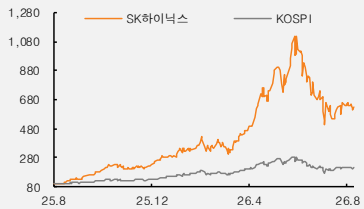


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 3,100,000원
현재주가(26/9/4)	1,647,000원
상승여력	88.2%

영업이익(26F,십억원)	255,234
Consensus 영업이익(26F,십억원)	266,436
EPS 성장률(26F,%)	568.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	283.0
P/E(26F,x)	4.2
MKT P/E(26F,x)	6.4
KOSPI	6,687.21
시가총액(십억원)	1,203,121
발행주식수(백만주)	730
유동주식비율(%)	74.1
외국인 보유비중(%)	50.5
벤투(12M) 일간수익률	1.76
52주 최저가(원)	265,500
52주 최고가(원)	2,919,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.4	94.0	520.3
상대주가	-0.7	47.8	196.9



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

HBM 고객 다변화 본격화

이익 추정치 하향에도 절대적으로 낮은 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 310만원(기존 280만원)으로 +10.7% 상향한다. 26F/27F DRAM ASP 전망치를 각각 +4.4%pt/+1.2%pt 상향했으나, 환율 하락(기존 1,553원→1,400원)을 반영해 26F/27F OP 추정치는 각각 -4.8%, -5.6% 하향 조정했다. 또한, 분기 종반월 진입으로 12MF 산정의 범위도 2Q27→3Q27로 확장했다.

동사의 현재 주가는 27F EPS와 BPS대비 각각 3.1배, 1.6배로 절대적 낮은 수준이며, 목표가를 환산해도 각각 5.9배, 3.0배에 불과하다. 동사의 3Q26F/4Q26F/27F 영업이익은 각각 73조원/84조원/386조원으로 추정된다. DRAM ASP는 전기대비 +15.8%/+7.2%/+23.9%로 상승세를 이어갈 것으로 전망한다.

HBM 탑재량 및 대역폭 고도화 수요 지속

최근 GPU 진영은 HBM4로 넘어가며 탑재량도 높이는 추세다. AMD MI455X는 HBM4 12스택 432GB로 MI355X보다 50% 늘렸다. NVIDIA는 Rubin HBM4 288GB 탑재에 더해, 기존에 GDDR7이 탑재될 것으로 발표됐던 Rubin CPX가 HBM4 168GB로 변경되어 Rubin GPU와 1:1 매칭 될 가능성이 제기되고 있다.

ASIC도 마찬가지다. Meta의 MTIA 300은 HBM3E 6스택 216GB(6.1TB/s)에서 MTIA 400에서 8스택 288GB(9.4TB/s)로 늘려 하반기 양산에 들어갈 예정이며, MTIA 450에서는 HBM 대역폭 2배, 500에서 50% 추가를 예고했다. MS MAIA 200은 12단 HBM3E 6스택 216GB(7TB/s)를 탑재해 Azure에 배치를 시작했다.

OpenAI의 Jalapeno는 Hot Chips 2026에 나온 ASIC 중 유일하게 HBM4를 택해 216GiB(15.4TB/s)를 탑재했고, 2,048칩 Pod 기준 432TiB와 32PB/s를 제시했다. 이제 빅테크 ASIC의 칩당 HBM은 216~288GB대로 수렴했고, 12단 HBM3E에 이어 HBM4가 채택되기 시작됐으며, 차세대는 대역폭 확대를 로드맵에 올렸다.

HBM의 전반적인 탑재량 확대뿐만 아니라 ASIC 진영의 적용 확대 기조는 고객 다변화 측면에서 HBM M/S 1위인 동사에 유리한 부분이다. 동사의 HBM4는 최대 48GB로 12단은 양산 중이고 16단은 인증 단계다. HBM3E 48GB 제품은 16단 공정으로 12단 대비 다이 두께를 20%, 간격을 50% 줄여 개발을 완료한 상황이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	66,193	97,147	330,065	486,647	486,875
영업이익 (십억원)	23,467	47,206	255,234	386,229	374,040
영업이익률 (%)	35.5	48.6	77.3	79.4	76.8
순이익 (십억원)	19,789	42,919	284,692	386,841	388,471
EPS (원)	27,182	58,955	393,968	529,561	531,793
ROE (%)	31.1	44.2	106.9	64.0	39.3
P/E (배)	6.4	11.0	4.2	3.1	3.1
P/B (배)	1.7	3.9	2.9	1.5	1.0
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2

