

# SK하이닉스(000660)

## 현물가격과 빅테크 Capex 증가율에 주목

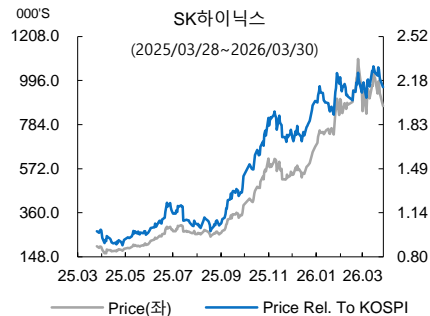
### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,500,000원(상향)
증가(2026.03.31)	807,000원
상승여력	85.9%

### Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	71,270만주
시가총액	622,189십억원
외국인지분율	53.1%
52주 주가	164,800~1,099,000원
60일평균거래량	4,546,080주
60일평균거래대금	4,000.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.7	34.1	151.2	357.8
상대수익률	-2.2	8.9	97.1	245.1



### [투자포인트]

- 현주가는 FY26 BPS 대비 2배 (최근 중간 배수) 이하에서 거래 중이며, 이란 전쟁 발발에 따라 Val. 배수 하락 중. CY26 중에 ADR이 상장될 경우 CY25 동사 고점 P/B 배수가 이미 4.0배까지 상승한 바 있으므로, 충분히 P/B 3.5배 (MU P/B 배수)를 FY26 BPS 43만원에 적용한 목표주가 150만원 도출 가능. 단 이란 전쟁 장기화 시, AI 투자 및 Memory 반도체 업황도 둔화될 것이므로 Val. 배수 및 목표 주가의 하향 조정이 불가피함
- 2Q26 DRAM, NAND ASP 상승률 전망치를 상향 조정하며, 이에 따라 2Q26 및 FY26 영업이익 전망치 역시 60.6조원과 233.5조원으로 상향함. 가격 부담에도 불구하고 고객들의 Memory 확보 욕구는 여전한 상황임
- 1Q26 매출과 영업이익은 QoQ 73%, 105% 증가하는 56.8조원과 39.4조원으로 추정됨. 직원들에 대한 상여금 지급을 위한 충당금 반영을 감안하면 실제 영업이익은 43.3조원에 달할 듯. DRAM, NAND ASP가 각각 71%, 80% 급등했을 것으로 전망되며, 이에 더해 원-달러 환율의 상승이 동사 실적이 예상을 상회하는 원인
- 최근 소폭의 약세를 보이고 있는 현물가격이 급격한 하락 추세로 전환될 가능성은 낮아 보이나, 만약 향후 현물 가격의 낙폭이 확대되고 하락 추세가 지속된다면, 이는 Memory BOM Cost 부담이 업황 전반에 본격적으로 악영향을 미치기 시작했다는 의미로 해석될 수 있음. 당분간 현물 가격 흐름에 주목할 필요가 있음
- 2Q26 이후 PC, 스마트폰에서의 부정적 영향을 상쇄하기 위해서는 서버 출하량 및 Memory 탑재량의 빠른 증가가 필요한 상황임. 이를 담보하는 빅테크 Capex 증가율의 지속적인 상향 조정 여부에 주목할 필요가 있음

