

# SK 하이닉스 (000660)

## 흔들림 없는 실적 우상향

2026년 9월 30일

|        |         |                 |                  |
|--------|---------|-----------------|------------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가          | 2,700,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 53.0%   | ✓ 현재주가 (9월 29일) | 1,765,000 원      |

### 신한생각 AI 수요 강세 지속, 최근 부각된 우려는 노이즈에 불과

빅테크 뿐만 아니라 OpenAI, Anthropic도 메모리 직접 구매(LTA) 추진. 매크로 불확실성, 보안 이슈 부각됐으나 실제 AI 개발 속도 조절, CapEx 둔화 흐름은 미감지. GPU/ASIC 고객사 → HBM4 도입, 탑재량 확대 통한 대역폭 확장에 집중. 메인스트림 전환기인 1Q27부터 HBM이 전인하는 DRAM ASP 상승폭 재가속 기대. 고수익성 장기화 구간 지속될 전망

### 3Q26 Preview: 환 영향 → 추정치 조정 불가피하나 방향성은 불변

3Q26 매출액 95.5조원(+20%, 전분기대비), 영업이익 73.8조원(+22%) 전망. 기존 가정 대비 비우호적 환율 흐름을 반영해 매출, 영업이익 모두 4% 하향. 시장 우려와 달리 메모리 ASP는 견조한 상승세 지속됐을 것으로 추정. 3Q26 DRAM, NAND ASP 성장률 각각 20% 초과, 19% 수준 예상. DRAM B/G는 7% 내외로 차세대 제품 램프업이 진행됨에 따라 가이던스(약 10%)를 소폭 하회했을 것으로 추정

### Valuation & Risk: 12MF PBR 2.1배, DRAM Peer 내 가장 저평가

투자의견 매수, 목표주가 2,700,000원 유지. 12개월 선행 주당순자산가치(12MF BPS) 825,088원(기존 대비 Flat), 목표 주가순자산비율(PBR) 3.3배 유지. 현 주가는 12MF PBR 2.1배 수준으로 DRAM Peer 내 가장 저평가. HBM 경쟁 심화, 품질 이슈는 기우에 그칠 전망. 시스템 출하 대수 확대에 부합하는 HBM 8Hi 수요 → 공급 안정성 기반 레퍼런스가 경쟁력. 기술적 문제는 주가 하락 과정에서 과장된 해석 동반. HBM 공급 물량, 가격은 우려 대비 양호한 조건에서 협의가 마무리됐을 것으로 추정. ASIC 시장 성장에 따른 고객 저변 확장도 멀티플 상단을 열어줄 기회 요인으로 판단

| 12월 결산        | 2024     | 2025     | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 매출액 (십억원)     | 66,193.0 | 97,146.7 | 331,001.6 | 505,405.3 | 582,231.2 |
| 영업이익 (십억원)    | 23,467.3 | 47,206.3 | 252,725.8 | 396,903.1 | 446,499.4 |
| 순이익 (십억원)     | 19,788.7 | 42,919.3 | 249,024.9 | 306,904.3 | 349,530.8 |
| ROE (%)       | 31.1     | 44.2     | 101.9     | 59.9      | 42.6      |
| 배당수익률 (%)     | 1.3      | 0.5      | 0.2       | 1.5       | 1.9       |
| PER (배)       | 6.4      | 11.0     | 5.1       | 4.1       | 3.6       |
| PBR (배)       | 1.7      | 3.9      | 3.4       | 1.9       | 1.3       |
| EV/EBITDA (배) | 3.9      | 7.7      | 4.4       | 2.5       | 1.7       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [반도체]

김형태 수석연구원

☎ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

☎ hyesus@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 유지 |

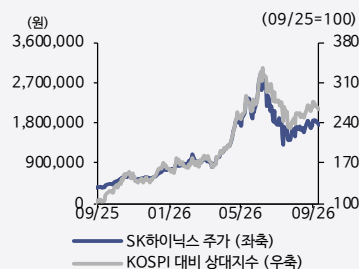
|                |                       |
|----------------|-----------------------|
| 시가총액           | 1,289,319.0 십억원       |
| 발행주식수(유동비율)    | 730.5 백만주 (73.3%)     |
| 52주 최고가/최저가    | 2,919,000 원/347,500 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 8,589,655 백만원         |
| 외국인 지분율        | 49.8%                 |

#### 주요주주 (%)

|               |      |
|---------------|------|
| 에스케이캐피탈 외 9 인 | 20.0 |
| 국민연금공단        | 7.3  |

