

SK 하이닉스

(000660)

4Q25 Preview: 그래도 역시 HBM

투자의견
BUY(유지)

목표주가
990,000 원(상향)

현재주가
743,000 원(01/20)

시가총액
540,906(십억원)

반도체 임소경_sophie.yim@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출 34.5조 원(YoY +75%, QoQ +41%), 영업이익 20.1조 원(YoY +148%, QoQ +76%)으로 각각 컨센서스를 +12%, +24% 상회할 것으로 전망. 40%대 후반이었던 연간 영업이익률은 2026년 기준 60%를 상회하며 메모리 3사 가운데 가장 강한 이익성 기대.
- 레거시 DRAM 가격의 가파른 반등으로 HBM 매출 비중은 전분기대비 소폭 하락할 가능성이 있으나, 차세대 HBM 및 커스텀 HBM 수요가 견조하게 유지됨에 따라 HBM 매출 비중은 30% 중후반 수준을 유지할 것으로 전망. 특히 AI 서버 시장 진입을 추진하는 CPU 및 ASIC 기반 가속기 생태계의 확장 속도가 빨라지면서, GPU 외 다양한 연산 아키텍처를 기반으로 한 하이엔드 메모리 수요 역시 중장기적으로 구조적 성장 국면 진입할 것으로 예상.
- 최근 반도체 업황의 핵심 모멘텀으로 작용하고 있는 범용 DRAM 가격 상승에 따른 밸류에이션 업사이드는 제한적. 하지만 HBM을 중심으로 한 하이엔드 메모리 수요 확대와 이에 기반한 수익성 개선에 대해서는 프리미엄 부여가 정당화될 수 있는 국면으로 판단. 2026년 BPS에 Target P/B 3.5배 적용한 990,000원으로 목표주가를 상향 및 투자의견 'BUY' 유지.

주가(원,01/20)	743,000
시가총액(십억원)	540,906

발행주식수	728,002천주
52주 최고가	788,000원
최저가	162,700원
52주 일간 Beta	1.83
60일 일평균거래대금	24,520억원
외국인 지분율	53.5%
배당수익률(2025F)	0.0%

주주구성	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	35.8	176.2	250.5
상대기준	14.3	123.0	156.6

(원, 조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	990,000	690,000	▲
영업이익(25)	48.1	43.4	▲
영업이익(26)	115.8	71.0	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	32,766	66,193	98,866	190,295
영업이익	-7,730	23,467	48,117	115,823
세전손익	-11,658	23,885	52,598	115,153
당기순이익	-9,138	19,797	43,926	93,703
EPS(원)	-12,517	27,182	60,328	128,671
증감률(%)	적전	흑전	121.9	113.3
PER(배)	-	6.4	12.3	5.8
ROE(%)	-15.6	31.1	46.4	58.0
PBR(배)	1.9	1.7	4.7	2.6
EV/EBITDA(배)	21.7	3.9	8.5	3.6

자료: 유진투자증권



도표 1. 주요 가점

주요 가점	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
FX (AOQ)	1,453	1,404	1,385	1,453	1,410	1,430	1,410	1,380	1,364	1,424	1,408
FX (EOQ)	1,473	1,350	1,403	1,434	1,410	1,430	1,410	1,380	1,376	1,415	1,408
DRAM											
Wafers Out (K/M)	450	470	520	530	560	570	590	610	391	493	583
Bits (GB m)	2,338	2,933	3,155	3,345	3,880	4,074	4,237	4,703	9,456	11,770	16,893
%B/G	-8%	25%	8%	6%	16%	5%	4%	11%	18%	24%	44%
ASP (\$/GB)	4.1	4.2	4.4	4.8	5.2	5.2	5.3	5.5	3.4	4.4	5.3
%QoQ	2%	1%	6%	9%	8%	0%	3%	2%			
매출 (십억원)	14,037	17,124	19,085	26,569	31,306	37,050	38,652	40,894	44,732	76,815	147,902
%YoY	87%	60%	58%	83%	123%	116%	103%	54%	115%	72%	93%
%QoQ	-3%	22%	11%	39%	18%	18%	4%	6%			
HBM	6,798	8,156	9,454	11,235	10,075	12,317	13,422	16,078	13,430	35,644	51,892
Non HBM	7,238	8,968	9,631	15,333	21,231	24,733	25,229	24,816	31,301	41,171	96,010
HBM											
Bits (GB m)	300	370	420	462	461	567	643	685	780	1,552	2,356
%B/G	-9%	23%	14%	10%	0%	23%	14%	7%	322%	99%	52%
% of DRAM	13%	13%	13%	14%	12%	14%	15%	15%	8%	13%	14%
ASP (\$/GB)	15.6	15.7	16.2	16.7	15.5	15.2	14.8	17.0	12.0	16.1	15.6
%QoQ	11%	1%	3%	3%	-7%	-2%	-3%	15%			
매출 (십억원)	6,798	8,156	9,454	11,235	10,075	12,317	13,422	16,078	13,430	35,644	51,892
%YoY	473%	281%	159%	74%	48%	51%	42%	43%	360%	165%	46%
%QoQ	5%	20%	16%	19%	-10%	22%	9%	20%			
% of DRAM	48%	48%	50%	42%	32%	33%	35%	39%	30%	46%	35%
NAND											
Wafers Out (K/M)	210	210	210	220	240	240	240	240	200	213	240
Bits (TB m)	27.3	46.9	43.9	49.6	48.1	62.5	75.0	97.5	144	168	283
%B/G	-17%	71%	-6%	13%	-3%	30%	20%	30%	-2%	16%	69%
ASP (\$/GB)	84	76	85	110	111	109	105	105	100	89	107
%QoQ	-20%	-9%	11%	30%	1%	-2%	-4%	0%			
매출 (십억원)	3,229	4,728	4,893	7,539	7,167	9,260	10,962	13,384	19,274	20,388	40,773
%YoY	-27%	-9%	-2%	60%	122%	96%	124%	78%	100%	6%	100%

