



SK하이닉스(000660)

2Q26 영업이익 65조원 전망

◎ 1Q26 영업이익 37.6조원, 기대치 하회

>> 1Q26 매출액 52.6조원(+60%QoQ), 영업이익 37.6조원(+96%QoQ) 기록

>> 매출액: 당사 예상치 부합. NAND 부문의 출하량이 기대치를 하회했지만, 제품 가격 상승률이 기대치를 상회

>> 영업이익: 감가상각비, 판매비와관리비를 포함한 비용이 예상보다 높게 나오며, 기대보다 부진한 수익성 기록

>> 영업외수익이 크게 증가했지만, 일회성 요인이기 때문에 당사의 실적 전망에 큰 영향은 없음

◎ 2Q26 영업이익 65.1조원(+73%QoQ) 전망

>> 2Q26 매출액 81.3조원(+55%QoQ), 영업이익 65.1조원(+73%QoQ)

당사 기존 전망치(영업이익 60조원) 및 시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 55.6조원)를 상회할 전망

>> 범용 메모리 가격 전망: DRAM +45%QoQ, NAND 50%QoQ

>> HBM 총 출하량은 43억Gb로 기존 전망치 대비 하향 조정

HBM4 출하 지연을 범용 DRAM 출하량 증가를 통해 단기 대응할 것으로 판단함

◎ 투자 코멘트

>> SK하이닉스의 주가는 "CXMT 상장 지연, 분기 실적 기대감" 등으로 인해, 당사 예상과 같이 반등에 성공했음

>> 다만 현 시점에서는 '2분기 예상되는 호실적'과 '메모리 업황의 다운 사이클 진입에 대한 우려'가 맞물리며,

주가의 기간 조정이 나타날 수 있다고 판단함.

SK하이닉스 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

| | 1Q26 | | | | | 2026E | | |
|--------------|---------------|---------------|------------|---------------|------------|----------------|----------------|-----------|
| | 전망치 | 발표치 | 증감률 | 컨센서스 | 차이 | 수정전 | 수정후 | 증감률 |
| DRAM | | | | | | | | |
| Bit Growth | -1% | 0% | | | | 19% | 19% | |
| ASP/Gb 변화율 | 55% | 63% | | | | 121% | 148% | |
| NAND | | | | | | | | |
| Bit Growth | 1% | -12% | | | | 25% | 18% | |
| ASP/Gb 변화율 | 81% | 73% | | | | 205% | 199% | |
| 매출액 | 53,120 | 52,576 | -1% | 53,921 | -2% | 288,138 | 303,905 | 5% |
| DRAM | 38,846 | 40,994 | 6% | | | 206,104 | 229,307 | 11% |
| NAND | 13,920 | 11,298 | -19% | | | 80,764 | 73,610 | -9% |
| 영업이익 | 40,281 | 37,610 | -7% | 38,258 | -2% | 226,516 | 233,525 | 3% |
| 영업이익률 | 76% | 72% | | 71% | | 79% | 77% | |
| 당기순이익 | 30,880 | 40,346 | 31% | 30,744 | 31% | 178,719 | 190,061 | 6% |
| 당기순이익률 | 58% | 77% | | 57% | | 62% | 63% | |

