

SK하이닉스 (000660)

COMPANY UPDATE Company Analysis | 반도체 | 2026.6.29

아직 한발 남았다

연말 HBM ASP 협상이 인상 기대

SK하이닉스는 통상 연말 주요 고객사와 차년도 HBM 공급 물량 및 가격을 협상한다. 2025년 말 이후 **Conventional DRAM 가격이 당사 추정 기준 3배 정도로 상승한 만큼, 올해 말 HBM ASP 협상에서도 HBM 생산의 기회비용 상승분의 일부가 반영될 가능성이 높다.** 다만, HBM은 단순 수급보다 스택당 대역폭과 전력 효율, 고객별 인증이 가격을 결정하는 Specialty Memory다. 따라서 공급 부족만으로 가격이 상승한 Conventional DRAM과 동일한 수준의 상승률을 기대하기는 어렵다. 향후 HBM ASP 인상 폭이 Conventional DRAM 상승률에 미치지 못할 가능성은 실적 추정의 리스크 요인이다.

HBM4E 16Gbps 구현으로 기술 우려 완화

SK하이닉스는 6월 18일 주요 고객사에 12단 HBM4E 샘플 공급을 시작했으며, 최대 16Gbps의 핀당 데이터 전송속도를 구현했다. HBM4까지 Base Die 선단화에 상대적으로 보수적이었던 만큼, 시장에서는 차세대 제품의 대역폭 경쟁력에 대한 우려가 존재했다. 그러나 이번 샘플 공급을 통해 이러한 의구심을 상당 부분 해소한 것으로 판단한다. 양산성이 검증된 Advanced MR-MUF 기술을 지속 적용하고 있다는 점도 강점이다. 신규 공정 도입에 따른 수율 리스크를 낮추면서 성능을 높였다는 점에서 공급 안정성 측면의 우위도 유지될 전망이다. 이를 바탕으로 엔비디아향 HBM 시장에서 최대 공급자 지위를 2027년까지 유지할 가능성이 높다.

HBM Target PER 18.6x → 24.2x

HBM 사업부문의 PEG Ratio를 기존 0.5배에서 0.65배로 30% 상향한다. 이는 **우선 공급자 지위 강화와 이익 지속성 개선에 따른 밸류에이션 할인 축소**를 의미한다. HBM4E에서 기술 선도력을 재확인했고, 미국을 중심으로 AI 인프라가 국가 전략산업으로 인식되면서 투자 지속성에 대한 신뢰도 높아지고 있다. 이에 HBM 사업의 이익 가시성과 성장의 질에 대한 프리미엄을 기존 대비 높게 반영한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	357,625	446,692	513,518
영업이익	23,467	47,206	271,146	348,940	404,950
순이익	19,797	42,948	209,492	268,611	311,314
EPS (원)	28,719	62,158	303,160	388,665	450,416
증감률 (%)	흑전	116.4	387.7	28.2	15.9
PER (x)	6.1	10.5	8.8	6.9	5.9
PBR (x)	1.7	3.9	5.9	3.3	2.4
영업이익률 (%)	35.5	48.6	75.8	78.1	78.9
EBITDA 마진 (%)	54.5	62.9	88.0	88.8	88.6
ROE (%)	31.1	44.2	93.4	58.2	43.8

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	3,300,000 원
현재주가	2,673,000 원
상승여력	23.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(6/26)	8,411.21 pt
시가총액	19,050,534 억원
발행주식수	712,702 천주
52 주 최고가/최저가	2,919,000/245,000 원
90 일 일평균거래대금	94,269.5 억원
외국인 지분율	50.8%
배당수익률(26.12E)	0.1%
BPS(26.12E)	450,202 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 25.7%
	6개월 242.6%
	12개월 639.2%
주주구성	에스케이캐시큐어 (외 7인) 20.5%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	BlackRock (외 15인) 5.1%

