

SK하이닉스 000660

1Q26 Re: Cycle goes on

1Q26 영업이익 37.6조원 기록

1분기 매출액은 52.6조원(+60% QoQ), 영업이익은 37.6조원(+96% QoQ, OPM 72%)으로 당사 추정치를 소폭 하회했으나 영업이익률은 당사 추정치 67%를 상회했다. 고부가제품 확대에 DRAM ASP는 전분기 대비 65% 상승하고 NAND ASP는 74% 상승한 것으로 추정한다. NAND ASP의 상승이 예상치를 크게 상회했다. 다만 B/G는 전분기 기저효과, 단품 판매 축소, 생산 리드타임 증가가 반영되며 각각 0.3% 증가, -13% 감소한 것으로 추정한다. 영업이익률은 DRAM 78%, NAND 49%를 기록한 것으로 파악한다.

제대로 노리는 중

금년 웨이퍼 투입은 DRAM, NAND 모두 한 자릿수 수준에 그칠 것으로 예상하나 테크 마이그레이션으로 인한 생산 B/G는 유의미하게 증가할 전망이다. 이는 2027년 20% 초중반의 B/G로도 이어진다. 특히 NAND는 올해 연말 기준 국내 생산량의 50% 이상을 321단으로 전환할 계획이다. 솔리다임 대런 Phase 2 CAPA 증설 역시 재개해 올해 하반기 장비 반입이 시작될 전망이다. 주요 업체들의 투자 확대에도 불구하고 실제 생산까지는 상당한 리드타임이 존재하는 만큼 2027년 말까지タイト한 수급 상황이 유지될 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 160만원 상향

1분기 B/G는 예상보다 낮았지만 가격은 시장 기대치 이상이었다. 2분기 가격 상승 지속과 출하량 증가를 반영하여 예상 영업이익을 56조원(+50% QoQ, OPM 73%)으로 상향 조정한다. 2026년 영업이익 추정치는 223조원(+373% YoY, OPM 73%)으로, 2027년 영업이익 추정치는 299조원(+34% YoY, OPM 74%)으로 상향 조정한다. 가격은 고점 유지되는 상황 속에 B/G 증가로 인한 증익이 지속될 것이다. 배당과 함께 자사주 매입소각 등 추가적 주주환원 방안 적극 검토하여 연내 실행방안 마련할 전망이다. ADR은 연내 미국 시장 상장 목표로 준비 중으로 하반기 중 수급 측면에서의 모멘텀도 남아있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	306,708	405,280
영업이익	-7,730	23,467	47,206	223,489	298,574
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.6	72.9	73.7
세전이익	-11,658	22,586	45,987	222,787	297,969
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	37,427	181,435	242,662
EPS(원)	-12,517	27,182	51,410	249,223	333,326
증감률(%)	적전	흑전	89.1	384.8	33.7
ROE(%)	-15.6	31.1	41.0	91.4	59.3
PER(배)	-11.3	6.4	10.1	4.9	3.7
PBR(배)	1.9	1.7	3.5	3.1	1.7
EV/EBITDA(배)	21.7	3.9	6.1	3.0	1.6

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.04.23

매수

목표주가(상향)	1,600,000원
현재주가(04/22)	1,223,000원
상승여력	30.8%

Stock Data

KOSPI	6,417.9pt
시가총액(보통주)	871,635십억원
발행주식수	712,702천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	4,632천주
60일 평균거래대금	4,347,192백만원
외국인 지분율	53.1%
52주 최고가	1,233,000원
52주 최저가	176,700원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 7인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.4	10.4
3M	62.0	32.4
6M	154.0	88.7

주가차트

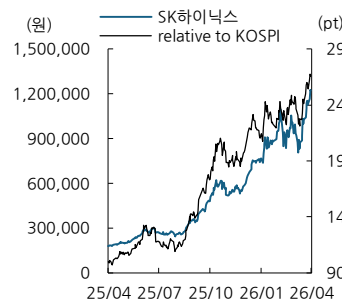


표1 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
DRAM B/G(%)	0	8	4	2	4	8	9	6	23	19	23
DRAM ASP(%)	65	38	8	3	-2	-3	-1	-3	31	168	6
NAND B/G(%)	-13	15	3	5	3	6	5	4	10	14	21
NAND ASP(%)	74	25	7	6	5	0	-2	-3	-8	175	16
환율(원/달러)	1,430	1,420	1,420	1,410	1,410	1,410	1,410	1,410	1,414	1,419	1,410

