

SK하이닉스(000660)

FY26 실적 대폭 개선 예상되나 몇가지 Risk가 존재함

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	680,000원(유지)
증가(2025.11.21)	521,000원
상승여력	30.5%

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	415,689십억원
외국인지분율	53.4%
52주 주가	158,800~620,000원
60일평균거래량	4,061,620주
60일평균거래대금	1,801.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.2	133.1	184.8	238.3
상대수익률	14.5	105.6	132.3	176.8



[투자포인트]

- 동사 4Q25 매출과 영업이익은 전분기 대비 28%, 59% 증가하는 31.4조원과 18.1조원에 달할 전망이다. DRAM, NAND ASP가 24%, 18% 상승하며 동사 이익 급증을 이끌 것으로 예상됨. 단 동사가 향후 더 비싼 가격으로 반도체를 판매할 목적으로 4Q25 판매량을 조절할 경우 4Q25 실적이 당사 전망치를 하회할 수 있음
- 동사 FY26 매출과 영업이익은 올해 대비 57%, 103% 증가하는 149.9조원과 93.8조원을 기록할 것으로 추정됨. FY26 동사 DRAM, NAND ASP 상승률은 모두 32%에 이를 것으로 판단됨. 단 현재 무관세인 스마트폰, PC, 반도체에 대해 만약 관세가 부과될 경우 동사 FY26 실적이 당사 전망치를 하회할 가능성이 있음
- Memory 반도체 업황은 적어도 1H26까지는 강세가 이어질 전망이다. 단 DRAM 업체들이 내년 생산량 계획치를 최근 상향 조정 중인 가운데 DRAM 가격 급등에 따른 마진 압박으로 일부 고객들이 PC, 스마트폰 가격을 인상할 계획임. 만약 Set 가격 상승에 따른 수요 둔화 시 고객들은 GB/Box 및 DRAM 주문량을 축소시킬 가능성이 있음
- 또한 중국의 경기선행지표들이 3Q25말부터 하락세로 전환되었으며 중국의 스마트폰, 가전 판매 YoY 증감률도 최근 약세를 보이고 있음. 중국 정부의 IT Set에 대한 보조금 지급의 영향이 둔화되거나, 경기가 부진해질 경우 중국 IT 및 반도체 수요가 악화되고 이는 CY26 반도체 업황에 리스크 요인이 될 수 있음

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	66,193	95,726	149,866	164,853
영업이익(십억원)	23,467	46,163	93,843	103,301
순이익(십억원)	19,789	41,170	74,823	83,795
EPS(원)	27,182	56,553	102,779	115,102
BPS(원)	101,515	158,362	261,435	376,831
PER(배)	6.4	10.1	5.6	5.0
PBR(배)	1.7	3.6	2.2	1.5
ROE(%)	31.1	43.5	49.0	36.1
배당수익률(%)	1.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.8	6.7	3.0	2.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표12> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25E	FY26E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	18,896	23,513	25,577	25,905	25,802	27,764	29,211	30,705	66,563	75,982	93,891	113,481
% QoQ / YoY	-7.9%	24.4%	8.8%	1.3%	-0.4%	7.6%	5.2%	5.1%	13.1%	14.1%	23.6%	20.9%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.50	0.51	0.53	0.65	0.72	0.77	0.75	0.69	0.25	0.43	0.55	0.73
% QoQ / YoY	-0.1%	1.0%	3.9%	24.3%	10.5%	5.9%	-2.6%	-7.6%	-36.8%	75.5%	27.7%	32.4%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	9,480	11,913	13,467	16,961	18,667	21,280	21,805	21,170	16,390	32,828	51,821	82,922
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	23,430	40,379	38,350	38,785	37,697	42,047	45,672	43,497	131,867	130,645	140,944	168,912
% QoQ / YoY	-18.4%	72.3%	-5.0%	1.1%	-2.8%	11.5%	8.6%	-4.8%	23.6%	-0.9%	7.9%	19.8%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.09	0.10	0.12	0.13	0.14	0.14	0.13	0.06	0.12	0.10	0.14
% QoQ / YoY	-19.5%	-9.0%	11.0%	17.5%	10.0%	8.0%	0.0%	-8.0%	-43.3%	90.8%	-11.3%	32.0%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	2,336	3,663	3,862	4,589	4,907	5,911	6,420	5,625	7,982	15,093	14,451	22,863
기타 매출 (백만달러)	316	294	291	260	247	246	232	198	563	492	1,160	923
연결기준 매출 (백만달러)	12,132	15,870	17,619	21,810	23,820	27,437	28,458	26,993	24,935	48,414	67,431	106,707
원/달러 환율 (원)	1,454	1,401	1,388	1,440	1,420	1,400	1,400	1,400	1,314	1,366	1,420	1,404
연결기준 매출 (십억원)	17,639	22,232	24,449	31,406	33,824	38,411	39,841	37,790	32,766	66,123	95,726	149,866
매출원가 (십억원)	7,537	10,249	10,420	10,465	10,254	10,634	11,264	11,978	33,299	34,364	38,671	44,130
매출총이익 (십억원)	10,102	11,983	14,029	20,941	23,570	27,777	28,578	25,812	-533	31,759	57,055	105,736
판관비 (십억원)	2,661	2,770	2,646	2,815	2,855	2,908	2,960	3,170	7,197	8,361	10,892	11,894
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	7,440	9,213	11,383	18,126	20,715	24,869	25,617	22,642	-7,730	23,398	46,163	93,843
영업이익률	42.2%	41.4%	46.6%	57.7%	61.2%	64.7%	64.3%	59.9%	-23.6%	35.4%	48.2%	62.6%
DRAM 영업이익 (십억원)	7,399	9,383	10,972	16,313	18,185	20,854	21,028	19,552	1,021	21,070	44,067	79,619
%/Sales	53.7%	56.2%	58.7%	66.8%	68.6%	70.0%	68.9%	66.0%	4.7%	46.9%	59.9%	68.4%
NAND 영업이익 (십억원)	24	-186	396	1,799	2,516	4,001	4,576	3,079	-8,763	2,345	2,032	14,173
%/Sales	0.7%	-3.6%	7.4%	27.2%	36.1%	48.4%	50.9%	39.1%	-83.6%	11.4%	9.9%	44.1%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		42,279	74,697	147,523	225,052
현금 및 현금성자산		11,205	37,604	100,511	172,750
단기금융자산		3,010	6,320	6,636	6,968
매출채권		13,299	14,359	14,987	16,485
재고자산		13,314	14,359	22,480	24,728
비유동자산		77,576	87,576	91,681	98,711
유형자산		60,157	71,549	75,938	83,170
무형자산		4,019	3,395	2,894	2,492
자산총계		119,855	162,273	239,204	323,763
유동부채		24,965	25,982	27,844	28,360
매입채무		2,277	3,293	5,156	5,672
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	46,956	48,818	49,334
지배주주지분		73,903	115,288	190,325	274,334
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금		65,418	105,555	179,345	262,106
기타자본항목		341	1,588	2,836	4,083
비지배주주지분		12	29	60	95
자본총계		73,916	115,317	190,386	274,429

