

Tech팀

이종욱 팀장

jwstar.lee@samsung.com

김경빈 Research Associate

kyoungbeen.kim@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 3,000,000원 114.1%

현재주가 1,401,000원

시가총액 1,023.4조원

주식수 (유동주식 비중) 730,492,365주 (78.7%)

52주 최저/최고 245,000원/2,919,000원

60일-평균거래대금 127,236.5억원

수익률

1개월 6개월 12개월

SK하이닉스 (%) -46.7 62.7 433.7

Kospi 지수 대비 (%pts) -21.0 50.0 204.5

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 3,000,000 3,500,000 -14.3%

2026E EPS 371,075 284,437 30.5%

2027E EPS 488,494 464,786 5.1%

컨센서스

커버 증권사 수 23

목표주가 3,626,087

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

SK하이닉스 (000660)

가치는 식지 않았다

- 2Q 영업이익 60.5조원 달성. '26년 영업이익 272조원 전망.
- 고객사 투자의 지속성을 의심하나, 오히려 AI Lab과 CSP 사업 구조의 불확실성은 감소 중. 향후 주주 환원 발표가 주가의 하방 지지.
- BUY 의견 유지와 목표주가 300만원 제시.

WHAT'S THE STORY?

투자 전략: 우리는 최근 동사의 주가 하락이 데이터센터 투자의 지속성에 대한 의문과 전 세계적으로 발생한 메모리 주식 쏠림 현상 때문이라고 생각한다. 그러나 투자자 우려와는 반대로 AI lab들의 토큰 수익성과 데이터센터의 ROI는 더욱 공고해지고 있다고 생각하며, 주식 쏠림 현상은 이번 조정을 계기로 해소되고 있다. 1) AI 데이터센터 공급망은 여전히 성장과 투자 확대를 외치고 있고, 2) 엔터프라이즈형 AI 모델 사용자 수는 더욱 가파르게 증가하고 있으며, 3) 서버디램 수요는 상향 조정되고 있는데, 4) '27년의 공급 증가율은 오히려 감소한다. 결국 쏠림 현상 속에서 나타났던 일부 과도한 기대감이 조정되고 나면 우리가 나아가고 있는 방향이 바뀌지 않았음을 깨닫게 될 것이다. 주주 환원이 주가의 하방을 지지하고 나면 투자자들은 동사 주식의 risk-return이 매력적으로 다시 바뀌었음을 인지할 것이라고 믿는다. 투자자들의 바뀐 리스크 선호도를 반영해 목표주가를 300만원으로 소폭 조정하나, 우리의 BUY 의견은 변함이 없다.

2Q26 영업이익 60.5조원 달성: 2Q26 매출액 79.3조원(+51% q-q, +257% y-y)과 영업이익 60.5조원(+61% q-q, +557% y-y)을 기록하였다. 영업이익, 영업이익률(76%) 모두 분기 사상 최대 수준이다. 디램 영업이익률은 82%까지 상승했다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	97,147	357,605	606,269	672,269
영업이익 (십억원)	47,206	272,485	452,065	470,756
순이익 (십억원)	42,948	268,344	357,079	375,111
EPS (adj) (원)	58,955	371,075	488,494	513,163
EPS (adj) growth (%)	116.9	529.4	31.6	5.0
EBITDA margin (%)	62.9	82.0	79.7	75.9
ROE (%)	44.2	105.8	65.3	43.9
P/E (adj) (배)	11.0	3.8	2.9	2.7
P/B (배)	3.8	2.6	1.4	1.0
EV/EBITDA (배)	7.8	2.9	1.4	0.8
Dividend yield (%)	0.5	3.6	7.9	10.1

