

SK하이닉스(000660)

P/B 3.5배 적용 가능

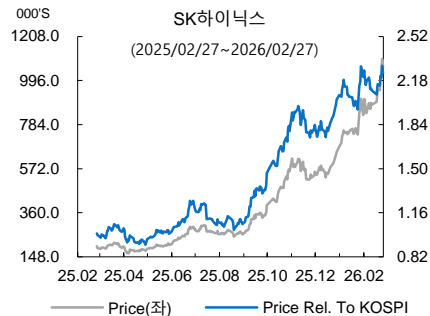
Buy (Maintain)

| | |
|----------------|----------------|
| 목표주가(12M) | 1,410,000원(상향) |
| 증가(2026.02.27) | 1,061,000원 |
| 상승여력 | 32.9 % |

Stock Indicator

| | |
|-----------|--------------------|
| 자본금 | 3,658십억원 |
| 발행주식수 | 71,270만주 |
| 시가총액 | 756,177십억원 |
| 외국인지분율 | 54.4% |
| 52주 주가 | 164,800~1,099,000원 |
| 60일평균거래량 | 4,047,540주 |
| 60일평균거래대금 | 3,075.4십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 27.8 | 90.1 | 307.3 | 457.8 |
| 상대수익률 | 1.7 | 33.8 | 210.5 | 311.3 |



[투자포인트]

- 동사에 대해 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 141만원으로 상향함. 글로벌 유동성 YoY 증감률의 하락 및 미국의 이란 폭격 등 경기 측면에서 우려 요인들이 있으나, 현물가격의 상승세와 강력한 AI 투자가 이어지고 이란 문제가 단기 내 해결된다면 동사 주가의 상승세가 지속될 가능성이 높은 것으로 판단됨
- 동사의 FY26 영업이익은 전년 대비 354% 증가하는 214조원으로 추정되며 이에 기반한 예상 FY26 BPS는 403,250원. CY26 중에 ADR이 상장될 경우 동사 고점 P/B 배수가 3.5배 (MU 배수) 이상으로 상향될 수 있음. 동사 P/B 배수는 CY25에 이미 4.0배에 도달한 바 있음. 동사 FY26 BPS에 P/B 3.5배를 적용하면 목표주가는 141만원으로 도출되며, 그 이상의 주가 상승은 CY27 반도체 호황 지속 여부에 달려 있는 듯
- 동사 1Q26 영업이익은 42.0조원으로 QoQ 119% 증가할 전망이다. 동사 1Q26 DRAM, NAND Blended ASP는 71%, 80% 상승하고 Legacy DRAM ASP는 95% 이상 상승할 것으로 추정됨. 4Q25 동사 DRAM ASP 상승률이 경쟁사 대비 상대적으로 낮았던 것은 HBM 판매량 증가율, 중국 고객향 고가 판매 비중이 낮았기 때문이나, 기저 효과에 따라 1Q26 상승률은 동사가 좀더 높을 것으로 판단됨
- 동사 HBM4의 최대 고객사 인증 결과에 대해 우려하는 시각이 아직 있는 상황임. 단 이미 Revision된 샘플이 제출되었고 설사 입출력 속도가 다소 고객사 기준에 미치지 못하더라도 압도적으로 높은 고객사 내 동사의 점유율을 감안 시 동사 HBM4가 고객사에 판매되지 못하는 상황이 나타날 가능성은 극히 낮은 것으로 판단됨

