b>168,960</b> | <b>232,413</b> | <b>76.2</b> | <b>76.1</b> |
| Entegris               | 21.1          | 12        | 153       | 3        | 2.0        | 3,445          | 3,839          | 818            | 987            | 23.7        | 25.7        |
| Nova                   | 16.1          | 12        | 32        | 0        | 0.0        | 1,072          | 1,299          | 364            | 456            | 34.0        | 35.1        |
| Rambus                 | 16.0          | 12        | 108       | 2        | 1.9        | 816            | 980            | 362            | 454            | 44.4        | 46.4        |
| Skyworks               | 12.2          | 9         | 150       | 5        | 3.3        | 3,905          | 4,022          | 812            | 873            | 20.8        | 21.7        |
| Qorvo                  | 9.4           | 3         | 88        | 2        | 2.3        | 3,469          | 3,664          | 780            | 861            | 22.5        | 23.5        |
| <b>평균</b>              |               |           |           |          | <b>2.2</b> |                |                |                |                | <b>39.4</b> | <b>41.5</b> |

주: SK하이닉스 실적 추정치는 컨센서스 기준

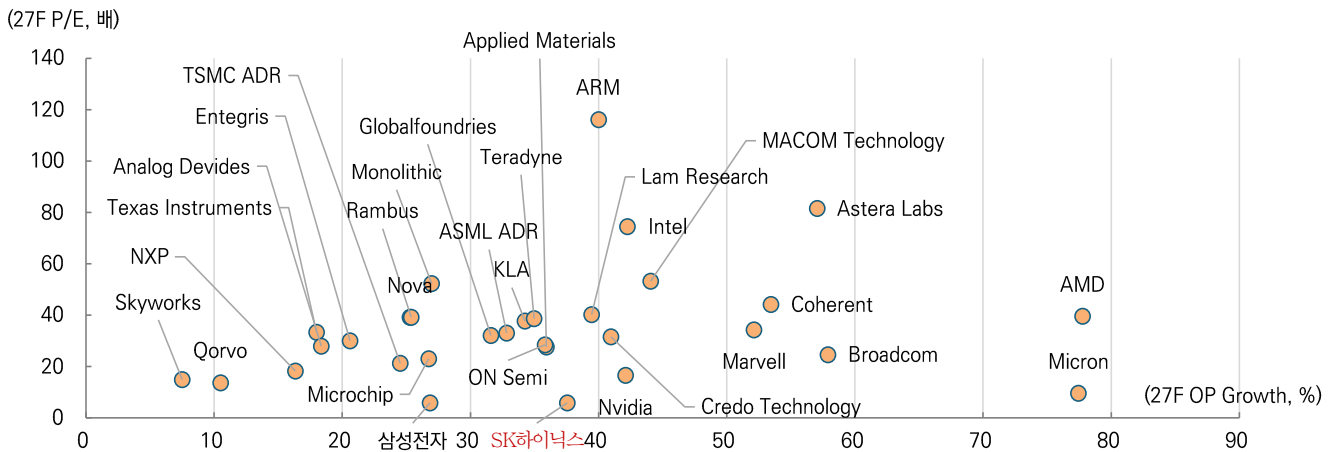
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 필라델피아 반도체 지수 구성 업체 26F P/B vs ROE 분포



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 필라델피아 반도체 지수 구성 업체 27F P/E vs 영업이익 성장률 분포



