



BUY (유지)

목표주가(12M) 650,000원(상향)
현재주가(10.29) 558,000원

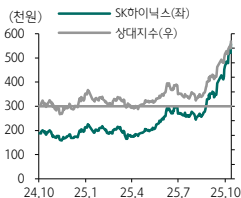
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,081.15
52주 최고/최저(원)	558,000/158,800
시가총액(십억원)	406,225.3
시가총액비중(%)	12.10
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,489.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1,222.5
외국인지분율(%)	54.63
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7 인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	91,313.0	117,546.3
영업이익(십억원)	41,005.3	58,691.7
순이익(십억원)	33,964.9	46,195.5
EPS(원)	46,497	63,541
BPS(원)	153,948	224,343

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	32,765.7	66,193.0	92,293.6	130,950.6
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	41,896.4	70,223.0
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	46,828.7	71,063.1
순이익	(9,112.4)	19,788.7	38,915.9	57,561.1
EPS	(12,517)	27,182	53,456	79,067
증감율	적전	흑전	96.66	47.91
PER	(11.30)	6.40	9.75	6.59
PBR	1.85	1.66	3.37	2.25
EV/EBITDA	21.53	3.87	6.68	3.96
ROE	(15.61)	31.06	42.21	41.58
BPS	76,616	104,567	154,691	231,526
DPS	1,200	2,204	2,354	2,354



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 30일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

진격의 메모리

3Q25 Review: 기존 전망치에 부합하는 수준

SK하이닉스의 25년 3분기 매출액은 24.5조원(YoY +39%, QoQ +10%), 영업이익은 11.4조원(YoY +62%, QoQ +24%)을 기록했다. 하나증권의 기존 추정치 대비 매출액은 2%, 영업이익은 3% 하회했다. DRAM은 b/g 7%, 가격이 6% 상승해 전망치에 부합했다. HBM뿐만 아니라 서버용 고성능 일반 DRAM 수요가 급증하며 출하량과 가격에 모두 긍정적인 영향을 미쳤다. NAND 가격은 11% 상승하며 예상치를 상회했는데, 출하는 6% 감소해 예상치를 하회했다. 이는 전분기 출하가 71% 증가한 역기저로 추정되며, eSSD 외 수요가 상대적으로 부진했기 때문이다. 영업외손익에서 투자자산 평가이익 3.3조원이 반영되어 당기 순이익은 12.6조원을 기록했다.

4Q25 Preview: 분기 최대 실적 갱신

25년 4분기 매출액은 27.9조원(YoY +41%, QoQ +14%), 영업이익은 13.8조원(YoY +71%, QoQ +22%)으로 전망한다. 분기 최대 매출액 및 영업이익을 갱신할 것으로 기대된다. 연말 재고조정 분기임에도 불구하고 일반 서버 중심의 견조한 수요가 유지되며, DRAM과 NAND 모두 출하가 전분기대비 3% 증가할 것으로 전망한다. 아울러 DRAM은 타이트한 수급 밸런스 기반으로 가격이 9% 상승할 것으로 가정한다. NAND 가격 역시 지난 분기에 이어 12% 상승이 가능할 것으로 추정한다. 기존 예정대로 생산이 시작될 것으로 파악되며, 26년 상반기 실적 및 Blended ASP에 기여할 것으로 판단한다.

