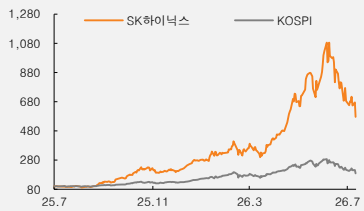


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 2,800,000원
현재주가(26/7/28)	1,550,000원
상승여력	80.6%

영업이익(26F,십억원)	266,817
Consensus 영업이익(26F,십억원)	270,634
EPS 성장률(26F,%)	400.4
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	5.3
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSPI	6,023.66
시가총액(십억원)	1,104,689
발행주식수(백만주)	730
유동주식비율(%)	76.8
외국인 보유비중(%)	52.1
베타(12M) 일간수익률	1.72
52주 최저가(원)	245,000
52주 최고가(원)	2,919,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-42.0	84.3	491.6
상대주가	-19.0	58.2	215.2



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesec.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

펀더멘탈에 비해 과격한 조정

업황과 펀더멘탈의 변화는 제한적. 밸류에이션 위주 하락

동사에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하나 **목표주가를 280만원(기존 420만원)으로 33% 하향**한다. NAND 계약가격 하향 가능성에 따른 주가 조정이 일단락되었다고 판단했으나, 중국의 노광기 국산화 이슈가 이어졌다. 다만, 후자의 경우 **28년까지의 실적 추정치에 영향을 미칠 가능성은 제한적**이라는 판단하에 **목표 배수만 하향**했다.

동사에 대한 목표 배수는 글로벌 동종 업계의 '현 주가' 기준의 P/B 배수 평균(6.5 배)을 적용해 왔다. 그러나 **금번 이슈에 따른 업계 전반의 주가 하락으로 동사에 대한 목표가 조정 또한 불가피**하다 판단해, 하향된 배수 평균(4.6배)을 적용했다. 현재 주가 기준 동사의 26년 선행 P/E 및 P/B 배수는 각각 4.6배/3.0배로 낮다.

기대했던 대로 **구글클라우드의 수주잔고 증가세(\$468B→\$514B)가 계속되었고, DRAM(16Gb) 현물가격도 50 거래일 이상 연속 상승해 전고점을 넘었다**. CXMT 상장 및 노광기 국산화 등으로 레거시 현물에 대한 심리적 둔화가 동반될 수도 있는 상황에서의 가격 강세는 단기내 타이탄 업황을 방증한다고 볼 수 있다.

곧 발표될 동사의 2Q26 영업이익은 62.3조원(QoQ +65.7%)으로 예상된다. 동사의 메모리 ASP는 내년에도 상승할 전망이다, 상승의 폭이 올해보다는 완화된 것이 불가피해 보인다. 이전 높아진 수익성의 지속 가능성에 주목해야 할 시기다. **성장을 완화에도 불구하고, 높아진 ROE는 과거보다 높은 P/B 배수의 근거가 될 전망이다**.

금일 09:00 진행될 컨퍼런스 콜에서 주목할만한 부분은 **1) LTA의 체결의 진행 상황과 비중, 2) 26년 대비 27년 메모리 공급 부족 심화 여부, 3) HBM 4 출하 동향과 27년 예상 성장률, 4) MaaS(Memory as a Service, 메모리 전용 데이터센터 구축 모델) 사업 구체화 여부, 5) 주주환원의 조기 집행 가능성** 등이다.

동사의 현재 주주환원 정책은 주당 고정배당 1,500원에 25~27년 3개년 누적 FCF의 50% 이내에서 추가적으로 환원하는 방안이다. 27년까지 3개년 누적 FCF는 440조원으로 예상되고, 최근 ADR 발행과 키옥시아 투자금 회수를 통해 확보한 현금 등을 고려하면 **27년말 순현금은 420조원 규모로 추정**된다.

