

SK하이닉스

(000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

550,000

상향

현재주가

465,500

(25.10.17)

반도체업종

빈틈이 없다

- 호황 속, 강력한 기술 리더십이 동반. 제품군별 경쟁 우위 확보.
- 메모리반도체의 달라진 포지셔닝을 감안. Valuation 상향 여력 충분.
- 목표주가를 550,000원으로 상향. 매수의견 유지.

목표주가 550,000원으로 상향, 매수의견 유지

목표주가를 550,000원으로 상향. 빈틈 없이 호황을 누릴 수 있다는 강점. 과거 유산 (Valuation)에 사로 잡히지 않고, 매수할 필요가 있다는 판단.

1. 수요의 FOMO (Fear of missing out)은 지속: DRAM을 제때 구하지 못할 수 있다는 두려움이 수요의 FOMO를 유발하고 있고, FOMO의 강도는 강화. 일부 서버 고객들은 2027년 물량 논의를 시작. 세트 업계도 가격 인상을 수용 중. 이에, 4Q25 범용 DRAM 가격은 전분기 대비 15~20% 상승 전망.

2. 공급의 Discipline 지속: SK하이닉스발 공급 과잉 가능성은 제한적. 2026년 설비투자는 DRAM 1c 중심이고, DRAM 1c에선 EUV 레이어가 확대. EUV의 경우, 셋업에 약 6개월의 시간이 소요. 그만큼 공급이 갑작스럽게 늘어나기 어려운 환경. Wuxi 공장의 환경도 감안 필요. 트럼프 정부에 들어서며, VEU (Validated End User) 제도가 철회되었고, License 제도로 변화. 트럼프식 VEU가 재차 출현할 가능성이 있으나, License 제도가 유지된다면, 그만큼 생산 제약 요인은 확대. 부대설비가 망가질 경우, 교체/유지보수에 걸리는 시간으로 인해 생산의 리드타임이 길어질 수 있기 때문.

3. 1등의 품격: 제품과 기술 모두 1위. 제품군별 경쟁 우위를 확보.

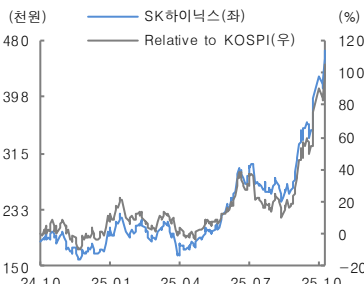
1) HBM: HBM4 12단 제품 인증에 가장 앞서 있고, 2026년에도 점유율 1위 유지 전망. 10/11Gbps 제품에 모두 대응 가능. 수율도 조기에 안정화.

2) 범용 DRAM: DRAM 1c의 Ramp up 본격화. 범용 DRAM 경쟁력 강화 전망. 초기 수율도 80% 중후반으로 업계 선두. 서버 중심의 수요 상향에 적기 대응하며, 이익 체력이 지속 강화될 것이라는 판단.

3) NAND: 자회사인 Solidigm이 서버 eSSD (QLC) 제품 대응에 있어 선두. QLC 초기 수해를 독점할 전망. 본사 NAND의 경우, 2H26 구간에 제품 개발 완료 및 양산 시작 전망. Solidigm 기반 시장 지위 상승 방향성 유효.

KOSPI	3748.89
시가총액	338,885십억원
시가총액비중	15.33%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	465,500원 / 158,800원
120일 평균거래대금	9,503억원
외국인지분율	55.30%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.6	72.7	166.0	137.5
상대수익률	27.1	47.1	75.3	65.3