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2025          | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>97,147</b> | <b>375,832</b> | <b>544,941</b> | <b>581,676</b> |
| 매출원가            | 38,456        | 45,290         | 65,425         | 85,833         |
| 매출총이익           | 58,691        | 330,542        | 479,516        | 495,843        |
| 판매비와관리비         | 11,484        | 31,410         | 44,639         | 47,536         |
| 조정영업이익          | 47,206        | 299,132        | 434,877        | 448,308        |
| 영업이익            | 47,206        | 299,132        | 434,877        | 448,308        |
| 비영업손익           | 3,260         | 12,607         | 8,518          | 24,902         |
| 금융손익            | -429          | 2,009          | 12,982         | 29,385         |
| 관계기업등 투자손익      | -565          | -555           | -653           | -672           |
| 세전계속사업손익        | 50,466        | 311,739        | 443,395        | 473,210        |
| 계속사업법인세비용       | 7,518         | 76,302         | 110,849        | 118,302        |
| 계속사업이익          | 42,948        | 235,438        | 332,546        | 354,907        |
| 중단사업이익          | 0             | 0              | 0              | 0              |
| <b>당기순이익</b>    | <b>42,948</b> | <b>235,438</b> | <b>332,546</b> | <b>354,907</b> |
| 지배주주            | 42,919        | 235,283        | 332,320        | 354,662        |
| 비지배주주           | 29            | 155            | 226            | 245            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>43,017</b> | <b>236,462</b> | <b>332,546</b> | <b>354,907</b> |
| 지배주주            | 42,984        | 236,372        | 332,420        | 354,773        |
| 비지배주주           | 33            | 90             | 126            | 135            |
| EBITDA          | 61,136        | 316,655        | 459,506        | 481,197        |
| FCF             | 25,854        | 174,208        | 287,452        | 306,520        |
| EBITDA 마진율 (%)  | 62.9          | 84.3           | 84.3           | 82.7           |
| 영업이익률 (%)       | 48.6          | 79.6           | 79.8           | 77.1           |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 44.2          | 62.6           | 61.0           | 61.0           |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F          |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>53,373</b>  | <b>219,823</b> | <b>353,878</b> | <b>382,910</b> |
| 당기순이익                 | 42,948         | 235,438        | 332,546        | 354,907        |
| 비현금수익비용가감             | 18,838         | 66,778         | 106,684        | 105,996        |
| 유형자산감가상각비             | 13,099         | 16,681         | 23,786         | 32,047         |
| 무형자산상각비               | 831            | 842            | 842            | 842            |
| 기타                    | 4,908          | 49,255         | 82,056         | 73,107         |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -2,881         | -31,658        | -3,297         | -4,887         |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -5,584         | -49,254        | -7,112         | -10,542        |
| 재고자산 감소(증가)           | -1,059         | -40,332        | -5,584         | -8,278         |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 980            | 6,533          | 1,113          | 1,650          |
| 법인세납부                 | -5,891         | -68,319        | -110,849       | -118,302       |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-48,054</b> | <b>-98,193</b> | <b>-73,595</b> | <b>-86,630</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -27,374        | -45,601        | -66,426        | -76,390        |
| 무형자산감소(증가)            | -1,058         | -808           | -800           | -800           |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | -13,315        | -46,281        | -6,368         | -9,440         |
| 기타투자활동                | -6,307         | -5,503         | -1             | 0              |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-1,445</b>  | <b>15,111</b>  | <b>-975</b>    | <b>-2,018</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 2,475          | 12,604         | 2,134          | 3,164          |
| 자본의 증가(감소)            | 4,467          | -443           | 0              | 0              |
| 배당금의 지급               | -1,681         | -784           | -3,109         | -5,182         |
| 기타재무활동                | -6,706         | 3,734          | 0              | 0              |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>3,719</b>   | <b>133,525</b> | <b>278,792</b> | <b>293,496</b> |
| 기초현금                  | 11,205         | 14,924         | 148,449        | 427,241        |
| 기말현금                  | 14,924         | 148,449        | 427,241        | 720,737        |

