

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 1,800,000원

현재가 (4/14) 1,103,000원

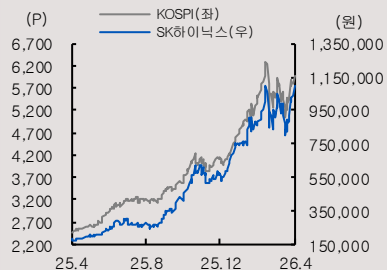
KOSPI (4/14)	5,967.75pt
시가총액	786,111십억원
발행주식수	712,702천주
액면가	5,000원
52주 최고가	1,103,000원
최저가	173,800원
60일 일평균거래대금	4,212십억원
외국인 지분율	53.0%
배당수익률 (2026F)	0.3%

주주구성	
에스케이시스템 외 6 인	20.50%
국민연금공단	7.50%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	11%	60%	152%
절대기준	21%	168%	512%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	1,800,000	1,100,000	▲
EPS(26)	282,847	181,697	▲
EPS(27)	386,044	233,024	▲

SK하이닉스 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK하이닉스 (000660)

Memory를 System으로 봐야 그림이 보인다

26년 1분기 사상 최대 수준

SK하이닉스의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 51.9% 증가한 49조 8,770억 원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM과 NAND 모두 큰 폭으로 상향 조정되었다. ASP가 이전 전망 대비 크게 상향된 영향이다. DRAM 매출액은 25년 4분기 대비 52.6% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 0%, ASP는 +65.0%로 추정한다. NAND 매출액은 25년 4분기 대비 51.4% 증가했다. B/G는 -3.0%, ASP는 70%로 추정한다. 26년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 2배 증가한 38,46조원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다.

서버에서 DRAM은 System이다.

2026년 DRAM 수요는 이전 전망과 크게 달라질 것으로 예상된다. 전년 대비 Bit Growth는 27.8%로 상향 조정되었다. PC 2.5%, 모바일 -1.8%, 서버 55.0%로 전망한다. PC, 모바일은 하향 조정되었고, 서버는 상향 조정되었다. 서버 unit Growth는 11.3%로 이전 전망과 큰 차이가 없지만 Contents Growth는 38.8%로 큰 폭 상향 조정되었다. DRAM이 AI 서버의 핵심 시스템으로 자리 잡기 시작한 결과이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 2026년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고, SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고, 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 1,100,000원에서 1,800,000원으로 63.6% 상향 조정한다. 2026년 예상 BPS 448,465원에 PBR 4.0배를 적용한 수준이다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 여기에 컨벤셔널 DRAM에 대한 수요 기대감이 커지고 있고, 공급 부족에 대한 기대감이 커지고 있다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	295,896	437,233	592,301
영업이익	23,467	47,206	233,598	325,442	444,034
세전이익	23,885	50,466	238,327	330,781	456,277
지배주주순이익	19,789	42,919	202,048	275,134	380,059
EPS(원)	27,182	58,955	282,847	386,044	533,264
증가율(%)	-317.2	116.9	379.8	36.5	38.1
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.9	74.4	75.0
순이익률(%)	29.9	44.2	68.3	63.0	64.2
ROE(%)	31.1	44.2	91.8	60.4	48.7
PER	6.4	11.0	3.9	2.9	2.1
PBR	1.7	3.9	2.5	1.3	0.8
EV/EBITDA	3.8	7.7	2.6	1.2	0.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

26년 1분기 예상보다 컸던 가격 움직임.

가격 주도 구간

SK하이닉스의 26년 1분기 매출액은 25년 4분기 대비 51.9% 증가한 49조 8,770억원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM과 NAND 모두 큰 폭으로 상향 조정되었다. ASP가 이전 전망 대비 크게 상향된 영향이다.

DRAM 매출액은 25년 4분기 대비 52.6% 증가할 것으로 예상한다. B/G는 0%, ASP는 +65.0%로 추정한다. 컨벤셔널 제품 가격 상승에 따른 영향이다. HBM 비중은 30% 수준으로 낮아질 것으로 예상하는데 경쟁사 대비로는 여전히 높은 수준이기 때문에 ASP 움직임은 상대적으로 크지 않을 것으로 추정한다.

NAND 매출액은 25년 4분기 대비 51.4% 증가했다. B/G는 -3.0%, ASP는 70%로 추정한다. SSD 비중은 70%로 상승할 것으로 예상한다. AI 수요 확대로 ASP가 크게 상승할 것으로 추정한다.

