

(000660)

SK 하이닉스

손인준

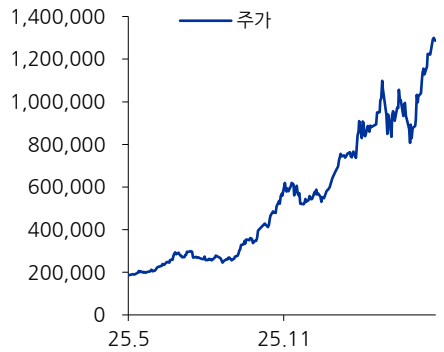
6154 / sij@eugenefn.com

메모리 쟁탈전 지속, 2027년 부각될 HBM 리더십

- “ SK하이닉스의 2Q26 실적이 매출액 82.3조원(+57%QoQ), 영업이익 63.7조원(+69%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 1Q26 실적(영업이익 37.6조원)은 HBM3E 가격 인하, NAND의 솔루션 믹스 확대 과정에서 발생한 출하 bit 감소, 성과금 충당금 반영 등으로 기대를 뛰어 넘지 못한 실적을 기록한 것으로 보인다. 다만 eSSD 등 솔루션 제품의 출하 확대가 2Q26 본격화되며 NAND B/G는 +16%QoQ 기록할 것이며 DRAM과 NAND의 ASP는 +39%, 58%QoQ 상승할 전망이다.
- “ SK하이닉스의 2026년, 2027년 영업이익은 257조원(+442%YoY), 409조원(+59%YoY)으로 전망한다. 현재 SK하이닉스의 DRAM 내 서버 DRAM과 HBM의 합산 매출 비중은 60%를 넘긴 것으로 보이며, NAND 역시 eSSD가 절반을 넘긴 것으로 추정한다. 당사 채널 체크 결과 현재 고객 논의에 따르면 2027년 서버용 메모리의 수요가 bit 기준 최소 60% 이상 성장할 것으로 예측되고 있는 것으로 보이며(주요 CSP 100% 이상), 이는 현재 예측되는 서버 수요 증가만으로도 2027년 공급 부족이 심화될 것임을 시사한다. 이에 더해 올해 부진한 스마트폰·PC unit 수요 및 contents 증가의 회복은 공급 부족을 더욱 심화시킬 것이다. 이로 인해 메모리 업체들은 주요 고객을 선별해 최소 가격 보장 메커니즘에 기반한 상당히 우호적 조건 하에 LTA 협상을 진행 중인 것으로 추정된다.
- “ DRAM 1cm와 NAND v9 이후 메모리 업체들의 테크 개발 속도가 둔화될 것으로 보인다. 이는 극한의 미세화에 따른 구조적 한계, 단순 증가에 따른 적층·식각 공정 난이도 심화 때문에 발생하는 현상이다. 최신 공정에서의 TAT 증가도 출하 제약 요인이다. 이로 인해 업계 bit growth는 구조적으로 과거 대비 증설에 대한 의존도가 높아질 것을 보이며(공정 세대 전환 시 웨이퍼당 평균 b/g +30% 증가), 신규 팹 준공 시점을 고려 시 2027년까지 유의미한 공급 부족 해소는 어려울 것으로 보인다.
- “ SK하이닉스의 업계에서 가장 높은 HBM의 Capa 및 매출 비중은, 당사의 2026년 DRAM Blended ASP 상승률이 경쟁사 대비 낮은 이유이다. 또한 HBM4의 고객 인증이 당초 예상 대비 지연됨에 따라 HBM의 '26년 ASP 역시 하향 조정이 불가피하다. 다만 초기 인증 지연에도 불구하고 주요 고객사가 리스크 양산을 요청할 정도로 파트너십은 여전히 긴밀한 상황으로 파악된다. HBM4에서 첫 도입된 Base Die 외주에 따른 양산 안정화 지연은 HBM4E에선 상당 부분 개선될 것으로 보인다. 또한 HBM의 2027년 가격 협상은 범용 DRAM·NAND 이익률을 감안해 높은 수준으로 이뤄질 것으로 보여, 2027년 DRAM의 blended ASP 상승률은 다시 업계 최고 수준을 기록할 것으로 전망한다.
- “ SK하이닉스를 대형주 Top Pick으로 제시한다. 투자이견 'BUY'와 목표주가 2,300,000원(타겟 P/B 3.3배)으로 커버리지를 개시한다.

