

SK하이닉스 (000660)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 반도체 | 2026.4.20

메모리 협주곡, 카덴차는 언제 시작되는가

절친이 돌아왔다

동사의 1Q26E 연결실적은 매출액 55.8조원(+70.1% qoq, +210.8% yoy), 영업이익 35.6조원(+101.9% qoq, +410.6% yoy, OPM 63.7%)으로 4월 7일 이후 기준 컨센서스 대비 영업이익 -10.2% 하회(성과급 자원 비용처리)할 것으로 전망한다.

LPU 활용으로 AI 디코드 과정에서 HBM의 대역폭 부담을 크게 완화하는 데에 성공한 엔비디아의 저평가 인식이 확산되면서 수급 집중이 기대된다. 이에 따라 SK하이닉스의 HBM ASP 상승 흐름에 제동이 걸릴 수 있는 점을 참작하더라도, 주가 측면에서는 주요 수급 이벤트인 ADR 상장 이전에 동사의 2027년 HBM 이익 성장에 대한 기대가 조기에 반영될 수 있다.

참고로 Bloomberg 컨센서스 기준 엔비디아의 FY2028(1월 결산) 매출액 성장률은 +32.8% yoy, Forward PER은 17.7x이다. 한편 엔비디아의 AI 서버 1대당 HBM Contents per Box는 2024년 455GB → 2025년 1,056GB(+132% yoy) → 2026E 1,689GB(+60% yoy), 그리고 AI 서버 공급대수는 2024년 1,164K → 2025년 1,489K(+28% yoy) → 2026E 1,754K(+18% yoy)이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 소폭 상향

투자의견은 매수 유지, 목표주가는 1,500,000원으로 상향한다. 금번 추정 실적에는 계약 가격 상승 흐름 및 영업이익 10% 성과급 자원 확보에 따른 판관비를 추가적으로 고려하였다. 동사의 **주주환원 정책**(2025~2027)의 포인트는 (기존) 당해 FCF의 5% → 50%를 주주환원 재원으로 활용 & 순현금 100조원 확보이다. 우선 2026년 재원(2026E FCF는 60.3조원의 50%)의 상당 부분은 ADR 상장에 맞물린 자사주 매입/소각이 기대된다. 한편 2027F 재원(FCF 155.3조원의 50%)과 순현금 100조원 유지를 가정하면 2027F DPS 57,075원(2027년 영업상황을 고려하지 않은 단순 추정 최대치)을 기대할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	275,608	344,171	395,619
영업이익	23,467	47,206	184,669	238,220	276,660
순이익	19,797	42,948	143,077	183,579	212,788
EPS (원)	28,719	62,158	207,050	265,627	307,866
증감률 (%)	흑전	116.4	233.1	28.3	15.9
PER (x)	6.1	10.5	5.4	4.2	3.7
PBR (x)	1.7	3.9	3.1	1.9	1.3
영업이익률 (%)	35.5	48.6	67.0	69.2	69.9
EBITDA 마진 (%)	54.5	62.9	82.7	83.0	82.6
ROE (%)	31.1	44.2	74.9	52.1	40.2

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	1,500,000 원
현재주가	1,128,000 원
상승여력	33.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (04/17)	6,191.92 pt
시가총액	8,039,090 억원
발행주식수	712,702 천주
52 주 최고가/최저가	1,155,000/173,800 원
90 일 일평균거래대금	42,387.37 억원
외국인 지분율	53.0%
배당수익률(26.12E)	0.3%
BPS(26.12E)	359,045 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 6.4%
	6개월 89.1%
	12개월 409.4%
주주구성	에스케이캐피탈 (외 7인) 20.5%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	BlackRock (외 15인) 5.1%

