

SK하이닉스(000660.KS)

매수(유지)

3Q25 Review: I am a rich man

반도체 담당 박상욱

T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재 주가(10/29) 558,000원
 목표주가(12M, 상향) 680,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	6.4	10.7	7.6
PBR	1.7	2.1	1.5
EV/EBITDA	3.9	4.6	2.7
ROE	31.1	41.1	39.1
DPS	2,204	2,400	2,700

Key Data

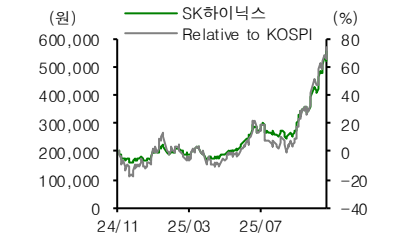
(기준일: 2025. 10. 29)

KOSPI(pt)	4081.15
KOSDAQ(pt)	901.59
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	4,062,253
발행주식수(천주)	728,002
평균거래량(3M, 주)	3,490,689
평균거래대금(3M, 백만원)	1,223,425
52주 최고/최저	558,000 / 158,800
52주 일간Beta	1.7
배당수익률(25F, %)	0.7
외국인지분율(%)	54.6
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 6 인	20.1 %
국민연금공단	7.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	59.9	112.6	208.6	193.2
KOSPI대비 상대수익률	34.4	68.3	94.0	88.1

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년 메모리 공급 부족 현상 지속

3Q25 Review: 높아진 눈높이를 충족

- SK하이닉스의 2025년 3분기 매출액은 24.4조원(+39.1% yoy, +10.0% qoq), 영업이익은 11.4조원(+61.9% yoy, +23.6% qoq)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록
- 전분기 대비 디램과 낸드 빗그로스는 각각 +8.1%, -6.2%, ASP 증감률은 +4.9%, +11.1%로 파악됨
- 대외 불확실성에도 불구하고 빅테크의 공격적 AI 인프라 투자로 서버향 메모리 수요가 구조적으로 확대됨. 그 중에서도 HBM과 DDR5가 성장을 견인했다고 파악됨
- 낸드는 전분기 급증의 기저효과로 출하량은 조정되었으나, HDD 공급부족과 프리미엄 제품 비중 확대로 ASP가 전분기 대비 11.1% 상승한 것으로 파악됨

2026년은 메모리 수요의 양과 질의 동반 개선이 전망됨

- 2026년 SK하이닉스 매출액은 126.9조원(+40.1% yoy), 영업이익은 64.7조원(+48.3% yoy)로 역대급 실적을 기록할 전망
- HBM은 고객군이 GPU를 넘어 ASIC까지 확대되며, 2026년에도 수요가 공급을 초과할 전망
- 범용 디램은 1cnm 전환 가속과 HBM 캐파 전환으로 공급 증가량이 제한적일 것으로 예상됨. 2026년 디램 캐파 중 절반가량이 HBM으로 할당되면서 범용 디램 가격과 수익성 모두 개선될 전망
- 낸드는 HDD 공급 제약과 추론형AI 시장 성장에 따라 대규모 데이터베이스 구축 수요가 맞물리면서 흑자전환 가능할 것으로 예상됨. 특히 HDD 수요가 QLC SSD로 이연되면서 솔리다임 수익성 큰 폭으로 상승할 전망

순현금 3.8조원 달성. 최고의 주주환원은 배당이 아니라 경쟁력 유지다

- SK하이닉스는 2023년까지 글로벌 메모리 경기 침체로 순차입금이 26조원 수준까지 확대되며 재무 부담이 가중된 시기를 겪었으나, AI 사이클 진입 이후 고부가 메모리 중심의 제품 포트폴리오 전환을 통해 3분기 순현금 3.8조원으로 전환함

- 일각에서는 SK하이닉스가 순현금으로 전환한 만큼 배당 확대나 자사주 소각 등 직접적인 주주환원 조치를 강화해야 한다는 의견을 제시하고 있음. 그러나 당사는 단기적인 현금 분배보다는 확보된 재원을 기반으로 CAPEX 확대와 R&D 집중을 통해 기술 경쟁력을 지속 강화하는 것이 본질적이고 지속 가능한 주주환원이라고 판단함
- 메모리 산업은 막대한 초기투자과 기술 혁신 주기가 빠른 구조적 특성을 지니고 있음. 당사는 이러한 환경에서 기술 선도력을 유지하는 것이 장기적인 기업가치와 주주가치를 극대화하는 핵심이라고 판단함. 단기적인 배당률 제고보다 HBM, HBF, 3D 디램 등 차세대 제품 경쟁력 강화를 위한 선행투자와 연구개발을 우선시하는 것이 궁극적으로 주주에게 더 큰 가치를 환원하는 방법이라고 생각함

