

모멘텀 둔화 중, 더 좋은 투자 기회를 기다리자

AI 인프라 투자 속도조절 가능성 높아져

AI 서버 향 DRAM, eSSD는 아직 공급 부족 시황에 있다. 그러나 주문을 제 공하는 하이퍼스케일러들의 경쟁적인 인프라 투자는 더 이상 유효하지 않다. 최근 메타가 프란티어 모델을 포기하고 잉여 인프라를 외부 판매로 돌렸는 데, 자금조달 어려움과 성과 불확실성을 겪고 있는 다른 CSP들도 비슷한 상 황이다. 현재 미국 CSP들의 올해 CAPEX 컨센서스는 83%YoY 증가, 그리 고 내년은 23%YoY 증가로 되어있다. 내년 메모리, CPU 가격 상승 기대와 에이전트AI 신모델들 스펙 상향을 고려하면, 내년에도 최소 3~40% 이상 설 비투자 증가가 필요해 보인다. 그러나 오히려 향후 투자 속도 조절 가능성이 높아지고 있어, 현재 반도체 기업의 실적 전망과는 괴리가 있다.

이번 AI 특수 Cycle 이후가 걱정

과거 닷컴버블 특수를 계기로 대만업체들이 대거 DRAM 시장에 들어 왔는 데, 이번에는 AI 특수를 계기로 중국 업체들이 주요 PC, 모바일 OEM들 공 급망에 본격 진입하는 것 같다. 그리고 메모리 상위 경쟁사들 간에 더 이상 수익성 격차도 없어져 향후 Down-cycle 진입 시 후유증이 클 것 같다.

투자의견 '보유' 및 목표주가 185만원 유지

씨클릭 종목들은 Cycle 고점에 접근할수록 저평가된 것처럼 보인다. 실적 이 후반부로 갈수록 가파르게 오르기 때문인데, 그리고 수요 모멘텀이 둔화 되는 국면부터는 저PER주로 변한다. 최근 주가 급락은 수요 둔화를 반영하 는 것이며, 연말 이후 실적 모멘텀도 꺾일 전망이고, 내년 이후 Valuation은 싸지 않다. 한편 ADR 발행은 중립적이다. 해외 현지 거래 편의성은 제공하 지만 원주 Valuation이 달라지지는 않을 전망이다.

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

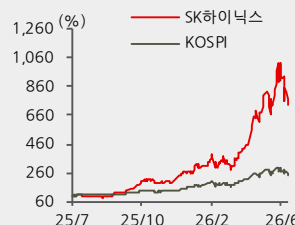
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	66,193	97,147	343,330	266,989	173,543
영업이익	23,467	47,206	273,706	185,396	51,959
세전이익	23,885	50,466	297,779	191,340	59,716
순이익[지배]	19,789	42,919	244,016	156,794	48,935
EPS(원)	27,182	58,955	337,658	214,642	66,989
증감률(%)	흑자전환	116.9	472.7	-36.4	-68.8
PER(배)	6.4	11.0	6.1	9.7	31.0
PBR	1.7	3.9	4.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	3.9	7.7	4.4	5.6	15.5
ROE(%)	31.1	44.2	100.6	35.4	9.0
배당수익률	1.3	0.5	0.4	0.3	0.1

자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	1,850,000원
[유지]	-10.9%
현재주가	2,076,000원
2026/7/8	

주식지표	
시가총액	1,479,570십억원
52주최고가	2,919,000원
52주최저가	245,000원
상장주식수	71,270만주/0.0만주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
60일평균거래량	539만주
60일평균거래대금	10,963십억원
외국인지분율	50.1%
자기주식수	2,178만주/3.1%
주요주주및지분율	
에스케이스퀘어	20.5%
외	
국민연금공단	7.5%

