

SK하이닉스 (000660)

역대급 분기 가격 상승 예상

FY26 실적 전망치와 목표주가 상향

1Q26 DRAM, NAND 고정거래가격이 역사적으로 가장 높은 분기 가격 상승률을 기록할 전망이며, 가격 상승 추세는 적어도 3Q26까지 지속될 가능성이 높은 것으로 판단된다. SK하이닉스의 1Q26와 FY26 영업이익은 40.0조원 (QoQ +108%)과 198.8조원 (YoY +321%)에 달할 것으로 추정된다.

이에 기반한 예상 FY26 BPS는 385,495원이며 CY26 내내 반도체 호황이 이어지고 CY26 중에 동사 ADR이 상장될 경우, 동사 고점 P/B 배수가 3.0배 (MU P/B 배수) 이상으로 상향될 수 있다. P/B 3.0배를 FY26 BPS에 적용 시 목표주가는 116만원으로 도출된다. CY27의 업황 호조 지속 여부에 따라 동사 주가가 116만원 이상으로 상승할 수 있을지가 결정될 전망이다.

1Q26에 역대급 분기 가격 상승 예상

2월 이후로 미뤄진 1Q26 협상에서 Legacy DRAM과 NAND 고정거래가격의 상승률은 기존 예상보다 훨씬 높은 수준을 기록할 전망이다. 최근 일부 Memory 반도체 업체들이 100% 가량의 가격 인상을 제안해도 이를 받아들이는 고객들이 존재하는 것으로 보인다. Memory 반도체 업체들은 가격 인상에 동의하는 고객들 위주로 판매를 집중할 전망이다.

이미 가격이 매우 높은 DRAM의 경우 PC, 스마트폰 생산 비용 중 DRAM 구매 비중 (BOM Cost)이 12월 고정거래가격 기준 10%에 달해 역사적 평균인 5.4%를 크게 상회했다. 만약 1Q26 고정거래가격이 80% 이상 상승하면 1Q26말 기준 동 비중은 18%를 넘어서 역사적 최고점인 12.7%를 대폭 상회하게 된다.

1Q26에 Legacy DRAM 고정거래가격이 85% 상승하고 2Q26와 3Q26에 추가적으로 15%, 5% 상승 시, 1Gb 기준 Legacy DRAM 가격이 역사적 최상단이었던 \$1에 도달하게 되며 당사는 이러한 가격 가정을 동사 실적 전망에 반영했다.

최근 일부 고객들은 최대 3년까지의 장기 계약을 DRAM 업체들에게 요청 중이며 이 중에는 최저 물량과 가격의 제한 조건이 걸려있는 계약도 있는 것으로 판단된다. 물론 향후 시장 가격의 급격한 변동 시 이러한 제한 조건이 사문화되는 경우가 발생할 수 있고 단기 실적에도 부정적이므로, DRAM 업체들은 대부분의 경우 시장 가격을 기준으로 가격 협상을 진행할 전망이다. 어쨌든 과거에 없었던 형태의 계약이 나타나고 있는 점은 DRAM 공급 부족이 그만큼 심한 상황임을 의미한다.

1Q26 영업이익을 40.0조원으로 전망

동사는 1Q26 DRAM 출하량이 전분기와 유사하고 NAND 출하량은 전분기 대비 소폭 감소할 것으로 제시했다. 이에 당사의 1Q26 가격 전망치를 반영하면 동사 1Q26 매출과 영업이익은 53.9조원 (QoQ +64%)과 40.0조원 (QoQ +108%)에 달할 것으로 추정된다. 당사는 Legacy DRAM과 NAND 고정거래가격이 1Q26의 급등 이후 2Q에 10~15%, 3Q에 5% 추가 상승할 것으로 가정하고 있으며, 이러한 가정 하에 도출되는 동사 FY26 매출과 영업이익은 258.5조원 (YoY +166%), 198.8조원 (YoY +321%)이다.

