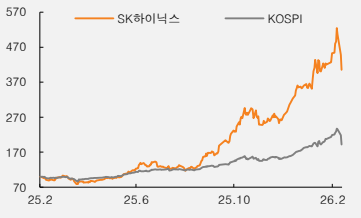
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.3.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,540,000원
현재주가(26/3/4)	849,000원
상승여력	81.4%

영업이익(25F,십억원)	47,244
Consensus 영업이익(25F,십억원)	44,502
EPS 성장률(25F,%)	121.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	10.8
MKT P/E(25F,x)	19.9
KOSPI	5,093.54
시가총액(십억원)	605,084
발행주식수(백만주)	713
유동주식비율(%)	75.2
외국인 보유비중(%)	53.8
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	164,800
52주 최고가(원)	1,099,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.7	219.8	356.2
상대주가	-0.5	100.9	126.5



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

메모리 업황은 평화롭다

급격한 주가 하락에도 목표주가 유지

2월 28일 미국의 이란 공습 이후 동사의 주가는 단 3거래일 만에 -20.0%의 누적 하락을 기록했다. 같은 기간 코스피 낙폭(-18.4%)을 상회하며, 필라델피아반도체지수(-4.1%)와 비교해도 다섯 배 수준으로 낙폭이 과대하다. 지정학적 리스크가 기업 펀더멘털 훼손을 가져오지 않는 상황에서 전형적인 Panic Sell 국면으로 판단된다.

비록 불확실성이 상존하는 국면이나, 현재 주가 수준에서 동사에 대해 매수로 대응함이 유효하다 판단하며 목표주가 154만원을 유지한다. 1) 밸류에이션이 급격히 싸졌고, 2) 메모리 가격은 여전히 안정적이기에 실적의 조정 여지가 제한적이고, 3) 메모리의 타이트한 수급이 장기화될 가능성은 커질 것으로 예상하기 때문이다.

타이트한 수급 전망 및 안정적인 메모리 가격

동사의 실적 추정치를 1Q26F OP 30.4조원(QoQ +58.4%), 26F OP 185조원(YoY +292%)로 유지한다. 이번 주가 급락으로 동사의 12개월 선행 P/B 배수는 1.96배, P/E 배수는 3.7배로 낮아졌다. 실적 전망이 유지되었기에 온전히 밸류에이션만 하락했다는 판단이다. 실적 발표가 임박할수록 주가 모멘텀도 회복될것으로 예상한다.

주가 하락이 무색하게도 메모리 가격은 매우 안정적이다. 금일 DRAM 현물가격은 16Gb 기준 DDR5 +0.08%, DDR4 -0.25%로 보합했으며, 공습 이후 3거래일간 각 -0.8%, -3.4% 하락에 그쳤다. 이미 수요의 대부분이 빅테크향으로 전선(戰線)과 거리가 있고, 컨슈머 IT 세트의 경우 이미 역대 최대폭의 출하 감소를 반영했다.

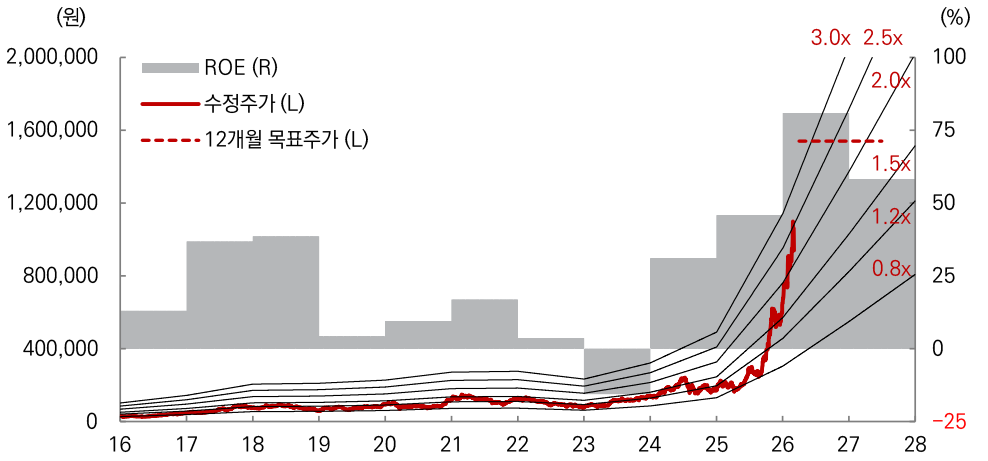
이미 메모리 가격 급등에 따른 마진율 압박을 고려한 중저가 제품에 대한 자발적 생산 중단의 영향으로 26F 세트 생산량 전망은 역대 최저 수준으로 하향조정 된 상태다. 가격 민감도가 높지 않은 고부가 Set 위주로 시장이 재편됨에 따라 전쟁 발발에 의한 인플레이션이 동반되더라도 급격한 수요 감소는 제한적일 것으로 판단한다.