| FY | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 66,193 | 97,147 | 274,106 | 252,178 |
| 영업이익(십억원) | 23,467 | 47,206 | 214,434 | 167,260 |
| 순이익(십억원) | 19,789 | 42,930 | 172,279 | 137,107 |
| EPS(원) | 27,182 | 58,970 | 241,727 | 192,376 |
| BPS(원) | 101,515 | 159,359 | 403,250 | 594,476 |
| PER(배) | 6.4 | 18.0 | 4.4 | 5.5 |
| PBR(배) | 1.7 | 6.7 | 2.6 | 1.8 |
| ROE(%) | 31.1 | 45.2 | 85.4 | 38.6 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA(배) | 3.8 | 12.2 | 2.7 | 2.6 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표11> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | FY23 | FY24 | FY25 | FY26E |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개) | 18,896 | 23,513 | 25,577 | 25,770 | 25,802 | 28,056 | 29,819 | 28,805 | 66,563 | 75,982 | 93,756 | 112,483 |
| % QoQ / YoY | -7.9% | 24.4% | 8.8% | 0.8% | 0.1% | 8.7% | 6.3% | -3.4% | 13.1% | 14.1% | 23.4% | 20.0% |
| DRAM 1Gb 환산 ASP (달러) | 0.50 | 0.51 | 0.53 | 0.65 | 1.12 | 1.28 | 1.37 | 1.39 | 0.25 | 0.43 | 0.55 | 1.30 |
| % QoQ / YoY | -0.1% | 1.0% | 3.9% | 24.0% | 71.4% | 14.5% | 7.2% | 1.0% | -36.8% | 75.5% | 27.6% | 135.1% |
| 연결기준 DRAM 매출 (백만달러) | 9,480 | 11,913 | 13,467 | 16,820 | 28,874 | 35,960 | 40,969 | 39,955 | 16,390 | 32,828 | 51,681 | 145,758 |
| NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개) | 23,430 | 40,379 | 38,350 | 42,047 | 41,322 | 43,497 | 45,672 | 43,497 | 131,867 | 130,645 | 144,206 | 173,987 |
| % QoQ / YoY | -18.4% | 72.3% | -5.0% | 9.6% | -1.7% | 5.3% | 5.0% | -4.8% | 23.6% | -0.9% | 10.4% | 20.7% |
| NAND 16Gb 환산 ASP (달러) | 0.10 | 0.09 | 0.10 | 0.13 | 0.24 | 0.27 | 0.29 | 0.29 | 0.06 | 0.12 | 0.11 | 0.27 |
| % QoQ / YoY | -19.5% | -9.0% | 11.0% | 31.0% | 80.0% | 15.0% | 5.0% | 0.0% | -43.3% | 90.8% | -7.5% | 154.2% |
| 연결기준 NAND 매출 (백만달러) | 2,336 | 3,663 | 3,862 | 5,547 | 9,812 | 11,878 | 13,096 | 12,472 | 7,982 | 15,093 | 15,408 | 47,258 |
| 기타 매출 (백만달러) | 316 | 294 | 291 | 209 | 199 | 198 | 188 | 159 | 563 | 492 | 1,110 | 744 |
| 연결기준 매출 (백만달러) | 12,132 | 15,870 | 17,619 | 22,577 | 38,885 | 48,036 | 54,252 | 52,587 | 24,935 | 48,414 | 68,198 | 193,760 |
| 원/달러 환율 (원) | 1,454 | 1,401 | 1,388 | 1,454 | 1,439 | 1,424 | 1,409 | 1,394 | 1,314 | 1,366 | 1,424 | 1,415 |
| 연결기준 매출 (십억원) | 17,639 | 22,232 | 24,449 | 32,827 | 55,955 | 68,403 | 76,442 | 73,306 | 32,766 | 66,123 | 97,147 | 274,106 |
| 매출원가 (십억원) | 7,537 | 10,249 | 10,420 | 10,250 | 10,311 | 10,930 | 11,377 | 10,917 | 33,299 | 34,364 | 38,456 | 43,535 |
| 매출총이익 (십억원) | 10,102 | 11,983 | 14,029 | 22,576 | 45,644 | 57,474 | 65,064 | 62,389 | -533 | 31,759 | 58,690 | 230,571 |
| 판매비 (십억원) | 2,661 | 2,770 | 2,646 | 3,407 | 3,620 | 3,781 | 3,940 | 4,796 | 7,197 | 8,361 | 11,484 | 16,138 |
| 기타영업이익 (십억원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업이익 (십억원) | 7,440 | 9,213 | 11,383 | 19,170 | 42,024 | 53,693 | 61,124 | 57,593 | -7,730 | 23,398 | 47,206 | 214,434 |
| 영업이익률 | 42.2% | 41.4% | 46.6% | 58.4% | 75.1% | 78.5% | 80.0% | 78.6% | -23.6% | 35.4% | 48.6% | 78.2% |
| DRAM 영업이익 (십억원) | 7,399 | 9,383 | 10,972 | 15,761 | 32,612 | 41,713 | 47,835 | 45,520 | 1,021 | 21,070 | 43,515 | 167,680 |
| %/Sales | 53.7% | 56.2% | 58.7% | 64.4% | 78.5% | 81.5% | 82.9% | 81.7% | 4.7% | 46.9% | 59.1% | 81.3% |
| NAND 영업이익 (십억원) | 24 | -186 | 396 | 3,396 | 9,401 | 11,969 | 13,279 | 12,064 | -8,763 | 2,345 | 3,630 | 46,712 |
| %/Sales | 0.7% | -3.6% | 7.4% | 42.1% | 66.6% | 70.8% | 72.0% | 69.4% | -83.6% | 11.4% | 16.5% | 69.9% |

