

SK 하이닉스 (000660/KS)

여전히 아름다운 너

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 480,000 원(상향)
현재주가: 348,000 원
상승여력: 37.9%



Analyst
한동희

donghee.han@sks.co.kr
3773-8826



Analyst
박제민

jeminwa@sks.co.kr
3773-8884

Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	253,345 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외7)	20.07%
국민연금공단	7.35%

Stock Data

주가(25/09/16)	348,000 원
KOSPI	3,449.62 pt
52주 최고가	348,000 원
52주 최저가	152,800 원
60일 평균 거래대금	966 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 480,000 만원으로 상향 조정

SK 증권은 SK 하이닉스에 대한 목표주가를 480,000 원으로 상향 조정한다. 기준 BPS 를 2026 년으로 변경, Target P/B 2.3X (AI 사이클 내 고점 수준)를 적용했다. 아래의 이유로 2026 년 업황에 대한 가시성 확보와 더 강한 사이클을 전망한다.

수요에 대한 눈높이가 제고될 것이다. AI 서버 중심의 투자가 서비스 인프라 구축을 위한 일반 서버로 확산 될 전망이기 때문이다. AI 사이클 내 메모리의 구조적 성장이 HBM 단독에서 서버 DRAM, SSD 까지 확대된다.

SSD 업종 내 차별화를 예상한다. AI 사이클에서 누적되는 데이터의 급증과 Hot/Warm 데이터 계층의 중요성 증가, HDD 의 공급 부족 현상 장기화는 고용량 QLC 기반 SSD 의 구조적 수요 확대를 의미하기 때문이다.

수요 확장 국면 내 이익 극대화 옵션의 다양화는 초과공급 리스크를 완화한다. 각 업체들의 생산 능력이 단일 품목에 집중될 유인이 낮다. 그동안의 AI 사이클 내 범용 메모리 업황은 제한적 수요 속 생산 능력 하락에 따른 가격 반등의 미니 사이클이었다.

공급자 우위 사이클의 장기화를 전망한다. 지속된 업계의 CapEx Discipline 과 HBM 중심의 생산 능력 배분에 따른 재고의 구조적인 하락은 수요 대비 상대적으로 후행할 공급을 암시하기 때문이다. 이 과정에서 업황의 상승 탄력성이 제고될 것이다.

HBM4 경쟁력이 재차 증명될 것이다. 속도 상향 이슈에 따른 마이크론의 열위 상황에서 높은 양산성 및 신뢰성을 바탕으로 업계 내 샘플 일정이 가장 빠르다. 경쟁사 진입 가능성이 높지만, 선제적 계약을 통한 점유율 1 위 수성과 높은 가격 협상력과 원가 경쟁력에 기반한 공고한 이익 점유율과 수익성 차별화 논리의 지속을 전망한다.

이를 반영해 2026 년 영업이익 56 조원 (+43% YoY)의 고성장 지속을 전망한다. 주가 급등이 단기 부담일 수 있지만, 중장기 주가는 이익의 흐름에 순응할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	44,622	32,766	66,193	88,840	107,901	115,454
영업이익	십억원	6,809	-7,730	23,467	39,385	56,151	58,304
순이익(지배주주)	십억원	2,230	-9,112	19,789	33,580	46,271	43,154
EPS	원	3,063	-12,517	27,182	46,126	63,559	59,277
PER	배	24.5	-11.3	6.4	7.5	5.5	5.9
PBR	배	0.8	1.8	1.7	2.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	배	3.5	21.5	3.9	4.5	2.9	2.3
ROE	%	3.6	-15.6	31.1	37.5	36.2	25.2