자료: SK하이닉스 주요 가정

표2 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	52,576	77,030	86,148	90,955	93,774	98,559	105,208	107,738	97,147	306,708	405,280
QoQ/YoY %	60	47	12	6	3	5	7	2	47	216	32
DRAM	41,009	60,692	68,169	71,114	72,480	75,930	81,936	84,247	75,249	240,985	314,592
NAND	11,041	15,761	17,370	19,196	20,761	22,006	22,645	22,844	20,081	63,368	88,256
Others	526	577	609	644	534	623	627	648	1,817	2,356	2,431
영업이익 (십억원)	37,610	56,245	63,044	66,590	68,450	72,480	77,962	79,682	47,206	223,489	298,574
QoQ/YoY %	96	50	12	6	3	6	8	2	101	373	34
DRAM	32,158	48,554	55,002	57,436	58,439	61,374	66,589	68,574	45,812	193,151	254,977
NAND	5,439	7,958	8,357	9,622	10,502	11,394	11,699	11,914	1,857	31,375	45,509
Others	13	-267	-315	-468	-492	-288	-327	-806	-463	-1,037	-1,912
영업이익률 (%)	72	73	73	73	73	74	74	74	49	73	74
DRAM	78	80	81	81	81	81	81	81	61	80	81
NAND	49	50	48	50	51	52	52	52	9	50	52
Others	3	-46	-52	-73	-92	-46	-52	-124	-25	-44	-79
매출비중 (%)											
DRAM	78	79	79	78	77	77	78	78	77	79	78
NAND	21	20	20	21	22	22	22	21	21	21	22
Others	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 Valuation Table

구분	값	비고
BPS (원)	462,319	2026F 80% + 2027F 20% 반영
Target Multiple (배)	3.5	초호황기 반영하여 역사적 멀티플 상단에서 30% 할증
주당기업가치 (원)	1,599,624	
목표주가 (원)	1,600,000	
현재주가 (원)	1,223,000	
상승여력	30.8%	

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

1Q26 Conference call Q/A

1) 최근 메모리 스팟 가격 조정에 대한 회사의 견해?

- 현물 시장은 전체 DRAM 시장에서 차지하는 규모 매우 작음. 유통되는 제품 종류와 가격이 당사 주요 제품군과 큰 차이가 있음. 따라서 현물 시장이 전체 DRAM 시장을 대변한다고 보기 어려움
- HBM과 서버 DRAM, eSSD 수요 전방위적으로 증가하나 공급은 단기간 내 늘어나기 어려운 것이 현실. 수급 부족으로 인해 메모리 가격 상승 사이클도 과거에 비해 장기화될 가능성 높음
- 현물 가격의 완만한 흐름은 급격한 가격 상승으로 인해 일부 유통채널 물량이 시장에 유입되면서 나타난 일시적 상황, 업황 피크아웃 신호 아님

2) 향후 전체적인 메모리 가격 흐름 어떻게?

- 현재 가격 상승은 일시적인 수급 불균형이 아니라 시장의 구조적인 변화에 기인. 과거와는 다른 흐름 보일 것. 우호적인 가격 환경 당분간 지속될 전망

3) 개선된 LTA 추진 관련 현황과 LTA의 확대 시점 공유 가능한지?

- 과거 LTA와 다르게 여러 가지 조건을 검토 중이나 현재 공급계약으로 인해 모든 고객의 요청을 수용하기에 한계가 있음

4) 메모리 효율화 기술이 대두되고 있는데 향후 메모리 수요 일부 감소로 이어질 수 있는지?

- SRAM을 사용하는 LPU가 대체재로 언급되기도 하나 SRAM은 속도가 매우 빠르지만 물리적 용량 한계 존재. GPU와 LPU의 하이브리드 구조로 갈 가능성이 큼. 많은 양의 연산이 필요한 영역에서 HBM 기반 GPU의 수요 지속 급증할 것
- KV 캐시 최적화 기술도 소개됐지만 이 기술의 핵심은 메모리를 덜 쓰는 것이 아니라 동일한 메모리를 더 효율적으로 사용해서 AI 서비스를 확장하는 것. 더 긴 문맥을 처리하고 더 많은 동시추론을 하기 위해 더 많은 메모리가 필요함. AI 서비스가 확산되면서 오히려 메모리 수요는 증가할 것
- 메모리 효율화 기술은 항상 나왔지만 결국 전체 시장의 파이를 키우는 방향으로 발전되었음

5) 낸드 시장 대응 전략?

