



BUY (유지)

목표주가(12M) 1,120,000원(상향)
현재주가(1.13) 738,000원

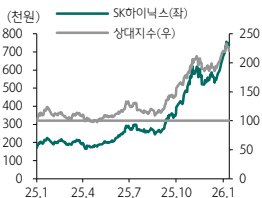
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,692.64
52주 최고/최저(원)	756,000/164,800
시가총액(십억원)	537,265.7
시가총액비중(%)	13.86
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	4,135.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2,413.8
외국인지분율(%)	53.79
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7 인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	94,524.3	153,580.6
영업이익(십억원)	43,831.2	88,914.2
순이익(십억원)	39,797.9	71,301.2
EPS(원)	54,848	98,599
BPS(원)	162,471	259,807

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	32,765.7	66,193.0	96,941.5	180,872.9
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	45,384.6	112,183.1
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	50,317.0	113,023.2
순이익	(9,112.4)	19,788.7	41,703.3	91,548.8
EPS	(12,517)	27,182	57,285	125,753
증감율	적전	흑전	110.75	119.52
PER	(11.30)	6.40	11.36	5.96
PBR	1.85	1.66	4.09	2.65
EV/EBITDA	21.53	3.87	7.96	3.78
ROE	(15.61)	31.06	44.45	57.70
BPS	76,616	104,567	159,162	282,612
DPS	1,200	2,204	2,429	2,429



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 14일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

거침 없는 실적 상향

4Q25 Preview: 메모리 가격 상승폭 확대

SK하이닉스의 25년 4분기 매출액은 32.6조원(YoY +65%, QoQ +33%), 영업이익은 17조원(YoY +115%, QoQ +52%)으로 전망한다. 메모리 가격의 전분기대비 상승폭은 DRAM이 22%, NAND가 28%로 가정했다. DRAM 가격의 상승폭이 동종업체보다 상대적으로 작은데, 이는 HBM 매출 비중이 30%를 초과하고 있고, 가격 기저가 동종업체보다 높은 편이기 때문이다. 다만, 일반 DRAM 가격의 상승폭이 예상보다 강하게 나타나고 있어 HBM 매출비중이 기존 40%에서 36%로 오히려 축소되는 것으로 추산된다. 2026년의 DRAM 내 HBM 매출 비중도 전년대비 축소된 32% 내외로 추정된다.

2026년 영업이익 112조원 전망

SK하이닉스의 2026년 매출액은 180.9조원, 영업이익은 112조원으로 전년대비 각각 87%, 147% 증가할 전망이다. 25년 4분기에 이어 26년 1분기에도 메모리 공급 부족이 예상보다 강한 것으로 파악되어 2026년 연간 DRAM 가격은 54%, NAND는 55% 상승할 것으로 가정한다. 스마트폰, PC 고객사들이 원가 부담으로 인해 출하량을 하향 조정할 수 있지만, 강한 서버향 수요가 이를 상쇄할 것으로 판단된다. 고객과의 장기 공급 계약이 향후 2~3년에 걸쳐 논의중인 것은 싸이클의 장기화 및 실적 가시성을 높여주고 있는 것으로 파악된다.

실적 상향 반영해 목표주가 상향

SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 85만원에서 112만원으로 상향한다. 목표주가 조정은 2026년 영업이익을 기존 77조원에서 112조원으로 상향했기 때문이다. 메모리 가격의 상승폭이 예상보다 가파르게 나타나며, 일반 DRAM 및 NAND의 추정치가 큰 폭으로 상향 조정되고 있다. HBM 관련 매출액과 영업이익은 최근 메모리 가격의 상승과는 무관하기 때문에 영업이익의 상향 조정폭보다 목표주가의 상향폭이 제한적이다. 다만, HBM에 대한 밸류에이션 프리미엄은 지속 가능하다고 판단되며, 하반기에는 HBM4의 물량이 전체 물량의 절반 이상을 차지하게 될 것으로 전망된다. 금일 공시한 HBM 후공정 라인 증설도 증장기 외형 성장 측면에서 가시성을 더해주는 이벤트다. 아울러 이익 증가 속도가 빨라 주주환원의 업사이드도 배제할 수 없다. 메모리 가격의 상승과 더불어 SK하이닉스의 주가 역시 우상향할 것으로 기대된다.