자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

'26년, '27년 영업이익 272조원, 452조원 추정: '26년과 '27년의 영업이익을 272조원, 452조원으로 추정한다. 주가는 28년 P/B 1.0배 수준까지 하락했지만 이익 추정을 바꿀 만한 신호는 보이지 않는다. CSP의 강한 capex가 유지되는 한 27년의 공급은 '26년보다 더 타이트해진다는 것이 가장 중요한 논리이다. '27년의 가격과 마진은 여전히 보수적으로 추정했다고 판단한다. 목표주가의 경우 투자자들의 리스크 선호도의 변경을 반영, '27년 P/B 3배를 적용하여 300만원으로 조정한다. 목표 P/B는 역사적 ROE-P/B 리그레션을 반영하였다. '28년까지 사이클이 피크아웃되지 않는다는 의견에는 변함이 없지만, 리스크에 민감해진 투자자들은 이제 '27년을 먼저 검증하려 할 것이라고 판단한다.

- **시장 컨센서스와의 비교:** 2Q 영업이익 60.5조원은 컨센서스(Fnguide)를 5.9% 하회했다. 출하 시기에 따른 믹스 변동과 LTA 계약 옵션이 시장의 ASP 추정과 괴리를 만든 것으로 본다. 그러나 근본 원인은 이익 안정성을 우선하는 동사의 전략이다. 동사는 무리한 가격 인상보다 고객과의 파트너십, 공동 개발, 협력 기회 확대를 추구하고 있다. 이익 서프라이즈와 이익 안정성은 애초에 양립하기 어려운 가치다. 다만 LTA 구조가 가격 변동성에 보다 유연하게 대응하도록 설계되고 있어, 하반기부터는 동사의 서버디램 ASP가 시장 가격을 적극적으로 추종하기 시작할 것이다.
- **HBM on-track:** HBM4는 품질 우려를 불식시키고 6월부터 본격 양산에 진입했다. HBM4E는 1cnm를 적용해 고객사향 샘플 공급까지 완료했다. 엔비디아 내 공고한 점유율은 '27년에도 유지될 전망이다. HBM4/4E 출하 비중은 '26년 20%에서 '27년 70%까지 확대되고, 27년 가격도 80% 이상 인상될 것으로 예상한다.
- **강해지는 서버 수요:** 데이터센터 수익성과 투자 규모를 우려하는 금융시장과 달리, CSP 고객사의 HBM, 서버디램 요구량은 여전히 상향 조정되고 있다. AI 모델 토큰 사업의 불확실성이 감소하며 CSP의 투자 기조가 한층 확고해진 결과로 판단한다. 토큰 수요는 아직 성장의 S커브 구간을 통과하기 전이다.
