

SK하이닉스 (000660)

3Q26 OP 80.1조원 실적 서프라이즈 예상

반도체/디스플레이

Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.krRA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

3Q26 영업이익: 상반기와 다르다. 억제 요인들의 추세 반전 전환

SK하이닉스의 3Q26 영업이익은 전분기 대비 32% 증가한 80.1조원으로 시장기대치를 능가할 전망이다. 최근 원화강세 흐름 및 상반기 동사의 상대적 실적개선 속도 열위에 3Q26 영업이익 추정치는 70조원까지 내려갔다 (컨센서스 74조원). 하지만 이제 동사 출하량 및 판가의 탄력적 복원세가 경쟁사 보다 빠른 실적 개선을 이끌 전망이다. 3Q26 DRAM과 NAND 출하량/판가 증감률은 각각 +13%/+22%, +4%/+15% 수준으로, 각 영업이익은 63조원/17조원으로 예상된다 (OPM 각각 84%/69% 추정). 그간의 상대적 실적 열위는 이제 반전된다. 이는 1) 판가 전략에 있어 중장기적 관점에서 고객 중심 유연성 극대화를 꾀했던 부분의 보상적 되돌림이 발생하고, 2) 업계에서 제일 높은 HBM 판매 비중으로 인해 판가 상승률에 발목 잡혔지만, 오히려 HBM4 본격 공급이 시작되며 이익기여가 본격화된다. 아울러 3) 모바일 핵심고객과의 기성 계약이 산업 전반적 LTA 논의로 재검토되며 공급사에 크게 유리한 조건으로 변화되어 가기 시작한다. 당사는 1Q27부터 모바일 메모리 판가 급등을 전망하며 (그림1), 2026E/2027E 영업이익의 경우 264조원/454조원으로 상향조정한다. 4Q26 내 시장 실적 추정치 상향조정 및 투자자 수급의 구조적 개선을 전망한다.

Meritz Research 2026. 10. 12

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	3,200,000원
현재주가 (10.8)	1,681,000원
상승여력	90.4%

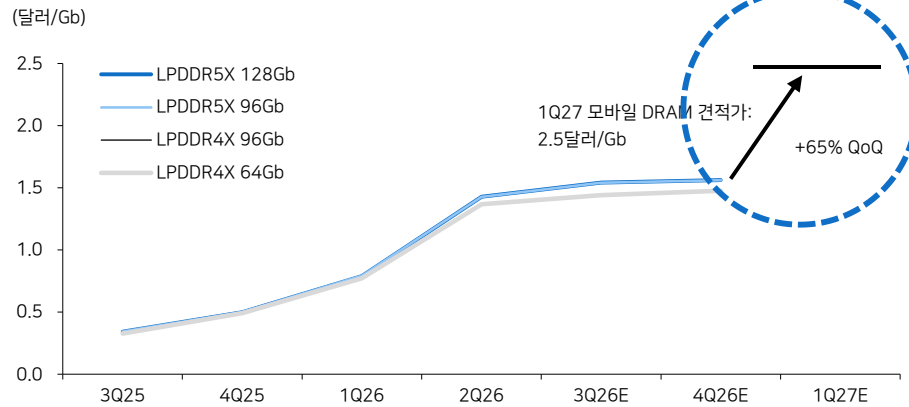
'지능기술' 시대, 수요의 가격 역탄력성 속 중장기 기회창출에 주목

과거 B2C 사이클과 다르게, 금번 B2B 사이클은 수요의 가격 역탄력성을 보이고 있다. AGI 도달을 위한 선착순 투자가 핵심이기 때문이다. 빅테크 중 낙오자가 발생하기 전까지 경쟁적 대규모 투자는 지속된다. 최근 동사의 솔리다임 상장 추진보도에 일부 우려가 제기되고 있지만, 투자자들은 그 이면의 중장기적 기회에 주목해야 한다. 동사는 LTA 외에도, 다양한 파트너십을 추진하며 중장기 시장 예측력을 증가시키고 있다. 솔리다임 상장 과정에서 유입되는 현금인 모회사 'SK AI co'의 지분교환 및 JV 구축 등에 활용되리라 예상된다. 이는 중장기 수요를 '창출'시키는 개념이다.

