

SK하이닉스

(000660)

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

3,000,000

유지

현재주가

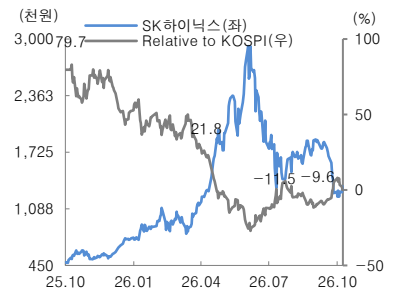
1,341,000

(26.10.27)

반도체업종

KOSPI	5638.34
시가총액	979,590십억원
시가총액비중	14.73%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	2,919,000원 / 519,000원
120일 평균거래대금	93,963억원
외국인지분율	48.61%
주요주주	에스케이스퀘어 외 9인 20.00% 국민연금공단 7.32%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-28.0	-26.2	3.8	150.7
상대수익률	-9.6	-11.5	21.8	79.7



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	3,000	47,913
수익률(%)	0.5	0.4
총주주환원 (십억원)	1,096	100,000
수익률(%)	0.5	10.2

주: 대신증권 Research Center 추정, 추정치는 12M FWD 기준

모든 것이 완벽했다

- 정석에 가까운 실적발표를 진행했고, 시장도 이에 긍정적으로 화답.
- 대규모 주주환원으로 사이클에 대한 강한 자신감을 표출.
- 강력한 이익 성장과 주주환원의 조화가 지속. 매수의견 유지.

투자전략: 실적발표의 정석

목표주가 300만원과 매수의견 유지. 금번 실적발표에서 SK하이닉스는 “회사-임직원-주주” 모두의 이익을 극대화하겠다는 SK Financial Story를 재증명. 강력한 Upcycle에서 발생하는 다량의 현금 유입, 투자 이익의 재분배 등을 통해 주주환원을 강화할 것을 발표했고, 재무 체력이 중요한 메모리반도체 산업에서 이는 사이클에 대한 강한 자신감을 표출한 것에 해당.

당사의 경우, 금일 발표한 2026년 주주환원 100조원이 현금 배당 35조원, 자사주 매입/소각 65조원으로 구성될 것으로 전망. FCF의 추가 상승 방향성을 감안 시, 2027년 주주환원 규모는 추가 확대될 것 (100조원 이상).

고무적인 점은 Surprise가 여기서 끝나지 않을 것이라는 점. 4Q26의 경우, 당사가 지속 강조해온 DRAM 판매량의 Surprise (전분기 대비 26% 상승 전망)에 힘입어 사상 최초로 분기 영업이익 100조원 돌파가 예상. 상대 판가가 부진했던 거래선향 가격 조정, 모바일 DRAM의 파괴적 가격 상승 등을 감안 시, 이익의 고속 성장은 지속될 것이라는 판단. 주가가 여전히 이러한 가치를 충분히 반영하지 못하고 있는 만큼 적극적 비중 확대 전략이 유효한 시점.

3Q26 Review: Earning Surprise

매출액 104.6조원(q-q +32%, y-y +328%), 영업이익 83.3조원(OPM +80%)으로 컨센서스와 당사 전망치 (81.0조원)를 상회하는 호실적을 기록.

1. **DRAM**: 판매량은 전분기 대비 10% 상승, ASP는 전분기 대비 29% 상승한 것으로 추정. HBM3e (가격 상승 효과)와 서버 DRAM (물량/가격 동반 성장)에서 기대치를 상회하는 성과를 낸 것으로 판단되며, 다소 부진했던 모바일 DRAM 판가도 9월 기점 일부 정상화되었을 것으로 예상. 전 제품군에 걸친 호조세 속, 영업 이익률은 82%를 기록한 것으로 추정.

