

SK하이닉스 (000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

3,200,000

유지

현재주가

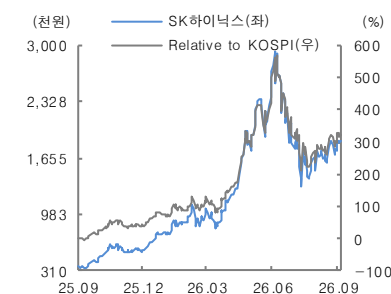
(26.09.23)

1,862,000

반도체업종

KOSPI	7080.92
시가총액	1,360,177십억원
시가총액비중	20.46%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	2,919,000원 / 336,500원
120일 평균거래대금	93,272억원
외국인지분율	50.06%
주요주주	에스케이스퀘어 외 9 인 20.00% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	-27.1	99.6	415.8
상대수익률	5.1	-15.6	52.4	153.9



소음보다 방향성에

- 최근 시장은 2가지 Risk를 제기. 다만, 과도한 우려는 기우.
- 현 주가는 보다 강인해지는 Fundamental의 가치를 미반영한 수준.
- 비중 확대 전략 유효. 목표주가와 매수의견 유지.

투자전략: 업황을 대변하지 못하고 있는 주가

목표주가와 매수의견 유지. 현 주가는 업황의 강세를 충분히 반영하지 못하고 있다고 생각. 1) 메모리반도체 사이클의 추가 확장 (구매 경쟁 심화에 따른 단기 가격 상승 폭 확대, 기대치를 상회할 4Q26 DRAM 판매량), 2) 3Q26 실적 발표에서 보다 구체화된 주주환원 정책의 방향성에 보다 집중할 필요.

시장에서 제기하는 Risk가 있다면, 2가지. 1) 주요 고객사향 HBM4 품질 이슈, 2) Solidigm IPO와 해외 공장 투자에 따른 경계심리 확대가 그 대상. 당사는 해당 Risk가 Fundamental을 저해할 것으로 보고 있지 않으며, 단기 노이즈보다는 사이클 확장의 선순환에 보다 주목할 필요가 있다고 생각.

1. HBM4 품질 이슈, 과도한 우려는 기우

3Q26부터 HBM4 출하가 본격화될 것이라는 기존 입장을 유지. HBM4 비중은 3Q26 전체 판매량의 40%, 2027년 연간 50% 중반까지 상승할 것.

일각에서는 주요 고객사향 HBM4 품질 이슈로 사업 성과가 기대치를 하회할 수 있다는 우려를 표출. 다만, 과도한 우려는 기우. 후공정 단계에서 문제가 일부 발생했을 수 있으나, 해결 불가능한 Risk라 보기 어렵고, 불량에 따른 배상금을 논할 단계도 아니라는 판단.

2. 해외 공장 투자, 실보다 득이 크다

언론보도에 따르면, SK하이닉스는 해외 공장 투자와 Solidigm IPO를 추진 중. 해당 결정이 현실화될 경우, 시장은 단기적으로 이를 부정적으로 받아들일 가능성이 존재. 다만, 결과적으로, 실보다 득이 큰 선택이 될 것이라 생각.

– 해외 투자가 현실화되더라도, 실질 생산 기여 시점은 2028년 이후일 가능성이 높음. 미국의 건설 경기와 공장 구축의 세부 단계 등을 감안할 필요.

– 해외 투자 결정이 관세 Risk를 축소시킬 수 있는 변화라는 점도 감안할 필요. “불확실성 해소”는 Upcycle의 중반부에서 반도체 주식에 대한 좋은 투자 포인트가 되어왔고, 이번에도 다르지 않을 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	345,929	526,321
영업이익	-7,730	23,467	47,206	270,312	426,402
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	349,700	435,243
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	265,799	317,728
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	265,676	317,684
EPS	-12,517	27,182	58,955	367,630	434,890
PER	NA	6.4	11.0	7.3	6.1
BPS	73,495	101,515	165,544	540,035	915,554
PBR	1.9	1.7	11.2	3.4	2.0
ROE	-15.6	31.1	44.2	104.0	60.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,462	1,501	1,380	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350	1,422	1,423	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.9	26.7	28.4	37.1	35.5	36.0	37.1	37.7	92.9	117.1	146.4
QoQ	-2	7	6	31	-4	1	3	2			
YoY	33	14	12	45	43	35	31	2	24	26	25
DRAM ASP/Gb (USD)	1.12	1.43	1.75	1.88	1.98	2.04	2.09	2.12	0.57	1.58	2.06
QoQ	66	28	22	7	6	3	3	1			
YoY	117	177	223	180	77	42	20	13	30	180	30
NAND 출하량 (십억 GB)	55.3	64.4	64.4	66.0	67.2	72.4	79.5	83.7	208.4	250.1	302.7
QoQ	-9	16	0	3	2	8	10	5			
YoY	64	9	17	9	22	12	23	27	10	20	21
NAND ASP/GB (USD)	0.148	0.229	0.278	0.293	0.293	0.297	0.289	0.277	0.068	0.240	0.289
QoQ	74	54	21	5	0	1	-2	-4			
YoY	131	294	332	244	98	29	4	-5	-7	251	20