Stock Price



표1 SK 하이닉스 실적 전망

(단위: 조원)	항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
매출액	DRAM	14.3	16.6	19.3	25.0	40.3	69.2	74.2	79.7	75.2	263.4
	NAND	3.2	4.5	5.0	7.5	11.7	19.1	30.4	31.4	20.2	92.6
	기타	0.4	0.4	0.5	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7	1.6	1.7
	합계	18.0	21.5	24.8	32.8	52.6	88.9	105.2	111.8	97.0	357.6
영업이익	DRAM	7.7	9.1	11.2	17.2	30.8	54.8	59.3	63.6	45.3	208.5
	NAND	0.0	-0.2	0.3	2.3	6.8	12.1	21.6	22.2	2.5	62.6
	기타	-0.3	0.3	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
	합계	7.7	8.9	11.5	19.6	37.6	66.8	80.9	85.8	47.2	271.1
OPM(%)	DRAM	54.0	55.0	58.0	69.0	76.5	79.2	80.0	79.7	60.2	79.2
	NAND	0.0	-5.0	7.0	31.0	58.2	63.3	71.0	70.7	12.1	67.7
	합계	43.1	41.4	46.6	59.6	71.5	75.2	76.9	76.7	48.7	75.8

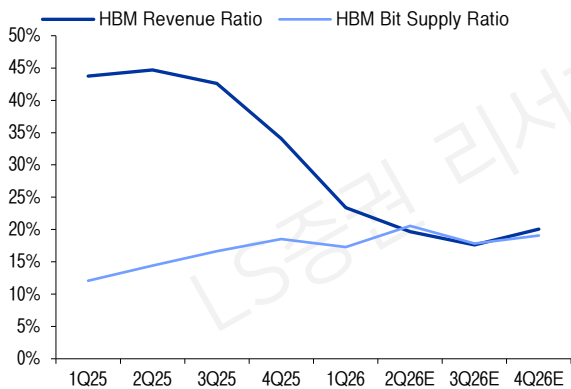
자료: LS증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 메모리 사업부 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
DRAM	Shipment(Mil GB)	2,521	2,599	2,615	2,763	2,989	3,104	3,144	3,298	10,498	12,926
	bit growth	11%	3%	1%	6%	8%	4%	1%	5%	30%	19%
	ASP (\$/GB)	3.9	4.7	5.3	6.2	9.2	14.9	15.7	16.1	4.9	12.4
	qoq / yoy	-7%	22%	12%	19%	48%	61%	6%	2%	60%	179%
NAND	Shipment(Mil GB)	35,899	46,917	44,965	51,337	45,244	50,625	61,969	64,022	179,118	221,860
	bit growth	-31%	31%	-4%	14%	-12%	12%	22%	3%	3%	24%
	ASP (\$/GB)	0.06	0.07	0.08	0.10	0.18	0.25	0.33	0.33	0.09	0.33
	qoq / yoy	-7%	17%	10%	29%	91%	57%	43%	10%	-1%	250%

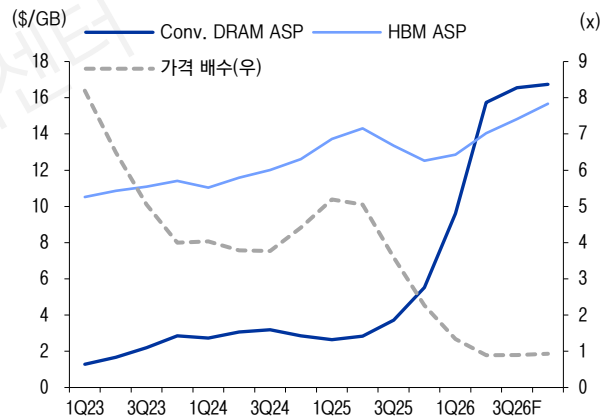
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림1 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 DRAM 가격 추이



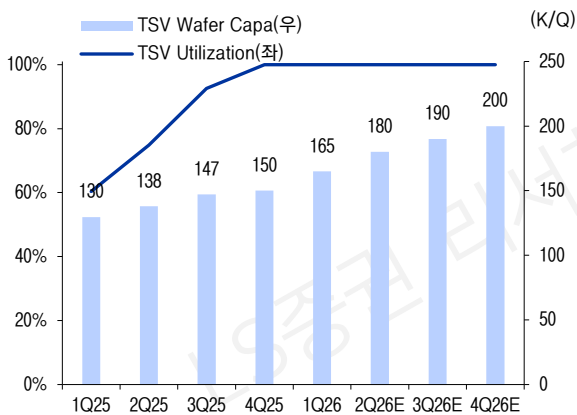
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 DRAM 부문 추정치