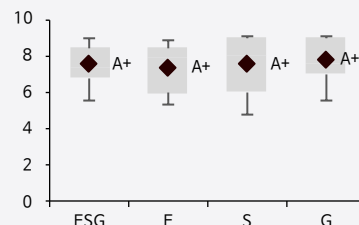
| 수익률 (%) | 1M  | 3M     | 12M   | YTD   |
|---------|-----|--------|-------|-------|
| 절대      | 6.8 | (32.8) | 405.7 | 160.7 |
| 상대      | 5.5 | (17.9) | 152.6 | 63.5  |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## SK하이닉스 3Q26 실적 전망

| (십억원, %, %p) | 3Q26F  | 2Q26   | QoQ  | 3Q25   | YoY   | 컨센서스   | 차이    | 기준 추정치 | 차이    |
|--------------|--------|--------|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액          | 95,451 | 79,319 | 20.3 | 24,449 | 290.4 | 99,394 | (4.0) | 99,809 | (4.4) |
| DRAM         | 71,597 | 57,823 | 23.8 | 19,070 | 275.4 |        |       | 74,729 | (4.2) |
| NAND         | 23,430 | 21,257 | 10.2 | 4,890  | 379.2 |        |       | 24,656 | (5.0) |
| 영업이익         | 73,837 | 60,543 | 22.0 | 11,383 | 548.6 | 78,058 | (5.4) | 77,204 | (4.4) |
| DRAM         | 57,994 | 46,374 | 25.1 | 11,404 | 408.5 |        |       | 60,530 | (4.2) |
| NAND         | 15,862 | 14,136 | 12.2 | (25)   | 흑전    |        |       | 16,692 | (5.0) |
| 영업이익률        | 77.4   | 76.3   | 1.0  | 46.6   | 30.8  | 78.5   | (1.2) | 77.4   | 0.0   |
| DRAM         | 81.0   | 80.2   | 0.8  | 59.8   | 21.2  |        |       | 81.0   | 0.0   |
| NAND         | 67.7   | 66.5   | 1.2  | (0.5)  | 68.2  |        |       | 67.7   | 0.0   |

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## SK하이닉스 실적 전망 변경

| (십억원, %, %p) | 변경전     |         | 변경후     |         | 차이    |       |
|--------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
|              | 2026F   | 2027F   | 2026F   | 2027F   | 2026F | 2027F |
| 매출액          | 342,737 | 536,945 | 331,002 | 505,405 | (3.4) | (5.9) |
| DRAM         | 257,201 | 413,910 | 248,907 | 391,378 | (3.2) | (5.4) |
| NAND         | 84,354  | 121,522 | 80,912  | 112,515 | (4.1) | (7.4) |
| 영업이익         | 261,811 | 422,456 | 252,726 | 396,903 | (3.5) | (6.0) |
| DRAM         | 206,141 | 337,169 | 199,413 | 318,818 | (3.3) | (5.4) |
| NAND         | 55,806  | 85,378  | 53,450  | 78,175  | (4.2) | (8.4) |
| 영업이익률        | 76.4    | 78.7    | 76.4    | 78.5    | (0.0) | (0.1) |
| DRAM         | 80.1    | 81.5    | 80.1    | 81.5    | (0.0) | 0.0   |
| NAND         | 66.2    | 70.3    | 66.1    | 69.5    | (0.1) | (0.8) |

자료: 신한투자증권 추정

## SK하이닉스 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26F  | 4Q26F   | 2025   | 2026F   | 2027F   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액      | 17,639 | 22,232 | 24,449 | 32,827 | 52,576 | 79,319 | 95,451 | 103,655 | 97,147 | 331,002 | 505,405 |
| % YoY    | 41.9   | 35.4   | 39.1   | 66.1   | 198.1  | 256.8  | 290.4  | 215.8   | 46.8   | 240.7   | 52.7    |
| % QoQ    | (10.8) | 26.0   | 10.0   | 34.3   | 60.2   | 50.9   | 20.3   | 8.6     |        |         |         |
| DRAM     | 14,111 | 17,119 | 19,070 | 24,948 | 41,220 | 57,823 | 71,597 | 78,267  | 75,248 | 248,907 | 391,378 |
| NAND     | 3,175  | 4,669  | 4,890  | 7,550  | 11,251 | 21,257 | 23,430 | 24,974  | 20,284 | 80,912  | 112,515 |
| 영업이익     | 7,441  | 9,213  | 11,383 | 19,170 | 37,610 | 60,543 | 73,837 | 80,736  | 47,206 | 252,726 | 396,903 |
| % YoY    | 157.8  | 68.5   | 61.9   | 137.2  | 405.5  | 557.2  | 548.6  | 321.2   | 101.2  | 435.4   | 57.0    |
| % QoQ    | (7.9)  | 23.8   | 23.6   | 68.4   | 96.2   | 61.0   | 22.0   | 9.3     |        |         |         |
| DRAM     | 7,490  | 9,295  | 11,404 | 16,965 | 31,492 | 46,374 | 57,994 | 63,553  | 45,154 | 199,413 | 318,818 |
| NAND     | 58     | (61)   | (25)   | 2,190  | 6,244  | 14,136 | 15,862 | 17,207  | 2,162  | 53,450  | 78,175  |
| 영업이익률    | 42.2   | 41.4   | 46.6   | 58.4   | 71.5   | 76.3   | 77.4   | 77.9    | 48.6   | 76.4    | 78.5    |
| DRAM     | 53.1   | 54.3   | 59.8   | 68.0   | 76.4   | 80.2   | 81.0   | 81.2    | 60.0   | 80.1    | 81.5    |
| NAND     | 1.8    | (1.3)  | (0.5)  | 29.0   | 55.5   | 66.5   | 67.7   | 68.9    | 10.7   | 66.1    | 69.5    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## SK하이닉스 주요 가정

