

Macro 리스크 희석화, 이제 시선은 실적에 집중

DRAM 사업부 영업이익률 80% 근접, NAND 수익성도 DRAM 처럼
메모리 가격 상승 폭과 평균 환율이 당초 예상 보다 커짐에 따라, 1Q26와 올해 연간 영업이익을 각각 35.7조원, 177조원으로 24%, 25% 상향조정한다. 1Q26 DRAM과 NAND ASP는 각각 49%QoQ, 60%QoQ 상승할 전망이며, 영업이익률은 DRAM 79%, NAND 53%로 추정된다. DRAM 부문 OPM이 사상 처음으로 80%에 근접할 전망이고, NAND도 지난 4Q25 흑자전환 후 빠르게 수익성이 호전되어 DRAM과의 격차가 축소될 전망이다.

HBM4 시장 지배력 유지, 본격 실적 기여는 하반기

N사 HBM4 공급망에 삼성 진입이 예상되나, 업계 최고의 생산수율을 보유한 동사가 60% 이상의 점유율로 1st Vendor 지위를 유지할 전망이다. 공급 일정이 늦춰짐에 따라, 본격 매출 기여는 2Q26에서 3Q26로 늦춰질 전망이다. 아직 가격 프리미엄이 확정되지 않았지만, 초기 낮은 수율로 수익성에 단기 부정적 영향을 줄 수 있는데, 오히려 일정이 늦춰져 상반기 동사 수익성은 더 좋을 수 있을 것 같다.

목표주가 130만원으로 상향조정, 투자 의견 '매수' 유지

올해 추정 EPS를 25% 상향 수정하고, 목표주가를 106만원에서 130만원 (26E P/B 3.4x 적용, P/EBIT 5.2x에 해당)으로 상향조정한다. 최근 사모 대출 부실 이슈 속에, 전쟁에 따른 유가 급등이 인플레이션과 하반기 금융 긴축으로 이어져 AI 생태계를 훼손할 수 있다는 우려로 주가 조정이 있었다. 그러나 Valuation 지지선에서 주가 재반등이 의미가 있고, 유가 상승 악재도 정점을 지난 것으로 보여, 이제는 다시 실적 기대에 시선이 맞춰질 전망이다.

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	66,193	97,147	239,368	255,947	243,150
영업이익	23,467	47,206	177,030	182,532	146,657
세전이익	23,885	50,466	178,967	185,197	150,862
순이익[지배]	19,789	42,919	146,655	151,760	123,624
EPS(원)	27,182	58,955	205,302	212,937	173,458
증감률(%)	흑자전환	116.9	248.2	3.7	-18.5
PER(배)	6.4	11.0	4.7	4.6	5.6
PBR	1.7	3.9	2.6	1.6	1.3
EV/EBITDA	3.9	7.7	3.0	2.3	2.1
ROE(%)	31.1	44.2	75.7	44.2	25.7
배당수익률	1.3	0.5	0.8	1.0	0.8

자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	1,300,000원
[상향]	23.1%
현재주가	1,056,000원
2026/3/18	

주식지표	
시가총액	691,321십억원
52주최고가	1,099,000원
52주최저가	164,800원
상장주식수	71,270만주/0.0만주
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원
60일평균거래량	443만주
60일평균거래대금	3,644십억원
외국인지분율	53.5%
자기주식수	2,179만주/3.1%
주요주주및지분율	
에스케이스퀘어 외	20.5%
국민연금공단	7.5%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. SK하이닉스 1Q26 및 2026년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경률	
	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E	1Q26E	2026E
매출액	49,890	239,368	42,560	203,545	17%	18%
DRAM	36,986	177,705	32,209	154,085	15%	15%
NAND	12,236	58,469	9,920	47,399	23%	23%
기타	668	3,194	431	2,061	55%	55%
영업이익	35,667	177,030	28,661	141,223	24%	25%
DRAM	29,153	143,496	24,191	118,113	21%	21%
NAND	6,501	33,491	4,418	22,940	47%	46%
기타	13	43	53	170	-75%	-75%
세전이익	36,443	178,967	29,492	143,094	24%	25%
순이익(지배)	31,316	146,655	28,155	117,289	11%	25%