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
Blended HBM Max Yield	63.1%	70.3%	80.2%	81.2%	82.0%	84.5%	70.3%	75.0%	-	-
HBM Advantage	172.9%	176.3%	169.9%	158.5%	118.7%	120.7%	118.4%	124.6%	-	-
Wafer Input % for HBM	15.6%	20.1%	25.7%	45.8%	39.0%	205.6%	94.4%	65.3%	-	-
TSV Capa Ratio	25.9%	26.8%	27.8%	27.5%	29.2%	30.8%	31.7%	32.8%	-	-
TSV Utilization Rate	60.4%	74.9%	92.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	389	414	441	450	495	540	570	600	1,694	2,205
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	783	904	985	1,136	1,147	1,182	984	1,049	959	1,064
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,297	1,207	1,064	1,136	1,180	1,200	1,005	1,053	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	304	374	435	511	518	638	561	629	1,625	2,346
HBM ASP(\$/GB)	14.0	14.6	13.5	11.5	12.8	14.3	15.6	16.9	13.2	15.0
HBM Revenue(Mil USD)	4,251	5,467	5,855	5,879	6,616	9,129	8,740	10,639	21,452	35,124
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,111	1,131	1,149	1,185	1,200	1,215	1,230	1,230	4,576	4,875
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	1,994	1,967	1,898	1,900	2,018	2,028	2,090	2,161	1,939	2,085
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,216	2,225	2,180	2,251	2,472	2,464	2,571	2,659	8,873	10,165
Conv. DRAM ASP(\$/GB)	2.5	3.0	3.6	4.4	9.3	13.0	13.0	12.3	3.4	11.8
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	5,467	6,762	7,894	9,834	21,380	32,007	33,517	32,648	29,958	119,55
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,521	2,599	2,615	2,763	2,989	3,102	3,132	3,288	10,498	12,511
Blended DRAM ASP(\$/GB)	3.9	4.7	5.3	5.4	9.4	13.3	13.5	13.2	4.9	12.4
DRAM Revenue(Mil USD)	9,718	12,229	13,750	15,714	27,996	41,136	42,257	43,286	51,411	154,67
HBM Revenue Ratio	43.7%	44.7%	42.6%	34.1%	23.6%	22.2%	20.7%	24.6%	41.7%	22.7%
Conv. DRAM Revenue Ratio	56.3%	55.3%	57.4%	65.9%	76.4%	77.8%	79.3%	75.4%	58.3%	77.3%
HBM Bit Supply Ratio	12.1%	14.4%	16.6%	18.5%	17.3%	20.6%	17.9%	19.1%	15.5%	18.8%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	87.9%	85.6%	83.4%	81.5%	82.7%	79.4%	82.1%	80.9%	84.5%	81.2%

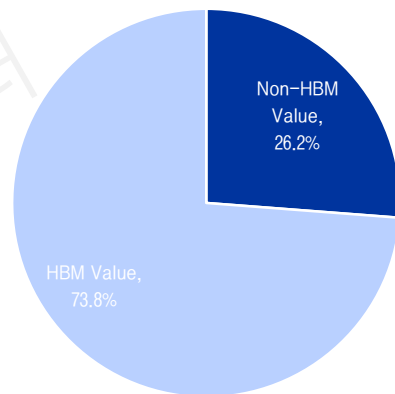
자료: LS증권 리서치센터

그림3 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림4 내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중