공급망의 불확실성은 오히려 메모리 안전 재고 확충 기조를 강화할 수 있고, 동시에 공급자들로 하여금 설비투자에 대한 경계심을 확대할 만한 요인이다. 26F Wafer capa는 DRAM +8.5%(순증 +202K, +10.6%), NAND -1.0%(순증 +42K, +3.1%)로 메모리 수요 B/G(DRAM +24.8%, NAND +14.8%)에 비하면 이미 부족하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	32,766	66,193	97,147	274,244	371,734
영업이익 (십억원)	-7,730	23,467	47,244	185,296	255,770
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	48.6	67.6	68.8
순이익 (십억원)	-9,112	19,789	43,753	155,742	217,268
EPS (원)	-12,517	27,182	60,100	213,931	298,444
ROE (%)	-15.6	31.1	46.1	80.9	57.7
P/E (배)	-	6.4	10.8	4.0	2.8
P/B (배)	1.8	1.7	4.0	2.3	1.3
배당수익률 (%)	0.8	1.3	0.5	0.5	0.5

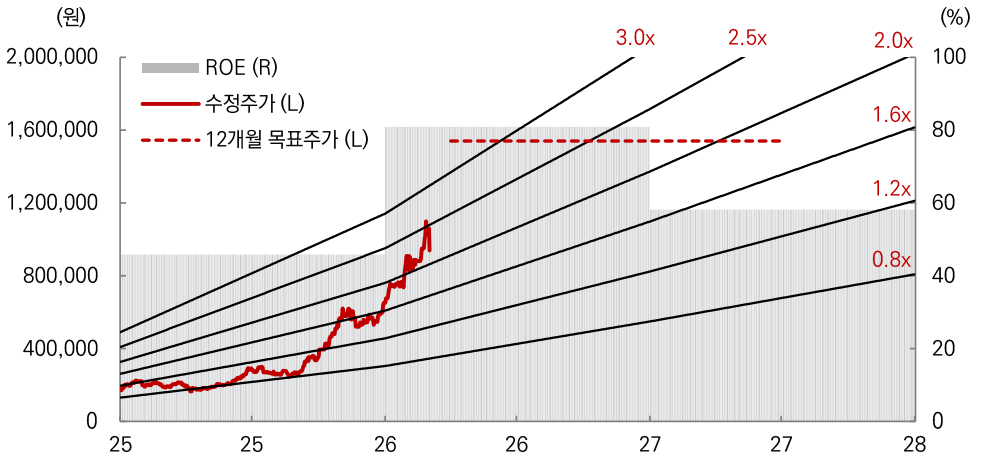
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트(장기 시계열)



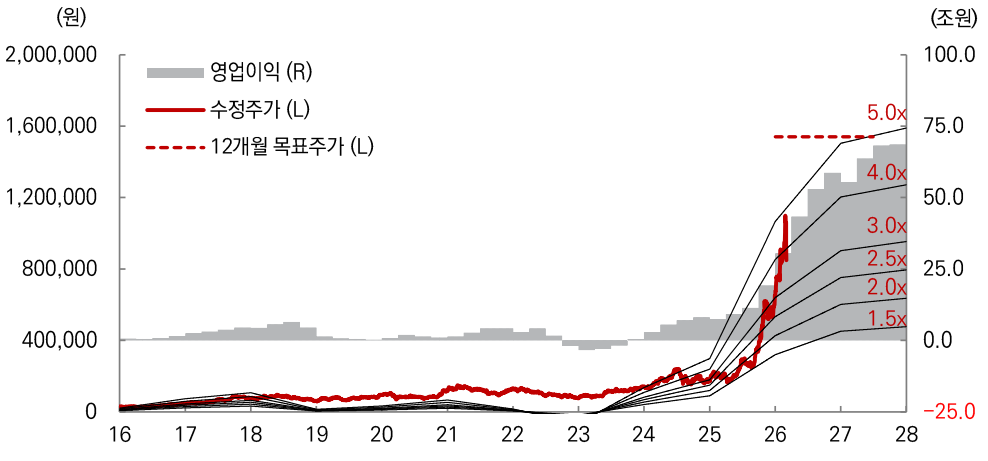
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트(단기 시계열)