투자의견 매수, 목표주가 680,000원으로 상향

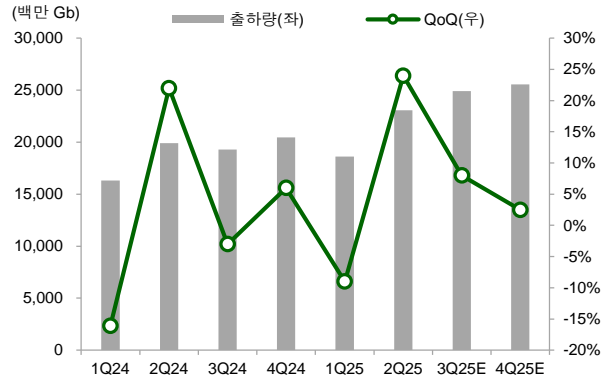
- SK하이닉스에 대한 매수 투자의견을 유지하고 목표주가는 기존 대비 70% 상향한 680,000원으로 제시함. 목표주가는 2026년 BPS 225,570원에 마이크론 PBR인 3.0배를 적용해 산출함. 적용 BPS를 기존 대비 13%, 목표 PBR을 50% 상향함
- SK하이닉스는 2026년까지 안정적인 수익성 성장이 가능할 것으로 전망되며, 현 추세를 감안할 때 이번 AI 중심의 메모리 업사이클이 2027년 이후까지도 지속될 가능성이 높음. 특히 AI 인프라 확충, HBM4 출하 본격화, V9 낸드 전환 등 기술 경쟁력 요인이 복합적으로 작용하면서 중장기 실적 모멘텀이 견조하게 유지될 것으로 판단됨
- 그럼에도 불구하고 SK하이닉스의 밸류에이션은 마이크론 대비 보수적으로 형성되어 있음. 마이크론은 미국 상장사라는 점에서 프리미엄이 부여되고 있으나, 실제 사업 경쟁력 측면에서 SK하이닉스는 마진율, 매출 성장률, 기술력 모두에서 상대적 우위를 보이고 있음. 당사는 마이크론과 동등하거나 그 이상의 밸류에이션을 적용 받는 것이 합리적이라 판단됨

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출(십억원)											
DRAM	7,642	11,054	11,957	14,499	13,694	16,869	18,921	20,574	45,153	70,058	98,775
QoQ%	2%	45%	8%	21%	-6%	23%	12%	9%			
YoY%	148%	138%	92%	93%	79%	53%	58%	42%	110%	55%	41%
NAND	4,119	4,959	4,666	4,386	3,004	4,509	4,653	5,083	18,130	17,249	23,940
QoQ%	32%	20%	-6%	-6%	-32%	50%	3%	9%			
YoY%	148%	131%	108%	40%	-27%	-9%	0%	16%	98%	-5%	39%
전체	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,232	24,449	26,606	66,193	90,926	126,886
QoQ%	10%	32%	7%	12%	-11%	26.0%	10%	9%			
YoY%	144%	125%	94%	75%	42%	35.4%	39%	35%	102%	37%	40%
영업이익(십억원)											
DRAM	2,422	4,430	5,644	7,396	7,522	9,487	11,194	12,333	19,892	40,535	63,063
OPM%	32%	40%	47%	51%	55%	56%	59%	60%	44%	58%	64%
QoQ%	44%	83%	27%	31%	2%	26%	18%	10%			
YoY%	흑전	흑전	713%	341%	211%	114%	98%	67%	1816%	104%	56%
NAND	562	1,189	1,088	739	38	-139	-14	85	3,577	-29	2,232
OPM%	14%	24%	23%	17%	1%	-3%	0%	2%	20%	0%	9%
QoQ%	흑전	112%	-9%	-32%	-95%	적전	적지	흑전			
YoY%	흑전	흑전	흑전	흑전	-93%	적전	적전	-88%	흑전	적전	흑전
전체	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,213	11,383	12,268	23,467	40,304	64,695
OPM%	23%	33%	40%	41%	42%	41.4%	47%	46%	35%	44%	51%
QoQ%	734%	89%	29%	15%	-8%	23.8%	24%	8%			
YoY%	흑전	흑전	흑전	2236%	158%	68.5%	62%	52%	흑전	72%	61%