자료: LS증권 리서치센터

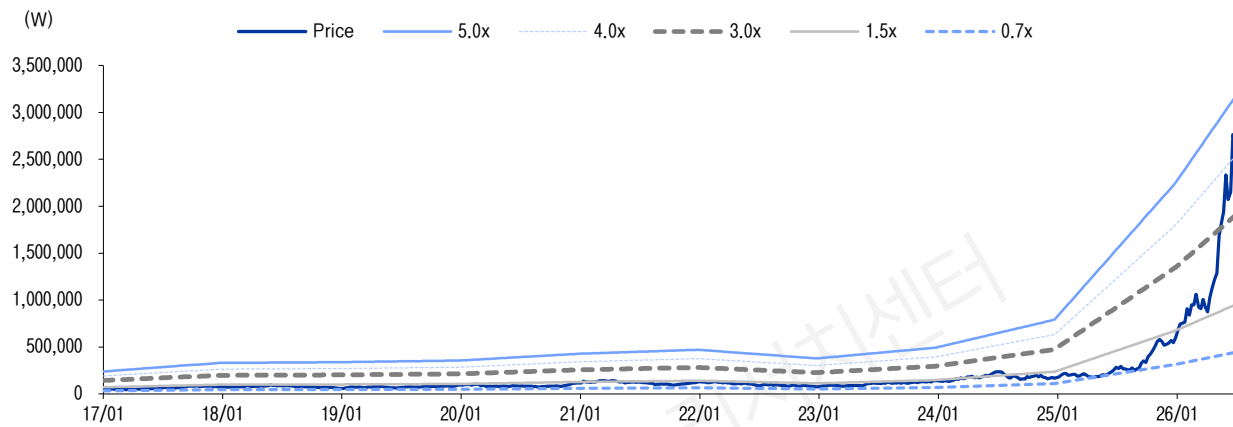
표4 SK하이닉스 Valuation Table

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	3,277,482	
4Q26F 기준 HBM 누적 세후순이익	454,427	
조정 지배주주지분	2,363,852	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA로 간주
2017년 평균 Forward PBR	1.12	
2026F ROE	72.9%	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	37.2%	
COE	13.6%	베타=1.91, Rf=4.30%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	19.8%	
2026F TSV Utilization	100%	
Non-HBM Target PBR	2.3	조정 지배주주지분*2017년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))^(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	5,986,255	추정 내재가치 내 비중 26.2%, (2026E FCF-2027년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2027F HBM 세후순이익 추정치	696,770	2026년 대비 +60% yoy 성장 가정
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	28.6%	HBM 매출액에 대한 정상 성장률 가정
Long-term HBM EPS Growth	37.2%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	24.2	PEG 0.5 → 0.65로 상향: 우선공급자 지위 공고 & AI 투자 지속성 강화 흐름
HBM Value(억원)	16,847,697	추정 내재가치 내 비중 73.8%
Equity Value		
추정 내재가치(조원)	2,283	Non-HBM Value + HBM Value
보통주 발행주식수(백만주)	713	
보통주 자기주식수(백만주)	22	
목표주가(원)	3,304,845	
현재 시가총액(조원)	1,905	
현재 주가(원)	2,673,000	
Upside Potential	23.6%	