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	23,931	25,039	22,129	25,720	29,094	30,958	66,122	88,840	107,901
QoQ %	-10%	26%	8%	5%	-12%	16%	13%	6%	102%	34%	21%
YoY %	42%	35%	36%	27%	25%	16%	22%	24%			
DRAM	14,005	17,013	18,554	19,134	17,189	20,140	22,995	24,560	44,998	68,706	84,885
NAND	3,179	4,685	4,864	5,155	4,491	5,087	5,669	5,716	19,103	17,882	20,963
영업이익	7,441	9,210	10,908	11,823	10,351	13,190	15,586	17,024	23,468	39,383	56,151
QoQ %	-8%	24%	18%	8%	-12%	27%	18%	9%	흑전	68%	43%
YoY %	158%	68%	55%	46%	39%	43%	43%	44%			
DRAM	7,510	9,438	11,001	11,815	10,365	13,032	15,132	16,508	21,044	39,764	55,037
NAND	4	(121)	(17)	121	54	233	518	618	2,864	(13)	1,422
지배순이익	8,107	6,997	8,734	9,742	8,571	10,927	12,678	14,095	19,789	33,580	46,172
QoQ %	1%	-14%	25%	12%	-12%	27%	16%	11%	흑전	70%	37%
YoY %	322%	70%	52%	22%	6%	56%	45%	45%			
영업이익률	42%	41%	46%	47%	47%	51%	54%	55%	35%	44%	52%
DRAM	54%	55%	59%	62%	60%	65%	66%	67%	47%	58%	65%
NAND	0%	-3%	0%	2%	1%	5%	9%	11%	15%	0%	7%
지배순이익률	46%	31%	36%	39%	39%	42%	44%	46%	30%	38%	43%

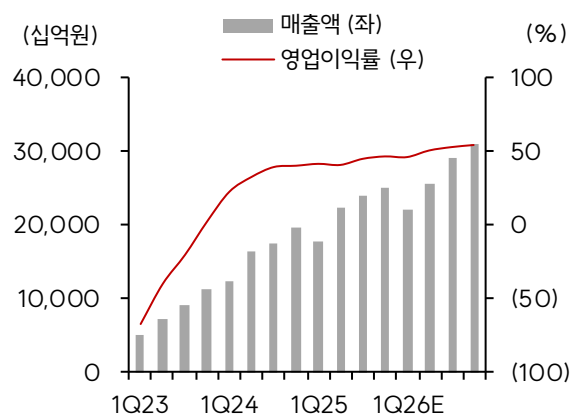
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	19,118	23,796	25,791	26,253	23,926	27,654	29,942	31,181	76,919	94,958	112,703
QoQ %	-7%	24%	8%	2%	-9%	16%	8%	4%	15%	23%	19%
ASP (\$)	0.50	0.51	0.52	0.53	0.53	0.55	0.58	0.60	0.43	0.52	0.57
QoQ %	0%	2%	2%	2%	0%	2%	6%	4%	80%	20%	10%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	30,760	52,307	53,876	56,570	49,216	55,614	60,619	60,619	172,930	193,513	226,069
QoQ %	-19%	70%	3%	5%	-13%	13%	9%	0%	-1%	12%	17%
ASP (\$)	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07
QoQ %	-20%	-9%	2%	2%	2%	1%	3%	2%	91%	-19%	6%

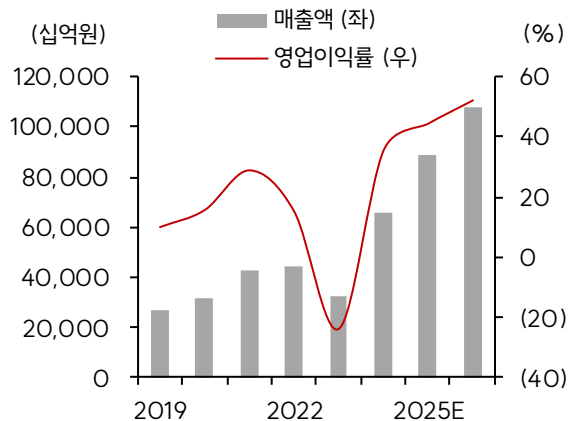
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



