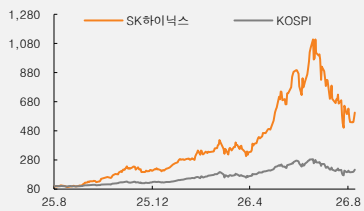


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	2,800,000원
현재주가(26/8/13)	1,593,000원
상승여력	75.8%

영업이익(26F,십억원)	268,072
Consensus 영업이익(26F,십억원)	266,672
EPS 성장률(26F,%)	518.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	4.4
MKT P/E(26F,x)	6.7
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	1,163,674
발행주식수(백만주)	730
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	51.0
벤투(12M) 일간수익률	1.79
52주 최저가(원)	245,000
52주 최고가(원)	2,919,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.7	81.0	473.0
상대주가	-13.7	46.3	171.2



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

단번에 풀려가는 매듭들

DRAM 강세 지속에 따른 실적 호조

동사에 대한 **투자의견 '매수' 및 목표주가 280만원**을 유지한다. 최근 고객군과 경쟁사의 동향이 업데이트 되며 사업 및 기업가치 측면에서 동사에 유리한 국면이 조성되고 있다. 현 주가 기준 12개월 선행 P/B와 P/E 배수는 각각 2.0배, 3.9배로 AI 사이클 이전 수준까지 낮아졌다. **적극적인 비중확대의 기회로 판단한다.**

동사의 3Q26F/27F 영업이익은 각각 79조원/409조원으로 내년까지 증익 추세가 예상된다. 28년까지 DRAM 수급이 타이트할 것으로 추정되며, HBM 가격 인상 효과를 주도로 DRAM ASP도 상승세를 이어갈 것으로 전망한다. **실적 성장 및 안정성에 더해 밸류에이션 재평가를 자극할만한 환경의 변화가 연이어 보고되고 있다.**

대외 환경의 긍정적 변화

지난 8/10, 엔비디아는 블랙록, KKR, 블랙스톤 등 6개 금융기관과 \$500B 규모의 **AI 인프라 금융 플랫폼 구축 MOU를 체결**했다. 연기금, 사모 크레딧의 자본을 데이터센터 업체에 GPU 등 설비를 담보로 대출을 공급할 수 있도록 하는 내용이 골자이며, 엔비디아가 담보의 최대 25%까지 백스톱을 제공해 신용을 보강하는 구조다.

금융기관은 GPU 사용료 기반의 중장기 현금흐름을 새로운 투자상품으로 만들 수 있게 될 전망이다. AI 투자 병목이 GPU 공급뿐 아니라 자본조달 능력으로 이동하는 상황에서, **자금력이 부족한 네오클라우드, 소버린까지 낮은 금융비용으로 엔비디아 시스템을 구매할 수 있게 될** 전망이다. 금리 환경에 따라 규모가 커질 수도 있다.

전일 샌디스크의 Investor Day에서 언급한 바에 따르면, 중장기(FY28~30) 10% 중 후반의 매출성장률, OPM 75%를 제시했으며, 이를 기반으로 FCF의 100%를 주주 환원 하는 계획을 발표했다. 이는 주주환원을 그 자체뿐 아니라, **메모리 사업의 지속적인 현금 창출력에 대한 가능성을 확인한 측면에서 의미가 크다고** 판단한다.

키옥시아 지분가치 역시 주목할 만하다. 동사는 1Q26 중 키옥시아 투자 펀드 청산을 통해 40조원을 회수했으며, 키옥시아 지분의 14.12%를 보유한 최대주주 SPC의 지분 100%를 전환사채 형태로 보유하고 있다. **보통주 전환 여부와 관계없이 키옥시아가 올해부터 배당을 실시할 경우 해당 배당금은 SPC에 귀속될** 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	346,856	517,324	518,190
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	268,072	409,049	397,928
영업이익률 (%)	35.5	48.6	77.3	79.1	76.8
순이익 (십억원)	19,789	42,919	263,385	317,509	317,948
EPS (원)	27,182	58,955	364,482	434,650	435,252
ROE (%)	31.1	44.2	103.9	58.4	37.1
P/E (배)	6.4	11.0	4.4	3.7	3.7
P/B (배)	1.7	3.9	3.0	1.7	1.1
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 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)