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

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,385	1,451	1,447	1,455	1,445	1,435	1,364	1,423	1,446
Bit Growth	DRAM	-8%	24%	7%	3%	0%	5%	5%	5%	18%	24%	20%
	NAND	-19%	71%	-6%	7%	-1%	5%	5%	3%	-2%	8%	20%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	6%	22%	19%	10%	3%	0%	76%	30%	54%
	NAND	-20%	-9%	11%	28%	18%	10%	0%	0%	95%	-8%	55%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,070	25,208	30,110	34,967	37,696	39,225	45,173	75,420	141,997
	NAND	3,174	4,758	4,890	7,002	8,170	9,442	9,845	10,035	19,176	19,825	37,492
	Others	353	444	489	412	282	368	408	326	1,844	1,697	1,383
	합계	17,639	22,232	24,449	32,621	38,561	44,776	47,949	49,586	66,192	96,942	180,873
매출비중	DRAM	80%	77%	78%	77%	78%	78%	79%	79%	68%	78%	79%
	NAND	18%	21%	20%	21%	21%	21%	21%	20%	29%	20%	21%
	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%	32%	19%	16%	8%	4%	116%	67%	88%
	NAND	-33%	50%	3%	43%	17%	16%	4%	2%	100%	3%	89%
	Others	-11%	26%	10%	-16%	-32%	31%	11%	-20%	-19%	-8%	-19%
	합계	-11%	26%	10%	33%	18%	16%	7%	3%	102%	46%	87%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,376	11,353	15,922	20,283	24,369	26,636	27,448	19,546	44,028	98,736
	NAND	42	-230	-6	1,412	2,589	3,499	3,656	3,637	3,848	1,218	13,381
	Others	23	18	36	13	9	18	20	20	73	90	66
	합계	7,441	9,164	11,383	17,348	22,881	27,886	30,312	31,105	23,466	45,335	112,183
영업이익률	DRAM	52%	55%	60%	63%	67%	70%	71%	70%	43%	58%	70%
	NAND	1%	-5%	0%	20%	32%	37%	37%	36%	20%	6%	36%
	Others	6%	4%	7%	3%	3%	5%	5%	6%	4%	5%	5%
	합계	42%	41%	47%	53%	59%	62%	63%	63%	35%	47%	62%

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	3Q25	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%	-3%	5%	9%	3%	18%	24%	17%
	NAND	-19%	71%	-6%	3%	-3%	5%	12%	5%	-2%	7%	20%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	6%	11%	7%	7%	6%	3%	76%	26%	31%
	NAND	-20%	-9%	11%	12%	6%	5%	3%	0%	95%	-12%	26%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	19,070	22,227	23,065	25,849	29,761	31,430	45,173	72,438	110,105
	NAND	3,174	4,758	4,890	5,748	5,887	6,492	7,466	7,791	19,176	18,571	27,635
	Others	353	444	489	398	271	351	390	313	1,844	1,683	1,325
	합계	17,639	22,232	24,449	28,372	29,223	32,691	37,617	39,533	66,192	92,693	139,065
매출비중	DRAM	80%	77%	78%	78%	79%	79%	79%	80%	68%	78%	79%
	NAND	18%	21%	20%	20%	20%	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%	17%	4%	12%	15%	6%	116%	60%	52%
	NAND	-33%	50%	3%	18%	2%	10%	15%	4%	100%	-3%	49%
	Others	-11%	26%	10%	-19%	-32%	29%	11%	-20%	-19%	-9%	-21%
	합계	-11%	26%	10%	16%	3%	12%	15%	5%	102%	40%	50%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,376	11,353	13,666	14,271	16,745	19,879	20,950	19,546	41,771	71,845
	NAND	42	-230	-6	540	896	1,261	1,651	1,676	3,848	345	5,483
	Others	23	18	36	7	1	6	7	3	73	83	17
	합계	7,441	9,164	11,383	14,213	15,167	18,012	21,537	22,629	23,466	42,200	77,345
영업이익률	DRAM	52%	55%	60%	61%	62%	65%	67%	67%	43%	58%	65%
	NAND	1%	-5%	0%	9%	15%	19%	22%	22%	20%	2%	20%
	Others	6%	4%	7%	2%	0%	2%	2%	1%	4%	5%	1%
	합계	42%	41%	47%	50%	52%	55%	57%	57%	35%	46%	56%