Stock Price



표1 SK 하이닉스 실적 전망

(단위: 조원)	항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
매출액	DRAM	14.3	16.6	19.3	25.0	42.1	54.1	52.5	54.2	75.2	202.9
	NAND	3.2	4.5	5.0	7.5	13.3	17.8	19.8	20.1	20.2	71.0
	기타	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	0.3	1.6	1.7
	합계	18.0	21.5	24.8	32.8	55.8	72.3	72.9	74.7	97.0	275.6
영업이익	DRAM	7.7	9.1	11.2	17.2	32.0	43.4	41.5	42.7	45.3	159.6
	NAND	0.0	-0.2	0.3	2.3	7.5	11.5	13.3	13.2	2.5	45.6
	기타	-0.3	0.3	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
	합계	7.7	8.9	11.5	19.6	39.5	55.0	54.8	55.9	47.2	205.2
	-성과급					35.6	49.5	49.3	50.3		184.7
OPM(%)	DRAM	54.0	55.0	58.0	69.0	75.9	80.3	79.1	78.7	60.2	78.6
	NAND	0.0	-5.0	7.0	31.0	56.8	65.0	66.9	65.9	12.1	64.2
	합계	43.1	41.4	46.6	59.6	63.7	68.4	67.7	67.4	48.7	67.0

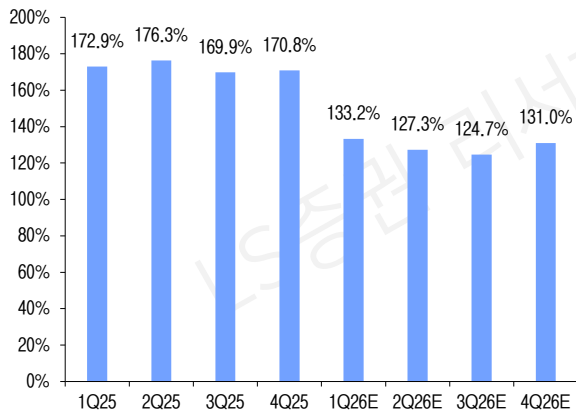
자료: LS증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 메모리 사업부 주요 가정

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026E
DRAM	Shipment(Mil GB)	2,521	2,599	2,615	2,763	3,058	3,178	3,212	3,373	10,498	12,822
	bit growth	11%	3%	1%	6%	11%	4%	1%	5%	30%	22%
	ASP (\$/GB)	3.9	4.7	5.3	6.3	8.4	10.2	10.7	11.1	5.0	10.1
	qoq / yoy	-7%	26%	12%	26%	51%	24%	-4%	-2%	60%	114%
NAND	Shipment(Mil GB)	35,899	46,917	44,965	56,471	62,464	66,298	70,393	72,780	184,252	271,936
	bit growth	6%	11%	-4%	9%	63%	33%	47%	21%	5%	48%
	ASP (\$/GB)	0.06	0.07	0.08	0.09	0.15	0.18	0.19	0.19	0.08	0.18
	qoq / yoy	-7%	17%	10%	18%	57%	26%	5%	-2%	-5%	134%

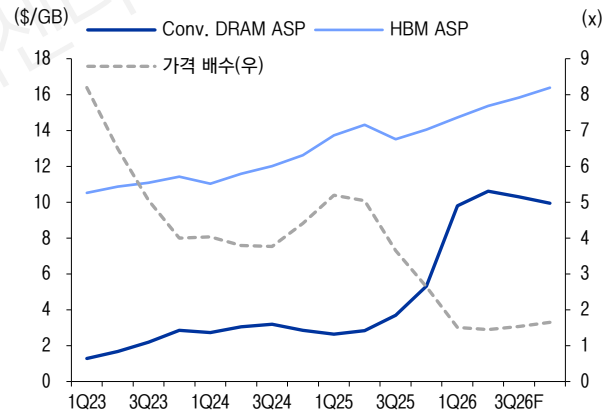
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

그림1 HBM Advantage 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



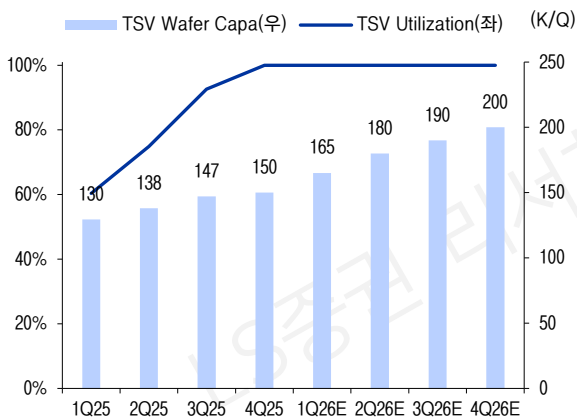
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 DRAM 부문 추정치