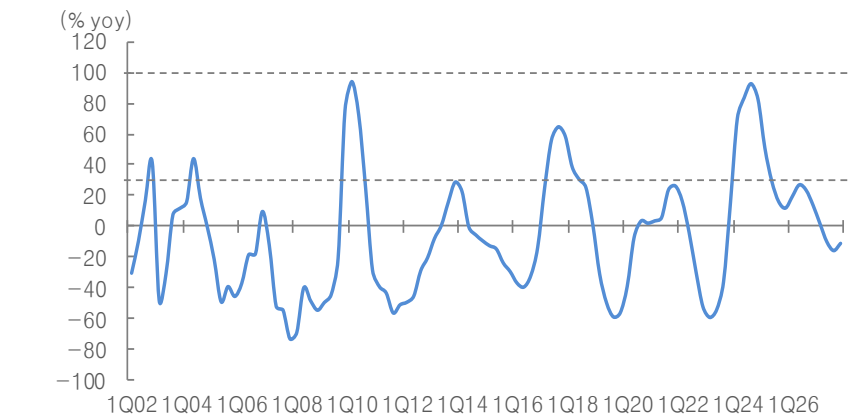
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	90,637	118,829	115,728
영업이익	-7,730	23,467	41,063	62,041	32,410
세전순이익	-11,658	23,885	42,554	62,944	33,156
총당기순이익	-9,138	19,797	33,504	47,208	24,204
지배지분순이익	-9,112	19,789	33,507	47,215	24,204
EPS	-12,517	27,182	46,026	64,855	33,247
PER	NA	6.4	4.3	3.1	6.0
BPS	73,495	101,515	145,801	209,169	241,016
PBR	1.9	1.7	3.2	2.2	1.9
ROE	-15.6	31.1	37.2	36.5	14.8

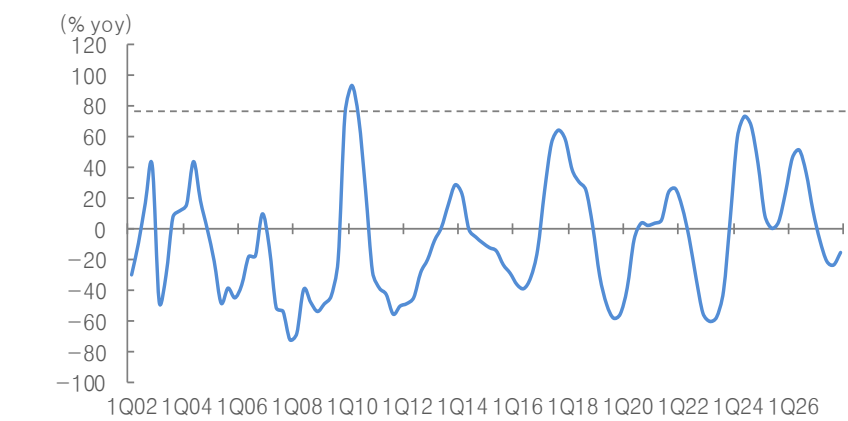
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: DRAM ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



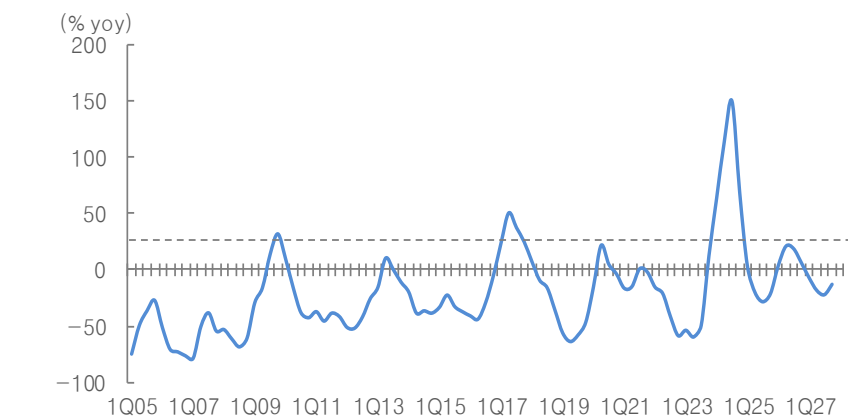
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 범용 DRAM ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



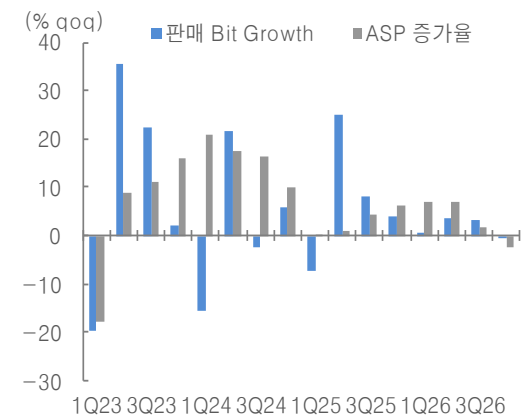
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: NAND ASP 추이 및 전망 (전년동기 대비)



