

SK하이닉스

(000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

서지원RA

jiwon0.seo@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,450,000

상향

현재주가

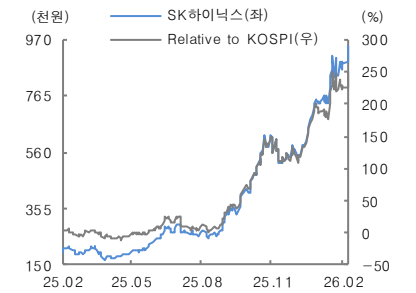
(26.02.20)

949,000

반도체업종

KOSPI	5808.53
시가총액	690,874십억원
시가총액비중	20.77%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	949,000원 / 164,800원
120일 평균거래대금	23,646억원
외국인지분율	53.47%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.7	66.2	271.4	347.6
상대수익률	7.4	14.6	100.2	104.5



전인미답

- 2026년 영업이익 전망치를 기존 142조원에서 174조원으로 상향.
- 판매 정책의 변화와 ADR 발행 등의 기회요인이 상존하는 시점.
- 목표주가 145만원 제시. 판매 정책 변화 현실화 시, 추가 상승 가능.

이익 전망 상황

2026년 가격 전망 상향 분을 반영하여 2026년 영업이익의 전망치를 142조원에서 174조원으로 상향. 창사 이래, 가장 강력한 수익성을 보여줄 것.

1) **범용 반도체**: 서버 중심의 실수요 폭증과 제한적 생산 증가 속, 가격 상승 폭 확대. 2026년 범용 DRAM과 NAND ASP는 전년대비 159%, 91% 상승 전망. 메모리반도체 인플레이션에 따른 세트 출하 부진 우려가 산재하나, 극단적으로 벌어진 수요-공급 괴리율을 감안 시, 가격 강세는 지속될 것.

2) **HBM**: 제품 불문 DRAM 공급 부족이 지속. 주요 고객사의 경우, DRAM 공급 부족 장기화에 대비하여 2028년까지의 장기 수요 Forecast를 상향. 안정적인 공급 역량을 보유한 SK하이닉스가 공급망에서 배제될 가능성은 희박. 1Q26 내 제품 인증 완료 전망. 메인 벤더 지위는 2026년에도 지속될 것.

3) **수익성**: 사상 최대 수익성 경신 전망. 2017-2018 슈퍼사이클에서의 고점 (DRAM +65%, NAND +23%)을 넘어 새로운 역사를 이룩할 것. 금번 사이클에서의 영업이익률 고점은 DRAM +85%, NAND +57% 내외에서 형성될 것.

3박자의 조화 (이익, 정책 변화, ADR)

강력한 수익성 외에도 기대할 수 있는 변화는 다량 남아있다는 판단. 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 1,450,000원으로 상향. 판매 정책 변화에 따른 장기 수급 안정성 강화 노력이 현실화될 경우, 기업 가치의 상승 폭은 당사의 현 전망 대비 확대될 수 있으며, 해당 가능성에 주목할 필요.

1) **판매 정책의 변화 (LTA, 선수금, 예치금)**: 분기 단위 시가 협상 구조에서 연단위 장기 계약 구조로의 변화 노력 지속. 계약 구조 변화가 현실화될 경우, 장기 수급 안정성은 보다 강화될 것. Valuation 할증 요인으로 작용할 것.

2) **ADR**: 자사주 매입과 신주 발행 등의 방식으로 ADR 발행 시도가 구체화될 것. 2026년 3월 내 계획 구체화 기대. 기업 가치에 긍정적 변화가 될 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	230,341	260,753
영업이익	-7,730	23,467	47,206	174,097	180,921
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	179,669	187,026
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	134,752	138,399
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	134,747	138,395
EPS	-12,517	27,182	58,955	185,091	190,102
PER	NA	6.4	8.7	2.8	2.7
BPS	73,495	101,515	164,986	346,530	535,232
PBR	1.9	1.7	5.8	2.7	1.8
ROE	-15.6	31.1	44.2	72.4	43.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