- **선택과 집중:** 한정된 자원을 누구에게 배분하느냐가 회사의 핵심 전략이 되었다. 동사를 포함한 메모리 공급사들은 모바일, PC 고객 물량을 보다 극단적으로 축소하며 서버 고객사에 대응하기 시작했고, 서버 고객사 내에서도 파트너 우선 배분이 전략적으로 이뤄질 수밖에 없다. 이 관점에서 CXMT는 메모리 3사의 선택과 집중 전략에서 반사 이익을 얻는 꼬리이지, 메모리 공급 과잉을 일으키는 몸통이 아니다.
- **투자 확대:** 공급량이 확대된다고 CSP capex가 더 빨리 무너지는 것은 아니다. 오히려 공급 부족이 지나치게 길어져 TAM이 축소되는 것이 더 큰 위험이다. 이제 얼마나 빨리, 얼마나 많은 물량을 대응하는지가 메모리사의 경쟁력이다. 기존 증설 로드맵의 조기 실행은 기본이고, 기존 전력, 용수 인프라 활용과 이미 지어진 fab의 임대 또는 인수 등 다양한 방식의 fab 추가 확보가 추가 성장을 만든다. 중요한 것은, 추가 캐파 확보 노력에도 불구하고 27년 공급을 늘릴 방법이 이미 없다는 점이다. '26년으로 캐파를 pulling한 이상 '27년 bit 성장률은 26년 대비 하락이 불가피하며, 이것이 '27년 공급 부족 연장의 핵심 근거다.
- **ADR의 미래:** 동사는 컨퍼런스콜에서 ADR을 2.5%(1,779만 주)를 초과해 발행하지 않는다고 못 박았다. 현재는 발행한도 2.5% 소진으로 추가 ADR 전환은 사실상 불가능하고, 2.5%의 희소성이 프리미엄을 높게 유지시킬 것이다. 따라서 ADR은 fungibility가 아니라 투자 수요 기반 확대의 관점에서 접근해야 한다. 또한 업황과 주가가 안정화된 이후 필요에 따라 향후 추가 발행의 여지는 남아 있다고 본다.
- **주주 환원의 기대 증가:** 사이클 peak-out 우려는 사이클 내내 상존할 것으로 보이며, 이 우려로부터 주가의 하방을 막는 것은 주주 환원이 될 것이다. 이번 컨퍼런스콜에서는 ADR 공모 절차 제약으로 인해 신규 환원 정책을 공개하지 않았지만 동사가 연내 주주 환원 정책을 발표하기로 한 만큼 주주 환원의 기대는 현실화될 것으로 생각한다. 우리는 기본적으로 잉여 현금흐름(FCF)의 50% - 26년 57조원과 27년 120조원이 주주 환원으로 사용되리라 기대한다. 키옥시아 매각 대금 63.3조원도 잠재적으로 주주 환원 대상이 될 수 있다. 우리는 그중 상당 부분을 배당으로 추정했으나, 연내 환원 정책이 구체화되면서 변경할 예정이다. 현재 주가는 '26년과 '27년 배당수익률 각각 3.6%와 7.9%를 제공한다.

