

SK하이닉스 (000660)



BUY(Maintain)

목표주가 730,000원

주가(11/21) 521,000원

반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

2026년 DRAM 산업은 AI 중심의 전방 수요를 공급이 못 따라가는 업황이 펼쳐질 전망이다. 이에 따라 SK하이닉스의 2026년 영업이익은 81조원을 기록하며, 시장 컨센서스를 상회할 것으로 판단. 목표주가 73만원과 업종 top pick 의견을 유지함.

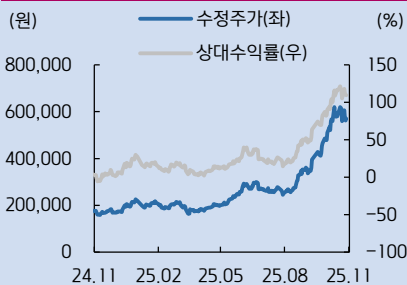
Stock Data

KOSPI (11/21)		3,853.26pt
시가총액		3,792,892억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	620,000 원	158,800원
최고/최저가 대비 등락	-16.0%	228.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	8.8% 7.9%
	6M	159.9% 77.1%
	1Y	639.0% 298.3%

Company Data

발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	4,121천주
외국인 지분율	53.4%
배당수익률(25.E)	1.0%
BPS(25.E)	158,390원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인
	20.1%

Price Trend



실적 호조와 수요 우려 공존

>>> 2026년 DRAM 업황 호조 지속

2026년 DRAM 산업은 AI 중심의 전방 수요를 공급이 못 따라가는 업황이 펼쳐질 전망이다. 다만 '공급에 의한 상승 사이클(Supply-driven Short Supply)'이라고 판단하기 때문에, 향후 증설 강도에 따라 사이클의 기간이 좌우될 것이다. 마이크론의 경우 ID1 완공이 예상되는 2027년 상반기까지 클린룸 확보가 어렵기 때문에, 공간이 있는 삼성전자(P4 80~90K)와 SK하이닉스(M15X 60~70K)의 증설 의지에 따라 업황이 변동될 것이다. 따라서 현재의 좋은 업황을 지키기 위해서는 그 어느 때보다 삼성전자와 SK하이닉스의 보수적인 투자 기조가 요구되는 상황이다.

>>> 2026년 영업이익 81조원 전망

SK하이닉스는 2026년 매출액 141.7조원(+51%YoY)과 영업이익 81조원(+86%YoY)의 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. HBM의 출하량은 ASIC 내 점유율 확대 효과로 +40%YoY 증가하고, 업황 개선이 급격히 나타나고 있는 범용 DRAM의 가격은 +54%YoY 급등할 것으로 예상된다. NAND 역시 가격 상승 흐름을 보이기 시작해, 실적의 추가 업사이드도 가능하다고 판단한다.

>>> 목표주가 73만원 유지

DRAM의 가격 급등이 PC와 스마트폰의 수요 감소로 이어질 수 있다는 점이 우려되지만, 당분간은 가격 전망치 및 시장 컨센서스의 상향 조정 모멘텀이 주가 상승을 이끌어갈 것으로 판단한다. 목표주가 73만원과 반도체 업종 top pick 의견을 유지한다.

(실익원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	93,623	141,717	166,234
영업이익	-7,730	23,467	43,400	80,717	93,757
EBITDA	5,943	36,049	56,311	95,927	111,653
세전이익	-11,658	23,885	49,785	85,578	100,687
순이익	-9,138	19,797	41,280	68,462	79,542
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	41,263	68,434	79,509
EPS(원)	-12,517	27,182	56,680	94,002	109,216
증감률(% YoY)	적전	흑전	108.5	65.8	16.2
PER(배)	-11.3	6.4	9.2	5.5	4.8
PBR(배)	1.93	1.71	3.29	2.07	1.45
EV/EBITDA(배)	22.0	3.9	2.6	1.2	0.5
영업이익률(%)	-23.6	35.5	46.4	57.0	56.4
ROE(%)	-15.6	31.1	43.6	45.9	35.8
순차입금비율(%)	52.3	20.4	-5.2	-20.7	-37.9

