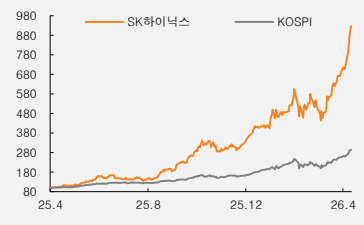


투자이견(유지)	매수
목표주가(유지)	2,700,000원
현재주가(26/5/8)	1,686,000원
상승여력	60.1%

영업이익(26F,십억원)	278,826
Consensus 영업이익(26F,십억원)	247,706
EPS 성장률(26F,%)	424.1
MKT EPS 성장률(26F,%)	224.0
P/E(26F,x)	5.5
MKT P/E(26F,x)	8.4
KOSPI	7,498.00
시가총액(십억원)	1,201,616
발행주식수(백만주)	713
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	52.9
베타(12M) 일간수익률	1.71
52주 최저가(원)	190,100
52주 최고가(원)	1,686,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	63.2 190.7 786.0
상대주가	27.8 53.3 204.8



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

SK하이닉스

AI 데이터센터 수주 급증 수혜

높아진 수익성 유지되며 P/B 배수 상승

동사에 대한 **목표주가 270만원**을 유지한다. 목표가는 12개월 선행 BPS 596,154원에 글로벌 메모리 업종 P/B 배수 평균 4.5배(5/7 기준)를 적용했다. 높아진 메모리 가격 레벨과 LTA 비중 확대로 **26 ~ 28년 평균 ROE는 66%로 높아질 것으로 추정한다(과거 10년 평균 19%)**. 높은 P/B 배수를 부여하기에 적합하다는 판단이다.

동사의 2Q26 DRAM과 NAND ASP 상승률은 각각 +37%/+30%, B/G는 +9%/+15%, 영업이익은 64.5조원(QoQ +71.6%)으로 전망한다. 하반기 HBM4 출하로 HBM 매출액은 26년 54조원(YoY +72%), 27년에는 ASP +20% 인상되며 75조원으로 예상한다. **26F/27F 영업이익은 각각 279조원/398조원으로 추정한다**.

AI 가치사슬 장기수주 규모 가파르게 증가

AI 클라우드 업체인 **코어위브의 1Q26 수주잔고가 \$99.4B(QoQ +48.8%)로 급증**했다. 또한, LLM향 뿐만 아니라, 피지컬 AI 향 수주가 \$1B를 초과했으며, \$1B 이상 약정한 고객의 수가 10개사에 이르는 등 수주처의 다양화가 고무적이다. 코어위브는 수주잔고를 소화하기 위해 26년 최대 \$35B(YoY +135%)를 투자할 계획이다.

구글클라우드와 아마존 AWS의 1Q26 수주잔고도 각각 \$468B(QoQ +92.6%), \$365B(QoQ +49.2%)로, 각사 분기 매출액의 23배, 10배에 해당하는 규모로 증가했다. **대규모의 수주잔고는 빅테크 및 AI 클라우드 업체들이 단기 FCF의 큰 폭 감소를 감내하면서 투자를 지속할 수 있는 배경이다**.

또한, DC의 중장기 수주잔고 증가는 메모리에 대한 안정적인 확보로 이어질 전망이다. 샌디스크는 1분기 3건의 장기공급계약을 체결해 \$41.6B의 수주잔고를 공시했다. 이는 데이터센터향 분기 매출액(\$1.5B)의 28배에 해당하는 규모다. 동사의 경우에도 규모의 차이가 있겠으나, 유사한 기조로 논의가 진행되는 것으로 파악된다.

메모리 업종의 장기공급계약 비중이 증가할수록 잠재적 가격 상승분에 대한 기회 손실이 발생할 여지도 있다. 그러나 결국 수요예측의 불확실성은 공급 전략의 효율성도 떨어뜨리기 마련이다. 오히려, **실적 가시성에 기반한 안정적 자본정책으로 중장기 ROE가 과거 사이클 대비 높게 유지될 가능성이 클 것으로 전망한다**.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	355,195	507,470	536,864
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	278,826	398,117	404,403
영업이익률 (%)	35.5	48.6	78.5	78.5	75.3
순이익 (십억원)	19,789	42,919	220,736	305,392	320,864
EPS (원)	27,182	58,955	308,999	428,499	450,208
ROE (%)	31.1	44.2	96.0	62.3	40.1
P/E (배)	6.4	11.0	5.5	3.9	3.7
P/B (배)	1.7	3.9	3.5	1.9	1.3
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.3	0.4	0.2