자료: SK하이닉스, 하나증권

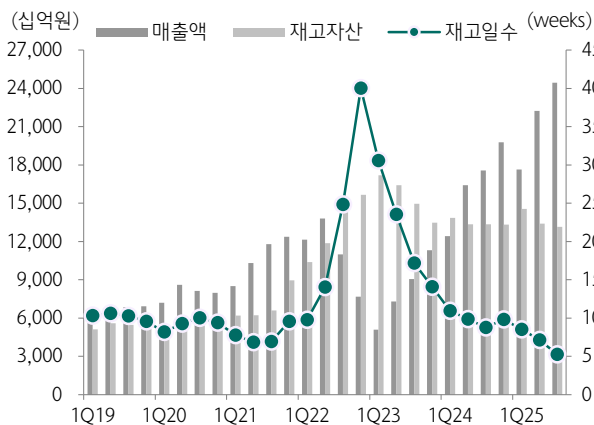
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 밸류에이션

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	메모리	95,848	5.2	498,410	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	SK하이닉스, Micron, Nanya
	HBM	31,859	8.5	270,802	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	TSMC, Global Foundry
	Sub-Total (A)	127,707	6.9	769,211		
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)+(C)		774,240		
주식수				주식수		
주식수	발행주식수			728,002		
주식수(천주)	유통주식수			690,412		
적정주당가치				1,121,418		
목표주가(원)				1,120,000		

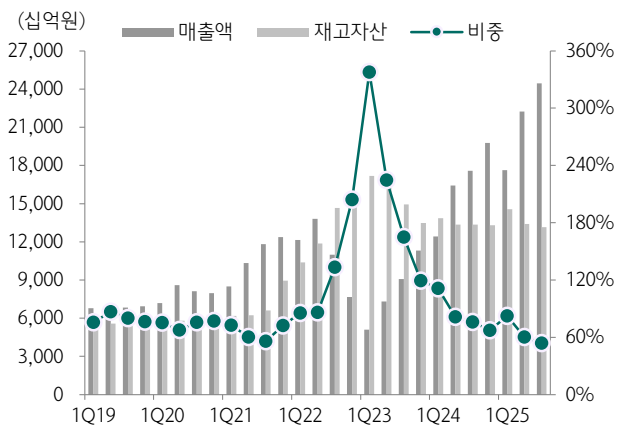
자료: 하나증권

도표 4. 재고일수 추이



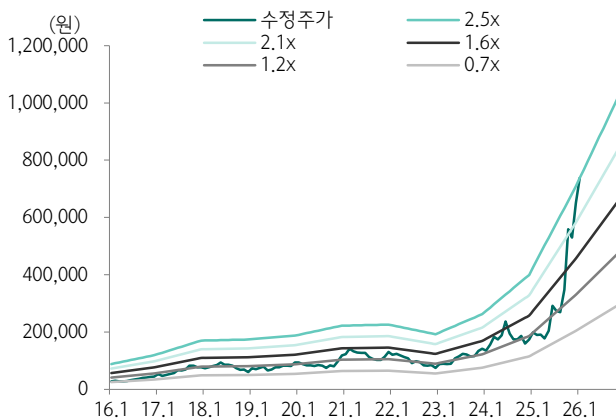
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 매출액대비 재고자산 비중 추이



