



SK하이닉스 (000660)

P/E 10배는 테크 주식의 기본 배수다

▶ Analyst 박준영 jyp94@hanwha.com 3772-7481 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 4,300,000원

현재 주가(6/19)	2,764,000원
상승여력	▲55.6%
시가총액	19,699,093억원
발행주식수	712,702천주
52주 최고가 / 최저가	2,764,000 / 245,000원
90일 일평균 거래대금	82,030.97억원
외국인 지분율	51.3%

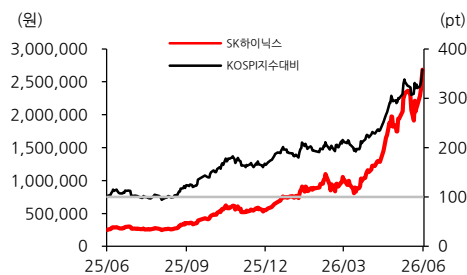
주주 구성	
에스케이스퀘어 (외 9인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.5%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	58.4	172.9	405.3	1023.6
상대수익률(KOSPI)	33.9	115.8	280.1	819.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	66,193	97,147	339,433	506,832
영업이익	23,467	47,206	266,650	419,522
EBITDA	36,049	61,136	285,241	444,253
지배주주순이익	19,789	42,919	217,232	318,894
EPS	27,182	58,955	321,737	472,307
순차입금	13,554	-242	-180,885	-458,510
PER	101.7	46.9	8.6	5.9
PBR	27.2	16.7	5.8	3.0
EV/EBITDA	55.0	32.2	6.3	3.4
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	31.1	44.2	94.3	64.0

주가 추이



투자 포인트

동사의 이익 지속성 개선을 고려해 목표주가를 4,300,000원으로 상향하며 이는 글로벌 반도체 종목들의 최소 12MF P/E인 10배를 12MF EPS에 적용한 가격. 동사는 더이상 극심한 이익변동성을 보이는 회사가 아닌 지속적으로 높은 수준의 이익을 창출할 수 있는 회사로 변모하고 있으며, 글로벌 테크 섹터 내에서 근거 없는 저평가를 받을 필요가 없다는 판단. 국내 메모리 메이커들은 오랜 시간 동안 이익 확장기의 P/E 배수가 10배를 넘지 못하는 고질적인 한계를 가지고 있었음. 여타 글로벌 반도체 업체들 대비 낮은 멀티플이 적용되었던 이유는 감악기의 극심한 이익 감소와 그로 인한 실적의 변동성 때문. 하지만 한국의 메모리 산업은 1)LTA(장기공급계약, Long Term Agreement)와 2)HBM(고대역폭 메모리, High Bandwidth Memory)이라는 강력한 무기를 바탕으로 이러한 약점을 극복해나가고 있음. 또한 이익의 지속성이 담보됨에 따라 한국의 메모리 산업은 더이상 P/B 밸류에이션으로 평가될 이유 또한 없음.

돈은 제일 많이 벌고, 배수는 제일 낮게 받는 한국 메모리 메이커들 아래 [그림4, 5]에서 확인할 수 있듯이 글로벌 반도체 종목들 중 '26F P/E, 12MF P/E 기준 10배 이하의 멀티플을 부여받고 있는 종목은 단 하나도 없음. 이는 성장주의 대표격이라고 할 수 있는 테크 섹터 내에서는 당연한 현상이라고 할 수 있음. 심지어는 동사와 완벽히 같은 사업을 영위하고 있는 Micron Technology 마저도 이제 FW P/E 10배 이상을 부여받고 있음. 그럼에도 불구하고 동사의 12MF P/E는 6.6배로 여전히 글로벌 테크 종목들의 기본 배수도 부여받지 못하고 있는 상황. 반면 '26F, '27F 영업이익의 규모 측면에서는 동종 업체들 내에서 한국의 메모리 메이커들이 가장 높은 수준의 영업이익을 벌어들일 것으로 예상됨. 또한 유일한 약점이었던 실적의 변동성 또한 확연히 개선될 것으로 보이며 향후 메모리 산업은 감악기를 맞이한다고 해도 영업이익이 전년 대비 극심하게 감소하는 모습을 볼 수 없을 것

(계속)