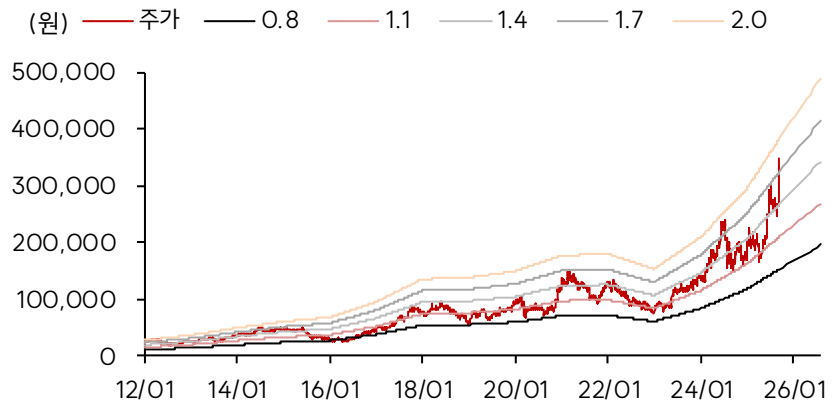
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 목표주가 설정

	2026E	비고
BPS	209,428	
Target P/B	2.3	AI 사이클 내 고점 P/B 수준. 더 강한 사이클 전망
Target Price	480,000	
Current Price	348,000	
Upside	38%	

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 12m Fwd. P/B Band Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	50,963	89,616	122,547
현금및현금성자산	7,587	11,205	16,024	46,865	80,154
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	13,187	16,304	15,778
재고자산	13,481	13,314	12,519	15,479	14,979
비유동자산	69,862	77,576	94,953	106,983	117,368
장기금융자산	5,845	5,736	7,977	8,687	8,873
유형자산	52,705	60,157	73,398	84,792	95,313
무형자산	3,835	4,019	3,564	2,910	2,375
자산총계	100,330	119,855	145,916	196,599	239,915
유동부채	21,008	24,965	25,504	30,710	32,616
단기금융부채	11,968	7,582	8,921	11,030	11,802
매입채무 및 기타채무	5,139	9,244	12,120	14,985	16,034
단기충당부채	287	265	330	408	437
비유동부채	25,819	20,974	15,314	15,562	14,861
장기금융부채	22,013	19,617	13,824	13,824	13,474
장기매입채무 및 기타채무	3,240	529	442	442	412
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	46,826	45,940	40,818	46,272	47,477
지배주주지분	53,504	73,903	105,085	150,321	192,439
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,726	4,726	4,726
기타자본구성요소	-2,269	-2,192	-2,104	-2,104	-2,104
자기주식	-2,273	-2,221	-2,143	-2,143	-2,143
이익잉여금	46,729	65,418	97,316	142,552	184,669
비지배주주지분	-1	12	13	6	-0
자본총계	53,504	73,916	105,098	150,327	192,438
부채와자본총계	100,330	119,855	145,916	196,599	239,915

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,278	29,796	46,613	59,926	61,476
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	33,578	46,265	43,147
비현금성항목등	15,033	17,054	19,459	27,626	31,908
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,448	15,606	16,479
무형자산상각비	553	596	807	655	534
기타	1,359	4,472	5,204	11,365	14,894
운전자본감소(증가)	794	-5,600	1,831	-2,732	2,251
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,406	-5,098	-962	-3,117	527
재고자산의감소(증가)	2,288	167	578	-2,960	500
매입채무및기타채무의증가(감소)	83	-1,103	1,756	2,865	1,049
기타	-3,795	-2,007	-16,063	-22,648	-31,511
법인세납부	-1,384	-552	-7,809	-11,416	-15,682
투자활동현금흐름	-7,335	-18,005	-38,080	-30,249	-26,709
금융자산의감소(증가)	140	-1,415	-5,755	-1,954	-276
유형자산의감소(증가)	-6,785	-15,898	-26,541	-27,000	-27,000
무형자산의감소(증가)	-454	-697	-353	0	0
기타	-235	6	-5,432	-1,294	567
재무활동현금흐름	5,697	-8,704	-5,017	1,073	-614
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-1,735	2,109	772
장기금융부채의증가(감소)	6,507	-7,977	-1,634	0	-350
자본의증가(감소)	36	115	238	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,677	-1,036	-1,036
기타	-21	-15	-210	0	-0
현금의 증가(감소)	2,610	3,618	4,819	30,841	33,290
기초현금	4,977	7,587	11,205	16,024	46,865
기말현금	7,587	11,205	16,024	46,865	80,154
FCF	-2,507	13,897	20,072	32,926	34,476

