

SK 하이닉스 (000660/KS)

Still 'LONG'

반도체. 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

목표주가 1,500,000 원으로 50% 상향. 26E Target P/E 9.0X
2026년 영업이익 147 조원 전망. 컨센서스 대비 34% 상회
시클리컬 탈피, 누적될 강력한 현금흐름의 활용 -> 밸류 확장

매수(유지)

목표주가: 1,500,000 원(상향)
 현재주가: 800,000 원
 상승여력: 87.5%

STOCK DATA

주가(26/01/27)	800,000 원
KOSPI	5,084.85 pt
52주 최고가	800,000 원
60일 평균 거래대금	2,542 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	72,800 만주
시가총액	582,402 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 7)	20.07%
국민연금공단	7.35%
외국인 지분율	53.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	96,514	205,146	235,918
영업이익	십억원	47,018	147,216	165,143
순이익(지배주주)	십억원	43,392	116,748	128,676
EPS	원	59,604	160,368	176,752
PER	배	10.9	5.0	4.5
PBR	배	4.0	2.5	1.6
EV/EBITDA	배	7.7	2.8	1.8
ROE	%	45.8	67.4	43.6
배당성향	%	2.4	0.9	1.2

목표주가 1,500,000 원으로 상향

SK 증권은 SK 하이닉스의 목표주가를 1,500,000 원으로 50% 상향 조정한다. 목표 주가는 2026년 EPS 160,368 원에 Target P/E 9.0X 를 적용한 수치이다. 기존 예상 을 상회하는 강력한 메모리 업황을 반영해 2026E 메모리 가격 상승률을 DRAM +71%, NAND +83%로 상향 조정했다. 2026년 영업이익은 147 조원 (+213% YoY), 영업이익률 72% (+23%p YoY)로 이익, 수익성 모두 사상 최대를 전망한다. 이는 시장 컨센서스 (1M) 대비 영업이익 34%, 영업이익률은 11%p 상회하는 것이다.

P/E Valuation 유지. 정당성 확산 전망

SK 증권은 메모리 업종에 대한 P/E Valuation 적용과 정당성 확산 전망을 유지한다. 메모리 산업은 장기공급계약 기반의 '선수주, 후증설' 구조로 변모하며, 시클리컬 산업 에서 벗어나기 시작할 것이기 때문이다. AI 사이클이 Scale-out 과 메모리 계층화로 확 장되며 메모리 전체 수요를 구조적으로 견인하기 시작했지만, 공급 능력은 구조적으로 제한되는 국면이다. 지속되어 온 CapEx Discipline 과 공간 제약 속에서 HBM3E/4, 범용 DRAM, SSD 등 모든 제품군에서의 공급부족이 맞물리고 있다. 수요자의 최우선 과제는 장기공급계약을 통한 물량의 안정적 확보이며, 공급자는 장기공급계약 비중 최 적화를 통해 이익 극대화 와 안정 성장을 추구하기 시작할 것이다. 메모리 업계에 누적 되기 시작할 유래없이 강력한 현금흐름은 주주환원, 계약 기반의 설비투자, M&A 등 기 업가치 제고를 위해 활용될 것이다. SK 하이닉스에 적용한 Target P/E 9.0X 는 마이크 론의 2026년 P/E 11.1X 대비 20% 수준 할인되어 있다는 점에서 과하지 않다.

전통 사이클의 Peak-out 논리 이제 그만. 밸류 확장에 주목

SK 증권은 메모리 밸류 확장에 주목할 것을 권고한다. 폭력적인 메모리 가격 상승에 따 른 단기 실적 눈높이의 급격한 상향은 필연적으로 미래 성장률 둔화를 내포한다. 이는 언제나 모멘텀 둔화에 따른 Peak-out 명분이었지만, 시클리컬 논리일 뿐이다. 또한 설 비투자 확대 역시 미래의 초과 공급 우려에 따른 Peak-out 명분이 아닌, 계약 기반의 높은 수요 확인의 지표가 될 것이다. 2026년 실적 전망의 상향은 여전히 진행형이며, 장기공급계약은 미래 실적의 가시성을 높일 것이다. 메모리 산업이 밸류 확장의 시기를 목전에 두고 있다는 점 역시 감안하면, 업체 간 차별화 논리 역시 무의미하다. 가파른 주가 상승에도 업사이드는 충분하다. 투자의견 매수를 유지한다.