(다음 페이지에 계속)

Company Brief

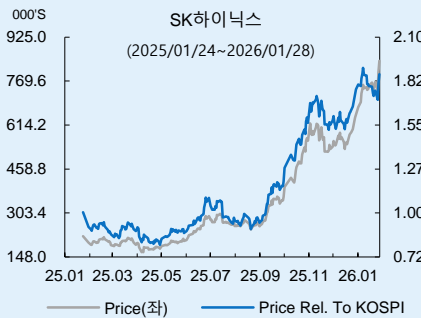
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	1,160,000원(상향)
증가(2026.01.29)	861,000원
상승여력	34.7%

Stock Indicator	
자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	612,250십억원
외국인지분율	53.6%
52주 주가	164,800~841,000원
60일평균거래량	4,130,103주
60일평균거래대금	2,603.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.4	50.7	220.4	280.5
상대수익률	8.9	24.0	160.3	176.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	66,193	97,147	258,508	222,963
영업이익(십억원)	23,467	47,206	198,835	145,971
순이익(십억원)	19,789	42,930	159,625	119,619
EPS(원)	27,182	58,970	223,972	167,839
BPS(원)	101,515	159,359	385,495	552,184
PER(배)	6.4	14.3	3.8	5.0
PBR(배)	1.7	5.3	2.2	1.5
ROE(%)	31.1	45.2	81.7	35.8
배당수익률(%)	1.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.8	9.9	2.3	2.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

추가 주주환원 가능성이 매우 높음

동사는 기존 주당 분기 배당금 375원에 더해 4Q25에 1,500원을 추가 배당하기로 했으며 이에 따라 동사 FY25 연간 주당 배당금은 기존의 1,500원에서 3,000원으로 상향되었다. 또한 동사는 주당가치 제고를 위해 보유 자사주 중 15.3백만주 (지분율 2.1%)를 소각할 예정이다.

이번 실적 발표에서 ADR 상장 여부에 대해서는 아직 확정 사항이 아님을 밝혔으나, 만약 상장이 실행된다면 동사의 대규모 자사주 매입이 나타날 수 있다. 또한 올해 동사 이익과 현금흐름이 대폭 개선될 전망이므로 추가적인 주주환원 정책이 실행될 가능성이 매우 높은 것으로 판단된다.

Memory BOM Cost 부담은 여전히 Risk

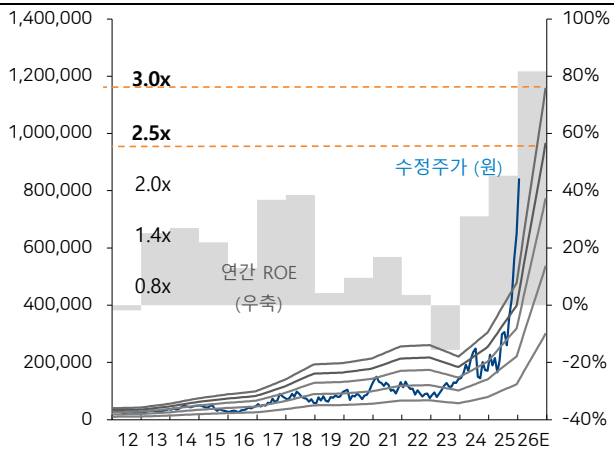
Memory 반도체 가격 급등에 따라 최근 PC, 스마트폰 업체들은 제품 가격을 10~30% 인상 중이며, 중저가 제품에서는 DRAM 탑재량이 축소되는 모습이 나타나고 있다. 이에 따라 시장조사기관들은 CY26 PC 출하 증가율을 -5~-10%, 스마트폰 출하 증가율은 -1~-7%로 신규 전망하고 있다. 1Q26에도 Memory 반도체 가격의 급등이 예상되므로 향후 PC, 스마트폰 가격 역시 추가 인상될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

PC, 스마트폰 업체들의 생산량 하향과 Memory 반도체 주문 축소는 아직 본격화되지 않고 있으나, 1Q26에 소비자들의 반응이 확인되면 2Q26부터 부정적인 영향이 시작될 수 있다. 물론 동사의 가이드선처럼 CY26 서버 출하량이 10%대 후반으로 증가한다면 PC, 스마트폰에서의 부정적 영향은 향후 업황에 거의 영향을 미치지 않을 것이다.