추가동향



이민희

반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표 1. SK하이닉스 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
원/US\$(평균)	1,466	1,502	1,503	1,502	1,501	1,500	1,499	1,498	1,422	1,493	1,499
매출액	52,576	84,000	100,868	105,886	93,518	71,166	53,352	48,954	97,147	343,330	266,989
DRAM	40,659	62,429	75,162	79,650	71,901	53,776	40,578	37,561	74,904	257,900	203,816
NAND	11,574	20,949	24,965	25,480	20,994	16,889	12,405	11,064	20,690	82,968	61,353
기타	343	622	741	756	623	501	368	328	1,552	2,462	1,820
영업이익	37,610	67,189	82,902	86,005	73,679	50,134	31,452	30,131	47,206	273,706	185,396
DRAM	31,653	52,525	64,549	67,802	60,085	41,193	27,440	26,386	44,931	216,530	155,105
NAND	5,984	14,539	18,235	18,203	13,594	8,941	4,011	3,745	2,301	56,961	30,291
기타	-28	124	119	0	0	0	0	0	-26	215	0
영업이익률	72%	80%	82%	81%	79%	70%	59%	62%	49%	80%	69%
DRAM	78%	84%	86%	85%	84%	77%	68%	70%	60%	84%	76%
NAND	52%	69%	73%	71%	65%	53%	32%	34%	11%	69%	49%
세전이익	51,617	83,671	78,658	83,832	76,686	51,422	32,971	30,261	50,466	297,779	191,340
지배주주순이익	40,330	75,463	62,536	65,686	69,298	43,875	24,345	19,277	42,919	244,016	156,794

자료: BNK투자증권

표 2. SK하이닉스 DRAM, NAND 실적 추정 가점들

	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
DRAM											
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	25,463	27,500	28,865	30,009	29,540	31,583	33,113	35,100	94,298	111,837	129,336
%QoQ, %YoY	-1%	8%	5%	4%	-2%	7%	5%	6%	25%	19%	16%
ASP(1Gb eq, US\$)	1.09	1.51	1.73	1.77	1.62	1.14	0.82	0.71	0.56	1.54	1.05
%QoQ, %YoY	65%	39%	15%	2%	-8%	-30%	-28%	-13%	29%	176%	-32%
Full cost/chip(US\$)	0.24	0.24	0.24	0.26	0.27	0.27	0.26	0.21	0.22	0.25	0.25
%QoQ, %YoY	14%	-1%	2%	7%	1%	0%	0%	-20%	-4%	11%	1%
NAND											
Bit 출하(1GB eq, Mn)	51,094	58,248	60,319	62,861	60,976	70,122	73,628	77,309	201,185	232,523	282,035
%QoQ, %YoY	-13%	14%	4%	4%	-3%	15%	5%	5%	10%	16%	21%
ASP(1GB eq, US\$)	0.15	0.24	0.28	0.27	0.23	0.16	0.11	0.10	0.07	0.24	0.15
%QoQ, %YoY	70%	55%	15%	-2%	-15%	-30%	-30%	-15%	-6%	230%	-39%
Full cost/chip(US\$)	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.06	0.06	0.07	0.07
%QoQ, %YoY	17%	-2%	1%	4%	5%	-7%	1%	-17%	-3%	17%	-2%

자료: BNK투자증권

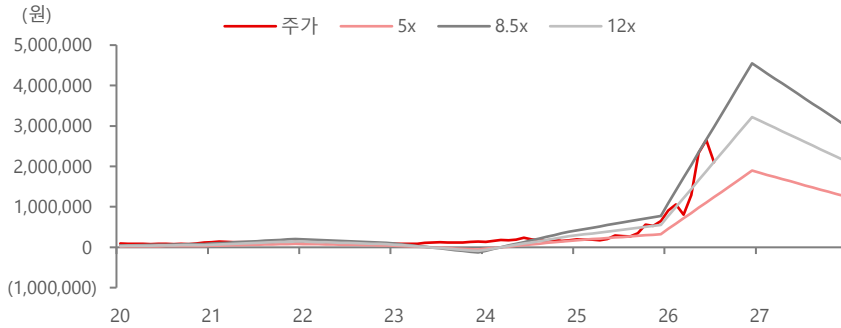
표 3. SK하이닉스 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	343,330	266,989	302,082	331,924	14%	-20%
DRAM	257,900	203,816	226,487	249,013	14%	-18%
NAND	82,968	61,353	73,334	80,431	13%	-24%
기타	2,462	1,820	2,261	2,480	9%	-27%
영업이익	273,706	185,396	235,895	253,488	16%	-27%
DRAM	216,530	155,105	186,937	202,084	16%	-23%
NAND	56,961	30,291	48,905	51,403	16%	-41%
기타	215	0	53	0	308%	n.a
세전이익	297,779	191,340	247,097	259,008	21%	-26%
순이익(자배)	244,016	156,794	202,484	212,245	21%	-26%