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

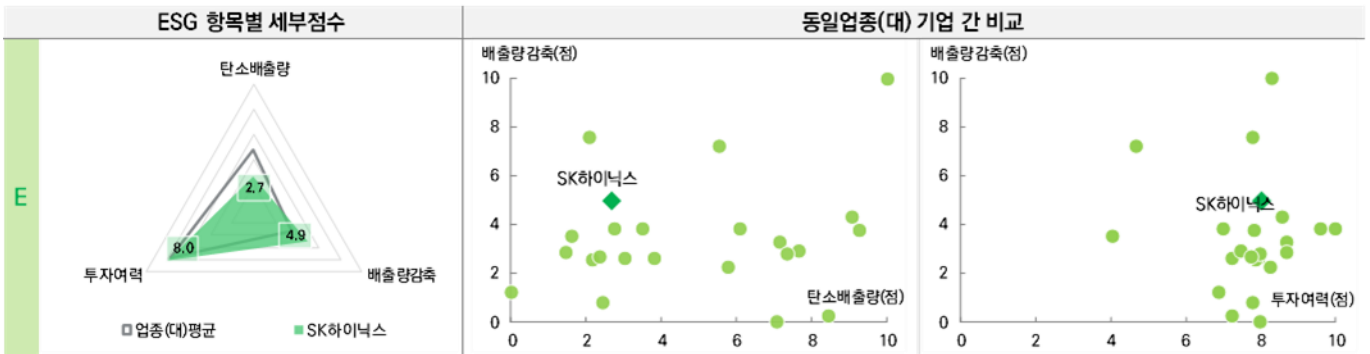
| (십억원)          | 2025           | 2026F          | 2027F          | 2028F            |
|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>69,458</b>  | <b>352,302</b> | <b>650,319</b> | <b>972,313</b>   |
| 현금 및 현금성자산     | 14,924         | 148,449        | 427,241        | 720,737          |
| 매출채권 및 기타채권    | 18,289         | 70,228         | 77,375         | 87,969           |
| 재고자산           | 14,289         | 54,871         | 60,455         | 68,733           |
| 기타유동자산         | 21,956         | 78,754         | 85,248         | 94,874           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>106,650</b> | <b>147,607</b> | <b>191,231</b> | <b>237,052</b>   |
| 관계기업투자등        | 1,321          | 5,072          | 5,589          | 6,354            |
| 유형자산           | 77,503         | 106,847        | 149,487        | 193,830          |
| 무형자산           | 4,049          | 4,019          | 3,977          | 3,934            |
| <b>자산총계</b>    | <b>176,108</b> | <b>499,909</b> | <b>841,550</b> | <b>1,209,365</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>37,379</b>  | <b>118,085</b> | <b>129,502</b> | <b>146,427</b>   |
| 매입채무 및 기타채무    | 9,283          | 35,645         | 39,273         | 44,650           |
| 단기금융부채         | 13,623         | 26,862         | 28,996         | 32,159           |
| 기타유동부채         | 14,473         | 55,578         | 61,233         | 69,618           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>18,062</b>  | <b>23,137</b>  | <b>23,923</b>  | <b>25,087</b>    |
| 장기금융부채         | 16,051         | 15,416         | 15,416         | 15,416           |
| 기타비유동부채        | 2,011          | 7,721          | 8,507          | 9,671            |
| <b>부채총계</b>    | <b>55,441</b>  | <b>141,222</b> | <b>153,425</b> | <b>171,515</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>120,516</b> | <b>358,460</b> | <b>687,671</b> | <b>1,037,151</b> |
| 자본금            | 3,658          | 3,658          | 3,658          | 3,658            |
| 자본잉여금          | 8,954          | 8,510          | 8,510          | 8,510            |
| 이익잉여금          | 106,577        | 342,915        | 672,126        | 1,021,606        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>151</b>     | <b>228</b>     | <b>454</b>     | <b>699</b>       |
| <b>자본총계</b>    | <b>120,667</b> | <b>358,688</b> | <b>688,125</b> | <b>1,037,850</b> |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

