SK하이닉스 (000660)

백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

공급업체의 Bargaining power 극대화 국면 진입

3Q25 영업이익 11.4조원 달성

동사 3Q25 매출액과 영업이익은 각각 24.4조원(YoY +39.1%, QoQ +10.0%), 11.4조원(OPM 46.6%, YoY + 61.9%, QoQ +23.6%)으로 최근 1개월기준 시장 컨센서스(매출액 24.9조원, 영업이익 11.6조원)를 하회했다. 금번 분기 일회성 이익은 약 5,000억원으로, 달러 환차익 3,000억원과 재고평가손익 2,000억원 수준에 그친 것으로 파악된다. DRAM 사업부문 매출액과 영업이익은 각각 19.1조원(YoY +57.3%, QoQ +11.4%), 11.1조원(OPM 58%, YoY +98.3%, QoQ +21.7%)을 기록했다. 출하량은 전분기 기저효과에도 불구하고 QoQ +6.0% 증가했으며, 가격은 QoQ 5.0% 증가했다. 이는 1)2Q25말부터 북미 서버 고객들의 Conventional DRAM 수요가 빠르게 증가하고 있으며, 2)동사 HBM은 DRAM 사업부문의 영업이익률을 상회하는 수익성을 유지하며 영업이익 증가세에 기여하고 있기 때문이다. NAND 사업부문 매출액과 영업이익은 각각 4.9조원(YoY -0.6%, QoQ +6.15), 0.3조원(OPM 6.5%, YoY -74.2%, QoQ +589.6%)을 기록했다. 전분기 기저효과로 인해 출하량은 QoQ 6.0% 감소했지만, 가격은 QoQ +11.0% 증가했다. 재고가 빠르게 감소하는 가운데, 전 응용제품에 대한 수급이 타이트해졌기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 68만원으로 상향 조정

10월 29일 동사는 실적발표 컨퍼런스콜을 진행했고, 당일 주가는 7.1% 상승했다. 당사 리서치센터는 2026년초 글로벌 DRAM 재고가 약 3주 수준일 것으로 추정하고, 1H26 메모리 공급업체들이 가격 협상 테이블에서 우위를 지속 점할 것으로 예상한다. 공급사들의 Bit 생산 증가율이 극히 제한적인 구간이기 때문이다. 2H26 Hyperscaler/Enterprise의 Server 투자가 이어지며 출하량 증가가 메모리반도체 시장 성장을 견인할 것으로 기대한다. 또한 HBM 시장내 높은 수준의 SK하이닉스의 공급력이 지속될 것으로 전망한다. 동사 2026~2027년 대한 실적 가시성이 상당 수준 높아졌다는 판단이며, 투자의견 BUY, 목표주가 68만원(2026~2027년 평균 BPS, Target PBR 2.66배 적용)으로 상향 조정한다.

BUY (M)

목표주가	680,000원 (U)
직전 목표주가	570,000원
현재주가 (10/29)	558,000원
상승여력	22%

시가총액	4,062,253억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	12,225억원
60일 평균 거래량	3,489,058주
52주 고/저	558,000원 / 158,800원
외인지분율	54.63%
배당수익률	1.27%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	59.9	112.6	193.2
상대	34.4	68.3	88.1
절대 (달러환산)	56.2	106.5	184.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,315	43.2	15.8	26,792	5.7
영업이익	14,276	76.6	25.4	12,946	10.3
세전계속사업이익	14,401	50.3	-2.7	12,895	11.7
지배순이익	11,811	47.6	-6.3	10,002	18.1
영업이익률 (%)	50.4	+9.5 %pt	+3.8 %pt	48.3	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	41.7	+1.2 %pt	-9.9 %pt	37.3	+4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	32,766	66,193	92,636	135,056
영업이익	-7,730	23,467	42,312	70,266
지배순이익	-9,112	19,789	39,522	58,555
PER	-8.6	6.6	10.3	6.9
PBR	1.4	1.7	3.5	2.4
EV/EBITDA	17.5	4.0	7.1	4.3
ROE	-15.6	31.1	43.2	43.2