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | | 42,279 | 71,973 | 231,333 | 358,524 |
| 현금 및 현금성자산 | | 11,205 | 34,453 | 153,260 | 284,391 |
| 단기금융자산 | | 3,010 | 6,320 | 6,636 | 6,968 |
| 매출채권 | | 13,299 | 14,572 | 27,411 | 25,218 |
| 재고자산 | | 13,314 | 14,572 | 41,116 | 37,827 |
| 비유동자산 | | 77,576 | 91,076 | 109,258 | 117,657 |
| 유형자산 | | 60,157 | 75,049 | 93,515 | 102,115 |
| 무형자산 | | 4,019 | 3,395 | 2,894 | 2,492 |
| 자산총계 | | 119,855 | 163,048 | 340,592 | 476,181 |
| 유동부채 | | 24,965 | 26,030 | 32,119 | 31,364 |
| 매입채무 | | 2,277 | 3,342 | 9,431 | 8,676 |
| 단기차입금 | | 1,283 | 1,283 | 1,283 | 1,283 |
| 유동성장기부채 | | 3,969 | 3,969 | 3,969 | 3,969 |
| 비유동부채 | | 20,974 | 20,974 | 20,974 | 20,974 |
| 사채 | | 12,409 | 12,409 | 12,409 | 12,409 |
| 장기차입금 | | 7,208 | 7,208 | 7,208 | 7,208 |
| 부채총계 | | 45,940 | 47,004 | 53,093 | 52,338 |
| 지배주주지분 | | 73,903 | 116,014 | 287,397 | 423,684 |
| 자본금 | | 3,658 | 3,658 | 3,581 | 3,581 |
| 자본잉여금 | | 4,487 | 4,487 | 4,487 | 4,487 |
| 이익잉여금 | | 65,418 | 106,281 | 276,493 | 411,533 |
| 기타자본항목 | | 341 | 1,588 | 2,836 | 4,083 |
| 비지배주주지분 | | 12 | 30 | 102 | 159 |
| 자본총계 | | 73,916 | 116,044 | 287,499 | 423,843 |

| 현금흐름표 | (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | | 29,796 | 51,956 | 153,628 | 160,875 |
| 당기순이익 | | 19,797 | 42,948 | 172,351 | 137,164 |
| 유형자산감가상각비 | | 11,985 | 12,609 | 16,533 | 21,400 |
| 무형자산상각비 | | 596 | 624 | 501 | 402 |
| 지분법관련손실(이익) | | -38 | -38 | -38 | -38 |
| 투자활동 현금흐름 | | -18,005 | -29,894 | -34,400 | -29,416 |
| 유형자산의 처분(취득) | | -15,898 | -27,500 | -35,000 | -30,000 |
| 무형자산의 처분(취득) | | -697 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | | -1,577 | -3,310 | -316 | -332 |
| 재무활동 현금흐름 | | -8,704 | -2,116 | -2,739 | -2,663 |
| 단기금융부채의증감 | | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | | -7,376 | - | - | - |
| 자본의증감 | | - | - | -77 | - |
| 배당금지급 | | -826 | -1,520 | -2,067 | -2,067 |
| 현금및현금성자산의증감 | | 3,618 | 23,248 | 118,807 | 131,131 |
| 기초현금및현금성자산 | | 7,587 | 11,205 | 34,453 | 153,260 |
| 기말현금및현금성자산 | | 11,205 | 34,453 | 153,260 | 284,391 |

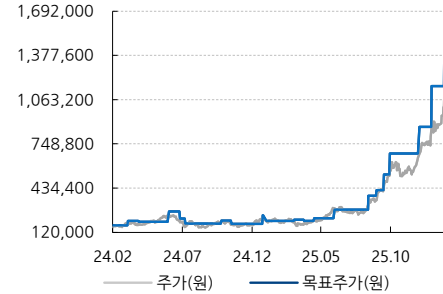
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