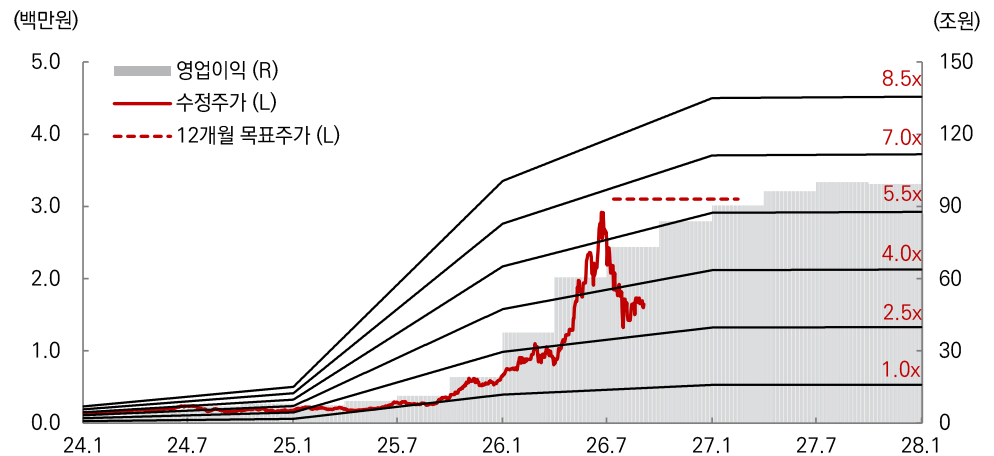
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 목표주가 산정

구분	값	비고
12MF BPS	768,383	원, ~2Q27 → ~3Q27로 변경
Target P/B	4.1	배, MU, Kioxia 평균 10% 할인
목표가	3,150,370	원
목표가(보정)	3,100,000	원, +10.7% 상향
현재가	1,647,000	원, 9/4 종가,
상승여력	88.2	투자 의견 '매수'

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추정치 변경

(원, 조원, %, %pt)	3Q26F			2026F			2027F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,400	1,553	-9.8	1,443	1,518	-5.0	1,405	1,524	-7.8
매출액	92.6	100.6	-7.9	330.1	346.9	-4.8	486.6	517.3	-5.9
DRAM	69.5	74.9	-7.3	247.6	259.2	-4.5	368.1	388.8	-5.3
NAND	22.9	25.4	-9.8	81.2	86.4	-6.1	117.2	127.2	-7.8
영업이익	73.2	79.3	-7.6	255.2	268.1	-4.8	386.2	409.0	-5.6
DRAM	57.5	61.8	-6.9	202.1	211.1	-4.3	303.8	319.2	-4.8
NAND	15.7	17.5	-10.4	53.3	57.2	-6.8	82.4	89.8	-8.3
영업이익률	79.0	78.8	0.2	77.3	77.3	0.0	79.4	79.1	0.3
DRAM	82.8	82.5	0.4	81.6	81.5	0.2	82.5	82.1	0.4
NAND	68.5	68.9	-0.5	65.7	66.2	-0.5	70.3	70.7	-0.4
EBITDA	77.6	83.6	-7.2	272.1	285.0	-4.5	409.7	432.5	-5.3
DRAM	58.7	62.9	-6.7	206.8	215.8	-4.2	309.9	325.3	-4.7
NAND	15.7	17.5	-10.4	53.5	57.4	-6.7	82.6	90.0	-8.3
Capex	15.4	15.4	0.0	51.2	51.2	0.0	71.7	71.7	0.0
FCF	62.2	68.2	-8.9	220.9	233.7	-5.5	338.0	360.8	-6.3
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	7.1	7.1	0.0	23.9	23.9	0.0	21.5	21.5	0.0
ASP 증감율	15.8	12.6	3.2	165.6	161.2	4.4	23.9	22.7	1.2
NAND									
Bit growth	3.0	3.0	0.0	18.8	18.8	0.0	17.5	17.5	0.0
ASP 증감율	12.0	12.0	0.0	236.5	236.6	-0.0	25.6	25.6	-0.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 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	1,400	1,405	1,405	1,405	1,405	1,405	1,363	1,422	1,443	1,405
QoQ/YoY	1.0	2.6	-6.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-2.6
매출액	52.6	79.3	92.6	105.5	113.4	121.0	126.3	126.0	66.2	97.1	330.1	486.6
DRAM	41.0	57.7	69.5	79.4	86.0	91.9	95.7	94.5	45.2	75.2	247.6	368.1
NAND	11.3	21.3	22.9	25.8	27.1	28.7	30.3	31.2	19.0	20.1	81.2	117.2
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	16.8	13.9	7.5	6.7	4.4	-0.2	102.0	46.8	239.8	47.4
DRAM	64.4	40.8	20.3	14.3	8.3	6.9	4.1	-1.3	116.1	66.6	229.1	48.6
NAND	53.0	88.6	7.6	12.8	5.0	6.1	5.3	3.0	98.4	5.9	303.4	44.4
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	73.2	83.9	90.5	96.3	100.1	99.3	23.5	47.2	255.2	386.2
DRAM	32.0	46.8	57.5	65.8	71.3	76.0	78.9	77.6	21.0	45.3	202.1	303.8
NAND	5.6	14.0	15.7	18.0	19.1	20.3	21.2	21.7	2.6	2.4	53.3	82.4
QoQ/YoY	96.2	61.0	20.9	14.6	7.9	6.5	3.9	-0.8	TTB	101.2	440.7	51.3
DRAM	85.8	46.2	23.0	14.5	8.3	6.6	3.8	-1.6	2,777.6	115.3	346.1	50.3
NAND	146.7	148.9	11.6	15.0	6.1	6.3	4.6	2.4	TTB	-8.9	2,134.6	54.5
영업이익률	71.5	76.3	79.0	79.5	79.8	79.6	79.3	78.8	35.5	48.6	77.3	79.4
DRAM	78.0	81.0	82.8	82.9	82.9	82.7	82.4	82.1	46.6	60.2	81.6	82.5
NAND	50.0	66.0	68.5	69.9	70.6	70.7	70.2	69.8	13.8	11.9	65.7	70.3
EBITDA	41.3	64.6	77.6	88.7	95.6	102.0	106.3	105.9	36.0	61.1	272.1	409.7
DRAM	33.1	47.9	58.7	67.1	72.6	77.4	80.5	79.4	25.3	49.9	206.8	309.9
NAND	5.7	14.1	15.7	18.1	19.2	20.4	21.3	21.8	2.8	2.6	53.5	82.6
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	62.2	75.5	77.6	84.0	88.3	88.0	12.1	27.6	220.9	338.0