동사가 목표로 한 안정적 현금 보유액(100조원) 대비 300조원의 여력이 생길 예정이다. **이익 체력과 재무안정성을 고려하면 최근의 주가 하락은 과도한 면이 크다**.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	347,518	507,945	544,121
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	266,817	388,855	400,069
영업이익률 (%)	35.5	48.6	76.8	76.6	73.5
순이익 (십억원)	19,789	42,919	210,755	296,115	315,380
EPS (원)	27,182	58,955	295,026	415,482	442,513
ROE (%)	31.1	44.2	92.8	61.6	40.3
P/E (배)	6.4	11.0	5.3	3.7	3.5
P/B (배)	1.7	3.9	3.3	1.8	1.2
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.3	0.5	0.5

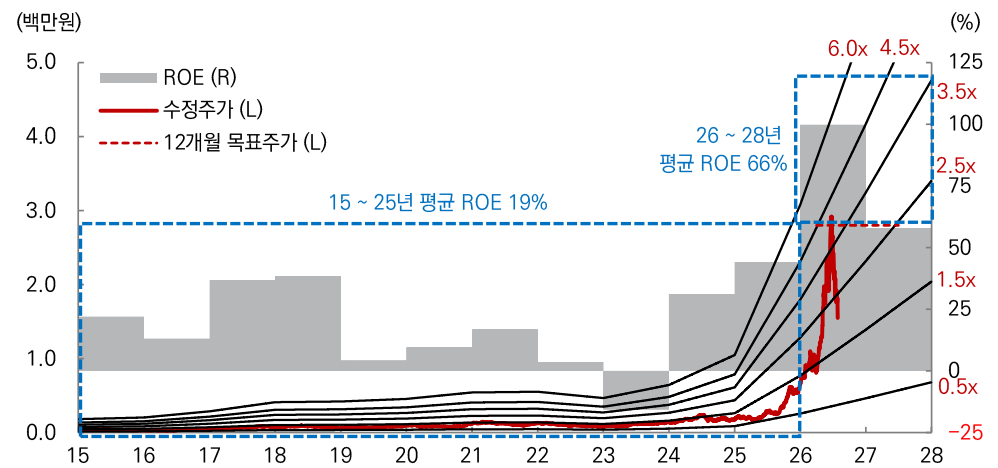
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 목표주가 산정

구분	값	비고
12MF BPS	612,880	원
Target P/B	4.6	배, MU, Kioxia 평균 10% 할인, 기존 6.5배
목표가	2,804,721	원
목표가(보정)	2,800,000	원
현재가	1,550,000	원, 7/28 종가
상승여력	80.6	투자 의견 '매수'

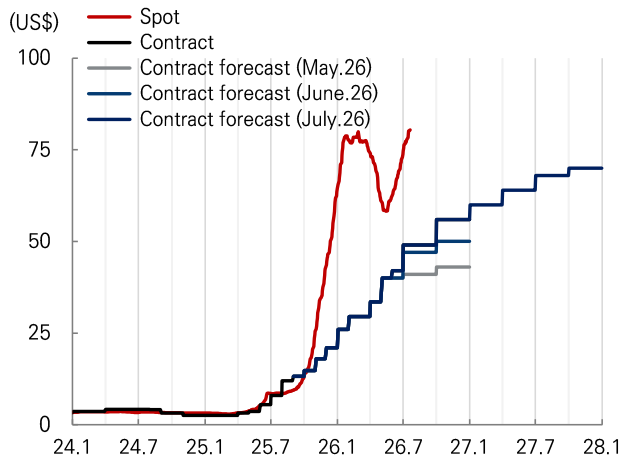
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 vs ROE



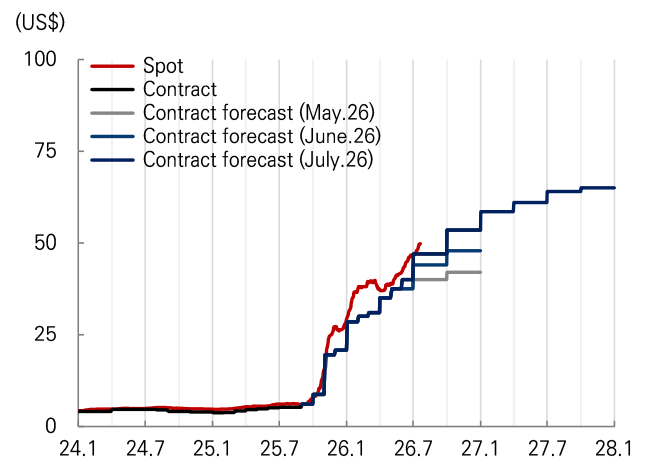
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DRAM DDR4 현물가격 및 계약가격 전망