LTA, HBM, ADR 레츠고

동사는 현재 활발하게 LTA를 체결하고 있는 것으로 파악되며 체결중인 LTA는 메모리 가격의 하방을 막는 장치 및 계약의 성실한 이행을 위한 법적 장치가 모두 마련되어 있음. 이러한 LTA의 비중은 빠른 속도로 늘어나고 있으며 이로 인해 과거 대비 훨씬 높은 수준의 마진율이 감익기에도 담보될 것으로 예상됨. 과거 감익기에 동사 영업이익률은 평균적으로 10% 미만까지 떨어지곤 했으며 적자 전환을 하는 경우도 있었음. 하지만 현재 체결되고 있는 LTA로 인해 향후 감익기에서는 최소 30% 수준의 영업이익률이 보장될 것으로 판단함. 또한 동사의 영업이익 내에서 HBM이 차지하는 비중은 현재 20% 내외로 추정되며 이 비중은 중장기적으로 지속 증가할 것으로 기대됨. HBM은 범용 메모리 대비 매우 안정적인 가격 트렌드를 보여주는 제품이며 내년에는 다시 한 번 범용 메모리의 수익성을 앞지를 것으로 예상되는 바 이익의 지속성을 담보해주는 중요한 장치로 역할할 것. 이에 더해 동사는 연내 ADR 상장을 목표로 하고 있으며 ADR의 상장과 함께 미 증시 내에서 유사 기업들과 비교 평가를 받을 수 있는 기회가 가까워지고 있음. 동사의 압도적인 밸류에이션 매력과 동종 업체들 대비 가지는 기술력의 우위 등을 감안했을 때 ADR은 동사가 다시 한 번 재평가 받을 수 있는 절호의 기회가 될 것. 동사는 현재 펀더멘털과 모멘텀 두 가지 측면에서 최고의 투자대상으로 판단됨.

투자의견 BUY, 목표주가 4,300,000원 제시

목표주가를 4,300,000원으로 상향. 동사의 12MF EPS 429,777원과 타겟 P/E 10배의 곱으로 산출

[표1] SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	17,639	22,232	24,449	32,827	52,576	82,508	97,702	106,647	96,765	339,433	506,832
DRAM	13,970	17,008	19,062	25,399	40,913	61,861	73,274	80,001	75,142	256,049	387,034
NAND	3,220	4,738	5,092	7,335	11,240	20,322	24,143	26,364	20,299	82,068	118,476
기타	450	487	295	93	427	325	285	283	1,325	1,320	1,322
영업이익	7,441	9,213	11,383	19,170	37,610	64,000	78,512	86,527	47,104	266,650	419,522
DRAM	7,553	9,408	11,072	17,077	31,912	50,726	61,550	68,001	45,019	212,189	334,512
NAND	-27	-267	288	1,975	5,654	13,209	16,900	18,455	1,957	54,217	84,824
기타	-85	72	23	118	44	64	62	72	128	243	186
영업이익률(%)	42%	41%	47%	58%	72%	78%	80%	81%	49%	79%	83%
DRAM	54%	55%	58%	67%	78%	82%	84%	85%	60%	83%	86%
NAND	-1%	-6%	6%	27%	50%	65%	70%	70%	10%	66%	72%
당기순이익	8,108	6,996	12,598	15,246	40,346	49,951	60,242	66,779	42,948	217,318	319,022
지배주주순이익	8,107	6,997	12,595	15,220	40,330	49,931	60,218	66,753	42,919	217,232	318,894

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] SK하이닉스 주요 가정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
DRAM Unit Shipment (1Gb equiv., mn units)	18,670	22,898	24,756	25,839	25,503	27,543	28,370	29,221	92,163	110,637	128,775
% QoQ, YoY	-9.0%	22.6%	8.1%	4.4%	-1.3%	8.0%	3.0%	3.0%	21.4%	20.0%	16.4%
DRAM ASP (US\$/1Gb)	0.515	0.53	0.555	0.67	1.0988	1.54	1.77	1.88	0.57	1.57	2.07
% QoQ, YoY	1.7%	2.9%	4.7%	20.7%	64.0%	40.0%	15.0%	6.0%	32.2%	176.7%	31.8%
NAND Unit Shipment (1GB equiv., mn units)	30,588	53,287	55,020	60,492	53,838	60,837	65,704	68,332	199,387	248,710	303,406
% QoQ, YoY	20.6%	74.2%	3.3%	9.9%	-11.0%	13.0%	8.0%	4.0%	23.0%	24.7%	22.0%
NAND ASP (US\$/1GB)	0.14	0.23	0.25	0.26	0.14	0.23	0.25	0.26	0.07	0.22	0.27
% QoQ, YoY	-20.0%	-12.4%	5.1%	30.4%	64.4%	60.0%	10.0%	5.0%	-21.8%	206.5%	21.4%