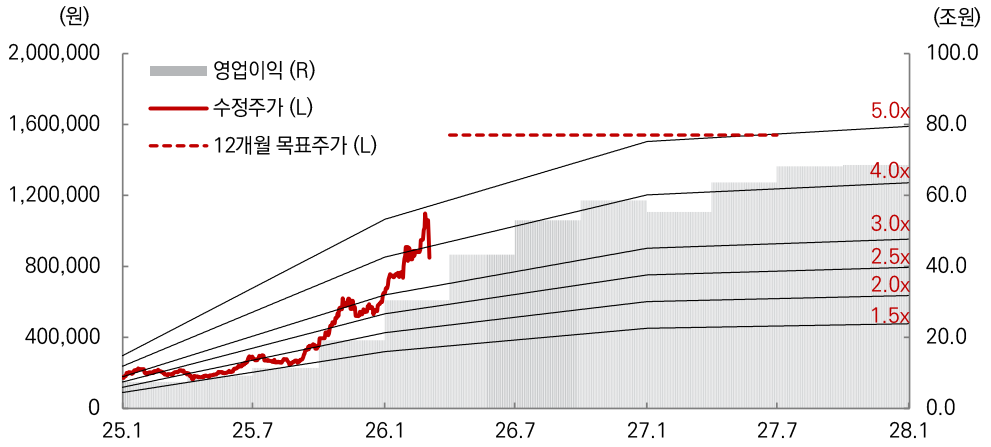
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트(장기 시계열)



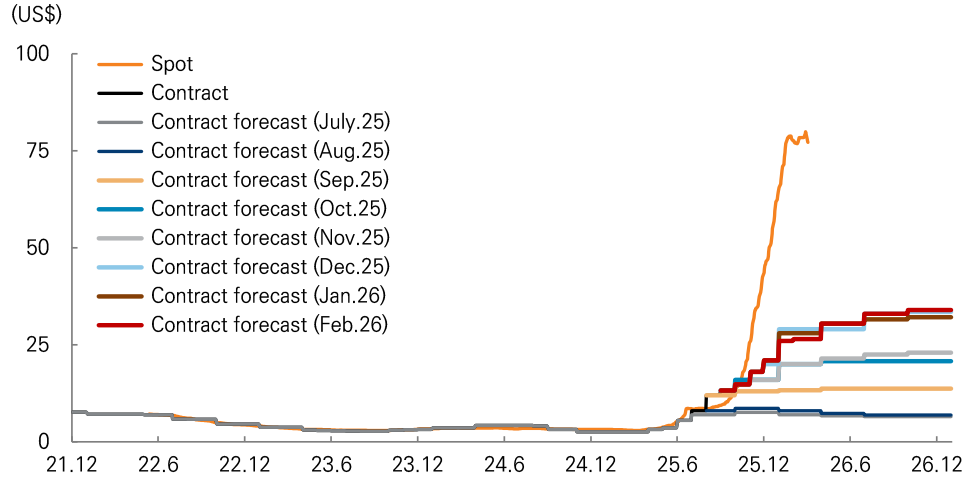
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트(단기 시계열)