2026년 실적 상향하면서, 목표주가 재차 상향

SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 65만원으로 상향한다. 2026년 영업이익을 기존대비 12% 상향한 70.2조원으로 전망한다. 서버용 고성능 DRAM과 eSSD 수요 증가로 인해 DRAM과 NAND의 가격 상승 및 믹스 개선이 동시에 이루어지고 있다. 아울러 2026년 연간 수요가 이미 확보되었다고 언급되었는데, 향후 수요 강도에 따라 추가적인 가격 상승 여력도 상존한다. HBM4 계약 역시 시장의 우려와 달리 수익성을 유지할 수 있는 수준으로 가격이 책정되었고, 2026년 연간 공급 물량 또한 결정된 것으로 파악된다. HBM 경쟁력을 재차 확인했고, 일반 메모리 수요 증가에 따른 실적 상향 여력을 고려하면 지속적인 비증확대를 추천한다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,401	1,395	1,388	1,383	1,378	1,364	1,411	1,386
Bit Growth	DRAM	-8%	24%	7%	3%	-4%	5%	7%	3%	18%	24%	15%
	NAND	-19%	71%	-6%	3%	-3%	5%	12%	5%	-2%	7%	20%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	6%	9%	5%	6%	6%	3%	76%	26%	26%
	NAND	-20%	-9%	11%	12%	5%	2%	0%	0%	95%	-12%	20%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,070	21,828	21,982	24,396	27,762	29,205	45,173	72,039	103,346
	NAND	3,174	4,758	4,890	5,748	5,831	6,248	6,949	7,251	19,176	18,571	26,279
	Others	353	444	489	398	271	351	390	313	1,844	1,683	1,325
	합계	17,639	22,232	24,449	27,973	28,085	30,995	35,101	36,769	66,192	92,294	130,951
매출비중	DRAM	80%	77%	78%	78%	78%	79%	79%	79%	68%	78%	79%
	NAND	18%	21%	20%	21%	21%	20%	20%	20%	29%	20%	20%
	Others	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	21%	12%	14%	1%	11%	14%	5%	116%	59%	43%
	NAND	-33%	50%	3%	18%	1%	7%	11%	4%	100%	-3%	42%
	Others	-11%	26%	10%	-19%	-32%	29%	11%	-20%	-19%	-9%	-21%
	합계	-11%	26%	10%	14%	0%	10%	13%	5%	102%	39%	42%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,376	11,353	13,313	13,386	15,534	18,225	19,103	19,546	41,419	66,249
	NAND	42	-230	-6	540	775	968	1,108	1,109	3,848	345	3,960
	Others	23	18	36	7	2	8	8	-4	73	83	14
	합계	7,441	9,164	11,383	13,860	14,163	16,510	19,342	20,208	23,466	41,847	70,223
영업이익률	DRAM	52%	55%	60%	61%	61%	64%	66%	65%	43%	57%	64%
	NAND	1%	-5%	0%	9%	13%	15%	16%	15%	20%	2%	15%
	Others	6%	4%	7%	2%	1%	2%	2%	-1%	4%	5%	1%
	합계	42%	41%	47%	50%	50%	53%	55%	55%	35%	45%	54%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,396	1,385	1,378	1,373	1,368	1,364	1,410	1,376
Bit Growth	DRAM	-8%	24%	7%	3%	-4%	4%	10%	3%	18%	23%	15%
	NAND	-19%	71%	11%	3%	-4%	9%	9%	2%	-2%	17%	28%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	7%	6%	3%	5%	6%	2%	76%	25%	21%
	NAND	-20%	-9%	5%	2%	0%	0%	0%	0%	95%	-17%	2%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,179	21,060	20,706	22,486	26,197	27,290	45,173	71,380	96,678
	NAND	3,174	4,758	5,468	5,793	5,522	5,991	6,480	6,568	19,176	19,194	24,561
	Others	353	444	396	396	269	348	314	311	1,844	1,589	1,242
	합계	17,639	22,232	25,043	27,249	26,497	28,825	32,990	34,169	66,192	92,163	122,481
매출비중	DRAM	80%	77%	77%	77%	78%	78%	79%	80%	68%	77%	79%
	NAND	18%	21%	22%	21%	21%	21%	20%	19%	29%	21%	20%
	Others	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	21%	13%	10%	-2%	9%	17%	4%	116%	58%	35%
	NAND	-33%	50%	15%	6%	-5%	8%	8%	1%	100%	0%	28%
	Others	-11%	26%	-11%	0%	-32%	29%	-10%	-1%	-19%	-14%	-22%
	합계	-11%	26%	13%	9%	-3%	9%	14%	4%	102%	39%	33%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,395	11,381	12,582	12,016	14,017	16,824	17,447	19,546	40,735	60,303
	NAND	42	-226	371	545	447	650	777	738	3,848	732	2,612
	Others	23	19	29	18	-28	28	16	1	73	89	17
	합계	7,441	9,188	11,781	13,145	12,434	14,695	17,616	18,186	23,466	41,555	62,931
영업이익률	DRAM	52%	55%	59%	60%	58%	62%	64%	64%	43%	57%	62%
	NAND	1%	-5%	7%	9%	8%	11%	12%	11%	20%	4%	11%
	Others	6%	4%	7%	5%	-10%	8%	5%	0%	4%	6%	1%
	합계	42%	41%	47%	48%	47%	51%	53%	53%	35%	45%	51%