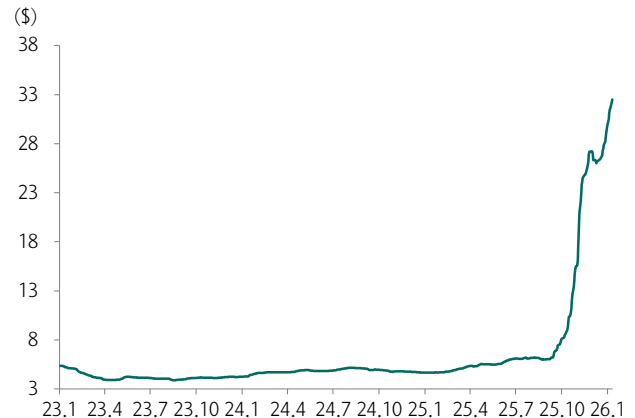
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. 12M Forward PBR 밴드



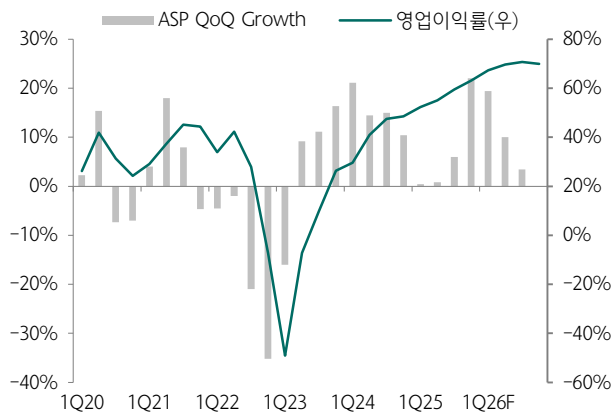
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 7. DDR5 현물가격 추이



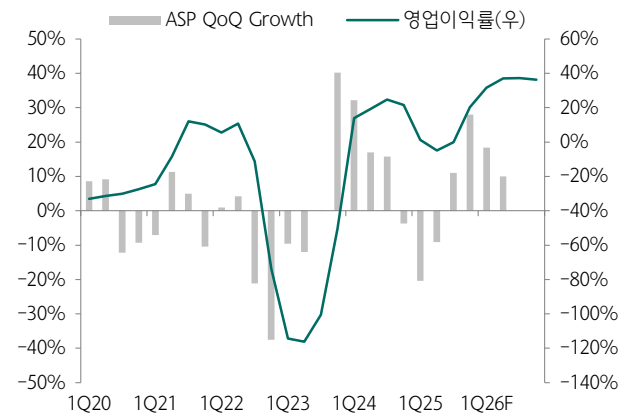
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 8. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



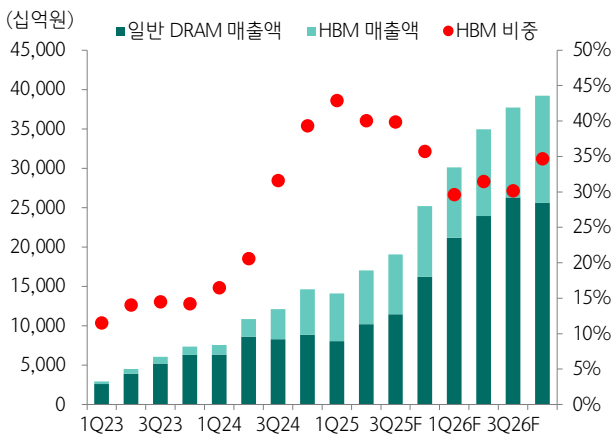
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 9. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