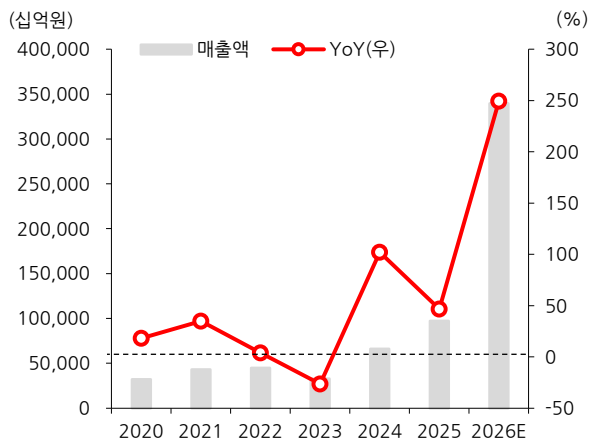
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] SK하이닉스 P/E 밸류에이션

	12MF	비고
12MF EPS(원)	429,777	
Target P/E(배)	10	글로벌 반도체 종목들의 최소 12MF P/E
목표주가(원)	4,300,000	
현재주가(원)	2,764,000	6월 19일 종가
상승여력(%)	55.6	

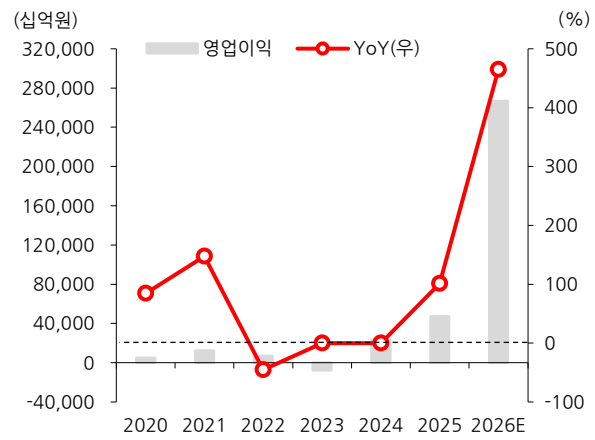
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK하이닉스 매출액 추이 및 전망



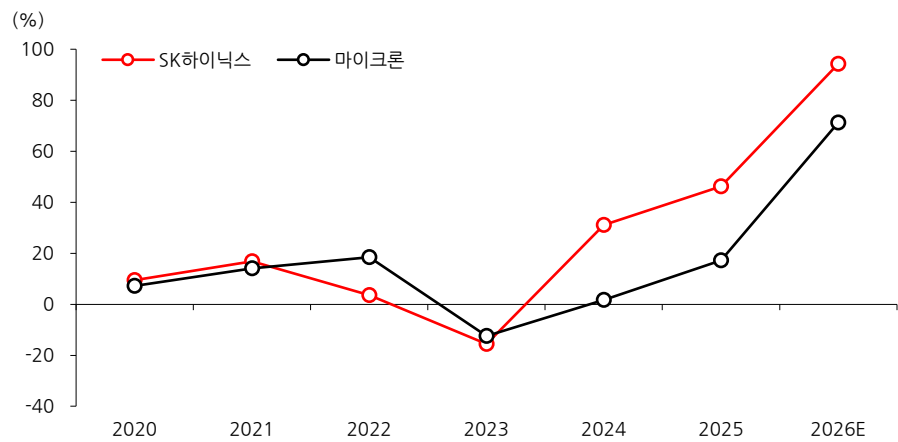
자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK하이닉스 영업이익 추이 및 전망