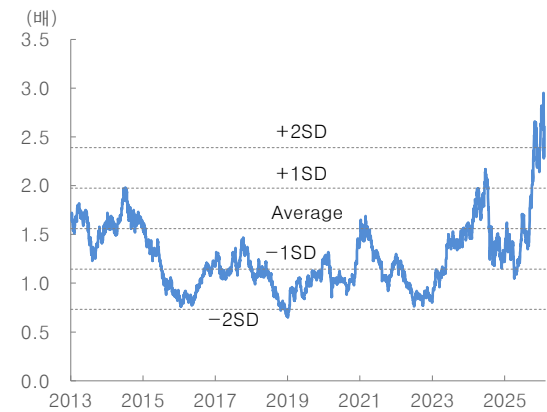
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
BPS	393,706	2026년 당사 예상 BPS 75%, 2027년 당사 예상 BPS 25% 적용
Target P/E	3.7	Micron Technology 의 12m Fwd P/B 에서 10% 할인
목표주가	1,450,000	
현재 주가	949,000	2026년 2월 20일 종가
Upside (%)	52.8	

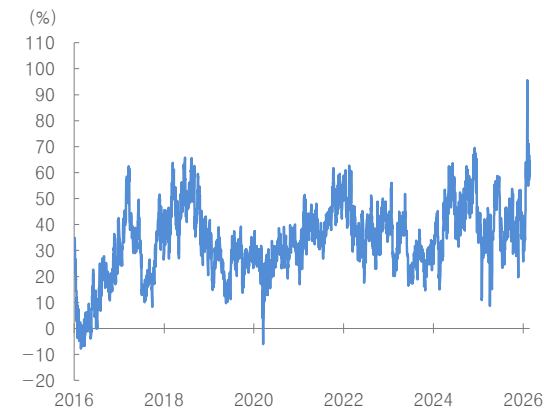
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



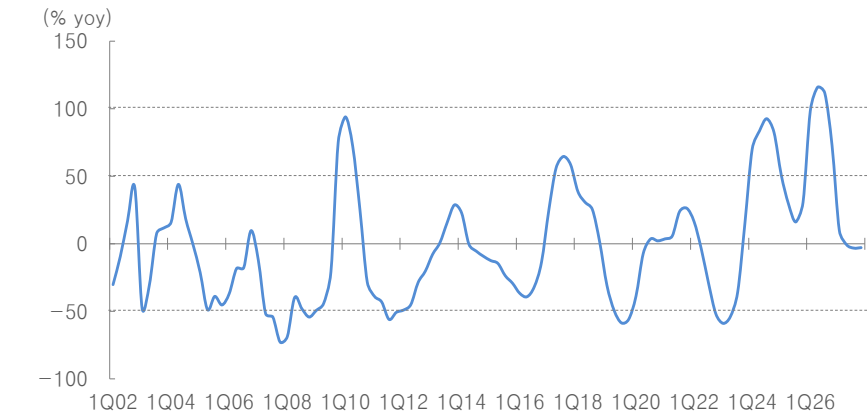
참고: 평균과 표준편차는 2023~2026년 일별 데이터 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스와 마이크론의 Valuation 격차



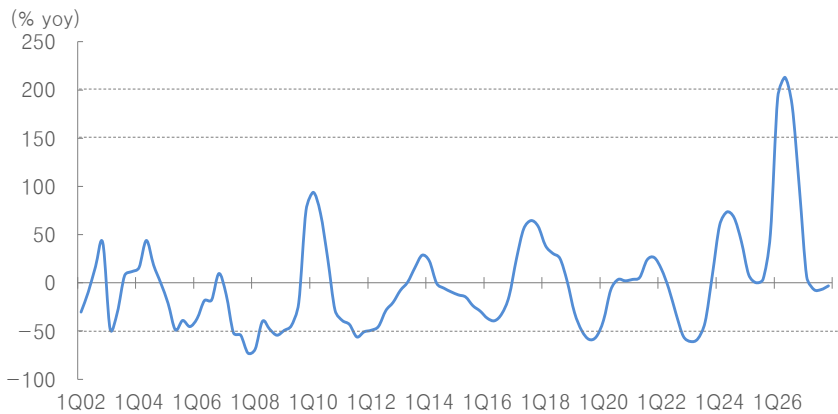
참고: SK하이닉스 대비 마이크론의 Valuation Premium (12m Fwd P/B 기준)
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망



