

# SK하이닉스 (000660)

**리뷰**

hyungkeun.ryu@daishin.com  
서지원RA  
Jiwon.seo0@daishin.com

**투자이견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**1,450,000**

유지

**현재주가**

(26.03.13)

**910,000**

반도체업종

## 현저한 저평가

- 2026년 영업이익 전망치를 기존 174조원에서 204조원으로 상향.
- 현저한 저평가 구간에 위치. 반등의 매개체는 충분하다는 판단.
- 목표주가와 매수의견 유지. 적극적 매수 접근이 필요한 시점.

### 1Q26 Preview: Earning Surprise

1Q26 매출액과 영업이익은 52.6조원 (q-q +60%, y-y +198%), 38.0조원 (OPM +72.3%)으로 컨센서스 (최근 1개월: 매출액 47.5조원, 영업이익 32.2조원)를 상회할 것. 강력한 가격 상승 효과 (1Q26 ASP: DRAM q-q +62%, 범용 DRAM q-q +95%, NAND q-q +60%)가 전사 이익 성장을 견인. 4Q25 때와 마찬가지로, 업계 내 가장 강력한 수익성을 보여줄 것으로 전망.

### 투자전략: 현저한 저평가, 적극적 매수 접근 필요

Macro Risk (미국-이란 전쟁) 속, Pure 메모리반도체 기업인 SK하이닉스의 주가는 고점 대비 18% 하락. 12m Fwd P/E는 당사 이익 전망치 기준 4.1배에 불과. 현저한 저평가 구간에 진입했으며, 다음과 같은 변화가 SK하이닉스 주가의 매력도를 드높일 것. 목표주가 1,450,000원과 매수의견 유지.

#### 1. 다가오는 Micron Technology의 실적 발표, 강화될 초호황의 증거

Micron Technology의 FY2Q26 (2025년 11월-2026년 2월) 실적이 3월 19일 오전에 발표될 예정. 금번 실적발표에서 초호황의 증거가 구체화될 것으로 전망. 더 강한 사업 경쟁력에도, Micron Technology 대비 더 싸게 거래되고 있는 만큼 SK하이닉스 주가에 대한 시장의 관심이 증폭될 것이라 생각.

#### 2. GTC 2026, NAND에서의 초과 성장 기회에 주목

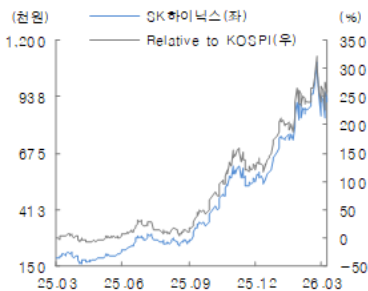
GTC 2026은 NAND 시장에 대한 기대감을 증폭시킬 이벤트가 될 것. Gen 6 Controller 기반 SSD, HBF Prototype/연구 성과 등이 공개될 것으로 전망.

SK하이닉스의 경우, AI 서버용 Storage 신제품 중 하나로 HBF를 준비 중. 연내 개발을 완료하고, 2027년 제품 인증, 2028년 상용화를 목표로 하고 있는 것으로 추정. HBF 뿐 아니라, Solidigm 기반 QLC에서의 강점도 보유하고 있는 만큼 NAND에서의 성장 가치가 주가에 추가 반영될 것이라 생각.

#### 3. 주주환원 강화: 배당 정책 강화 및 ADR 발행 계획 구체화 등을 기대

KOSPI	5487.24
시가총액	648,559십억원
시가총액비중	19.50%
자본금(보통주)	3,581십억원
52주 최고/최저	1,099,000원 / 164,800원
120일 평균거래대금	28,483억원
외국인지분율	53.51%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.50% 국민연금공단 7.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	59.4	177.0	355.7
상대수익률	3.8	21.0	71.4	113.7