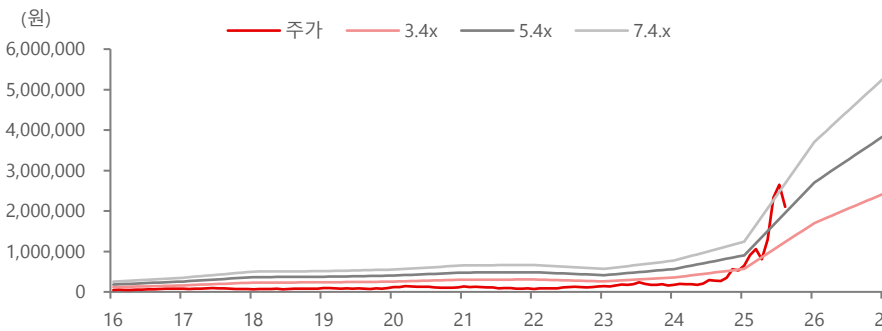
자료: BNK투자증권

Fig. 2: SK하이닉스 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	346,107	451,148	459,567
현금성자산	11,205	14,924	196,701	333,343	380,521
매출채권	13,019	18,199	49,047	38,141	24,792
재고자산	13,314	14,289	38,148	29,665	19,283
비유동자산	77,576	106,650	150,315	177,633	187,925
투자자산	6,522	17,172	21,004	20,534	19,521
유형자산	60,157	77,503	117,201	144,882	156,102
무형자산	4,019	4,049	4,184	4,291	4,377
자산총계	119,855	176,108	496,422	628,781	647,492
유동부채	24,965	37,379	111,420	88,460	60,355
매입채무	2,277	2,848	10,067	7,828	5,088
단기차입금	1,283	2,396	2,396	2,396	2,396
비유동부채	20,974	18,062	20,157	18,577	16,643
사채및장기차입금	17,431	14,086	11,086	11,086	11,086
부채총계	45,940	55,441	131,577	107,037	76,998
지배기업지분	73,904	120,516	364,532	521,326	570,043
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	350,592	507,387	556,103
자본총계	73,916	120,667	364,845	521,744	570,493
총차입금	27,200	29,674	40,514	36,222	30,969
순차입금	12,984	-5,581	-209,173	-338,326	-376,335

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	29,796	53,373	267,268	175,156	67,716
당기순이익	19,797	42,948	244,178	156,899	48,967
비현금비용	20,979	33,036	70,840	54,287	31,037
감가상각비	12,582	13,930	16,100	18,600	19,197
비현금수익	-3,925	-14,199	-5,289	-7,220	-8,880
자산및부채의증감	-5,600	-2,881	8,418	-428	-448
매출채권감소	-5,098	-5,584	-30,848	10,906	13,349
재고자산감소	167	-1,059	-23,858	8,482	10,383
매입채무증가	-1,103	980	7,218	-2,238	-2,740
법인세환급(납부)	-552	-5,891	-53,600	-34,441	-10,749
투자활동현금흐름	-18,005	-48,054	-96,331	-34,221	-15,067
유형자산증가	-15,946	-27,519	-54,933	-45,388	-29,502
유형자산감소	47	145	0	0	0
무형자산순감	-697	-1,058	-1,000	-1,000	-1,000
재무활동현금흐름	-8,704	-1,445	8,724	-10,954	-9,860
차입금증가	-6,781	2,475	10,839	-4,292	-5,253
자본의증감	115	4,467	0	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,115	-6,662	-4,607
현금의증가	3,618	3,719	181,777	136,643	47,178
기말현금	11,205	14,924	196,701	333,343	380,521
잉여현금흐름(FCF)	13,850	25,854	212,336	129,768	38,214