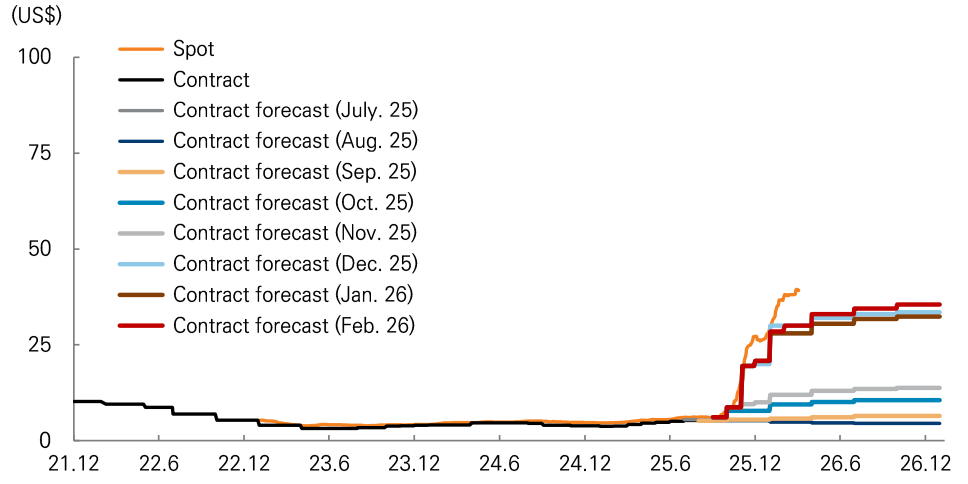
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DRAM DDR4 16Gb 현물가격 및 계약가격 전망



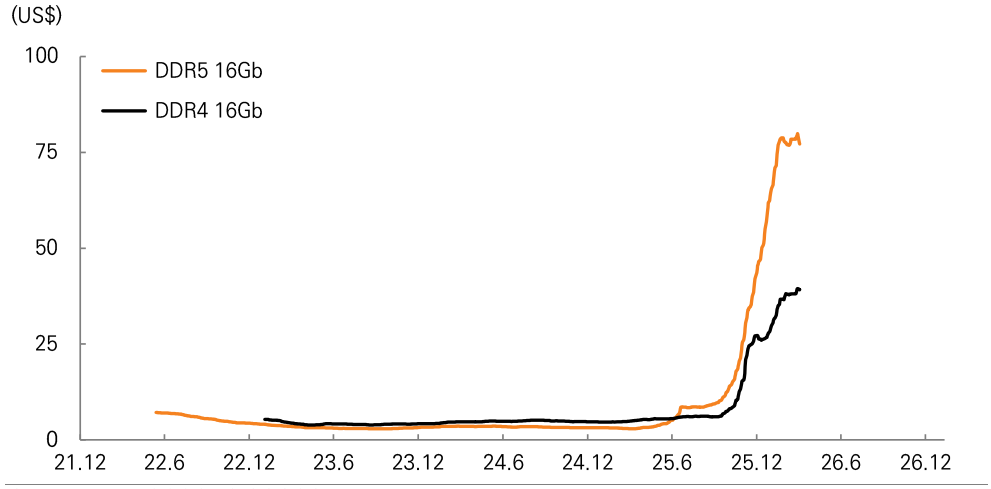
자료: 삼성전자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM DDR5 16Gb 현물가격 및 계약가격 전망



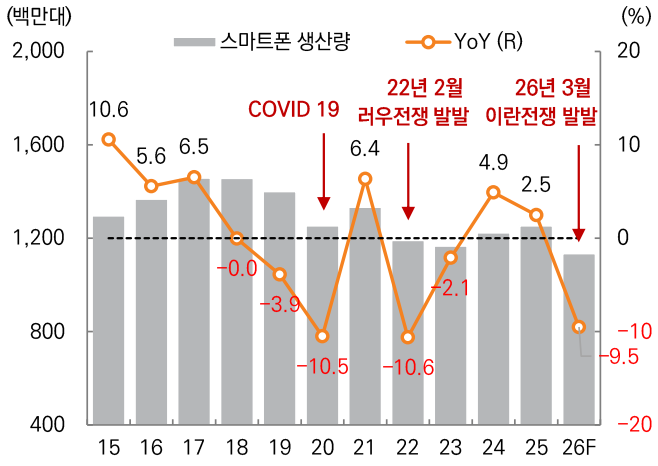
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. DRAM 16Gb DDR5 및 DDR4 현물가격