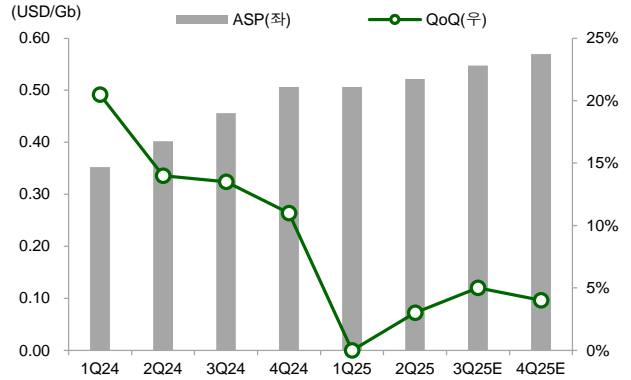
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. SK하이닉스 DRAM 출하량 추이 및 전망



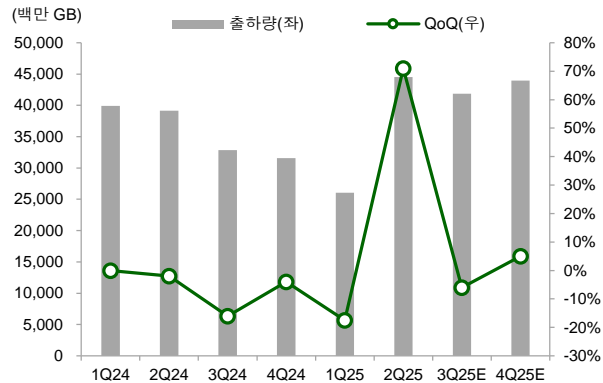
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. SK하이닉스 DRAM ASP 추이 및 전망



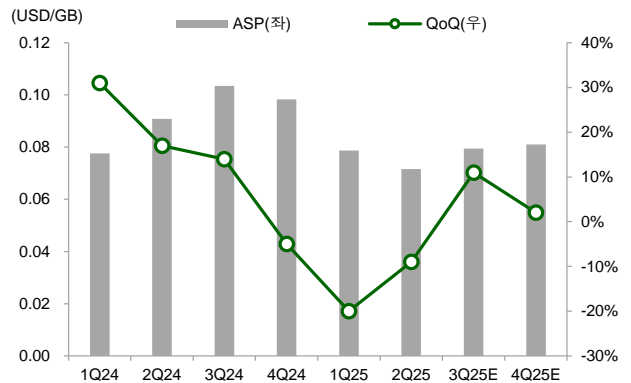
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. SK하이닉스 NAND 출하량 추이 및 전망



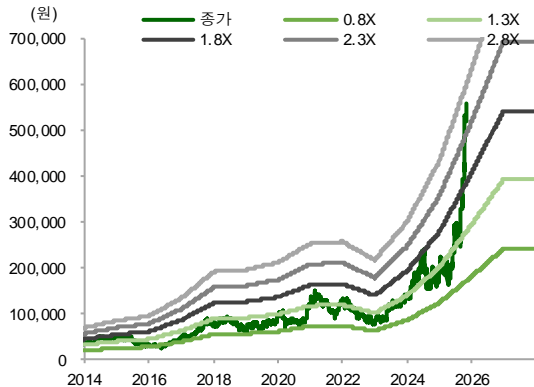
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. SK하이닉스 NAND ASP 추이 및 전망



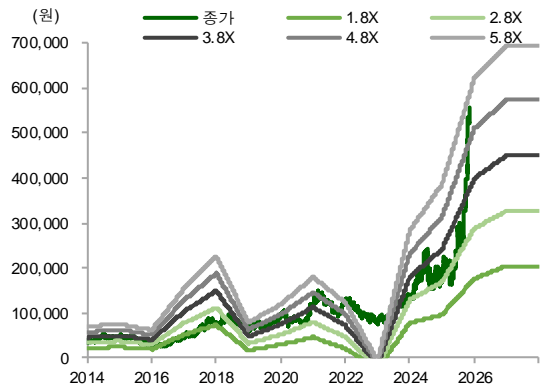
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. SK하이닉스 12MF PBR BAND 차트