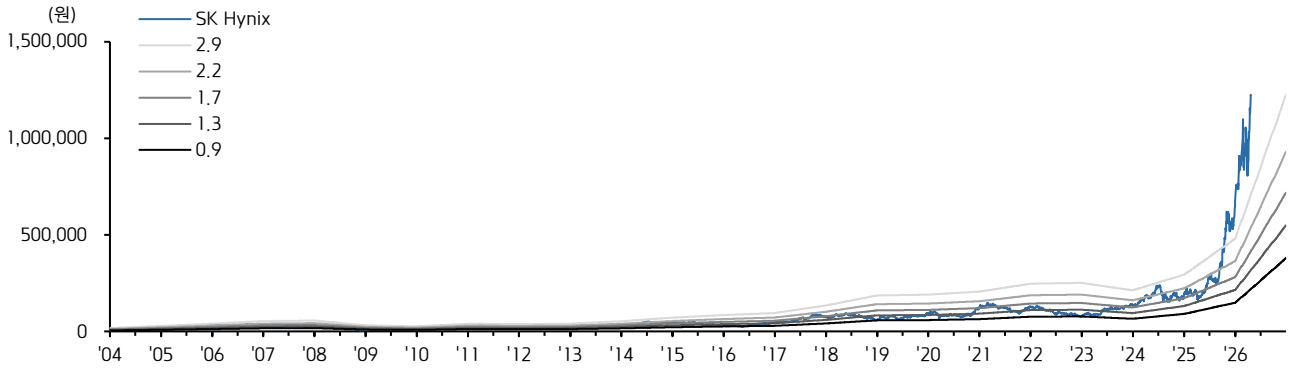
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| DRAM | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만 Gb] | 19,020 | 23,492 | 25,261 | 25,513 | 25,386 | 27,417 | 28,788 | 29,076 | 76,131 | 93,286 | 110,667 |
| QoQ/YoY | -8% | 24% | 8% | 1% | 0% | 8% | 5% | 1% | 17% | 23% | 19% |
| ASP/Gb [USD] | 0.51 | 0.52 | 0.54 | 0.68 | 1.10 | 1.50 | 1.53 | 1.47 | 0.43 | 0.57 | 1.41 |
| QoQ/YoY | 0% | 2% | 5% | 24% | 63% | 36% | 2% | -4% | 79% | 31% | 148% |
| Cost/Gb [USD] | 0.24 | 0.23 | 0.23 | 0.21 | 0.26 | 0.26 | 0.27 | 0.34 | 0.23 | 0.23 | 0.28 |
| QoQ/YoY | -3% | -1% | -2% | -8% | 25% | -1% | 2% | 27% | -1% | -3% | 25% |
| Operating Profits/Gb [USD] | 0.27 | 0.29 | 0.32 | 0.47 | 0.84 | 1.24 | 1.27 | 1.13 | 0.20 | 0.34 | 1.13 |
| OPm/Gb | 54% | 55% | 58% | 69% | 76% | 83% | 83% | 77% | 46% | 60% | 80% |
| NAND | | | | | | | | | | | |
| 출하량[백만 1GB] | 33,012 | 56,289 | 52,652 | 57,759 | 50,770 | 59,570 | 62,548 | 63,174 | 184,331 | 199,712 | 236,062 |
| QoQ/YoY | -19% | 71% | -6% | 10% | -12% | 17% | 5% | 1% | 0% | 8% | 18% |
| ASP/GB [USD] | 0.07 | 0.06 | 0.07 | 0.09 | 0.15 | 0.23 | 0.24 | 0.22 | 0.08 | 0.07 | 0.21 |
| QoQ/YoY | -20% | -9% | 11% | 32% | 73% | 50% | 5% | -9% | 92% | -6% | 199% |
| Cost/GB [USD] | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.08 | 0.07 | 0.06 | 0.07 |
| QoQ/YoY | -8% | -5% | -2% | -2% | 10% | -9% | -4% | 40% | -6% | -4% | 7% |
| Operating Profits/GB [USD] | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.09 | 0.17 | 0.18 | 0.14 | 0.01 | 0.01 | 0.15 |
| OPm/Gb | -1% | -5% | 7% | 31% | 56% | 73% | 76% | 63% | 14% | 12% | 68% |
| 매출액 | | | | | | | | | | | |
| | 17,639 | 22,232 | 24,449 | 32,827 | 52,576 | 81,262 | 86,808 | 83,259 | 66,193 | 97,147 | 303,905 |
| QoQ/YoY Growth | -11% | 26% | 10% | 34% | 60% | 55% | 7% | -4% | 102% | 47% | 213% |
| DRAM | 14,111 | 17,121 | 19,044 | 25,056 | 40,994 | 60,912 | 64,575 | 62,826 | 45,221 | 75,331 | 229,307 |
| NAND | 3,176 | 4,746 | 4,854 | 7,386 | 11,298 | 20,115 | 21,952 | 20,245 | 19,096 | 20,162 | 73,610 |
| 매출원가 | | | | | | | | | | | |
| | 7,537 | 10,249 | 10,420 | 10,250 | 10,897 | 11,940 | 12,667 | 16,286 | 34,365 | 38,456 | 51,791 |
| 매출원가율 | 43% | 46% | 43% | 31% | 21% | 15% | 15% | 20% | 52% | 40% | 17% |
| 매출총이익 | | | | | | | | | | | |
| | 10,102 | 11,983 | 14,029 | 22,576 | 41,679 | 69,321 | 74,141 | 66,972 | 31,828 | 58,691 | 252,114 |
| 판매비와관리비 | 2,661 | 2,770 | 2,646 | 3,407 | 4,069 | 4,190 | 4,099 | 6,231 | 8,361 | 11,484 | 18,589 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | |
| | 7,441 | 9,213 | 11,383 | 19,170 | 37,610 | 65,132 | 70,042 | 60,741 | 23,467 | 47,206 | 233,525 |
| QoQ/YoY Growth | -8% | 24% | 24% | 68% | 96% | 73% | 8% | -13% | 흑자전환 | 101% | 395% |
| DRAM | 7,551 | 9,416 | 11,045 | 17,289 | 31,226 | 50,319 | 53,376 | 48,402 | 21,011 | 45,301 | 183,323 |
| NAND | -32 | -237 | 340 | 2,290 | 6,344 | 14,772 | 16,618 | 12,689 | 2,633 | 2,360 | 50,423 |
| 영업이익률 | | | | | | | | | | | |
| | 42% | 41% | 47% | 58% | 72% | 80% | 81% | 73% | 35% | 49% | 77% |
| DRAM | 54% | 55% | 58% | 69% | 76% | 83% | 83% | 77% | 46% | 60% | 80% |
| NAND | -1% | -5% | 7% | 31% | 56% | 73% | 76% | 63% | 14% | 12% | 69% |
| 법인세차감전손익 | | | | | | | | | | | |
| | 9,299 | 8,723 | 14,790 | 17,653 | 51,617 | 66,540 | 71,931 | 58,521 | 23,885 | 50,466 | 248,609 |
| 법인세비용 | 1,191 | 1,726 | 2,193 | 2,407 | 11,271 | 15,970 | 17,264 | 14,045 | 4,088 | 7,518 | 58,549 |
| 당기순이익 | | | | | | | | | | | |
| | 8,108 | 6,996 | 12,598 | 15,246 | 40,346 | 50,571 | 54,668 | 44,476 | 19,797 | 42,948 | 190,061 |
| 당기순이익률 | 46% | 31% | 52% | 46% | 77% | 62% | 63% | 53% | 30% | 44% | 63% |
| KRW/USD | | | | | | | | | | | |
| | 1,452 | 1,400 | 1,385 | 1,450 | 1,463 | 1,480 | 1,465 | 1,470 | 1,368 | 1,422 | 1,470 |