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

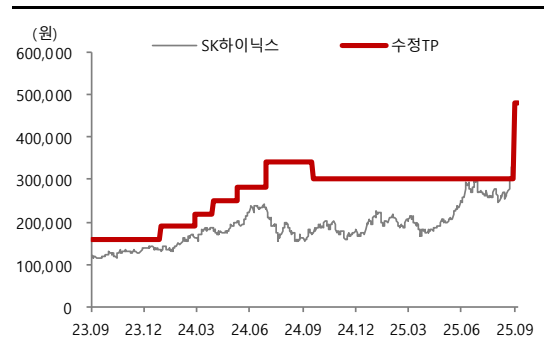
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	88,840	107,901	115,454
매출원가	33,299	34,365	39,310	41,968	43,873
매출총이익	-533	31,828	49,530	65,933	71,582
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	55.8	61.1	62.0
판매비와 관리비	7,197	8,361	10,146	9,782	13,277
영업이익	-7,730	23,467	39,385	56,151	58,304
영업이익률(%)	-23.6	35.5	44.3	52.0	50.5
비영업손익	-3,928	418	1,669	1,530	525
순금융손익	-1,252	-1,000	-445	171	-162
외환관련손익	-319	269	-552	1,175	966
관계기업등 투자손익	15	-38	-17	11	15
세전계속사업이익	-11,658	23,885	41,053	57,681	58,829
세전계속사업이익률(%)	-35.6	36.1	46.2	53.5	51.0
계속사업법인세	-2,520	4,088	7,476	11,416	15,682
계속사업이익	-9,138	19,797	33,578	46,265	43,147
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	33,578	46,265	43,147
순이익률(%)	-27.9	29.9	37.8	42.9	37.4
지배주주	-9,112	19,789	33,580	46,271	43,154
지배주주귀속 순이익률(%)	-27.8	29.9	37.8	42.9	37.4
비지배주주	-25	8	-3	-7	-6
총포괄이익	-9,037	21,044	32,532	46,265	43,147
지배주주	-9,015	21,033	32,532	46,269	43,151
비지배주주	-22	11	-0	-4	-4
EBITDA	5,943	36,049	53,640	72,412	75,318

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-26.6	102.0	34.2	21.5	7.0
영업이익	적전	흑전	67.8	42.6	3.8
세전계속사업이익	적전	흑전	71.9	40.5	2.0
EBITDA	-71.6	506.5	48.8	35.0	4.0
EPS	적전	흑전	69.7	37.8	-6.7
수익성 (%)					
ROA	-8.9	18.0	25.3	27.0	19.8
ROE	-15.6	31.1	37.5	36.2	25.2
EBITDA마진	18.1	54.5	60.4	67.1	65.2
안정성 (%)					
유동비율	145.0	169.3	199.8	291.8	375.7
부채비율	87.5	62.2	38.8	30.8	24.7
순차입금/자기자본	46.7	17.6	-2.1	-21.7	-34.1
EBITDA/이자비용(배)	4.0	26.8	61.2	95.1	185.7
배당성향	-9.1	7.7	3.1	2.2	2.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,517	27,182	46,126	63,559	59,277
BPS	76,616	104,567	147,291	209,428	267,282
CFPS	6,265	44,464	65,708	85,895	82,647
주당 현금배당금	1,200	2,204	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER	-11.3	6.4	7.5	5.5	5.9
PBR	1.8	1.7	2.4	1.7	1.3
PCR	22.6	3.9	5.3	4.1	4.2
EV/EBITDA	21.5	3.9	4.5	2.9	2.3
배당수익률	0.8	1.3	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.17	매수	480,000원	6개월		
2024.10.04	매수	300,000원	6개월	-28.14%	16.00%
2024.07.16	매수	340,000원	6개월	-47.40%	-35.15%
2024.05.27	매수	280,000원	6개월	-20.57%	-13.93%
2024.04.15	매수	250,000원	6개월	-27.32%	-20.00%
2024.03.14	매수	220,000원	6개월	-19.73%	-14.36%
2024.01.15	매수	190,000원	6개월	-21.94%	-9.53%
2023.10.10	매수	160,000원	6개월	-18.23%	-11.00%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 09월 17일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------