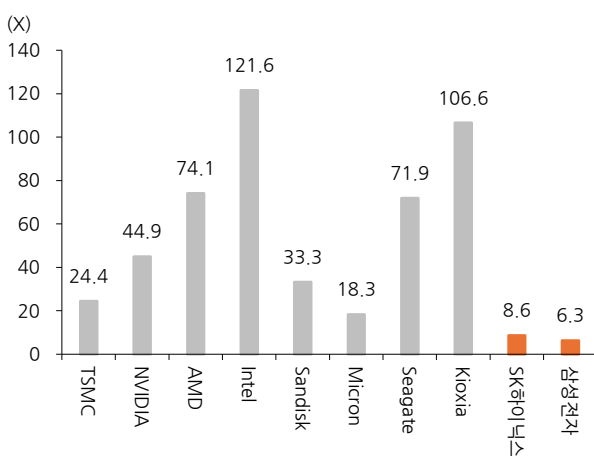
자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] SK하이닉스 VS 마이크론 ROE 추이



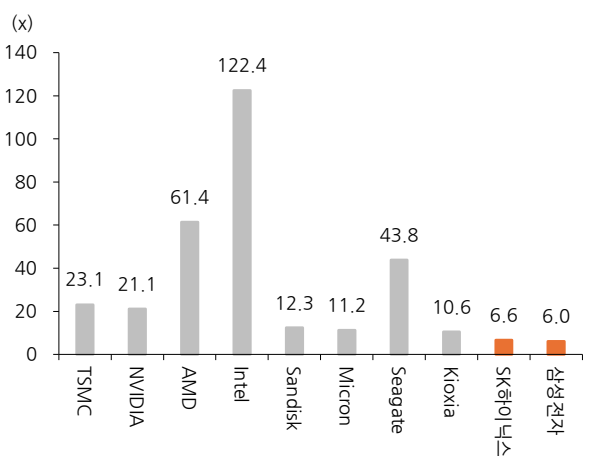
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림4] 글로벌 반도체 기업의 2026F P/E



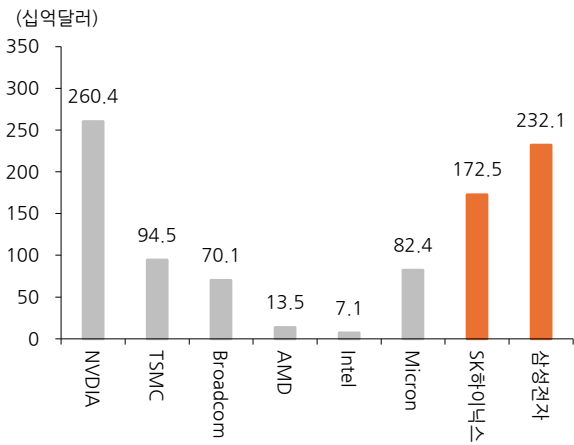
주: SK하이닉스와 삼성전자는 당사 추정치 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 글로벌 반도체 기업의 12MF P/E



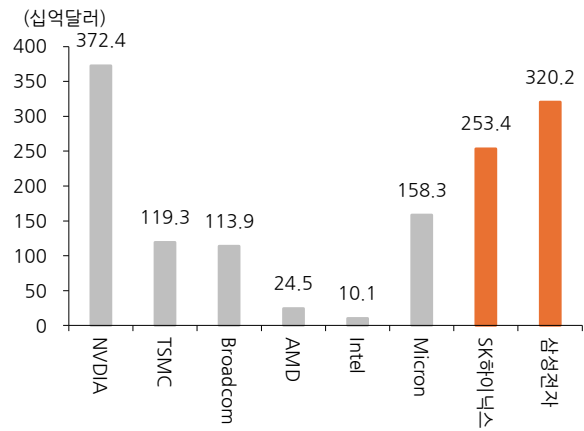
주: SK하이닉스와 삼성전자는 당사 추정치 기준
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 반도체 기업의 2026F 영업이익 컨센서스



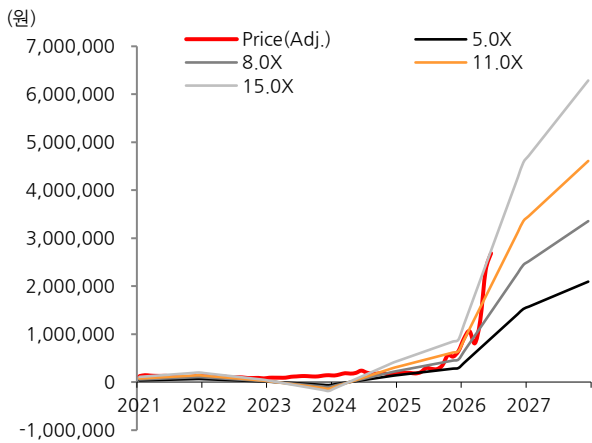
주: Bloomberg 컨센서스 기준, NVIDIA는 27F 수치(1/31 결산 기업)
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 반도체 기업의 2027F 영업이익 컨센서스