SK하이닉스: 2분기 실적 결과

(조원)	2Q26	2Q25	1Q26	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	79.3	22.2	52.6	256.8	50.9
영업이익	60.5	9.21	37.61	557.2	61.0
세전사업계속이익	122.7	8.72	51.62	1,306.8	137.7
순이익	93.9	7.00	40.35	1,242.5	132.8
이익률 (%)					
영업이익	76.3	41.4	71.5		
세전사업계속이익	154.7	39.2	98.2		
순이익	118.4	31.5	76.7		

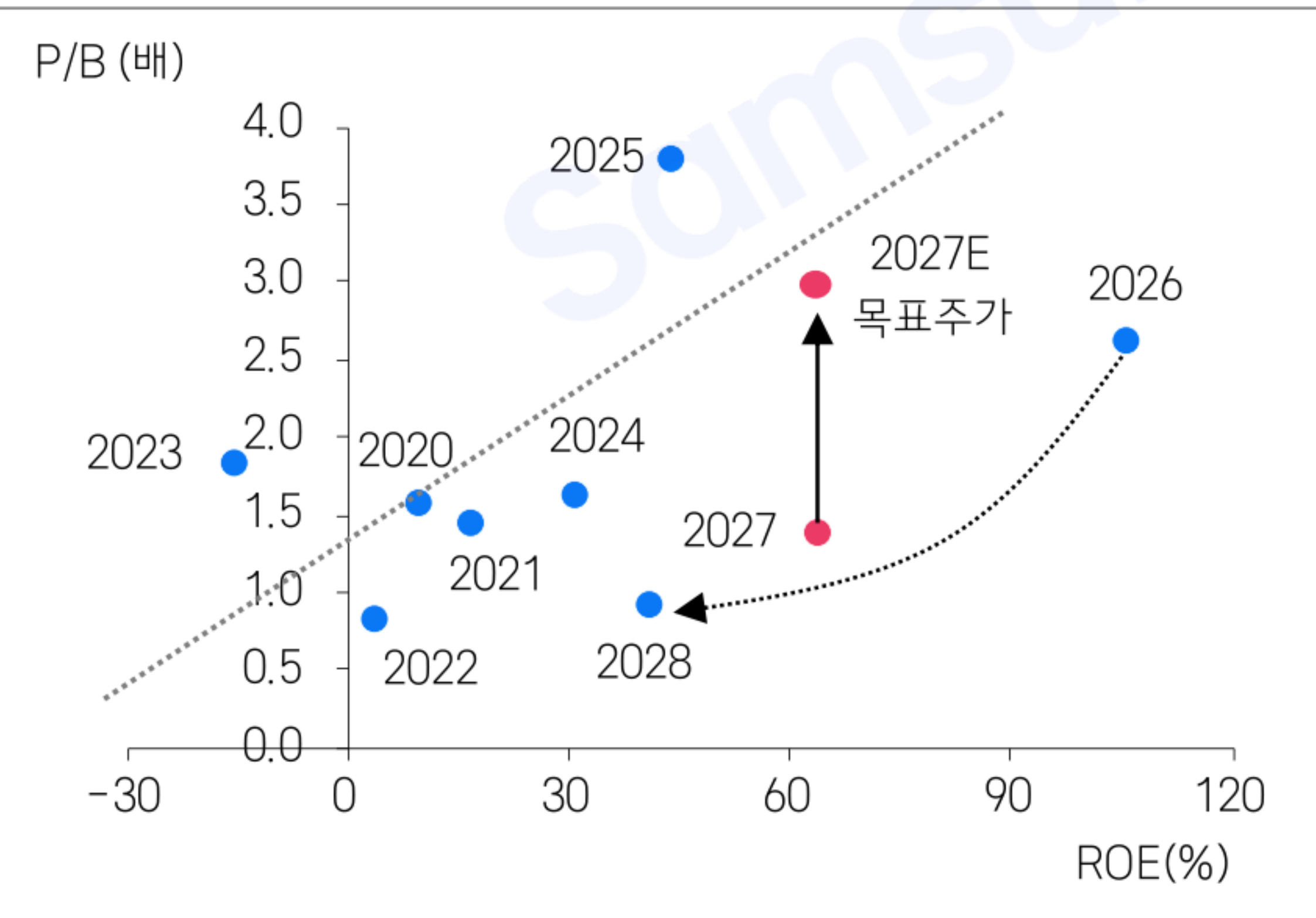
자료: SK하이닉스, 삼성증권

SK하이닉스: 목표주가 산출

구분	(원)	비고
BPS (원)	1,016,149	2027년 BPS 적용
목표 P/B (배)	3.0	ROE 63.5%에 해당하는 P/B 목표
적정 주가	3,048,446	
목표주가	3,000,000	
현재 주가	1,401,000	
업사이드 (%)	114.1	