|                 | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26   | 3Q26F  | 4Q26F  | 2025    | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 원/달러 평균 (원)     | 1,450  | 1,400  | 1,385  | 1,452  | 1,465  | 1,495  | 1,415  | 1,330  | 1,422   | 1,426   | 1,340   |
| DRAM (1Gb, 백만)  | 18,340 | 22,906 | 24,739 | 24,912 | 24,812 | 26,698 | 28,594 | 30,510 | 90,897  | 110,614 | 135,014 |
| B/G (% QoQ/YoY) | (7.8)  | 24.9   | 8.0    | 0.7    | (0.4)  | 7.6    | 7.1    | 6.7    | 23.7    | 21.7    | 22.1    |
| ASP (% QoQ/YoY) | 0.8    | 0.6    | 4.6    | 24.7   | 63.0   | 29.5   | 20.4   | 9.0    | 30.5    | 173.6   | 35.2    |
| NAND (1Gb, 백만)  | 27,987 | 47,578 | 45,270 | 49,797 | 44,120 | 50,297 | 50,448 | 54,484 | 170,632 | 199,350 | 239,105 |
| B/G (% QoQ/YoY) | (19.0) | 70.0   | (4.9)  | 10.0   | (11.4) | 14.0   | 0.3    | 8.0    | 9.3     | 16.8    | 19.9    |
| ASP (% QoQ/YoY) | (20.4) | (9.0)  | 10.8   | 30.4   | 73.0   | 55.0   | 19.0   | 5.0    | (6.8)   | 242.3   | 22.6    |

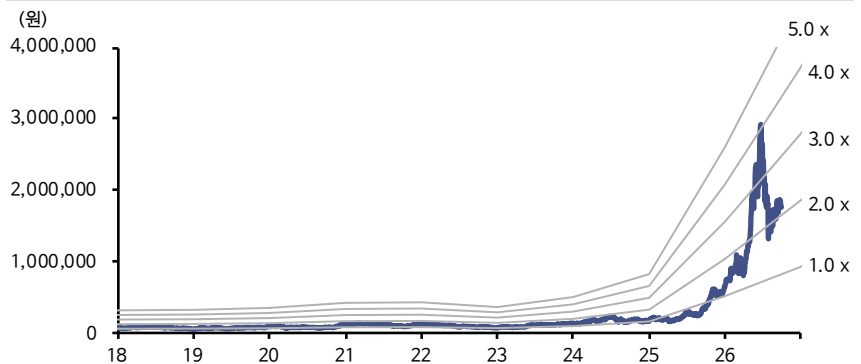
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / \* B/G(Bit Growth, 메모리 용량 성장률), ASP: 평균판매가격

## SK하이닉스 목표 주가 산정 요약

| (X, 원)     | 값         | 비고               |
|------------|-----------|------------------|
| BPS        | 825,088   | 12개월 선행 BPS 적용   |
| Target PBR | 3.3       | 기존 Target PBR 유지 |
| 목표주가       | 2,700,000 |                  |
| 현재주가       | 1,765,000 | 9/29 종가 기준       |
| 상승여력       | 53.0%     |                  |
| 현재 PBR     | 2.1       |                  |

자료: 신한투자증권

## SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드



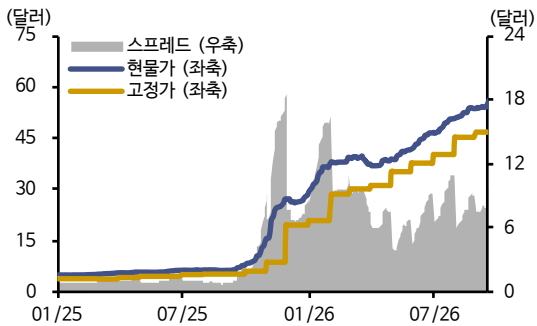
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