순수한 주주가치 제고 목적 환원 재대출 예상. 적정주가 상향조정

빠르게 증가한 현금흐름 중 '잉여'분은 주주가치 '회복'에 우선 배분돼야 함이 마땅하며, 동사 역시 최근 공시를 통해 주주가치 제고와 주가의 저평가 인식을 드러냈다. 현재 진행중인 40조원 자사주 매입 프로그램 종료 후 즉각적인 신규 환원 정책 도출이 예상된다. 2027년 메모리 공급부족은 명확하다. 역사적으로 효율적 시장 내, 주가 조정은 탄력적 복원으로 귀결되어왔다. 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가의 경우 320만원으로 상향한다 (26E/27E 평균 P/B 4.0배 적용).

그림1 1Q27 모바일 DRAM 판가 급등 전망



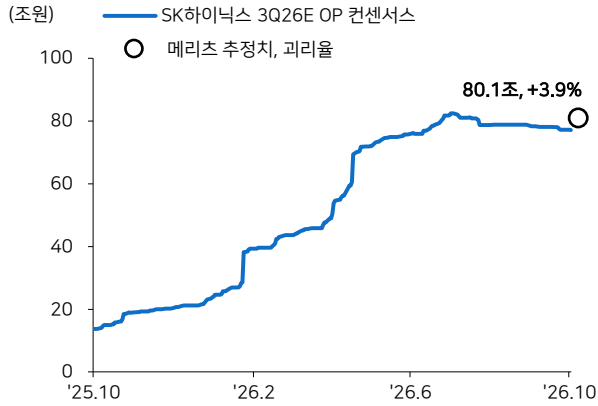
자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 SK하이닉스 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E
매출액	99,905	340,274	99,004	342,216	1%	-1%
DRAM	74,766	253,817	73,798	254,313	1%	0%
NAND	24,624	84,476	24,691	85,923	0%	-2%
영업이익	80,065	264,451	77,663	263,754	3%	0%
DRAM	63,066	209,023	60,524	206,726	4%	1%
NAND	17,050	55,632	17,191	57,231	-1%	-3%
Others	-51	-203	-51	-203	적자축소	적자축소
세전이익	81,517	339,774	78,219	338,244	4%	0%
지배주주순이익	62,392	260,759	59,868	259,587	4%	0%
영업이익률 (%)	80%	78%	78%	77%		
DRAM	84%	82%	82%	81%		
NAND	69%	66%	70%	67%		

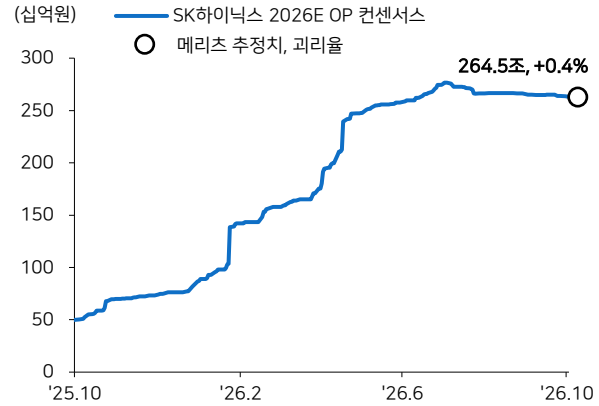
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 3Q26E 영업이익, 컨센서스 3.9% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2026년 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	99,905	108,474	115,822	135,056	145,212	150,370	97,643	340,274	546,459
DRAM	40,170	57,432	74,766	81,450	88,984	102,723	111,013	115,486	74,494	253,817	418,205
NAND	12,208	21,803	24,624	25,841	26,337	31,810	33,633	34,295	21,188	84,476	126,075
영업이익	37,610	60,543	80,065	86,233	95,203	112,187	121,085	125,481	47,207	264,451	453,956
DRAM	31,312	46,182	63,066	68,463	76,387	88,866	96,463	100,646	45,957	209,023	362,361
NAND	6,315	14,378	17,050	17,889	18,862	23,363	24,679	24,894	1,811	55,632	91,797
기타	(17)	(17)	(51)	(118)	(45)	(42)	(57)	(59)	(561)	(203)	(202)
세전이익	51,617	122,708	81,517	83,932	123,672	217,824	125,033	127,336	50,465	339,774	593,865
지배주주순이익	40,330	93,820	62,392	64,217	96,448	169,801	97,524	99,296	42,919	260,759	463,068
영업이익률 (%)	72%	76%	80%	79%	82%	83%	83%	83%	48%	78%	83%
DRAM	78%	80%	84%	84%	86%	87%	87%	87%	62%	82%	87%
NAND	52%	66%	69%	69%	72%	73%	73%	73%	9%	66%	73%