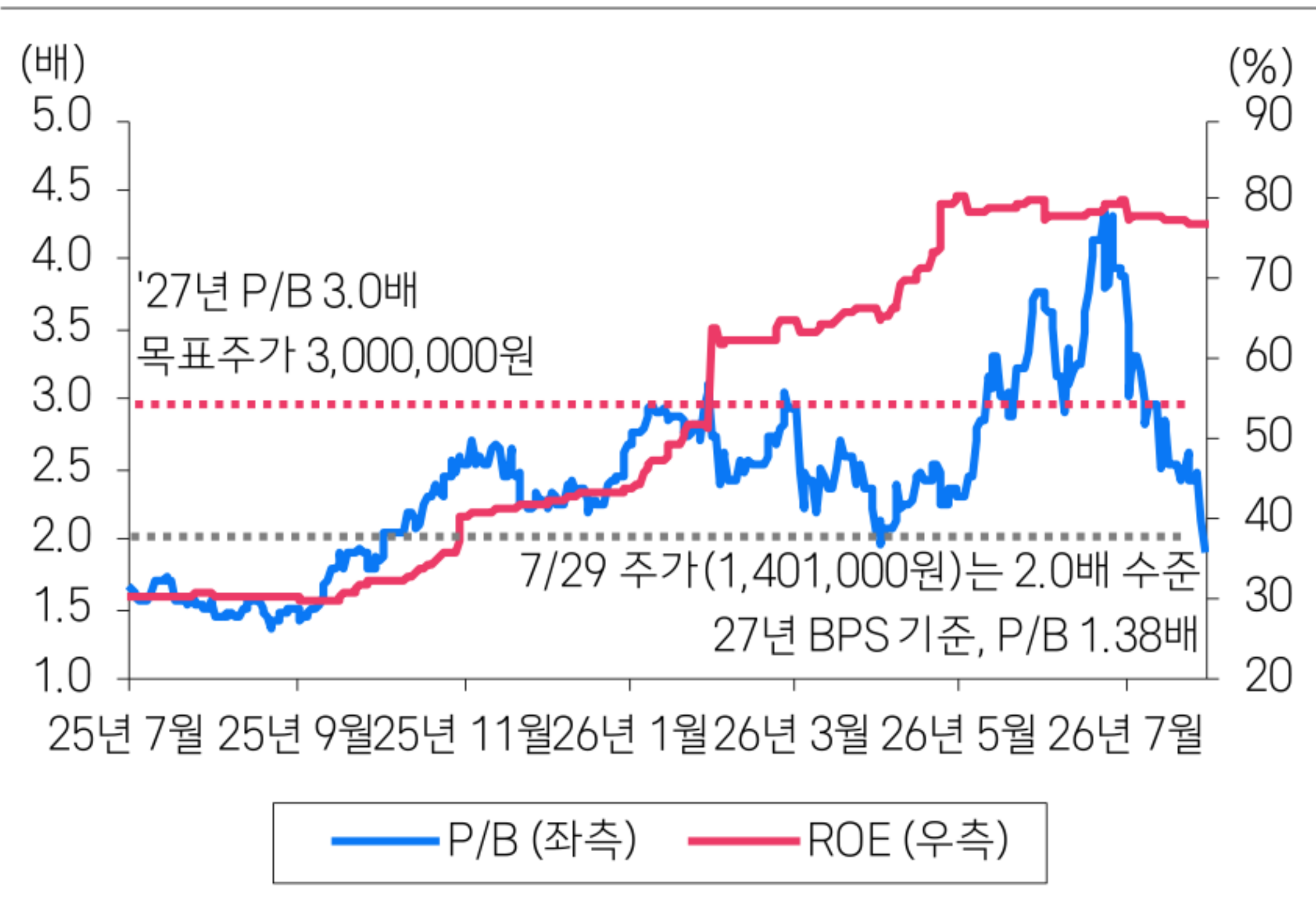
자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스: 12m P/B vs ROE 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

SK하이닉스: 12m P/B vs ROE 추이



자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

SK하이닉스: 실적 추정 변경

(십억원)	Old		New		차이 (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	360,684	605,136	357,605	606,269	-0.9	0.2
영업이익	259,384	419,781	272,485	452,065	5.1	7.7
세전이익	260,058	424,960	344,031	458,109	32.3	7.8
순이익	202,846	331,469	268,344	357,325	32.3	7.8