항목	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
Blended HBM Max Yield	63.1%	70.3%	80.2%	81.2%	82.4%	85.7%	71.6%	76.3%	-	-
HBM Advantage	172.9%	176.3%	169.9%	170.8%	133.2%	127.3%	124.7%	131.0%	-	-
Wafer Input % for HBM	15.6%	20.1%	25.7%	32.5%	37.3%	51.1%	36.0%	36.5%	-	-
TSV Capa Ratio	25.9%	26.8%	27.8%	27.5%	29.2%	30.8%	31.7%	32.8%	-	-
TSV Utilization Rate	60.4%	74.9%	92.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	389	414	441	450	495	540	570	600	1,694	2,205
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	783	904	985	1,136	1,153	1,199	1,002	1,067	959	1,102
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,297	1,207	1,064	1,136	1,219	1,205	1,007	1,071	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	304	374	435	511	571	648	571	640	1,625	2,430
HBM ASP(\$/GB)	14.0	14.6	13.5	14.2	15.2	16.1	16.8	17.5	14.0	16.4
HBM Revenue(Mil USD)	4,251	5,467	5,855	7,247	8,694	10,410	9,574	11,194	22,820	39,872
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,111	1,131	1,149	1,185	1,200	1,215	1,230	1,230	4,576	4,875
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	1,994	1,967	1,898	1,900	2,072	2,083	2,147	2,222	1,939	2,132
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,216	2,225	2,180	2,251	2,487	2,530	2,641	2,733	8,873	10,391
Conv. DRAM ASP(\$/GB)	2.5	3.0	3.6	4.5	8.1	10.5	9.9	9.5	3.4	9.5
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	5,467	6,762	7,894	10,040	20,031	26,496	26,273	25,826	30,165	98,625
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,521	2,599	2,615	2,763	3,058	3,178	3,212	3,373	10,498	12,822
Blended DRAM ASP(\$/GB)	3.9	4.7	5.3	6.2	9.4	11.6	11.2	11.0	5.0	10.8
DRAM Revenue(Mil USD)	9,718	12,229	13,750	17,288	28,725	36,906	35,847	37,020	52,985	138,498
HBM Revenue Ratio	43.7%	44.7%	42.6%	41.9%	30.3%	28.2%	26.7%	30.2%	43.1%	28.8%
Conv. DRAM Revenue Ratio	56.3%	55.3%	57.4%	58.1%	69.7%	71.8%	73.3%	69.8%	56.9%	71.2%
HBM Bit Supply Ratio	12.1%	14.4%	16.6%	18.5%	18.7%	20.4%	17.8%	19.0%	15.5%	19.0%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	87.9%	85.6%	83.4%	81.5%	81.3%	79.6%	82.2%	81.0%	84.5%	81.0%

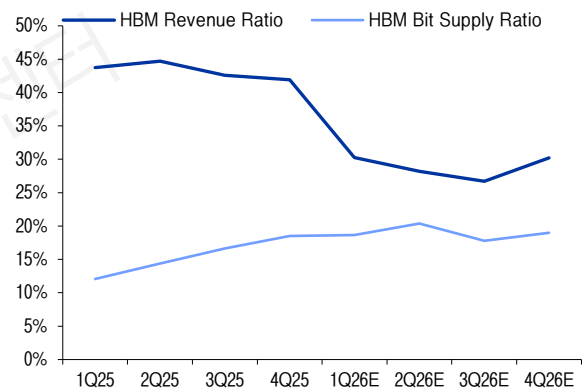
자료: LS증권 리서치센터

그림3 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림4 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



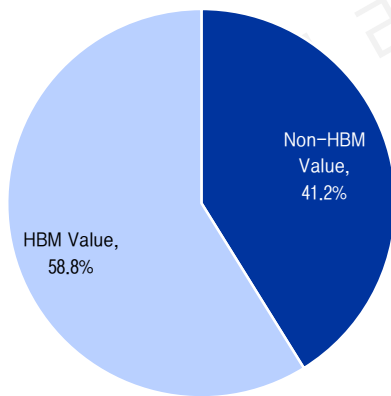
자료: LS증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 Valuation Table