	1Q26	2Q26	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	79.3	100.6	114.4	120.5	128.6	134.2	134.0	66.2	97.1	346.9	517.3
DRAM	41.0	57.7	74.9	85.5	90.8	97.1	101.0	99.9	45.2	75.2	259.2	388.8
NAND	11.3	21.3	25.4	28.5	29.4	31.2	32.8	33.8	19.0	20.1	86.4	127.2
Others	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	2.0	1.8	1.3	1.4
QoQ/YoY	60.2	50.9	26.8	13.7	5.4	6.7	4.4	-0.1	102.0	46.8	257.0	49.1
DRAM	64.4	40.8	29.7	14.1	6.2	6.9	4.1	-1.2	116.1	66.6	244.4	50.0
NAND	53.0	88.6	19.3	12.5	2.9	6.1	5.3	3.0	98.4	5.9	329.5	47.1
Others	-42.1	7.8	3.0	3.0	-5.0	5.0	3.0	3.0	-11.9	-11.6	-28.3	6.5
영업이익	37.6	60.5	79.3	90.6	95.7	102.0	106.0	105.3	23.5	47.2	268.1	409.0
DRAM	32.0	46.8	61.8	70.6	74.9	79.8	82.8	81.6	21.0	45.3	211.1	319.2
NAND	5.6	14.0	17.5	20.1	20.8	22.1	23.2	23.7	2.6	2.4	57.2	89.8
QoQ/YoY	96.2	61.0	30.9	14.3	5.6	6.5	3.9	-0.7	TTB	101.2	467.9	52.6
DRAM	85.8	46.2	32.1	14.3	6.1	6.6	3.8	-1.5	2,777.6	115.3	365.9	51.2
NAND	146.7	148.9	24.6	14.7	3.8	6.4	4.6	2.4	TTB	-8.9	2,296.3	57.1
영업이익률	71.5	76.3	78.8	79.3	79.4	79.3	79.0	78.6	35.5	48.6	77.3	79.1
DRAM	78.0	81.0	82.5	82.5	82.5	82.2	82.0	81.7	46.6	60.2	81.5	82.1
NAND	50.0	66.0	68.9	70.3	70.9	71.1	70.6	70.2	13.8	11.9	66.2	70.7
EBITDA	41.3	64.6	83.6	95.4	100.9	107.6	112.1	111.9	36.0	61.1	285.0	432.5
DRAM	33.1	47.9	62.9	71.8	76.2	81.3	84.5	83.4	25.3	49.9	215.8	325.3
NAND	5.7	14.1	17.5	20.1	20.9	22.2	23.2	23.8	2.8	2.6	57.4	90.0
Capex	7.3	15.4	15.4	13.1	17.9	17.9	17.9	17.9	23.9	33.5	51.2	71.7
FCF(EBITDA-Capex)	34.0	49.2	68.2	82.3	82.9	89.7	94.2	94.0	12.1	27.6	233.7	360.8

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

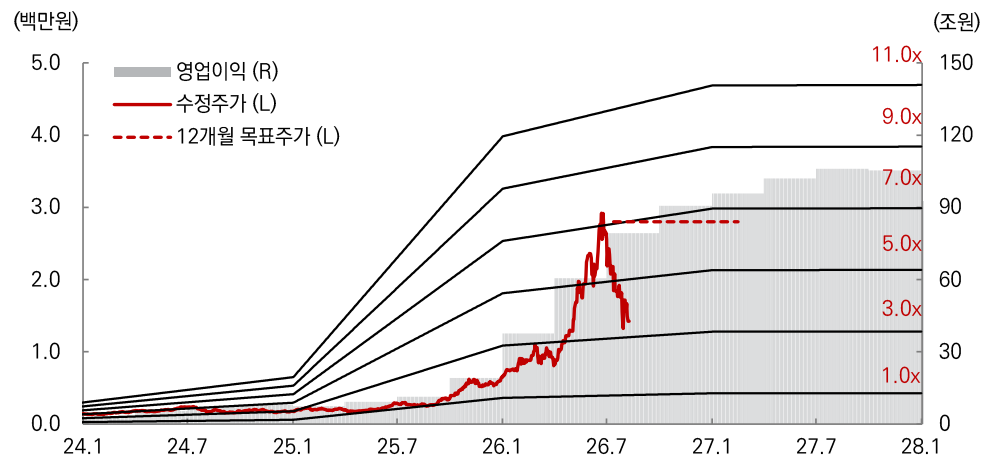
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