자료: 삼성증권 추정

SK하이닉스: 실적 추이 및 전망 가정

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	1Q28E	2Q28E	3Q28E	4Q28E	2026E	2027E	2028E
매출액	52,576	79,319	102,778	122,932	135,633	148,011	155,689	166,935	170,649	171,719	168,630	161,271	357,605	606,269	672,269
YoY(%)	198.1	256.8	320.4	274.5	158.0	86.6	51.5	35.8	25.8	16.0	8.3	-3.4	108.3	259.5	316.9
DRAM	40,634	58,131	74,009	87,786	99,052	7,081	6,917	9,808	127,066	14,114	12,625	23,297	260,559	447,308	509,207
NAND 및 기타	11,942	21,188	28,769	35,146	36,581	140,930	148,773	157,127	43,583	157,605	156,005	137,974	97,046	158,961	163,061
영업이익	37,610	60,543	79,181	95,151	104,228	112,054	115,274	120,510	121,260	120,840	118,397	110,259	272,485	452,065	470,756
DRAM	30,972	47,883	61,399	73,065	80,905	88,699	94,361	100,953	102,145	103,242	105,124	100,242	213,319	364,918	410,753
NAND 및 기타	6,639	12,660	17,782	22,086	23,323	23,354	20,912	19,557	19,115	17,598	13,273	10,017	59,166	87,147	60,004
OPM(%)	71.5	76.3	77.0	77.4	76.8	75.7	74.0	72.2	71.1	70.4	70.2	68.4	76.2	74.6	70.0
DRAM	76.2	82.4	83.0	83.2	81.7	80.9	81.8	81.9	80.4	80.2	81.2	80.8	81.9	81.6	80.7
NAND 및 기타	55.6	59.7	61.8	62.8	63.8	60.8	51.8	44.9	43.9	40.9	33.9	26.9	61.0	54.8	36.8
Bit growth and ASP 변화 가정 (%)															
DRAM bit growth	0.0	7.1	10.4	8.4	-1.1	1.4	1.9	5.7	2.5	5.1	6.3	6.4	23.7	15.7	17.7
DRAM ASP change	62.8	30.2	14.8	10.1	14.0	9.2	3.3	1.2	0.5	-3.6	-5.3	-10.0	167.2	48.2	-3.3
NAND bit growth	-15.0	18.0	2.5	7.0	-1.0	3.0	4.0	7.0	-2.0	4.0	7.0	8.0	15.1	16.2	15.2
NAND ASP change	75.0	55.0	32.0	15.0	5.0	2.0	1.0	1.0	2.0	-5.0	-15.0	-12.0	285.5	41.8	-10.9

자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	357,605	606,269	672,269
매출원가	34,365	38,456	70,983	140,352	187,689
매출총이익	31,828	58,691	286,622	465,917	484,580
(매출총이익률, %)	48.1	60.4	80.2	76.8	72.1
판매 및 일반관리비	8,361	11,484	14,137	13,852	13,824
영업이익	23,467	47,206	272,485	452,065	470,756
(영업이익률, %)	35.5	48.6	76.2	74.6	70.0
영업외손익	418	3,259	71,546	5,729	10,156
금융수익	4,855	16,373	18,648	14,945	21,372
금융비용	5,708	12,505	7,125	8,167	9,351
지분법손익	-38	-565	-50	-50	-50
기타	1,309	-45	60,073	-999	-1,815
세전이익	23,885	50,466	344,031	457,794	480,912
법인세	4,088	7,518	75,687	100,715	105,801
(법인세율, %)	17.1	14.9	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	19,797	42,948	268,344	357,079	375,111
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	19,797	42,948	268,344	357,079	375,111
(순이익률, %)	29.9	44.2	75.0	58.9	55.8
지배주주순이익	19,789	42,919	268,165	356,841	374,861
비지배주주순이익	8	29	179	238	250
EBITDA	36,049	61,136	293,220	483,307	510,458
(EBITDA 이익률, %)	54.5	62.9	82.0	79.7	75.9
EPS (지배주주)	27,182	58,955	371,075	488,494	513,163
EPS (연결기준)	27,193	58,994	371,322	488,820	513,505
수정 EPS (원)*	27,182	58,955	371,075	488,494	513,163

