

SK하이닉스 000660

4Q25 Re: 수요 폭발

4Q25 Review: 주도

4Q25 매출액 32.8조원(+34% QoQ), 영업이익 19.2조원(+68% QoQ, OPM 58%)을 기록하며 지난 분기 이어 또 다시 분기 최대 실적을 경신했다. 4분기 DRAM은 B/G +1%, ASP +24% 기록한 것으로 추정하며 NAND는 B/G +11%, ASP +33%로 추정한다. 수요 관련하여 서버 업체들의 메모리 확보 물량은 즉시 세트 빌드로 이어질 만큼 수요 강도가 높다고 밝혔다. 이러한 환경 속에서 최근 논의되는 LTA는 과거 대비 물량 커밋이 강한 형태로 진화하고 있다. HBM4는 고객과 합의된 일정에 따라 이미 양산이 진행 중이며 1b 기반에서도 요구 성능을 구현했음을 재확인 했다. MR-MUF 공정을 바탕으로 HBM3E 수준의 수율을 목표로 하고 있어 양산 경쟁력 역시 유지 가능하다는 입장이다.

1Q26 Preview: HBM3E 가격도 상승

1분기 영업이익은 24.2조원(+26% QoQ, OPM 62%)으로 전망한다. DRAM ASP는 1분기 전분기 대비 22% 상승할 전망이다. 최근 HBM3E 가격이 DDR5의 타이트한 수급과 ASIC 고객사들의 물량 요청 증가에 따라 상승하고 있다는 판단이며 이에 동사의 레버리지 효과가 확대될 전망이다. NAND ASP 역시 전분기 대비 20% 상승할 것으로 전망한다. 다만 B/G는 기저효과에 따라 DRAM은 Flat, NAND는 -7% 감소할 전망이다. 메모리 판가 상승에 따른 세트 출하 감소 우려가 있으나 전반적인 수요 위축으로 확대될 가능성은 낮다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 97만원으로 상향

2026년 영업이익 추정치를 124조원(+163% YoY, OPM 64%)으로 상향 조정한다. 2026년 CAPEX는 상당한 증가가 예상된다. 중장기 전략적 시너지를 고려한 미국 AI 법인 설립을 발표했는데 해당 법인은 단순한 외부 투자가 아닌 AI 데이터센터 생태계 내 파트너로의 도약을 목표로 하며 동사의 FCF 이외 재원으로 투자가 이뤄질 전망이다. 이에 따라 추가 배당이나 자사주 매입·소각 역시 실적 개선 추이를 감안해 기존 주주환원 정책 내에서 지속 검토해 나갈 방침이다. 추정치 상향에 따라 목표주가 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	97,147	194,753
영업이익	6,809	-7,730	23,467	47,207	124,103
영업이익률(%)	15.3	-23.6	35.5	48.6	63.7
세전이익	4,003	-11,658	22,586	45,987	123,401
지배주주지분순이익	2,230	-9,112	19,789	37,427	100,496
EPS(원)	3,063	-12,517	27,182	51,410	138,044
증감률(%)	-76.8	적전	흑전	89.1	168.5
ROE(%)	3.6	-15.6	31.1	41.0	63.6
PER(배)	24.5	-11.3	6.4	16.4	6.1
PBR(배)	0.9	1.9	1.7	5.6	3.0
EV/EBITDA(배)	3.5	21.7	3.9	9.9	3.7

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.01.30

매수(유지)

목표주가(상향)	970,000원
현재주가(01/29)	861,000원
상승여력	12.7%

Stock Data

KOSPI	5,170.8pt
시가총액(보통주)	612,250십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	4,140천주
60일 평균거래대금	2,594,887백만원
외국인 지분율	53.6%
52주 최고가	854,000원
52주 최저가	162,700원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 8인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	40.4	15.2
3M	61.4	32.5
6M	221.0	159.9

주가차트

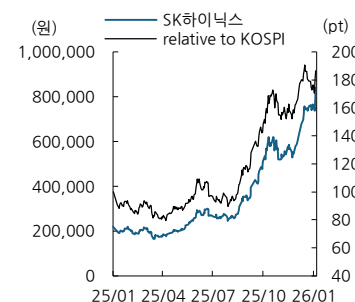


표1 SK하이닉스 4Q25 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	4Q25P			2025E			2026E		
	발표 실적	기존 추정	차이	발표 실적	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	32,827	30,869	6.3	97,147	95,190	2.1	194,753	157,150	23.9
DRAM	24,949	24,154	3.3	75,249	74,454	1.1	151,238	126,072	20.0
NAND	7,550	6,142	22.9	20,285	18,876	7.5	41,473	28,975	43.1
Others	328	574	-42.9	1,613	1,859	-13.2	2,042	2,103	-2.9
영업이익 (십억원)	19,170	16,694	14.8	47,207	44,730	5.5	124,103	92,405	34.3
DRAM	17,111	16,629	2.9	45,583	45,100	4.7	110,044	87,804	41.3
NAND	2,405	217	1,008.2	2,332	144	31,554.8	15,367	5422	1,929.6
Others	-346	-152	127.7	-708	-514	-553.6	-1,308	-821	-1971.8
영업이익률 (%)	58.4	54.1	4.3	48.6	47.0	1.6	63.7	58.8	4.9
DRAM	68.6	68.8	-0.3	60.6	60.6	0.0	72.8	69.6	3.1
NAND	31.9	3.5	28.3	11.5	0.8	10.7	37.1	18.7	18.3
Others	-105.6	-26.5	-79.1	-43.9	-27.6	-16.2	-64.0	-39.0	-25.0