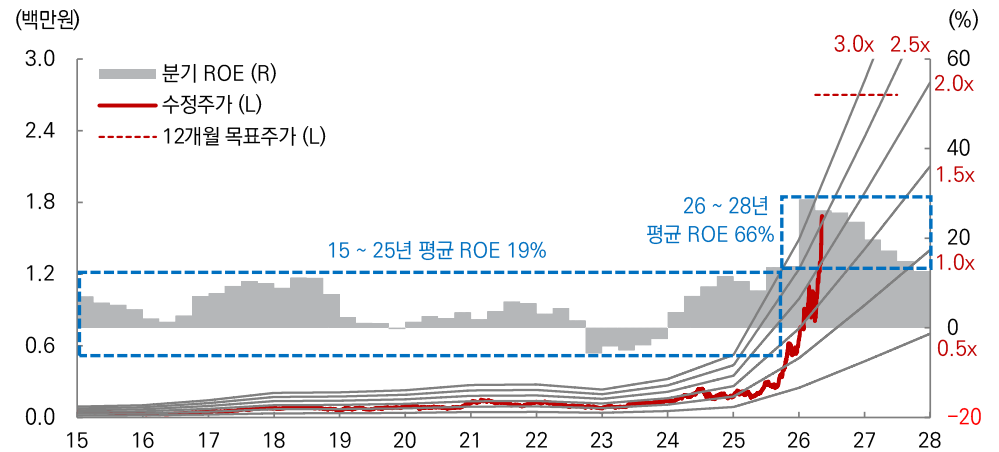
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
12MF BPS	596,154	원
Target P/B	4.5	배, 글로벌 Pure memory(MU, Kioxia, Nanya) 평균
목표가	2,692,852	원
목표가(보정)	2,700,000	원
현재가	1,686,000	원
상승여력	60.1	투자익건 '매수'

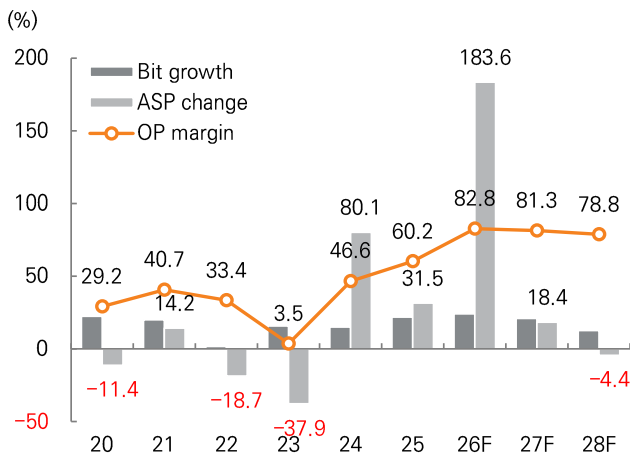
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



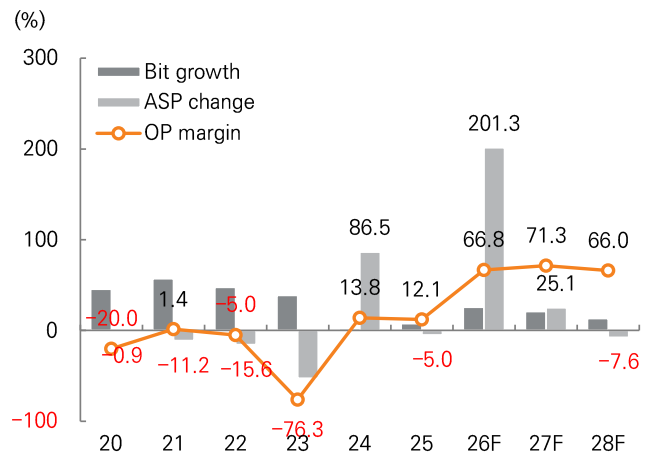
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. SK하이닉스 DRAM B/G 및 ASP 전망



