

SK하이닉스 (000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

3,900,000

상향

현재주가

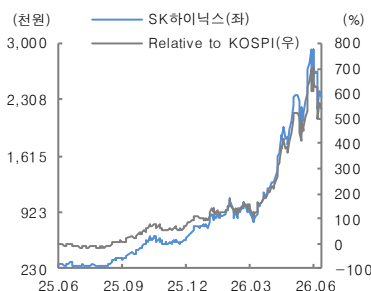
(26.07.06)

2,343,000

반도체업종

KOSPI	8051.33
시가총액	1,669,862십억원
시가총액비중	25.11%
자본금(보통주)	3,670십억원
52주 최고/최저	2,919,000원 / 245,000원
120일 평균거래대금	73,958억원
외국인지분율	50.17%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.50% 국민연금공단 7.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.2	164.4	222.7	766.2
상대수익률	14.7	79.0	81.4	228.6



슈퍼 모멘텀

- ADR 상장이 임박. 경쟁사와의 Valuation 격차 빠르게 해소될 것.
- 이익과 주주환원이 동반 강화되는 국면. 주가 매력 극대화 구간 진입.
- 목표주가를 390만원으로 상향. 적극적 매수 접근 필요.

고민하는 순간, 또 한 번의 기회를 놓칠 수 있다

Target P/B (5.5배로 상향, Micron Technology의 12m Fwd P/B 상단에서 10% 할인)와 이익 전망 상향 분을 반영하여 목표주가를 390만원으로 상향.

1. ADR 상장일이 다가온다

SK하이닉스 ADR이 7월 10일 NASDAQ에 상장될 예정. 경쟁사와 동일 조건에서 기업가치에 대한 평가를 받을 기회이며, 글로벌 투자자들의 접근성이 강화될 것으로 기대. 경쟁사 대비 사업 경쟁력과 규모에 있어 우위를 점하고 있는 만큼, 경쟁사 대비 받고 있던 Valuation Discount는 빠르게 해소될 것.

2. 이익 전망은 추가 상향이 필요

2026년과 2027년 영업이익 전망치를 291조원, 432조원으로 상향. 메모리반도체 수급 괴리율의 추가 확대 속, 하반기 가격 상승률은 시장 기대치를 상회할 것이며, 2027년에는 2023-2025년 구간에 경험했던 HBM 주도 DRAM ASP 상승이 재현될 것. HBM 노출도가 높은 SK하이닉스에 긍정적 변화.

1) 2H26: 가격과 물량, 모두에서 발생할 Upside

– 가격: 상대적으로 낮은 기저 부담과 2H26 HBM ASP 상승 (HBM3e: 판가가 높은 후속 계약 분의 매출 인식, HBM4: 3Q26 판매 본격화) 등을 기반으로 업계 상위의 가격 상승률을 기록할 것으로 전망.

– 물량: 4Q26 신공장 초기 생산 기여 분이 반영되며, 판매 가능 재고가 확충될 것. 서버 중심의 수요 강세에 보다 유연한 대응이 가능할 것이라는 판단.

2) 2027년: HBM 주도 DRAM ASP 상승 재현

2027년 HBM ASP는 전년대비 100% 상승할 것. 업계 최고의 원가 경쟁력과 강력한 가격 상승 효과에 기반한 수익성의 추가 확대를 전망.

– 범용 DRAM의 수익성 역전, 전제품군에 걸친 공급 부족 심화 등의 환경을 적극 활용하여 강력한 가격 인상을 추진하고 있는 것으로 추정.

– 가격 정책은 고객과의 파트너십과 실리 (이익 극대화)를 모두 감안하여 결정될 것. 3Q26부터는 HBM4 최상위 제품 대응력 또한 본격 강화될 전망.

3. ADR은 시작에 불과하다

이익 공유의 대상은 주주로도 확대. Kioxia 지분 일부 매각에 따른 현금 유입, 유상증자 분(ADR 발행), 초호황의 업황 등을 감안 시, 연초 목표했던 순현금 100조원 달성은 시간 문제. 3Q26부터의 현금 유입 분은 주주환원 활용 가능 재원이 될 것. 자사주 매입/소각, 특별배당 등 전통적 주주환원 강화를 기대.

중장기 주주환원 정책의 방향성은 ADR의 성과에 따라 달라질 것. ADR이 기업가치 제고에 긍정적 영향을 미칠 경우, ADR 비중을 장기적으로 10%까지 확대 가능할 것. ADR 비중 확대 전, 지분 가치 희석 방지를 위한 자사주 매입/소각이 병행될 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	371,633	549,888	564,552
영업이익	23,467	47,206	290,702	431,940	328,170
세전순이익	23,885	50,466	309,967	442,277	341,905
총당기순이익	19,797	42,948	234,108	322,862	249,591
자배지분순이익	19,789	42,919	234,087	322,853	249,581
EPS	27,182	58,955	323,918	441,966	341,661
PER	6.4	11.0	8.3	6.0	7.8
BPS	101,515	165,544	488,357	921,619	1,259,901
PBR	1.7	3.9	4.8	2.5	1.9
ROE	31.1	44.2	98.9	62.9	31.3

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

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	80,061	105,297	133,699	97,147	371,633	549,888
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	40,659	58,391	80,061	106,124	74,904	285,235	434,158
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	11,574	21,246	24,794	27,123	20,690	84,737	114,030
기타	373	380	376	423	343	423	441	452	1,552	1,660	1,700
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	60,764	82,876	109,452	47,206	290,702	431,940
DRAM	7,500	9,500	11,500	17,000	31,400	47,097	66,227	90,628	45,500	235,352	357,592
NAND	15	-202	-86	2,371	6,149	13,710	16,693	18,869	2,099	55,421	74,518
기타	-75	-85	-31	-202	61	-42	-44	-45	-393	-70	-170
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	51,617	62,058	84,621	111,671	50,466	309,967	442,277
순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	46,543	63,466	83,753	42,948	234,108	322,862
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	58	72	76	79	82	49	78	79
DRAM	53	55	60	69	77	81	83	85	61	83	82
NAND	0	-4	-2	31	53	65	67	70	10	65	65
기타	-20	-22	-8	-48	18	-10	-10	-10	-25	-4	-10
세전이익	53	39	60	54	98	78	80	84	52	83	80
순이익	46	31	52	46	77	58	60	63	44	63	59

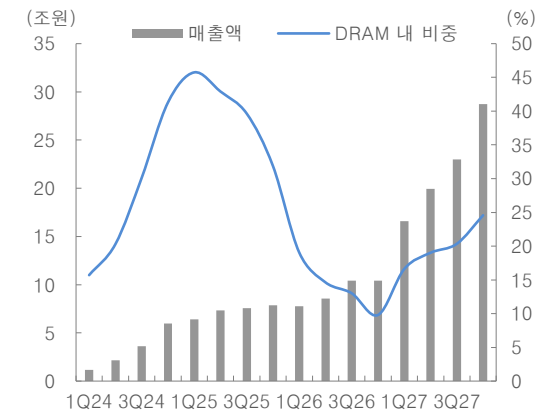
자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,451	1,404	1,385	1,448	1,462	1,530	1,500	1,470	1,422	1,491	1,400
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	25.5	24.9	26.6	29.3	36.2	92.9	117.1	145.2
QoQ	-7	25	8	1	-2	7	10	24			
YoY	16	19	32	26	33	14	16	42	24	26	24
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.67	1.12	1.43	1.82	1.99	0.57	1.64	2.14
QoQ	0	1	5	24	66	29	27	9			
YoY	51	29	16	31	117	177	236	197	30	189	31
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	55.2	60.8	55.3	63.7	66.1	67.3	208.6	252.4	307.9
QoQ	-19	75	-6	10	-9	15	4	2			
YoY	-36	14	26	46	64	8	20	11	10	21	22
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.064	0.085	0.148	0.218	0.250	0.274	0.068	0.226	0.265
QoQ	-20	-9	11	32	74	48	15	10			
YoY	3	-20	-24	6	131	276	289	224	-7	230	17

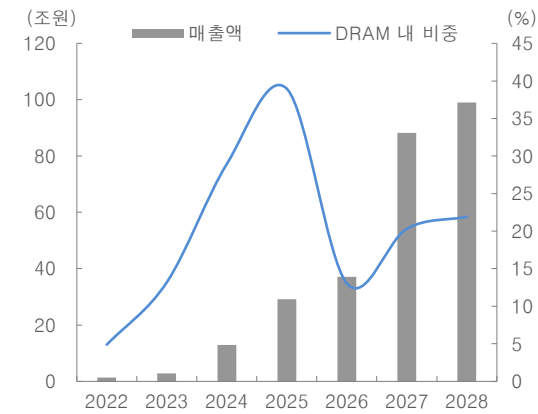
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 추이 및 전망



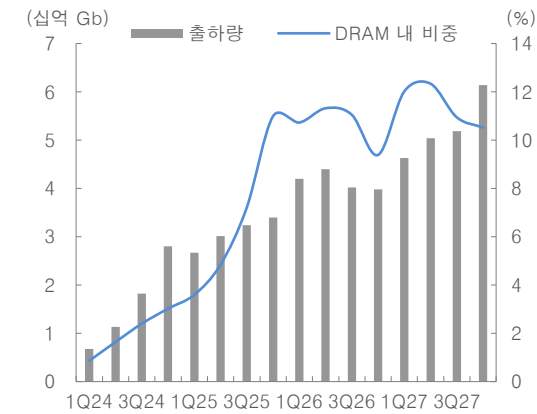
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



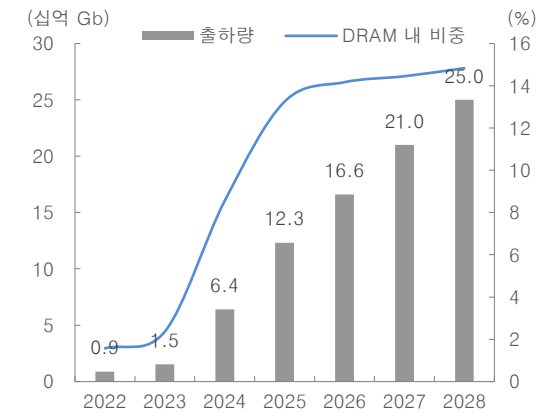
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: 분기별 HBM 출하량 추이 및 전망



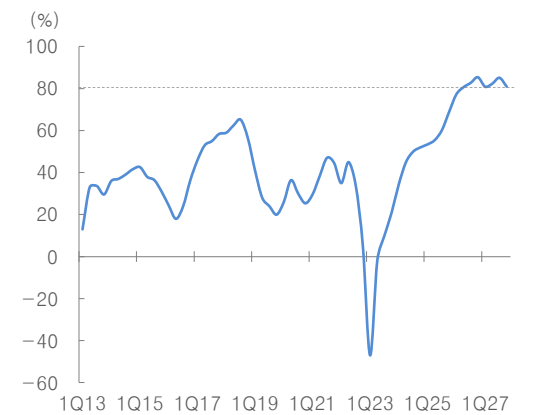
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 연간 HBM 출하량 추이 및 전망



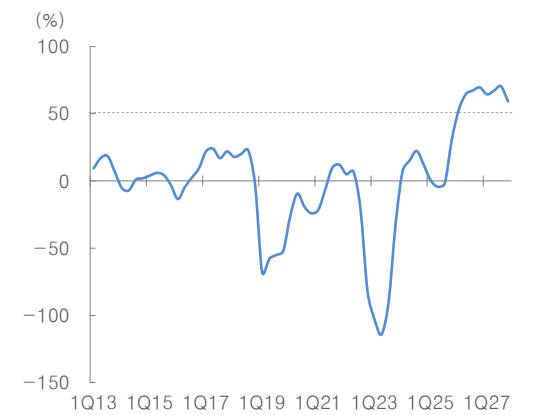
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: 분기별 DRAM 영업이익률 전망



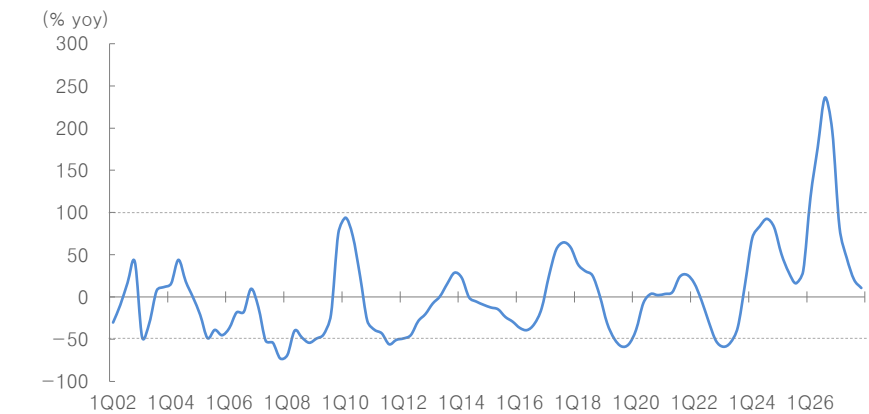
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스: 분기별 NAND 영업이익률 전망



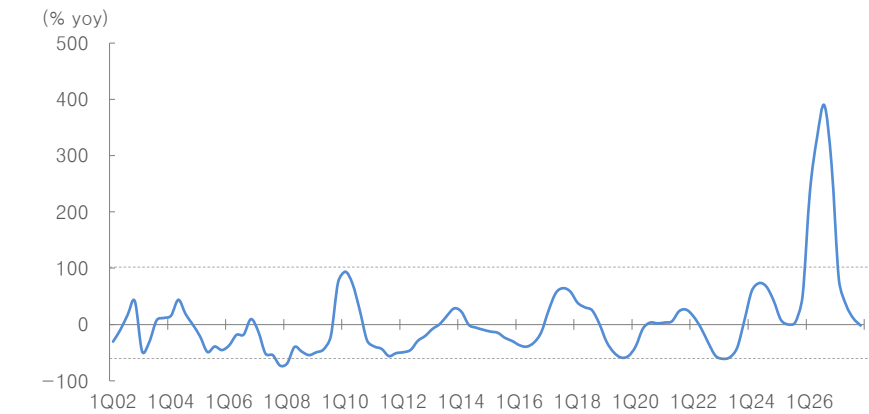
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. SK하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망



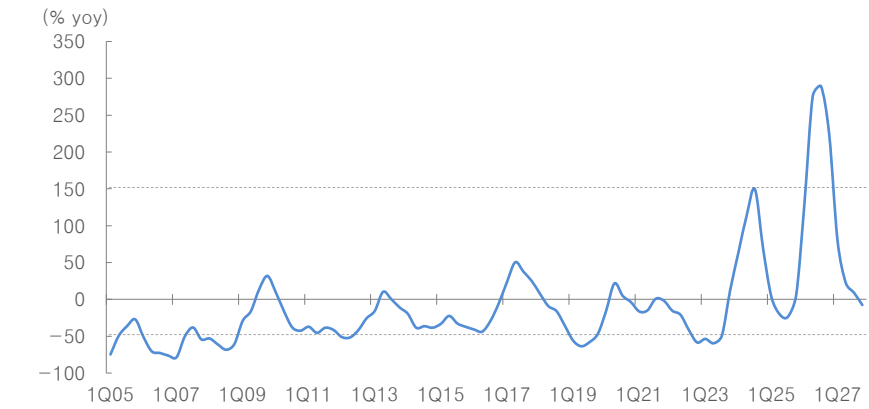
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. SK하이닉스: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 9. SK하이닉스: NAND ASP 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	371,633	549,888	564,552
매출원가	34,365	38,456	61,505	92,255	212,318
매출총이익	31,828	58,691	310,128	457,634	352,234
판매비와관리비	8,361	11,484	19,426	25,694	24,063
영업이익	23,467	47,206	290,702	431,940	328,170
영업이익률	35.5	48.6	78.2	78.6	58.1
EBITDA	36,049	61,136	308,415	456,478	359,561
영업외손익	418	3,259	19,264	10,337	13,735
관계기업손익	-38	-565	-37	6	-9
금융수익	4,855	16,373	26,532	16,003	18,807
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,708	-12,505	-7,357	-5,745	-5,030
외환관련손실	3,952	3,186	3,186	3,186	3,186
기타	1,309	-45	125	73	-33
법인세비용차감전순이익	23,885	50,466	309,967	442,277	341,905
법인세비용	-4,088	-7,518	-75,858	-119,415	-92,314
계속사업순이익	19,797	42,948	234,108	322,862	249,591
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	234,108	322,862	249,591
당기순이익률	29.9	44.2	63.0	58.7	44.2
비지배자분순이익	8	29	22	10	10
지배자분순이익	19,789	42,919	234,087	322,853	249,581
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	125	7	0	0	0
포괄순이익	21,044	43,017	234,112	322,862	249,591
비지배자분포괄이익	11	33	22	10	10
지배자분포괄이익	21,033	42,984	234,090	322,853	249,581

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,182	58,955	323,918	441,966	341,661
PER	6.4	11.0	8.3	6.0	7.8
BPS	101,515	165,544	488,357	921,619	1,259,901
PBR	1.7	3.9	4.8	2.5	1.9
EBITDAPS	49,517	83,978	426,770	624,891	492,218
EV/EBITDA	3.9	7.7	4.9	2.8	3.0
SPS	90,924	133,443	514,249	752,764	772,837
PSR	1.9	4.9	4.6	3.1	3.0
CFPS	50,619	84,870	449,252	634,911	506,889
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	102.0	46.8	282.5	48.0	2.7
영업이익 증가율	흑전	101.2	515.8	48.6	-24.0
순이익 증가율	흑전	116.9	445.1	37.9	-22.7
수익성					
ROIC	24.4	42.2	160.8	159.8	94.0
ROA	21.3	31.9	103.5	79.6	39.9
ROE	31.1	44.2	98.9	62.9	31.3
안정성					
부채비율	62.2	45.9	9.1	3.9	2.5
순차입금비율	17.6	-4.6	-44.3	-60.3	-64.1
이자보상배율	17.4	51.1	0.0	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	230,107	497,533	701,893
현금및현금성자산	11,205	14,924	111,270	331,252	475,461
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	41,195	60,584	76,869
재고자산	13,314	14,289	16,867	17,201	19,490
기타유동자산	4,461	21,777	60,776	88,495	130,073
비유동자산	77,576	106,650	155,404	202,602	242,695
유형자산	60,157	77,503	108,534	142,801	177,266
관계기업투자금	1,941	1,321	748	176	-396
기타비유동자산	15,478	27,826	46,122	59,625	65,825
자산총계	119,855	176,108	385,511	700,135	944,587
유동부채	24,965	37,379	26,771	23,162	21,612
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	16,948	18,272	19,306
차입금	1,283	2,396	1,396	896	396
유동상채무	3,969	5,766	2,306	1,153	577
기타유동부채	6,327	13,333	6,121	2,842	1,334
비유동부채	20,974	18,062	5,378	2,895	1,478
차입금	17,431	14,086	3,206	1,706	706
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3,543	3,976	2,172	1,189	772
부채총계	45,940	55,441	32,149	26,058	23,090
자배지분	73,903	120,516	352,922	673,236	920,348
자본금	3,658	3,658	3,670	3,670	3,670
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	65,418	106,577	338,568	658,421	905,001
기타지분변동	341	1,328	1,730	2,192	2,723
비지배자분	12	151	441	841	1,150
자본총계	73,916	120,667	353,362	674,077	921,498
순차입금	12,984	-5,581	-156,408	-406,283	-590,686

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	228,277	329,695	264,138
당기순이익	19,797	42,948	234,108	322,862	249,591
비현금항목의 가감	17,054	18,838	90,553	140,936	120,688
감가상각비	12,582	13,930	17,712	24,538	31,391
외환손익	352	509	448	448	448
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4,120	4,398	72,393	115,949	88,849
자산부채의 증감	-5,600	-2,881	-21,468	-15,628	-14,767
기타현금흐름	-1,455	-5,531	-74,918	-118,474	-91,374
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-91,008	-90,316	-109,510
투자자산	-113	-983	-5,242	-4,486	-4,266
유형자산	-15,898	-27,374	-47,855	-57,855	-64,855
기타	-1,993	-19,697	-37,911	-27,975	-40,389
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-18,019	-6,750	-5,673
단기차입금	0	0	-1,000	-500	-500
사채	0	0	-9,000	-1,000	-500
장기차입금	-7,376	768	-1,880	-500	-500
유상증자	0	0	12	0	0
현금배당	-826	-1,681	-2,095	-3,000	-3,000
기타	-502	-531	-4,056	-1,750	-1,173
현금의 증감	3,618	3,719	96,346	219,982	144,209
기초 현금	7,587	11,205	14,924	111,270	331,252
기말 현금	11,205	14,924	111,270	331,252	475,461
NOPLAT	19,450	40,174	219,559	315,316	239,564
FCF	15,389	25,527	188,021	280,604	204,755

[Compliance Notice]

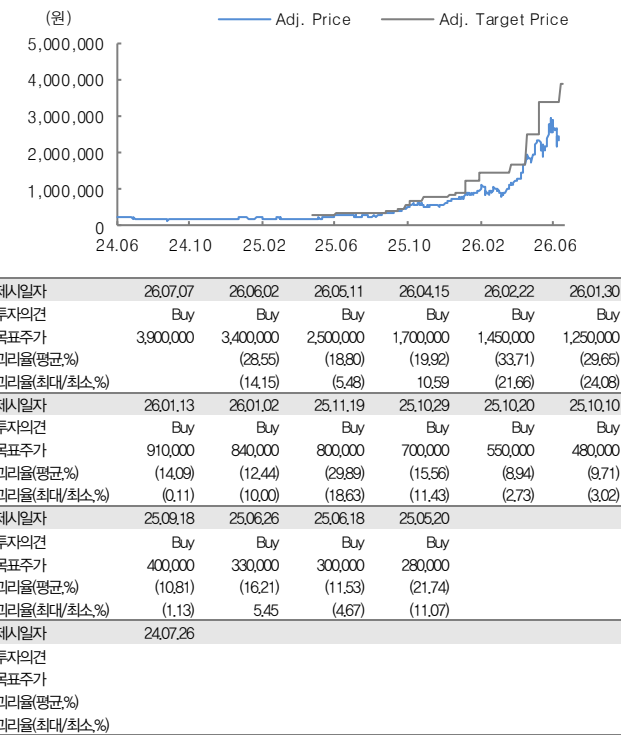
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20260703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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