단 Memory 가격 급등은 서버에도 일부 영향을 주기 시작한 것으로 보인다. Dell과 Lenovo는 일반 서버 가격을 10% 이상 인상하겠다고 발표했고, 일부 분석에 따르면 AI 서버 구축 비용은 Memory 가격 급등에 따라 최대 25%까지 상승할 수 있다. 이에 따라 Trendforce, IDC, Gartner 등은 CY26 서버 출하량이 약 4 ~ 6% 증가에 그칠 것으로 예상 중이다.

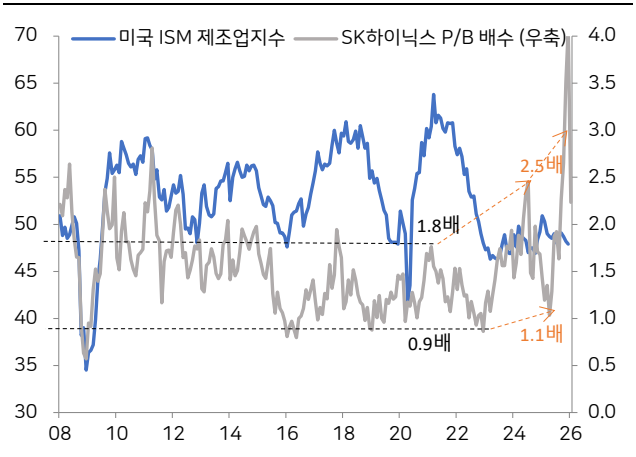
당사는 CY26 PC, 스마트폰, 서버 출하 증가율을 각각 -5.2%, -2.4%, +10.0%로 예상하고 있으며 이에 기반한 DRAM 수요 증가율 전망치는 20.1%이다. 이는 당사의 CY26 DRAM 업계 생산 증가율 전망치 19.7%를 소폭 상회하는 것으로 이러한 경우 DRAM 업황은 호조세가 이어질 것으로 판단된다. 단 PC, 스마트폰에서 DRAM 수요가 급감하고 서버 출하량 증가율이 10%를 하회하는 경우에는 2H26 이후에 업황 둔화가 나타날 가능성을 배제할 수 없다.