## SK하이닉스 과거 P/B 밸류에이션 추이

|             | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 평균  |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| P/B(Avg)    | 1.0  | 1.3  | 1.6  | 0.9  | 1.3  | 1.6  | 1.5  | 0.8  | 1.8  | 1.6  | 3.7  | 1.6 |
| P/B(High)   | 1.7  | 1.4  | 1.9  | 1.4  | 1.4  | 1.6  | 1.7  | 1.5  | 1.9  | 2.3  | 3.8  | 1.9 |
| P/B(Low)    | 0.9  | 0.8  | 0.9  | 0.9  | 0.8  | 0.9  | 1.0  | 0.8  | 0.9  | 1.2  | 0.9  | 0.9 |
| P/B(FY End) | 1.3  | 1.0  | 1.3  | 1.2  | 1.1  | 1.2  | 1.3  | 1.1  | 1.4  | 1.7  | 1.8  | 1.3 |

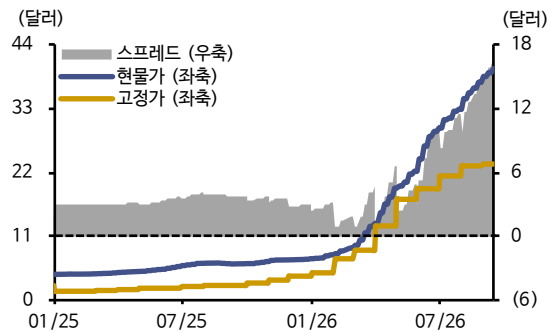
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

## DDR5 가격 추이



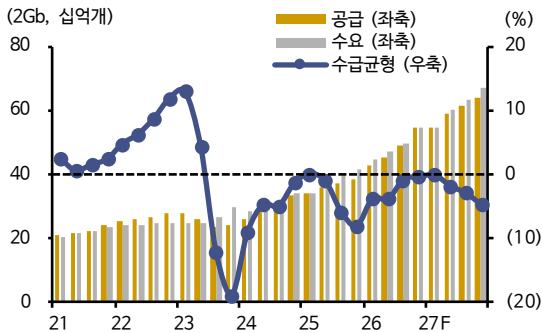
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권  
주: DDR5\_16G\_(2Gx8)\_4800\_5600 기준

## NAND 가격 추이



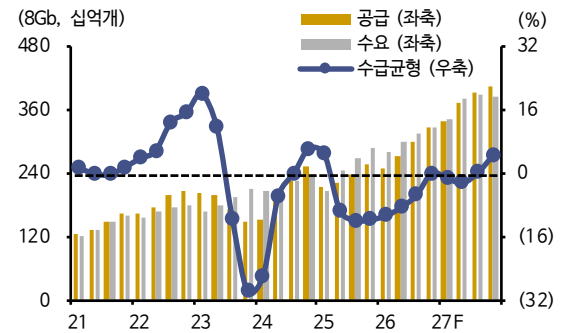
자료: DRAMeXchange, 신한투자증권  
주: NAND\_MLC\_64Gb 기준

## DRAM 수급 추이 및 전망



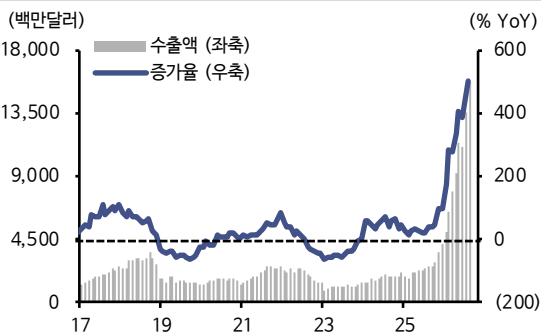
자료: Trendforce, 신한투자증권

## NAND 수급 추이 및 전망



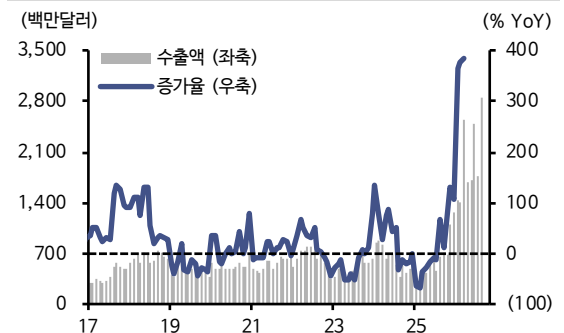
자료: Trendforce, 신한투자증권

## 한국 DRAM 수출액 추이



자료: KITA, 신한투자증권

## 한국 NAND 수출액 추이



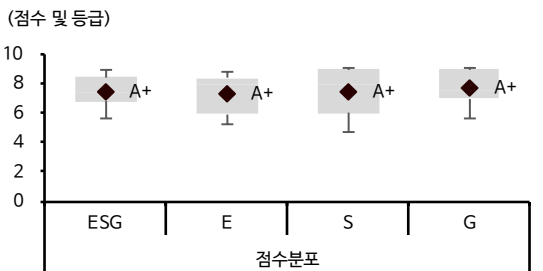
자료: KITA, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