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

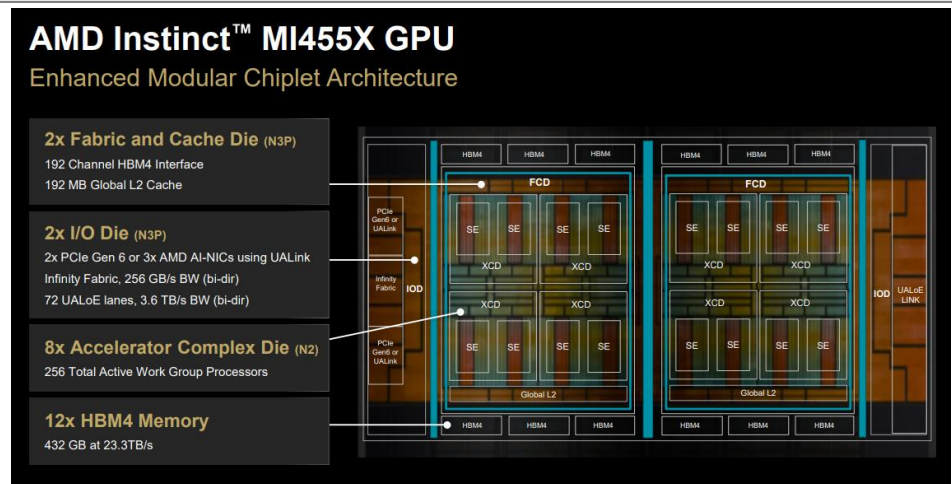
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
USD-KRW	1,464	1,502	1,400	1,405	1,405	1,405	1,405	1,405	1,363	1,422	1,443	1,405
QoQ/YoY	1.0	2.6	-6.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	4.3	1.4	-2.6
DRAM												
매출액 (US\$bn)	28.0	40.0	49.6	56.5	61.2	65.4	68.1	67.2	33.0	52.9	174.1	262.0
QoQ/YoY	62.7	42.8	24.1	13.9	8.3	6.9	4.1	-1.3	107.0	60.2	229.2	50.4
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	1.60	1.72	1.79	1.82	1.83	1.80	0.42	0.55	1.46	1.81
QoQ/YoY	61.3	31.4	15.8	7.2	3.8	1.8	0.6	-1.4	80.1	31.5	165.6	23.9
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	236.5	25.6