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	19,020	23,585	25,361	25,868	25,092	27,100	28,997	28,417	76,131	93,835	109,605
QoQ/YoY	-8%	24%	8%	2%	-3%	8%	7%	-2%	17%	23%	17%
ASP/Gb [USD]	0.51	0.52	0.54	0.63	0.70	0.74	0.77	0.74	0.43	0.55	0.74
QoQ/YoY	0%	1%	5%	16%	12%	5%	3%	-4%	79%	28%	33%
Cost/Gb [USD]	0.24	0.23	0.23	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.23	0.23	0.24
QoQ/YoY	-3%	-2%	-2%	5%	2%	0%	-3%	4%	-1%	1%	3%
Operating Profits/Gb [USD]	0.27	0.29	0.31	0.39	0.46	0.50	0.53	0.49	0.20	0.32	0.49
OPm/Gb	54%	55%	58%	62%	65%	67%	69%	67%	46%	58%	67%
NAND											
출하량[백만 1GB]	33,012	56,451	53,029	53,559	49,810	56,285	60,788	63,827	184,331	196,051	230,710
QoQ/YoY	-19%	71%	-6%	1%	-7%	13%	8%	5%	0%	6%	18%
ASP/GB [USD]	0.07	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.07	0.08	0.07	0.08
QoQ/YoY	-20%	-9%	11%	9%	5%	2%	-2%	-5%	92%	-13%	14%
Cost/GB [USD]	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06
QoQ/YoY	-8%	-6%	-2%	-2%	2%	4%	5%	-2%	-6%	-4%	4%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
OPm/Gb	-1%	-5%	7%	17%	19%	18%	12%	9%	14%	5%	14%
매출액											
QoQ/YoY Growth	-11%	26%	10%	20%	5%	13%	11%	-4%	102%	41%	51%
DRAM	14,111	17,121	19,044	23,346	25,074	28,369	31,750	30,184	45,221	73,621	115,376
NAND	3,176	4,746	4,884	5,570	5,402	6,182	6,613	6,665	19,096	18,375	24,861
매출원가											
매출원가율	43%	46%	43%	36%	35%	34%	34%	35%	52%	41%	35%
매출총이익											
판매비와관리비	2,661	2,770	2,646	3,348	2,718	2,879	2,906	3,283	8,361	11,426	11,786
영업이익											
QoQ/YoY Growth	-8%	24%	24%	35%	13%	16%	13%	-9%	흑자전환	85%	86%
DRAM	7,551	9,416	11,045	14,466	16,368	19,012	21,969	20,156	21,011	42,479	77,506
NAND	-32	-237	342	922	1,028	1,096	776	603	2,633	995	3,503
영업이익률											
DRAM	54%	55%	58%	62%	65%	67%	69%	67%	46%	58%	67%
NAND	-1%	-5%	7%	17%	19%	18%	12%	9%	14%	5%	14%
법인세차감전손익											
법인세비용	1,191	1,726	2,193	3,395	3,546	4,302	4,682	4,586	4,088	8,505	17,116
당기순이익											
당기순이익률	46%	31%	52%	46%	46%	49%	48%	49%	30%	44%	48%
KRW/USD											
	1,452	1,400	1,385	1,435	1,425	1,415	1,430	1,445	1,368	1,416	1,429