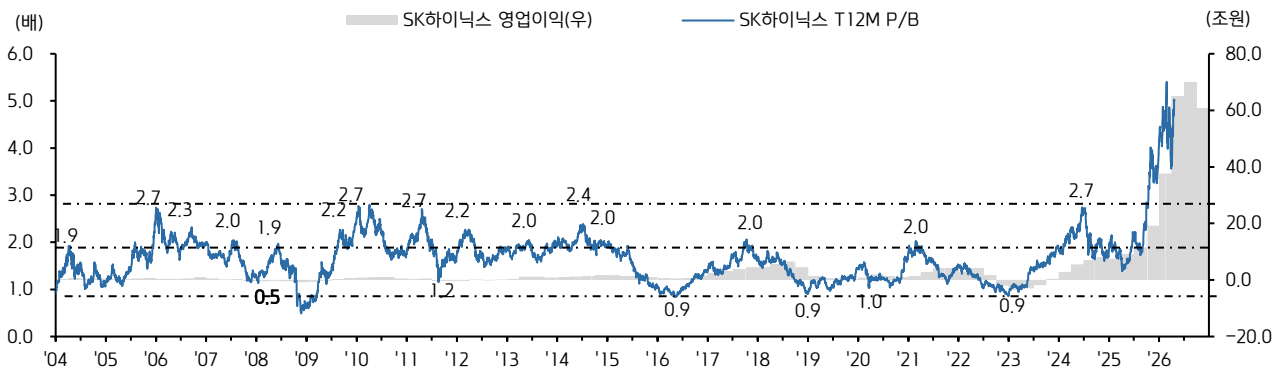
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