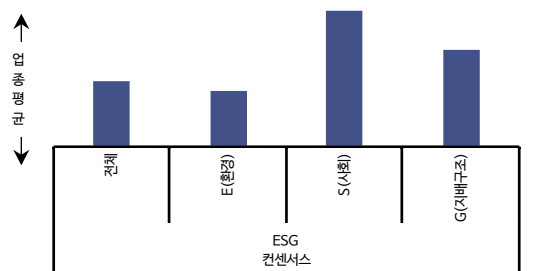
- ◆ 사회와 더불어 성장하겠다는 경영 원칙 하에, '23년 4조 9845억원의 사회적 가치(SV, Social Value)를 창출
- ◆ 인권 존중, 강제 노동 금지, 연소자 근로, 근로시간, 임금, 차별 금지, 결사의 자유 등 인권/노동 방침 제정하여 관리
- ◆ 주주가치 제고를 위해 차입금 상환 등 재무 건전성 확보에 주력. '25~'27년 신규 주주환원 정책으로 주당 1,500원을 고정적으로 배당하고, 재무 건전성 확보 시 3년 누적 FCF의 50% 범위 내 추가 환원을 발표

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

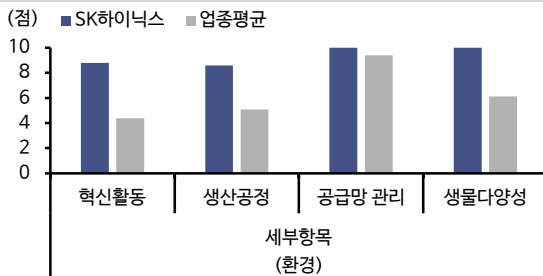
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

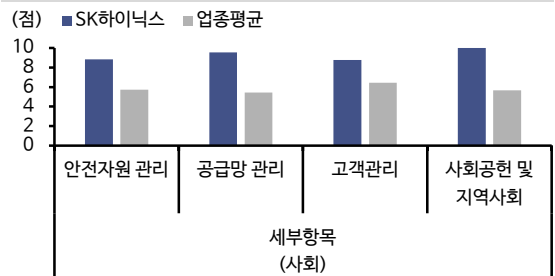
## Key Chart

### E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



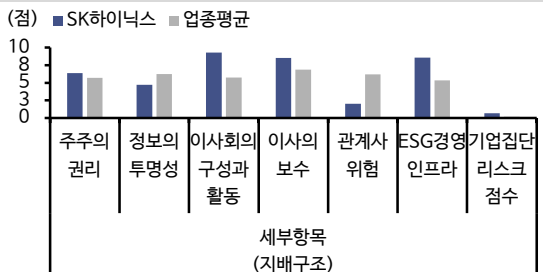
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



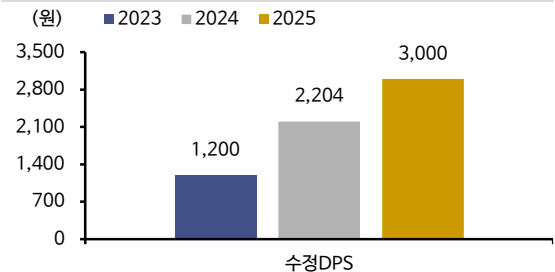
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