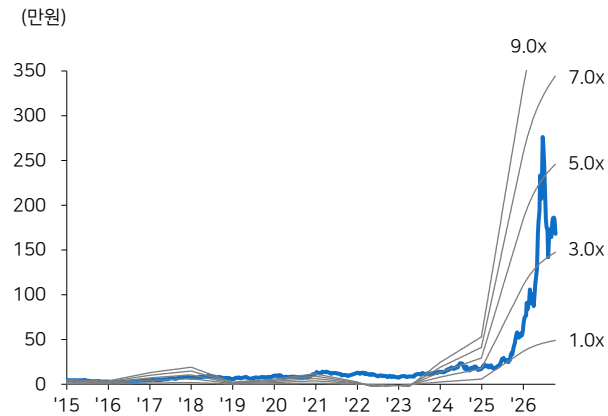
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	24,957	26,879	30,373	31,892	30,298	33,630	35,984	37,064	92,558	114,102	136,976
	% QoQ	-2%	8%	13%	5%	-5%	11%	7%	3%			
	% YoY	35%	15%	20%	25%	21%	25%	18%	16%	25%	23%	20%
	NAND	311,525	353,581	367,724	386,110	351,360	428,660	467,239	481,256	1,196,261	1,418,941	1,728,516
	% QoQ	-11%	14%	4%	5%	-9%	22%	9%	3%			
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	1.10	1.42	1.74	1.89	2.18	2.26	2.29	2.31	0.57	1.55	2.26
	% QoQ	64%	30%	22%	9%	15%	4%	1%	1%			
	% YoY	114%	171%	218%	182%	98%	59%	32%	22%	30%	174%	46%
	NAND	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05	0.01	0.04	0.05
	% QoQ	74%	54%	15%	5%	12%	-1%	-3%	-1%			
	% YoY	129%	288%	298%	222%	108%	34%	13%	6%	-8%	233%	30%

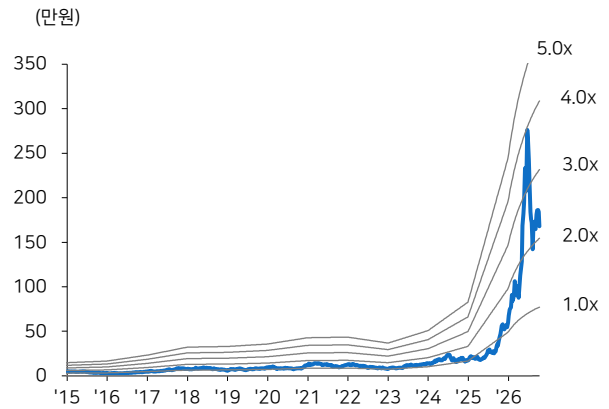
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
BPS(원)	807,823	26E/27E 평균
적정배수 (배)	4.00	vs 26년 ROE 111.2% / 27년 80.4%
적정가치	3,231,292	
적정주가	3,200,000	
현재주가	1,681,000	
상승여력 (%)	90.4%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK하이닉스 (000660)

KOSPI	6,625.93pt
시가총액	12,279,577억원
발행주식수	73,049만주
유동주식비율	72.93%
외국인비중	49.52%
52주 최고/최저가	2,919,000원/395,500원
평균거래대금	75,568.6억원

주요주주(%)

에스케이스퀘어 외 9 인	20.00
국민연금공단	7.32

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	62.7	325.0
상대주가	-1.6	44.2	127.7

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	흑자전환	101,515	61.8	16.56	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	28.5	10.15	3.5	35.6	45.9
2026E	340,274	264,451	260,759	365,873	520.6	488,978	4.6	3.44	4.1	111.2	23.3
2027E	546,459	453,956	463,068	649,736	77.6	1,126,668	2.6	1.49	1.6	80.4	17.8
2028E	605,091	498,132	527,422	740,031	13.9	1,839,178	2.3	0.91	0.5	49.9	13.9

SK하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	340,274	546,459	605,091
매출액증가율(%)	102.0	46.8	250.3	60.6	10.7
매출원가	34,365	38,456	48,157	47,751	57,218
매출총이익	31,828	58,691	292,117	498,708	547,873
판매관리비	8,361	11,484	27,665	44,752	49,741
영업이익	23,467	47,206	264,451	453,956	498,132
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.7	83.1	82.3
금융손익	-853	3,868	75,402	139,910	178,238
총속/관계기업손익	-38	-565	-47	0	0
기타영업외손익	-891	3,304	75,323	139,910	178,238
세전계속사업이익	23,885	50,466	339,774	593,865	676,370
법인세비용	4,088	7,518	78,869	130,650	148,801
당기순이익	19,797	42,948	260,905	463,215	527,568
지배주주지분 순이익	19,789	42,919	260,759	463,068	527,422