영업이익 38.46조원

26년 1분기 영업이익은 25년 4분기 대비 2배 증가한 38.46조원으로 전망한다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM 영업이익은 지난 분기 대비 87.7% 증가할 것으로 전망한다. 영업이익률은 전분기 대비 15.5%p 상승한 83%로 추정한다. NAND 영업이익은 전분기 대비 3배 가까이 증가한 6.85조원으로 추정한다. 영업이익률은 전분기 대비 29%p 높아진 60%로 추정한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025				2026				2025	2026E	2027E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	14,124	17,123	19,098	24,975	38,103	50,411	64,576	80,979	75,320	234,069	361,972
	NAND	3,176	4,670	5,053	7,546	11,428	15,153	16,668	17,168	20,445	60,418	73,825
	기타	339	438	298	306	346	447	304	312	1,381	1,409	1,437
	합계	17,639	22,232	24,449	32,827	49,877	66,011	81,549	98,459	97,147	295,896	437,233
영업이익	DRAM	7,380	9,589	11,459	16,850	31,626	42,345	52,307	66,403	45,278	192,680	291,474
	NAND	81	-210	-51	2,339	6,857	10,456	11,668	12,018	2,160	40,998	34,048
	기타	-20	-166	-26	-20	-20	-20	-20	-20	-232	-80	-80
	합계	7,441	9,213	11,383	19,170	38,462	52,781	63,955	78,400	47,206	233,598	325,442
영업이익률	DRAM	52.3%	56.0%	60.0%	67.5%	83.0%	84.0%	81.0%	82.0%	60.1%	82.3%	80.5%
	NAND	2.6%	-4.5%	-1.0%	31.0%	60.0%	69.0%	70.0%	70.0%	10.6%	67.9%	46.1%
	합계	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	77.1%	80.0%	78.4%	79.6%	48.6%	78.9%	74.4%
	EBITDA	10,786	12,667	14,943	22,728	42,419	56,672	67,888	82,291	61,136	249,358	347,569
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,646	40,476	52,534	67,734	77,419	50,466	238,327	330,781	
순이익	8,108	6,996	12,598	15,240	35,295	42,132	57,743	66,863	42,948	202,173	275,284	

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원)	2026년 1분기 실적			2026년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	38,103	31,176	22.2%	234,069	156,934	49.2%
NAND	11,428	9,411	21.4%	60,418	46,652	29.5%
매출액	49,877	40,932	21.9%	295,896	204,994	44.3%
DRAM	31,626	26,811	18.0%	192,680	133,439	44.4%
NAND	6,857	4,235	61.9%	40,998	25,351	61.7%
영업이익	38,462	31,026	24.0%	233,598	158,710	47.2%
DRAM	83.0%	86.0%	-3.0%p	82.3%	85.0%	-2.7%p
NAND	60.0%	45.0%	15.0%p	67.9%	54.3%	13.6%p
영업이익률	77.1%	75.8%	1.3%p	78.9%	77.4%	1.5%

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

(단위: 원)	2025				2026				2025	2026E	2027E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
원/달러	평균	1,453	1,401	1,387	1,460	1,467	1,495	1,480	1,460	1,425	1,476	1,450
	기말	1,474	1,355	1,405	1,470	1,516	1,505	1,460	1,450	1,470	1,450	1,450
DRAM	B/G	-7.4%	24.0%	7.5%	1.0%	0.0%	5.0%	5.0%	10.0%	22.3%	19.5%	22.1%
	ASP	0.0%	1.4%	4.8%	23.0%	65.0%	26.0%	22.0%	14.0%	35.4%	160.1%	26.6%
NAND	B/G	-17.3%	72.0%	-6.0%	9.8%	-3.0%	2.0%	0.0%	3.0%	9.6%	15.2%	12.0%
	ASP	-20.0%	-7.0%	11.0%	30.0%	70.0%	30.0%	10.0%	0.0%	-3.6%	156.4%	9.1%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

(단위: 원)	2026년 1분기			2026년 연간			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭	
원/달러	평균	1,467	1,435	2.2%	1,476	1,446	2.1%
	기말	1,516	1,425	6.4%	1,450	1,480	-2.0%
DRAM	B/G	0.0%	0.0%	-	19.5%	14.8%	4.7%p
	ASP	65.0%	35.0%	30.0%p	160.1%	81.6%	78.5%p
NAND	B/G	-3.0%	-3.0%	-	15.2%	15.2%	-
	ASP	70.0%	40.0%	30.0%p	156.4%	98.0%	58.4%p

자료: IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

여유 있는 주가 수준

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 2026년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고, SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고, 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다.