	1Q26	2Q26	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	40.0	48.3	55.0	59.6	63.7	66.3	65.5	33.0	52.9	171.2	255.1
QoQ/YoY	62.7	42.8	20.7	14.0	8.4	6.9	4.1	-1.2	107.0	60.2	223.7	49.0
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	1.39	1.56	1.67	1.74	1.77	1.78	1.76	0.42	0.55	1.44	1.76
QoQ/YoY	61.3	31.4	12.6	7.3	3.9	1.9	0.5	-1.3	80.1	31.5	161.2	22.7
NAND												
매출액 (US\$bn)	7.7	14.2	16.3	18.3	19.3	20.4	21.5	22.2	13.9	14.1	56.5	83.4
QoQ/YoY	51.4	83.9	15.4	12.4	5.0	6.1	5.3	3.0	90.5	1.5	299.8	47.6
출하량 (bnGB)	50.6	58.7	60.4	63.5	64.7	66.7	70.2	72.3	179.6	196.3	233.2	274.0
QoQ/YoY	-12.0	16.0	3.0	5.0	2.0	3.0	5.3	3.0	2.1	9.3	18.8	17.5
ASP (US\$/GB)	0.15	0.24	0.27	0.29	0.30	0.31	0.31	0.31	0.08	0.07	0.24	0.30
QoQ/YoY	72.1	58.5	12.0	7.0	3.0	3.0	0.0	0.0	86.5	-7.2	236.6	25.6

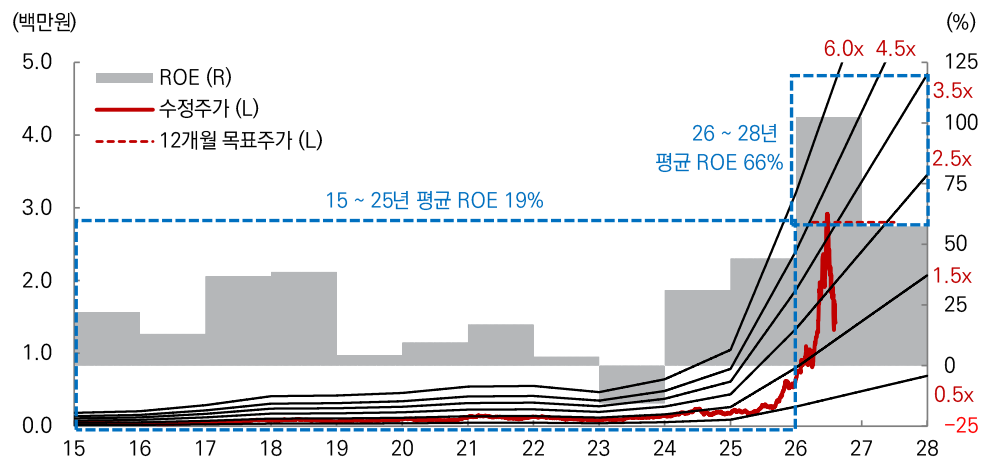
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 배당 시나리오

(원, 조원, %, %pt)