2. **NAND**: 판매량은 전분기 대비 1% 하락, ASP는 전분기 대비 24% 상승했을 것으로 추정. 수익성 극대화를 위한 가격 효율화 전략의 시행 속, 통합사 기준 NAND 영업이익률은 73%를 기록했을 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	361,943	558,706
영업이익	-7,730	23,467	47,206	282,479	454,256
세전순이익	-11,658	23,885	50,466	327,982	464,335
총당기순이익	-9,138	19,797	42,948	251,255	338,965
지배지분순이익	-9,112	19,789	42,919	250,893	338,841
EPS	-12,517	27,182	58,955	347,174	463,853
PER	N/A	6.4	11.0	3.9	2.9
BPS	73,495	101,515	165,544	519,579	932,375
PBR	1.9	1.7	8.1	2.6	1.4
ROE	-15.6	31.1	44.2	101.2	64.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
환율 (KRW/USD)	1,462	1,501	1,423	1,330	1,300	1,300	1,300	1,300	1,422	1,429	1,300
DRAM 출하량 (십억 Gb)	24.9	26.7	29.4	37.0	35.7	36.1	36.9	37.6	92.9	118.0	146.3
QoQ	-2	7	10	26	-4	1	2	2			
YoY	33	14	16	45	43	35	26	1	24	27	24
DRAM ASP/Gb (USD)	1.12	1.43	1.85	2.00	2.22	2.26	2.32	2.39	0.57	1.65	2.30
QoQ	66	28	29	8	11	2	2	3			
YoY	117	177	242	198	99	58	25	20	30	191	39
NAND 출하량 (십억 GB)	55.3	64.4	63.8	67.0	68.2	72.5	79.6	83.0	208.4	250.5	303.2
QoQ	-9	16	-1	5	2	6	10	4			
YoY	64	9	16	11	23	13	25	24	10	20	21
NAND ASP/GB (USD)	0.15	0.23	0.28	0.30	0.30	0.31	0.31	0.30	0.07	0.24	0.30
QoQ	74	54	22	7	1	2	-1	-4			
YoY	131	294	337	255	105	36	10	-2	-7	256	25

자료: 대신증권 Research Center

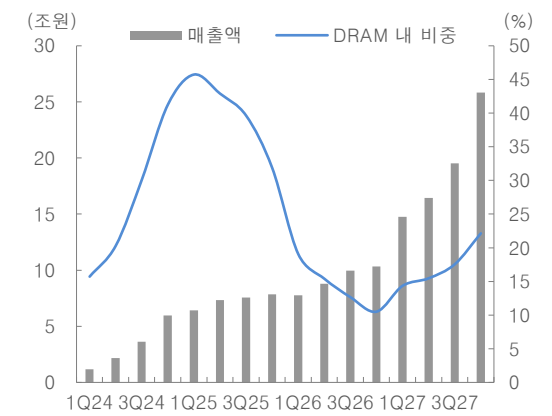
표 2. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	104,615	125,432	130,288	136,045	143,417	148,957	97,147	361,943	558,706
DRAM	40,659	56,983	78,671	98,208	102,896	106,356	111,222	116,603	74,904	274,520	437,077
NAND	11,574	21,960	25,526	26,872	27,007	29,277	31,799	32,003	20,690	85,933	120,086
기타	343	376	418	352	385	411	396	350	1,552	1,490	1,543
영업이익	37,610	60,543	83,334	100,992	106,495	112,848	118,555	116,358	47,206	282,479	454,256
DRAM	31,400	46,100	64,500	81,128	86,278	90,474	95,338	95,365	45,500	223,128	367,456
NAND	6,149	14,355	18,715	19,900	20,255	22,416	23,256	21,028	2,099	59,118	86,955
기타	61	87	119	-35	-39	-41	-40	-35	-393	233	-154
세전이익	51,617	122,708	50,709	102,948	108,704	115,195	121,222	119,214	50,466	327,982	464,335
순이익	40,346	93,923	39,776	77,211	79,354	84,092	88,492	87,026	42,948	251,255	338,965
이익률 (%)											
영업이익	72	76	80	81	82	83	83	78	49	78	81
DRAM	77	81	82	83	84	85	86	82	61	81	84
NAND	53	65	73	74	75	77	73	66	10	69	72
기타	18	23	28	-10	-10	-10	-10	-10	-25	16	-10
세전이익	98	155	48	82	83	85	85	80	52	91	83
순이익	77	118	38	62	61	62	62	58	44	69	61

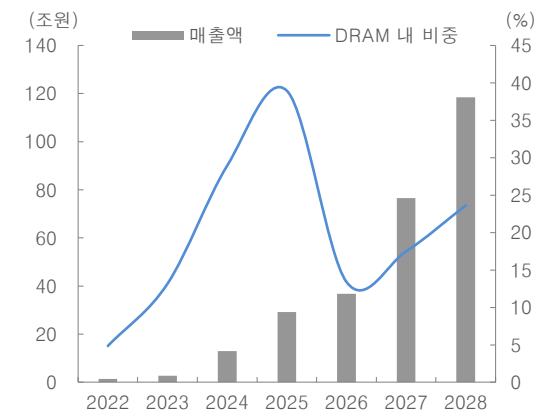
자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 추이 및 전망