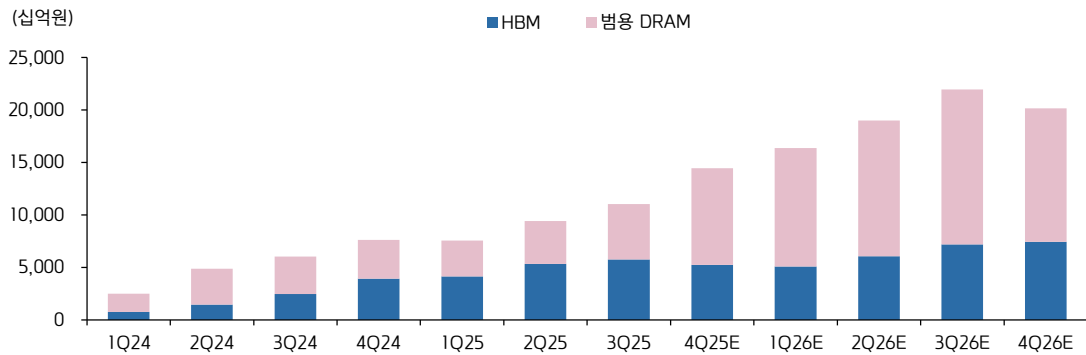
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 부문 실적 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
Bit shipments [십억 Gb]											
범용 DRAM	16.3	20.1	21.6	21.8	20.9	22.6	24.0	23.5	69.7	79.8	91.0
HBM	2.7	3.5	3.7	4.1	4.2	4.5	5.0	4.9	6.5	14.0	18.6
HBM 출하 비중	14%	15%	15%	16%	17%	17%	17%	17%	9%	15%	17%
ASP [USD/Gb]											
Total DRAM	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.4	0.6	0.7
%QoQ/%YoY	0%	1%	5%	16%	12%	5%	3%	-4%	79%	28%	33%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.6
%QoQ/%YoY	-6%	-5%	6%	38%	26%	3%	1%	-9%	55%	6%	59%
HBM	1.6	1.7	1.8	1.6	1.4	1.5	1.6	1.7	1.5	1.7	1.6
%QoQ/%YoY	4%	7%	5%	-12%	-14%	12%	5%	5%	10%	12%	-7%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	14,111	17,121	19,044	23,346	25,074	28,369	31,750	30,184	45,221	73,621	115,376
범용 DRAM	7,717	8,681	9,788	14,126	16,879	18,583	20,138	18,182	32,017	40,311	73,782
HBM	6,393	8,440	9,256	9,220	8,195	9,786	11,612	12,002	13,204	33,310	41,594
HBM 매출 비중	45%	49%	49%	39%	33%	34%	37%	40%	29%	45%	36%

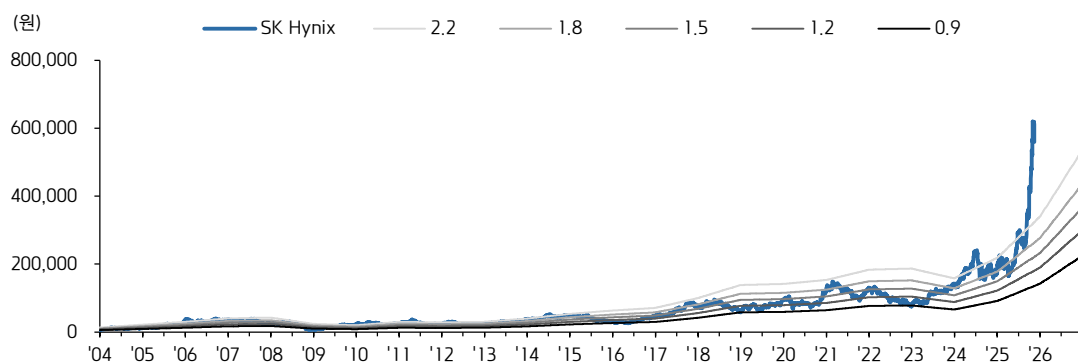
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 부문 영업이익 Breakdown



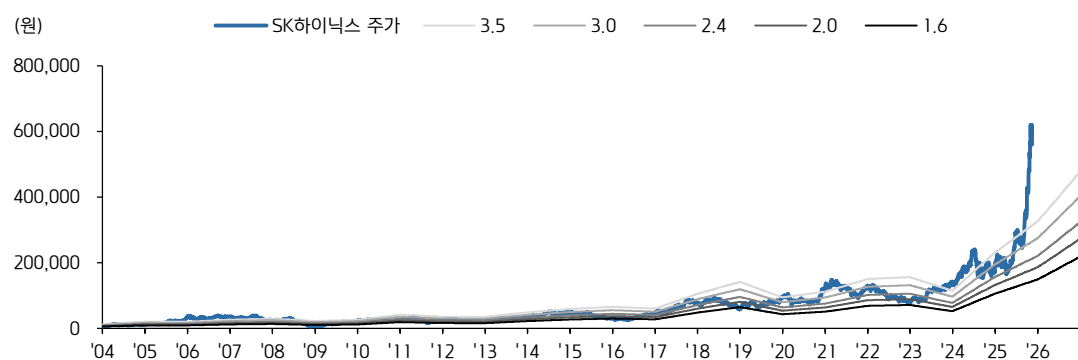
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