자료: 유안타증권

표01. SK 하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Sales	**Total**	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**28,315**	**30,179**	**32,197**	**34,946**	**37,734**	**66,193**	**92,636**	**135,056**
	Y/Y	41.9%	35.4%	39.1%	43.2%	71.1%	44.8%	42.9%	33.3%	102.0%	39.9%	45.8%
	Q/Q	-10.8%	26.0%	10.0%	15.8%	6.6%	6.7%	8.5%	8.0%	-	-	-
Gross Profit	Total	10,102	11,983	14,029	16,281	17,685	18,932	20,618	22,263	31,828	52,396	79,498
	(% of sales)	57.3%	53.9%	57.4%	57.5%	58.6%	58.8%	59.0%	59.0%	48.1%	56.6%	58.9%
Operating profit	**Total**	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**14,276**	**16,036**	**16,829**	**18,152**	**19,249**	**23,467**	**42,312**	**70,266**
	(% of sales)	42.2%	41.4%	46.6%	50.4%	53.1%	52.3%	51.9%	51.0%	35.5%	45.7%	52.0%
	Y/Y	157.8%	68.5%	61.9%	76.6%	115.5%	82.7%	59.5%	34.8%	흑자전환	80.3%	66.1%
	Q/Q	-7.9%	23.8%	23.6%	25.4%	12.3%	4.9%	7.9%	6.0%	-	-	-
Net Profit	**Total**	**8,107**	**6,997**	**12,607**	**11,811**	**13,278**	**13,957**	**15,181**	**16,140**	**19,789**	**39,522**	**58,555**
	(% of sales)	46.0%	31.5%	51.6%	41.7%	44.0%	43.3%	43.4%	42.8%	29.9%	42.7%	43.4%
	Y/Y	322.4%	69.8%	119.3%	47.6%	63.8%	99.5%	20.4%	36.7%	흑자전환	99.7%	48.2%
	Q/Q	1.3%	-13.7%	80.2%	-6.3%	12.4%	5.1%	8.8%	6.3%	-	-	-
	DRAM Sales	14,195	17,256	19,070	22,647	25,319	26,579	28,733	31,129	45,842	73,029	111,760
	Y/Y	85%	51%	57.3%	54.8%	78.4%	55.3%	50.7%	37.5%	119%	59%	53%
	Q/Q	-3%	22%	11.4%	18.8%	11.8%	5.0%	8.1%	8.3%	-	-	-
Bit shipments	Q/Q	-9.0%	24.5%	6.0%	3.0%	2.0%	2.4%	6.5%	7.0%	-	-	-
ASP	Q/Q	1.1%	2.0%	5.0%	15.0%	10.0%	4.0%	3.0%	2.0%	-	-	-
	DRAM OP	7,239	9,163	11,061	13,922	15,793	16,549	17,841	18,919	19,877	41,311	69,101
	OPM%	51.0%	53.1%	58.0%	61.5%	62.4%	62.3%	62.1%	60.8%	43%	57%	62%
	Y/Y	204%	96%	98.3%	92.3%	118.2%	82.1%	61.3%	35.9%	4189%	108%	67%
	Q/Q	0%	27%	21.7%	25.9%	13.4%	4.8%	7.8%	6.0%	-	-	-
	NAND Sales	3,108	4,603	4,890	5,312	4,859	5,619	6,213	6,605	19,184	17,920	23,296
	Y/Y	-30%	-10%	-0.6%	12.0%	56.3%	21.9%	27.1%	24.3%	98%	-7%	30%
	Q/Q	-34%	48%	6.1%	8.6%	-8.5%	15.6%	10.6%	6.3%	-	-	-
Bit shipments	Q/Q	-20%	70%	-6.0%	3.0%	-10%	15%	10%	5%	-	-	-
ASP	Q/Q	-20%	-9%	11.0%	7.0%	2%	2%	2%	2%	-	-	-
	NAND OP	62	46	318	372	243	281	311	330	3,891	798	1,165
	OPM%	2%	1%	6.5%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	20%	4%	5%
	Y/Y	-91%	-96%	-74.2%	-56.5%	290.8%	509.5%	-2.3%	-11.2%	흑자전환	-79%	46%
	Q/Q	-93%	-26%	589.6%	17.0%	-34.7%	15.6%	10.6%	6.3%	-	-	-