투자이견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(신규)
2,300,000 원(신규)
1,286,000 원(4/30)



시가총액(십억원)	916,535
발행주식수(천주)	712,702
52 주 최고	1,328,000 원
최저	178,400 원
52 주 일단 Beta	1.60
60 일 평균 거래대금	43,553 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	3.1%
주주구성	
에스케이스퀘어 (외 7인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	47.3	126.4	624.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	STRONG Buy		
목표주가	2,300,000		
영업이익(26E)	257,245	257,245	-
영업이익(27E)	408,867	408,867	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,147	335,091	515,186
영업이익	47,206	257,245	408,867
세전손익	50,466	260,986	415,770
당기순이익	42,948	222,108	361,720
EPS(원)	58,955	304,569	496,013
증감률(%)	116.9	416.6	62.9
PER(배)	11.0	42	26
ROE(%)	44.2	96.3	71.3
PBR(배)	3.9	2.8	1.4
EV/EBITDA(배)	7.7	2.7	1.0

도표 1. SK 하이닉스 사업부별 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,833	52,576	82,338	95,102	105,072	97,148	335,091	515,186
QoQ(%)	-11%	26%	10%	34%	60%	57%	16%	10%			
YoY(%)	42%	35%	39%	66%	198%	270%	289%	220%	47%	245%	54%
DRAM	14,034	17,470	19,441	25,379	40,852	61,044	71,336	80,380	76,323	253,612	399,625
HBM	6,020	6,716	7,358	8,001	7,257	7,766	10,435	13,709	28,094	39,166	101,048
NAND	3,170	4,763	5,008	7,454	11,727	21,294	23,766	24,692	20,394	81,479	115,561
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,401	37,613	63,655	74,051	81,926	47,437	257,245	408,867
QoQ(%)	-8%	24%	24%	70%	94%	69%	16%	11%			
YoY(%)	158%	68%	62%	140%	406%	591%	551%	322%	102%	442%	59%
DRAM	6,962	9,232	11,169	16,979	30,379	47,692	56,144	63,582	44,341	197,796	322,672
HBM	3,636	4,122	4,692	5,181	4,434	4,265	6,514	9,431	17,631	24,645	80,230
NAND	-202	83	438	2,422	7,235	15,963	17,907	18,344	2,742	59,449	86,196
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	59.1%	71.5%	77.3%	77.9%	78.0%	48.8%	76.8%	79.4%
DRAM	49.6%	52.8%	57.5%	66.9%	74.4%	78.1%	78.7%	79.1%	58.1%	78.0%	80.7%
HBM	60.4%	61.4%	63.8%	64.8%	61.1%	54.9%	62.4%	68.8%	62.8%	62.9%	79.4%
NAND	-6.4%	1.7%	8.7%	32.5%	61.7%	75.0%	75.3%	74.3%	13.4%	73.0%	74.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
	원/달러	1,451	1,390	1,385	1,434	1,465	1,450	1,440	1,430	1,415	1,446	1,405
DRAM	출하량(Gb, M)	18,595	23,394	24,956	25,328	24,603	26,710	28,866	31,048	92,273	111,226	136,427
	QoQ/YoY	-7%	26%	7%	1%	-3%	9%	8%	8%	24%	21%	23%
	ASP(\$/Gb)	0.52	0.54	0.56	0.70	1.13	1.58	1.72	1.81	0.58	1.58	2.09
	QoQ/YoY	-1%	3%	5%	24%	62%	39%	9%	5%	32%	170%	32%
HBM	출하량(Gb, M)	2,722	3,019	3,074	3,228	3,583	3,798	4,671	5,886	12,043	17,937	25,892
	QoQ/YoY	-5%	11%	2%	5%	11%	6%	23%	26%	84%	49%	44%
	ASP(\$/Gb)	1.52	1.60	1.73	1.73	1.38	1.41	1.55	1.63	1.65	1.51	2.78
	QoQ/YoY	0%	5%	8%	0%	-20%	2%	10%	5%	12%	-8%	84%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	15,873	20,374	21,882	22,101	21,020	22,912	24,194	25,162	80,230	93,288	110,536
	QoQ/YoY	-7%	28%	7%	1%	-5%	9%	6%	4%	18%	16%	18%
	ASP(\$/Gb)	0.35	0.38	0.40	0.55	1.09	1.60	1.75	1.85	0.43	1.59	1.92
	QoQ/YoY	-3%	9%	5%	38%	99%	47%	9%	6%	24%	275%	21%
NAND	출하량(GB, M)	30,044	51,650	49,269	53,993	48,054	55,742	57,194	56,025	184,956	217,015	257,592
	QoQ/YoY	-18%	72%	-5%	10%	-11%	16%	3%	-2%	12%	17%	19%
	ASP(\$/GB)	0.07	0.07	0.07	0.10	0.17	0.26	0.29	0.31	0.08	0.26	0.32
	QoQ/YoY	-20%	-9%	11%	31%	73%	58%	10%	7%	-9%	234%	23%

자료: 유진투자증권

도표 3. SK 하이닉스 목표주가 산정

(원)		비고
BPS	695,241	2026년~2027년 BPS 평균
Target P/B(배)	3.3	Micron 최근 6개월 12MF PBR 평균
목표주가	2,300,000	
현재 주가	1,286,000	
상승 여력(%)	78.8	

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