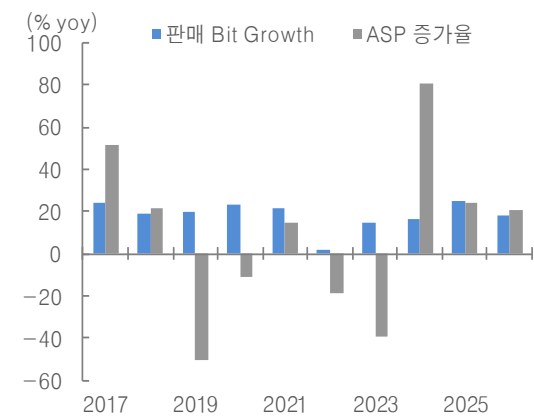
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. DRAM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (분기)



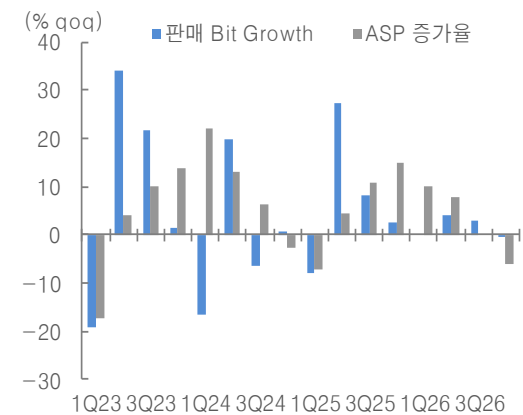
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. DRAM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (연간)



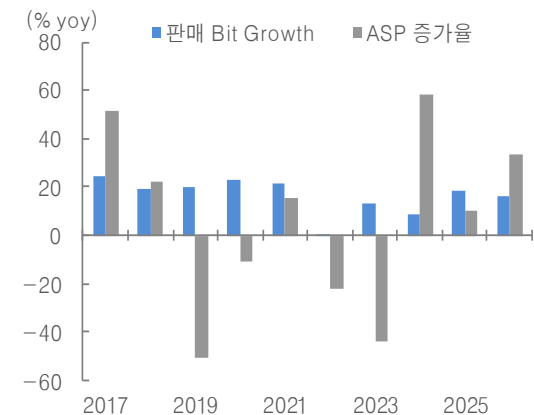
자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 범용 DRAM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (분기)



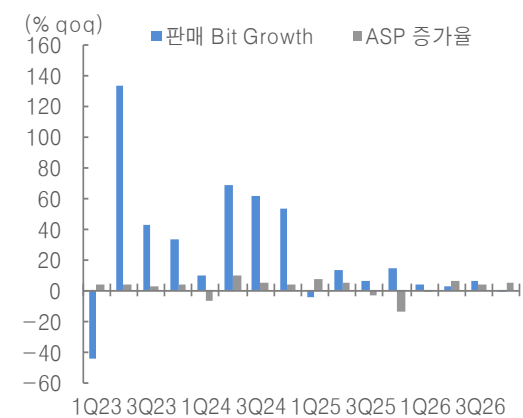
자료: 대신증권 Research Center

그림 7. 범용 DRAM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (연간)



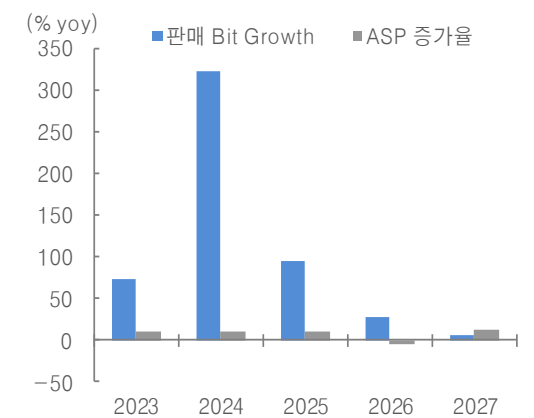
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. HBM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (분기)