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. SK하이닉스 NAND B/G 및 ASP 전망



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
매출액	52.6	82.3	101.9	118.3	121.9	128.1	129.8	127.7	66.2	97.1	355.2	507.5
DRAM	41.0	63.6	78.4	91.2	93.9	98.5	98.6	95.6	45.2	75.2	274.1	386.6
NAND	11.0	18.2	23.0	26.6	27.4	29.0	30.6	31.5	19.0	20.3	78.8	118.5
Others	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	1.6	2.2	2.4
QoQ/YoY	60.2	56.6	23.8	16.1	3.0	5.1	1.3	-1.6	102.0	46.8	265.6	42.9
DRAM	64.4	55.1	23.2	16.4	3.0	4.9	0.1	-3.0	116.1	66.6	264.3	41.0
NAND	46.2	64.8	26.5	15.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	6.7	288.6	50.3
Others	60.2	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-19.7	38.2	5.8
영업이익	37.6	64.5	81.4	95.3	97.0	101.2	101.5	98.4	23.5	47.2	278.8	398.1
DRAM	32.0	52.7	65.6	76.5	77.6	80.5	79.8	76.5	21.0	45.3	226.9	314.4
NAND	5.8	12.0	16.0	18.9	19.6	20.8	21.9	22.1	2.6	2.4	52.7	84.5
QoQ/YoY	96.2	71.6	26.2	17.0	1.8	4.3	0.3	-3.1	TTB	101.2	490.7	42.8
DRAM	86.0	64.7	24.4	16.7	1.3	3.8	-0.9	-4.2	2,777.6	115.3	400.7	38.6
NAND	146.7	107.4	33.6	18.4	3.8	6.1	5.0	0.9	TTB	-6.6	2,050.3	60.4
영업이익률	71.5	78.4	79.9	80.5	79.6	79.0	78.2	77.0	35.5	48.6	78.5	78.5
DRAM	78.1	82.9	83.7	83.9	82.6	81.8	81.0	80.0	46.6	60.2	82.8	81.3
NAND	52.3	65.8	69.5	71.2	71.8	71.8	71.6	70.2	13.8	12.1	66.8	71.3
EBITDA	41.7	68.9	86.1	100.4	102.6	107.3	108.2	105.5	36.0	61.1	297.1	423.6
DRAM	33.2	54.0	66.9	77.8	78.9	82.0	81.4	78.2	25.3	49.9	231.9	320.6
NAND	5.8	12.0	16.0	19.0	19.7	20.9	21.9	22.2	2.8	2.6	52.8	84.7
Capex	11.4	14.2	14.2	17.1	19.9	19.9	19.9	19.9	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	30.3	54.7	71.9	83.3	82.7	87.4	88.2	85.6	12.1	27.6	240.2	343.9

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

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,483	1,483	1,483	1,454	1,454	1,454	1,454	1,363	1,422	1,479	1,454
QoQ/YoY	1.0	1.3	0.0	0.0	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	3.9	-1.7
DRAM												
매출액 (US\$bn)	28.8	42.9	52.8	61.5	64.6	67.8	67.8	65.8	33.0	52.9	186.0	266.0
QoQ/YoY	67.5	48.7	23.2	16.4	5.1	4.9	0.1	-3.0	107.0	60.2	251.6	43.0
출하량 (bnGb)	26.6	28.9	30.9	32.9	34.3	35.8	37.0	37.0	79.0	96.2	119.2	144.1
QoQ/YoY	0.9	8.7	7.1	6.2	4.4	4.5	3.1	0.1	14.9	21.8	24.0	20.8
ASP (US\$/Gb)	1.09	1.48	1.71	1.87	1.88	1.89	1.84	1.78	0.42	0.55	1.56	1.85
QoQ/YoY	66.0	36.8	15.0	9.6	0.7	0.3	-3.0	-3.1	80.1	31.5	183.6	18.4
NAND												
매출액 (US\$bn)	8.2	12.3	15.5	17.9	18.8	20.0	21.0	21.7	13.9	14.3	53.9	81.5
QoQ/YoY	57.5	49.5	26.5	15.5	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	2.3	278.2	51.2
출하량 (bnGB)	51.2	58.9	64.7	68.0	69.3	71.4	75.2	77.5	179.6	193.4	242.8	293.4
QoQ/YoY	-10.0	15.0	10.0	5.0	2.0	3.0	5.3	3.0	2.1	7.7	25.5	20.9
ASP (US\$/GB)	0.16	0.21	0.24	0.26	0.27	0.28	0.28	0.28	0.08	0.07	0.22	0.28
QoQ/YoY	75.0	30.0	15.0	10.0	3.0	3.0	0.0	0.0	86.5	-5.0	201.3	25.1