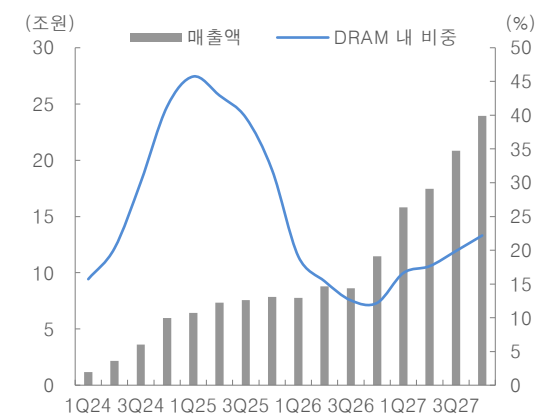
자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	93,584	120,450	122,009	128,435	136,293	139,584	97,147	345,929	526,321
DRAM	40,659	56,983	68,531	93,999	94,989	99,053	104,876	107,937	74,904	260,171	406,855
NAND	11,574	21,960	24,662	26,099	26,635	28,971	31,030	31,297	20,690	84,296	117,932
기타	343	376	391	352	385	411	387	350	1,552	1,463	1,534
영업이익	37,610	60,543	74,194	97,965	99,779	106,070	111,970	108,582	47,206	270,312	426,402
DRAM	31,400	46,100	56,959	79,428	80,665	84,895	90,421	89,113	45,500	213,887	345,094
NAND	6,149	14,355	17,274	18,572	19,153	21,216	21,587	19,505	2,099	56,350	81,461
기타	61	87	-39	-35	-39	-41	-39	-35	-393	75	-153
세전이익	51,617	122,708	75,652	99,723	101,726	108,157	114,148	111,212	50,466	349,700	435,243
순이익	40,346	93,923	56,739	74,792	74,260	78,955	83,328	81,185	42,948	265,799	317,728
이익률 (%)											
영업이익	72	76	79	81	82	83	82	78	49	78	81
DRAM	77	81	83	84	85	86	86	83	61	82	85
NAND	53	65	70	71	72	73	70	62	10	67	69
기타	18	23	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-25	5	-10
세전이익	98	155	81	83	83	84	84	80	52	101	83
순이익	77	118	61	62	61	61	61	58	44	77	60

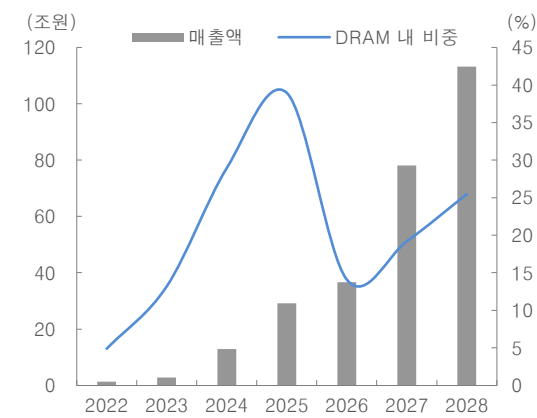
자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 추이 및 전망



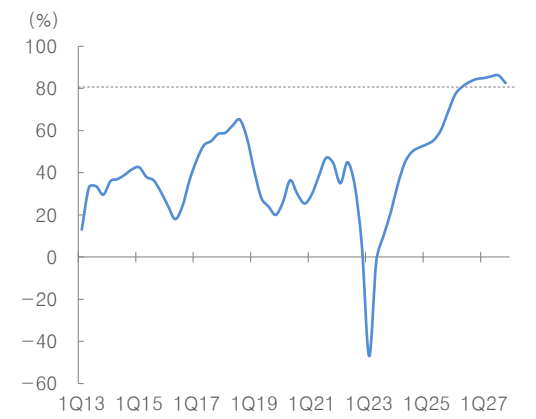
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