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	2,613,857	
4Q26F 기준 HBM 누적 세후순이익	495,335	
조정 지배주주지분	2,047,975	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA로 간주
2017년 평균 Forward PBR	1.12	
2026F ROE	71.2%	(2026E FCF-2027년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	37.2%	
COE	12.3%	베타=1.79, Rf=3.64%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	28.8%	
2026F TSV Utilization	100.0%	
Non-HBM Target PBR	2.1	조정 지배주주지분*2017년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))*(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	4,292,457	추정 내재가치 내 비중 41.2%, (2026E FCF-2027년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2026F HBM 세후순이익 추정치	330,020	
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	28.6%	HBM 매출액에 대한 정상 성장률 가정
Long-term HBM EPS Growth	37.2%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	18.6	PEG 0.5 적용
HBM Value(억원)	6,138,300	추정 내재가치 내 비중 58.8%
Equity Value		
추정 내재가치(조원)	1,043	Non-HBM Value + HBM Value
보통주 발행주식수(백만주)	713	
보통주 자기주식수(백만주)	22	
목표주가(원)	1,509,711	
현재 시가총액(조원)	804	
현재 주가(원)	1,128,000	
Upside Potential	33.8%	

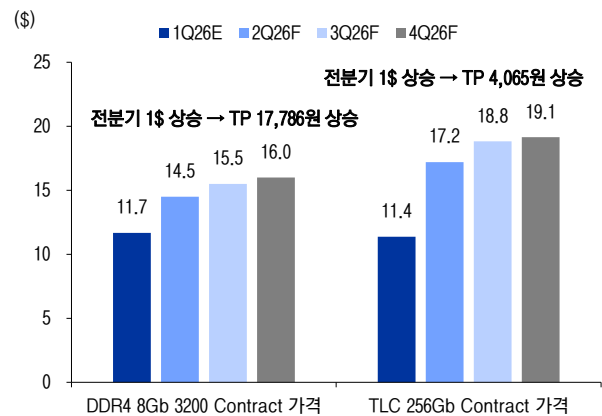
자료: LS증권 리서치센터

그림5 내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중



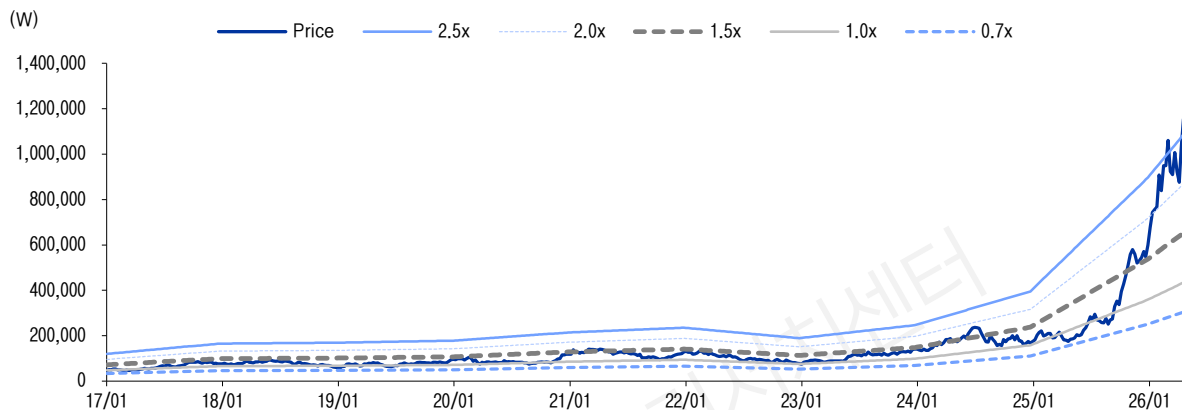
자료: LS증권 리서치센터

그림6 메모리 가격에 따른 TP 변화



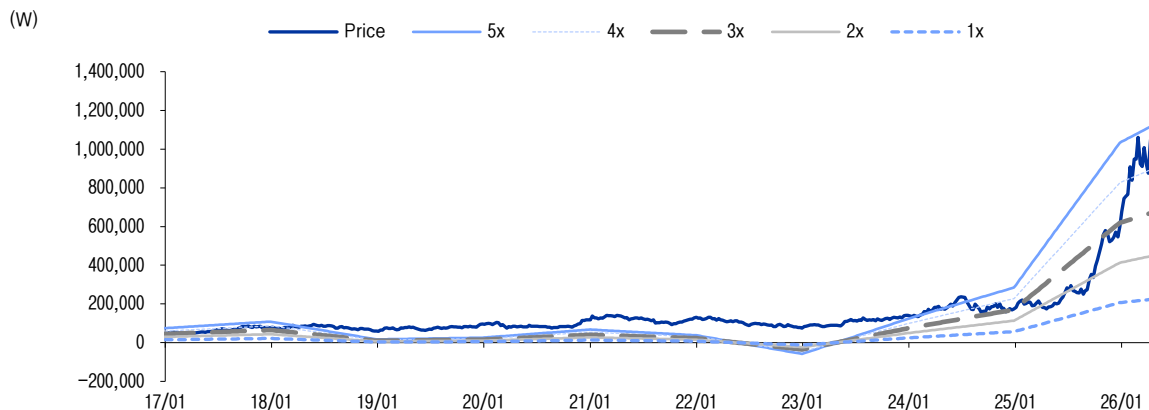
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터 추정, 주: 26.02 기준

그림7 SK 하이닉스 Forward PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 SK 하이닉스 Forward PER 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	255,289	477,651	697,851
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	149,145	350,405	554,731
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	45,061	56,271	64,683
재고자산	13,314	14,289	39,156	48,897	56,206
기타유동자산	4,461	21,777	21,927	22,078	22,231