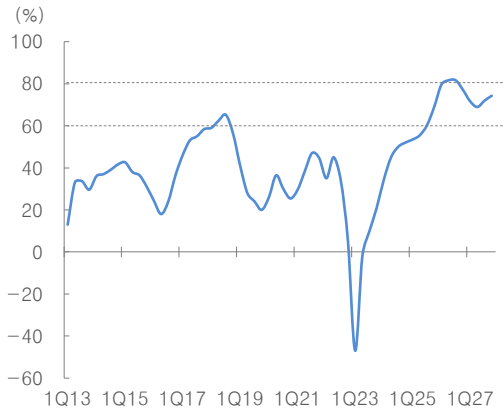
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	275,630	311,971
영업이익	-7,730	23,467	47,206	204,009	206,101
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	207,924	212,903
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	155,943	157,548
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	155,938	157,544
EPS	-12,517	27,182	58,955	218,298	221,052
PER	NA	6.4	11.0	4.3	4.2
BPS	73,495	101,515	165,544	384,531	602,903
PBR	1.9	1.7	5.5	2.4	1.5
ROE	-15.6	31.1	44.2	78.9	44.7

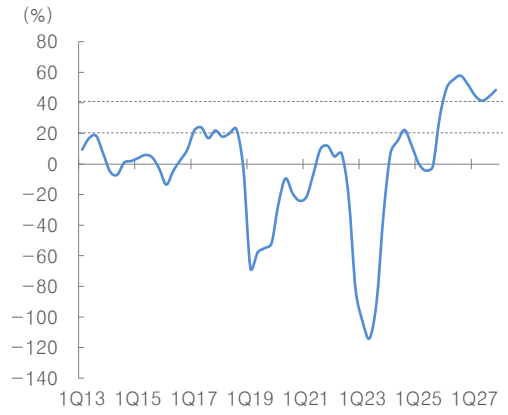
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



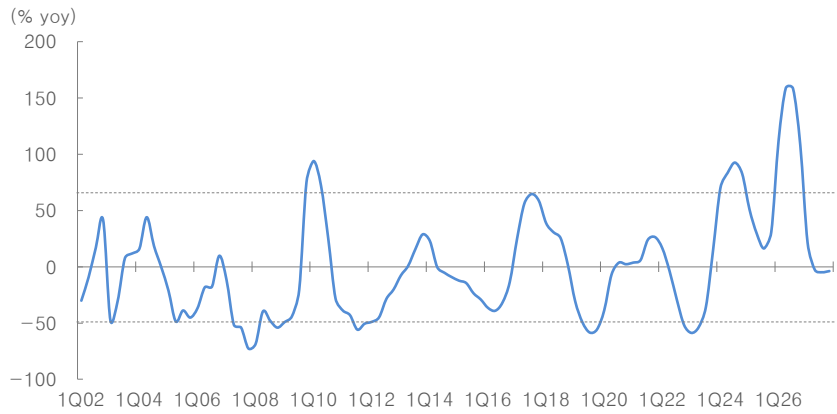
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 추이 및 전망



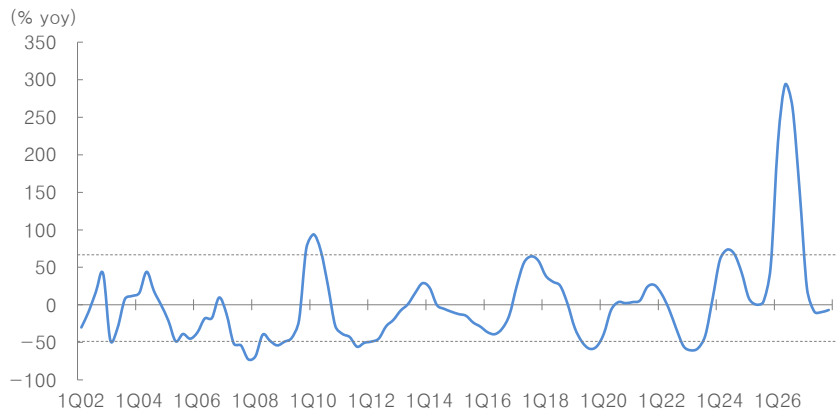
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망