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK하이닉스 12MF EV/EBITDA BAND 차트



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK하이닉스 목표주가 산출 방법

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	비고
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	27,182	51,939	73,201	지배주주 순이익 기준
BPS(원)	88,543	90,064	76,616	104,567	154,580	225,570	
고점 P/E(배)	11.4	43.8	-11.5	9.1			최근 3년간 평균: 13.8
저점 P/E(배)	6.9	24.4	-5.8	4.7			최근 3년간 평균: 7.8
평균 P/E(배)	9.2	33.3	-8.6	6.6			최근 3년간 평균: 10.4
고점 P/B(배)	1.7	1.5	1.9	2.4			최근 3년간 평균: 1.9
저점 P/B(배)	1.0	0.8	1.0	1.2			최근 3년간 평균: 1.0
평균 P/B(배)	1.4	1.1	1.4	1.7			최근 3년간 평균: 1.4
ROE(%)	16.9%	3.6%	-15.6%	31.1%	41.1%	39.2%	
적용 BPS(원)						225,570	2026년 BPS 적용
타겟 P/B(배)						3.0	마이크론 PBR 적용
적정 주가(원)						676,710	
목표 주가(원)						680,000	26년 기준 P/B 3.0배
전일 종가(원)						558,000	25년 기준 P/B 2.5배
상승 여력(%)						21.9%	

자료 : 신영증권 리서치센터

SK하이닉스(000660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	327,657	661,930	909,263	1,268,861	1,493,027
증가율(%)	-26.6	102.0	37.4	39.5	17.7
매출원가	332,992	343,648	395,452	551,183	677,415
원가율(%)	101.6	51.9	43.5	43.4	45.4
매출총이익	-5,334	318,281	513,811	717,678	815,612
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	56.5	56.6	54.6
판매비와 관리비 등	71,969	83,608	110,771	70,727	115,637
판매비율(%)	22.0	12.6	12.2	5.6	7.7
영업이익	-77,303	234,673	403,041	646,952	699,975
증가율(%)	적전	흑전	71.7	60.5	8.2
영업이익률(%)	-23.6	35.5	44.3	51.0	46.9
EBITDA	59,434	360,489	528,553	810,949	894,793
EBITDA마진(%)	18.1	54.5	58.1	63.9	59.9
순금융손익	-38,314	-8,529	17,669	4,000	4,000
이자손익	-12,518	-10,004	-2,507	2,543	5,784
외화관련손익	-3,188	2,688	-2,000	-2,000	-2,000
기타영업외손익	-1,112	13,092	31,124	-800	-800
종속및관계기업 관련손익	151	-382	-238	0	0
법인세차감전계속사업이익	-116,578	238,854	451,595	650,152	703,175
계속사업손익법인세비용	-25,203	40,884	73,320	117,027	126,572
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-91,375	197,969	378,275	533,124	576,604
증가율(%)	적전	흑전	91.1	40.9	8.2
순이익률(%)	-27.9	29.9	41.6	42.0	38.6
지배주주지분 당기순이익	-91,124	197,887	378,118	532,903	576,364
증가율(%)	적전	흑전	91.1	40.9	8.2
기타포괄이익	1,001	12,475	2,550	2,550	2,550
총포괄이익	-90,375	210,444	380,825	535,674	579,154