비유동자산	77,576	106,650	87,340	56,663	17,398
관계기업투자등	5,982	15,868	16,185	16,509	16,839
유형자산	60,157	77,503	44,763	8,749	-34,394
무형자산	4,019	4,049	3,369	2,655	1,905
자산총계	119,855	176,108	342,629	534,314	715,249
유동부채	24,965	37,379	63,015	73,344	81,094
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	41,520	51,848	59,599
단기금융부채	7,582	13,623	13,623	13,623	13,623
기타유동부채	3,997	7,872	7,872	7,872	7,872
비유동부채	20,974	18,062	18,078	18,094	18,111
장기금융부채	19,617	16,051	16,051	16,051	16,051
기타비유동부채	1,357	2,011	2,027	2,043	2,060
부채총계	45,940	55,441	81,093	91,438	99,205
지배주주지분	73,903	120,516	261,386	442,726	615,894
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	65,418	106,577	247,446	428,786	601,954
비지배주주지분(연결)	12	151	151	151	151
자본총계	73,916	120,667	261,536	442,876	616,044

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	147,248	215,251	250,878
당기순이익(손실)	19,797	42,948	143,077	183,579	212,788
비현금수익비용가감	17,054	18,838	29,995	42,294	46,061
유형자산감가상각비	11,985	13,099	42,428	46,670	49,004
무형자산상각비	596	831	893	938	984
기타현금수익비용	4,472	4,907	-13,325	-5,314	-3,928
영업활동 자산부채변동	-5,600	-2,881	-25,824	-10,622	-7,970
매출채권 감소(증가)	-5,098	-5,584	-26,593	-11,210	-8,412
재고자산 감소(증가)	167	-1,059	-24,866	-9,741	-7,309
매입채무 증가(감소)	-1,103	980	25,636	10,329	7,750
기타자산, 부채변동	435	2,782	0	0	0
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-10,932	-11,919	-7,143
유형자산처분(취득)	-15,898	-27,374	-9,688	-10,657	-5,861
무형자산 감소(증가)	-697	-1,058	-213	-223	-234
투자자산 감소(증가)	-1,418	-16,835	-1,032	-1,039	-1,047
기타투자활동	9	-2,787	0	0	0
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-2,095	-2,071	-39,409
차입금의 증가(감소)	-7,977	171	0	0	0
자본의 증가(감소)	-732	-1,616	-2,095	-2,071	-39,409
배당금의 지급	826	1,681	-2,095	-2,071	-39,409
기타재무활동	6	0	0	0	0
현금의 증가	3,618	3,719	134,221	201,260	204,326
기초현금	7,587	11,205	149,24	149,145	350,405
기말현금	11,205	14,924	149,145	350,405	554,731