그림1. P/B Valuation을 이용한 SK하이닉스 목표주가 도출



자료: SK하이닉스, iM증권 리서치본부

그림2. SK하이닉스의 P/B 밴드 변화



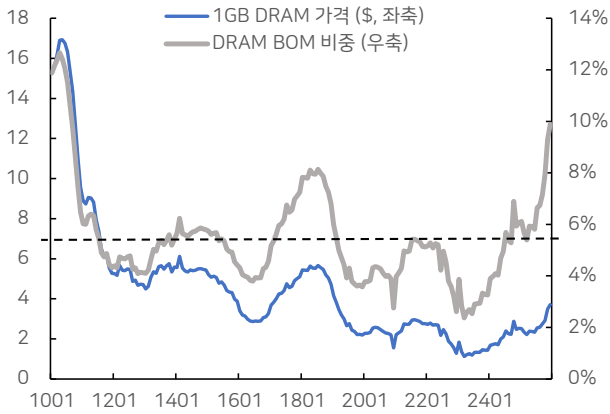
자료: SK하이닉스, Datastream, iM증권 리서치본부

표 1. SK하이닉스 부문별, 분기별 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25E	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	1.06	1.21	1.28	1.28	0.25	0.43	0.55	1.21
% QoQ / YoY	-0.1%	1.0%	3.9%	24.0%	62.9%	13.7%	6.0%	-0.3%	-36.8%	75.5%	27.6%	119.9%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	9,480	11,913	13,467	16,820	27,440	33,912	38,198	36,784	16,390	32,828	51,681	136,334
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	0.26	0.27	0.27	0.06	0.12	0.11	0.26
% QoQ / YoY	-19.5%	-9.0%	11.0%	31.0%	80.0%	10.0%	5.0%	0.0%	-43.3%	90.8%	-7.5%	145.5%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	2,336	3,663	3,862	5,547	9,812	11,362	12,526	11,930	7,982	15,093	15,408	45,630
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	37,451	45,473	50,912	48,873	24,935	48,414	68,198	182,708
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	53,892	64,753	71,735	68,129	32,766	66,123	97,147	258,508
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	43,580	53,823	60,357	57,212	-533	31,759	58,690	214,973
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	39,960	50,042	56,417	52,416	-7,730	23,398	47,206	198,835
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	58.4%	74.1%	77.3%	78.6%	76.9%	-23.6%	35.4%	48.6%	76.9%
DRAM 영업이익 (십억원)	7,399	9,383	10,972	15,761	30,548	38,798	43,930	41,099	1,021	21,070	43,515	154,375
%/Sales	53.7%	56.2%	58.7%	64.4%	77.4%	80.3%	81.6%	80.2%	4.7%	46.9%	59.1%	80.0%
NAND 영업이익 (십억원)	24	-186	396	3,396	9,401	11,233	12,476	11,308	-8,763	2,345	3,630	44,419
%/Sales	0.7%	-3.6%	7.4%	42.1%	66.6%	69.4%	70.7%	68.0%	-83.6%	11.4%	16.5%	68.8%

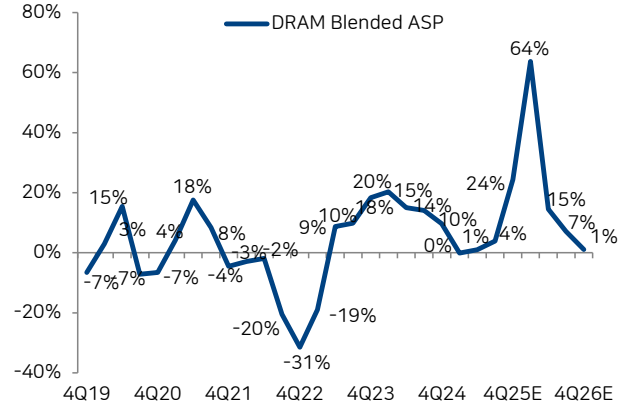
자료: SK하이닉스, iM증권 리서치본부

그림3. CY25 12월 기준 DRAM BOM Cost 비중 및 DRAM 가격



자료: WSTS, Inspectrum, iM증권 리서치본부

그림4. SK하이닉스 DRAM Blended ASP QoQ 증감률 추정



자료: SK하이닉스, DRAMeXchange, iM증권 리서치본부

표 2. CY25, CY26 DRAM 수요 증가율 추정

CY25E	PC		Smartphone		Tablet		TV		Server		Total	
	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규	연초	신규
Set 출하 증가율	1.4%	2.5%	0.1%	2.3%	-5.3%	11.0%	0.2%	-0.7%	8.1%	8.9%		
DRAM 탑재량 증가율	8.3%	8.3%	11.5%	10.0%	4.8%	4.3%	3.4%	1.6%	21.0%	22.5%		
DRAM 수요 증가율	9.8%	10.9%	11.6%	12.5%	-0.8%	15.8%	3.6%	0.9%	30.8%	33.4%	18.1%	20.0%
CY25E Vs CY26E	PC		Smartphone		Tablet		TV		Server		Total	
	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26	CY25	CY26
Set 출하 증가율	2.5%	-5.2%	2.3%	-2.4%	11.0%	-3.4%	-0.7%	0.0%	8.9%	10.0%		
DRAM 탑재량 증가율	8.3%	4.9%	10.0%	5.0%	4.3%	3.4%	1.6%	2.2%	22.5%	30.5%		
DRAM 수요 증가율	10.9%	-0.5%	12.5%	2.5%	15.8%	-0.2%	0.9%	2.2%	33.4%	43.5%	20.0%	20.1%