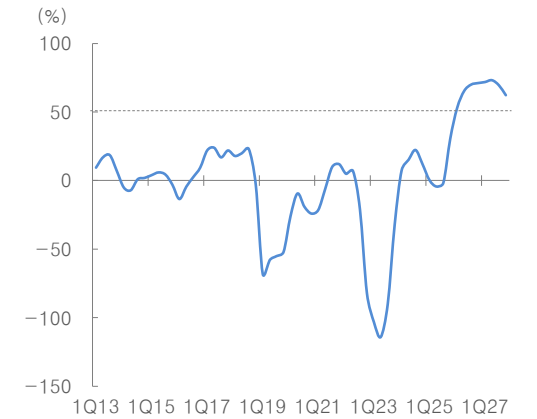
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



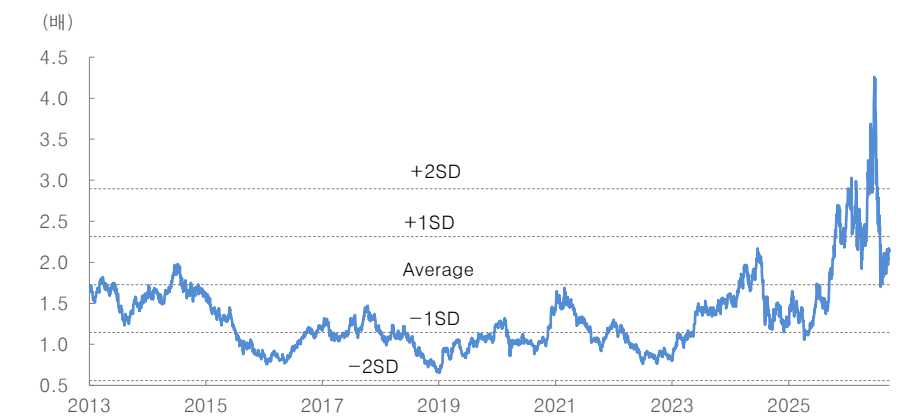
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망



참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	345,929	526,321
매출원가	33,299	34,365	38,456	55,819	74,598
매출총이익	-533	31,828	58,691	290,110	451,723
판매비와관리비	7,197	8,361	11,484	19,798	25,322
영업이익	-7,730	23,467	47,206	270,312	426,402
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	78.1	81.0
EBITDA	5,943	36,049	61,136	288,024	451,273
영업외손익	-3,928	418	3,259	79,388	8,842
관계기업손익	15	-38	-565	-58	-7
금융수익	2,262	4,855	16,373	88,667	13,385
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-12,505	-9,269	-4,699
외환관련손실	2,222	3,952	3,186	3,186	3,186
기타	-111	1,309	-45	49	162
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	50,466	349,700	435,243
법인세비용	2,520	-4,088	-7,518	-83,900	-117,516
계속사업순손익	-9,138	19,797	42,948	265,799	317,728
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	265,799	317,728
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	76.8	60.4
비지배지분순이익	-25	8	29	123	43
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	265,676	317,684
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	7	0	0
포괄순이익	-9,037	21,044	43,017	265,803	317,728
비지배지분포괄이익	-22	11	33	123	43
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	42,984	265,680	317,684

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	58,955	367,630	434,890
PER	NA	6.4	11.0	7.3	6.1
BPS	73,495	101,515	165,544	540,035	915,554
PBR	1.9	1.7	11.2	3.4	2.0
EBITDAPS	8,164	49,517	83,978	398,555	617,766
EV/EBITDA	21.5	3.9	22.2	4.1	2.2
SPS	45,008	90,924	133,443	478,681	720,502
PSR	3.1	1.9	140	3.9	2.6
CFPS	8,098	50,619	84,870	504,233	625,739
DPS	1,200	2,204	3,000	56,258	118,862