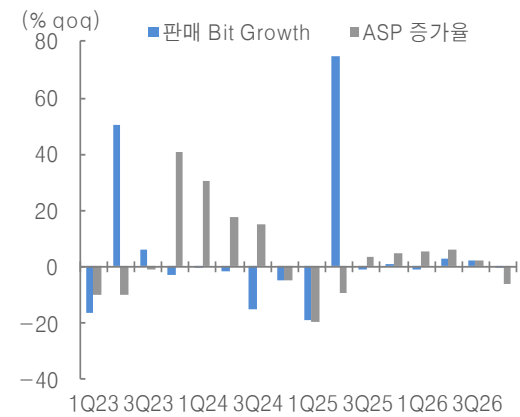
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. HBM: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (연간)



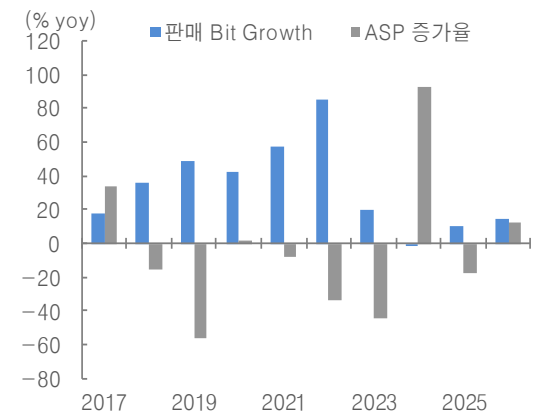
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. NAND: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (분기)



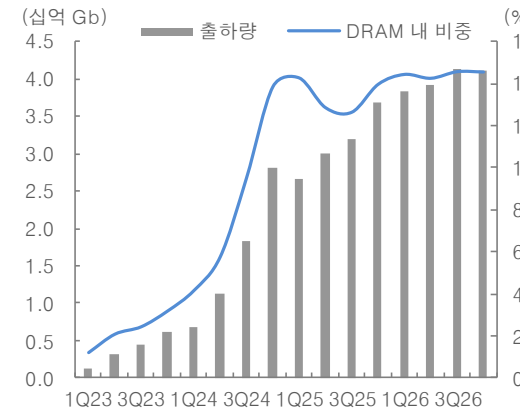
자료: 대신증권 Research Center

그림 11. NAND: 판매 B/G 및 ASP 변화율 (연간)



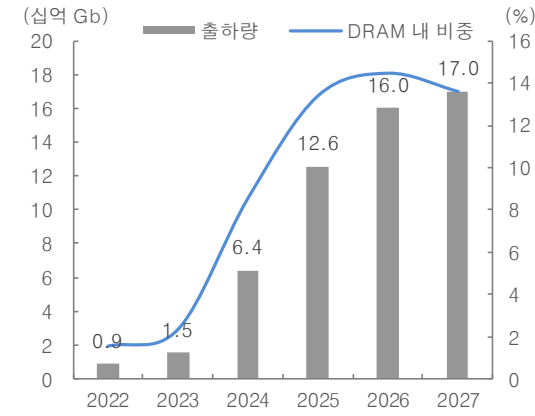
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. SK 하이닉스: 분기별 HBM 출하량 전망



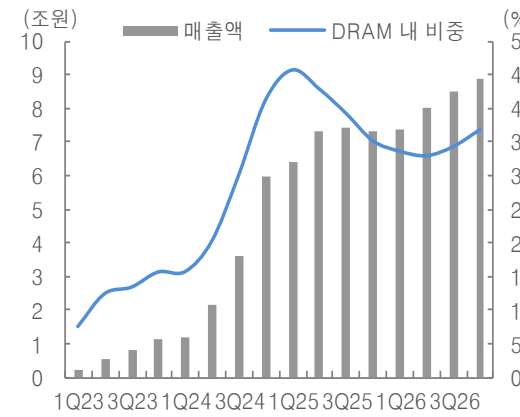
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. SK 하이닉스: 연간 HBM 출하량 전망