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	42,279	71,973	218,137	327,366
현금 및 현금성자산	11,205	34,453	143,964	260,536
단기금융자산	3,010	6,320	6,636	6,968
매출채권	13,299	14,572	25,851	22,296
재고자산	13,314	14,572	38,776	33,444
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	327,396	445,022
유동부채	24,965	26,030	31,582	30,359
매입채무	2,277	3,342	8,894	7,671
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	52,556	51,333
지배주주지분	73,903	116,014	274,743	393,543
자본금	3,658	3,658	3,581	3,581
자본잉여금	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	65,418	106,281	263,839	381,392
기타자본항목	341	1,588	2,836	4,083
비지배주주지분	12	30	96	146
자본총계	73,916	116,044	274,840	393,689

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	29,796	51,956	144,332	146,317
당기순이익	19,797	42,948	159,692	119,669
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	109,511	116,572
기초현금및현금성자산	7,587	11,205	34,453	143,964
기말현금및현금성자산	11,205	34,453	143,964	260,536

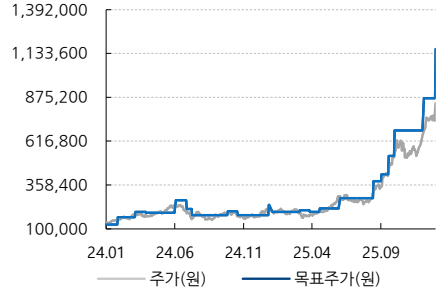
포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	66,193	97,147	258,508	222,963
증가율(%)	102.0	46.8	166.1	-13.8
매출원가	34,365	38,456	43,535	62,905
매출총이익	31,828	58,690	214,973	160,058
판매비와관리비	8,361	11,484	16,138	14,086
연구개발비	4,436	5,440	6,463	5,574
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	23,467	47,206	198,835	145,971
증가율(%)	흑전	101.2	321.2	-26.6
영업이익률(%)	35.5	48.6	76.9	65.5
이자수익	4,855	5,422	5,586	8,422
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	199,615	149,586
법인세비용	4,088	7,518	39,923	29,917
세전계속이익률(%)	36.1	51.9	77.2	67.1
당기순이익	19,797	42,948	159,692	119,669
순이익률(%)	29.9	44.2	61.8	53.7
지배주주귀속 순이익	19,789	42,930	159,625	119,619
기타포괄이익	1,248	1,248	1,248	1,248
총포괄이익	21,044	44,195	160,939	120,917
지배주주귀속총포괄이익	21,036	44,177	160,872	120,866

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	27,182	58,970	223,972	167,839
BPS	101,515	159,359	385,495	552,184
CFPS	44,464	77,146	247,873	198,431
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000
Valuation(배)				
PER	6.4	14.3	3.8	5.0
PBR	1.7	5.3	2.2	1.5
PCR	3.9	10.9	3.4	4.2
EV/EBITDA	3.8	9.9	2.3	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	31.1	45.2	81.7	35.8
EBITDA이익률	54.5	62.2	83.5	75.2
부채비율	62.2	40.5	19.1	13.0
순부채비율	14.4	-13.7	-45.7	-61.6
매출채권회전율(x)	6.5	7.0	12.8	9.3
재고자산회전율(x)	4.9	7.0	9.7	6.2

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

SK하이닉스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-23	Hold	169,000	-1.2%	9.8%
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		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-