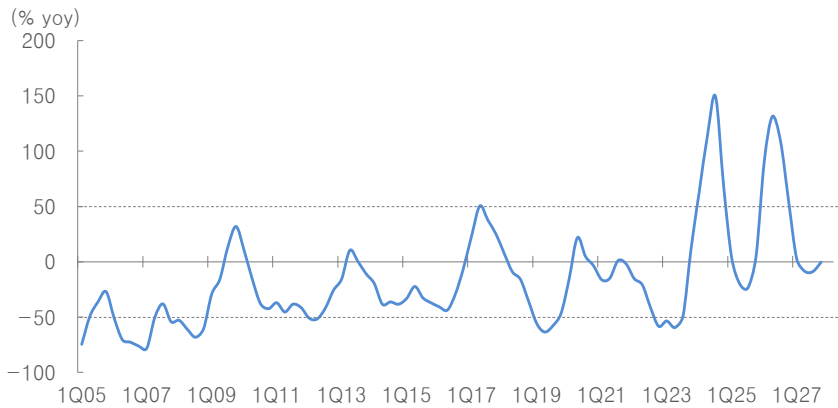
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK하이닉스: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



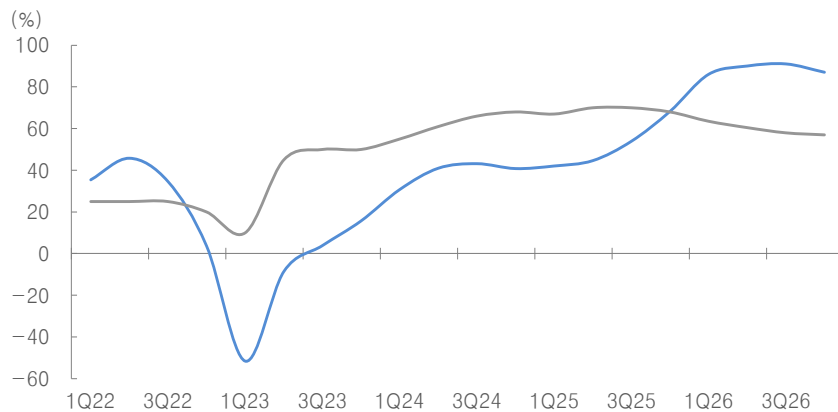
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK하이닉스: NAND ASP 추이 및 전망



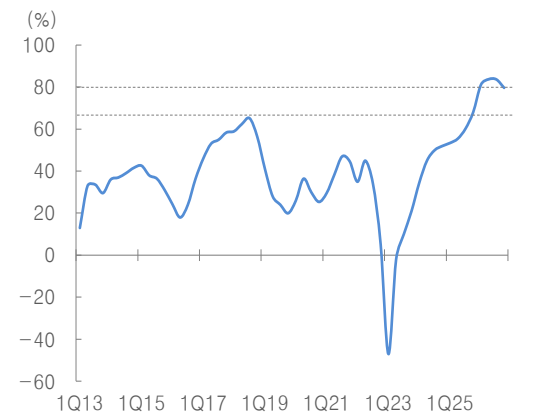
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK하이닉스: HBM과 범용 DRAM 영업이익률 추이 및 전망



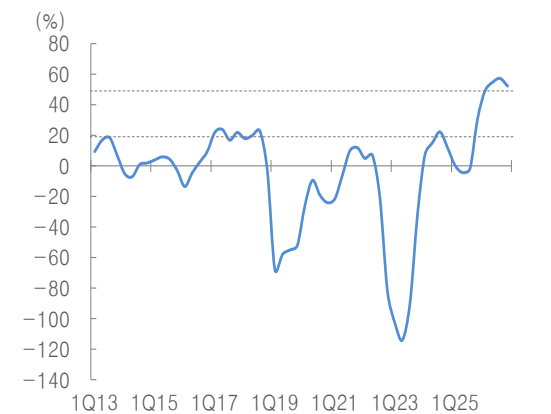
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