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,194	39,438	47,294	55,561	62,853	66,122	96,514	205,146
QoQ %	-10%	26%	10%	32%	23%	20%	17%	13%	102%	46%	113%
YoY %	42%	35%	39%	63%	124%	113%	127%	95%			
DRAM	14,005	17,013	18,934	24,432	30,301	36,124	42,778	47,998	44,998	74,385	157,201
NAND	3,179	4,685	4,882	6,972	8,654	10,646	12,325	14,128	19,103	19,718	45,753
영업이익	7,441	9,210	11,383	18,982	26,774	33,477	40,551	46,415	23,468	47,016	147,216
QoQ %	-8%	24%	24%	67%	41%	25%	21%	14%	흑전	100%	213%
YoY %	158%	68%	62%	135%	260%	263%	256%	145%			
DRAM	7,510	9,438	11,415	16,865	22,230	27,329	33,213	37,865	21,044	45,228	120,638
NAND	4	(121)	(31)	2,116	4,544	6,147	7,338	8,550	2,864	1,968	26,579
지배순이익	8,107	6,997	12,595	15,692	21,704	26,718	31,861	36,465	19,789	43,392	116,537
QoQ %	1%	-14%	80%	25%	38%	23%	19%	14%	흑전	119%	169%
YoY %	322%	70%	119%	96%	168%	282%	153%	132%			
영업이익률	42%	41%	47%	59%	68%	71%	73%	74%	35%	49%	72%
DRAM	54%	55%	60%	69%	73%	76%	78%	79%	54%	61%	77%
NAND	0%	-3%	-1%	30%	53%	58%	60%	61%	0%	10%	58%
지배순이익률	46%	31%	52%	49%	55%	56%	57%	58%	30%	45%	57%

자료: SK 증권 추정

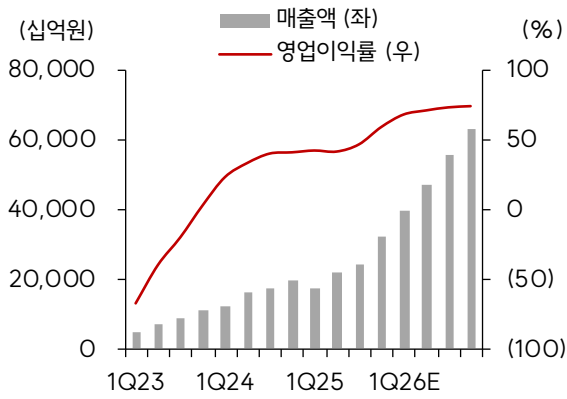
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	19,118	23,796	25,231	25,905	25,724	27,731	30,266	33,079	76,919	94,050	116,800
QoQ %	-7%	24%	6%	3%	-1%	8%	9%	9%	15%	22%	24%
ASP (\$)	0.50	0.51	0.54	0.66	0.81	0.92	1.00	1.04	0.43	0.56	0.95
QoQ %	0%	2%	6%	21%	24%	13%	9%	3%	80%	29%	71%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	30,760	52,307	49,692	54,164	51,456	56,087	61,695	68,482	172,930	186,923	237,720
QoQ %	-19%	70%	-5%	9%	-5%	9%	10%	11%	-1%	8%	27%
ASP (\$)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.12	0.13	0.14	0.15	0.08	0.07	0.14
QoQ %	-20%	-9%	11%	26%	30%	15%	6%	4%	91%	-9%	83%

자료: SK 증권 추정

	변경 후			변경 전			차이		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	32,194	96,514	205,146	26,911	91,231	130,225	20%	6%	58%
DRAM	24,432	74,385	157,201	20,737	70,689	102,508	18%	5%	53%
NAND	6,972	19,718	45,753	5,423	18,169	25,642	29%	9%	78%
영업이익	18,982	47,016	147,216	14,120	42,155	76,039	34%	12%	94%
DRAM	16,865	45,228	120,638	13,651	42,014	70,256	24%	8%	72%
NAND	2,116	1,968	26,579	469	320	5,783	351%	흑전	360%
영업이익률	59%	49%	72%	52%	46%	58%	7%p	3%p	14%p
DRAM	69%	61%	77%	66%	59%	69%	3%p	2%p	8%p
NAND	30%	10%	58%	9%	2%	23%	21%p	8%p	35%p
지배순이익	15,692	43,392	116,537	11,781	39,480	65,788	33%	10%	77%
지배순이익률	49%	45%	57%	44%	43%	51%	5%p	2%p	6%p