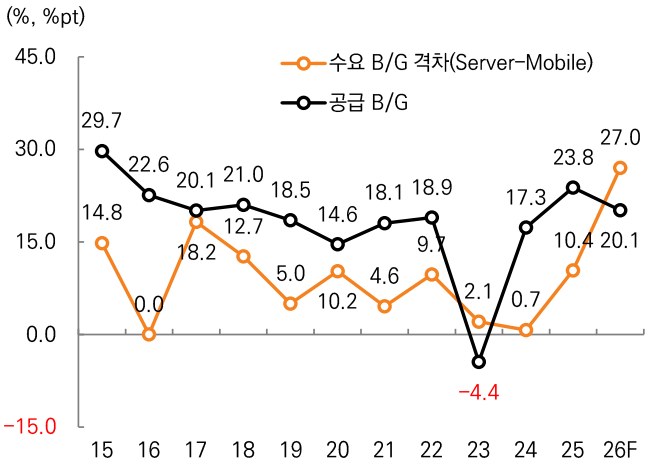
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 스마트폰 생산량 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. DRAM 수요 B/G 응용별 격차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망 (원, 조원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
USD-KRW	**1,453**	**1,402**	**1,386**	**1,450**	**1,443**	**1,445**	**1,445**	**1,445**	**1,363**	**1,422**	**1,444**	**1,431**
QoQ/YoY	4.0	-3.5	-1.2	4.6	-0.5	0.2	0.0	0.0	4.4	4.3	1.5	-1.0
매출액	**17.6**	**22.2**	**24.4**	**32.8**	**47.0**	**64.4**	**77.8**	**85.0**	**66.2**	**97.1**	**274.2**	**371.7**
DRAM	14.1	17.1	19.1	24.9	35.2	48.8	59.1	66.0	45.2	75.2	209.1	294.8
NAND	3.2	4.7	4.9	7.6	11.5	15.3	18.4	18.6	19.0	20.3	63.8	75.6
Others	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.0	1.6	1.3	1.4
YoY	**41.9**	**35.4**	**39.1**	**66.1**	**166.7**	**189.8**	**218.0**	**159.0**	**102.0**	**46.8**	**182.3**	**35.5**
DRAM	86.1	57.9	57.3	70.6	149.6	184.8	209.7	164.7	116.1	66.6	177.9	41.0
NAND	-27.0	-8.3	-0.6	62.5	262.6	228.6	275.3	146.7	98.4	6.7	214.7	18.4
Others	-29.0	-9.8	-7.2	-33.6	-11.6	-26.4	-31.0	5.8	-11.9	-19.7	-18.0	5.8
QoQ	**-10.8**	**26.0**	**10.0**	**34.3**	**43.3**	**36.9**	**20.7**	**9.3**				
DRAM	-3.5	21.3	11.4	30.8	41.2	38.4	21.2	11.8				
NAND	-31.6	47.0	4.7	54.4	52.5	33.3	19.6	1.5				
Others	-28.6	26.0	10.0	-32.9	-5.0	5.0	3.0	3.0				
영업이익	**7.4**	**9.2**	**11.4**	**19.2**	**30.4**	**43.3**	**53.0**	**58.6**	**23.5**	**47.2**	**185.3**	**255.8**
DRAM	7.6	9.4	11.1	16.7	25.8	36.9	45.3	50.8	21.0	44.8	158.8	225.0
NAND	0.0	-0.2	0.3	2.4	4.6	6.3	7.6	7.7	2.6	2.5	26.3	30.6
YoY	**157.8**	**68.5**	**61.9**	**137.6**	**309.0**	**370.0**	**365.3**	**205.1**	**TTB**	**101.3**	**292.2**	**38.0**
DRAM	204.6	93.0	82.4	120.0	238.4	292.4	309.3	203.6	2,777.6	113.0	254.3	41.7
NAND	-100.0	TTR	-68.4	333.7	-	TTB	2,134.5	220.5	TTB	-3.6	939.6	16.6
QoQ	**-7.9**	**23.8**	**23.6**	**68.7**	**58.4**	**42.3**	**22.3**	**10.6**				
DRAM	0.2	23.6	17.5	51.3	54.1	43.3	22.5	12.2				
NAND	-100.0	TTR	TTB	606.3	89.1	37.7	21.5	1.3				
영업이익률	**42.2**	**41.4**	**46.6**	**58.5**	**64.7**	**67.2**	**68.1**	**68.9**	**35.5**	**48.6**	**67.6**	**68.8**
DRAM	54.0	55.0	58.0	67.1	73.2	75.8	76.6	76.9	46.6	59.6	76.0	76.3
NAND	0.0	-5.0	7.0	32.0	39.7	41.0	41.7	41.6	13.8	12.5	41.1	40.5
EBITDA	**10.8**	**12.7**	**14.9**	**23.0**	**34.4**	**47.6**	**57.6**	**63.6**	**36.0**	**61.4**	**203.2**	**280.8**
DRAM	8.8	10.6	12.2	17.9	27.0	38.2	46.5	52.1	25.3	49.5	163.8	231.0
NAND	0.0	-0.2	0.4	2.5	4.6	6.3	7.7	7.8	2.8	2.7	26.5	30.8
Capex	**5.9**	**5.4**	**12.5**	**9.8**	**11.4**	**14.2**	**14.2**	**17.1**	**23.9**	**33.5**	**56.9**	**74.0**
FCF(EBITDA-Capex)	**4.9**	**7.3**	**2.5**	**13.2**	**23.0**	**33.3**	**43.4**	**46.5**	**12.1**	**27.9**	**146.3**	**206.8**