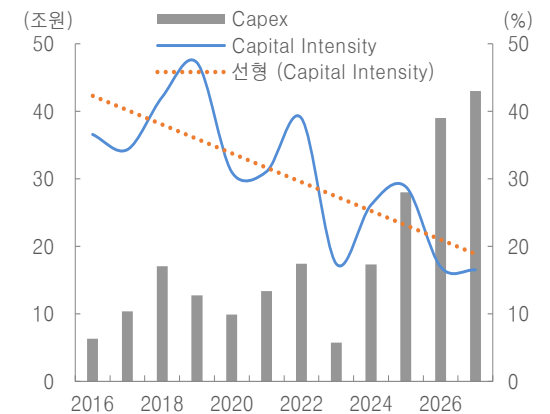
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 추이 및 전망



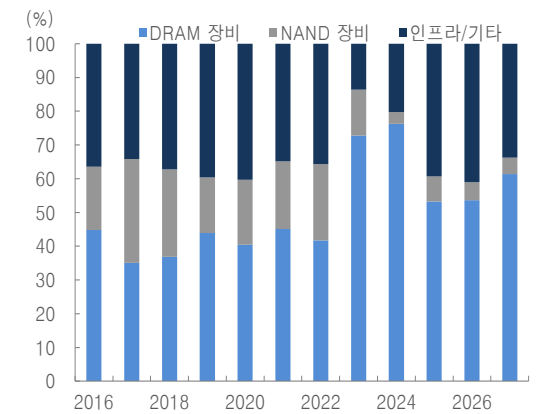
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. SK 하이닉스: Capex 추이 및 전망



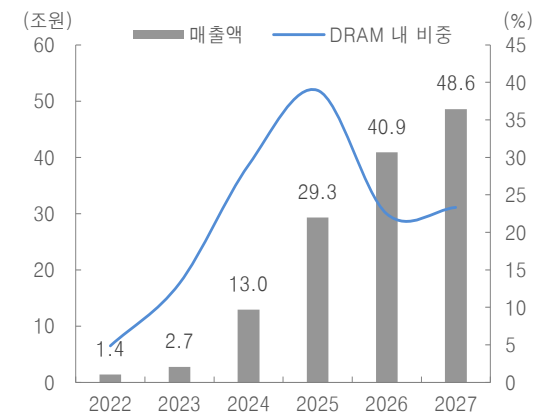
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. SK 하이닉스: Capex Breakdown



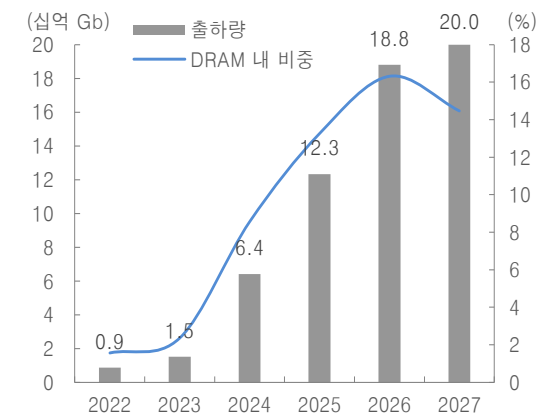
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. SK 하이닉스: HBM 매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 12. SK 하이닉스: HBM 출하량 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,450	1,430	1,400	1,400	1,423	1,420	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	25.5	27.7	30.4	31.7	92.9	115.2	138.3
QoQ	-7	25	8	1	0	8	10	4			
YoY	16	19	32	26	36	18	20	24	24	24	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.02	1.12	1.15	1.16	0.57	1.11	1.12
QoQ	0	1	5	24	52	10	2	1			
YoY	51	29	16	31	98	116	111	73	30	97	0
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	21.4	22.9	25.5	26.6	80.6	96.4	118.3
QoQ	-8	27	8	0	-3	7	11	5			
YoY	4	10	28	27	34	12	15	20	17	20	23
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	0.95	1.06	1.06	1.04	0.40	1.03	1.00
QoQ	-7	4	10	41	80	12	0	-2			
YoY	9	0	4	51	192	213	183	98	18	159	-3
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.6	59.5	61.4	65.0	66.3	208.4	252.2	300.1
QoQ	-19	75	-6	10	-2	3	6	2			
YoY	-36	14	26	45	77	4	18	9	10	21	19
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.084	0.122	0.134	0.134	0.130	0.068	0.130	0.125
QoQ	-20	-9	11	31	45	10	0	-3			
YoY	3	-20	-24	5	90	131	109	55	-8	91	-4