자료: 유진투자증권

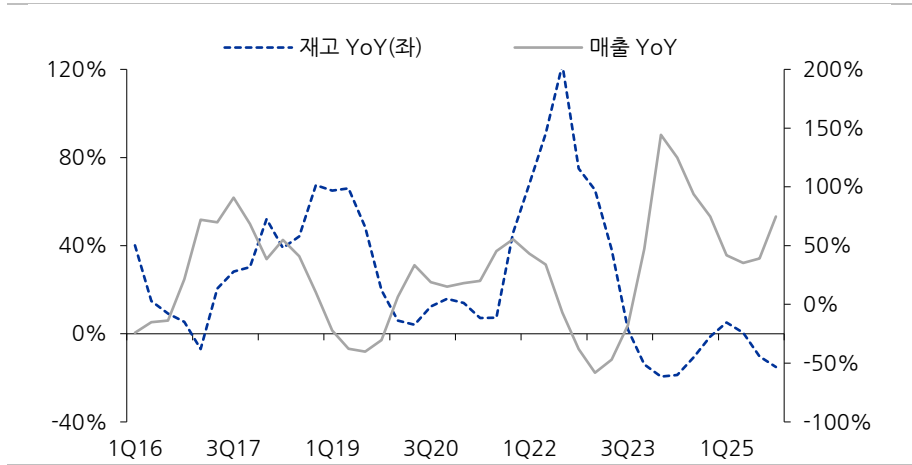
도표 2. 부문별 요약 실적

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	17,639	22,232	24,469	34,526	38,878	46,716	50,019	54,683	66,193	98,866	190,295
%YoY	42%	35%	39%	75%	120%	110%	104%	58%	102%	49%	92%
%QoQ	-11%	26%	10%	41%	13%	20%	7%	9%			
DRAM	14,037	17,124	19,085	26,569	31,306	37,050	38,652	40,894	44,732	76,815	147,902
NAND	3,229	4,728	4,893	7,539	7,167	9,260	10,962	13,384	19,274	20,388	40,773
비메모리	373	380	491	419	405	405	405	405	2,187	1,663	1,620
매출 비중											
DRAM	80%	77%	78%	77%	81%	79%	77%	75%	68%	78%	78%
NAND	18%	21%	20%	22%	18%	20%	22%	24%	29%	21%	21%
비메모리	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%
영업이익	7,441	9,213	11,380	20,084	23,495	29,187	30,633	32,508	23,467	48,117	115,823
%YoY	158%	68%	62%	148%	216%	217%	169%	62%	-404%	105%	141%
%QoQ	-8%	24%	24%	76%	17%	24%	5%	6%			
DRAM	7,526	9,038	10,832	17,554	21,234	25,986	26,871	28,299	20,698	44,950	102,390
NAND	-90	170	543	2,525	2,256	3,195	3,756	4,203	2,865	3,149	13,409
비메모리	5	5	4	4	6	6	6	6	-96	19	24
영업이익률											
DRAM	54%	53%	57%	66%	68%	70%	70%	69%	46%	59%	69%
NAND	-3%	4%	11%	33%	31%	34%	34%	31%	15%	15%	33%
비메모리	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	-4%	1%	2%
영업외손익	1,859	-490	3,407	-295	-189	-168	-157	-156	418	4,481	-670
세전이익	9,299	8,723	14,790	19,789	23,306	29,019	30,476	32,352	23,885	52,598	115,153
%YoY	292%	73%	115%	107%	151%	233%	106%	63%	-305%	120%	119%
%QoQ	-3%	-6%	70%	34%	18%	25%	5%	6%			
순이익	8,108	6,996	12,598	16,227	18,645	23,215	24,990	26,853	19,797	43,926	93,703
%NPM	46%	31%	51%	47%	48%	50%	50%	49%	30%	44%	49%
%YoY	323%	70%	119%	103%	130%	232%	98%	65%	-317%	122%	113%
%QoQ	1%	-14%	80%	29%	15%	25%	8%	7%			