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

*사업부별 실적은 당사 추정에 근거

표2 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM B/G(%)	-8	25	7	1	0	10	4	1	18	23	20
DRAM ASP(%)	0	3	4	24	22	15	5	0	79	31	66
NAND B/G(%)	-19	71	-6	11	-7	8	8	3	0	11	21
NAND ASP(%)	-21	-9	12	33	20	12	5	0	93	-8	68
환율(원/달러)	1,460	1,380	1,380	1,440	1,430	1,420	1,420	1,410	1,363	1,414	1,419

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액 (십억원)	17,639	22,232	24,449	32,827	39,023	48,544	53,413	53,773	66,193	97,147	194,753
QoQ/YoY %	-11	26	10	34	19	24	10	1	102	47	100
DRAM	14,111	17,119	19,070	24,949	30,226	37,969	41,462	41,582	45,172	75,249	151,238
NAND	3,175	4,669	4,890	7,550	8,368	10,051	11,398	11,657	19,103	20,285	41,473
Others	353	444	489	328	429	525	553	534	1,918	1,613	2,042
영업이익 (십억원)	7,441	9,213	11,383	19,170	24,163	30,297	34,831	34,813	23,467	47,207	124,103
QoQ/YoY %	-8	24	24	68	26	25	15	0	흑전	101	163
DRAM	7,546	9,409	11,516	17,111	21,226	27,019	30,661	31,137	21,145	45,583	110,044
NAND	59	-78	-54	2,405	3,144	3,583	4,499	4,141	2,613	2,332	15,367
Others	-164	-119	-79	-346	-207	-306	-330	-465	-292	-708	-1,308
영업이익률 (%)	42	41	47	58	62	62	65	65	35	49	64
DRAM	53	55	60	69	70	71	74	75	47	61	73
NAND	2	-2	-1	32	38	36	39	36	14	11	37
Others	-47	-27	-16	-106	-48	-58	-60	-87	-15	-44	-64
매출비중 (%)											
DRAM	80	77	78	76	77	78	78	77	68	77	78
NAND	18	21	20	23	21	21	21	22	29	21	21
Others	2	2	2	1	1	1	1	1	3	2	1