(조원)	2024	2025	2026F			
			Base	Scn 1	Scn 2	Scn 3
지배주주순이익	19.8	42.9	260.8	260.8	260.8	260.8
영업현금흐름	29.8	53.4	224.2	224.2	224.2	224.2
Capex	15.9	27.5	44.3	44.3	44.3	44.3
FCF	13.9	25.9	179.9	179.9	179.9	179.9
FCF 주주환원율 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
배당재원	6.9	12.9	90.0	90.0	90.0	90.0
정규배당	1.5	2.1	1.1	1.1	1.1	1.1
특별배당 재원(누적)	5.4	10.9	99.0	99.0	99.0	99.0
자사주매입/소각액	0.1	0.7	1.2	40.0	20.0	0.0
특별배당	0.0	0.0	2.2	2.2	20.0	38.9
총 배당지급액	1.5	2.1	3.2	3.2	21.1	40.0
배당성향 (%)	7.7	4.8	1.2	1.2	8.1	15.3
총 주주환원액	1.6	2.8	4.5	43.2	41.1	40.0
기말주식수 (백만주)						
보통주	728	728	730	702	716	730
(자사주)	-39	-38	-4	-4	-4	-4
우선주	0	0	0	0	0	0
(자사주)	0	0	0	0	0	0
수정 DPS (₩)						
보통주	2,204	3,000	4,449	4,627	29,473	54,795
연평균 수정주가 (₩)						
보통주	179,077	309,114	1,593,000	1,593,000	1,593,000	1,593,000
연평균 배당수익률 (%)						
보통주	1.23	0.97	0.31	0.33	2.08	3.86

자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	97,147	346,856	517,324	518,190
매출원가	38,456	52,080	68,702	80,534
매출총이익	58,691	294,776	448,622	437,656
판매비와관리비	11,484	26,703	39,573	39,728
조정영업이익	47,206	268,072	409,049	397,928
영업이익	47,206	268,072	409,049	397,928
비영업손익	3,260	75,160	6,055	17,755
금융손익	-429	1,315	5,158	9,665
관계기업등 투자손익	-565	-27	0	0
세전계속사업손익	50,466	343,232	415,104	415,683
계속사업법인세비용	7,518	79,681	97,379	97,515
계속사업이익	42,948	263,551	317,725	318,168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42,948	263,551	317,725	318,168
지배주주	42,919	263,385	317,509	317,948
비지배주주	29	167	216	220
총포괄이익	43,017	264,576	317,725	318,168
지배주주	42,984	264,475	317,604	318,047
비지배주주	33	101	121	121
EBITDA	61,136	285,216	432,887	429,750
FCF	25,854	206,303	271,290	273,968
EBITDA 마진율 (%)	62.9	82.2	83.7	82.9
영업이익률 (%)	48.6	77.3	79.1	76.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	75.9	61.4	61.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	53,373	250,560	336,509	348,970
당기순이익	42,948	263,551	317,725	318,168
비현금수익비용가감	18,838	70,472	100,248	103,861
유형자산감가상각비	13,099	16,302	22,996	30,980
무형자산상각비	831	842	842	842
기타	4,908	53,328	76,410	72,039
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,881	-28,655	-5,054	-1,021
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-42,776	-10,903	-2,203
재고자산 감소(증가)	-1,059	-35,246	-8,561	-1,729
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	5,519	1,707	345
법인세납부	-5,891	-71,698	-97,379	-97,515
투자활동으로 인한 현금흐름	-48,054	-91,034	-75,782	-77,773
유형자산처분(취득)	-27,374	-44,243	-65,218	-75,001
무형자산감소(증가)	-1,058	-808	-800	-800
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-40,481	-9,763	-1,972
기타투자활동	-6,307	-5,502	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,445	13,148	4	-4,785
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	10,660	3,272	661
자본의 증가(감소)	4,467	-443	0	0
배당금의 지급	-1,681	-804	-3,267	-5,446
기타재무활동	-6,706	3,735	-1	0
현금의 증가	3,719	169,927	259,940	266,252
기초현금	11,205	14,924	184,851	444,791
기말현금	14,924	184,851	444,791	711,042