자료: 유진투자증권

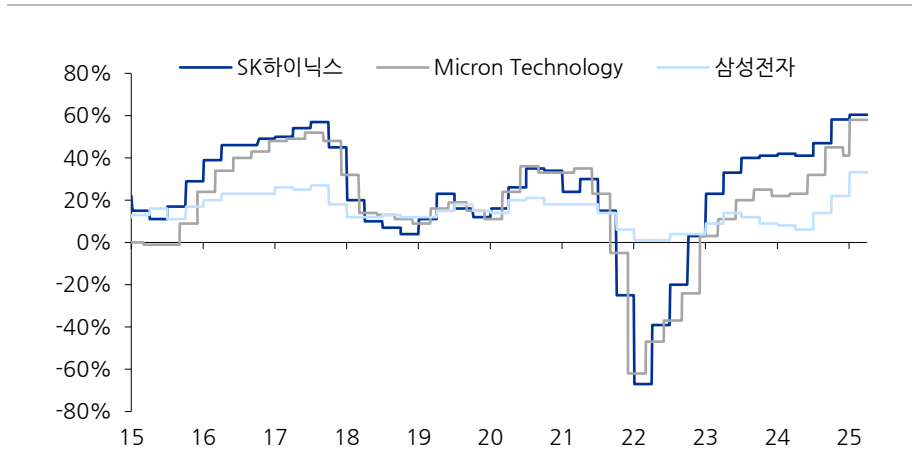
DRAM 중심의 강한 수요로 지속 감소하는 재고 수준

도표 3. SK 하이닉스의 재고와 매출 YoY 추이



자료: 유진투자증권

도표 4. 메모리 3사 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

실적 추정치 상향과 Target P/B 3.5 배 반영하여 목표주가 99 만 원으로 상향

도표 5. SK 하이닉스 목표주가 산정

(원)	비고	
BPS	282,688	2026년 BPS
Target P/B(배)	3.5	
목표주가	990,000	
현재 주가	749,000	
상승 여력(%)	32.2	

자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,330	119,855	158,710	252,973	369,408
유동자산	30,468	42,279	70,976	153,959	268,867
현금성자산	8,160	13,646	37,789	92,645	180,933
매출채권	6,942	13,299	19,773	36,156	48,415
재고자산	13,481	13,314	11,315	22,835	37,135
비유동자산	69,862	77,576	87,734	99,014	100,541
투자자산	13,254	13,053	16,018	17,925	17,533
유형자산	52,705	60,157	76,538	78,169	79,408
기타	3,903	4,366	(4,821)	2,920	3,599
부채총계	46,826	45,940	43,222	45,447	42,874
유동부채	21,008	24,965	28,534	27,742	26,070
매입채무	7,026	13,386	3,806	4,704	4,678
유동성이자부채	11,968	7,582	8,871	7,343	7,135
기타	2,015	3,997	15,857	15,695	14,257
비유동부채	25,819	20,974	19,085	16,913	15,132
비유동이자부채	22,013	19,617	14,000	10,500	9,000
기타	3,806	1,357	5,085	6,413	6,132
자본총계	53,504	73,916	115,488	207,526	326,534
지배지분	53,504	73,903	115,458	207,462	326,336
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,757	4,757	4,757
이익잉여금	46,729	65,418	107,118	199,308	317,893
기타	(1,255)	341	(74)	(260)	28
비지배지분	(1)	12	30	64	198
자본총계	53,504	73,916	115,488	207,526	326,534
총차입금	33,981	27,200	22,871	17,843	16,135
순차입금	25,821	13,554	(14,918)	(74,802)	(164,798)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,278	29,796	52,323	84,840	114,794
당기순이익	(9,138)	19,797	43,926	93,703	120,031
자산상각비	13,674	12,582	13,688	14,792	19,138
기타비현금성손익	1,359	4,472	0	0	0
운전자본증감	794	(5,600)	(3,059)	(25,355)	(24,692)
매출채권감소(증가)	(1,406)	(5,098)	(6,224)	(15,763)	(11,435)
재고자산감소(증가)	2,288	167	2,081	(11,458)	(14,252)
매입채무증가(감소)	83	(1,103)	1,084	1,867	995
기타	(171)	435	0	0	0
투자현금	(7,335)	(18,005)	(28,505)	(33,418)	(37,701)
단기투자자산감소	140	(1,415)	(4,170)	(9,496)	(16,796)
장기투자증권감소	(14)	(3)	0	0	0
설비투자	8,325	15,946	20,934	21,357	21,210
유형자산처분	1,540	47	140	133	132
무형자산처분	(454)	(697)	(719)	(922)	(904)
재무현금	5,697	(8,704)	(4,180)	(5,817)	(5,265)
차입금증가	6,507	(7,977)	(2,051)	(3,591)	(3,028)
자본증가	(801)	(732)	(1,675)	(1,723)	(1,723)
배당금지급	826	826	1,675	1,723	1,723
현금 증감	2,610	3,618	19,404	45,360	71,491
기초현금	4,977	7,587	11,205	30,609	75,969
기말현금	7,587	11,205	30,609	75,969	147,460
Gross Cash flow	5,895	36,851	68,913	132,242	168,755
Gross Investment	6,681	22,190	27,394	49,277	45,596
Free Cash Flow	(786)	14,661	41,518	82,966	123,159