자료: LS증권 리서치센터

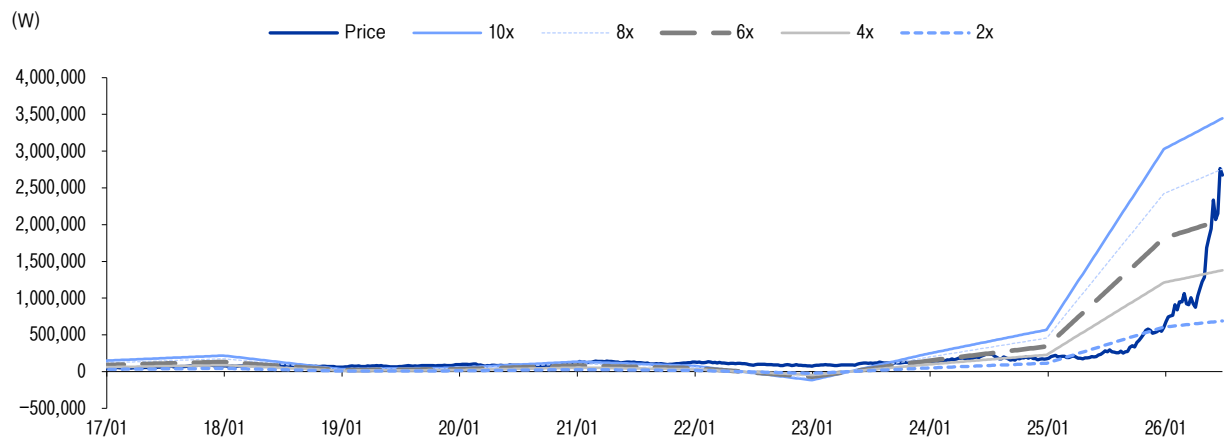


그림5 SK하이닉스 Forward PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 SK하이닉스 Forward PER 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	327,238	636,022	916,615
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	196,032	477,449	737,469
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	58,471	73,033	83,959
재고자산	13,314	14,289	50,808	63,462	72,956
기타유동자산	4,461	21,777	21,927	22,078	22,231
비유동자산	77,576	106,650	94,109	65,055	26,980
관계기업투자등	5,982	15,868	16,185	16,509	16,839
유형자산	60,157	77,503	44,681	8,577	-34,660
무형자산	4,019	4,049	3,369	2,655	1,905
자산총계	119,855	176,108	421,347	701,077	943,594
유동부채	24,965	37,379	75,370	88,788	98,855
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	53,875	67,293	77,360
단기금융부채	7,582	13,623	13,623	13,623	13,623
기타유동부채	3,997	7,872	7,872	7,872	7,872
비유동부채	20,974	18,062	18,078	18,094	18,111
장기금융부채	19,617	16,051	16,051	16,051	16,051
기타비유동부채	1,357	2,011	2,027	2,043	2,060
부채총계	45,940	55,441	93,448	106,882	116,966
지배주주지분	73,903	120,516	327,748	594,044	826,478
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	313,809	580,104	812,538
비지배주주지분(연결)	12	151	151	151	151
자본총계	73,916	120,667	327,899	594,194	826,628

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	194,136	295,407	345,735
당기순이익(손실)	19,797	42,948	209,492	268,611	311,314
비현금수익비용가감	17,054	18,838	23,174	40,594	44,773
유형자산감가상각비	11,985	13,099	42,510	46,761	49,099
무형자산상각비	596	831	893	938	984
기타현금수익비용	4,472	4,907	-20,228	-7,104	-5,310
영업활동 자산부채변동	-5,600	-2,881	-38,530	-13,798	-10,353
매출채권 감소(증가)	-5,098	-5,584	-40,003	-14,562	-10,926
재고자산 감소(증가)	167	-1,059	-36,519	-12,654	-9,494
매입채무 증가(감소)	-1,103	980	37,991	13,418	10,067
기타자산, 부채변동	435	2,782	0	0	0
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-10,932	-11,919	-7,143
유형자산처분(취득)	-15,898	-27,374	-9,688	-10,657	-5,861
무형자산 감소(증가)	-697	-1,058	-213	-223	-234
투자자산 감소(증가)	-1,418	-16,835	-1,032	-1,039	-1,047
기타투자활동	9	-2,787	0	0	0
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-2,095	-2,071	-78,572
차입금의 증가(감소)	-7,977	171	0	0	0
자본의 증가(감소)	-732	-1,616	-2,095	-2,071	-78,572
배당금의 지급	826	1,681	-2,095	-2,071	-78,572
기타재무활동	6	0	0	0	0
현금의 증가	3,618	3,719	181,109	281,416	260,020
기초현금	7,587	11,205	14,924	196,032	477,449
기말현금	11,205	14,924	196,032	477,449	737,469