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	228,821	488,617	576,785
당기순이익(손실)	19,797	42,948	260,905	463,215	527,568
유형자산상각비	11,985	13,099	18,500	23,500	30,000
무형자산상각비	596	831	834	1,208	1,148
운전자본의 증감	-5,600	-2,881	-16,635	-20,618	-7,902
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-113,078	-62,292	-65,492
유형자산의증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-49,000	-61,000	-65,000
투자자산의감소(증가)	-113	-983	-32,326	-792	8
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-8,002	-10,348	-23,303
차입금의 증감	-7,376	768	-5,648	-1,616	-3,542
자본의 증가	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	68,552	415,977	487,990
기초현금	7,587	11,205	14,924	83,476	499,452
기말현금	11,205	14,924	83,476	499,452	987,442

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	217,902	666,443	1,166,975
현금및현금성자산	11,205	14,924	83,476	499,452	987,442
매출채권	13,019	18,199	60,138	83,365	92,267
재고자산	13,314	14,289	17,218	23,869	26,418
비유동자산	77,576	106,650	212,306	280,136	326,011
유형자산	60,157	77,503	108,401	145,901	180,901
무형자산	4,019	4,049	4,782	3,974	3,226
투자자산	1,941	1,321	20,555	21,348	21,340
자산총계	119,855	176,108	430,208	946,579	1,492,986
유동부채	24,965	37,379	58,146	121,323	162,253
매입채무	2,277	2,848	9,413	13,048	14,441
단기차입금	1,283	2,396	2,664	2,664	2,664
유동성장기부채	3,969	5,766	7,553	8,971	8,428
비유동부채	20,974	18,062	23,254	21,965	19,634
사채	12,409	11,206	7,533	5,503	3,503
장기차입금	5,038	2,886	974	-29	-1,029
부채총계	45,940	55,441	81,400	143,288	181,887
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	11,876	11,876	11,876
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	4,820	4,820	4,820
이익잉여금	65,418	106,577	328,385	782,868	1,290,676
비지배주주지분	12	151	313	313	313
자본총계	73,916	120,667	348,808	803,292	1,311,099

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	477,442	766,742	849,010
EPS(지배주주)	27,182	58,955	365,873	649,736	740,031
CFPS	4,969	5,108	96,186	583,661	684,703
EBITDAPS	49,518	83,978	398,182	671,618	742,637
BPS	101,515	165,544	488,978	1,126,668	1,839,178
DPS	2,204	3,000	13,894	31,386	37,327
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.8	1.9	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	61.8	28.5	4.6	2.6	2.3
PCR	338.3	329.1	17.5	2.9	2.5
PSR	18.5	12.6	3.5	2.2	2.0
PBR	16.6	10.2	3.4	1.5	0.9
EBITDA(십억원)	36,049	61,136	283,786	478,664	529,279
EV/EBITDA	3.9	3.5	4.1	1.6	0.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	111.2	80.4	49.9
EBITDA 이익률	94.2	88.3	151.2	121.5	104.7
부채비율	62.2	45.9	23.3	17.8	13.9
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.2	-2.3	-6.3
이자보상배율(x)	17.4	51.1	436.3	872.2	1,206.4
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	8.7	7.6	6.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	3.1	2.3	2.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 하이닉스 (000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.09.10	산업분석	Buy	230,000	김선우	-21.0	-2.0	
2025.01.23	기업브리프	Buy	270,000	김선우	-19.7	11.1	
2025.07.24	기업브리프	Buy	320,000	김선우	-16.6	-4.1	
2025.09.12	산업분석	Buy	370,000	김선우	9.5	44.6	
2025.10.29	기업브리프	Buy	670,000	김선우	-13.0	-7.5	
2025.11.11	기업분석	Buy	910,000	김선우	-30.7	-7.6	
2026.01.29	기업브리프	Buy	1,450,000	김선우	-34.7	-20.3	
2026.04.18	기업브리프	Buy	1,700,000	김선우	-29.2	-28.0	
2026.04.23	기업브리프	Buy	2,000,000	김선우	-8.6	18.2	
2026.06.10	산업분석	Buy	2,950,000	김선우	-22.9	-1.1	
2026.07.27	기업브리프	Buy	3,100,000	김선우	-45.9	-39.7	
2026.10.12	기업브리프	Buy	3,200,000	김선우	-	-	