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	304,681	422,789	531,985	853,560	1,304,272
현금및현금성자산	75,873	112,051	181,035	402,938	755,085
매출채권 및 기타채권	69,418	132,986	148,892	196,999	231,128
재고자산	134,807	133,139	139,887	211,477	271,459
비유동자산	698,621	775,763	926,085	1,055,584	1,117,238
유형자산	527,049	601,575	755,743	879,791	931,090
무형자산	38,346	40,188	40,877	41,392	41,834
투자자산	58,085	65,222	73,165	73,439	73,183
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,003,302	1,198,552	1,458,070	1,909,144	2,421,509
유동부채	210,078	249,654	197,050	174,296	169,389
단기차입금	41,456	12,835	15,835	5,835	5,835
매입채무및기타채무	70,256	133,859	73,728	86,474	97,067
유동성장기부채	57,115	39,688	69,688	49,688	39,688
비유동부채	258,186	209,741	157,877	114,877	71,877
사채	94,904	124,094	84,094	54,094	24,094
장기차입금	101,210	50,221	40,221	30,221	20,221
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	468,264	459,395	354,926	289,172	241,265
지배주주지분	535,043	739,034	1,103,131	1,619,942	2,180,214
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	43,726	44,871	44,871	44,871	44,871
기타포괄이익누계액	10,141	25,321	27,871	30,421	32,971
이익잉여금	467,293	654,181	1,015,728	1,529,988	2,087,711
비지배주주지분	-5	123	13	30	30
자본총계	535,038	739,157	1,103,144	1,619,972	2,180,244
총차입금	339,807	271,996	251,496	177,996	124,496
순차입금	258,068	135,396	37,314	-252,576	-665,578

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	42,782	297,959	383,298	601,683	687,805
당기순이익	-91,375	197,969	378,275	533,124	576,604
현금유출이없는비용및수익	150,326	170,538	203,339	280,482	317,605
유형자산감가상각비	131,211	119,853	119,642	157,952	188,701
무형자산상각비	5,525	5,962	5,870	6,045	6,117
영업활동관련자산부채변동	7,938	-55,998	-122,489	-97,439	-85,616
매출채권의감소(증가)	-14,062	-50,980	-15,906	-48,107	-34,129
재고자산의감소(증가)	22,880	1,667	-6,747	-71,590	-59,983
매입채무의증가(감소)	832	-11,033	-60,131	12,746	10,593
투자활동으로인한현금흐름	-73,347	-180,046	-271,208	-272,277	-230,214
투자자산의 감소(증가)	16,742	-7,136	-7,943	-274	256
유형자산의 감소	15,398	471	0	0	0
CAPEX	-83,251	-159,455	-273,811	-282,000	-240,000
단기금융자산의감소(증가)	-16,310	-21,620	3,661	3,112	2,645
재무활동으로인한현금흐름	56,968	-87,039	-42,201	-96,571	-78,642
장기차입금의증가(감소)	69,685	-73,757	-10,000	-10,000	-10,000
사채의증가(감소)	0	0	-40,000	-30,000	-30,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-300	5,305	-905	-10,932	-26,802
현금의 증가	26,103	36,178	68,984	221,902	352,147
기초현금	49,770	75,873	112,051	181,035	402,938
기말현금	75,873	112,051	181,035	402,938	755,085

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-12,517	27,182	51,939	73,201	79,171
BPS	76,616	104,567	154,580	225,570	302,530
DPS	1,200	2,204	2,400	2,700	2,700
Multiples (배)					
PER	na	6.4	10.7	7.6	7.0
PBR	1.8	1.7	2.1	1.5	1.1
EV/EBITDA	21.7	3.9	4.6	2.7	1.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	91.1%	40.9%	8.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-71.6%	506.5%	46.6%	53.4%	10.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-15.6%	31.1%	41.1%	39.2%	30.3%
ROE(지배순이익 기준)	-15.6%	31.1%	41.1%	39.1%	30.3%
ROIC	-11.5%	25.9%	36.3%	45.5%	42.4%
WACC	12.5%	13.5%	14.3%	14.6%	14.8%
안정성(%)					
부채비율	87.5%	62.2%	32.2%	17.9%	11.1%
순차입금비율	48.2%	18.3%	3.4%	-15.6%	-30.5%
이자보상배율	-5.3	17.4	59.4	165.2	330.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
SK하이닉스	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

SK하이닉스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역			추천일자			괴리율(%)	
						평균 주가	최고(저) 주가
			2025-10-30	매수	680000		
			2025-09-22	매수	400000	8.03	39.50
			2025-07-03	매수	330000	-15.57	6.97
			2025-04-25	매수	260000	-13.64	12.69
			2025-01-24	매수	280000	-30.36	-21.96
			2025-01-14	매수	240000	-10.85	-6.04
			2024-11-26	매수	220000	-19.71	-6.82
			2024-10-25	매수	240000	-23.04	-16.46
			2024-09-20	매수	230000	-20.62	-13.83
			2024-06-25	매수	260000	-25.12	-7.31