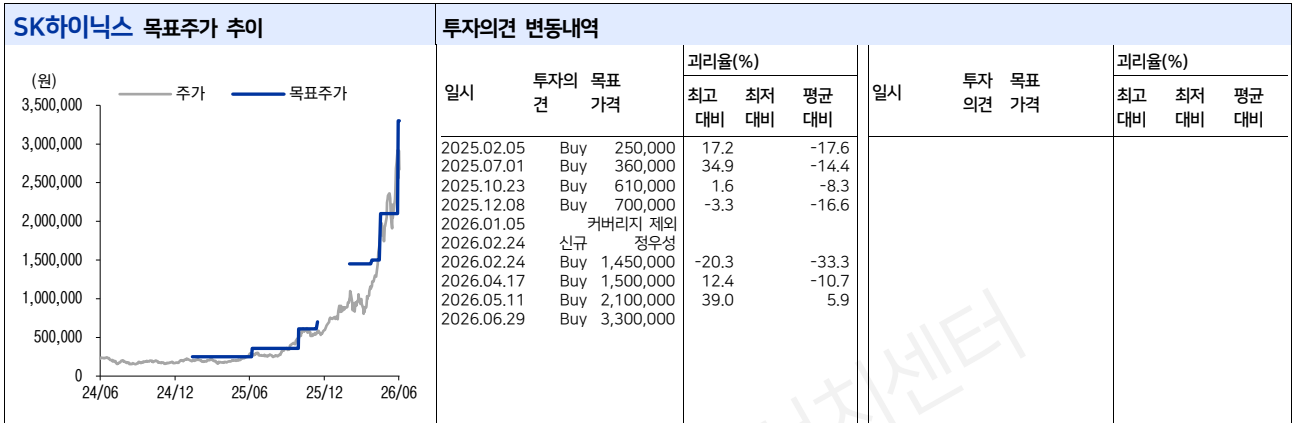
자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	357,625	446,692	513,518
매출원가	34,365	38,456	68,408	75,164	82,591
매출총이익	31,828	58,691	289,217	371,528	430,926
판매비 및 관리비	8,361	11,484	18,071	22,588	25,977
영업이익	23,467	47,206	271,146	348,940	404,950
(EBITDA)	36,049	61,136	314,549	396,638	455,033
금융손익	-971	511	2,945	2,945	2,945
이자비용	1,345	924	924	924	924
관계기업등 투자손익	-2	-564	0	0	0
기타영업외손익	1,392	3,312	-1,315	-2,130	-2,537
세전계속사업이익	23,885	50,466	272,776	349,754	405,357
계속사업법인세비용	4,088	7,518	63,284	81,143	94,043
계속사업이익	19,797	42,948	209,492	268,611	311,314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	209,492	268,611	311,314
지배주주	19,789	42,919	209,327	268,367	311,006
총포괄이익	21,315	43,093	209,492	268,611	311,314
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	80.9	83.2	83.9
영업이익률 (%)	35.5	48.6	75.8	78.1	78.9
EBITDA 마진률 (%)	54.5	62.9	88.0	88.8	88.6
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	58.6	60.1	60.6
ROA (%)	18.0	29.0	70.1	47.8	37.8
ROE (%)	31.1	44.2	93.4	58.2	43.8
ROIC (%)	25.1	43.5	178.2	218.9	309.2

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.1	10.5	8.8	6.9	5.9
P/B	1.7	3.9	5.9	3.3	2.4
EV/EBITDA	3.9	7.7	5.5	3.6	2.6
P/CF	3.4	7.7	8.4	6.3	5.5
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.1	4.3	7.4
성장성 (%)					
매출액	102.0	46.8	268.1	24.9	15.0
영업이익	흑전	101.2	474.4	28.7	16.1
세전이익	흑전	111.3	440.5	28.2	15.9
당기순이익	흑전	116.9	387.8	28.2	15.9
EPS	흑전	116.4	387.7	28.2	15.9
안정성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	28.5	18.0	14.1
유동비율	169.3	185.8	434.2	716.3	927.2
순차입금/자기자본(x)	18.3	-0.2	-55.4	-77.9	-87.5
영업이익/금융비용(x)	17.4	51.1	293.5	377.8	438.4
총차입금 (십억원)	27,200	29,674	29,674	29,674	29,674
순차입금 (십억원)	13,554	-242	-181,501	-463,069	-723,241
주당지표(원)					
EPS	28,719	62,158	303,160	388,665	450,416
BPS	101,515	165,544	450,202	815,991	1,135,268
CFPS	50,619	84,870	319,595	424,731	489,129
DPS	2,204	3,000	3,000	113,792	197,858



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)