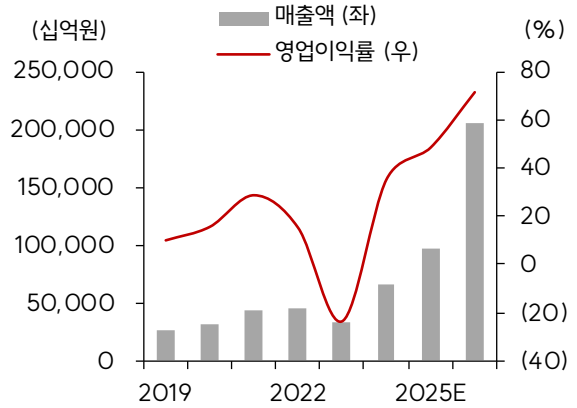
주: 전자공시, SK 증권 추정

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 하이닉스의 주주환원정책 (2025~2027)

신규 주주환원정책 (2025 ~ 2027)

- 지속적인 기업가치 제고를 위해 Downturn 시에도 안정적인 사업운영이 가능한 재무 건전성 확보가 필요합니다.
- 이에, 신규 주주환원 정책은 재무 건전성 강화와 주주환원 확대를 균형있게 추진하고자 합니다.

주당 1,500원 고정배당금 + 재무 건전성 목표* 달성 시, 3년 누적 FCF의 50% 범위 내 추가 환원

* 재무 건전성 목표: Net Cash 전환과 적정 수준의 현금 확보

연간 고정배당금 25% 상향

- 고정배당금을 주당 1,200원에서 1,500원으로 상향
- 연간 현금 배당금은 고정배당금만 지급하며, 기존 실적에서 지급하던 연간 FCF 5%는 재무 건전성 강화에 우선 활용

FCF 50% 범위 내 추가 환원

- 장액기간 종료 후, 재무 건전성 목표를 유지하는 범위 내 실행
- 유의미한 수준의 FCF가 창출될 경우, 일부 조기 환원 여부를 검토

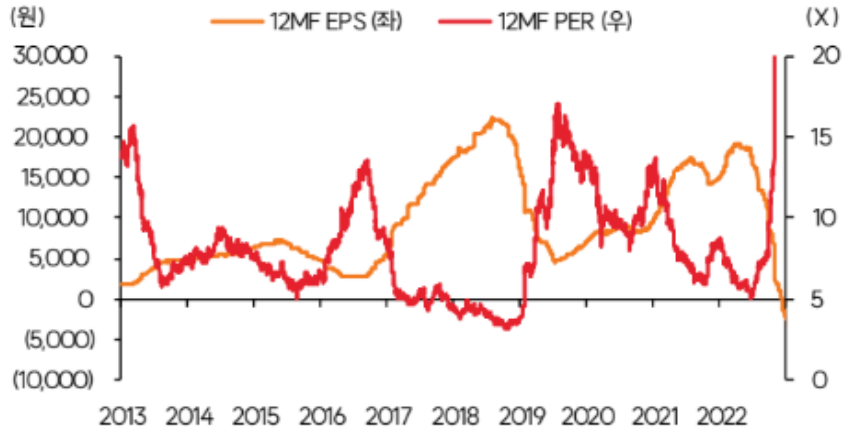
자료: SK 하이닉스 SK 증권

목표주가 산정

	2026E	비고
EPS	160,368	
Target P/E	9.0	마이크론 2026E P/E 대비 20% 할인
목표주가	1,500,000	
현재주가	800,000	
상승여력	88%	

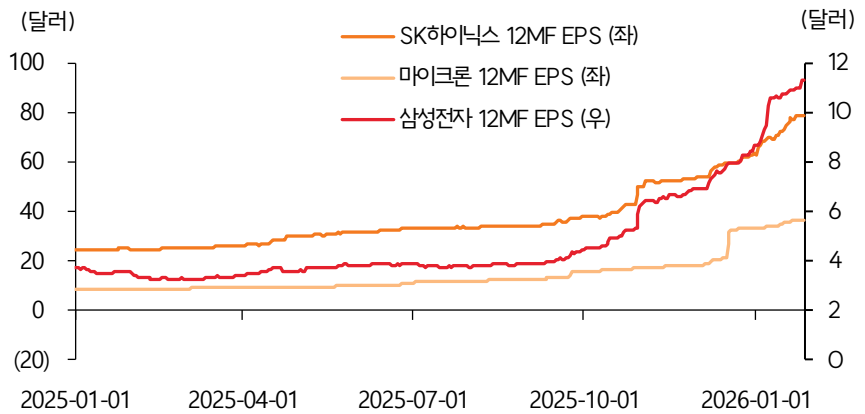
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스의 12MFwd. EPS, P/E 추이 (AI 사이클 이전)