자료: SK하이닉스, 하나증권

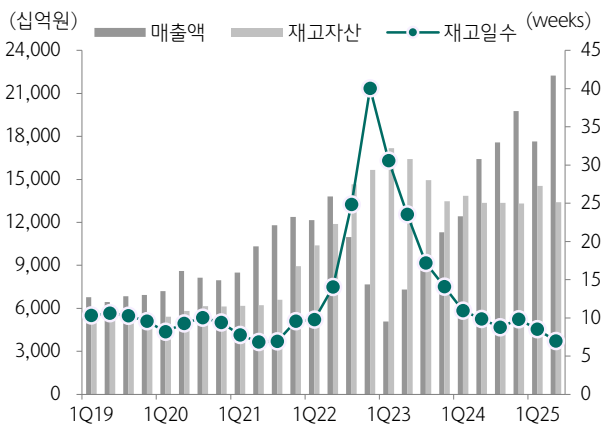
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	56,777	5.2	295,241	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	28,828	5.2	149,905	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	Sub-Total (A)	85,605	5.2	445,146		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	SiFive 등 기타	1,791		1,791		
	비상장 주식	1,791		1,791		
	Sub-Total (B)	1,791		1,254	장부가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	27,854		27,854		
	차입금	24,079		24,079		
	Sub-Total (C)	3,775		3,775		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+©		450,175		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			728,002		
주식수(천주)	유통주식수			690,412		
적정주당가치				652,038		
목표주가(원)				650,000		

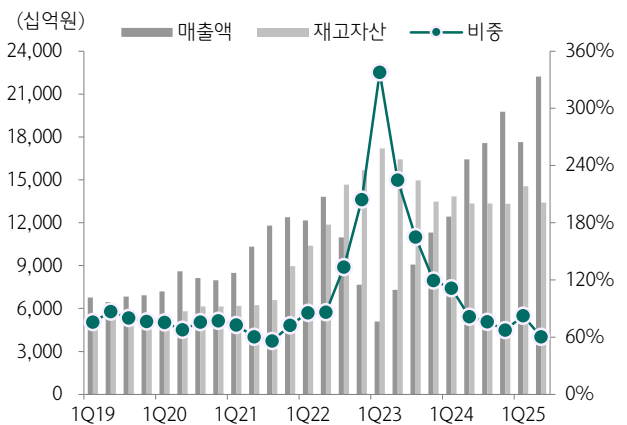
자료: 하나증권

도표 4. 재고일수 추이



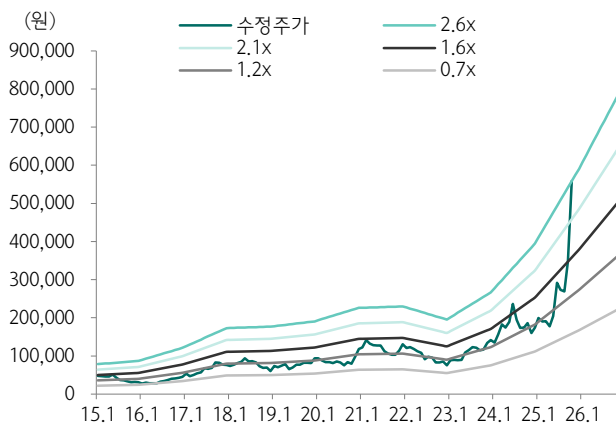
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 매출액대비 재고자산 비중 추이