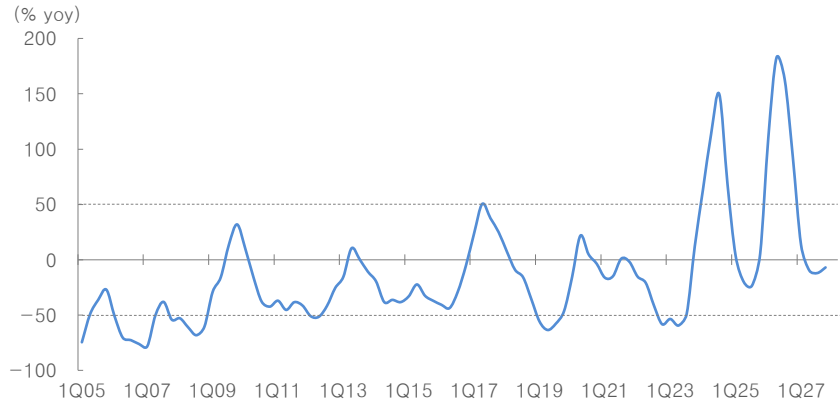
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



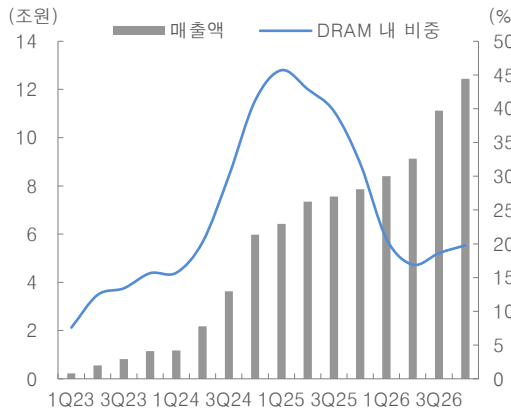
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK하이닉스: NAND ASP 추이 및 전망



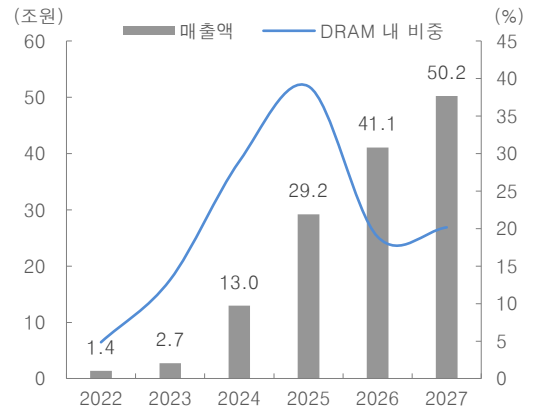
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK하이닉스: 분기별 HBM 매출액 추이 및 전망



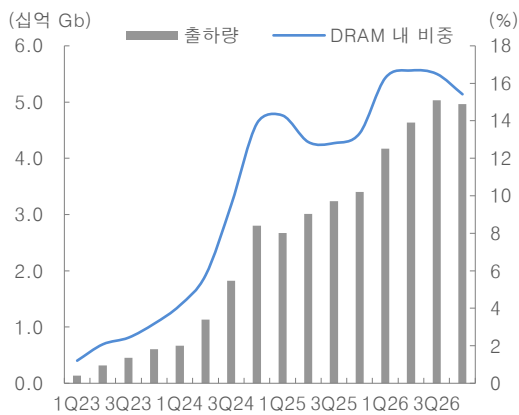
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. SK하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