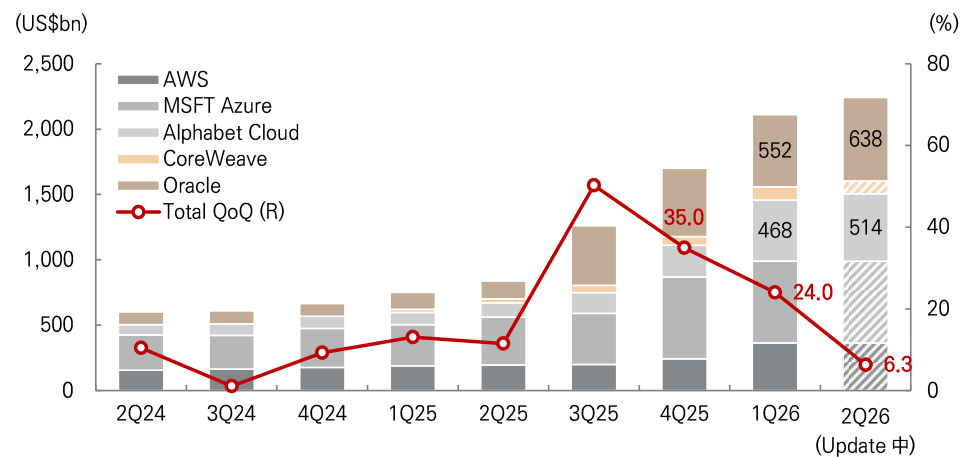
자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DRAM DDR5 현물가격 및 계약가격 전망



자료: DRAMeXchange, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 빅테크 수주잔고



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
매출액	52.6	80.8	100.2	113.9	120.0	128.1	129.9	129.9	66.2	97.1	347.5	507.9
DRAM	41.0	60.7	74.7	85.3	90.6	96.8	97.0	96.0	45.2	75.2	261.7	380.3
NAND	11.3	19.8	25.2	28.3	29.2	30.9	32.6	33.6	19.0	20.1	84.6	126.3
Others	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	2.0	1.8	1.2	1.3
QoQ/YoY	60.2	53.7	24.0	13.7	5.4	6.7	1.4	0.0	102.0	46.8	257.7	46.2
DRAM	64.4	48.1	23.0	14.1	6.2	6.9	0.2	-1.0	116.1	66.6	247.8	45.3
NAND	53.0	75.4	27.4	12.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	5.9	320.2	49.3
Others	-42.1	5.0	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-11.6	-29.7	5.8
영업이익	37.6	62.3	78.1	88.8	93.1	98.8	99.1	98.0	23.5	47.2	266.8	388.9
DRAM	31.6	49.2	60.7	69.1	72.5	76.9	76.2	74.8	21.0	45.3	210.5	300.4
NAND	5.6	13.1	17.3	19.7	20.5	21.8	22.9	23.1	2.6	2.4	55.8	88.4
QoQ/YoY	96.2	65.7	25.2	13.8	4.8	6.1	0.3	-1.2	TTB	101.2	465.2	45.7
DRAM	83.4	55.9	23.3	13.8	5.0	6.1	-1.0	-1.7	2,777.6	115.3	364.7	42.7
NAND	146.7	131.9	32.7	13.9	4.0	6.2	5.1	0.8	TTB	-8.9	2,237.3	58.4
영업이익률	71.5	77.1	77.9	78.0	77.5	77.1	76.3	75.4	35.5	48.6	76.8	76.6
DRAM	77.0	81.0	81.3	81.0	80.0	79.4	78.5	78.0	46.6	60.2	80.4	79.0
NAND	50.0	66.1	68.9	69.7	70.4	70.5	70.3	68.8	13.8	11.9	66.0	70.0
EBITDA	41.3	66.3	82.4	93.6	98.2	104.4	105.3	104.6	36.0	61.1	283.7	412.5
DRAM	32.7	50.4	61.9	70.3	73.8	78.3	77.7	76.5	25.3	49.9	215.2	306.2
NAND	5.7	13.1	17.4	19.8	20.6	21.9	23.0	23.2	2.8	2.6	56.0	88.6
Capex	7.3	17.1	17.1	15.4	19.9	19.9	19.9	19.9	23.9	33.5	56.9	79.7
FCF(EBITDA-Capex)	34.0	49.2	65.4	78.2	78.3	84.5	85.3	84.6	12.1	27.6	226.8	332.8