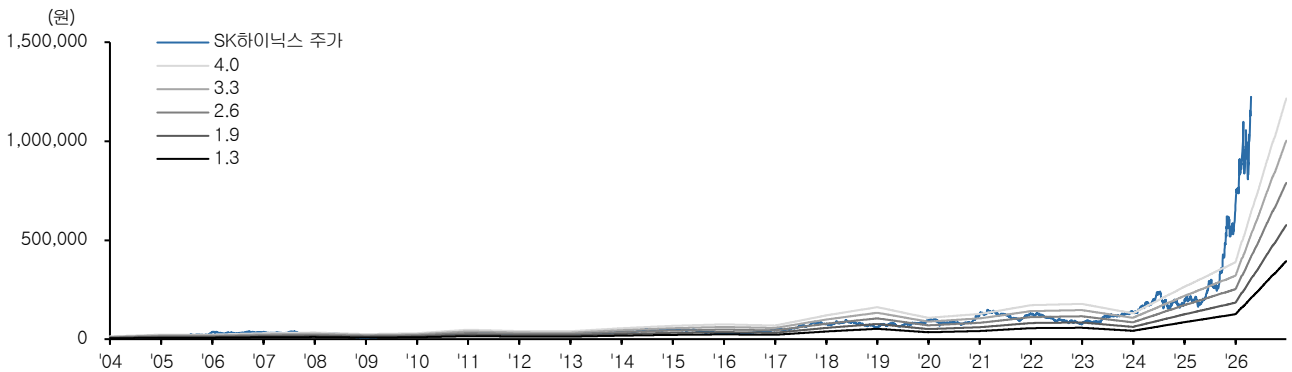
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 66,193 | 97,147 | 303,905 | 333,384 | 359,054 |
| 매출원가 | 34,365 | 38,456 | 51,791 | 80,151 | 97,094 |
| 매출총이익 | 31,828 | 58,691 | 252,114 | 253,232 | 261,960 |
| 판매비 | 8,361 | 11,484 | 18,589 | 15,391 | 14,781 |
| 영업이익 | 23,467 | 47,206 | 233,525 | 237,841 | 247,179 |
| EBITDA | 36,049 | 61,136 | 248,420 | 257,025 | 268,656 |
| 영업외손익 | 418 | 3,259 | 15,084 | -1,012 | -1,667 |
| 이자수익 | 345 | 494 | 2,255 | 3,583 | 3,262 |
| 이자비용 | 1,345 | 924 | 554 | 305 | 290 |
| 외환관련이익 | 4,221 | 2,738 | 2,472 | 2,712 | 2,921 |
| 외환관련손실 | 3,952 | 3,186 | 1,444 | 1,584 | 1,706 |
| 종속 및 관계기업손익 | -38 | -565 | -37 | -43 | -51 |
| 기타 | 1,187 | 4,702 | 12,392 | -5,375 | -5,803 |
| 법인세차감전이익 | 23,885 | 50,466 | 248,609 | 236,829 | 245,512 |
| 법인세비용 | 4,088 | 7,518 | 58,549 | 56,839 | 58,923 |
| 계속사업손익 | 19,797 | 42,948 | 190,061 | 179,990 | 186,589 |
| 당기순이익 | 19,797 | 42,948 | 190,061 | 179,990 | 186,589 |
| 지배주주순이익 | 19,789 | 42,919 | 189,934 | 179,870 | 186,465 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 102.0 | 46.8 | 212.8 | 9.7 | 7.7 |
| 영업이익 증감율 | 흑전 | 101.2 | 394.7 | 1.8 | 3.9 |
| EBITDA 증감율 | 506.5 | 69.6 | 306.3 | 3.5 | 4.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | 흑전 | 116.9 | 342.5 | -5.3 | 3.7 |
| EPS 증감율 | 흑전 | 116.9 | 342.5 | -5.3 | 3.7 |
| 매출총이익율(%) | 48.1 | 60.4 | 83.0 | 76.0 | 73.0 |
| 영업이익율(%) | 35.5 | 48.6 | 76.8 | 71.3 | 68.8 |
| EBITDA Margin(%) | 54.5 | 62.9 | 81.7 | 77.1 | 74.8 |
| 지배주주순이익률(%) | 29.9 | 44.2 | 62.5 | 54.0 | 51.9 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 42,279 | 69,458 | 223,941 | 365,190 | 536,782 |
| 현금 및 현금성자산 | 11,205 | 14,924 | 70,194 | 65,409 | 213,917 |
| 단기금융자산 | 3,010 | 20,331 | 90,643 | 232,682 | 250,598 |
| 매출채권 및 기타채권 | 13,299 | 18,468 | 33,336 | 36,570 | 39,386 |
| 재고자산 | 13,314 | 14,289 | 25,244 | 25,569 | 27,537 |
| 기타유동자산 | 1,451 | 1,446 | 4,524 | 4,960 | 5,344 |
| 비유동자산 | 77,576 | 106,650 | 133,760 | 157,090 | 169,601 |
| 투자자산 | 6,522 | 17,172 | 18,305 | 20,320 | 21,737 |
| 유형자산 | 60,157 | 77,503 | 104,175 | 125,413 | 136,355 |
| 무형자산 | 4,019 | 4,049 | 3,123 | 2,431 | 1,915 |
| 기타비유동자산 | 6,878 | 7,926 | 8,157 | 8,926 | 9,594 |
| 자산총계 | 119,855 | 176,108 | 357,700 | 522,281 | 706,384 |
| 유동부채 | 24,965 | 37,379 | 34,895 | 28,235 | 30,401 |
| 매입채무 및 기타채무 | 13,386 | 15,884 | 25,097 | 21,689 | 23,359 |
| 단기금융부채 | 9,150 | 15,889 | 6,042 | 2,425 | 2,604 |
| 기타유동부채 | 2,429 | 5,606 | 3,756 | 4,121 | 4,438 |