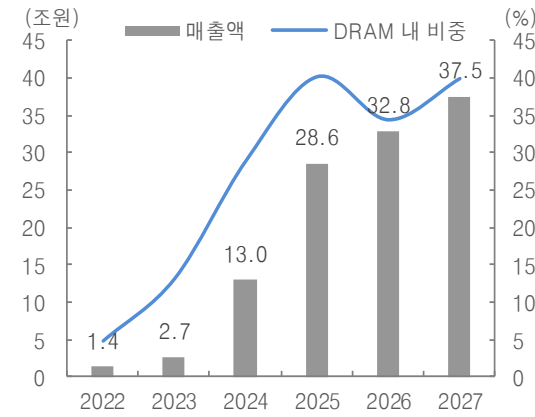
자료: 대신증권 Research Center

그림 14. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 15. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 주요 가정 (수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,380	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,405	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.3	26.3	26.5	27.5	28.4	28.3	75.0	93.7	110.6
QoQ	-7	25	8	4	1	4	3	-1			
YoY	16	19	32	30	42	17	12	7	16	25	18
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.57	0.61	0.66	0.67	0.65	0.43	0.54	0.65
QoQ	0	1	5	6	7	7	2	-2			
YoY	51	29	16	12	20	27	24	14	81	24	20
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	58.1	58.3	57.6	59.4	60.7	60.4	190.0	209.0	238.2
QoQ	-19	75	-1	0	-1	3	2	0			
YoY	-36	14	32	40	71	1	4	4	-1	10	14
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.060	0.063	0.066	0.070	0.072	0.067	0.074	0.061	0.069
QoQ	-20	-9	4	5	5	6	2	-6			
YoY	3	-20	-28	-21	3	21	19	6	93	-17	13

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정 (수정 전)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,385	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,398	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	25.5	26.0	26.2	26.9	28.0	28.5	75.0	93.7	109.6
QoQ	-7	25	9	2	0	3	4	2			
YoY	16	19	34	29	40	15	10	10	16	25	17
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.53	0.55	0.59	0.62	0.63	0.61	0.43	0.53	0.61
QoQ	0	1	2	4	6	6	2	-3			
YoY	51	29	14	8	14	20	19	11	81	22	16
NAND 출하량 (십억 GB)	33.7	58.9	59.3	59.0	59.3	60.5	59.6	58.9	190.0	210.9	238.2
QoQ	-19	75	1	-1	1	2	-1	-1			
YoY	-36	14	35	41	76	3	0	-0	-1	11	13
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.067	0.070	0.073	0.075	0.075	0.071	0.074	0.065	0.074
QoQ	-20	-9	15	5	4	3	0	-6			
YoY	3	-20	-21	-12	14	30	13	0	93	-12	13

자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,307	26,460	27,561	30,551	30,879	29,838	66,193	90,637	118,829
DRAM	14,037	17,124	18,978	20,881	21,943	24,403	24,705	24,035	44,732	71,020	95,086
NAND	3,229	4,728	4,848	5,074	5,157	5,624	5,648	5,274	19,274	17,879	21,704
기타	373	380	480	505	461	523	526	529	2,187	1,738	2,040
영업이익	7,441	9,213	11,392	13,017	14,186	16,813	17,049	13,993	23,467	41,063	62,041
DRAM	7,500	9,500	11,194	12,647	13,533	15,783	15,862	13,431	20,959	40,841	58,609
NAND	15	-202	270	446	722	1,109	1,240	615	2,800	529	3,685
기타	-75	-85	-72	-76	-69	-78	-53	-53	-292	-308	-253
세전이익	9,299	8,723	11,418	13,114	14,304	16,952	17,336	14,352	23,885	42,554	62,944
순이익	8,108	6,996	8,563	9,836	10,728	12,714	13,002	10,764	19,797	33,504	47,208
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	49	51	55	55	47	35	45	52
DRAM	53	55	59	61	62	65	64	56	47	58	62
NAND	0	-4	6	9	14	20	22	12	15	3	17
기타	-20	-22	-15	-15	-15	-15	-10	-10	-13	-18	-12
세전이익	53	39	47	50	52	55	56	48	36	47	53
순이익	46	31	35	37	39	42	42	36	30	37	40