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	29,796	53,373	214,781	322,266	399,521
당기순이익	19,797	42,948	268,344	357,079	375,111
현금유출입이없는 비용 및 수익	17,054	18,838	84,804	125,683	134,874
유형자산 감가상각비	11,985	13,099	19,972	30,634	39,218
무형자산 상각비	596	831	763	608	484
기타	4,472	4,907	64,069	94,441	95,172
영업활동 자산부채 변동	-5,600	-2,881	-65,075	-65,872	-15,174
투자활동에서의 현금흐름	-18,005	-48,054	-83,835	-116,829	-86,009
유형자산 증감	-15,898	-27,374	-48,340	-74,650	-74,650
장단기금융자산의 증감	-2,073	-13,315	-43,692	-41,713	-11,071
기타	-33	-7,365	8,196	-465	-288
재무활동에서의 현금흐름	-8,704	-1,445	-7,774	-31,280	-79,775
차입금의 증가(감소)	-6,781	2,475	-5,639	5,841	912
자본금의 증가(감소)	115	4,467	0	0	0
배당금	-826	-1,681	-2,135	-37,122	-80,688
기타	-1,211	-6,705	0	-0	-0
현금증감	2,598	5,194	21,040	160,353	209,800
기초현금	6,423	9,021	14,215	35,255	195,608
기말현금	9,021	14,215	35,255	195,608	405,408
Gross cash flow	36,851	61,785	353,148	482,763	509,985
Free cash flow	13,850	25,854	166,441	247,616	324,871

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: SK하이닉스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	302,229	586,168	849,277
현금 및 현금등가물	9,021	14,215	35,255	195,608	405,408
매출채권	13,019	18,199	49,504	83,927	93,064
재고자산	13,314	14,289	50,805	86,133	95,509
기타	4,741	22,046	66,839	109,604	120,954
비유동자산	77,576	106,650	141,792	191,918	228,649
투자자산	6,522	17,172	24,209	30,927	32,710
유형자산	60,157	77,503	105,871	149,887	185,319
무형자산	4,019	4,049	3,786	3,178	2,695
기타	6,878	7,926	7,926	7,926	7,926
자산총계	119,855	176,108	444,020	778,086	1,077,926
유동부채	24,965	37,379	34,811	42,550	46,808
매입채무	2,277	2,848	7,465	12,656	14,033
단기차입금	1,283	2,396	2,250	2,104	1,958
기타 유동부채	21,405	32,135	25,096	27,791	30,816
비유동부채	20,974	18,062	22,334	28,702	29,862
사채 및 장기차입금	17,431	14,086	14,086	16,086	16,086
기타 비유동부채	3,543	3,976	8,247	12,616	13,775
부채총계	45,940	55,441	57,144	71,253	76,669
지배주주지분	73,903	120,516	386,547	706,266	1,000,440
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	372,607	692,327	986,500
기타	341	1,328	1,328	1,328	1,328
비지배주주지분	12	151	329	567	817
자본총계	73,916	120,667	386,876	706,833	1,001,257
순부채	13,554	-242	-166,234	-370,193	-612,711