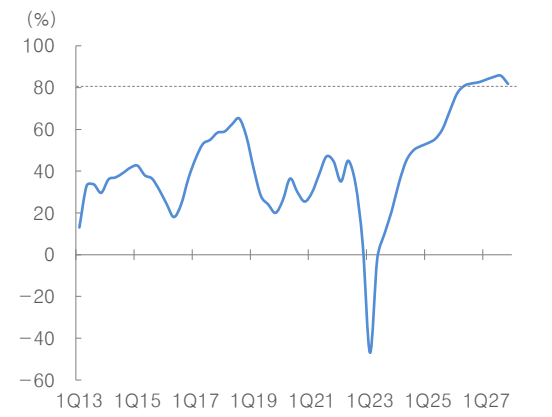
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 추이 및 전망



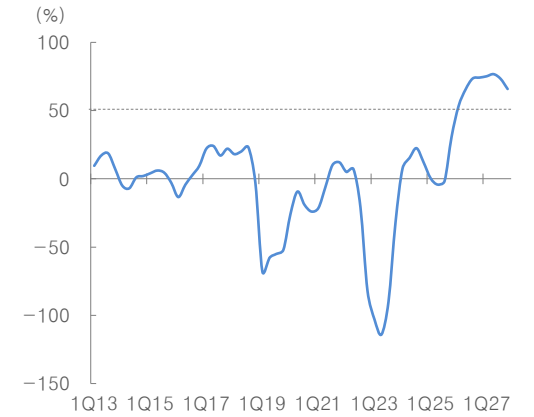
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: DRAM 영업이익률 추이 및 전망



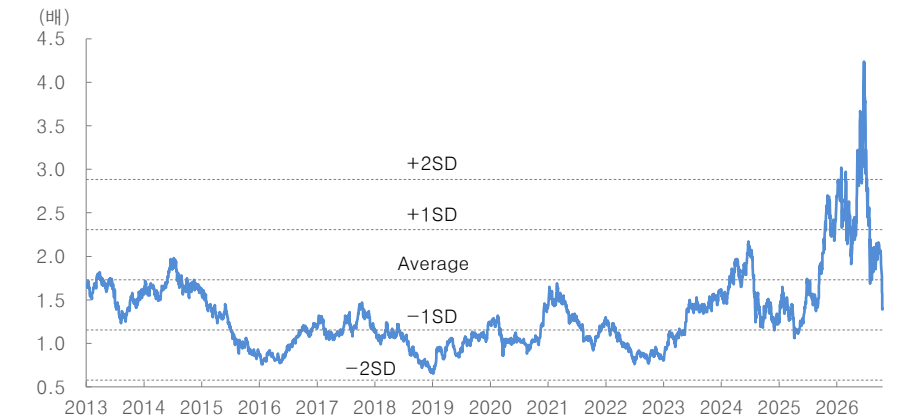
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: NAND 영업이익률 추이 및 전망



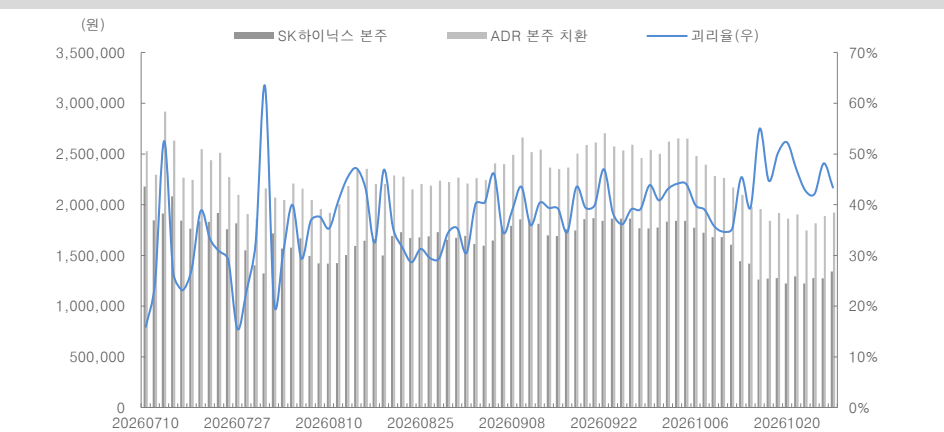
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