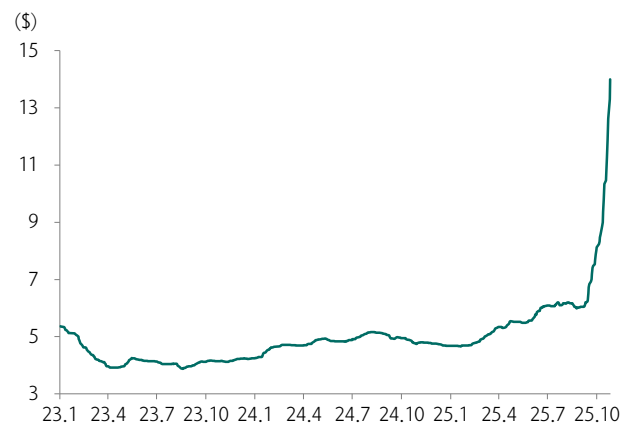
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. 12M Forward PBR 밴드



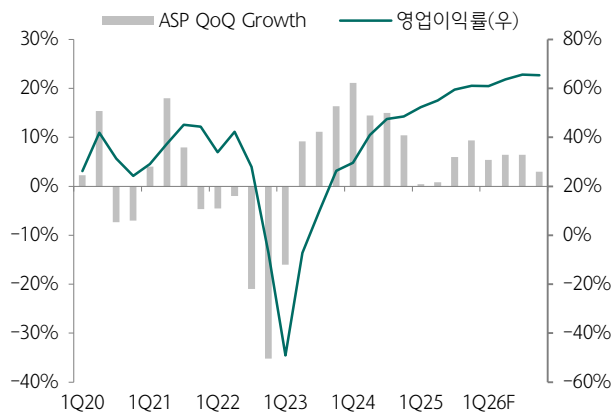
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 7. DDR5 현물가격 추이



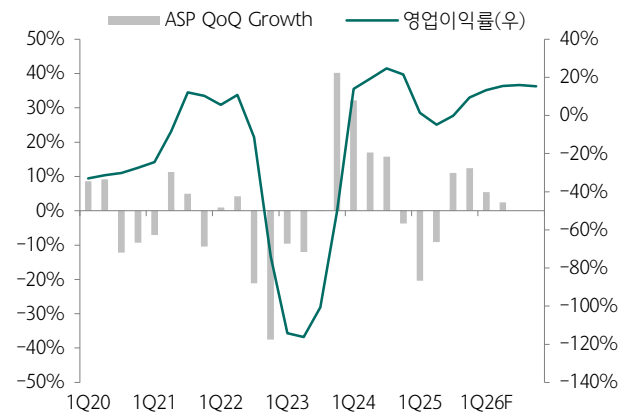
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 8. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



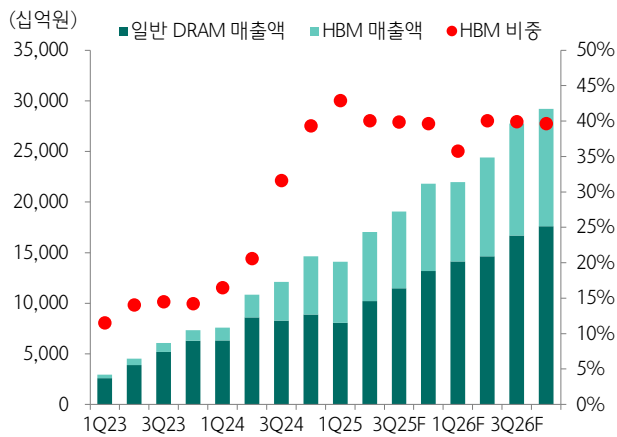
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 9. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