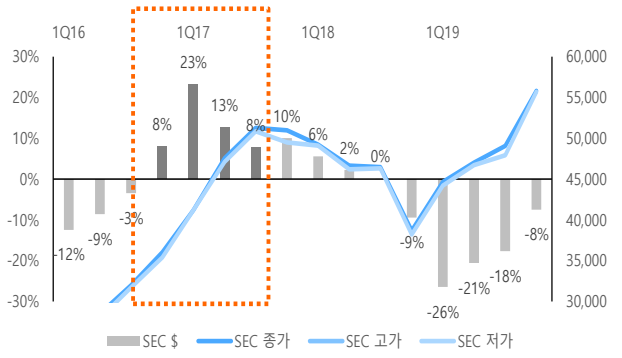
자료: 유안타증권 리서치센터

표02. SK 하이닉스 목표주가 산정 테이블 (단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	47,510	67,794	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	104,567	152,872	**225,769**	**287,376**
PBR_P (End)	1.61	0.89	1.36	1.59	1.48	0.83	1.85	1.66	2.31	1.56	1.23
PBR_P (High)	**1.90**	1.44	1.40	1.62	1.70	1.49	1.88	2.38	2.35	1.59	1.25
PBR_P (Low)	0.94	0.86	0.82	0.88	1.02	0.83	0.95	1.23	1.06	0.72	0.57
PBR_P (Avg)	1.35	1.16	1.09	1.19	1.37	1.13	1.41	1.71	1.50	1.02	0.80
Target PBR											**2.66**
Target Price										**680,000**	682,721
Close Price (10월 13일)										551,000	
Upside potential										**23%**	

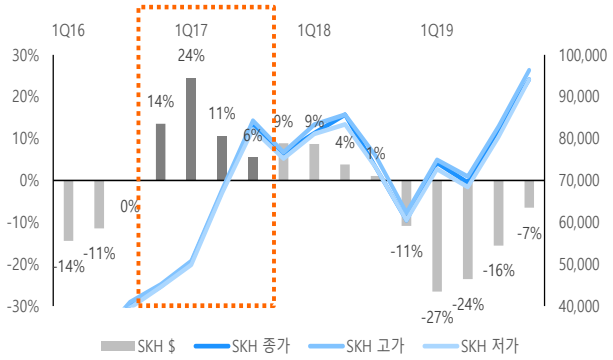
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: Target PBR = 2017년 PBR 밴드 상단값 * Customized 메모리반도체 공급 경쟁력 기반 40% 프리미엄 반영

차트 01. 과거 Server cycle 내 삼성전자 주가와 QoQ DRAM ASP 추이



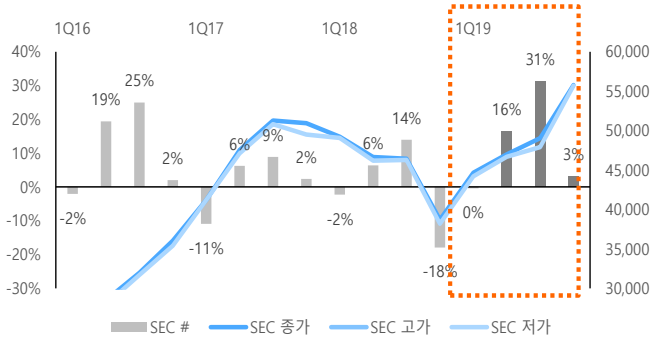
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 주가는 우축에 KRW 기준으로 반영

차트 02. 과거 Server cycle 내 SK 하이닉스 주가와 QoQ DRAM ASP 추이



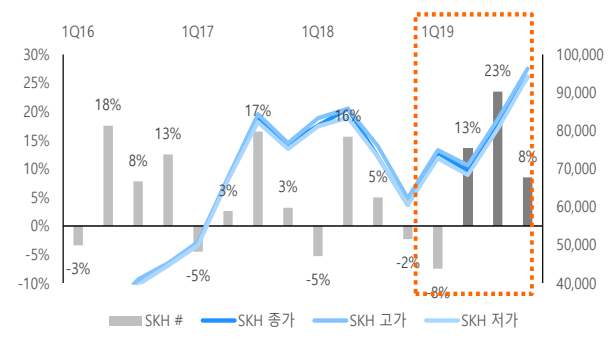
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 주가는 우축에 KRW 기준으로 반영

차트 03. 과거 Server cycle 내 삼성전자 주가와 QoQ DRAM Bit shipment 추이



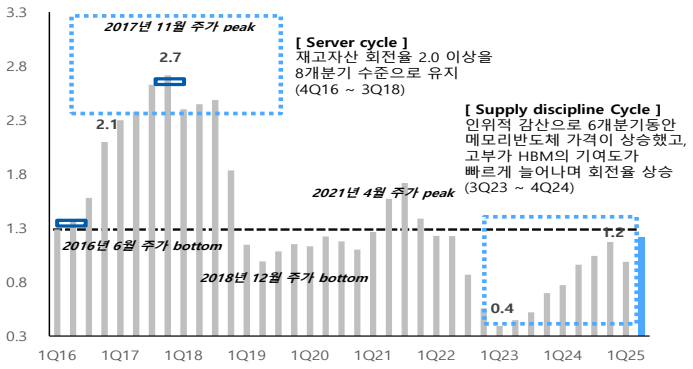
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 주가는 우축에 KRW 기준으로 반영