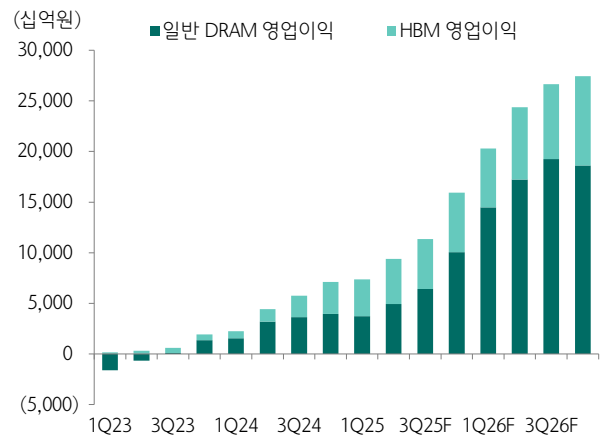
자료: SK하이닉스, 하나증권

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	96,941.5	180,872.9	198,960.2	
매출원가	33,299.2	34,364.8	39,192.3	46,403.7	50,580.1	
매출총이익	(533.5)	31,828.2	57,749.2	134,469.2	148,380.1	
판매비	7,196.9	8,360.8	12,364.6	22,286.1	24,068.9	
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	45,384.6	112,183.1	124,311.2	
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	4,787.7	204.3	1,699.7	
종속/관계기업손익	15.1	(38.2)	190.1	635.8	(859.6)	
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(45.4)	0.0	0.0	
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	50,317.0	113,023.2	125,151.3	
법인세	(2,520.3)	4,088.4	8,611.2	21,474.4	23,532.1	
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	41,705.7	91,548.8	101,619.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	41,705.7	91,548.8	101,619.2	
비지배주주지분 손이익	(25.1)	8.2	2.4	0.0	0.0	
지배주주순이익	(9,112.4)	19,788.7	41,703.3	91,548.8	101,619.2	
지배주주지분포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	41,137.0	91,521.0	101,588.3	
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	37,617.5	90,868.3	100,937.0	
EBITDA	5,943.4	36,048.9	59,615.5	128,255.7	148,380.1	
성장성(%)						
매출액증가율	(26.57)	102.02	46.45	86.58	10.00	
NOPAT증가율	적전	흑전	93.40	141.56	11.08	
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	65.37	115.14	15.69	
영업이익증가율	적전	흑전	93.40	147.18	10.81	
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	110.74	119.52	11.00	
EPS증가율	적전	흑전	110.75	119.52	11.00	
수익성(%)						
매출총이익률	(1.63)	48.08	59.57	74.34	74.58	
EBITDA이익률	18.14	54.46	61.50	70.91	74.58	
영업이익률	(23.59)	35.45	46.82	62.02	62.48	
계속사업이익률	(27.89)	29.91	43.02	50.61	51.08	

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(12,517)	27,182	57,285	125,753	139,586	
BPS	76,616	104,567	159,162	282,612	419,894	
CFPS	8,098	50,619	81,839	177,073	202,662	
EBITDAPS	8,164	49,517	81,889	176,175	203,818	
SPS	45,008	90,924	133,161	248,451	273,296	
DPS	1,200	2,204	2,429	2,429	2,429	
주가지표(배)						
PER	(11.30)	6.40	11.36	5.96	5.37	
PBR	1.85	1.66	4.09	2.65	1.78	
PCFR	17.47	3.44	7.95	4.23	3.70	
EV/EBITDA	21.53	3.87	7.96	3.78	2.69	
PSR	3.14	1.91	4.89	3.01	2.74	
재무비율(%)						
ROE	(15.61)	31.06	44.45	57.70	40.08	
ROA	(8.92)	17.97	28.36	40.36	30.96	
ROIC	(8.41)	27.70	47.63	94.73	90.76	
부채비율	87.52	62.15	53.15	37.27	24.16	
순부채비율	46.65	17.57	0.38	(29.85)	(48.12)	
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	47.67	108.39	129.50	