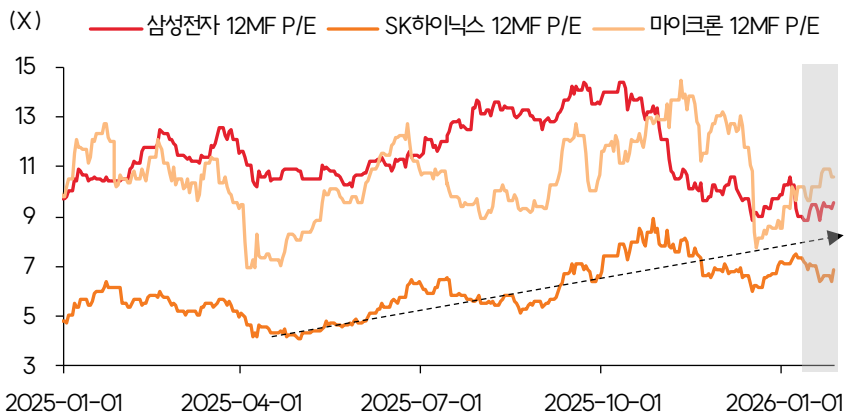
자료: Bloomberg, SK 증권

메모리 3사 12MFwd. EPS 추이 (2025년 이후)



자료: Bloomberg, SK 증권

메모리 3사 12MFwd. P/E 추이 (2025년 이후)



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	65,776	185,451	299,302
현금및현금성자산	7,587	11,205	10,897	81,929	201,004
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	16,963	33,118	28,797
재고자산	13,481	13,314	16,097	31,426	27,326
비유동자산	69,862	77,576	99,464	122,831	144,250
장기금융자산	5,845	5,736	11,878	11,421	12,229
유형자산	52,705	60,157	72,661	94,148	114,385
무형자산	3,835	4,019	3,764	3,091	2,539
자산총계	100,330	119,855	165,240	308,282	443,552
유동부채	21,008	24,965	32,049	58,073	66,075
단기금융부채	11,968	7,582	10,526	20,551	23,633
매입채무 및 기타채무	5,139	9,244	15,598	30,453	35,021
단기충당부채	287	265	329	642	739
비유동부채	25,819	20,974	17,749	19,033	18,636
장기금융부채	22,013	19,617	15,959	15,959	15,609
장기매입채무 및 기타채무	3,240	529	442	442	412
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	46,826	45,940	49,798	77,106	84,711
지배주주지분	53,504	73,903	115,418	231,131	358,771
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,757	4,757	4,757
기타자본구성요소	-2,269	-2,192	-2,099	-2,099	-2,099
자기주식	-2,273	-2,221	-2,141	-2,141	-2,141
이익잉여금	46,729	65,418	107,124	222,836	350,477
비지배주주지분	-1	12	24	45	69
자본총계	53,504	73,916	115,442	231,176	358,841
부채외자본총계	100,330	119,855	165,240	308,282	443,552

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,278	29,796	49,003	118,895	158,926
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	43,397	116,770	128,700
비현금성항목등	15,033	17,054	17,447	50,683	54,995
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,218	15,513	18,263
무형자산상각비	553	596	816	673	552
기타	1,359	4,472	3,413	34,497	36,180
운전자본감소(증가)	794	-5,600	-2,760	-14,201	13,673
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,406	-5,098	-4,313	-16,155	4,321
재고자산의감소(증가)	2,288	167	-2,727	-15,330	4,101
매입채무및기타채무의증가(감소)	83	-1,103	3,127	14,855	4,568
기타	-3,795	-2,007	-17,572	-69,236	-76,884
법인세납부	-1,384	-552	-8,491	-34,879	-38,443
투자활동현금흐름	-7,335	-18,005	-49,126	-53,462	-40,751
금융자산의감소(증가)	140	-1,415	-18,330	-13,905	-2,808
유형자산의감소(증가)	-6,785	-15,898	-23,542	-37,000	-38,500
무형자산의감소(증가)	-454	-697	-561	0	0
기타	-235	6	-6,692	-2,557	558
재무활동현금흐름	5,697	-8,704	-1,911	8,989	1,697
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-915	10,025	3,083
장기금융부채의증가(감소)	6,507	-7,977	631	0	-350
자본의증가(감소)	36	115	270	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,677	-1,036	-1,036
기타	-21	-15	-219	-0	-0
현금의 증가(감소)	2,610	3,618	-308	71,032	119,075
기초현금	4,977	7,587	11,205	10,897	81,929
기말현금	7,587	11,205	10,897	81,929	201,004
FCF	-2,507	13,897	25,461	81,895	120,426