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**66,193**	**97,147**	**274,244**	**371,734**
매출원가	**34,365**	**38,185**	**61,793**	**80,169**
매출총이익	**31,828**	**58,962**	**212,451**	**291,565**
판매비와관리비	**8,361**	**11,718**	**27,154**	**35,795**
조정영업이익	**23,467**	**47,244**	**185,296**	**255,770**
영업이익	**23,467**	**47,244**	**185,296**	**255,770**
비영업손익	**418**	**4,675**	**326**	**3,174**
금융손익	-1,000	-464	376	3,225
관계기업등 투자손익	-38	-72	-68	-69
세전계속사업손익	23,885	51,919	185,622	258,944
계속사업법인세비용	4,088	8,161	29,851	41,635
계속사업이익	19,797	43,758	155,771	217,308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**19,797**	**43,758**	**155,771**	**217,308**
지배주주	19,789	43,753	155,742	217,268
비지배주주	8	5	29	40
총포괄이익	**21,044**	**43,199**	**155,771**	**217,308**
지배주주	21,033	43,189	155,724	217,242
비지배주주	11	10	47	66
EBITDA	36,049	61,393	203,260	280,860
FCF	13,850	21,993	101,671	173,694
EBITDA 마진율 (%)	54.5	63.2	74.1	75.6
영업이익률 (%)	35.5	48.6	67.6	68.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.9	45.0	56.8	58.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**42,279**	**77,642**	**244,935**	**430,545**
현금 및 현금성자산	11,205	23,269	110,025	272,660
매출채권 및 기타채권	13,234	21,978	56,919	66,887
재고자산	13,314	22,110	57,261	67,289
기타유동자산	4,526	10,285	20,730	23,709
비유동자산	**77,576**	**99,201**	**141,235**	**185,696**
관계기업투자등	1,941	3,223	8,347	9,808
유형자산	60,157	72,708	102,990	140,380
무형자산	4,019	5,254	10,457	15,659
자산총계	**119,855**	**176,843**	**386,170**	**616,240**
유동부채	**24,965**	**41,988**	**94,034**	**108,881**
매입채무 및 기타채무	9,244	15,352	39,759	46,721
단기금융부채	7,582	13,119	19,271	21,026
기타유동부채	8,139	13,517	35,004	41,134
비유동부채	**20,974**	**19,052**	**22,634**	**23,656**
장기금융부채	19,617	16,799	16,799	16,799
기타비유동부채	1,357	2,253	5,835	6,857
부채총계	**45,940**	**61,040**	**116,668**	**132,537**
지배주주지분	**73,904**	**115,779**	**269,450**	**483,611**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	4,757	4,757	4,757
이익잉여금	65,418	107,485	261,155	475,316
비지배주주지분	**12**	**24**	**53**	**93**
자본총계	**73,916**	**115,803**	**269,503**	**483,704**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**29,796**	**45,794**	**149,118**	**235,375**
당기순이익	19,797	43,758	155,771	217,308
비현금수익비용가감	17,054	17,332	47,420	63,482
유형자산감가상각비	11,985	13,323	17,166	24,292
무형자산상각비	596	826	798	798
기타	4,473	3,183	29,456	38,392
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5,600	-7,070	-24,617	-7,022
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,098	-9,185	-34,372	-9,806
재고자산 감소(증가)	167	-8,740	-35,151	-10,028
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,103	1,733	6,013	1,715
법인세납부	-552	-7,618	-29,851	-41,635
투자활동으로 인한 현금흐름	**-18,005**	**-33,944**	**-62,118**	**-70,727**
유형자산처분(취득)	-15,898	-23,695	-47,447	-61,681
무형자산감소(증가)	-697	-2,183	-6,000	-6,000
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,073	-1,970	-7,870	-2,245
기타투자활동	663	-6,096	-801	-801
재무활동으로 인한 현금흐름	**-8,704**	**1,522**	**4,080**	**-1,352**
장단기금융부채의 증가(감소)	-6,781	2,719	6,151	1,755
자본의 증가(감소)	115	270	0	0
배당금의 지급	-826	-1,677	-2,071	-3,107
기타재무활동	-1,212	210	0	0
현금의 증가	**3,618**	**12,064**	**86,756**	**162,634**
기초현금	7,587	11,205	23,269	110,025
기말현금	11,205	23,269	110,025	272,660