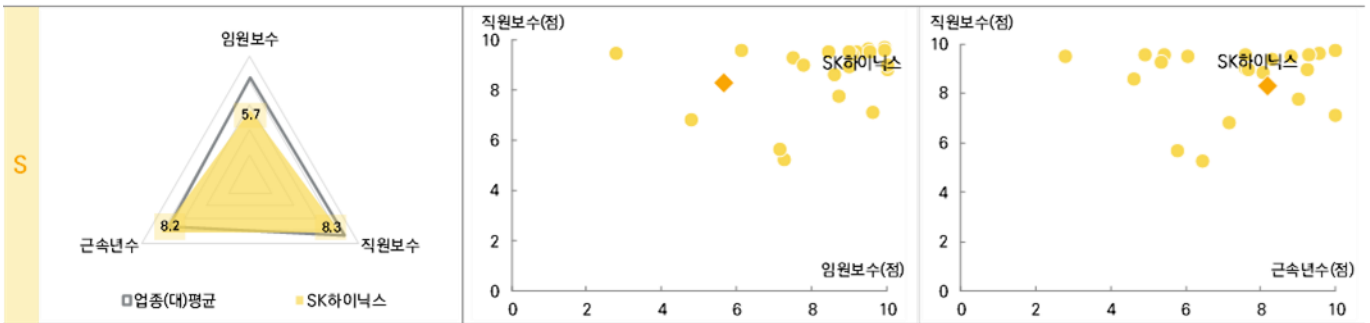
|                 | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F     |
|-----------------|---------|---------|---------|-----------|
| P/E (x)         | 11.0    | 5.8     | 4.1     | 3.8       |
| P/CF (x)        | 7.7     | 4.5     | 3.1     | 3.0       |
| P/B (x)         | 3.9     | 3.8     | 2.0     | 1.3       |
| EV/EBITDA (x)   | 7.8     | 3.7     | 2.0     | 1.3       |
| EPS (원)         | 58,955  | 329,362 | 466,282 | 497,630   |
| CFPS (원)        | 84,870  | 423,058 | 616,289 | 646,698   |
| BPS (원)         | 167,604 | 503,311 | 965,231 | 1,455,590 |
| DPS (원)         | 3,000   | 4,500   | 7,500   | 7,500     |
| 배당성향 (%)        | 4.9     | 1.3     | 1.6     | 1.5       |
| 배당수익률 (%)       | 0.5     | 0.2     | 0.4     | 0.4       |
| 매출액증가율 (%)      | 46.8    | 286.9   | 45.0    | 6.7       |
| EBITDA증가율 (%)   | 69.6    | 417.9   | 45.1    | 4.7       |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 101.2   | 533.7   | 45.4    | 3.1       |
| EPS증가율 (%)      | 116.9   | 458.7   | 41.6    | 6.7       |
| 매출채권 회전율 (회)    | 6.2     | 8.5     | 7.4     | 7.1       |
| 재고자산 회전율 (회)    | 7.0     | 10.9    | 9.5     | 9.0       |
| 매입채무 회전율 (회)    | 15.0    | 6.6     | 5.7     | 6.7       |
| ROA (%)         | 29.0    | 69.7    | 49.6    | 34.6      |
| ROE (%)         | 44.2    | 98.2    | 63.5    | 41.1      |
| ROIC (%)        | 45.7    | 180.9   | 181.9   | 147.5     |
| 부채비율 (%)        | 45.9    | 39.4    | 22.3    | 16.5      |
| 유동비율 (%)        | 185.8   | 298.3   | 502.2   | 664.0     |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -0.2    | -49.8   | -67.0   | -73.2     |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 51.1    | 383.6   | 546.0   | 561.4     |

ESG 레이팅 : SK하이닉스 (000660)