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

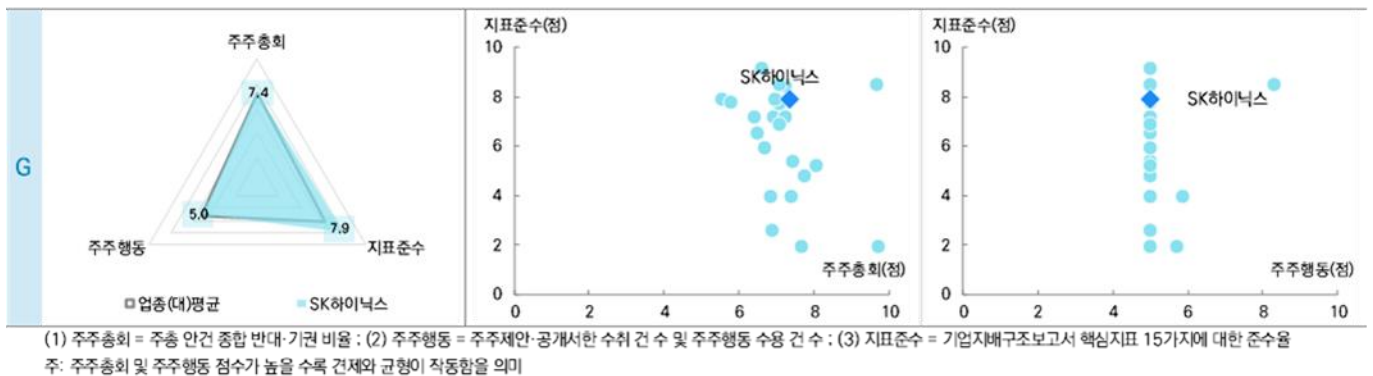
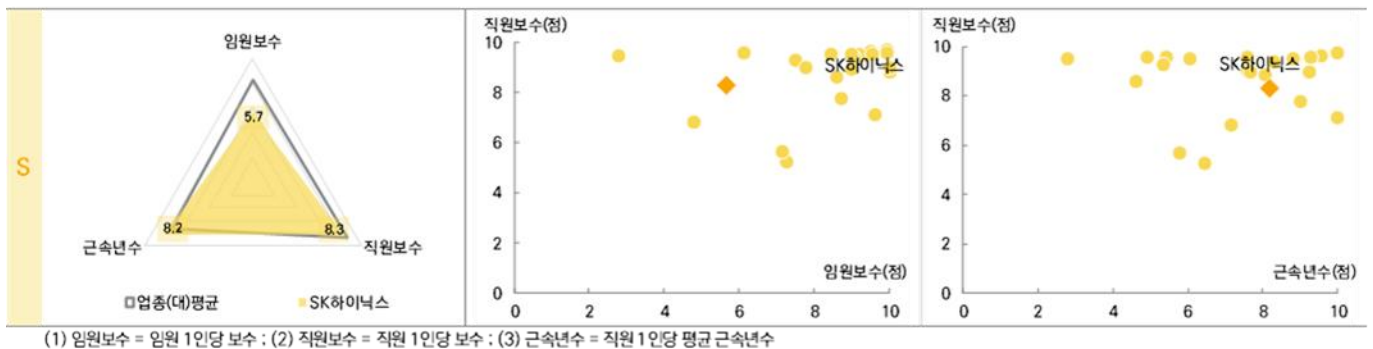
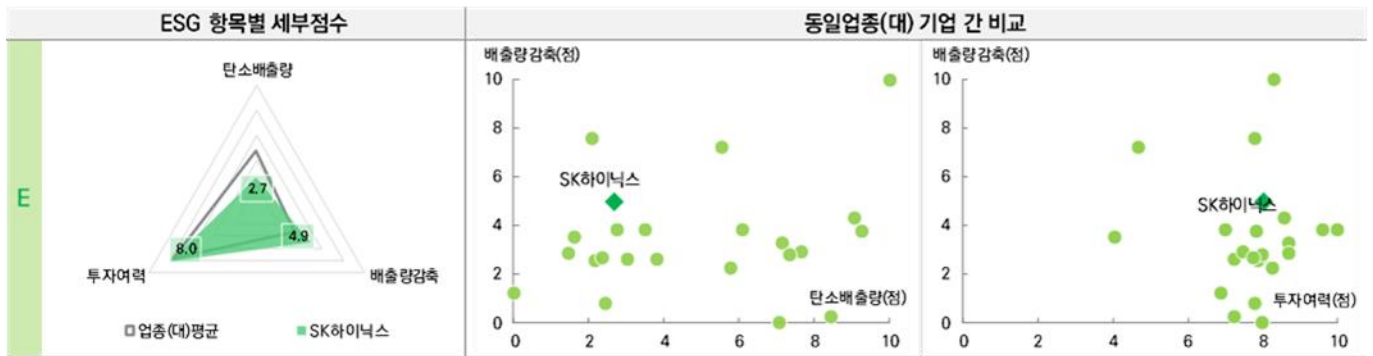
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	69,458	371,193	660,606	932,812
현금 및 현금성자산	14,924	184,851	444,791	711,042
매출채권 및 기타채권	18,289	63,718	74,675	76,888
재고자산	14,289	49,785	58,346	60,075
기타유동자산	21,956	72,839	82,794	84,807
비유동자산	106,650	145,695	189,448	233,744
관계기업투자등	1,321	4,602	5,394	5,553
유형자산	77,503	105,869	148,091	192,113
무형자산	4,049	4,019	3,977	3,934
자산총계	176,108	516,888	850,054	1,166,556
유동부채	37,379	107,685	125,189	128,725
매입채무 및 기타채무	9,283	32,341	37,902	39,026
단기금융부채	13,623	24,918	28,190	28,851
기타유동부채	14,473	50,426	59,097	60,848
비유동부채	18,062	22,421	23,626	23,869
장기금융부채	16,051	15,416	15,416	15,416
기타비유동부채	2,011	7,005	8,210	8,453
부채총계	55,441	130,106	148,815	152,594
지배주주지분	120,516	386,541	700,783	1,013,285
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	8,510	8,510	8,510
이익잉여금	106,577	370,997	685,238	997,741
비지배주주지분	151	240	456	676
자본총계	120,667	386,781	701,239	1,013,961