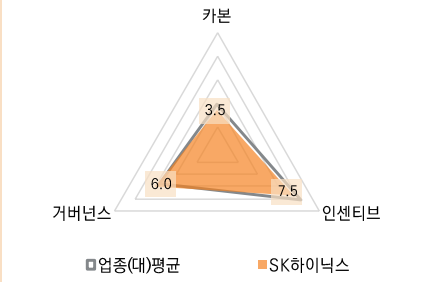
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.4	10.8	4.0	2.8
P/CF (x)	3.4	7.8	3.0	2.2
P/B (x)	1.7	4.0	2.3	1.3
EV/EBITDA (x)	3.9	7.7	2.5	1.3
EPS (원)	27,182	60,100	213,931	298,444
CFPS (원)	50,619	83,915	279,108	385,699
BPS (원)	104,567	161,977	373,063	667,238
DPS (원)	2,204	3,000	4,500	4,500
배당성향 (%)	7.7	4.7	2.0	1.4
배당수익률 (%)	1.3	0.6	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	102.0	46.8	182.3	35.5
EBITDA증가율 (%)	506.5	70.3	231.1	38.2
조정영업이익증가율 (%)	흑전	101.3	292.2	38.0
EPS증가율 (%)	흑전	121.1	256.0	39.5
매출채권 회전율 (회)	6.7	5.6	7.1	6.1
재고자산 회전율 (회)	4.9	5.5	6.9	6.0
매입채무 회전율 (회)	16.7	12.6	9.1	7.5
ROA (%)	18.0	29.5	55.3	43.4
ROE (%)	31.1	46.1	80.9	57.7
ROIC (%)	25.4	43.3	117.9	113.1
부채비율 (%)	62.2	52.7	43.3	27.4
유동비율 (%)	169.3	184.9	260.5	395.4
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-1.0	-32.7	-51.9
조정영업이익/금융비용 (x)	17.4	49.6	168.4	211.5

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : SK하이닉스 (000660)

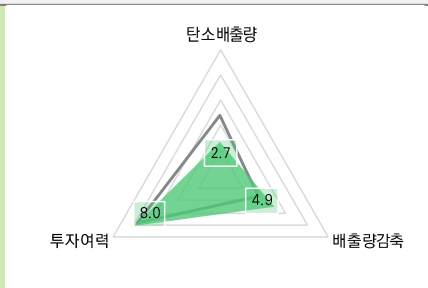
종합



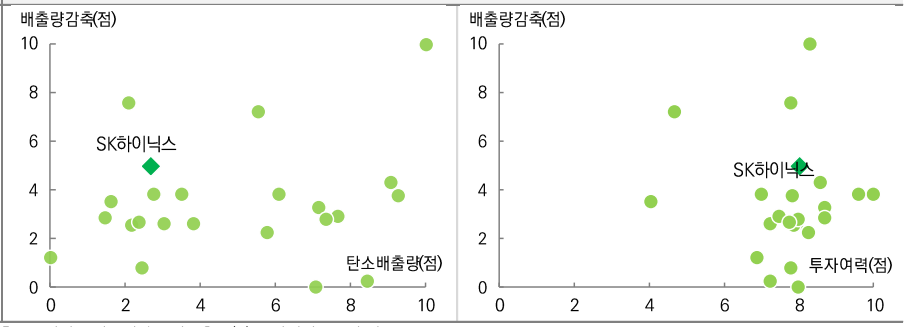
세부항목

ESG 점수	5.1	▼	직전점수	5.4	업종(대)	IT
ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
카본(E)	3.5	BBB	40	▲	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.5	A	10	=	테스트 중입니다	
거버넌스(G)	6.0	AA	50	▼		