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	97,147	355,195	507,470	536,864
매출원가	38,456	46,242	66,894	87,651
매출총이익	58,691	308,953	440,576	449,213
판매비와관리비	11,484	30,127	42,459	44,810
조정영업이익	47,206	278,826	398,117	404,403
영업이익	47,206	278,826	398,117	404,403
비영업손익	3,260	13,515	9,363	23,726
금융손익	-429	833	6,464	14,603
관계기업등 투자손익	-565	-779	-841	-855
세전계속사업손익	50,466	292,341	407,480	428,129
계속사업법인세비용	7,518	71,452	101,870	107,032
계속사업이익	42,948	220,889	305,610	321,097
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42,948	220,889	305,610	321,097
지배주주	42,919	220,736	305,392	320,864
비지배주주	29	153	218	233
총포괄이익	43,017	220,889	305,610	321,097
지배주주	42,984	220,504	305,078	320,537
비지배주주	33	385	532	559
EBITDA	61,136	296,508	422,928	437,447
FCF	25,854	163,357	346,360	416,035
EBITDA 마진율 (%)	62.9	83.5	83.3	81.5
영업이익률 (%)	48.6	78.5	78.5	75.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	62.1	60.2	59.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	53,373	210,805	412,786	492,426
당기순이익	42,948	220,889	305,610	321,097
비현금수익비용가감	18,838	84,580	116,495	121,752
유형자산감가상각비	13,099	16,864	23,992	32,225
무형자산상각비	831	818	818	818
기타	4,908	66,898	91,685	88,709
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,881	-27,767	82,366	138,285
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-45,018	-10,863	-9,199
재고자산 감소(증가)	-1,059	-1,857	-5,454	-4,155
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	858	2,110	2,320
법인세납부	-5,891	-71,452	-101,870	-107,032
투자활동으로 인한 현금흐름	-48,054	-63,352	-81,249	-97,810
유형자산처분(취득)	-27,374	-47,447	-66,426	-76,390
무형자산감소(증가)	-1,058	-800	-1,200	-1,200
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-18,171	-14,188	-20,946
기타투자활동	-6,307	3,066	565	726
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,445	5,831	-5,546	-6,167
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	7,926	-2,436	-985
자본의 증가(감소)	4,467	0	0	0
배당금의 지급	-1,681	-2,095	-3,109	-5,182
기타재무활동	-6,706	0	-1	0
현금의 증가	3,719	153,175	325,874	388,321
기초현금	11,205	14,924	168,099	493,973
기말현금	14,924	168,099	493,973	882,293

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

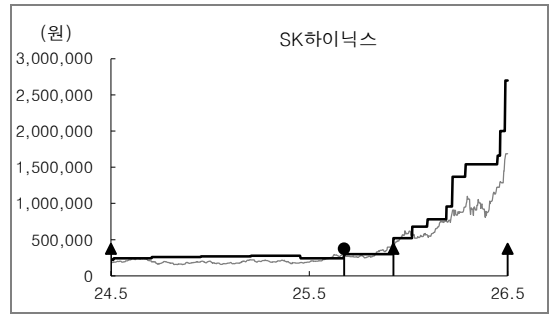
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	69,458	318,757	581,748	860,252
현금 및 현금성자산	14,924	168,099	493,973	882,293
매출채권 및 기타채권	18,289	63,539	74,428	83,677
재고자산	14,289	16,146	21,600	25,755
기타유동자산	21,956	70,973	-8,253	-131,473
비유동자산	106,650	137,653	180,395	225,063
관계기업투자등	1,321	1,430	1,548	1,675
유형자산	77,503	108,086	150,520	194,685
무형자산	4,049	4,031	4,413	4,794
자산총계	176,108	456,410	762,143	1,085,315
유동부채	37,379	96,726	97,998	103,117
매입채무 및 기타채무	9,283	25,825	29,692	35,400
단기금융부채	13,623	24,649	24,213	25,228
기타유동부채	14,473	46,252	44,093	42,489
비유동부채	18,062	20,223	22,183	24,321
장기금융부채	16,051	12,951	10,951	8,951
기타비유동부채	2,011	7,272	11,232	15,370
부채총계	55,441	116,949	120,181	127,438
지배주주지분	120,516	339,157	641,440	957,123
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	106,577	325,218	627,501	943,183
비지배주주지분	151	304	522	754
자본총계	120,667	339,461	641,962	957,877

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	5.5	3.9	3.7
P/CF (x)	7.7	3.9	2.8	2.7
P/B (x)	3.9	3.5	1.9	1.3
EV/EBITDA (x)	7.8	3.5	1.6	0.7
EPS (원)	58,955	308,999	428,499	450,208
CFPS (원)	84,870	427,613	592,261	621,366
BPS (원)	167,604	477,980	902,116	1,345,053
DPS (원)	3,000	4,500	7,500	3,500
배당성향 (%)	4.9	1.4	1.7	0.8
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.8	0.4
매출액증가율 (%)	46.8	265.6	42.9	5.8
EBITDA증가율 (%)	69.6	385.0	42.6	3.4
조정영업이익증가율 (%)	101.2	490.7	42.8	1.6
EPS증가율 (%)	116.9	424.1	38.7	5.1
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.7	7.4	6.8
재고자산 회전율 (회)	7.0	23.3	26.9	22.7
매입채무 회전율 (회)	15.0	14.1	14.0	12.6
ROA (%)	29.0	69.8	50.2	34.8
ROE (%)	44.2	96.0	62.3	40.1
ROIC (%)	45.7	166.3	214.0	397.1
부채비율 (%)	45.9	34.5	18.7	13.3
유동비율 (%)	185.8	329.5	593.6	834.2
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-48.8	-79.1	-95.8
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	270.5	360.7	398.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2026.05.07	매수	2,700,000	-	-
2026.04.28	매수	2,000,000	-29.66	-19.95
2026.04.23	매수	1,660,000	-24.28	-22.17
2026.02.23	매수	1,540,000	-35.84	-20.52
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



* 과리율 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(→), 목표주가(←), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(들) 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.