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	98,866	190,295	247,569
증가율(%)	(26.6)	102.0	49.4	92.5	30.1
매출원가	33,299	34,365	38,770	95,379	121,643
매출총이익	(533)	31,828	60,096	143,726	184,358
판매 및 일반관리비	7,197	8,361	11,979	27,903	35,841
기타영업손익	(18)	16	43	133	28
영업이익	(7,730)	23,467	48,117	115,823	148,517
증가율(%)	적전	흑전	105.0	140.7	28.2
EBITDA	5,943	36,049	61,804	130,616	167,656
증가율(%)	(71.6)	506.5	71.4	111.3	28.4
영업외손익	(3,928)	418	4,481	(630)	(670)
이자수익	230	374	384	756	1,853
이자비용	1,468	1,345	860	1,230	976
지분법손익	15	(2)	(67)	(40)	(40)
기타영업외손익	(2,704)	1,392	5,023	(116)	(1,507)
세전순이익	(11,658)	23,885	52,598	115,153	147,847
증가율(%)	적전	흑전	120.2	118.9	28.4
법인세비용	(2,520)	4,088	8,672	21,451	27,816
당기순이익	(9,138)	19,797	43,926	93,703	120,031
증가율(%)	적전	흑전	121.9	113.3	28.1
지배주주지분	(9,112)	19,789	43,919	93,673	119,903
증가율(%)	적전	흑전	121.9	113.3	28.0
비지배지분	(25)	8	10	30	128
EPS(원)	(12,517)	27,182	60,328	128,671	164,701
증가율(%)	적전	흑전	121.9	113.3	28.0
수정EPS(원)	(12,517)	27,182	60,328	128,671	164,701
증가율(%)	적전	흑전	121.9	113.3	28.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	60,328	128,671	164,701
BPS	73,495	101,515	158,596	284,974	448,262
DPS	1,200	2,204	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	6.4	12.3	5.8	4.5
PBR	1.9	1.7	4.7	2.6	1.7
EV/ EBITDA	21.7	3.9	8.5	3.6	2.2
배당수익률	0.8	1.3	0.0	0.1	0.1
PCR	17.5	3.4	7.8	4.1	3.2
수익성(%)					
영업이익률	(23.6)	35.5	48.7	60.9	60.0
EBITDA이익률	18.1	54.5	62.5	68.6	67.7
순이익률	(27.9)	29.9	44.4	49.2	48.5
ROE	(15.6)	31.1	46.4	58.0	44.9
ROIC	(7.5)	25.1	44.7	83.3	84.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	48.3	18.3	(12.9)	(36.0)	(50.5)
유동비율	145.0	169.3	248.7	555.0	1,031.3
이자보상배율	(5.3)	17.4	56.0	94.2	152.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.3	0.6	0.7	0.9	0.8
매출채권회전율	5.3	6.5	6.0	6.8	5.9
재고자산회전율	2.2	4.9	8.0	11.1	8.3
매입채무회전율	3.7	6.5	11.5	44.7	52.8

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 제3자에게 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 당사에게 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