| 비유동부채 | 20,974 | 18,062 | 14,712 | 9,636 | 8,911 |
| 장기금융부채 | 20,146 | 16,446 | 13,337 | 8,261 | 7,536 |
| 기타비유동부채 | 828 | 1,616 | 1,375 | 1,375 | 1,375 |
| 부채총계 | 45,940 | 55,441 | 49,608 | 37,871 | 39,312 |
| 지배자본 | 73,903 | 120,516 | 307,815 | 484,012 | 666,551 |
| 자본금 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 |
| 자본잉여금 | 4,487 | 8,954 | 8,954 | 8,954 | 8,954 |
| 기타자본 | -2,192 | -1,349 | -1,349 | -1,349 | -1,349 |
| 기타포괄손익누계액 | 2,532 | 2,677 | 2,804 | 2,928 | 3,058 |
| 이익잉여금 | 65,418 | 106,577 | 293,749 | 469,821 | 652,230 |
| 비지배자본 | 12 | 151 | 277 | 397 | 521 |
| 자본총계 | 73,916 | 120,667 | 308,092 | 484,409 | 667,072 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|---------|
| 영업활동 현금흐름 | 29,796 | 53,373 | 178,369 | 186,956 | 200,746 |
| 당기순이익 | 19,797 | 42,948 | 190,061 | 179,990 | 186,589 |
| 비현금항목의 가감 | 17,054 | 18,838 | 66,640 | 67,643 | 72,326 |
| 유형자산감가상각비 | 11,985 | 13,099 | 14,045 | 18,577 | 21,052 |
| 무형자산감가상각비 | 596 | 831 | 850 | 607 | 426 |
| 지분법평가손익 | -38 | -565 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4,511 | 5,473 | 51,745 | 48,459 | 50,848 |
| 영업활동자산부채증감 | -5,600 | -2,881 | -22,444 | -8,077 | -3,179 |
| 매출채권및기타채권감소 | -5,098 | -5,584 | -14,869 | -3,234 | -2,816 |
| 재고자산감소 | 167 | -1,059 | -10,954 | -325 | -1,969 |
| 매입채무및기타채무증가 | -1,103 | 980 | 9,214 | -3,409 | 1,670 |
| 기타 | 434 | 2,782 | -5,835 | -1,109 | -64 |
| 기타현금흐름 | -1,455 | -5,532 | -55,888 | -52,600 | -54,990 |
| 투자활동 현금흐름 | -18,005 | -48,054 | -103,737 | -175,435 | -42,887 |
| 유형자산의 취득 | -15,946 | -27,519 | -41,145 | -40,311 | -32,525 |
| 유형자산의 처분 | 47 | 145 | 427 | 497 | 531 |
| 무형자산의 순취득 | -697 | -1,058 | 77 | 84 | 91 |
| 투자자산감소(증가) | -714 | -10,650 | -1,133 | -2,016 | -1,416 |
| 단기금융자산감소(증가) | -1,577 | -17,321 | -70,312 | -142,038 | -17,916 |
| 기타 | 882 | 8,349 | 8,349 | 8,349 | 8,348 |
| 재무활동 현금흐름 | -8,704 | -1,445 | -8,767 | -9,240 | -4,967 |
| 차입금의 증가(감소) | -7,376 | 768 | -6,075 | -5,881 | -573 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 94 | 65 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -826 | -1,681 | -2,095 | -2,762 | -3,798 |
| 기타 | -596 | -597 | -597 | -597 | -596 |
| 기타현금흐름 | 530 | -155 | -10,595 | -7,067 | -4,383 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 3,618 | 3,719 | 55,271 | -4,786 | 148,509 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 7,587 | 11,205 | 14,924 | 70,194 | 65,409 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 11,205 | 14,924 | 70,194 | 65,409 | 213,917 |