| 포괄손익계산서 | (십억원, %) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | | 66,193 | 97,147 | 274,106 | 252,178 |
| 증가율(%) | | 102.0 | 46.8 | 182.2 | -8.0 |
| 매출원가 | | 34,365 | 38,456 | 43,535 | 69,939 |
| 매출총이익 | | 31,828 | 58,690 | 230,571 | 182,238 |
| 판매비와관리비 | | 8,361 | 11,484 | 16,138 | 14,978 |
| 연구개발비 | | 4,436 | 5,440 | 6,853 | 6,304 |
| 기타영업수익 | | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | | - | - | - | - |
| 영업이익 | | 23,467 | 47,206 | 214,434 | 167,260 |
| 증가율(%) | | 흑전 | 101.2 | 354.2 | -22.0 |
| 영업이익률(%) | | 35.5 | 48.6 | 78.2 | 66.3 |
| 이자수익 | | 4,855 | 5,422 | 5,811 | 9,000 |
| 이자비용 | | 5,708 | 5,179 | 4,768 | 4,768 |
| 지분법이익(손실) | | -38 | -38 | -38 | -38 |
| 기타영업외손익 | | 1,309 | 3,054 | - | - |
| 세전계속사업이익 | | 23,885 | 50,466 | 215,439 | 171,454 |
| 법인세비용 | | 4,088 | 7,518 | 43,088 | 34,291 |
| 세전계속이익률(%) | | 36.1 | 51.9 | 78.6 | 68.0 |
| 당기순이익 | | 19,797 | 42,948 | 172,351 | 137,164 |
| 순이익률(%) | | 29.9 | 44.2 | 62.9 | 54.4 |
| 지배주주귀속 순이익 | | 19,789 | 42,930 | 172,279 | 137,107 |
| 기타포괄이익 | | 1,248 | 1,248 | 1,248 | 1,248 |
| 총포괄이익 | | 21,044 | 44,195 | 173,598 | 138,411 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | | 21,036 | 44,177 | 173,526 | 138,354 |

| 주요투자지표 | | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|--|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | | 27,182 | 58,970 | 241,727 | 192,376 |
| BPS | | 101,515 | 159,359 | 403,250 | 594,476 |
| CFPS | | 44,464 | 77,146 | 265,628 | 222,967 |
| DPS | | 2,204 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| Valuation(배) | | | | | |
| PER | | 6.4 | 18.0 | 4.4 | 5.5 |
| PBR | | 1.7 | 6.7 | 2.6 | 1.8 |
| PCR | | 3.9 | 13.8 | 4.0 | 4.8 |
| EV/EBITDA | | 3.8 | 12.2 | 2.7 | 2.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| ROE | | 31.1 | 45.2 | 85.4 | 38.6 |
| EBITDA이익률 | | 54.5 | 62.2 | 84.4 | 75.0 |
| 부채비율 | | 62.2 | 40.5 | 18.5 | 12.3 |
| 순부채비율 | | 14.4 | -13.7 | -47.0 | -62.9 |
| 매출채권회전율(x) | | 6.5 | 7.0 | 13.1 | 9.6 |
| 재고자산회전율(x) | | 4.9 | 7.0 | 9.8 | 6.4 |

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|-----------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-04-02 | Hold | 200,000 | -9.9% | -5.8% |
| 2024-04-26 | Hold | 195,000 | 4.1% | 21.8% |
| 2024-07-01 | Hold | 268,000 | -15.6% | -10.1% |
| 2024-07-25 | Hold | 217,000 | -14.8% | -9.9% |
| 2024-08-06 | Hold | 181,000 | -2.5% | 10.3% |
| 2024-10-24 | Hold | 203,000 | -5.9% | -1.0% |
| 2024-11-15 | Hold | 180,000 | 0.8% | 25.3% |
| 2025-01-23 | Hold | 240,000 | -7.9% | -7.9% |
| 2025-01-31 | Hold | 200,000 | 0.9% | 9.3% |
| 2025-04-02 | Hold | 210,000 | -15.7% | -7.3% |
| 2025-04-24 | Hold | 200,000 | -4.9% | 3.0% |
| 2025-05-16 | Hold | 220,000 | 5.5% | 33.2% |
| 2025-06-30 | Hold | 280,000 | -3.0% | 9.6% |
| 2025-09-12 | Buy | 380,000 | -8.4% | -5.0% |
| 2025-09-30 | Buy | 420,000 | -3.5% | 1.9% |
| 2025-10-16 | Buy | 530,000 | -6.7% | 0.9% |
| 2025-10-29 | Buy | 680,000 | -16.1% | -4.3% |
| 2026-01-02 | Buy | 870,000 | -13.5% | -3.3% |
| 2026-01-29 | Buy | 1,160,000 | -21.2% | -5.3% |
| 2026-02-27 | Buy | 1,410,000 | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-12-31 기준]

매수
90.6%

중립(보유)
9.4%

매도
-