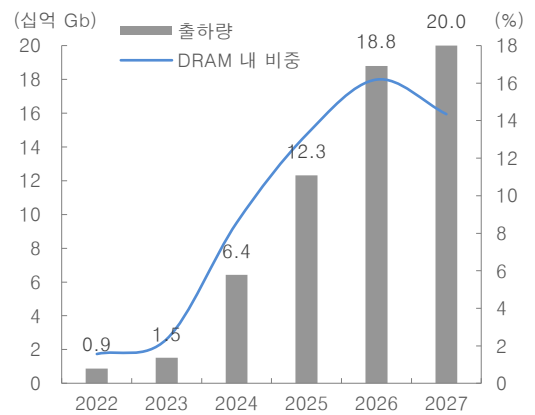
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. SK하이닉스: 분기별 HBM 출하량 추이 및 전망



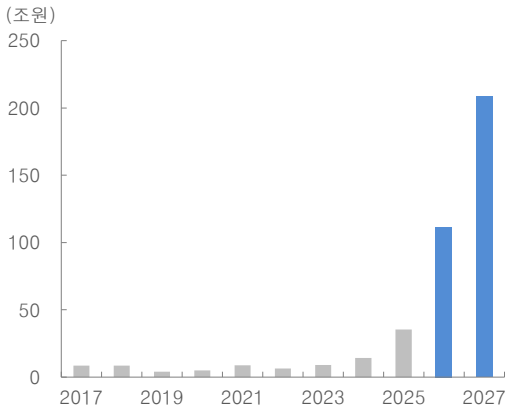
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. SK하이닉스: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



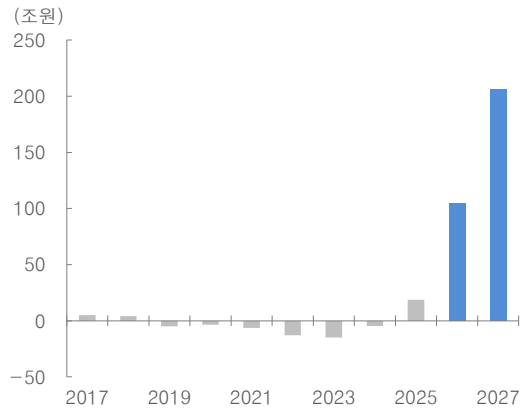
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. SK 하이닉스: 현금 및 현금성 자산 추이



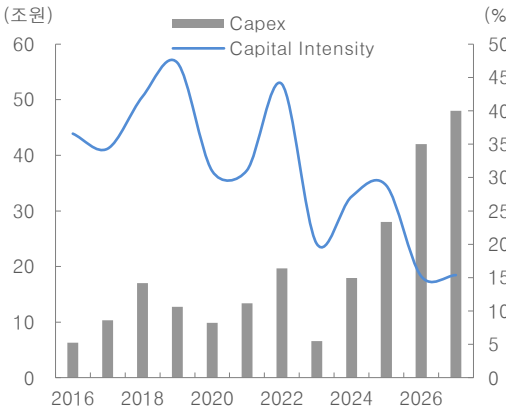
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 11. SK 하이닉스: 순현금 추이 및 전망



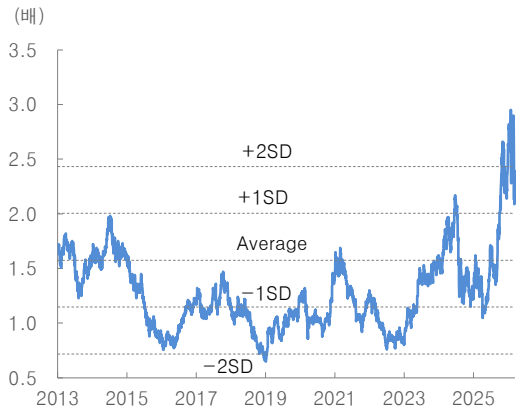
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 12. SK 하이닉스: Capex 와 Capital Intensity



자료: 대신증권 Research Center

그림 13. SK 하이닉스: Capex Breakdown



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

그림 14. SK 하이닉스: 2024년 Value up 프로그램 발표

01. 기업 개요 | 02. 현황 진단 | 03. 목표 설정 | 04. 구체 수립 | 05. 기타 기타사항

### CapEx Discipline

수요/공급 균형을 통한 안정적인 Cash Flow 확보를 위해 CapEx Discipline을 강화하겠습니다.