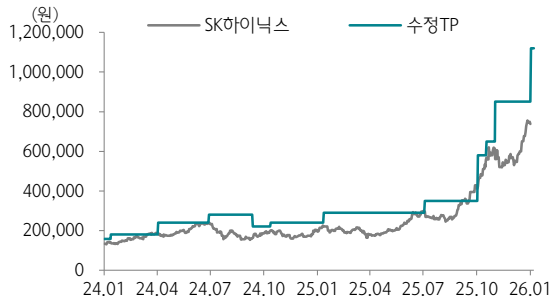
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	30,468.1	42,278.9	75,696.4	162,947.7	248,778.3	
금융자산	9,020.8	14,215.1	29,463.5	92,678.6	171,488.0	
현금성자산	7,587.3	11,205.1	21,721.1	82,841.4	161,038.5	
매출채권	6,600.3	13,019.0	21,485.2	32,658.7	35,924.6	
재고자산	13,480.7	13,313.9	21,972.0	33,398.6	36,738.4	
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	2,775.7	4,211.8	4,627.3	
비유동자산	69,862.1	77,576.3	98,507.7	116,564.3	128,117.7	
투자자산	5,808.5	6,522.2	13,212.4	15,341.6	15,963.9	
금융자산	4,441.2	4,581.5	10,009.7	10,473.4	10,608.9	
유형자산	52,704.9	60,157.5	73,540.9	90,266.1	101,994.9	
무형자산	3,834.6	4,018.8	3,754.5	2,956.7	2,158.8	
기타비유동자산	7,514.1	6,877.8	7,999.9	7,999.9	8,000.1	
자산총계	100,330.2	119,855.2	174,204.2	279,512.0	376,896.1	
유동부채	21,007.8	24,965.4	41,415.4	55,687.4	52,789.1	
금융부채	11,967.7	7,582.2	13,095.1	15,094.7	8,609.4	
매입채무	1,845.5	2,277.3	3,758.3	5,712.8	6,284.1	
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	24,562.0	34,879.9	37,895.6	
비유동부채	25,818.6	20,974.1	19,038.1	20,202.4	20,542.7	
금융부채	22,013.1	19,617.4	16,799.2	16,799.2	16,799.2	
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	2,238.9	3,403.2	3,743.5	
부채총계	46,826.4	45,939.5	60,453.5	75,889.8	73,331.8	
지배주주지분	53,504.3	73,903.4	113,729.8	203,601.5	303,543.4	
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,756.8	4,756.8	4,756.8	
자본조정	(2,269.3)	(2,191.5)	(2,098.5)	(2,098.5)	(2,098.5)	
기타포괄이익누계액	1,014.1	2,532.1	1,978.9	1,978.9	1,978.9	
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	105,435.1	195,306.7	295,248.7	
비지배주주지분	(0.5)	12.3	20.8	20.8	20.8	
자본총계	53,503.8	73,915.7	113,750.6	203,622.3	303,564.2	
순금융부채	24,959.9	12,984.5	430.8	(60,784.6)	(146,079.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278.2	29,795.9	49,319.6	106,240.8	125,288.8
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	41,705.7	91,548.8	101,619.2
조정	12,621.9	15,598.8	9,188.6	16,072.6	24,068.9
감가상각비	13,673.7	12,581.5	14,230.9	16,072.6	24,068.9
외환거래손익	332.2	352.1	(291.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	47.0	0.0	0.0
기타	(1,384.0)	2,665.2	(4,797.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	793.8	(5,599.8)	(1,574.7)	(1,380.6)	(399.3)
투자활동 현금흐름	(7,334.7)	(18,004.6)	(34,525.4)	(36,224.0)	(36,234.6)
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(6,690.2)	(2,129.2)	(622.3)
자본증가(감소)	(8,325.1)	(15,945.5)	(24,609.5)	(32,000.0)	(35,000.0)
기타	(713.6)	(1,492.4)	(3,225.7)	(2,094.8)	(612.3)
재무활동 현금흐름	8,437.1	(7,415.1)	1,498.1	322.5	(8,162.5)
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	2,694.7	1,999.7	(6,485.3)
자본증가(감소)	36.4	114.6	269.6	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	211.2	0.0	0.0
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,677.4)	(1,677.2)	(1,677.2)
현금의 증감	5,380.6	4,376.1	11,337.6	61,120.3	78,197.1
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	59,579.2	128,909.5	147,538.5
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	24,603.7	74,240.8	90,288.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.14	BUY	1,120,000		
25.11.14	BUY	850,000	-29.80%	-11.06%
25.10.30	BUY	650,000	-8.14%	-4.62%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 14일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2026년 1월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 11일