자료: 대신증권 Research Center

표 3. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	48,594	56,455	61,395	63,897	97,147	230,341	260,753
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,948	37,645	44,239	48,725	51,317	75,193	181,926	208,205
NAND	3,229	4,728	4,989	7,550	10,538	11,793	12,228	12,110	20,496	46,668	50,751
기타	373	380	376	328	411	423	441	470	1,458	1,746	1,797
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	35,696	43,472	47,737	47,191	47,206	174,097	180,921
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	30,546	37,048	40,762	40,892	45,500	149,248	157,044
NAND	15	-202	-86	2,320	5,191	6,466	7,020	6,346	2,048	25,023	24,057
기타	-75	-85	-31	-151	-41	-42	-44	-47	-342	-175	-180
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	36,561	44,497	49,062	49,549	50,466	179,669	187,026
순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	27,421	33,373	36,796	37,162	42,948	134,752	138,399
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	58	73	77	78	74	49	76	69
DRAM	53	55	60	68	81	84	84	80	61	82	75
NAND	0	-4	-2	31	49	55	57	52	10	54	47
기타	-20	-22	-8	-46	-10	-10	-10	-10	-23	-10	-10
세전이익	53	39	60	54	75	79	80	78	52	78	72
순이익	46	31	52	46	56	59	60	58	44	59	53

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	230,341	260,753
매출원가	33,299	34,365	38,456	39,813	61,446
매출총이익	-533	31,828	58,691	190,528	199,307
판매비와관리비	7,197	8,361	11,485	16,431	18,386
영업이익	-7,730	23,467	47,206	174,097	180,921
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	75.6	69.4
EBITDA	5,943	36,049	62,728	194,436	205,901
영업외손익	-3,928	418	3,259	5,572	6,104
관계기업손익	15	-38	-94	3	0
금융수익	2,262	4,855	10,887	11,331	13,483
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-6,230	-5,874	-7,296
외환관련손실	2,222	3,952	3,952	3,952	3,952
기타	-111	1,309	-1,303	112	-83
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	50,466	179,669	187,026
법인세비용	2,520	-4,088	-7,518	-44,917	-48,627
계속사업순손익	-9,138	19,797	42,948	134,752	138,399
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	134,752	138,399
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	58.5	53.1
비지배지분순이익	-25	8	29	5	4
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	134,747	138,395
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	137	151	166
포괄순이익	-9,037	21,044	44,320	136,261	140,059
비지배지분포괄이익	-22	11	30	5	4
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	44,291	136,256	140,055

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	58,955	185,091	190,102
PER	NA	6.4	8.7	2.8	2.7
BPS	73,495	101,515	164,986	346,530	535,232
PBR	1.9	1.7	5.8	2.7	1.8
EBITDAPS	8,164	49,517	86,165	267,082	282,830
EV/EBITDA	21.5	3.9	10.9	3.1	2.4
SPS	45,008	90,924	133,443	316,401	358,176
PSR	3.1	1.9	7.1	3.0	2.6
CFPS	8,098	50,619	90,847	274,941	291,419
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	137.1	13.2
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	268.8	3.9
순이익 증가율	적전	흑전	116.9	213.8	2.7
수익성					
ROC	-7.8	24.4	41.7	104.1	84.0
ROA	-7.6	21.3	32.0	72.0	48.3
ROE	-15.6	31.1	44.2	72.4	43.1
안정성					
부채비율	87.5	62.2	46.2	22.0	13.4
순차입금비율	46.7	17.6	-6.4	-35.5	-48.0
이자보상배율	-5.3	17.4	0.0	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	68,921	166,387	272,840
현금및현금성자산	7,587	11,205	21,517	78,898	166,959
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,395	35,875	44,352
재고자산	13,481	13,314	14,289	16,772	21,727
기타유동자산	2,458	4,461	14,720	34,842	39,802
비유동자산	69,862	77,576	106,650	141,328	169,031
유형자산	52,705	60,157	77,503	96,738	115,416
관계기업투자금	1,367	1,941	1,906	1,871	1,836
기타비유동자산	15,790	15,478	27,241	42,720	51,779
자산총계	100,330	119,855	175,571	307,715	441,871
유동부채	21,008	24,965	37,582	42,441	43,613
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	20,896	22,237	24,200
차입금	4,146	1,283	2,396	1,396	896
유동상채무	5,712	3,969	5,766	4,901	4,166
기타유동부채	4,125	6,327	8,524	13,906	14,352
비유동부채	25,819	20,974	17,859	12,958	8,543
차입금	19,611	17,431	14,086	8,006	4,006
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,773	4,952	4,537
부채총계	46,826	45,940	55,441	55,398	52,156
자배지분	53,504	73,903	120,110	252,275	389,650
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	46,729	65,418	106,817	238,564	375,459
기타지분변동	-1,255	341	681	1,099	1,579
비지배지분	-1	12	20	42	65
자본총계	53,504	73,916	120,130	252,317	389,715
순차입금	24,960	12,984	-7,656	-89,658	-187,187