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	256.1	52.1
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	472.6	57.7
순이익 증가율	적전	흑전	116.9	518.9	19.5
수익성					
ROC	-7.8	24.4	42.2	160.7	166.5
ROA	-7.6	21.3	31.9	82.8	71.0
ROE	-15.6	31.1	44.2	104.0	60.0
안정성					
부채비율	87.5	62.2	45.9	21.9	8.2
순차입금비율	46.7	17.6	-4.6	-42.5	-52.3
이자보상배율	-5.3	17.4	51.1	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	69,458	260,431	455,679
현금및현금성자산	7,587	11,205	14,924	102,675	232,588
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	50,471	64,139
재고자산	13,481	13,314	14,289	17,709	16,690
기타유동자산	2,458	4,461	21,777	89,576	142,263
비유동자산	69,862	77,576	106,650	216,038	269,154
유형자산	52,705	60,157	77,503	108,534	144,468
관계기업투자금	1,367	1,941	1,321	748	176
기타비유동자산	15,790	15,478	27,826	106,755	124,510
자산총계	100,330	119,855	176,108	476,469	724,834
유동부채	21,008	24,965	37,379	60,140	39,152
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	21,496	22,865
차입금	4,146	1,283	2,396	2,664	1,664
유동상채무	5,712	3,969	5,766	2,306	1,153
기타유동부채	4,125	6,327	13,333	33,673	13,469
비유동부채	25,819	20,974	18,062	25,573	16,041
차입금	19,611	17,431	14,086	11,544	9,044
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,976	14,029	6,997
부채총계	46,826	45,940	55,441	85,713	55,193
자배지분	53,504	73,903	120,516	390,268	668,805
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	11,876	11,876
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	370,157	647,971
기타지분변동	-1,255	341	1,328	4,577	5,300
비지배지분	-1	12	151	488	836
자본총계	53,504	73,916	120,667	390,756	669,640
순차입금	24,960	12,984	-5,581	-166,224	-350,425

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	53,373	249,578	332,016
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	265,799	317,728
비현금항목의 가감	15,033	17,054	18,838	98,595	139,370
감가상각비	13,674	12,582	13,930	17,712	24,872
외환손익	332	352	509	448	448
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	4,398	80,435	114,050
자산부채의 증감	794	-5,600	-2,881	-31,857	-8,507
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-5,531	-82,960	-116,575
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-119,680	-114,540
투자자산	-19	-113	-983	-4,897	-4,314
유형자산	-6,785	-15,898	-27,374	-47,855	-59,855
기타	-531	-1,993	-19,697	-66,928	-50,371
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-8,425	-45,120
단기차입금	0	0	0	269	-1,000
사채	0	0	0	-662	-2,000
장기차입금	6,969	-7,376	768	-1,880	-500
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,681	-2,095	-39,871
기타	-446	-502	-531	-4,056	-1,750
현금의 증감	2,610	3,618	3,719	87,751	129,913
기초 현금	4,977	7,587	11,205	14,924	102,675
기말 현금	7,587	11,205	14,924	102,675	232,588
NOPLAT	-6,059	19,450	40,174	205,458	311,273
FCF	-1,165	15,389	25,527	173,921	274,895

[Compliance Notice]

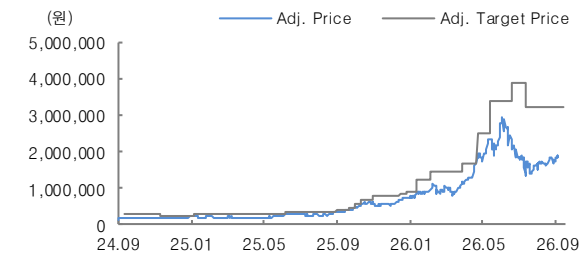
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.29	26.07.30	26.07.07	26.06.02	26.05.11	26.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	3,200,000	3,200,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000	1,700,000
과리율(평균.%)		(47.64)	(53.01)	(28.83)	(18.80)	(19.92)
과리율(최대/최소.%)		(41.63)	(43.95)	(14.15)	(5.48)	10.59
제시일자	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19	25.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000	700,000
과리율(평균.%)	(34.05)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.89)	(15.56)
과리율(최대/최소.%)	(23.93)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)	(11.43)
제시일자	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000	280,000
과리율(평균.%)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)	(21.74)
과리율(최대/최소.%)	(2.73)	(3.02)	(1.13)	5.45	(4.67)	(11.07)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260925)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상