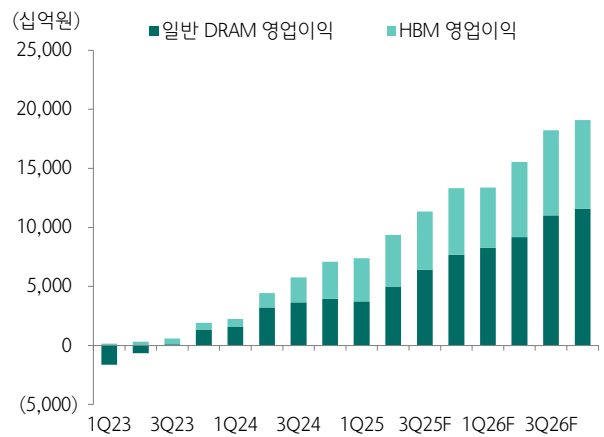
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 10. 일반 DRAM 및 HBM 매출액 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 11. 일반 DRAM 및 HBM 영업이익 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	32,765.7	66,193.0	92,293.6	130,950.6	144,045.6	
매출원가	33,299.2	34,364.8	39,062.9	45,550.6	49,650.1	
매출총이익	(533.5)	31,828.2	53,230.7	85,400.0	94,395.5	
판매비	7,196.9	8,360.8	11,334.4	15,177.0	16,391.1	
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	41,896.4	70,223.0	78,004.3	
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	1,340.1	146.3	958.3	
종속/관계기업손익	15.1	(38.2)	3,669.8	693.8	(118.2)	
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(77.6)	0.0	0.0	
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	46,828.7	71,063.1	78,844.5	
법인세	(2,520.3)	4,088.4	7,912.7	13,502.0	14,951.6	
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	38,916.0	57,561.1	63,892.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	38,916.0	57,561.1	63,892.8	
비지배주주지분 손이익	(25.1)	8.2	0.1	0.0	0.0	
지배주주순이익	(9,112.4)	19,788.7	38,915.9	57,561.1	63,892.8	
지배주주지분포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	37,871.0	57,566.6	63,898.9	
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	34,817.1	56,880.6	63,212.0	
EBITDA	5,943.4	36,048.9	56,159.2	86,095.6	94,395.5	
성장성(%)						
매출액증가율	(26.57)	102.02	39.43	41.88	10.00	
NOPAT증가율	적전	흑전	79.00	63.37	11.13	
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	55.79	53.31	9.64	
영업이익증가율	적전	흑전	78.53	67.61	11.08	
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	96.66	47.91	11.00	
EPS증가율	적전	흑전	96.66	47.91	11.00	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.63)	48.08	57.68	65.22	65.53	
EBITDA이익률	18.14	54.46	60.85	65.75	65.53	
영업이익률	(23.59)	35.45	45.39	53.63	54.15	
계속사업이익률	(27.89)	29.91	42.17	43.96	44.36	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	53,456	79,067	87,765
BPS	76,616	104,567	154,691	231,526	317,058
CFPS	8,098	50,619	81,568	119,235	129,520
EBITDAPS	8,164	49,517	77,141	118,263	129,664
SPS	45,008	90,924	126,777	179,877	197,864
DPS	1,200	2,204	2,354	2,354	2,354
주가지표(배)					
PER	(11.30)	6.40	9.75	6.59	5.94
PBR	1.85	1.66	3.37	2.25	1.64
PCFR	17.47	3.44	6.39	4.37	4.02
EV/EBITDA	21.53	3.87	6.68	3.96	3.17
PSR	3.14	1.91	4.11	2.90	2.63
재무비율(%)					
ROE	(15.61)	31.06	42.21	41.58	32.34
ROA	(8.92)	17.97	27.49	29.48	24.71
ROIC	(8.41)	27.70	44.95	62.06	58.02
부채비율	87.52	62.15	47.77	36.52	26.76
순부채비율	46.65	17.57	(3.87)	(23.13)	(35.17)
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	45.78	77.83	88.78