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

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,553	1,555	1,524	1,524	1,524	1,524	1,363	1,422	1,518	1,524
QoQ/YoY	1.0	2.6	3.4	0.2	-2.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	6.7	0.4
DRAM												
매출액 (US\$bn)	28.0	40.5	48.1	54.8	59.4	63.5	63.6	63.0	33.0	52.9	171.4	249.6
QoQ/YoY	62.7	44.4	18.9	14.0	8.4	6.9	0.2	-1.0	107.0	60.2	224.0	45.6
출하량 (bnGb)	26.6	28.9	30.9	32.8	34.3	36.0	37.2	37.3	79.0	96.2	119.2	144.8
QoQ/YoY	0.9	8.7	7.1	6.2	4.4	4.9	3.5	0.1	14.9	21.8	23.9	21.5
ASP (US\$/Gb)	1.05	1.40	1.56	1.67	1.73	1.77	1.71	1.69	0.42	0.55	1.44	1.72
QoQ/YoY	61.3	32.9	11.0	7.3	3.9	1.9	-3.3	-1.1	80.1	31.5	161.4	19.9
NAND												
매출액 (US\$bn)	7.7	13.2	16.2	18.2	19.1	20.3	21.4	22.0	13.9	14.1	55.3	82.9
QoQ/YoY	51.4	71.0	23.2	12.4	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	1.5	291.1	49.8
출하량 (bnGB)	50.6	57.7	63.4	66.6	67.9	70.0	73.7	75.9	179.6	196.3	238.3	287.5
QoQ/YoY	-12.0	14.0	10.0	5.0	2.0	3.0	5.3	3.0	2.1	9.3	21.4	20.6
ASP (US\$/GB)	0.15	0.23	0.26	0.27	0.28	0.29	0.29	0.29	0.08	0.07	0.23	0.29
QoQ/YoY	72.1	50.0	12.0	7.0	3.0	3.0	0.0	0.0	86.5	-7.2	222.2	24.2

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	97,147	347,518	507,945	544,121
매출원가	38,456	51,504	77,294	99,409
매출총이익	58,691	296,014	430,651	444,712
판매비와관리비	11,484	29,197	41,797	44,643
조정영업이익	47,206	266,817	388,855	400,069
영업이익	47,206	266,817	388,855	400,069
비영업손익	3,260	12,195	6,233	20,729
금융손익	-429	1,597	10,697	25,212
관계기업등 투자손익	-565	-555	-653	-672
세전계속사업손익	50,466	279,012	395,088	420,798
계속사업법인세비용	7,518	68,120	98,772	105,200
계속사업이익	42,948	210,892	296,316	315,599
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42,948	210,892	296,316	315,599
지배주주	42,919	210,755	296,115	315,380
비지배주주	29	137	201	218
총포괄이익	43,017	211,916	296,316	315,599
지배주주	42,984	211,836	296,204	315,479
비지배주주	33	81	113	120
EBITDA	61,136	284,680	414,030	433,406
FCF	25,854	149,754	250,954	267,971
EBITDA 마진율 (%)	62.9	81.9	81.5	79.7
영업이익률 (%)	48.6	76.8	76.6	73.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	60.6	58.3	58.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	53,373	198,735	317,380	344,361
당기순이익	42,948	210,892	296,316	315,599
비현금수익비용가감	18,838	59,349	97,438	97,514
유형자산감가상각비	13,099	17,022	24,332	32,495
무형자산상각비	831	842	842	842
기타	4,908	41,485	72,264	64,177
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,881	-28,540	-4,110	-4,575
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-42,529	-8,867	-9,869
재고자산 감소(증가)	-1,059	-35,052	-6,962	-7,749
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	5,480	1,388	1,545
법인세납부	-5,891	-60,137	-98,772	-105,200
투자활동으로 인한 현금흐름	-48,054	-95,537	-75,166	-86,028
유형자산처분(취득)	-27,374	-48,967	-66,426	-76,390
무형자산감소(증가)	-1,058	-808	-800	-800
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-40,260	-7,940	-8,837
기타투자활동	-6,307	-5,502	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,445	13,093	-448	-2,220
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	10,586	2,661	2,962
자본의 증가(감소)	4,467	-443	0	0
배당금의 지급	-1,681	-784	-3,109	-5,182
기타재무활동	-6,706	3,734	0	0
현금의 증가	3,719	113,563	241,122	255,397
기초현금	11,205	14,924	128,487	369,609
기말현금	14,924	128,487	369,609	625,005