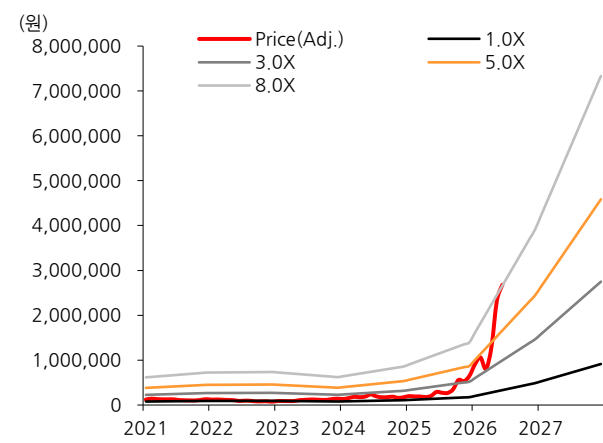
주: Bloomberg 컨센서스 기준, NVIDIA는 28F 수치(1/31 결산 기업)
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] SK하이닉스 P/E Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] SK하이닉스 P/B Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	97,147	339,433	506,832
매출총이익	-533	31,828	58,691	295,669	457,416
영업이익	-7,730	23,467	47,206	266,650	419,522
EBITDA	5,943	36,049	61,136	285,241	444,253
순이자손익	-1,238	-971	511	5,542	2,186
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	15	-2	-564	-27	0
세전계속사업손익	-11,658	23,885	50,466	278,028	408,143
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	217,318	319,022
지배주주순이익	-9,112	19,789	42,919	217,232	318,894
증가율(%)					
매출액	-26.6	102.0	46.8	249.4	49.3
영업이익	적전	흑전	101.2	464.9	57.3
EBITDA	-71.6	506.5	69.6	366.6	55.7
순이익	적전	흑전	116.9	406.0	46.8
이익률(%)					
매출총이익률	-1.6	48.1	60.4	87.1	90.3
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	78.6	82.8
EBITDA 이익률	18.1	54.5	62.9	84.0	87.7
세전이익률	-35.6	36.1	51.9	81.9	80.5
순이익률	-27.9	29.9	44.2	64.0	62.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	4,278	29,796	53,373	226,337	331,425
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	217,318	319,022
자산상각비	13,674	12,582	13,930	18,591	24,731
운전자본증감	794	-5,600	-2,881	-9,026	-12,281
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,584	-32,393	-24,385
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-1,059	-16,155	-5,774
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	980	39,608	17,935
투자현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-53,426	-52,543
유형자산처분(취득)	-6,785	-15,898	-27,374	-42,066	-50,683
무형자산 감소(증가)	-454	-697	-1,058	-832	-832
투자자산 감소(증가)	140	-1,415	-16,843	-10,964	-769
재무현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-2,951	-2,026
차입금의 증가(감소)	6,507	-7,977	171	-2,902	0
자본의 증가(감소)	-801	-732	-1,616	-2,087	-2,026
배당금의 지급	-826	-826	-1,681	-2,095	-2,026
총현금흐름	5,895	36,851	61,785	234,914	343,706
(-)운전자본증가(감소)	2,081	-2,018	4,536	11,253	12,281
(-)설비투자	8,325	15,946	27,519	42,080	50,683
(+)자산매각	1,086	-650	-913	-817	-832
Free Cash Flow	-3,425	22,273	28,817	180,763	279,910
(-)기타투자	-2,640	7,612	1,124	-2,662	259
잉여현금	-786	14,661	27,693	183,425	279,651
NOPLAT	-5,604	19,450	40,174	208,425	327,916
(+) Dep	13,674	12,582	13,930	18,591	24,731
(-)운전자본투자	2,081	-2,018	4,536	11,253	12,281
(-)Capex	8,325	15,946	27,519	42,080	50,683
OpFCF	-2,337	18,105	22,049	173,682	289,683