자료: BNK투자증권

표 2. SK하이닉스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
원/US\$(평균)	1,452	1,400	1,387	1,449	1,460	1,450	1,449	1,448	1,422	1,452	1,446
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	49,890	59,397	63,947	66,133	97,147	239,368	255,947
DRAM	14,037	17,124	19,084	24,659	36,986	43,937	47,468	49,315	74,904	177,705	192,066
NAND	3,229	4,728	4,989	7,744	12,236	14,660	15,626	15,948	20,690	58,469	60,573
기타	373	380	376	423	668	801	854	871	1,552	3,194	3,309
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	35,667	44,430	47,959	48,973	47,206	177,030	182,532
DRAM	7,458	9,296	11,392	16,785	29,153	35,797	38,628	39,918	44,931	143,496	151,646
NAND	30	-52	-11	2,333	6,501	8,617	9,317	9,055	2,301	33,491	30,886
기타	-47	-32	2	51	13	16	14	0	-26	43	0
영업이익률	42%	41%	47%	58%	71%	75%	75%	74%	49%	74%	71%
DRAM	53%	54%	60%	68%	79%	81%	81%	81%	60%	81%	79%
NAND	1%	-1%	0%	30%	53%	59%	60%	57%	11%	57%	51%
세전이익	9,299	8,723	14,790	17,653	36,443	45,112	48,356	49,056	50,466	178,967	185,197
순이익(지배)	8,107	6,997	12,595	15,220	31,316	36,920	38,666	39,753	42,919	146,655	151,760

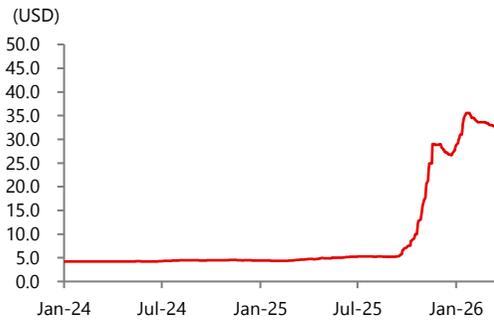
자료: BNK투자증권

표 3. SK하이닉스 DRAM, NAND 실적 추정 지표

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
DRAM											
Bit 출하(1Gb eq, Mn)	19,116	23,895	25,567	25,721	25,721	26,752	28,079	29,192	94,298	109,743	125,815
%QoQ %YoY	-7%	25%	7%	1%	0%	4%	5%	4%	25%	16%	15%
ASP(1Gb eq, US\$)	0.51	0.51	0.54	0.66	0.98	1.13	1.17	1.17	0.56	1.12	1.06
%QoQ %YoY	0%	1%	5%	23%	49%	15%	3%	0%	29%	100%	-5%
Full cost/chip(US\$)	0.24	0.23	0.22	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22	0.22	0.21	0.22
%QoQ %YoY	0%	-1%	-7%	-3%	-1%	1%	4%	2%	-4%	-4%	4%
NAND											
Bit 출하(1GB eq, Mn)	33,164	56,047	53,245	59,102	57,920	60,237	62,379	65,008	201,558	245,543	291,666
%QoQ %YoY	-18%	69%	-5%	11%	-2%	4%	4%	4%	10%	22%	19%
ASP(1GB eq, US\$)	0.07	0.06	0.07	0.09	0.14	0.17	0.17	0.17	0.07	0.16	0.14
%QoQ %YoY	-19%	-10%	12%	34%	60%	16%	3%	-2%	-6%	127%	-12%
Full cost/chip(US\$)	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.07
%QoQ %YoY	-11%	-8%	11%	-7%	7%	2%	1%	5%	-3%	9%	0%

자료: BNK투자증권

Fig. 2: DRAM 현물가격 추이(PC DDR5)



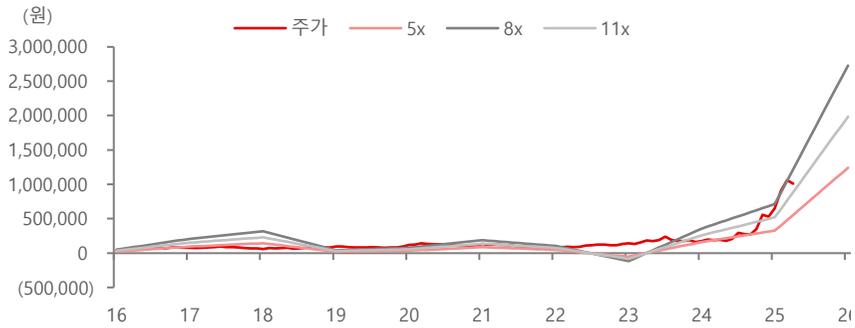
자료: 블룸버그

Fig. 3: NAND 현물가격 추이(512Gb TLC)