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 27,182 | 58,955 | 260,898 | 247,074 | 256,132 |
| BPS | 101,515 | 165,544 | 422,822 | 664,850 | 915,588 |
| CFPS | 50,619 | 84,870 | 352,609 | 340,154 | 355,652 |
| DPS | 2,204 | 3,000 | 4,000 | 5,500 | 5,875 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 6.4 | 11.0 | 4.6 | 4.8 | 4.7 |
| PER(최고) | 9.1 | 11.2 | 4.7 | | |
| PER(최저) | 4.7 | 2.8 | 2.5 | | |
| PBR | 1.7 | 3.9 | 2.8 | 1.8 | 1.3 |
| PBR(최고) | 2.4 | 4.0 | 2.9 | | |
| PBR(최저) | 1.3 | 1.0 | 1.5 | | |
| PSR | 1.9 | 4.9 | 2.9 | 2.6 | 2.4 |
| PCFR | 3.4 | 7.7 | 3.4 | 3.5 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 7.7 | 2.9 | 2.3 | 1.6 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 7.7 | 4.9 | 1.5 | 2.1 | 2.2 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.3 | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 0.5 |
| ROA | 18.0 | 29.0 | 71.2 | 40.9 | 30.4 |
| ROE | 31.1 | 44.2 | 88.7 | 45.4 | 32.4 |
| ROIC | 25.7 | 44.0 | 145.8 | 112.8 | 103.7 |
| 매출채권회전율 | 6.5 | 6.1 | 11.7 | 9.5 | 9.5 |
| 재고자산회전율 | 4.9 | 7.0 | 15.4 | 13.1 | 13.5 |
| 부채비율 | 62.2 | 45.9 | 16.1 | 7.8 | 5.9 |
| 순차입금비율 | 20.4 | -2.4 | -45.9 | -59.3 | -68.1 |
| 이자보상배율 | 17.4 | 51.1 | 421.8 | 779.1 | 853.3 |
| 총차입금 | 29,296 | 32,335 | 19,379 | 10,687 | 10,140 |
| 순차입금 | 15,081 | -2,920 | -141,459 | -287,403 | -454,376 |
| NOPLAT | 36,049 | 61,136 | 248,420 | 257,025 | 268,656 |
| FCF | 10,118 | 21,973 | 129,983 | 151,770 | 173,933 |

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.