**산업 평균 CapEx/Revenue 30%대 중반**  
[수급률]

수급 불균형 → 수급 안정

**당사 CapEx/Revenue 30%대 중반**

매출 → CapEx

산업 내 수요/공급 균형 확보 가능

Positive Cash Flow 창출 가능

**CapEx Discipline**

As-was → To-be

3개월 이동평균 30% 중반

- 데이터 기반 수요 예측
- 신속한 투자 의사결정 체계 확립
- DRAM/NAND 간 투자 최적화

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK하이닉스: 구조 변화를 위한 노력

구분	내용
ADR	<p>1) 현재의 SK하이닉스</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 임직원 보상책으로는 성과 재원을 강화. 영업이익의 10%를 성과 재원으로 활용할 예정.</li> <li>- 주주가치 제고 측면에서는 2024년에 Value up 프로그램을 발표. Capex의 Discipline을 강화하여 재무 체력을 강화하고, 고정배당금을 1,500 원으로 상향.</li> <li>- 4Q25 실적발표에서 특별 배당 및 보유 자사주 소각 등을 발표.</li> </ul> <p>2) 미래의 SK하이닉스</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현 주가 수준을 감안 시, 주주환원 강화 요청이 늘어날 수 있는 환경.</li> <li>- 특별 배당과 자사주 매입/소각 확대라는 전통적 주주환원 정책 강화에 더하여, ADR을 발행할 가능성. 주식 수급 환경을 개선하고, 주주들의 Capital Yield를 높이는 데 기여 가능할 것이라는 판단.</li> </ul>
	<p>1) 자금 조달 효율화</p> <p>AI 생태계 확산과 공정 미세화에 따른 단위당 투자 부담 증가로 자금 조달 방식을 효율화 필요. SPC 설립 시, 초기 대규모 투자 부담을 외부 자본과 부담할 수 있고, 이를 통해 재무 구조를 안정화 가능.</p> <p>2) 수급 안정성 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- SPC가 외부 자본을 조달 받아 반도체 공장을 건설하여 임대해주는 방향으로 변화</li> <li>- 과거 대비 고객 수요의 진실성이 강화될 것으로 기대.</li> <li>- 기업 관점에서는 사이클 산업이라는 점에서 오는 Risk를 축소해줄 수 있는 변화</li> </ul> <p>3) 향후 방향성</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터센터 사업 중심 AI 스타트업 육성 및 투자 병행 계획.</li> <li>- SK그룹의 경우, 현재 해당 법인에 100억 달러 내외 출자를 검토 중.</li> </ul>

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,460	1,450	1,400	1,400	1,423	1,428	1,350
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	25.6	27.8	30.5	32.2	92.9	116.1	139.4
QoQ	-7	25	8	1	0	9	10	6			
YoY	16	19	32	26	37	19	21	26	24	25	20
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.09	1.34	1.40	1.39	0.57	1.31	1.32
QoQ	0	1	5	24	62	23	4	-0			
YoY	51	29	16	31	111	159	158	108	30	132	1
범용 DRAM 출하량 (십억 Gb)	16.0	20.4	22.1	22.1	21.4	23.2	25.5	27.2	80.6	97.3	119.4
QoQ	-8	27	8	0	-3	8	10	7			
YoY	4	10	28	27	34	14	15	23	17	21	23
범용 DRAM ASP/Gb (USD)	0.33	0.34	0.37	0.53	1.03	1.34	1.36	1.32	0.40	1.27	1.23
QoQ	-7	4	10	41	95	30	2	-3			
YoY	9	0	4	51	216	294	264	151	18	220	-3
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.6	58.8	60.8	64.7	67.8	208.4	252.1	302.5
QoQ	-19	75	-6	10	-3	3	7	5			
YoY	-36	14	26	45	75	3	17	12	10	21	20
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.084	0.135	0.164	0.169	0.162	0.068	0.158	0.150
QoQ	-20	-9	11	31	60	22	3	-4			
YoY	3	-20	-24	5	110	183	163	93	-8	131	-5