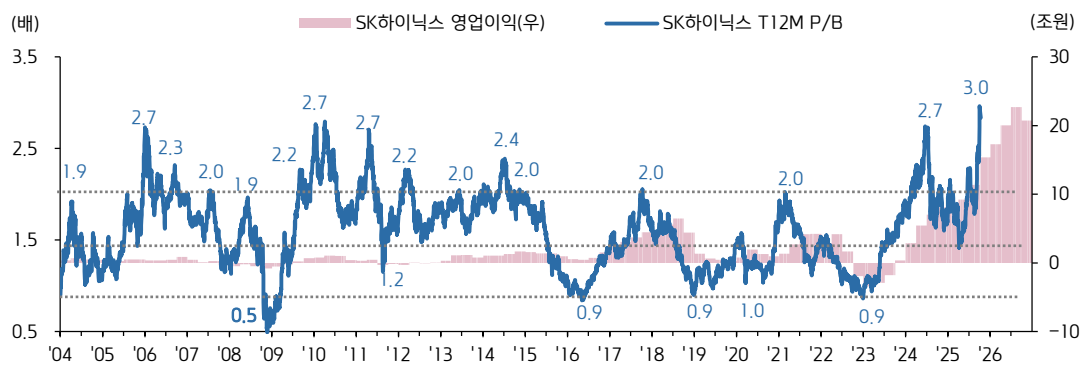
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	93,623	141,717	166,234
매출원가	33,299	34,365	38,798	49,214	59,943
매출총이익	-533	31,828	54,825	92,503	106,291
판매비	7,197	8,361	11,426	11,786	12,533
영업이익	-7,730	23,467	43,400	80,717	93,757
EBITDA	5,943	36,049	56,311	95,927	111,653
영업외손익	-3,928	418	6,386	4,860	6,929
이자수익	216	345	353	792	1,973
이자비용	1,468	1,345	392	150	157
외환관련이익	1,904	4,221	10,766	6,379	6,371
외환관련손실	2,222	3,952	4,361	2,322	1,390
종속 및 관계기업손익	15	-38	35	38	41
기타	-2,373	1,187	-15	123	91
법인세차감이익	-11,658	23,885	49,785	85,578	100,687
법인세비용	-2,520	4,088	8,505	17,116	21,144
계속사업손손익	-9,138	19,797	41,280	68,462	79,542
당기순이익	-9,138	19,797	41,280	68,462	79,542
지배주주순이익	-9,112	19,789	41,263	68,434	79,509
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-26.6	102.0	41.4	51.4	17.3
영업이익 증감율	-213.5	-403.6	84.9	86.0	16.2
EBITDA 증감율	-71.6	506.6	56.2	70.4	16.4
지배주주순이익의 증감율	-508.7	-317.2	108.5	65.8	16.2
EPS 증감율	적전	흑전	108.5	65.8	16.2
매출총이익율(%)	-1.6	48.1	58.6	65.3	63.9
영업이익율(%)	-23.6	35.5	46.4	57.0	56.4
EBITDA Margin(%)	18.1	54.5	60.1	67.7	67.2
지배주주순이익율(%)	-27.8	29.9	44.1	48.3	47.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	44,672	67,300	93,093
당기순이익	-9,138	19,797	41,280	68,462	79,542
비현금항목의 가감	15,033	17,054	19,798	30,026	35,566
유형자산감가상각비	13,121	11,985	12,288	14,571	17,189
무형자산감가상각비	553	596	624	639	707
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,359	4,473	6,886	14,816	17,670
영업활동자산부채증감	794	-5,600	-7,912	-14,764	-2,737
매출채권및기타채권의감소	-1,406	-5,098	-388	-4,388	-3,127
채고자산의감소	2,288	167	-2,445	-8,096	-95
매입채무및기타채무의증가	83	-1,103	-2,229	-379	1,865
기타	-171	434	-2,850	-1,901	-1,380
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-8,494	-16,424	-19,278
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-26,422	-37,034	-35,533
유형자산의 취득	-8,325	-15,946	-24,483	-30,895	-28,598
유형자산의 처분	1,540	47	410	480	560
무형자산의 순취득	-454	-697	-701	-984	-1,154
투자자산의감소(증가)	1,559	-714	-1,282	-2,925	-2,175
단기금융자산의감소(증가)	13	-1,577	-1,247	-3,592	-5,047
기타	-1,668	882	881	882	881
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-18,757	-5,688	-2,650
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-16,641	-3,714	151
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	25	94	0	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,520	-1,378	-2,205
기타	-471	-596	-596	-596	-596
기타현금흐름	-30	530	-405	-1,608	1,360
현금 및 현금성자산의 순증가	2,610	3,618	-911	22,970	56,271
기초현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	10,294	33,264
기말현금 및 현금성자산	7,587	11,205	10,294	33,264	89,535