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		29,796	51,606	81,618	94,950
당기순이익		19,797	41,188	74,855	83,830
유형자산감가상각비		11,985	12,609	15,611	16,768
무형자산상각비		596	624	501	402
지분법관련손실(이익)		-38	-38	-38	-38
투자활동 현금흐름		-18,005	-26,394	-19,400	-23,416
유형자산의 처분(취득)		-15,898	-24,000	-20,000	-24,000
무형자산의 처분(취득)		-697	-	-	-
금융상품의 증감		-1,577	-3,310	-316	-332
재무활동 현금흐름		-8,704	-2,116	-1,629	-1,629
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-7,376	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-826	-1,520	-1,034	-1,034
현금및현금성자산의증감		3,618	26,399	62,907	72,239
기초현금및현금성자산		7,587	11,205	37,604	100,511
기말현금및현금성자산		11,205	37,604	100,511	172,750

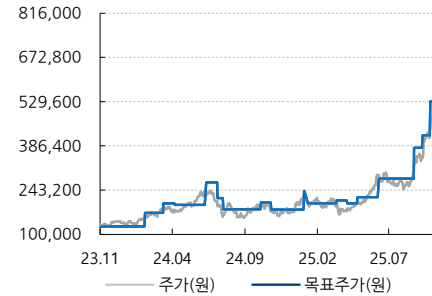
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		66,193	95,726	149,866	164,853
증가율 (%)		102.0	44.6	56.6	10.0
매출원가		34,365	38,671	44,130	48,543
매출총이익		31,828	57,055	105,736	116,310
판매비와관리비		8,361	10,892	11,894	13,009
연구개발비		4,436	6,509	10,191	11,210
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		23,467	46,163	93,843	103,301
증가율 (%)		흑전	96.7	103.3	10.1
영업이익률 (%)		35.5	48.2	62.6	62.7
이자수익		4,855	5,498	4,532	6,292
이자비용		5,708	5,179	4,768	4,768
지분법이익(손실)		-38	-38	-38	-38
기타영업외손익		1,309	5,040	-	-
세전계속사업이익		23,885	51,484	93,568	104,787
법인세비용		4,088	10,297	18,714	20,957
세전계속이익률 (%)		36.1	53.8	62.4	63.6
당기순이익		19,797	41,188	74,855	83,830
순이익률 (%)		29.9	43.0	49.9	50.9
지배주주귀속 순이익		19,789	41,170	74,823	83,795
기타포괄이익		1,248	1,248	1,248	1,248
총포괄이익		21,044	42,435	76,102	85,077
지배주주귀속총포괄이익		21,036	42,417	76,070	85,042

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표 (원)					
EPS		27,182	56,553	102,779	115,102
BPS		101,515	158,362	261,435	376,831
CFPS		44,464	74,729	124,911	138,687
DPS		2,204	1,500	1,500	1,500
Valuation (배)					
PER		6.4	10.1	5.6	5.0
PBR		1.7	3.6	2.2	1.5
PCR		3.9	7.6	4.6	4.1
EV/EBITDA		3.8	6.7	3.0	2.2
Key Financial Ratio (%)					
ROE		31.1	43.5	49.0	36.1
EBITDA이익률		54.5	62.0	73.4	73.1
부채비율		62.2	40.7	25.6	18.0
순부채비율		14.4	-16.5	-43.2	-56.4
매출채권회전율(x)		6.5	6.9	10.2	10.5
재고자산회전율(x)		4.9	6.9	8.1	7.0

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-27	Hold	125,000	10.1%	25.2%
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		



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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 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.

[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)

[투자비율등급 공시 2025-09-30기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%