### 수정 DPS 추이



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024             | 2025             | 2026F            | 2027F            | 2028F              |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>119,855.2</b> | <b>176,107.7</b> | <b>406,283.2</b> | <b>686,625.4</b> | <b>1,010,482.7</b> |
| 유동자산             | 42,278.9         | 69,458.1         | 241,965.6        | 457,747.5        | 711,600.3          |
| 현금및현금성자산         | 11,205.1         | 14,923.8         | 106,269.1        | 222,227.9        | 443,053.2          |
| 매출채권             | 13,019.0         | 18,199.1         | 62,786.8         | 105,481.9        | 112,865.6          |
| 재고자산             | 13,313.9         | 14,289.4         | 49,298.4         | 98,103.8         | 108,895.2          |
| 비유동자산            | 77,576.3         | 106,649.6        | 164,317.6        | 228,877.8        | 298,882.4          |
| 유형자산             | 60,157.5         | 77,502.7         | 111,715.8        | 156,518.5        | 199,532.8          |
| 무형자산             | 4,018.8          | 4,049.4          | 4,459.9          | 4,986.3          | 6,067.3            |
| 투자자산             | 6,522.2          | 17,171.8         | 37,378.7         | 55,088.5         | 80,041.2           |
| 기타금융투자자산         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0                |
| <b>부채총계</b>      | <b>45,939.5</b>  | <b>55,440.9</b>  | <b>37,951.3</b>  | <b>28,709.0</b>  | <b>25,199.3</b>    |
| 유동부채             | 24,965.4         | 37,379.0         | 20,521.3         | 13,488.8         | 10,624.2           |
| 단기차입금            | 1,283.5          | 2,395.8          | 1,945.8          | 1,320.8          | 266.8              |
| 매출채무             | 2,277.3          | 2,848.5          | 3,133.3          | 3,603.3          | 4,143.8            |
| 유형성장기부채          | 3,968.8          | 5,766.0          | 2,366.0          | 1,166.0          | 366.0              |
| 비유동부채            | 20,974.1         | 18,061.9         | 17,430.1         | 15,220.2         | 14,575.1           |
| 사채               | 12,409.4         | 11,206.4         | 6,132.4          | 1,532.4          | 403.4              |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 7,208.0          | 4,844.9          | 3,796.5          | 2,567.8          | 1,333.8            |
| 기타금융투자부채         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0                |
| <b>자본총계</b>      | <b>73,915.7</b>  | <b>120,666.8</b> | <b>368,331.8</b> | <b>657,916.4</b> | <b>985,283.4</b>   |
| 자본금              | 3,657.7          | 3,657.7          | 3,746.6          | 3,746.6          | 3,746.6            |
| 자본잉여금            | 4,487.1          | 8,953.7          | 51,677.6         | 51,925.1         | 52,010.1           |
| 기타자본             | (2,191.5)        | (1,348.6)        | (472.6)          | (469.3)          | (469.3)            |
| 기타포괄이익누계액        | 2,532.1          | 2,676.9          | 3,176.2          | 3,655.3          | 4,342.4            |
| 이익잉여금            | 65,418.1         | 106,576.5        | 309,884.0        | 598,534.0        | 924,896.0          |
| <b>자배주주지분</b>    | <b>73,903.4</b>  | <b>120,516.2</b> | <b>368,011.8</b> | <b>657,391.8</b> | <b>984,525.7</b>   |
| 비지배주주지분          | 12.3             | 150.6            | 320.0            | 524.6            | 757.7              |
| *충차입금            | 27,199.6         | 29,674.2         | 17,244.3         | 7,698.3          | 2,981.2            |
| *순차입금(순현금)       | 12,984.5         | (5,580.9)        | (109,515.6)      | (242,344.7)      | (482,113.3)        |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024              | 2025              | 2026F             | 2027F              | 2028F              |
|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>29,795.9</b>   | <b>53,373.1</b>   | <b>121,080.9</b>  | <b>246,848.5</b>   | <b>374,061.2</b>   |
| 당기순이익               | 19,796.9          | 42,947.9          | 249,194.4         | 307,108.9          | 349,763.8          |
| 유형자산상각비             | 11,985.3          | 13,099.3          | 15,286.9          | 25,197.3           | 37,985.6           |
| 무형자산상각비             | 596.2             | 830.8             | 738.6             | 822.5              | 852.8              |
| 외환환산손실(이익)          | 352.1             | 509.5             | 462.3             | 542.5              | 439.7              |
| 자산처분손실(이익)          | (1,369.0)         | (83.3)            | (437.2)           | (504.7)            | (571.6)            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 38.2              | 564.6             | 272.3             | 616.9              | 616.9              |
| 운전자본변동              | (5,599.8)         | (2,881.0)         | (95,377.6)        | (101,642.2)        | (24,739.9)         |
| 법인세납부               | (552.1)           | (5,891.2)         | (72,470.0)        | (87,076.6)         | (99,188.5)         |
| 기타                  | 4,548.1           | 4,276.5           | 23,411.2          | 101,783.9          | 108,902.4          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(18,004.6)</b> | <b>(48,054.3)</b> | <b>(16,018.6)</b> | <b>(110,080.9)</b> | <b>(127,715.8)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (15,945.5)        | (27,518.9)        | (49,500.0)        | (70,000.0)         | (81,000.0)         |
| 유형자산감소              | 47.1              | 144.8             | 365.8             | 416.9              | 473.0              |
| 무형자산감소(증가)          | (697.4)           | (1,058.3)         | (1,149.1)         | (1,348.8)          | (1,933.9)          |
| 투자자산감소(증가)          | (3.3)             | 123.0             | (19,970.3)        | (17,575.1)         | (24,731.1)         |
| 기타                  | (1,405.5)         | (19,744.9)        | 54,235.0          | (21,573.9)         | (20,523.8)         |
| <b>FCF</b>          | <b>17,834.8</b>   | <b>26,859.2</b>   | <b>70,219.5</b>   | <b>169,028.7</b>   | <b>286,202.0</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(8,703.9)</b>  | <b>(1,445.0)</b>  | <b>(13,558.6)</b> | <b>(20,640.8)</b>  | <b>(25,343.7)</b>  |
| 차입금증가(감소)           | (7,375.7)         | 767.6             | (12,429.9)        | (9,546.0)          | (4,717.1)          |
| 자기주식처분(취득)          | 93.8              | 65.0              | (41,921.0)        | 3.3                | 0.0                |
| 배당금                 | (826.3)           | (1,681.2)         | (2,019.9)         | (11,345.5)         | (20,711.6)         |
| 기타                  | (595.7)           | (596.4)           | 42,812.2          | 247.4              | 85.0               |
| 기타현금흐름              | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0                | 0.0                |
| 연결위변동으로인한현금증가       | 0.0               | 0.0               | 0.0               | 0.0                | 0.0                |
| 환율변동효과              | 530.5             | (155.2)           | (158.5)           | (168.0)            | (176.4)            |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>3,617.8</b>    | <b>3,718.6</b>    | <b>91,345.3</b>   | <b>115,958.8</b>   | <b>220,825.3</b>   |
| 기초현금                | 7,587.3           | 11,205.1          | 14,923.8          | 106,269.1          | 222,227.9          |
| 기말현금                | 11,205.1          | 14,923.8          | 106,269.1         | 222,227.9          | 443,053.2          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