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	97,147	314,416	289,263	332,653
영업이익(십억원)	47,206	233,545	185,638	213,643
순이익(십억원)	42,919	187,799	151,166	175,360
EPS(원)	58,955	263,502	212,102	246,049
BPS(원)	165,544	429,684	638,977	882,217
PER(배)	11.0	3.3	4.1	3.5
PBR(배)	3.9	2.0	1.4	1.0
ROE(%)	44.2	88.0	39.7	32.3
배당수익률(%)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	1.9	1.6	0.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표11> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	18,896	23,513	25,577	25,770	25,802	28,056	29,819	28,805	66,563	75,982	93,756	112,483
% QoQ / YoY	-7.9%	24.4%	8.8%	0.8%	0.1%	8.7%	6.3%	-3.4%	13.1%	14.1%	23.4%	20.0%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.50	0.51	0.53	0.65	1.12	1.49	1.59	1.59	0.25	0.43	0.55	1.46
% QoQ / YoY	-0.1%	1.0%	3.9%	24.0%	71.4%	32.9%	6.5%	0.5%	-36.8%	75.5%	27.6%	164.1%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	9,480	11,913	13,467	16,820	28,874	41,740	47,265	45,864	16,390	32,828	51,681	163,742
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	23,430	40,379	38,350	42,047	41,322	43,497	45,672	43,497	131,867	130,645	144,206	173,987
% QoQ / YoY	-18.4%	72.3%	-5.0%	9.6%	-1.7%	5.3%	5.0%	-4.8%	23.6%	-0.9%	10.4%	20.7%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.09	0.10	0.13	0.24	0.33	0.34	0.34	0.06	0.12	0.11	0.31
% QoQ / YoY	-19.5%	-9.0%	11.0%	31.0%	80.0%	37.0%	5.0%	0.0%	-43.3%	90.8%	-7.5%	192.7%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	2,336	3,663	3,862	5,547	9,812	14,150	15,601	14,858	7,982	15,093	15,408	54,421
기타 매출 (백만달러)	316	294	291	209	199	198	188	159	563	492	1,110	744
연결기준 매출 (백만달러)	12,132	15,870	17,619	22,577	38,885	56,088	63,053	60,881	24,935	48,414	68,198	218,907
원/달러 환율 (원)	1,454	1,401	1,388	1,454	1,461	1,446	1,431	1,416	1,314	1,366	1,424	1,436
<b>연결기준 매출 (십억원)</b>	<b>17,639</b>	<b>22,232</b>	<b>24,449</b>	<b>32,827</b>	<b>56,822</b>	<b>81,121</b>	<b>90,248</b>	<b>86,226</b>	<b>32,766</b>	<b>66,123</b>	<b>97,147</b>	<b>314,416</b>
매출원가 (십억원)	7,537	10,249	10,420	10,250	13,193	15,475	16,589	15,810	33,299	34,364	38,456	61,066
매출총이익 (십억원)	10,102	11,983	14,029	22,576	43,630	65,645	73,659	70,416	-533	31,759	58,690	253,350
판매비 (십억원)	2,661	2,770	2,646	3,407	4,271	5,033	5,309	5,191	7,197	8,361	11,484	19,805
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>7,440</b>	<b>9,213</b>	<b>11,383</b>	<b>19,170</b>	<b>39,359</b>	<b>60,612</b>	<b>68,350</b>	<b>65,225</b>	<b>-7,730</b>	<b>23,398</b>	<b>47,206</b>	<b>233,545</b>
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	69.3%	74.7%	75.7%	75.6%	-23.6%	35.4%	48.6%	74.3%
DRAM 영업이익 (십억원)	7,399	9,383	10,972	15,761	31,005	47,132	53,483	51,350	1,021	21,070	43,515	182,969
%/Sales	53.7%	56.2%	58.7%	64.4%	73.5%	78.1%	79.1%	79.1%	4.7%	46.9%	59.1%	77.8%
NAND 영업이익 (십억원)	24	-186	396	3,396	8,343	13,469	14,857	13,866	-8,763	2,345	3,630	50,534
%/Sales	0.7%	-3.6%	7.4%	42.1%	58.2%	65.8%	66.5%	65.9%	-83.6%	11.4%	16.5%	64.7%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		69,458	245,672	388,112	559,988
현금 및 현금성자산		14,924	144,280	291,946	451,859
단기금융자산		20,331	21,348	22,415	23,536
매출채권		18,468	31,442	28,926	33,265
재고자산		14,289	47,162	43,389	49,898
비유동자산		106,650	124,913	133,653	139,638
유형자산		77,503	97,698	107,364	114,384
무형자산		4,049	3,200	2,573	2,110
자산총계		176,108	370,585	521,765	699,625
유동부채		37,379	46,011	47,926	52,312
매입채무		2,848	9,219	8,482	9,754
단기차입금		2,396	2,396	2,396	2,396
유동성장기부채		5,766	5,766	5,766	5,766
비유동부채		18,062	18,062	18,062	18,062
사채		11,206	11,206	11,206	11,206
장기차입금		4,845	4,845	4,845	4,845
부채총계		55,441	64,073	65,988	70,374
지배주주지분		120,516	306,236	455,400	628,758
자본금		3,658	3,581	3,581	3,581
자본잉여금		8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금		106,577	292,304	441,398	614,687
기타자본항목		1,328	1,398	1,467	1,537
비지배주주지분		151	276	377	493
자본총계		120,667	306,512	455,777	629,251