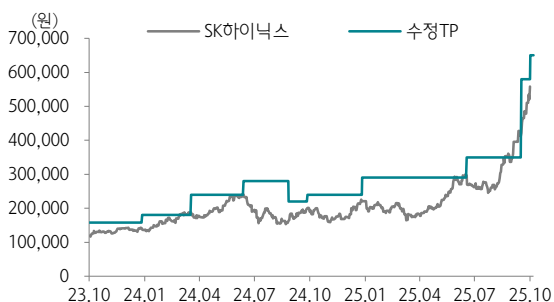
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	30,468.1	42,278.9	71,207.6	118,915.7	163,538.1	
금융자산	9,020.8	14,215.1	31,414.7	66,660.3	106,121.1	
현금성자산	7,587.3	11,205.1	26,293.4	60,452.8	99,459.6	
매출채권	6,600.3	13,019.0	18,423.8	24,217.1	26,638.8	
재고자산	13,480.7	13,313.9	18,841.2	24,765.7	27,242.3	
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	2,527.9	3,272.6	3,535.9	
비유동자산	69,862.1	77,576.3	92,055.5	108,286.9	126,357.2	
투자자산	5,808.5	6,522.2	9,341.9	10,445.9	10,907.4	
금융자산	4,441.2	4,581.5	6,595.6	6,836.0	6,936.5	
유형자산	52,704.9	60,157.5	71,623.9	87,572.7	106,002.9	
무형자산	3,834.6	4,018.8	3,534.5	2,713.1	1,891.7	
기타비유동자산	7,514.1	6,877.8	7,555.2	7,555.2	7,555.2	
자산총계	100,330.2	119,855.2	163,263.2	227,202.6	289,895.3	
유동부채	21,007.8	24,965.4	35,537.9	42,937.8	43,110.6	
금융부채	11,967.7	7,582.2	11,818.7	12,855.5	10,368.5	
매입채무	1,845.5	2,277.3	3,222.8	4,236.2	4,659.8	
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	20,496.4	25,846.1	28,082.3	
비유동부채	25,818.6	20,974.1	17,237.3	17,841.0	18,093.3	
금융부채	22,013.1	19,617.4	15,317.5	15,317.5	15,317.5	
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	1,919.8	2,523.5	2,775.8	
부채총계	46,826.4	45,939.5	52,775.2	60,778.8	61,204.0	
지배주주지분	53,504.3	73,903.4	110,472.8	166,408.5	228,676.6	
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,725.6	4,725.6	4,725.6	
자본조정	(2,269.3)	(2,191.5)	(2,104.2)	(2,104.2)	(2,104.2)	
기타포괄이익누계액	1,014.1	2,532.1	1,490.2	1,490.2	1,490.2	
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	102,703.5	158,639.3	220,906.8	
비지배주주지분	(0.5)	12.3	15.3	15.3	15.3	
자본총계	53,503.8	73,915.7	110,488.1	166,423.8	228,691.3	
순금융부채	24,959.9	12,984.5	(4,278.6)	(38,487.4)	(80,435.2)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278.2	29,795.9	51,381.6	72,717.9	80,032.7
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	38,916.0	57,561.1	63,892.8
조정	12,621.9	15,598.8	11,795.3	15,872.6	16,391.2
감가상각비	13,673.7	12,581.5	14,262.8	15,872.6	16,391.1
외환거래손익	332.2	352.1	(192.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	23.8	0.0	0.0
기타	(1,384.0)	2,665.2	(2,298.9)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	793.8	(5,599.8)	670.3	(715.8)	(251.3)
투자활동 현금흐름	(7,334.7)	(18,004.6)	(31,401.9)	(33,190.1)	(34,915.5)
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(2,819.7)	(1,104.0)	(461.5)
자본증가(감소)	(8,325.1)	(15,945.5)	(24,743.7)	(31,000.0)	(34,000.0)
기타	(713.6)	(1,492.4)	(3,838.5)	(1,086.1)	(454.0)
재무활동 현금흐름	8,437.1	(7,415.1)	(574.3)	(588.5)	(4,112.3)
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	(63.5)	1,036.8	(2,487.0)
자본증가(감소)	36.4	114.6	238.5	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	875.9	0.0	(0.0)
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,625.2)	(1,625.3)	(1,625.3)
현금의 증감	5,380.6	4,376.1	15,910.0	34,159.3	39,006.8
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	59,381.4	86,803.2	94,291.1
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	26,562.6	41,717.9	46,032.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.30	BUY	650,000		
25.10.15	BUY	580,000	-14.37%	-3.79%
25.7.16	BUY	350,000	-15.26%	22.29%
25.1.24	BUY	290,000	-26.37%	3.45%
24.10.25	BUY	240,000	-23.33%	-6.04%
24.9.24	BUY	220,000	-16.06%	-9.91%
24.7.11	BUY	280,000	-34.67%	-16.79%
24.4.15	BUY	240,000	-15.34%	-0.42%
24.1.25	BUY	180,000	-10.52%	4.67%
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 27일