- eSSD 중심 제품 믹스 더욱 강화해나갈 것. AI 모델이 커질수록 KV 캐시가 폭발적으로 증가, 이를 대응하기 위해 고용량 고성능 eSSD를 고객들이 대규모로 구매 중
- 테크 마이그레이션도 가속화. 올해 내로 국내 생산량의 50% 이상을 321단으로 전환할 계획. 176단에서 321단으로의 2단계 전환은 생산량 측면에서 매우 유의미한 효과가 있을 것

6) 차세대 메모리 준비 상황

- 1c 기반 LPDDR5X SOCAMM2 이번 달부터 양산 및 공급. KV캐시 오프로딩을 위해 CXL 풀링 솔루션도 하나의 대안이 될 것으로 봄. CXL 3.0을 지원하는 2세대 제품 준비중 + HBF

7) HBM4E에서 기술경쟁력 우위 요소와 경쟁사 대비 차별화 요소, 패키징 기술이나 로직 다이 운영 계획?

- 하반기에 샘플 공급 계획 중. 2027년 양산 목표. 코어 다이는 1c 나노 적용

8) Y1 팹 운영 방향성과 용인 이외 추가 팹 건설 계획 있는지?

- Y1 클린룸 오픈 시점 27년 2월로 당긴 이후, 계획대로 차질 없이 건설 진행 중. 용인 클러스터는 당사 CAPA 중 가장 큰 규모. Ph1은 DRAM, Ph2~Ph6까지 생산 제품과 전개될 테크는 시장 수요에 맞춰서 추후 결정할 것. 용인 이외 추가 팹 건설 계획 현 시점에서는 없음

9) 중동 전쟁으로 인한 원재료 영향?

- 지정학적 변화에 따른 원자재 및 수급 리스크 대응책 이미 확보. 헬륨 등은 공급망 다변화 해냈고 재고도 충분히 확보했기 때문에 장단기적 영향 매우 제한적일 것. 텅스텐 가격 상승 있으나 재고 충분히 확보해냈고 수급에도 차질 없어서 당사 생산에 미치는 영향 없음. LNG도 장기공급계약 체결로 영향 제한적

10) 주주환원 정책 방향과 ADR 진행상황 공유

- 배당뿐 아니라 자사주 매입 소각 등 연내 마련해서 시장과 소통할 계획. 2025년 연간 총 2.1조원의 배당 12.2조원의 자사주 소각으로 주주환원 의지 보여왔음. 실적 성장에 연동해서 환원 규모 꾸준히 확대할 것