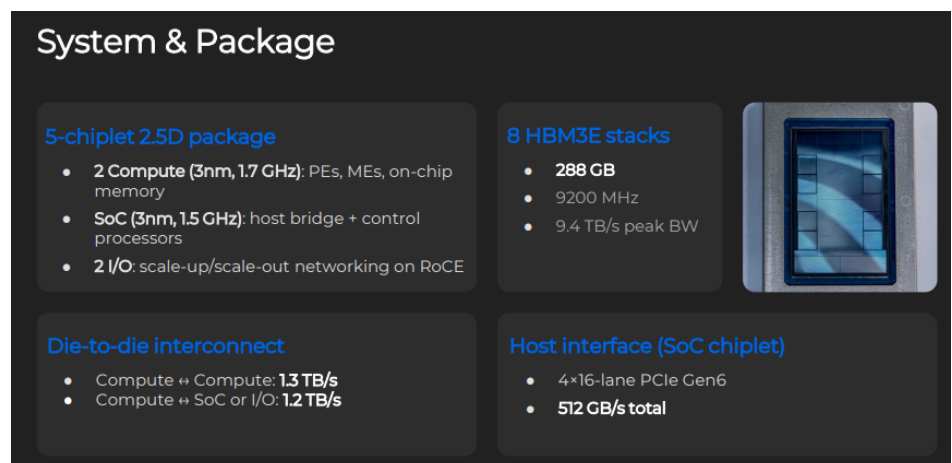
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. AMD MI455X GPU 다이 스펙



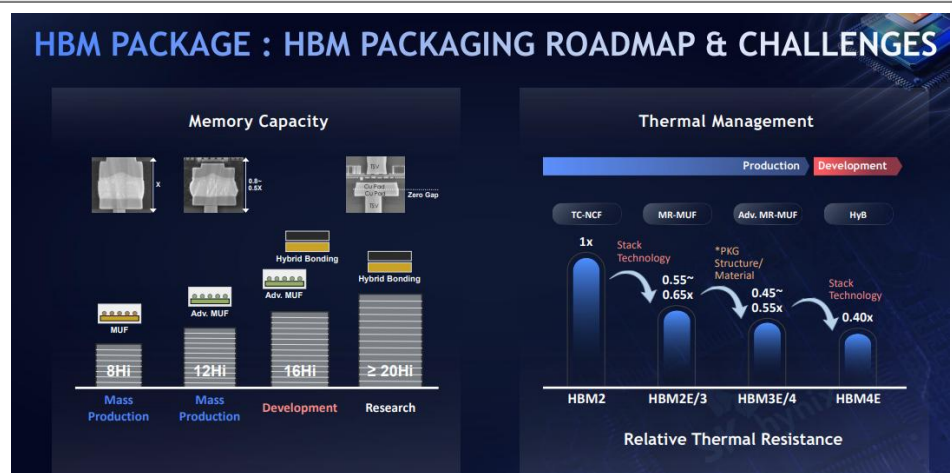
자료: AMD, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Meta MTIA 400 다이 스펙



자료: Meta, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SK하이닉스 HBM 패키징 로드맵



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	97,147	330,065	486,647	486,875
매출원가	38,456	49,509	63,539	75,847
매출총이익	58,691	280,556	423,108	411,028
판매비와관리비	11,484	25,323	36,879	36,989
조정영업이익	47,206	255,234	386,229	374,040
영업이익	47,206	255,234	386,229	374,040
비영업손익	3,260	119,832	129,605	143,969
금융손익	-429	927	5,296	10,819
관계기업등 투자손익	-565	-372	-462	-483
세전계속사업손익	50,466	375,066	515,834	518,009
계속사업법인세비용	7,518	90,242	128,959	129,502
계속사업이익	42,948	284,824	386,876	388,506
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42,948	284,824	386,876	388,506
지배주주	42,919	284,692	386,841	388,471
비지배주주	29	132	35	35
총포괄이익	43,017	286,908	386,876	388,506
지배주주	42,984	286,589	386,398	388,027
비지배주주	33	319	478	480
EBITDA	61,136	272,374	410,064	405,862
FCF	25,854	183,348	340,231	344,386
EBITDA 마진율 (%)	62.9	82.5	84.3	83.4
영업이익률 (%)	48.6	77.3	79.4	76.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.2	86.3	79.5	79.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	53,373	227,606	405,449	419,388
당기순이익	42,948	284,824	386,876	388,506
비현금수익비용가감	18,838	12,437	107,374	110,382
유형자산감가상각비	13,099	16,307	23,004	30,991
무형자산상각비	831	834	831	831
기타	4,908	-4,704	83,539	78,560
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-2,881	-46,430	-5,262	-941
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,584	-34,022	-11,351	-2,030
재고자산 감소(증가)	-1,059	-31,276	-8,913	-1,594
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	980	4,014	1,777	318
법인세납부	-5,891	-57,890	-128,959	-129,502
투자활동으로 인한 현금흐름	-48,054	-127,049	-89,078	-97,487
유형자산처분(취득)	-27,374	-44,238	-65,218	-75,001
무형자산감소(증가)	-1,058	-4,265	-7,200	-7,200
장단기금융자산의 감소(증가)	-13,315	-36,088	-10,164	-1,818
기타투자활동	-6,307	-42,458	-6,496	-13,468
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,445	8,801	1,018	-2,028
장단기금융부채의 증가(감소)	2,475	8,468	3,406	609
자본의 증가(감소)	4,467	2,922	0	0
배당금의 지급	-1,681	-2,137	-2,157	-2,157
기타재무활동	-6,706	-452	-231	-480
현금의 증가	3,719	107,257	316,565	319,725
기초현금	11,205	14,924	122,181	438,746
기말현금	14,924	122,181	438,746	758,471