목표주가는 1,100,000원에서 1,800,000원으로 63.6% 상향 조정한다. 2026년 예상 BPS 448,465원에 PBR 4.0배를 적용한 수준이다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 여기에 컨벤셔널 DRAM에 대한 수요 기대감이 커지고 있고, 공급 부족에 대한 기대감이 커지고 있다. 전반적인 메모리 수요에 대한 기대감이 커지고 이를 자극하는 AI에 대한 투자가 2026년에도 공격적으로 집행될 것으로 기대하기 때문에 보다 적극적인 투자가 필요한 시기라 판단한다.

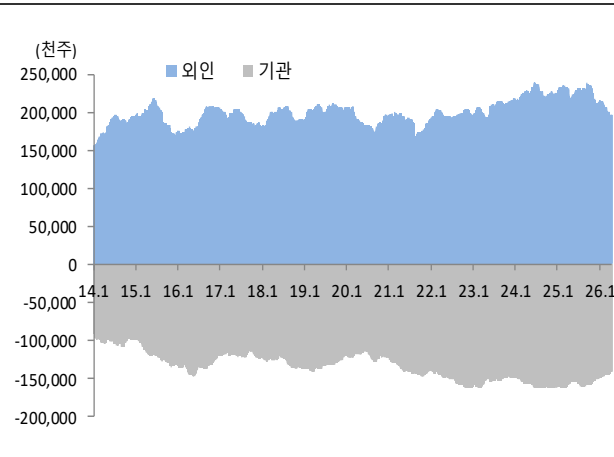
NAND는 아직 시작도 안했다

HBM에서 시작해서 DRAM으로 수요가 확대된 것처럼 NAND 수요의 폭발적 성장 시점이 도래할 것을 고려하면 아직 메모리 시장 성장 여력은 충분한 것으로 판단한다.

메모리는 시스템

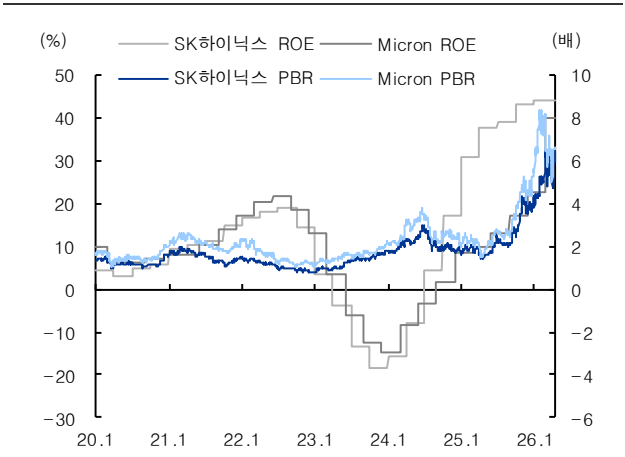
메모리를 단순한 부품보다는 AI 시스템 구성의 핵심 요소로 이해하는 것이 현재 메모리 수요의 구조를 이해하는 핵심이라 판단한다. SRAM, HBM, DRAM, NAND로 이어지는 Full Stack Memory가 AI 메모리의 완전체이다.

그림 1. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이(2010년부터 누계)