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	343,330	266,989	173,543
매출원가	34,365	38,456	49,769	59,995	99,971
매출총이익	31,828	58,691	293,561	206,994	73,572
매출총이익률	48.1	60.4	85.5	77.5	42.4
판매비와관리비	8,361	11,484	19,855	21,598	21,613
판매비율	12.6	11.8	5.8	8.1	12.5
영업이익	23,467	47,206	273,706	185,396	51,959
영업이익률	35.5	48.6	79.7	69.4	29.9
EBITDA	36,049	61,136	289,806	203,996	71,156
영업외손익	418	3,259	24,072	5,944	7,757
금융이자손익	-1,000	-429	1,761	5,098	6,828
외화관련손익	269	-448	1,428	-85	0
기타영업외손익	1,149	4,136	20,883	931	929
세전이익	23,885	50,466	297,779	191,340	59,716
세전이익률	36.1	51.9	86.7	71.7	34.4
법인세비용	4,088	7,518	53,600	34,441	10,749
법인세율	17.1	14.9	18.0	18.0	18.0
계속사업이익	19,797	42,948	244,178	156,899	48,967
당기순이익	19,797	42,948	244,178	156,899	48,967
당기순이익률	29.9	44.2	71.1	58.8	28.2
지배기업순이익	19,789	42,919	244,016	156,794	48,935
총포괄손익	21,044	43,017	244,178	156,899	48,967

주요투자지표

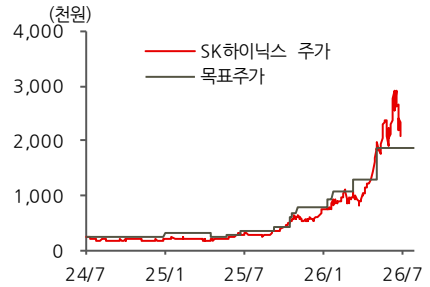
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,182	58,955	337,658	214,642	66,989
BPS	104,567	167,604	501,076	715,717	782,407
CFPS	50,619	84,870	428,590	279,217	97,365
DPS	2,204	3,000	9,400	6,500	2,500
PER (배)	6.4	11.0	6.1	9.7	31.0
PSR	1.9	4.9	4.4	5.7	8.7
PBR	1.7	3.9	4.1	2.9	2.7
PCR	3.4	7.7	4.8	7.4	21.3
EV/EBITDA	3.9	7.7	4.4	5.6	15.5
배당성향 (%)	7.7	4.9	2.7	2.9	3.6
배당수익률	1.3	0.5	0.4	0.3	0.1
매출액증가율	102.0	46.8	253.4	-22.2	-35.0
영업이익증가율	0.0	101.2	479.8	-32.3	-72.0
순이익증가율	0.0	116.9	468.5	-35.7	-68.8
EPS증가율	0.0	116.9	472.7	-36.4	-68.8
부채비율 (%)	62.2	45.9	36.1	20.5	13.5
차입금비율	36.8	24.6	11.1	6.9	5.4
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-57.3	-64.8	-66.0
ROA (%)	18.0	29.0	72.6	27.9	7.7
ROE	31.1	44.2	100.6	35.4	9.0
ROIC	25.4	45.7	195.1	103.6	25.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/8 종가 기준

투자 의견 및 목표주가 변경

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

종목명	날짜	투자 의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
SK하이닉스 (000660)	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	23.3	-5.7
	26/07/08	보유	1,850,000원	-	-



투자등급 (기업 투자 의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 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.