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	69,458	305,724	614,212
현금성자산	8,160	13,646	29,916	204,316	481,942
매출채권	6,942	13,299	18,468	53,376	77,761
재고자산	13,481	13,314	14,289	30,694	36,467
비유동자산	69,862	77,576	106,650	134,680	161,724
투자자산	13,254	13,053	23,983	28,393	28,652
유형자산	52,705	60,157	77,503	102,266	129,084
무형자산	3,835	4,019	4,049	4,021	3,988
자산총계	100,330	119,855	176,108	440,404	775,936
유동부채	21,008	24,965	37,379	82,384	100,966
매입채무	7,026	13,386	15,884	58,437	76,372
유동성이자부채	11,968	7,582	13,623	8,015	8,015
비유동부채	25,819	20,974	18,062	17,807	17,888
비유동이자부채	22,013	19,617	16,051	15,416	15,416
부채총계	46,826	45,940	55,441	100,191	118,854
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	8,510	8,510
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	325,648	642,517
자본조정	-1,255	341	1,328	2,308	2,308
자기주식	-2,273	-2,221	-1,500	-251	-251
자본총계	53,504	73,916	120,667	340,213	657,082

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-12,517	27,182	58,955	321,737	472,307
BPS	73,495	101,515	165,544	477,232	921,834
DPS	1,200	2,204	3,000	3,000	3,000
CFPS	8,098	50,619	84,870	329,610	482,257
ROA(%)	-8.9	18.0	29.0	70.5	52.4
ROE(%)	-15.6	31.1	44.2	94.3	64.0
ROIC(%)	-7.5	25.1	43.5	173.1	208.9
Multiples(x, %)					
PER	-11.3	101.7	46.9	8.6	5.9
PBR	1.9	27.2	16.7	5.8	3.0
PSR	3.1	30.4	20.7	5.8	3.9
PCR	17.5	54.6	32.6	8.4	5.7
EV/EBITDA	21.7	55.0	32.2	6.3	3.4
배당수익률	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	87.5	62.2	45.9	29.4	18.1
Net debt/Equity	48.3	18.3	-0.2	-53.2	-69.8
Net debt/EBITDA	434.4	37.6	-0.4	-63.4	-103.2
유동비율	145.0	169.3	185.8	371.1	608.3
이자보상배율(배)	n/a	17.4	51.1	437.9	711.9
자산구조(%)					
투하자본	77.5	75.2	65.7	37.1	25.7
현금+투자자산	22.5	24.8	34.3	62.9	74.3
자본구조(%)					
차입금	38.8	26.9	19.7	6.4	3.4
자기자본	61.2	73.1	80.3	93.6	96.6

[Compliance Notice]

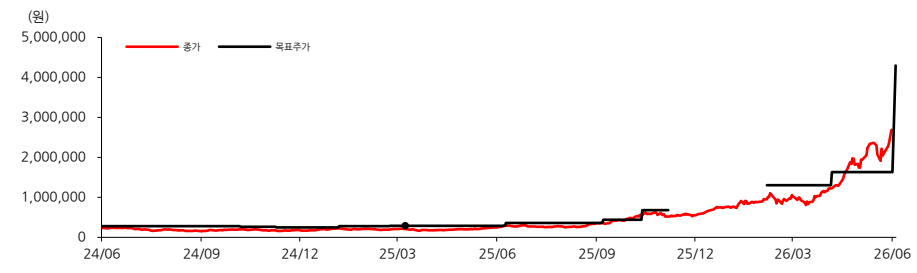
(공표일: 2026년 06월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준영, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK하이닉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.06.19	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.12	2024.08.30
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.09.05	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	260,000	260,000	260,000	250,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.13	2025.01.24	2025.02.21	2025.03.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	250,000	280,000	280,000	290,000
일 시	2025.03.28	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	360,000
일 시	2025.07.17	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.09	2025.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	360,000	440,000
일 시	2025.10.31	2026.02.23	2026.02.23	2026.04.24	2026.06.02	2026.06.22
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	680,000	박준영	1,300,000	1,630,000	1,630,000	4,300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.25	Buy	260,000	-28.82	-22.69
2024.11.27	Buy	250,000	-26.47	-9.80
2025.01.24	Buy	280,000	-28.29	-21.07
2025.03.12	Buy	290,000	-29.11	1.03
2025.06.27	Buy	360,000	-21.46	0.28
2025.09.25	Buy	440,000	1.26	29.09
2025.10.31	Buy	680,000	-0.95	39.56
2026.02.23	Buy	1,300,000	-23.64	-5.77
2026.04.24	Buy	1,630,000	18.92	64.72
2026.06.22	Buy	4,300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%