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	4.4	3.7	3.7
P/CF (x)	7.7	3.4	2.8	2.8
P/B (x)	3.9	3.0	1.7	1.1
EV/EBITDA (x)	7.8	3.3	1.6	1.0
EPS (원)	58,955	364,482	434,650	435,252
CFPS (원)	84,870	462,235	572,180	577,732
BPS (원)	167,604	529,496	959,674	1,387,471
DPS (원)	3,000	4,500	7,500	7,500
배당성향 (%)	4.9	1.2	1.7	1.7
배당수익률 (%)	0.5	0.3	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	46.8	257.0	49.1	0.2
EBITDA증가율 (%)	69.6	366.5	51.8	-0.7
조정영업이익증가율 (%)	101.2	467.9	52.6	-2.7
EPS증가율 (%)	116.9	518.2	19.3	0.1
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.5	7.5	6.9
재고자산 회전율 (회)	7.0	10.8	9.6	8.8
매입채무 회전율 (회)	15.0	8.2	6.4	6.8
ROA (%)	29.0	76.1	46.5	31.6
ROE (%)	44.2	103.9	58.4	37.1
ROIC (%)	45.7	168.2	178.5	136.9
부채비율 (%)	45.9	33.6	21.2	15.0
유동비율 (%)	185.8	344.7	527.7	724.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-54.7	-68.1	-73.4
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	362.3	481.4	462.4

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								



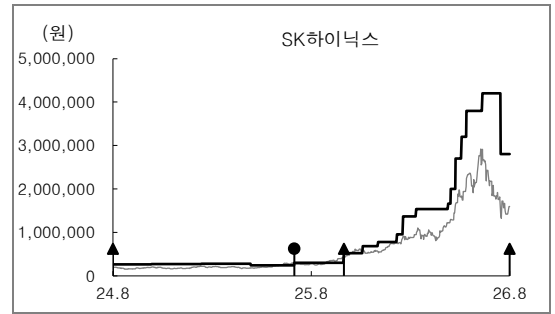
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

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



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
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.