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

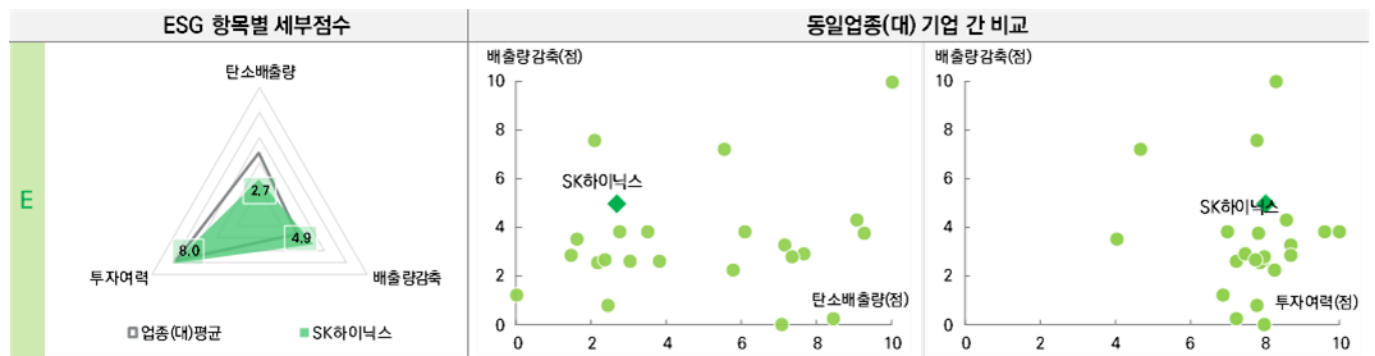
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	69,458	314,162	579,253	861,328
현금 및 현금성자산	14,924	128,487	369,609	625,005
매출채권 및 기타채권	18,289	63,470	72,381	82,299
재고자산	14,289	49,591	56,553	64,302
기타유동자산	21,956	72,614	80,710	89,722
비유동자산	106,650	149,663	192,994	238,270
관계기업투자등	1,321	4,584	5,228	5,944
유형자산	77,503	109,873	151,967	195,862
무형자산	4,049	4,019	3,977	3,934
자산총계	176,108	463,825	772,247	1,099,598
유동부채	37,379	107,289	121,524	137,369
매입채무 및 기타채무	9,283	32,215	36,738	41,772
단기금융부채	13,623	24,844	27,505	30,466
기타유동부채	14,473	50,230	57,281	65,131
비유동부채	18,062	22,394	23,374	24,464
장기금융부채	16,051	15,416	15,416	15,416
기타비유동부채	2,011	6,978	7,958	9,048
부채총계	55,441	129,683	144,898	161,832
지배주주지분	120,516	333,932	626,938	937,135
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	8,510	8,510	8,510
이익잉여금	106,577	318,387	611,393	921,591
비지배주주지분	151	210	411	630
자본총계	120,667	334,142	627,349	937,765

예상 주당가치 및 valuation (요약)