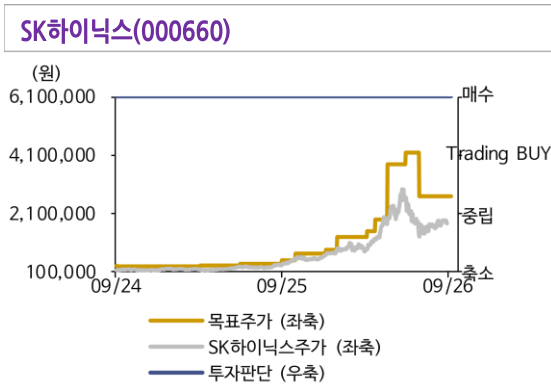
| 12월 결산 (십억원)    | 2024            | 2025            | 2026F            | 2027F            | 2028F            |
|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>매출액</b>      | <b>66,193.0</b> | <b>97,146.7</b> | <b>331,001.6</b> | <b>505,405.3</b> | <b>582,231.2</b> |
| 증감률 (%)         | 102.0           | 46.8            | 240.7            | 52.7             | 15.2             |
| <b>매출원가</b>     | <b>34,364.8</b> | <b>38,455.9</b> | <b>60,350.9</b>  | <b>88,750.7</b>  | <b>111,226.1</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>31,828.1</b> | <b>58,690.8</b> | <b>270,650.8</b> | <b>416,654.6</b> | <b>471,005.1</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 48.1            | 60.4            | 81.8             | 82.4             | 80.9             |
| <b>판매관리비</b>    | <b>8,360.8</b>  | <b>11,484.5</b> | <b>17,924.9</b>  | <b>19,751.5</b>  | <b>24,505.7</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>23,467.3</b> | <b>47,206.3</b> | <b>252,725.8</b> | <b>396,903.1</b> | <b>446,499.4</b> |
| 증감률 (%)         | 흑전              | 101.2           | 435.4            | 57.0             | 12.5             |
| 영업이익률 (%)       | 35.5            | 48.6            | 76.4             | 78.5             | 76.7             |
| 영업외손익           | 418.0           | 3,259.2         | 68,938.5         | (2,717.6)        | 2,452.9          |
| 금융손익            | (852.9)         | 3,868.5         | 68,853.3         | (2,438.2)        | 2,554.6          |
| 기타영업외손익         | 1,309.2         | (44.7)          | 30.1             | 174.5            | 274.7            |
| 종속 및 관계기업관련손익   | (38.2)          | (564.6)         | (215.8)          | (453.9)          | (376.4)          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>23,885.4</b> | <b>50,465.6</b> | <b>321,664.3</b> | <b>394,185.6</b> | <b>448,952.3</b> |
| 법인세비용           | 4,088.4         | 7,517.7         | 72,470.0         | 87,076.6         | 99,188.5         |
| 계속사업이익          | 19,796.9        | 42,947.9        | 249,194.4        | 307,108.9        | 349,763.8        |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>당기순이익</b>    | <b>19,796.9</b> | <b>42,947.9</b> | <b>249,194.4</b> | <b>307,108.9</b> | <b>349,763.8</b> |
| 증감률 (%)         | 흑전              | 116.9           | 480.2            | 23.2             | 13.9             |
| 순이익률 (%)        | 29.9            | 44.2            | 75.3             | 60.8             | 60.1             |
| (지배주주)당기순이익     | 19,788.7        | 42,919.3        | 249,024.9        | 306,904.3        | 349,530.8        |
| (비지배주주)당기순이익    | 8.2             | 28.6            | 169.5            | 204.6            | 233.0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>21,044.4</b> | <b>43,017.3</b> | <b>249,693.7</b> | <b>307,588.0</b> | <b>350,450.9</b> |
| (지배주주)총포괄이익     | 21,033.1        | 42,984.4        | 249,502.5        | 307,352.5        | 350,182.6        |
| (비지배주주)총포괄이익    | 11.3            | 32.9            | 191.2            | 235.5            | 268.4            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>36,048.9</b> | <b>61,136.4</b> | <b>268,751.3</b> | <b>422,923.0</b> | <b>485,337.9</b> |
| 증감률 (%)         | 506.5           | 69.6            | 339.6            | 57.4             | 14.8             |
| EBITDA 이익률 (%)  | 54.5            | 62.9            | 81.2             | 83.7             | 83.4             |

## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F     |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| EPS (당기순이익, 원) | 27,193  | 58,994  | 346,786 | 434,738 | 495,120   |
| EPS (지배순이익, 원) | 27,182  | 58,955  | 346,550 | 434,449 | 494,790   |
| BPS (자본총계, 원)  | 101,532 | 165,750 | 521,405 | 931,336 | 1,394,751 |
| BPS (지배지분, 원)  | 101,515 | 165,544 | 520,952 | 930,593 | 1,393,679 |
| DPS (원)        | 2,204   | 3,000   | 4,160   | 26,000  | 33,000    |
| PER (당기순이익, 배) | 6.4     | 11.0    | 5.1     | 4.1     | 3.6       |
| PER (지배순이익, 배) | 6.4     | 11.0    | 5.1     | 4.1     | 3.6       |
| PBR (자본총계, 배)  | 1.7     | 3.9     | 3.4     | 1.9     | 1.3       |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.7     | 3.9     | 3.4     | 1.9     | 1.3       |
| EV/EBITDA (배)  | 3.9     | 7.7     | 4.4     | 2.5     | 1.7       |
| 배당성향 (%)       | 7.7     | 4.9     | 1.2     | 5.9     | 6.6       |
| 배당수익률 (%)      | 1.3     | 0.5     | 0.2     | 1.5     | 1.9       |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |           |
| EBITDA 이익률 (%) | 54.5    | 62.9    | 81.2    | 83.7    | 83.4      |
| 영업이익률 (%)      | 35.5    | 48.6    | 76.4    | 78.5    | 76.7      |
| 순이익률 (%)       | 29.9    | 44.2    | 75.3    | 60.8    | 60.1      |
| ROA (%)        | 18.0    | 29.0    | 85.6    | 56.2    | 41.2      |
| ROE (지배순이익, %) | 31.1    | 44.2    | 101.9   | 59.9    | 42.6      |
| ROIC (%)       | 27.3    | 47.0    | 125.8   | 106.6   | 88.7      |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |           |
| 부채비율 (%)       | 62.2    | 45.9    | 10.3    | 4.4     | 2.6       |
| 순차입금비율 (%)     | 17.6    | (4.6)   | (29.7)  | (36.8)  | (48.9)    |
| 현금비율 (%)       | 44.9    | 39.9    | 517.8   | 1,647.5 | 4,170.2   |
| 이자보상배율 (배)     | 17.4    | 51.1    | 331.7   | 979.8   | 2,574.2   |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |           |
| 순운전자본회전율 (회)   | 5.6     | 9.0     | 5.8     | 3.3     | 2.8       |
| 재고자산회수기간 (일)   | 73.9    | 51.9    | 35.1    | 53.2    | 64.9      |
| 매출채권회수기간 (일)   | 54.1    | 58.6    | 44.7    | 60.8    | 68.4      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2024년 07월 09일 | 매수    | 310,000      | (40.6)  | (22.3) |
| 2024년 10월 02일 | 매수    | 290,000      | (34.0)  | (22.2) |
| 2025년 04월 03일 |       | 6개월경과        | -       | -      |
| 2025년 04월 03일 | 매수    | 320,000      | (35.1)  | (8.4)  |
| 2025년 06월 30일 | 매수    | 380,000      | (24.8)  | (5.0)  |
| 2025년 09월 30일 | 매수    | 500,000      | (7.5)   | 11.6   |
| 2025년 10월 30일 | 매수    | 730,000      | (21.5)  | (7.3)  |
| 2026년 01월 05일 | 매수    | 860,000      | (11.4)  | 0.1    |
| 2026년 01월 30일 | 매수    | 1,300,000    | (28.8)  | (15.5) |
| 2026년 04월 06일 | 매수    | 1,500,000    | (26.3)  | (18.3) |
| 2026년 04월 24일 | 매수    | 1,900,000    | (13.3)  | 4.0    |
| 2026년 05월 21일 | 매수    | 3,800,000    | (37.6)  | (23.2) |
| 2026년 06월 30일 | 매수    | 4,200,000    | (52.7)  | (39.0) |
| 2026년 07월 30일 | 매수    | 2,700,000    | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김형태, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK하이닉스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 28일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |       |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.51% | Trading BUY (중립) | 2.20% | 중립 (중립) | 3.30% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|