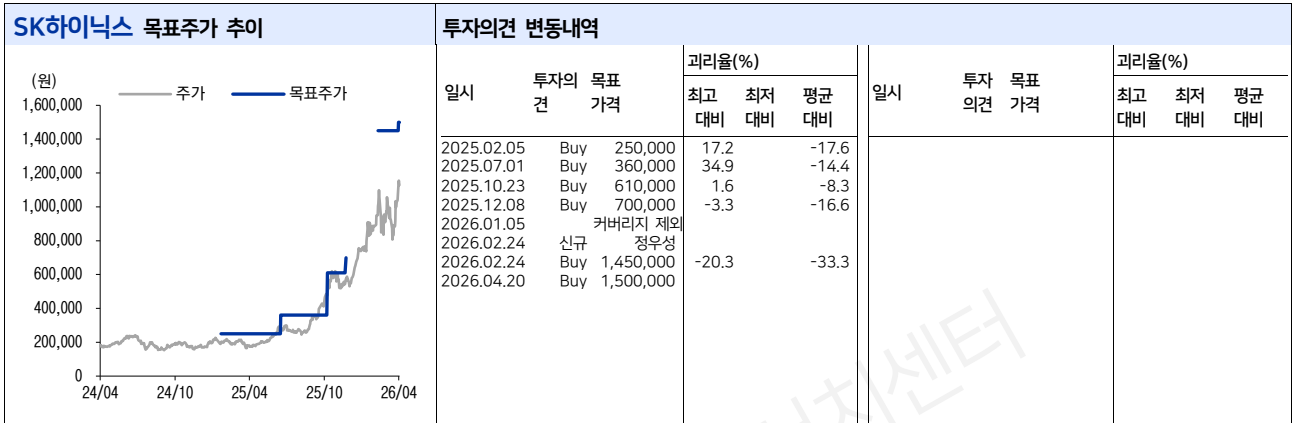
자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	275,608	344,171	395,619
매출원가	34,365	38,456	56,391	61,945	68,051
매출총이익	31,828	58,691	219,217	282,226	327,568
판매비 및 관리비	8,361	11,484	34,549	44,006	50,908
영업이익	23,467	47,206	184,669	238,220	276,660
(EBITDA)	36,049	61,136	227,989	285,828	326,648
금융손익	-971	511	2,945	2,945	2,945
이자비용	1,345	924	924	924	924
관계기업등 투자손익	-2	-564	0	0	0
기타영업외손익	1,392	3,312	-1,315	-2,130	-2,537
세전계속사업이익	23,885	50,466	186,298	239,035	277,067
계속사업법인세비용	4,088	7,518	43,221	55,456	64,280
계속사업이익	19,797	42,948	143,077	183,579	212,788
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	143,077	183,579	212,788
지배주주	19,789	42,919	142,965	183,411	212,577
총포괄이익	21,315	43,093	143,077	183,579	212,788
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	79.5	82.0	82.8
영업이익률 (%)	35.5	48.6	67.0	69.2	69.9
EBITDA 마진률 (%)	54.5	62.9	82.7	83.0	82.6
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	51.9	53.3	53.8
ROA (%)	18.0	29.0	55.1	41.8	34.0
ROE (%)	31.1	44.2	74.9	52.1	40.2
ROIC (%)	25.1	43.5	132.4	182.0	285.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	61	105	54	42	37
P/B	1.7	3.9	3.1	1.9	1.3
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.9	1.6	0.8
P/CF	3.4	7.7	4.7	3.6	3.2
배당수익률 (%)	1.3	0.5	0.3	5.1	11.7
성장성 (%)					
매출액	1020	468	1837	249	149
영업이익	흑전	1012	2912	290	161
세전이익	흑전	1113	2692	283	159
당기순이익	흑전	1169	2331	283	159
EPS	흑전	1164	2331	283	159
안정성 (%)					
부채비율	622	459	310	206	161
유동비율	1693	1858	405.1	651.3	860.5
순차입금/자기자본(x)	183	-0.2	-5.15	-7.59	-8.77
영업이익/금융비용(x)	17.4	51.1	199.9	257.9	299.5
총차입금 (십억원)	27,200	29,674	29,674	29,674	29,674
순차입금 (십억원)	13,554	-242	-134,613	-336,025	-540,504
주당지표(원)					
EPS	28,719	62,158	207,050	265,627	307,866
BPS	101,515	165,544	359,045	608,138	846,005
CFPS	50,619	84,870	237,736	310,264	355,560
DPS	2,204	3,000	3,000	57,075	131,836



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15%~+15% 기대 -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)