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		53,373	162,250	176,295	188,322
당기순이익		42,948	187,924	151,266	175,477
유형자산감가상각비		13,099	14,805	20,334	22,980
무형자산상각비		831	850	627	463
지분법관련손실(이익)		-565	-565	-565	-565
투자활동 현금흐름		-48,054	-27,095	-22,146	-22,199
유형자산의 처분(취득)		-27,374	-35,000	-30,000	-30,000
무형자산의 처분(취득)		-1,058	-	-	-
금융상품의 증감		-17,321	-1,017	-1,067	-1,121
재무활동 현금흐름		-1,445	-2,768	-2,668	-2,668
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		768	-	-	-
자본의증감		-	-77	-	-
배당금지급		-1,681	-2,095	-2,071	-2,071
현금및현금성자산의증감		3,719	129,356	147,666	159,913
기초현금및현금성자산		11,205	14,924	144,280	291,946
기말현금및현금성자산		14,924	144,280	291,946	451,859

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

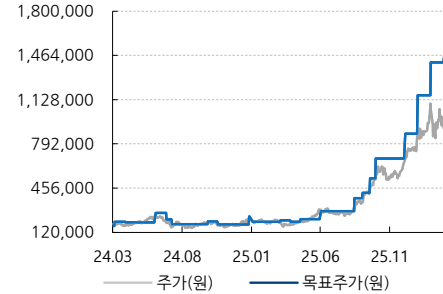
포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		97,147	314,416	289,263	332,653
증가율(%)		46.8	223.7	-8.0	15.0
매출원가		38,456	61,066	85,343	98,145
매출총이익		58,691	253,350	203,920	234,508
판매비와관리비		11,484	19,805	18,282	20,865
연구개발비		6,466	7,860	7,232	8,316
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		47,206	233,545	185,638	213,643
증가율(%)		101.2	394.7	-20.5	15.1
영업이익률(%)		48.6	74.3	64.2	64.2
이자수익		16,373	6,001	8,087	10,344
이자비용		12,505	4,077	4,077	4,077
지분법이익(손실)		-565	-565	-565	-565
기타영업외손익		-45	-	-	-
세전계속사업이익		50,466	234,905	189,083	219,346
법인세비용		7,518	46,981	37,817	43,869
세전계속이익률(%)		51.9	74.7	65.4	65.9
당기순이익		42,948	187,924	151,266	175,477
순이익률(%)		44.2	59.8	52.3	52.8
지배주주귀속 순이익		42,919	187,799	151,166	175,360
기타포괄이익		69	69	69	69
총포괄이익		43,017	187,993	151,336	175,546
지배주주귀속총포괄이익		42,989	187,868	151,235	175,429

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		58,955	263,502	212,102	246,049
BPS		165,544	429,684	638,977	882,217
CFPS		78,090	285,467	241,512	278,943
DPS		3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)					
PER		11.0	3.3	4.1	3.5
PBR		3.9	2.0	1.4	1.0
PCR		8.3	3.1	3.6	3.1
EV/EBITDA		7.6	1.9	1.6	0.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		44.2	88.0	39.7	32.3
EBITDA이익률		62.9	79.3	71.4	71.3
부채비율		45.9	20.9	14.5	11.2
순부채비율		-9.2	-46.1	-63.7	-71.7
매출채권회전율(x)		6.1	12.6	9.6	10.7
재고자산회전율(x)		7.0	10.2	6.4	7.1

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-02	Hold	200,000	-9.9%	-5.8%
2024-04-26	Hold	195,000	4.1%	21.8%
2024-07-01	Hold	268,000	-15.6%	-10.1%
2024-07-25	Hold	217,000	-14.8%	-9.9%
2024-08-06	Hold	181,000	-2.5%	10.3%
2024-10-24	Hold	203,000	-5.9%	-1.0%
2024-11-15	Hold	180,000	0.8%	25.3%
2025-01-23	Hold	240,000	-7.9%	-7.9%
2025-01-31	Hold	200,000	0.9%	9.3%
2025-04-02	Hold	210,000	-15.7%	-7.3%
2025-04-24	Hold	200,000	-4.9%	3.0%
2025-05-16	Hold	220,000	5.5%	33.2%
2025-06-30	Hold	280,000	-3.0%	9.6%
2025-09-12	Buy	380,000	-8.4%	-5.0%
2025-09-30	Buy	420,000	-3.5%	1.9%
2025-10-16	Buy	530,000	-6.7%	0.9%
2025-10-29	Buy	680,000	-16.1%	-4.3%
2026-01-02	Buy	870,000	-13.5%	-3.3%
2026-01-29	Buy	1,160,000	-21.2%	-5.3%
2026-02-27	Buy	1,410,000	-33.0%	-25.1%
2026-03-31	Buy	1,500,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]

매수  
88.2%

중립(보유)  
11.8%

매도  
-