자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>17,639</b>	<b>22,232</b>	<b>24,449</b>	<b>32,827</b>	<b>52,577</b>	<b>68,867</b>	<b>75,469</b>	<b>78,716</b>	<b>97,147</b>	<b>275,630</b>	<b>311,971</b>
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,579	53,987	59,719	62,881	74,904	217,166	248,960
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	11,587	14,457	15,308	15,384	20,690	56,736	61,288
기타	373	380	376	423	411	423	441	452	1,552	1,728	1,723
<b>영업이익</b>	<b>7,441</b>	<b>9,213</b>	<b>11,383</b>	<b>19,170</b>	<b>38,026</b>	<b>52,019</b>	<b>57,529</b>	<b>56,434</b>	<b>47,206</b>	<b>204,009</b>	<b>206,101</b>
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	32,274	44,046	48,719	48,445	45,500	173,484	178,735
NAND	15	-202	-86	2,371	5,793	8,015	8,855	8,034	2,099	30,698	27,538
기타	-75	-85	-31	-202	-41	-42	-44	-45	-393	-173	-172
<b>세전이익</b>	<b>9,299</b>	<b>8,723</b>	<b>14,790</b>	<b>17,653</b>	<b>38,962</b>	<b>53,269</b>	<b>59,082</b>	<b>58,213</b>	<b>50,466</b>	<b>209,527</b>	<b>213,211</b>
<b>순이익</b>	<b>8,108</b>	<b>6,996</b>	<b>12,598</b>	<b>15,246</b>	<b>29,222</b>	<b>39,952</b>	<b>44,312</b>	<b>43,660</b>	<b>42,948</b>	<b>157,145</b>	<b>157,776</b>
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익	42	41	47	58	72	76	76	72	49	74	66
DRAM	53	55	60	69	80	82	82	77	61	80	72
NAND	0	-4	-2	31	50	55	58	52	10	54	45
기타	-20	-22	-8	-48	-10	-10	-10	-10	-25	-10	-10
세전이익	53	39	60	54	74	77	78	74	52	76	68
순이익	46	31	52	46	56	58	59	55	44	57	51

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	275,630	311,971
매출원가	33,299	34,365	38,456	53,619	86,888
매출총이익	-533	31,828	58,691	222,011	225,083
판매비와관리비	7,197	8,361	11,484	18,002	18,982
영업이익	-7,730	23,467	47,206	204,009	206,101
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	74.0	66.1
EBITDA	5,943	36,049	61,136	220,721	228,139
영업외손익	-3,928	418	3,259	3,916	6,802
관계기업손익	15	-38	-565	-2	2
금융수익	2,262	4,855	16,373	11,822	11,934
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-12,505	-6,343	-5,023
외환관련손실	2,222	3,952	3,186	3,186	3,186
기타	-111	1,309	-45	-1,561	-111
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	50,466	207,924	212,903
법인세비용	2,520	-4,088	-7,518	-51,981	-55,355
계속사업순손익	-9,138	19,797	42,948	155,943	157,548
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	155,943	157,548
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	56.6	50.5
비배지분순이익	-25	8	29	5	4
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	155,938	157,544
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	7	0	0
포괄순이익	-9,037	21,044	43,017	155,947	157,549
비배지분포괄이익	-22	11	33	5	4
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	42,984	155,942	157,545