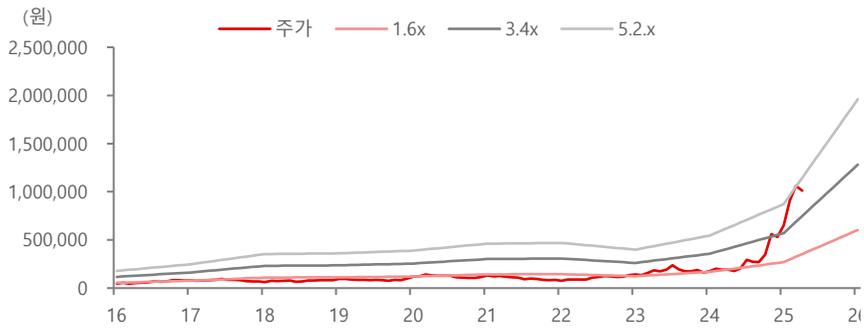
자료: 블룸버그

Fig. 4: SK하이닉스 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 5: SK하이닉스 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42,279	69,458	223,448	340,684	430,027
현금성자산	11,205	14,924	117,406	227,771	322,415
매출채권	13,019	18,199	34,195	36,564	34,736
재고자산	13,314	14,289	26,596	28,439	27,017
비유동자산	77,576	106,650	142,129	182,084	212,115
투자자산	6,522	17,172	19,609	20,386	20,455
유형자산	60,157	77,503	110,411	149,481	179,358
무형자산	4,019	4,049	4,184	4,291	4,377
자산총계	119,855	176,108	365,577	522,768	642,143
유동부채	24,965	37,379	80,153	85,139	81,290
매입채무	2,277	2,848	7,019	7,505	7,129
단기차입금	1,283	2,396	2,396	2,396	2,396
비유동부채	20,974	18,062	18,005	18,349	18,084
사채및장기차입금	17,431	14,086	11,086	11,086	11,086
부채총계	45,940	55,441	98,158	103,488	99,374
지배기업지분	73,904	120,516	267,171	418,931	542,337
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	253,231	404,992	528,397
자본총계	73,916	120,667	267,419	419,281	542,769
총차입금	27,200	29,674	34,669	35,601	34,882
순차입금	12,984	-5,581	-119,679	-231,669	-325,059

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	29,796	53,373	170,804	170,061	148,169
당기순이익	19,797	42,948	146,753	151,862	123,706
비현금비용	20,979	33,036	49,090	52,608	52,830
감가상각비	12,582	13,930	15,831	18,131	24,530
비현금수익	-3,925	-14,199	-2,852	-5,296	-7,335
자산및부채의증감	-5,600	-2,881	8,164	84	-67
매출채권감소	-5,098	-5,584	-15,996	-2,368	1,828
재고자산감소	167	-1,059	-12,307	-1,842	1,422
매입채무증가	-1,103	980	4,170	486	-375
법인세환급(납부)	-552	-5,891	-32,214	-33,335	-27,155
투자활동현금흐름	-18,005	-48,054	-73,317	-60,629	-52,587
유형자산증가	-15,946	-27,519	-47,874	-56,308	-53,493
유형자산감소	47	145	0	0	0
무형자산순감	-697	-1,058	-1,000	-1,000	-1,000
재무활동현금흐름	-8,704	-1,445	2,900	-4,595	-7,629
차입금증가	-6,781	2,475	4,995	932	-719
자본의증감	115	4,467	0	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,095	-5,527	-6,909
현금의증가	3,618	3,719	102,483	110,364	94,645
기말현금	11,205	14,924	117,406	227,771	322,415
잉여현금흐름(FCF)	13,850	25,854	122,931	113,752	94,676