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,698	25,543	27,023	29,251	29,419	28,724	66,193	90,111	114,417
DRAM	14,037	17,124	18,740	19,442	20,711	22,581	23,049	22,791	44,732	69,343	89,133
NAND	3,229	4,728	5,478	5,595	5,850	6,146	5,844	5,404	19,274	19,030	23,244
기타	373	380	480	505	461	523	526	529	2,187	1,738	2,040
영업이익	7,441	9,213	11,607	12,200	13,257	14,842	14,917	12,242	23,467	40,461	55,258
DRAM	7,500	9,500	11,224	11,571	12,368	13,639	13,633	11,725	20,959	39,795	51,364
NAND	15	-202	455	705	958	1,282	1,362	596	2,800	974	4,199
기타	-75	-85	-72	-76	-69	-78	-79	-79	-292	-308	-306
세전이익	9,299	8,723	11,633	12,294	13,373	14,976	15,189	12,587	23,885	41,949	56,125
순이익	8,108	6,996	8,725	9,220	10,030	11,232	11,392	9,440	19,797	33,050	42,094
이익률 (%)											
영업이익	42	41	47	48	49	51	51	43	35	45	48
DRAM	53	55	60	60	60	60	59	51	47	57	58
NAND	0	-4	8	13	16	21	23	11	15	5	18
기타	-20	-22	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-13	-18	-15
세전이익	53	39	47	48	49	51	52	44	36	47	49
순이익	46	31	35	36	37	38	39	33	30	37	37

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	90,637	118,829	115,728
매출원가	33,299	34,365	37,986	43,057	70,174
매출총이익	-533	31,828	52,651	75,772	45,554
판매비와관리비	7,197	8,361	11,589	13,731	13,144
영업이익	-7,730	23,467	41,063	62,041	32,410
영업이익률	-23.6	35.5	45.3	52.2	28.0
EBITDA	5,943	36,049	56,507	81,527	53,113
영업외손익	-3,928	418	1,491	903	745
관계기업손익	15	-38	5	15	20
금융수익	2,262	4,855	7,129	6,547	5,647
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-5,567	-5,663	-4,956
외환관련손실	2,222	3,952	3,952	3,952	3,952
기타	-111	1,309	-76	4	34
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	42,554	62,944	33,156
법인세비용	2,520	-4,088	-9,050	-15,736	-8,952
계속사업순손익	-9,138	19,797	33,504	47,208	24,204
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	33,504	47,208	24,204
당기순이익률	-27.9	29.9	37.0	39.7	20.9
비지배자분순이익	-25	8	-3	-7	-1
지배자분순이익	-9,112	19,789	33,507	47,215	24,204
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	137	151	166
포괄순이익	-9,037	21,044	34,876	48,718	25,864
비지배자분포괄이익	-22	11	-3	-7	-1
지배자분포괄이익	-9,015	21,033	34,879	48,724	25,865

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	46,026	64,855	33,247
PER	NA	6.4	4.3	3.1	6.0
BPS	73,495	101,515	145,801	209,169	241,016
PBR	1.9	1.7	3.2	2.2	1.9
EBITDAPS	8,164	49,517	77,619	111,987	72,957
EV/EBITDA	21.5	3.9	6.0	3.9	5.8
SPS	45,008	90,924	124,501	163,226	158,967
PSR	3.1	1.9	3.7	2.9	2.9
CFPS	8,098	50,619	79,872	113,432	74,186
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204	2,204