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	53,499	137,024	152,481
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	134,752	138,399
비현금항목의 가감	15,033	17,054	23,189	65,406	73,755
감가상각비	13,674	12,582	15,522	20,340	24,979
외환손익	332	352	-269	-269	-269
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	7,936	45,335	49,045
자산부채의 증감	794	-5,600	-5,149	-18,246	-11,076
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-7,488	-44,888	-48,597
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-42,860	-61,518	-50,361
투자자산	-19	-113	-3,488	-3,029	-2,075
유형자산	-6,785	-15,898	-27,953	-38,953	-42,953
기타	-531	-1,993	-11,420	-19,537	-5,334
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-2,552	-11,541	-7,331
단기차입금	0	0	1,113	-1,000	-500
사채	0	0	-1,203	-5,000	-3,000
장기차입금	6,969	-7,376	-2,142	-1,080	-1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,520	-3,000	-1,500
기타	-446	-502	1,201	-1,461	-1,331
현금의 증감	2,610	3,618	10,312	57,381	88,061
기초 현금	4,977	7,587	11,205	21,517	78,898
기말 현금	7,587	11,205	21,517	78,898	166,959
NOPLAT	-6,059	19,450	40,174	130,573	133,882
FCF	-1,165	15,389	27,141	110,662	114,611

[Compliance Notice]

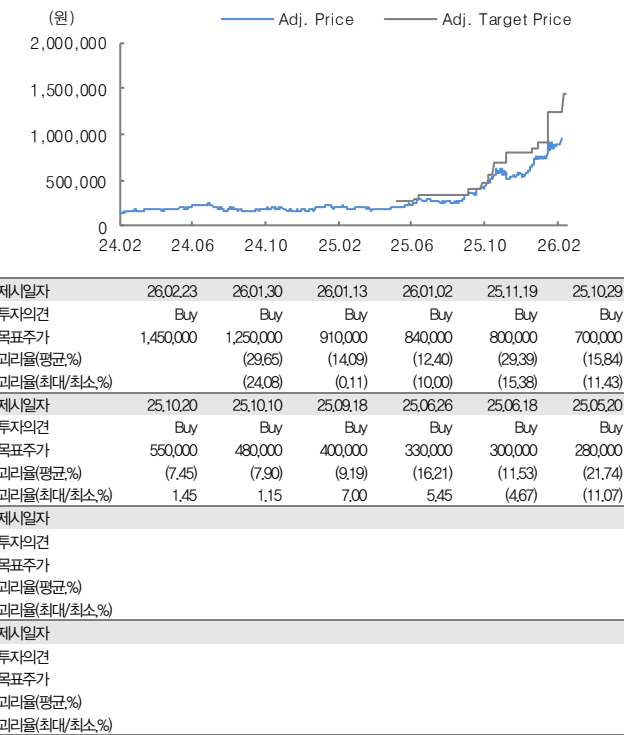
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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