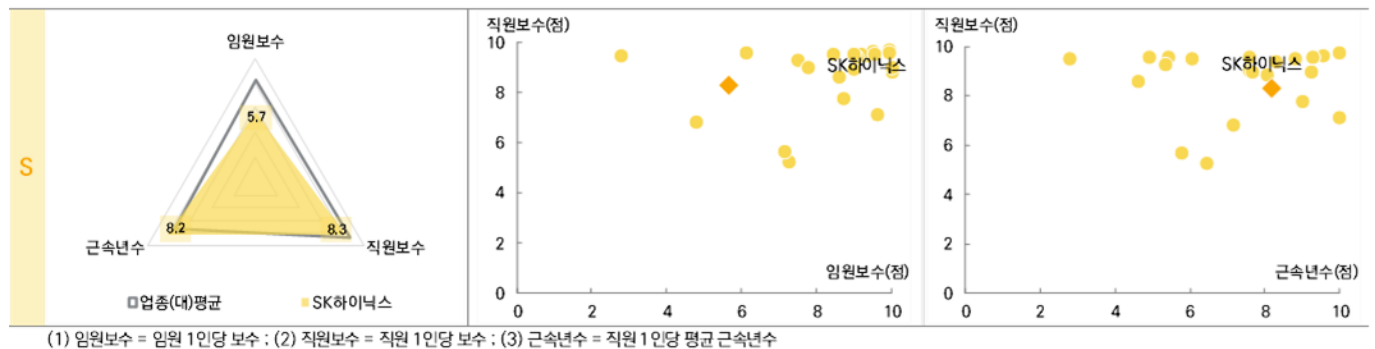
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	5.3	3.7	3.5
P/CF (x)	7.7	4.1	2.8	2.7
P/B (x)	3.9	3.3	1.8	1.2
EV/EBITDA (x)	7.8	3.3	1.7	1.0
EPS (원)	58,955	295,026	415,482	442,513
CFPS (원)	84,870	378,298	552,481	579,642
BPS (원)	167,604	468,895	880,015	1,315,257
DPS (원)	3,000	4,500	7,500	7,500
배당성향 (%)	4.9	1.5	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	46.8	257.7	46.2	7.1
EBITDA증가율 (%)	69.6	365.6	45.4	4.7
조정영업이익증가율 (%)	101.2	465.2	45.7	2.9
EPS증가율 (%)	116.9	400.4	40.8	6.5
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.5	7.5	7.1
재고자산 회전율 (회)	7.0	10.9	9.6	9.0
매입채무 회전율 (회)	15.0	8.1	7.3	8.3
ROA (%)	29.0	65.9	47.9	33.7
ROE (%)	44.2	92.8	61.6	40.3
ROIC (%)	45.7	162.3	163.2	132.1
부채비율 (%)	45.9	38.8	23.1	17.3
유동비율 (%)	185.8	292.8	476.7	627.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-46.4	-63.9	-70.5
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	342.1	488.2	501.0

ESG 레이팅 : SK하이닉스 (000660)

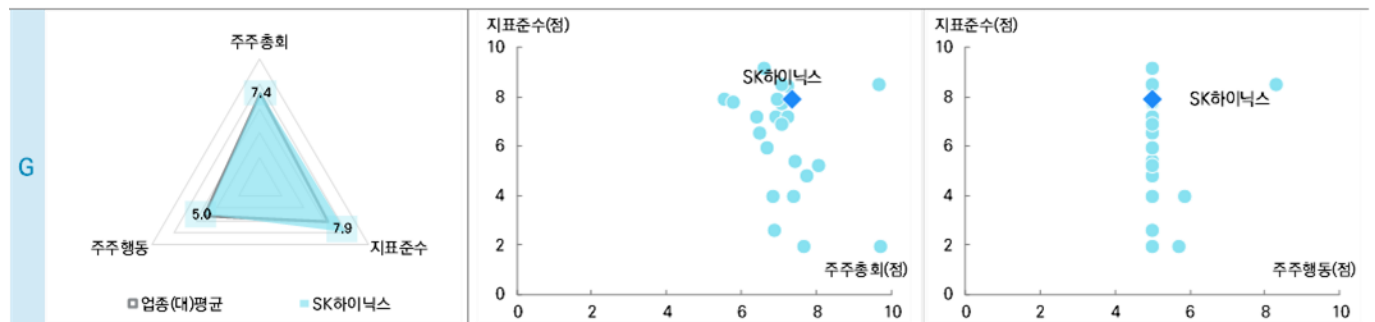
E S G	종합	세부항목						
	카본 거버넌스 인센티브 □ 업종(대)평균 ■ SK하이닉스	ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	반도체와반도체장비
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김영건
		카본(E)	3.5	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.5	A	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
가중치 변경 없음								



(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 = 기업 지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

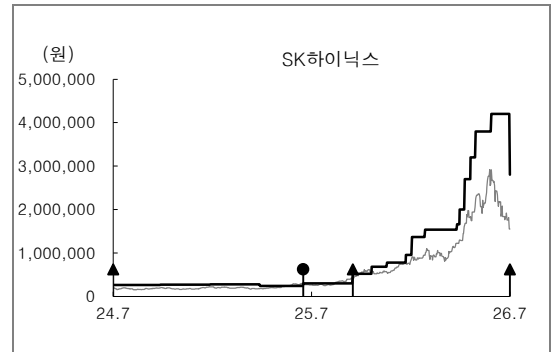
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2026.07.29	매수	2,800,000	-	-
2026.06.25	매수	4,200,000	-49.93	-36.36
2026.05.27	매수	3,800,000	-37.91	-23.18
2026.05.18	매수	3,200,000	-41.11	-35.88
2026.05.07	매수	2,700,000	-31.07	-26.81
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

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.