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	295,896	437,233	592,301
증가율(%)	102.0	46.8	204.6	47.8	35.5
매출원가	34,365	38,456	48,982	97,877	133,566
매출총이익	31,828	58,691	246,914	339,356	458,735
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	83.4	77.6	77.4
판매비	8,361	11,484	13,315	13,914	14,701
판매비율(%)	12.6	11.8	4.5	3.2	2.5
영업이익	23,467	47,206	233,598	325,442	444,034
증가율(%)	-403.6	101.2	394.8	39.3	36.4
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.9	74.4	75.0
순금융손익	-853	3,868	1,171	5,430	12,327
이자손익	-1,000	-429	1,024	5,545	12,417
기타	147	4297	147	-115	-90
기타영업외손익	1,309	-45	3,510	-110	-102
중속/관계기업손익	-38	-565	47	19	19
세전이익	23,885	50,466	238,327	330,781	456,277
법인세	4,088	7,518	36,154	55,497	76,001
법인세율	17.1	14.9	15.2	16.8	16.7
계속사업이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
증가율(%)	-316.7	116.9	370.7	36.2	38.1
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	68.3	63.0	64.2
지배주주당기순이익	19,789	42,919	202,048	275,134	380,059
기타포괄이익	1,248	69	0	0	0
총포괄이익	21,044	43,017	202,173	275,284	380,276
EBITDA	36,049	61,136	249,358	347,569	473,640
증가율(%)	506.5	69.6	307.9	39.4	36.3
EBITDA마진율(%)	54.5	62.9	84.3	79.5	80.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	282,847	386,044	533,264
BPS	101,515	165,544	448,456	830,526	1,359,764
DPS	2,204	3,000	3,000	3,125	3,125
밸류에이션(배)					
PER	6.4	11.0	3.9	2.9	2.1
PBR	1.7	3.9	2.5	1.3	0.8
EV/EBITDA	3.8	7.7	2.6	1.2	0.3
성장성지표(%)					
매출증가율	102.0	46.8	204.6	47.8	35.5
EPS증가율	-317.2	116.9	379.8	36.5	38.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	0.5	0.3	0.4	0.4
ROE	31.1	44.2	91.8	60.4	48.7
ROA	18.0	29.0	72.3	52.9	44.8
ROIC	28.4	54.0	168.8	152.3	155.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.2	45.9	19.9	11.0	7.3
순차입금 비율(%)	15.3	-4.5	-43.7	-60.1	-68.1
이자보상배율(배)	17.4	51.1	283.2	421.2	628.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	6.2	8.1	7.0	7.0
재고자산회전율	4.9	7.0	17.4	19.8	19.9
총자산회전율	0.6	0.7	1.1	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	244,246	478,809	822,207
현금및현금성자산	11,205	14,924	147,114	360,645	662,570
유가증권	2,382	14,680	15,276	15,896	16,541
매출채권	13,019	18,199	54,586	70,013	100,118
재고자산	13,314	14,289	19,692	24,504	35,041
비유동자산	77,576	106,650	139,290	178,942	218,526
유형자산	60,157	77,503	108,244	144,788	181,010
무형자산	4,019	4,049	5,149	6,278	7,249
투자자산	6,522	17,172	17,238	17,351	17,473
자산총계	119,855	176,108	383,536	657,750	1,040,733
유동부채	24,965	37,379	44,004	45,144	48,362
매입채무및기타채무	2,277	2,848	8,543	9,802	14,016
단기차입금	1,283	2,396	2,210	1,954	1,676
유동성장기부채	3,969	5,766	5,266	4,266	2,366
비유동부채	20,974	18,062	19,641	20,264	22,621
사채	12,409	11,206	11,206	11,206	11,206
장기차입금	5,022	2,880	1,880	1,380	1,280
부채총계	45,940	55,441	63,646	65,408	70,983
지배주주지분	73,903	120,516	319,616	591,918	969,107
자본금	3,658	3,658	3,581	3,581	3,581
지분잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
자본조정등	-2,192	-1,349	-1,349	-1,349	-1,349
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	2,677	2,677	2,677
이익잉여금	65,418	106,577	305,752	578,055	955,244
비지배주주지분	12	151	275	425	642
자본총계	73,916	120,667	319,891	592,343	969,749
비이자부채	21076	31230	41121	44639	52493
총차입금	24,864	24,211	22,525	20,769	18,490
순차입금	11,277	-5,393	-139,865	-355,772	-660,621

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	180,866	279,639	375,822
당기순이익	19,797	42,948	202,173	275,284	380,276
비현금성 비용 및 수익	17,054	18,838	11,031	16,788	17,363
유형자산감가상각비	11,985	13,099	15,259	21,456	28,778
무형자산상각비	596	831	500	671	829
운전자본변동	-5,600	-2,881	-33,361	-17,979	-34,233
매출채권등의 감소	-5,098	-5,584	-36,387	-15,427	-30,105
재고자산의 감소	167	-1,059	-5,402	-4,813	-10,537
매입채무등의 증가	275	864	5,695	1,259	4,215
기타 영업현금흐름	-1455	-5532	1023	5546	12416
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-49,198	-62,561	-70,011
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-46,000	-58,000	-65,000
유형자산의 감소	47	145	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-697	-1,058	-1,600	-1,800	-1,800
투자자산의 감소(증가)	-113	-983	-66	-113	-122
기타	-1296	-18639	-1532	-2648	-3089
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	522	-3,548	-3,887
차입금의 증가(감소)	-7,376	768	-1,000	-500	-100
자본의 증가	0	0	-77	0	0
기타	-1328	-2213	1599	-3048	-3787
기타 및 조정	531	-155	0	1	1
현금의 증가	3,618	3,719	132,190	213,531	301,925
기초현금	7,587	11,205	14,924	147,114	360,645
기말현금	11,205	14,924	147,114	360,645	662,570

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