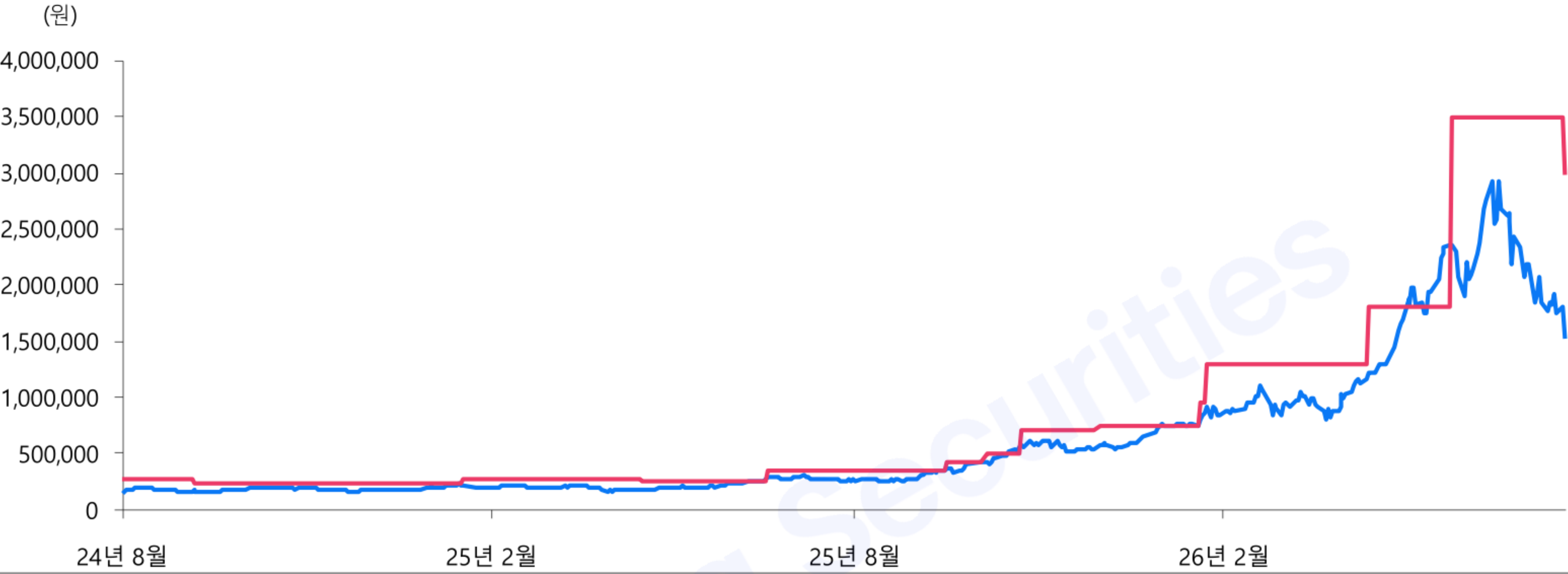
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	102.0	46.8	268.1	69.5	10.9
영업이익	흑전	101.2	477.2	65.9	4.1
순이익	흑전	116.9	524.8	33.1	5.0
수정 EPS**	흑전	116.9	529.4	31.6	5.0
주당지표					
EPS (지배주주)	27,182	58,955	371,075	488,494	513,163
EPS (연결기준)	27,193	58,994	371,322	488,820	513,505
수정 EPS**	27,182	58,955	371,075	488,494	513,163
BPS	107,256	171,751	532,360	972,685	1,377,827
DPS (보통주)	2,204	3,000	51,125	111,125	141,125
Valuations (배)					
P/E***	6.4	11.0	3.8	2.9	2.7
P/B***	1.6	3.8	2.6	1.4	1.0
EV/EBITDA	3.9	7.8	2.9	1.4	0.8
비율					
ROE (%)	31.1	44.2	105.8	65.3	43.9
ROA (%)	18.0	29.0	86.5	58.4	40.4
ROIC (%)	25.4	45.7	146.3	140.4	110.0
배당성향 (%)	7.7	4.9	13.8	22.6	27.3
배당수익률 (보통주, %)	1.3	0.5	3.6	7.9	10.1
순부채비율 (%)	18.3	-0.2	-43.0	-52.4	-61.2
이자보상배율 (배)	17.4	51.1	312.4	516.3	477.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/7/12	9/12	2025/1/24	4/24	6/25	9/23	10/13	10/30	12/8	2026/1/27	1/30	4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	280000	240000	280000	250000	340000	430000	500000	700000	750000	950000	1300000	1800000
과리율 (평균)	-34.15	-23.78	-30.26	-14.53	-17.52	-14.81	-3.33	-19.05	-11.48	-10.42	-26.68	-3.42
과리율 (최대or최소)	-16.79	-6.04	-21.96	11.40	3.82	-0.47	11.60	-11.43	2.27	-9.37	-10.31	31.28

일 자	6/2	7/30
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	3500000	3000000
과리율 (평균)	-36.34	
과리율 (최대or최소)	-16.60	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

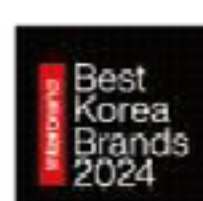
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA