



# SK하이닉스 (000660)

이제부터는 '폭'보다는 '지속성'

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 1,630,000원

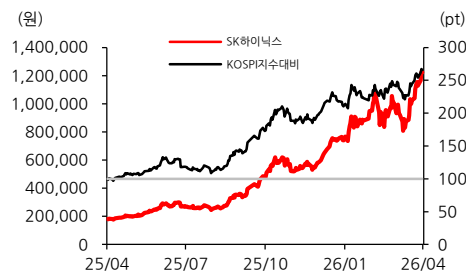
현재 주가(4/23)	1,225,000원
상승여력	▲33.1%
시가총액	8,730,604억원
발행주식수	712,702천주
52 주 최고가 / 최저가	1,225,000 / 173,800원
90 일 일평균 거래대금	43,828.55억원
외국인 지분율	53.1%
<b>주주 구성</b>	
에스케이스퀘어 (외 7 인)	20.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	31.3	59.7	156.0	576.8
상대수익률(KOSPI)	11.5	29.9	87.6	420.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	66,193	97,147	321,706	471,493
영업이익	23,467	47,206	240,841	367,484
EBITDA	36,049	61,136	259,513	391,318
지배주주순이익	19,789	42,919	196,561	279,323
EPS	27,182	58,955	284,672	404,532
순차입금	13,554	-242	-142,971	-369,431
PER	45.1	20.8	4.3	3.0
PBR	12.1	7.4	2.8	1.5
EV/EBITDA	24.6	14.3	2.8	1.3
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	31.1	44.2	90.3	61.6

**주가 추이**



**투자 포인트**

SK하이닉스를 반도체 업종 내 대형주 차선호주로 제시. 동사의 1Q26 실적은 매출액 52.6조원(QoQ +60%, YoY +198%), 영업이익 37.6조원(QoQ +96%, YoY +405%)으로 다시 한 번 분기 최고 실적을 경신했다. DRAM 사업부의 영업이익률은 78% 수준, NAND 사업부의 영업이익률은 50% 수준으로 추정됨. DRAM ASP는 QoQ +64%, NAND ASP는 QoQ +73% 상승한 것으로 추정됨. 국내 경쟁사 대비 DRAM ASP 상승률 약세의 이유는 상대적으로 높은 HBM의 비중 때문인 것으로 추측됨. 다만 동사는 업계 최고 수준의 영업이익률(1Q26 기준 72%)을 지속적으로 시현하고 있으며 LTA(장기공급계약) 및 ADR 등의 긍정적 모멘텀이 기대되는 바 향후 기업가치의 재평가가 기대됨.

**이제부터는 이익의 폭보다는 이익의 지속성이 중요**

지난해부터 이어져온 메모리 쏠티지로 인해 국내외 메모리 메이커들은 계속해서 전례없는 실적을 시현하는 중. 다만 이제부터 주가를 견인하는 동인은 이익의 '폭'보다는 이익의 '지속성'으로 옮겨가게 될 것으로 추측됨. 감익기의 이익 낙폭이 매우 심했던 과거의 사이클적 성격을 뒤로 하고 향후에는 감익기가 찾아오더라도 이익의 변동성이 극심하지 않을 것이라는 확신이 추가적인 주가 상승을 위해서는 필요해보임. 이와 관련해 동사는 고객사의 LTA 요청이 매우 적극적으로 이어지고 있다는 점을 공유하였으며 오히려 공급의 제약으로 모든 고객사의 요청을 수용하기 힘든 수준임을 피력함. 현재 메모리 쏠티지와 AI로 인한 메모리 위상의 격상으로 인해 메모리 메이커들에게는 강력한 협상력이 주어진 상황. 이 기회를 십분 활용해 이익의 변동성을 줄이고 꾸준한 이익을 벌어들이는 산업으로 변모할 날이 얼마 남지 않았다고 판단. 메모리 산업의 체질 변화는 이미 시작되었으며 그에 걸맞은 기업가치의 재평가가 필요.

**투자의견 BUY, 목표주가 1,630,000원 제시**

목표주가 1,630,000원을 제시. 2026F BPS 432,667원과 타겟 P/B 3.8배 (Micron의 26F P/B를 20% 할인)의 곱으로 산출

[표1] SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	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>52,580</b>	<b>79,333</b>	<b>90,744</b>	<b>99,049</b>	<b>97,147</b>	<b>321,706</b>	<b>471,493</b>
DRAM	13,970	17,008	19,062	25,399	40,913	61,861	70,088	76,523	75,438	249,385	370,206
NAND	3,220	4,738	5,092	7,335	11,240	17,147	20,370	22,244	20,384	71,001	99,964
기타	450	487	295	93	427	325	285	283	1,325	1,320	1,322
<b>영업이익</b>	<b>7,441</b>	<b>9,213</b>	<b>11,383</b>	<b>19,170</b>	<b>37,610</b>	<b>59,327</b>	<b>68,502</b>	<b>75,402</b>	<b>47,206</b>	<b>240,841</b>	<b>367,484</b>
DRAM	7,553	9,408	11,072	17,077	31,912	49,489	56,421	61,983	45,110	199,805	306,571
NAND	-27	-267	288	1,975	5,654	9,774	12,018	13,347	1,969	40,792	60,727
기타	-85	72	23	118	44	64	62	72	128	243	186
<b>영업이익률(%)</b>	<b>42%</b>	<b>41%</b>	<b>47%</b>	<b>58%</b>	<b>72%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>76%</b>	<b>49%</b>	<b>75%</b>	<b>78%</b>
DRAM	54%	55%	58%	67%	78%	80%	81%	81%	60%	80%	83%
NAND	-1%	-6%	6%	27%	50%	57%	59%	60%	10%	57%	61%
<b>당기순이익</b>	<b>8,108</b>	<b>6,996</b>	<b>12,598</b>	<b>32,827</b>	<b>40,346</b>	<b>46,131</b>	<b>52,249</b>	<b>57,914</b>	<b>42,948</b>	<b>196,640</b>	<b>279,435</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>8,107</b>	<b>6,997</b>	<b>12,595</b>	<b>25,399</b>	<b>40,330</b>	<b>46,113</b>	<b>52,228</b>	<b>57,891</b>	<b>42,919</b>	<b>196,561</b>	<b>279,323</b>

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK하이닉스 주요 가정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)</b>	<b>18,670</b>	<b>22,898</b>	<b>24,756</b>	<b>25,839</b>	<b>25,503</b>	<b>27,543</b>	<b>28,370</b>	<b>29,221</b>	<b>92,163</b>	<b>110,637</b>	<b>128,775</b>
% QoQ, YoY	-9.0%	24.0%	3.5%	2.5%	-1.3%	8.0%	3.0%	3.0%	21.4%	20.0%	16.4%
<b>DRAM ASP (US\$/1Gb)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.53</b>	<b>0.56</b>	<b>0.67</b>	<b>1.10</b>	<b>1.54</b>	<b>1.69</b>	<b>1.79</b>	<b>0.57</b>	<b>1.53</b>	<b>1.98</b>
% QoQ, YoY	1.7%	3.0%	4.0%	4.0%	64.0%	40.0%	10.0%	6.0%	32.2%	169.7%	29.3%
<b>NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)</b>	<b>30,588</b>	<b>53,287</b>	<b>55,020</b>	<b>60,492</b>	<b>53,838</b>	<b>60,837</b>	<b>65,704</b>	<b>68,332</b>	<b>199,387</b>	<b>248,710</b>	<b>303,406</b>
% QoQ, YoY	20.6%	74.2%	3.3%	9.9%	-11.0%	13.0%	8.0%	4.0%	23.0%	24.7%	22.0%
<b>NAND ASP (US\$/1Gb)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.14</b>	<b>0.19</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	<b>0.07</b>	<b>0.19</b>	<b>0.23</b>
% QoQ, YoY	-20.0%	-9.0%	3.0%	2.0%	73.0%	35.0%	10.0%	5.0%	-21.8%	170.4%	17.9%

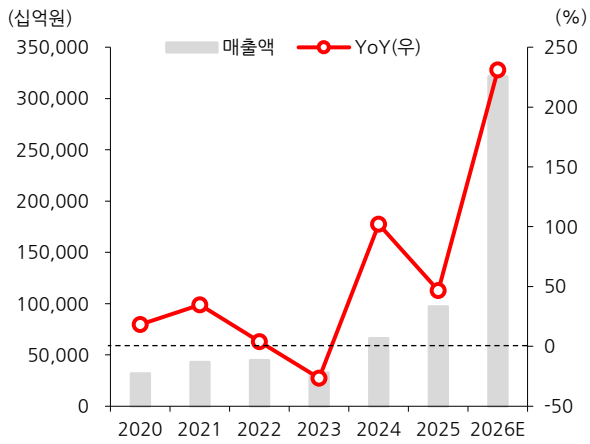
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] SK하이닉스 밸류에이션

	26F	비고
2026F BPS(원)	432,667	
Target P/B(배)	3.8	Peer 메모리 메이커 Micron 의 26F P/B 를 20% 할인
<b>목표주가(원)</b>	<b>1,630,000</b>	
현재주가(원)	1,225,000	
상승여력(%)	33.1	

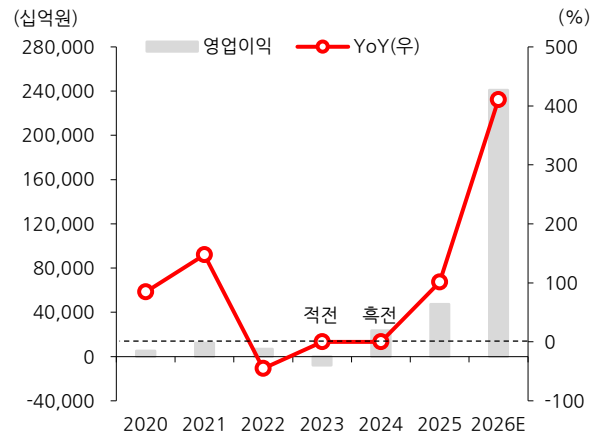
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK하이닉스 매출액 추이 및 전망



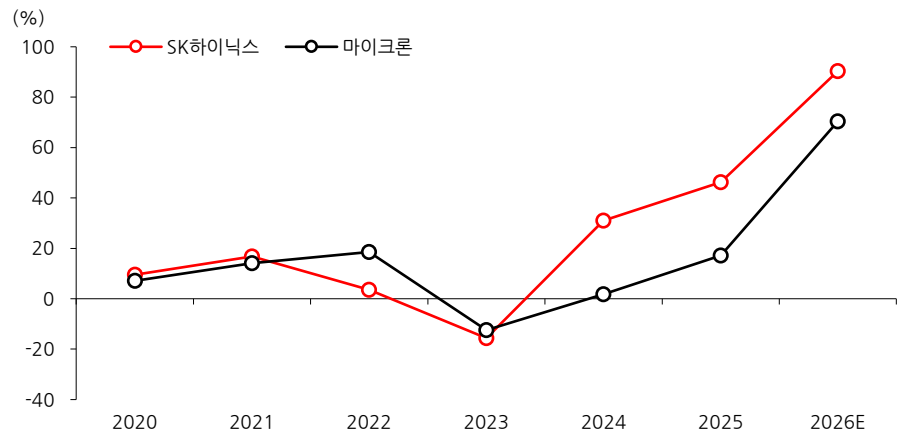
자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK하이닉스 영업이익 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SK하이닉스 VS 마이크론 ROE 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	97,147	321,706	471,493
매출총이익	-533	31,828	58,691	274,632	420,807
영업이익	-7,730	23,467	47,206	240,841	367,484
EBITDA	5,943	36,049	61,136	259,513	391,318
순이자손익	-1,238	-971	511	1,219	1,305
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	15	-2	-564	0	0
세전계속사업손익	-11,658	23,885	50,466	251,573	357,497
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	196,640	279,435
지배주주순이익	-9,112	19,789	42,919	196,561	279,323
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-26.6	102.0	46.8	231.2	46.6
영업이익	적전	흑전	101.2	410.2	52.6
EBITDA	-71.6	506.5	69.6	324.5	50.8
순이익	적전	흑전	116.9	357.9	42.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	-1.6	48.1	60.4	85.4	89.3
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	74.9	77.9
EBITDA 이익률	18.1	54.5	62.9	80.7	83.0
세전이익률	-35.6	36.1	51.9	78.2	75.8
순이익률	-27.9	29.9	44.2	61.1	59.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,278	29,796	53,373	185,259	277,524
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	196,640	279,435
자산상각비	13,674	12,582	13,930	18,672	23,834
운전자본증감	794	-5,600	-2,881	-31,154	-25,701
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,584	-31,310	-22,560
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-1,059	-27,117	-7,869
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	980	27,229	4,682
투자현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-41,044	-49,626
유형자산처분(취득)	-6,785	-15,898	-27,374	-38,605	-47,149
무형자산 감소(증가)	-454	-697	-1,058	-1,501	-1,501
투자자산 감소(증가)	140	-1,415	-16,843	-609	-633
재무현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-2,095	-2,071
차입금의 증가(감소)	6,507	-7,977	171	0	0
자본의 증가(감소)	-801	-732	-1,616	-2,095	-2,071
배당금의 지급	-826	-826	-1,681	-2,095	-2,071
총현금흐름	5,895	36,851	61,785	216,414	303,225
(-)운전자본증가(감소)	2,081	-2,018	4,536	31,154	25,701
(-)설비투자	8,325	15,946	27,519	38,605	47,149
(+)자산매각	1,086	-650	-913	-1,501	-1,501
Free Cash Flow	-3,425	22,273	28,817	145,154	228,874
(-)기타투자	-2,640	7,612	1,124	330	343
잉여현금	-786	14,661	27,693	144,824	228,531
NOPLAT	-5,604	19,450	40,174	188,251	287,241
(+) Dep	13,674	12,582	13,930	18,672	23,834
(-)운전자본투자	2,081	-2,018	4,536	31,154	25,701
(-)Capex	8,325	15,946	27,519	38,605	47,149
OpFCF	-2,337	18,105	22,049	137,164	238,224

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	69,458	270,890	528,066
현금성자산	8,160	13,646	29,916	172,645	399,105
매출채권	6,942	13,299	18,468	49,778	72,339
재고자산	13,481	13,314	14,289	41,407	49,276
비유동자산	69,862	77,576	106,650	127,298	152,457
투자자산	13,254	13,053	23,983	24,313	24,655
유형자산	52,705	60,157	77,503	98,387	122,759
무형자산	3,835	4,019	4,049	4,598	5,043
<b>자산총계</b>	<b>100,330</b>	<b>119,855</b>	<b>176,108</b>	<b>398,189</b>	<b>680,523</b>
유동부채	21,008	24,965	37,379	64,928	69,943
매입채무	7,026	13,386	15,884	43,113	47,795
유동성이자부채	11,968	7,582	13,623	13,623	13,623
비유동부채	25,819	20,974	18,062	18,128	18,196
비유동이자부채	22,013	19,617	16,051	16,051	16,051
<b>부채총계</b>	<b>46,826</b>	<b>45,940</b>	<b>55,441</b>	<b>83,055</b>	<b>88,138</b>
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	106,577	301,043	578,295
자본조정	-1,255	341	1,328	1,328	1,328
자기주식	-2,273	-2,221	-1,500	-1,500	-1,500
<b>자본총계</b>	<b>53,504</b>	<b>73,916</b>	<b>120,667</b>	<b>315,133</b>	<b>592,385</b>

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	-12,517	27,182	58,955	284,672	404,532
BPS	73,495	101,515	165,544	432,667	813,506
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000
CFPS	8,098	50,619	84,870	297,271	416,517
ROA(%)	-8.9	18.0	29.0	68.5	51.8
ROE(%)	-15.6	31.1	44.2	90.3	61.6
ROIC(%)	-7.5	25.1	43.5	145.0	158.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-11.3	45.1	20.8	4.3	3.0
PBR	1.9	12.1	7.4	2.8	1.5
PSR	3.1	13.5	9.2	2.8	1.9
PCR	17.5	24.2	14.4	4.1	2.9
EV/EBITDA	21.7	24.6	14.3	2.8	1.3
배당수익률	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	87.5	62.2	45.9	26.4	14.9
Net debt/Equity	48.3	18.3	-0.2	-45.4	-62.4
Net debt/EBITDA	434.4	37.6	-0.4	-55.1	-94.4
유동비율	145.0	169.3	185.8	417.2	755.0
이자보상배율(배)	n/a	17.4	51.1	270.8	413.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	77.5	75.2	65.7	44.2	32.8
현금+투자자산	22.5	24.8	34.3	55.8	67.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	38.8	26.9	19.7	8.6	4.8
자기자본	61.2	73.1	80.3	91.4	95.2

[ Compliance Notice ]

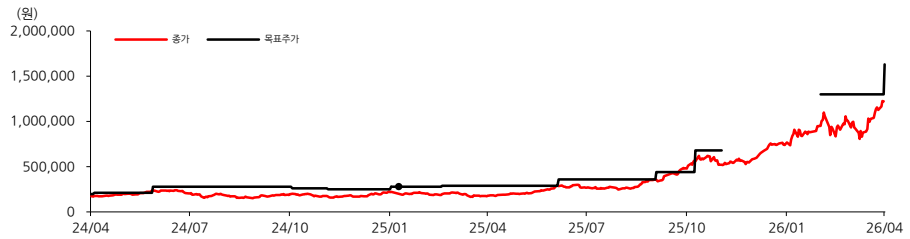
(공표일: 2026년 04월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ SK하이닉스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.04.26	2024.06.10	2024.06.19	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		210,000	210,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.08.12	2024.08.30	2024.09.05	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	260,000	260,000
일 시	2024.11.05	2024.11.27	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	250,000	250,000	250,000	250,000	280,000
일 시	2025.02.21	2025.03.12	2025.03.28	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.17	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.09.09	2025.09.25	2025.10.31	2026.02.23	2026.02.23	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	360,000	440,000	680,000	박준영	1,300,000	1,630,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.26	Buy	210,000	-7.09	11.67
2024.06.19	Buy	280,000	-30.94	-13.93
2024.10.25	Buy	260,000	-28.82	-22.69
2024.11.27	Buy	250,000	-26.47	-9.80
2025.01.24	Buy	280,000	-28.29	-21.07
2025.03.12	Buy	290,000	-29.11	1.03
2025.06.27	Buy	360,000	-21.46	0.28
2025.09.25	Buy	440,000	1.26	29.09
2025.10.31	Buy	680,000	-0.95	39.56
2026.02.23	Buy	1,300,000	-24.07	-5.85
2026.04.24	Buy	1,630,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%