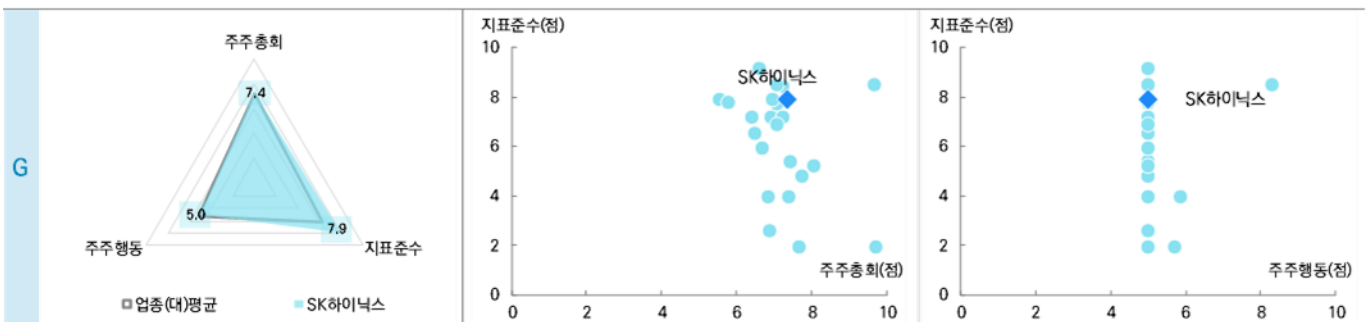
| 종합  |   | 세부항목    |     |     |        |     |           |           |
|-----|---|---------|-----|-----|--------|-----|-----------|-----------|
| ESG | <p>카본: 3.5, 거버넌스: 6.0, 인센티브: 7.5</p> <p>□ 업종(대)평균    ■ SK하이닉스</p> | ESG 점수  | 5.1 | =   | 직전점수   | 5.1 | 업종(대)     | IT        |
|     |   | ESG 등급  | BBB | =   | 직전등급   | BBB | 업종(중)     | 반도체와반도체장비 |
|     |   | 세부항목    | 점수  | 등급  | 가중치(%) |     | 담당자       | 김영건       |
|     |   | 카본(E)   | 3.5 | BBB | 40     | =   | 담당자 코멘트   |           |
|     |   | 인센티브(S) | 7.5 | A   | 10     | =   |           |           |
|     |   | 거버넌스(G) | 6.0 | AA  | 50     | =   |           |           |
|     |   |         |     |     |        |     | 가중치 변경 없음 |           |



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



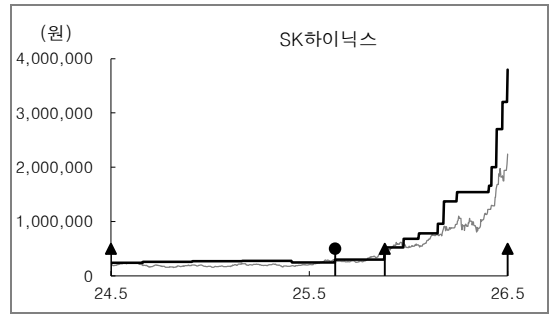
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대 기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수       | 산정식 및 설명   |
|----------|--|
| ESG 점수   | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어   | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)                           |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수                             |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수                             |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원)   | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|-----------|--------|------------|
|                 |      |           | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| SK하이닉스 (000660) |      |           |        |            |
| 2026.05.27      | 매수   | 3,800,000 | -      | -          |
| 2026.05.18      | 매수   | 3,200,000 | -41.11 | -35.88     |
| 2026.05.07      | 매수   | 2,700,000 | -31.07 | -26.81     |
| 2026.04.28      | 매수   | 2,000,000 | -29.66 | -19.95     |
| 2026.04.23      | 매수   | 1,660,000 | -24.28 | -22.17     |
| 2026.02.23      | 매수   | 1,540,000 | -35.84 | -20.52     |
| 2026.01.30      | 매수   | 1,370,000 | -35.82 | -30.73     |
| 2026.01.19      | 매수   | 956,000   | -18.37 | -9.94      |
| 2025.12.15      | 매수   | 782,000   | -15.38 | -3.32      |
| 2025.11.17      | 매수   | 680,000   | -19.03 | -13.68     |
| 2025.10.29      | 매수   | 520,000   | 13.77  | 19.23      |
| 2025.10.29      | 매수   | 520,000   | 0.19   | 0.19       |
| 2025.10.13      | 매수   | 520,000   | -8.35  | 2.88       |
| 2025.07.14      | 중립   | 300,000   | -2.47  | 42.67      |
| 2025.04.25      | 매수   | 244,000   | -4.68  | 21.72      |
| 2025.01.24      | 매수   | 277,000   | -29.61 | -21.12     |
| 2024.10.24      | 매수   | 270,000   | -31.75 | -16.48     |
| 2024.07.25      | 매수   | 260,000   | -31.80 | -23.19     |
| 2024.05.16      | 매수   | 240,000   | -9.50  | 0.42       |



\* 과리율 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 초과수익의 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 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(←), 목표주가(→), Not covered(□)

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

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 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(들) 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.