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	36.9	31.1	-2.6
영업이익 증가율	적전	흑전	75.0	51.1	-47.8
순이익 증가율	적전	흑전	69.2	40.9	-48.7
수익성					
ROIC	-7.8	24.4	34.9	41.6	18.6
ROA	-7.6	21.3	31.0	36.7	16.1
ROE	-15.6	31.1	37.2	36.5	14.8
안정성					
부채비율	87.5	62.2	37.0	26.4	20.4
순차입금비율	46.7	17.6	0.4	-11.3	-17.1
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	48,978	74,368	84,562
현금및현금성자산	7,587	11,205	15,367	31,255	40,775
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	14,871	19,990	20,411
재고자산	13,481	13,314	12,735	15,157	15,142
기타유동자산	2,458	4,461	6,005	7,967	8,233
비유동자산	69,862	77,576	96,499	118,096	126,726
유형자산	52,705	60,157	72,333	88,544	93,603
관계기업투자금	1,367	1,941	1,906	1,871	1,836
기타비유동자산	15,790	15,478	22,260	27,681	31,288
자산총계	100,330	119,855	145,477	192,464	211,288
유동부채	21,008	24,965	26,245	28,691	27,423
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	13,246	13,764	13,881
차입금	4,146	1,283	1,200	1,100	1,000
유동성채무	5,712	3,969	4,167	4,584	4,464
기타유동부채	4,125	6,327	7,631	9,242	8,077
비유동부채	25,819	20,974	13,072	11,473	8,376
차입금	19,611	17,431	9,431	7,931	5,431
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,640	3,541	2,944
부채총계	46,826	45,940	39,316	40,163	35,798
지배자분	53,504	73,903	106,143	152,276	175,460
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	46,729	65,418	97,405	143,119	165,824
기타자본변동	-1,255	341	594	1,012	1,492
비지배자분	-1	12	18	25	29
자본총계	53,504	73,916	106,161	152,301	175,490
순차입금	24,960	12,984	454	-17,194	-29,976

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	48,385	60,249	45,200
당기순이익	-9,138	19,797	33,504	47,208	24,204
비현금항목의 가감	15,033	17,054	24,644	35,371	29,804
감가상각비	13,674	12,582	15,444	19,485	20,703
외환손익	332	352	-269	-269	-269
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	9,468	16,154	9,370
자산부채의 증감	794	-5,600	-741	-6,623	115
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-9,021	-15,707	-8,923
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-32,436	-38,899	-27,527
투자자산	-19	-113	-3,273	-1,814	-1,554
유형자산	-6,785	-15,898	-26,953	-34,953	-24,953
기타	-531	-1,993	-2,211	-2,133	-1,021
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-10,000	-3,279	-4,815
단기차입금	0	0	-83	-100	-100
사채	0	0	-6,000	-1,000	-2,000
장기차입금	6,969	-7,376	-2,000	-500	-500
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,520	-1,500	-1,500
기타	-446	-502	-397	-179	-715
현금의 증감	2,610	3,618	4,162	15,887	9,521
기초 현금	4,977	7,587	11,205	15,367	31,255
기말 현금	7,587	11,205	15,367	31,255	40,775
NOPLAT	-6,059	19,450	32,329	46,531	23,659
FCF	-1,165	15,389	19,223	29,766	18,112

[Compliance Notice]

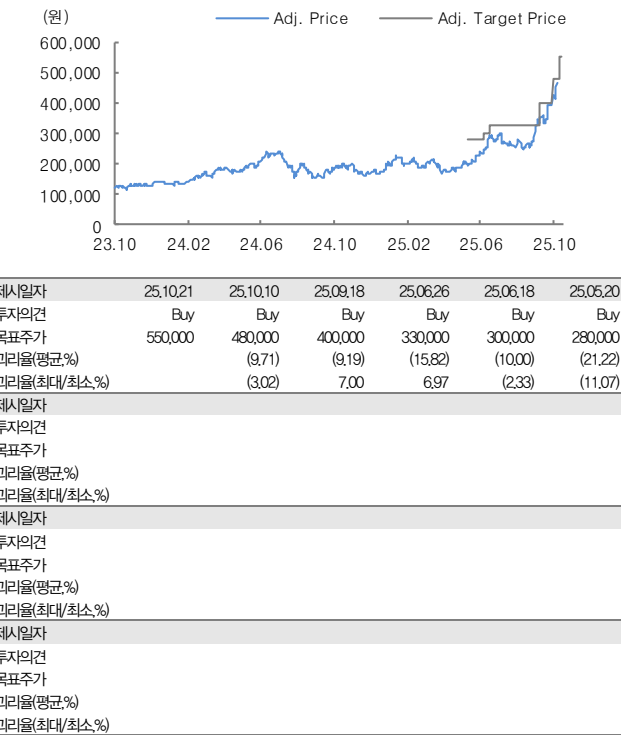
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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:20251018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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