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	58,955	218,298	221,052
PER	NA	6.4	11.0	4.3	4.2
BPS	73,495	101,515	165,544	384,531	602,903
PBR	1.9	1.7	5.5	2.4	1.5
EBITDAPS	8,164	49,517	83,978	308,987	320,104
EV/EBITDA	21.5	3.9	10.5	2.5	2.0
SPS	45,008	90,924	133,443	385,854	437,729
PSR	3.1	1.9	6.8	2.4	2.1
CFPS	8,098	50,619	84,870	310,245	325,415
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	183.7	13.2
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	332.2	1.0
순이익 증가율	적전	흑전	116.9	263.1	1.0
수익성					
ROC	-7.8	24.4	42.2	116.8	85.3
ROA	-7.6	21.3	31.9	82.9	52.8
ROE	-15.6	31.1	44.2	78.9	44.7
안정성					
부채비율	87.5	62.2	45.9	14.9	7.9
순차입금비율	46.7	17.6	-4.6	-34.8	-46.4
이자보상배율	-5.3	17.4	51.1	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	69,458	171,580	284,885
현금및현금성자산	7,587	11,205	14,924	71,095	163,606
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	41,645	54,237
재고자산	13,481	13,314	14,289	14,713	17,171
기타유동자산	2,458	4,461	21,777	44,127	49,871
비유동자산	69,862	77,576	106,650	144,401	179,466
유형자산	52,705	60,157	77,503	103,534	130,301
관계기업투자금	1,367	1,941	1,321	748	176
기타비유동자산	15,790	15,478	27,826	40,118	48,989
자산총계	100,330	119,855	176,108	315,980	464,352
유동부채	21,008	24,965	37,379	32,673	30,166
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	17,151	18,879
차입금	4,146	1,283	2,396	1,396	896
유동성채무	5,712	3,969	5,766	3,460	2,076
기타유동부채	4,125	6,327	13,333	10,667	8,315
비유동부채	25,819	20,974	18,062	8,280	3,958
차입금	19,611	17,431	14,086	5,206	1,706
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,976	3,074	2,252
부채총계	46,826	45,940	55,441	40,953	34,124
지배지분	53,504	73,903	120,516	274,685	429,691
자본금	3,658	3,658	3,658	3,581	3,581
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	260,420	414,964
기타지분변동	-1,255	341	1,328	1,730	2,192
비배지분	-1	12	151	343	537
자본총계	53,504	73,916	120,667	275,028	430,228
순차입금	24,960	12,984	-5,581	-95,579	-199,687

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	53,373	151,017	166,960
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	155,943	157,548
비현금항목의 가감	15,033	17,054	18,838	65,676	74,376
감가상각비	13,674	12,582	13,930	16,712	22,038
외환손익	332	352	509	448	448
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	4,398	48,515	51,889
자산부채의 증감	794	-5,600	-2,881	-19,562	-10,550
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-5,531	-51,040	-54,414
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-68,403	-58,337
투자자산	-19	-113	-983	-3,453	-2,815
유형자산	-6,785	-15,898	-27,374	-41,855	-47,855
기타	-531	-1,993	-19,697	-23,095	-7,666
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-14,954	-8,980
단기차입금	0	0	0	-1,000	-500
사채	0	0	0	-7,000	-3,000
장기차입금	6,969	-7,376	768	-1,880	-500
유상증자	0	0	0	-77	0
현금배당	-826	-826	-1,681	-2,095	-3,000
기타	-446	-502	-531	-2,903	-1,980
현금의 증감	2,610	3,618	3,719	56,171	92,511
기초 현금	4,977	7,587	11,205	14,924	71,095
기말 현금	7,587	11,205	14,924	71,095	163,606
NOPLAT	-6,059	19,450	40,174	153,007	152,515
FCF	-1,165	15,389	25,527	126,469	125,303

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.03.16	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,450,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000
과리율(평균%)	(34.21)	(29.65)	(14.09)	(12.40)	(29.39)	(15.38)
과리율(최대/최소%)	(24.21)	(24.08)	(0.11)	(10.00)	(15.38)	

제시일자	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000
과리율(평균%)	(15.84)	(7.45)	(7.90)	(9.19)	(16.21)	(11.53)
과리율(최대/최소%)	(11.43)	1.45	1.15	7.00	5.45	(4.67)

제시일자	25.05.20
투자의견	Buy
목표주가	280,000
과리율(평균%)	(21.74)
과리율(최대/최소%)	(11.07)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260311)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	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