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	69,458	319,043	666,292	991,504
현금 및 현금성자산	14,924	122,181	438,746	758,471
매출채권 및 기타채권	18,289	58,788	70,195	72,235
재고자산	14,289	45,933	54,845	56,439
기타유동자산	21,956	92,141	102,506	104,359
비유동자산	106,650	214,566	271,281	335,421
관계기업투자등	1,321	4,246	5,070	5,217
유형자산	77,503	105,853	148,067	192,078
무형자산	4,049	7,467	13,836	20,205
자산총계	176,108	533,609	937,573	1,326,926
유동부채	37,379	99,777	118,000	121,259
매입채무 및 기타채무	9,283	29,839	35,628	36,664
단기금융부채	13,623	23,414	26,820	27,429
기타유동부채	14,473	46,524	55,552	57,166
비유동부채	18,062	21,192	22,446	22,670
장기금융부채	16,051	14,729	14,729	14,729
기타비유동부채	2,011	6,463	7,717	7,941
부채총계	55,441	120,969	140,446	143,929
지배주주지분	120,516	412,313	796,765	1,182,599
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	8,954	11,876	11,876	11,876
이익잉여금	106,577	392,268	776,952	1,163,266
비지배주주지분	151	327	362	397
자본총계	120,667	412,640	797,127	1,182,996

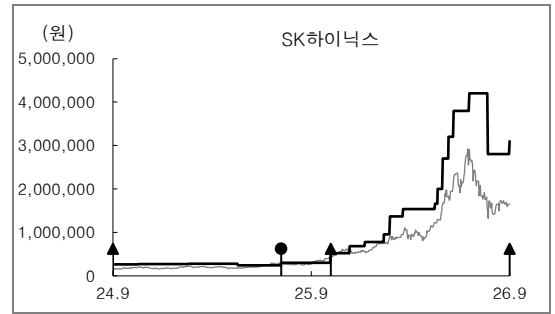
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	11.0	4.2	3.1	3.1
P/CF (x)	7.7	4.0	2.4	2.4
P/B (x)	3.9	2.9	1.5	1.0
EV/EBITDA (x)	7.8	3.8	1.7	1.0
EPS (원)	58,955	393,968	529,561	531,793
CFPS (원)	84,870	411,361	676,599	682,948
BPS (원)	167,604	564,559	1,090,851	1,619,034
DPS (원)	3,000	3,000	3,000	3,000
배당성향 (%)	4.9	0.8	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	46.8	239.8	47.4	0.0
EBITDA증가율 (%)	69.6	345.5	50.6	-1.0
조정영업이익증가율 (%)	101.2	440.7	51.3	-3.2
EPS증가율 (%)	116.9	568.3	34.4	0.4
매출채권 회전율 (회)	6.2	8.6	7.6	6.9
재고자산 회전율 (회)	7.0	11.0	9.7	8.8
매입채무 회전율 (회)	15.0	8.2	6.3	6.8
ROA (%)	29.0	80.3	52.6	34.3
ROE (%)	44.2	106.9	64.0	39.3
ROIC (%)	45.7	157.2	156.9	113.1
부채비율 (%)	45.9	29.3	17.6	12.2
유동비율 (%)	185.8	319.8	564.7	817.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.2	-41.4	-61.9	-68.8
조정영업이익/금융비용 (x)	51.1	351.2	471.1	448.8

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2026.09.07	매수	3,100,000	-	-
2026.07.29	매수	2,800,000	-42.88	-38.21
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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 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(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.