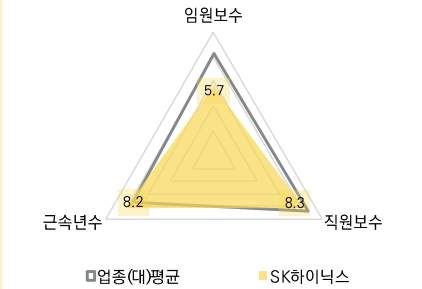
ESG 항목별 세부점수

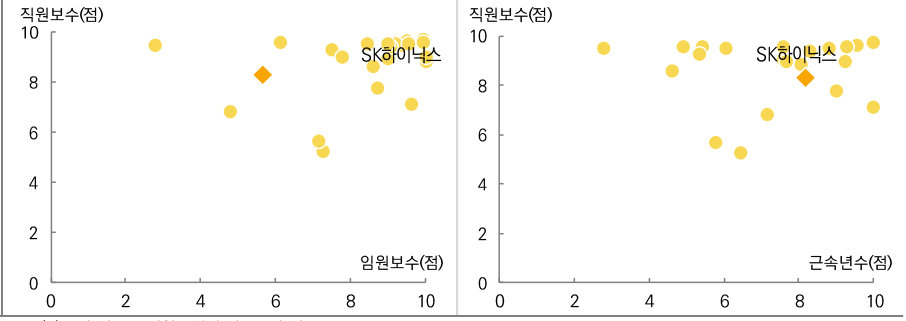


동일업종(대) 기업 간 비교

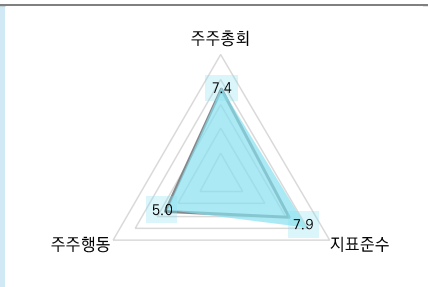


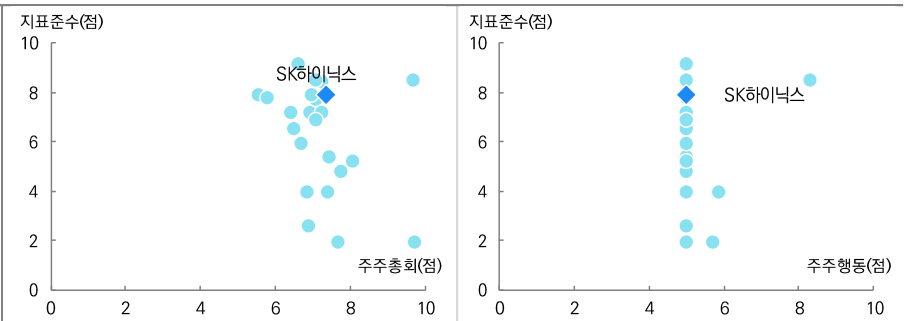
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





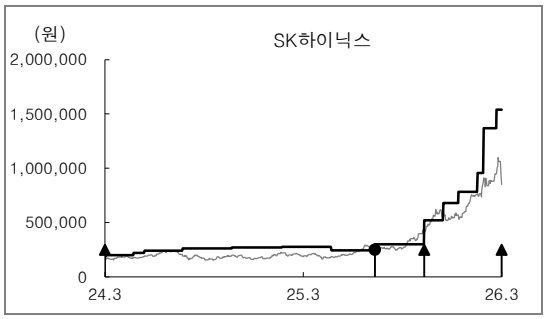
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2026.02.23	매수	1,540,000	-	-
2026.01.30	매수	1,370,000	-35.82	-30.73
2026.01.19	매수	956,000	-18.37	-9.94
2025.12.15	매수	782,000	-15.38	-3.32
2025.11.17	매수	680,000	-19.03	-13.68
2025.10.29	매수	520,000	13.77	19.23
2025.10.29	매수	520,000	0.19	0.19
2025.10.13	매수	520,000	-8.35	2.88
2025.07.14	중립	300,000	-2.47	42.67
2025.04.25	매수	244,000	-4.68	21.72
2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.