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	64,460	251,857	478,237	매출액	32,766	66,193	97,147	306,708	405,280
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	27,060	174,972	390,600	매출원가	33,299	34,365	38,456	64,690	84,323
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	56,076	66,424	매출총이익	-533	31,828	58,691	242,018	320,956
재고자산	13,481	13,314	14,289	15,978	16,186	판매비 및 관리비	7,197	8,361	11,484	18,529	22,382
기타	2,458	4,461	4,642	4,831	5,027	영업이익	-7,730	23,467	47,206	223,489	298,574
비유동자산	69,862	77,230	92,178	114,703	139,066	(EBITDA)	5,943	36,049	61,148	238,663	314,950
관계기업투자등	5,473	5,982	6,225	6,478	6,741	금융손익	-1,238	-971	-1,021	-1,036	-943
유형자산	52,705	60,157	75,294	97,863	122,062	이자비용	1,468	1,345	1,228	1,251	1,167
무형자산	3,835	4,019	3,301	2,705	2,295	관계기업등 투자손익	15	-2	-65	-65	-65
자산총계	100,330	119,508	156,638	366,560	617,303	기타영업외손익	-2,704	93	-134	398	402
유동부채	21,008	24,965	26,747	57,262	66,338	세전계속사업이익	-11,658	22,586	45,987	222,787	297,969
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	48,230	57,130	계속사업법인세비용	-2,520	2,790	8,532	41,216	55,124
단기금융부채	11,968	7,582	6,703	4,703	4,703	계속사업이익	-9,138	19,797	37,455	181,571	242,844
기타유동부채	2,015	3,997	4,160	4,329	4,504	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	25,819	20,974	21,008	21,043	21,079	당기순이익	-9,138	19,797	37,455	181,571	242,844
장기금융부채	22,013	19,617	19,617	19,617	19,617	지배주주	-9,112	19,789	37,427	181,435	242,662
기타비유동부채	3,806	1,357	1,390	1,425	1,462	총포괄이익	-9,138	19,797	37,455	181,571	242,844
부채총계	46,826	45,940	47,754	78,305	87,417	매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	60.4	78.9	79.2
지배주주지분	53,504	73,903	108,871	288,243	529,874	영업이익률 (%)	-23.6	35.5	48.6	72.9	73.7
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	18.1	54.5	62.9	77.8	77.7
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487	당기순이익률 (%)	-27.9	29.9	38.6	59.2	59.9
이익잉여금	46,729	65,418	102,020	281,391	523,022	ROA (%)	-8.9	18.0	27.1	69.4	49.3
비지배주주지분(연결)	-1	12	12	12	12	ROE (%)	-15.6	31.1	41.0	91.4	59.3
자본총계	53,504	73,916	108,884	288,256	529,886	ROIC (%)	-7.5	26.6	42.6	159.9	172.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	43,920	48,326	189,841	257,569	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	37,455	181,571	242,844	P/E	-11.3	6.4	10.1	4.9	3.7
비현금수익비용가감	15,033	24,123	14,438	15,137	16,294	P/B	1.9	1.7	3.5	3.1	1.7
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,099	14,491	15,801	P/S	3.1	1.9	3.9	2.9	2.2
무형자산상각비	553	596	843	683	574	EV/EBITDA	21.7	3.9	6.1	3.0	1.6
기타현금수익비용	-288	11,302	209	-324	-368	P/CF	17.5	2.9	7.3	4.5	3.4
영업활동 자산부채변동	794	0	-3,566	-6,867	-1,569	배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.6	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,169	-37,609	-10,348	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-975	-1,688	-208	매출액	-26.6	102.0	46.8	215.7	32.1
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	2,498	32,346	8,900	영업이익	적전	흑전	101.2	373.4	33.6
기타자산 부채변동	-171	6,035	80	84	87	세전이익	적전	흑전	103.6	384.5	33.7
투자활동 현금	-7,335	-30,243	-30,767	-37,867	-40,909	당기순이익	적전	흑전	89.2	384.8	33.7
유형자산처분(취득)	-6,785	-16,127	-28,236	-37,060	-40,000	EPS	적전	흑전	89.1	384.8	33.7
무형자산 감소(증가)	-454	-697	-124	-88	-164	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	126	-1,418	-406	-420	-435	부채비율	87.5	62.2	43.9	27.2	16.5
기타투자활동	-221	-12,000	-2,000	-299	-311	유동비율	145.0	169.3	241.0	439.8	720.9
재무활동 현금	5,697	-10,059	-1,704	-4,063	-1,031	순차입금/자기자본(x)	48.3	18.3	-3.0	-53.2	-69.6
차입금의 증가(감소)	6,507	-9,477	-879	-2,000	0	영업이익/금융비용(x)	-5.3	17.4	38.4	178.6	255.8
자본의 증가(감소)	-801	-582	-825	-2,063	-1,031	총차입금 (십억원)	33,981	27,200	26,321	24,321	24,321
배당금의 지급	825	825	825	2,063	1,031	순차입금 (십억원)	25,821	13,554	-3,280	-153,294	-369,030
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,610	3,618	15,855	147,911	215,628	EPS	-12,517	27,182	51,410	249,223	333,326
기초현금	4,977	7,587	11,205	27,060	174,972	BPS	73,495	101,515	149,548	395,937	727,846
기말현금	7,587	11,205	27,060	174,972	390,600	SPS	45,008	90,924	133,443	421,301	556,701
NOPLAT	-5,604	20,569	38,448	182,144	243,338	CFPS	8,098	60,329	71,281	270,203	355,958
FCF	-646	13,677	17,560	151,974	216,660	DPS	1,200	1,200	3,000	1,500	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	
2024-04-26	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	-11.5	7.1	
2025-11-04	매수	650,000	-11.5	7.1	
2026-01-06	매수	800,000	-5.5	5.1	
2026-01-29	매수	970,000	-4.6	13.3	
2026-04-09	매수	1,300,000	-13.9	-5.9	
2026-04-23	매수	1,600,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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.