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

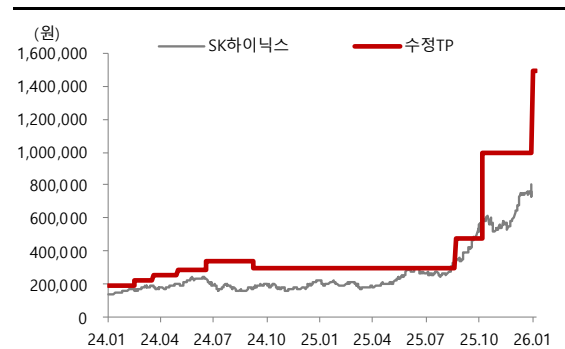
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	96,514	205,146	235,918
매출원가	33,299	34,365	38,186	39,844	49,543
매출총이익	-533	31,828	58,328	165,302	186,375
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	60.4	80.6	79.0
판매비와 관리비	7,197	8,361	11,310	18,086	21,233
영업이익	-7,730	23,467	47,018	147,216	165,143
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.7	71.8	70.0
비영업손익	-3,928	418	5,413	4,433	2,000
순금융손익	-1,252	-1,000	-445	505	-17
외환관련손익	-319	269	-465	1,133	2,292
관계기업등 투자손익	15	-38	-75	11	15
세전계속사업이익	-11,658	23,885	52,431	151,649	167,143
세전계속사업이익률(%)	-35.6	36.1	54.3	73.9	70.8
계속사업법인세	-2,520	4,088	9,034	34,879	38,443
계속사업이익	-9,138	19,797	43,397	116,770	128,700
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	43,397	116,770	128,700
순이익률(%)	-27.9	29.9	45.0	56.9	54.6
지배주주	-9,112	19,789	43,392	116,748	128,676
지배주주귀속 순이익률(%)	-27.8	29.9	45.0	56.9	54.5
비지배주주	-25	8	5	22	24
총포괄이익	-9,037	21,044	42,838	116,770	128,700
지배주주	-9,015	21,033	42,828	116,735	128,661
비지배주주	-22	11	10	35	39
EBITDA	5,943	36,049	61,052	163,402	183,958

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-26.6	102.0	45.8	112.6	15.0
영업이익	적전	흑전	100.4	213.1	12.2
세전계속사업이익	적전	흑전	119.5	189.2	10.2
EBITDA	-71.6	506.5	69.4	167.6	12.6
EPS	적전	흑전	119.3	169.1	10.2
수익성 (%)					
ROA	-8.9	18.0	30.4	49.3	34.2
ROE	-15.6	31.1	45.8	67.4	43.6
EBITDA마진	18.1	54.5	63.3	79.7	78.0
안정성 (%)					
유동비율	145.0	169.3	205.2	319.3	453.0
부채비율	87.5	62.2	43.1	33.4	23.6
순차입금/자기자본	46.7	17.6	-5.2	-36.3	-56.6
EBITDA/이자비용(배)	4.0	26.8	65.1	153.8	300.2
배당성향	-9.1	7.7	2.4	0.9	1.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,517	27,182	59,604	160,368	176,752
BPS	76,616	104,567	161,481	320,427	495,756
CFPS	6,265	44,464	78,881	182,601	202,597
주당 현금배당금	1,200	2,204	1,500	1,500	2,250
Valuation지표 (배)					
PER	-11.3	6.4	10.9	5.0	4.5
PBR	1.8	1.7	4.0	2.5	1.6
PCR	22.6	3.9	8.3	4.4	3.9
EV/EBITDA	21.5	3.9	7.7	2.8	1.8
배당수익률	0.8	1.3	0.2	0.2	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.28	매수	1,500,000원	6개월		
2025.11.03	매수	1,000,000원	6개월	-37.63%	-20.00%
2025.09.17	매수	480,000원	6개월	-9.79%	18.33%
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%
2024.02.02	매수	190,000원	6개월	-18.51%	-9.53%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 28 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------