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	239,368	255,947	243,150
매출원가	34,365	38,456	45,570	54,148	76,046
매출총이익	31,828	58,691	193,798	201,799	167,104
매출총이익률	48.1	60.4	81.0	78.8	68.7
판매비와관리비	8,361	11,484	16,768	19,267	20,447
판매비율	12.6	11.8	7.0	7.5	8.4
영업이익	23,467	47,206	177,030	182,532	146,657
영업이익률	35.5	48.6	74.0	71.3	60.3
EBITDA	36,049	61,136	192,861	200,663	171,187
영업외손익	418	3,259	1,937	2,665	4,205
금융이자손익	-1,000	-429	903	3,178	5,229
외환관련손익	269	-448	-57	16	0
기타영업외손익	1,149	4,136	1,091	-529	-1,024
세전이익	23,885	50,466	178,967	185,197	150,862
세전이익률	36.1	51.9	74.8	72.4	62.0
법인세비용	4,088	7,518	32,214	33,335	27,155
법인세율	17.1	14.9	18.0	18.0	18.0
계속사업이익	19,797	42,948	146,753	151,862	123,706
당기순이익	19,797	42,948	146,753	151,862	123,706
당기순이익률	29.9	44.2	61.3	59.3	50.9
지배기업순이익	19,789	42,919	146,655	151,760	123,624
총포괄손익	21,044	43,017	146,753	151,862	123,706

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,182	58,955	205,302	212,937	173,458
BPS	104,567	167,604	376,975	589,911	763,063
CFPS	50,619	84,870	270,168	279,462	237,409
DPS	2,204	3,000	8,000	10,000	7,500
PER (배)	6.4	11.0	4.7	4.6	5.6
PSR	1.9	4.9	2.9	2.7	2.8
PBR	1.7	3.9	2.6	1.6	1.3
PCR	3.4	7.7	3.6	3.5	4.1
EV/EBITDA	3.9	7.7	3.0	2.3	2.1
배당성향 (%)	7.7	4.9	3.8	4.5	4.2
배당수익률	1.3	0.5	0.8	1.0	0.8
매출액증가율	102.0	46.8	146.4	6.9	-5.0
영업이익증가율	0.0	101.2	275.0	3.1	-19.7
순이익증가율	0.0	116.9	241.7	3.5	-18.5
EPS증가율	0.0	116.9	248.2	3.7	-18.5
부채비율 (%)	62.2	45.9	36.7	24.7	18.3
차입금비율	36.8	24.6	13.0	8.5	6.4
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-44.8	-55.3	-59.9
ROA (%)	18.0	29.0	54.2	34.2	21.2
ROE	31.1	44.2	75.7	44.2	25.7
ROIC	25.4	45.7	131.3	103.7	67.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/3/18 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%)	
				평균	H/L
SK하이닉스 (000660)	24/03/11	매수	210,000원	-16.4	-10.3
	24/04/26	매수	210,000원	-13.0	-5.9
	24/05/23	매수	250,000원	-12.3	-3.6
	24/07/26	매수	250,000원	-26.8	-20.1
	24/08/26	매수	230,000원	-24.1	-13.8
	24/10/25	매수	250,000원	-29.0	-19.8
	25/01/06	매수	310,000원	-33.7	-27.3
	25/01/23	매수	310,000원	-34.5	-28.7
	25/03/05	매수	310,000원	-36.5	-33.5
	25/03/19	매수	310,000원	-39.3	-30.5
	25/04/24	매수	250,000원	-21.9	-16.8
	25/05/29	매수	270,000원	-8.1	8.5
	25/07/01	매수	350,000원	-18.9	-14.3
	25/07/15	매수	350,000원	-21.7	-15.4
	25/07/24	매수	350,000원	-22.2	-0.6
	25/09/17	매수	400,000원	-1.6	21.4
	25/10/22	매수	580,000원	-11.9	-7.8
	25/10/29	매수	670,000원	-12.9	-7.5
	25/11/10	매수	780,000원	-28.1	-20.6
	25/12/12	매수	780,000원	-15.8	-3.1
26/01/19	매수	920,000원	-15.2	-6.4	
26/01/30	매수	1,060,000원	-12.9	3.7	
26/03/18	매수	1,300,000원	-	-	



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.