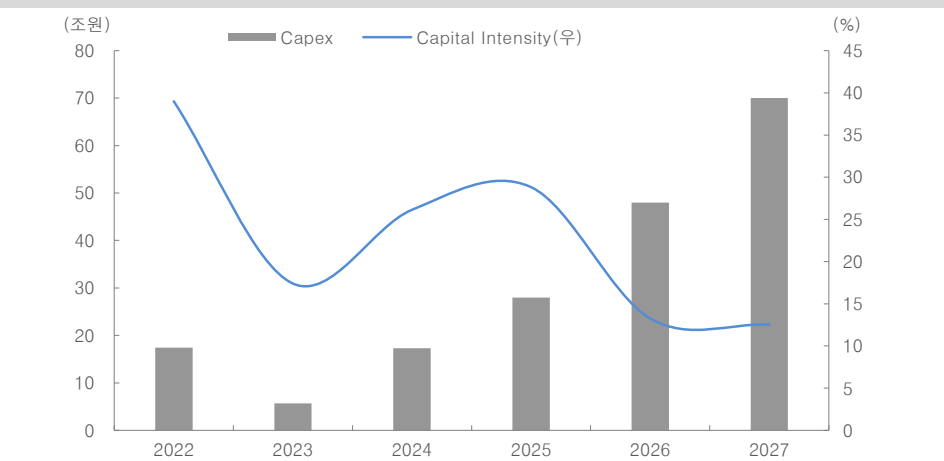
참고: 평균과 표준편차는 2023-2026년 일별 데이터를 기준으로 산출
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. K 하이닉스: 본주와 ADR 주가 괴리율



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 7. SK 하이닉스: Capex 와 Capital Intensity



자료: 대신증권 Research Center

그림 8. SK 하이닉스: 주주환원액 추이 및 전망

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Free Cash Flow	-2,313	11,840	23,200	174,347	286,706
Cash flow from operations	4,278	29,796	53,373	222,347	356,706
Capex	6,591	17,956	30,173	48,000	70,000
주주환원	1,096	1,096	1,096	100,000	100,526
현금 배당	1,096	1,096	1,096	35,000	60,526
자사주 매입/소각	0	0	0	65,000	40,000

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	361,943	558,706
매출원가	33,299	34,365	38,456	57,822	77,268
매출총이익	-533	31,828	58,691	304,121	481,438
판매비와관리비	7,197	8,361	11,484	21,642	27,182
영업이익	-7,730	23,467	47,206	282,479	454,256
영업이익률	-23.6	35.5	48.6	78.0	81.3
EBITDA	5,943	36,049	61,136	300,191	480,794
영업외손익	-3,928	418	3,259	45,503	10,079
관계기업손익	15	-38	-565	-25	8
금융수익	2,262	4,855	16,373	87,909	14,083
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-12,505	-20,959	-4,233
외환관련손실	2,222	3,952	3,186	3,186	3,186
기타	-111	1,309	-45	-21,422	220
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	50,466	327,982	464,335
법인세비용	2,520	-4,088	-7,518	-76,727	-125,370
계속사업순손익	-9,138	19,797	42,948	251,255	338,965
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	251,255	338,965
당기순이익률	-27.9	29.9	44.2	69.4	60.7
비재배분순이익	-25	8	29	363	123
재배분순이익	-9,112	19,789	42,919	250,893	338,841
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	7	0	0
포괄순이익	-9,037	21,044	43,017	251,259	338,965
비재배분포괄이익	-22	11	33	363	123
재배분포괄이익	-9,015	21,033	42,984	250,897	338,842

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	58,955	347,174	463,853
PER	N/A	6.4	11.0	3.9	2.9
BPS	73,495	101,515	165,544	519,579	932,375
PBR	1.9	1.7	8.1	2.6	1.4
EBITDAPS	8,164	49,517	83,978	415,391	658,178
EV/EBITDA	21.5	3.9	15.9	2.8	1.3
SPS	45,008	90,924	133,443	500,840	764,835
PSR	3.1	1.9	10.0	2.7	1.8
CFPS	8,098	50,619	84,870	474,181	667,845
DPS	1,200	2,204	3,000	47,913	84,356