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	46,050	86,150	151,228
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	10,294	33,264	89,535
단기금융자산	1,433	3,010	4,257	7,849	12,896
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	13,686	18,075	21,201
채고자산	13,481	13,314	15,759	23,855	23,950
기타유동자산	1,025	1,451	2,054	3,107	3,646
비유동자산	69,862	77,576	89,702	111,697	126,636
투자자산	5,809	6,522	7,805	10,730	12,904
유형자산	52,705	60,157	71,942	87,786	98,634
무형자산	3,835	4,019	4,096	4,442	4,889
기타비유동자산	7,513	6,878	5,859	8,739	10,209
자산총계	100,330	119,855	135,752	197,846	277,864
유동부채	21,008	24,965	15,047	12,288	14,435
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	11,157	10,778	12,642
단기금융부채	11,773	9,150	3,581	1,197	1,425
기타유동부채	2,209	2,429	309	313	368
비유동부채	25,819	20,974	5,367	2,456	2,379
장기금융부채	25,255	20,146	4,964	2,077	2,000
기타비유동부채	564	828	403	379	379
부채총계	46,826	45,940	20,414	14,744	16,813
지배지분	53,504	73,903	115,308	183,045	260,960
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
기타지분	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192
기타포괄손익누계액	1,014	2,532	4,052	5,560	7,066
이익잉여금	46,729	65,418	105,303	171,532	247,941
비지배지분	-1	12	29	58	91
자본총계	53,504	73,916	115,338	183,103	261,051

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-12,517	27,182	56,680	94,002	109,216
BPS	73,495	101,515	158,390	251,435	358,460
CFPS	8,098	50,619	83,898	135,285	158,116
DPS	1,200	2,204	2,000	3,200	4,500
주가배수(배)					
PER	-11.3	6.4	9.2	5.5	4.8
PER(최고)	-11.5	9.1	4.0		
PER(최저)	-5.8	4.7	3.0		
PBR	1.9	1.7	3.3	2.1	1.5
PBR(최고)	2.0	2.4	1.4		
PBR(최저)	1.0	1.3	1.1		
PSR	3.1	1.9	4.1	2.7	2.3
PCFR	17.5	3.4	6.2	3.9	3.3
EV/EBITDA	22.0	3.9	2.6	1.2	0.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	-9.0	7.7	3.3	3.2	3.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.3	1.0	1.5	2.2
ROA	-8.9	18.0	32.3	41.0	33.4
ROE	-15.6	31.1	43.6	45.9	35.8
ROIC	-11.4	25.7	40.0	54.9	53.2
매출채권회전율	5.3	6.5	6.9	8.9	8.5
재고자산회전율	2.2	4.9	6.4	7.2	7.0
부채비율	87.5	62.2	17.7	8.1	6.4
순차입금비용	52.3	20.4	-5.2	-20.7	-37.9
이자보상배율, 현금	-5.3	17.4	110.6	536.8	596.0
총차입금	37,028	29,296	8,545	3,274	3,426
순차입금	28,007	15,081	-6,006	-37,839	-99,006
EBITDA	5,943	36,049	56,311	95,927	111,653
FCF	-1,432	10,118	16,191	32,264	59,348