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 SK하이닉스 목표주가 산정 Table

구분	2026F	비고
BPS (원)	284,758	
Target Multiple (배)	3.4	초호황기 반영하여 역사적 멀티플 상단에서 30% 할증
주당기업가치 (원)	968,178	
목표주가 (원)	970,000	
현재주가 (원)	861,000	2026.01.29 종가
상승여력	13%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	42,279	59,820	146,298	매출액	44,622	32,766	66,193	97,147	194,753
현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	32,018	112,939	매출원가	28,994	33,299	34,365	38,455	54,887
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,299	9,971	14,572	매출총이익	15,628	-533	31,828	58,692	139,866
재고자산	15,665	13,481	13,314	13,189	13,956	판매비 및 관리비	8,818	7,197	8,361	11,485	15,762
기타	2,647	2,458	4,461	4,642	4,831	영업이익	6,809	-7,730	23,467	47,207	124,103
비유동자산	75,138	69,862	77,230	90,909	105,179	(EBITDA)	20,961	5,943	36,049	61,288	139,212
관계기업투자등	7,086	5,473	5,982	6,225	6,478	금융손익	-441	-1,238	-971	-1,021	-1,036
유형자산	60,229	52,705	60,157	74,026	88,338	이자비용	533	1,468	1,345	1,228	1,251
무형자산	3,512	3,835	4,019	3,301	2,705	관계기업등 투자손익	131	15	-2	-65	-65
자산총계	103,872	100,330	119,508	150,730	251,476	기타영업외손익	-2,497	-2,704	93	-134	398
유동부채	19,844	21,008	24,965	20,838	23,117	세전계속사업이익	4,003	-11,658	22,586	45,987	123,401
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	13,386	9,975	14,085	계속사업법인세비용	1,761	-2,520	2,790	8,532	22,829
단기금융부채	7,705	11,968	7,582	6,703	4,703	계속사업이익	2,242	-9,138	19,797	37,455	100,572
기타유동부채	1,332	2,015	3,997	4,160	4,329	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20,737	25,819	20,974	21,008	21,043	당기순이익	2,242	-9,138	19,797	37,455	100,572
장기금융부채	17,092	22,013	19,617	19,617	19,617	지배주주	2,230	-9,112	19,789	37,427	100,496
기타비유동부채	3,645	3,806	1,357	1,390	1,425	총포괄이익	2,465	-9,138	19,797	37,455	100,572
부채총계	40,581	46,826	45,940	41,846	44,159	매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.1	60.4	71.8
지배주주지분	63,266	53,504	73,903	108,872	207,305	영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	48.6	63.7
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	47.0	18.1	54.5	63.1	71.5
자본잉여금	4,336	4,373	4,487	4,487	4,487	당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	29.9	38.6	51.6
이익잉여금	56,685	46,729	65,418	102,020	200,453	ROA (%)	2.2	-8.9	18.0	27.7	50.0
비지배주주지분(연결)	24	-1	12	12	12	ROE (%)	3.6	-15.6	31.1	41.0	63.6
자본총계	63,291	53,504	73,916	108,884	207,317	ROIC (%)	5.3	-7.5	26.6	43.8	99.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	43,920	52,155	114,529	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	19,797	37,455	100,572	P/E	24.5	-11.3	6.4	16.4	6.1
비현금수익비용가감	19,532	15,033	24,123	14,578	15,132	P/B	0.9	1.9	1.7	5.6	3.0
유형자산감가상각비	13,372	13,121	11,985	13,239	14,426	P/S	1.2	3.1	1.9	6.3	3.1
무형자산상각비	780	553	596	843	683	EV/EBITDA	3.5	21.7	3.9	9.9	3.7
기타현금수익비용	5,380	-288	11,302	209	-263	P/CF	2.5	17.5	2.9	11.8	5.3
영업활동 자산부채변동	-2,690	794	0	122	-1,175	배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.7	0.4	0.2
매출채권 감소(증가)	3,342	-1,406	-5,098	3,328	-4,601	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6,572	2,288	167	125	-768	매출액	3.8	-26.6	102.0	46.8	100.5
매입채무 증가(감소)	141	83	-1,103	-3,411	4,110	영업이익	-45.1	적전	흑전	101.2	162.9
기타자산 부채변동	399	-171	6,035	80	84	세전이익	-70.2	적전	흑전	103.6	168.3
투자활동 현금	-17,884	-7,335	-30,243	-29,638	-29,545	당기순이익	-76.7	적전	흑전	89.2	168.5
유형자산처분(취득)	-18,687	-6,785	-16,127	-27,107	-28,739	EPS	-76.8	적전	흑전	89.1	168.5
무형자산 감소(증가)	-738	-454	-697	-124	-88	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2,420	126	-1,418	-406	-420	부채비율	64.1	87.5	62.2	38.4	21.3
기타투자활동	-880	-221	-12,000	-2,000	-299	유동비율	144.8	145.0	169.3	287.1	632.9
재무활동 현금	2,822	5,697	-10,059	-1,704	-4,063	순차입금/자기자본(x)	30.6	48.3	18.3	-7.6	-44.0
차입금의 증가(감소)	4,491	6,507	-9,477	-879	-2,000	영업이익/금융비용(x)	12.8	-5.3	17.4	38.4	99.2
자본의 증가(감소)	-1,669	-801	-582	-825	-2,063	총차입금 (십억원)	24,797	33,981	27,200	26,321	24,321
배당금의 지급	1,681	825	825	825	2,063	순차입금 (십억원)	19,390	25,821	13,554	-8,237	-91,261
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-81	2,610	3,618	20,813	80,921	EPS	3,063	-12,517	27,182	51,410	138,044
기초현금	5,058	4,977	7,587	11,205	32,018	BPS	86,904	73,495	101,515	149,548	284,758
기말현금	4,977	7,587	11,205	32,018	112,939	SPS	61,293	45,008	90,924	133,444	267,517
NOPLAT	3,813	-5,604	20,569	38,448	101,144	CFPS	29,909	8,098	60,329	71,473	158,933
FCF	1,200	-646	13,677	22,517	84,984	DPS	1,200	1,200	1,200	3,000	1,500

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-03-20	매수	210,000	-15.0	-10.3		SK하이닉스 — 목표주가
2024-04-26	매수	230,000	-13.8	3.3		
2024-06-24	매수	290,000	-30.4	3.5		
2024-07-26	매수	290,000	-31.2	3.5		
2024-08-09	매수	290,000	-30.9	3.5		
2024-09-24	매수	290,000	-29.7	3.5		
2024-10-25	매수	290,000	-28.9	3.5		
2025-01-10	매수	290,000	-25.2	3.5		
2025-01-23	매수	290,000	-25.0	3.5		
2025-02-11	매수	290,000	-24.6	3.5		
2025-03-20	매수	290,000	-22.8	3.5		
2025-04-15	매수	290,000	-20.0	3.5		
2025-04-25	매수	290,000	-17.5	3.5		
2025-06-09	매수	290,000	-7.1	3.5		
2025-07-28	매수	310,000	-8.2	16.5		
2025-08-19	매수	310,000	-4.8	16.5		
2025-09-26	매수	430,000	1.7	24.4		
2025-10-29	매수	650,000	-4.0	29.4		
2025-11-04	매수	650,000	-3.5	29.4		
2026-01-30	매수	970,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.