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	46.8	272.6	54.4
영업이익 증가율	적전	흑전	101.2	498.4	60.8
순이익 증가율	적전	흑전	116.9	485.0	34.9
수익성					
ROC	-7.8	24.4	42.2	160.2	162.3
ROA	-7.6	21.3	31.9	89.0	76.1
ROE	-15.6	31.1	44.2	101.2	64.1
안정성					
부채비율	87.5	62.2	45.9	22.0	7.7
순차입금비율	46.7	17.6	-4.6	-35.9	-50.0
이자보상배율	-5.3	17.4	51.1	0.0	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	69,458	241,882	456,010
현금및현금성자산	7,587	11,205	14,924	69,245	218,915
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	61,844	72,726
재고자산	13,481	13,314	14,289	18,529	17,717
기타유동자산	2,458	4,461	21,777	92,265	146,652
비유동자산	69,862	77,576	106,650	216,956	278,665
유형자산	52,705	60,157	77,503	108,534	152,801
관계기업투자금	1,367	1,941	1,321	748	176
기타비유동자산	15,790	15,478	27,826	107,673	125,687
자산총계	100,330	119,855	176,108	458,838	734,675
유동부채	21,008	24,965	37,379	57,317	36,693
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	21,002	21,579
차입금	4,146	1,283	2,396	1,333	833
유동상채무	5,712	3,969	5,766	2,883	1,441
기타유동부채	4,125	6,327	13,333	32,099	12,840
비유동부채	25,819	20,974	18,062	25,567	16,038
차입금	19,611	17,431	14,086	12,544	9,544
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,976	13,024	6,494
부채총계	46,826	45,940	55,441	82,884	52,731
자배지분	53,504	73,903	120,516	375,485	681,093
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	8,954	11,876	11,876
이익잉여금	46,729	65,418	106,577	355,374	660,259
기타자본변동	-1,255	341	1,328	4,577	5,300
비재배지분	-1	12	151	469	851
자본총계	53,504	73,916	120,667	375,954	681,944
순차입금	24,960	12,984	-5,581	-135,020	-340,749

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	53,373	222,347	356,706
당기순이익	-9,138	19,797	42,948	251,255	338,965
비현금항목의 가감	15,033	17,054	18,838	91,422	148,891
감가상각비	13,674	12,582	13,930	17,712	26,538
외환손익	332	352	509	448	448
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	4,398	73,261	121,905
자산부채의 증감	794	-5,600	-2,881	-44,544	-6,721
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-5,531	-75,786	-124,430
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-48,054	-122,366	-126,130
투자자산	-19	-113	-983	-5,112	-4,421
유형자산	-6,785	-15,898	-27,374	-47,855	-69,855
기타	-531	-1,993	-19,697	-69,399	-51,853
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-1,445	-8,180	-39,494
단기차입금	0	0	0	-1,063	-500
사채	0	0	0	-662	-2,000
장기차입금	6,969	-7,376	768	-880	-1,000
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,681	-2,095	-33,957
기타	-446	-502	-531	-3,479	-2,038
현금의 증감	2,610	3,618	3,719	54,321	149,670
기초 현금	4,977	7,587	11,205	14,924	69,245
기말 현금	7,587	11,205	14,924	69,245	218,915
NOPLAT	-6,059	19,450	40,174	216,397	331,607
FCF	-1,165	15,389	25,527	184,859	286,895

[Compliance Notice]

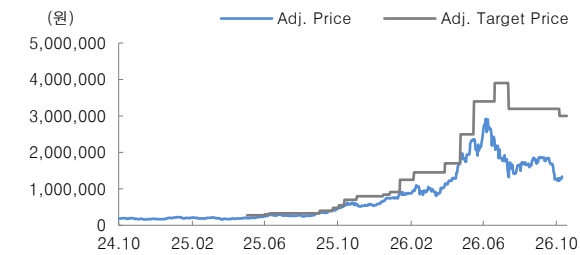
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.28	26.10.23	26.07.30	26.07.07	26.06.02	26.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	3,000,000	3,000,000	3,200,000	3,900,000	3,400,000	2,500,000
과리율(평균.%)		(56.40)	(49.15)	(53.01)	(28.83)	(18.80)
과리율(최대/최소.%)		(55.30)	(41.63)	(43.95)	(14.15)	(5.48)
제시일자	26.04.15	26.02.22	26.01.30	26.01.13	26.01.02	25.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,700,000	1,450,000	1,250,000	910,000	840,000	800,000
과리율(평균.%)	(21.95)	(34.05)	(29.65)	(15.26)	(12.44)	(29.89)
과리율(최대/최소.%)	(0.82)	(23.93)	(24.08)	(5.38)	(10.00)	(18.63)
제시일자	25.10.29	25.10.20	25.10.10	25.09.18	25.06.26	25.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	700,000	550,000	480,000	400,000	330,000	300,000
과리율(평균.%)	(15.56)	(8.94)	(9.71)	(10.81)	(16.21)	(11.53)
과리율(최대/최소.%)	(11.43)	(2.73)	(3.02)	(1.13)	5.45	(4.67)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261026)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상