차트 04. 과거 Server cycle 내 SK 하이닉스 주가와 QoQ DRAM Bit shipment 추이



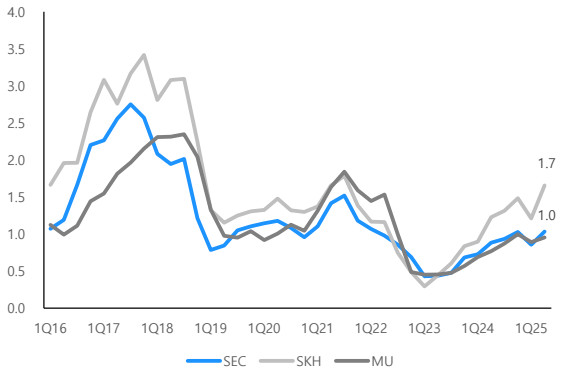
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 주가는 우축에 KRW 기준으로 반영

차트 05. 메모리반도체 3 사 합산 매출액/재고자산 회전율 추이



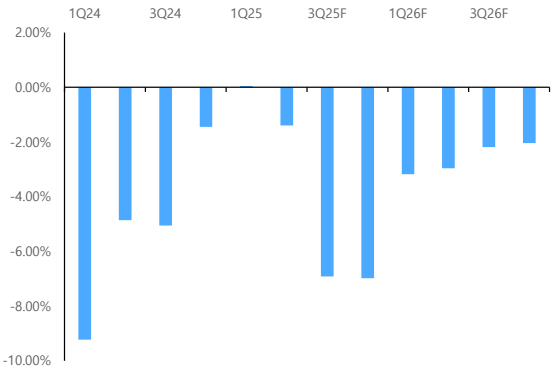
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 메모리반도체 3 사 = 삼성전자 + SK 하이닉스 + Micron

차트 06. 메모리반도체 3 사 매출엑/재고자산 회전율 추이



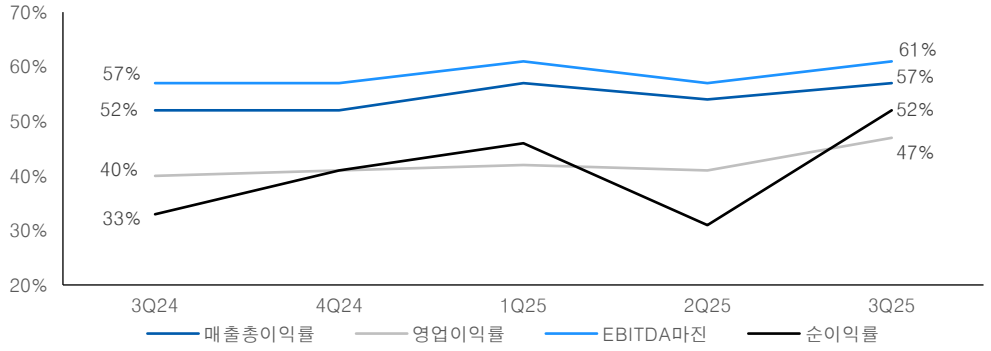
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

차트 07. DRAM 분기별 Sufficiency ratio 추이 및 전망



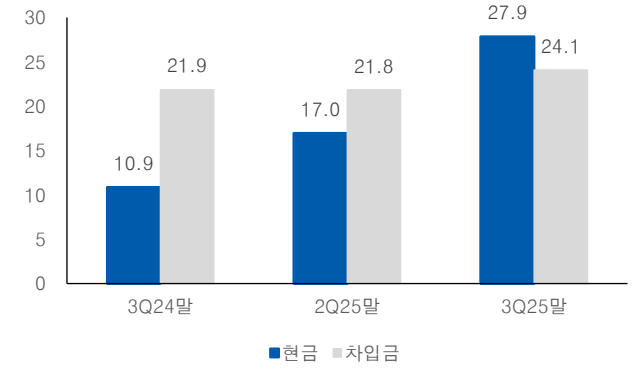
자료: 유안타증권 리서치센터

차트 08. SK 하이닉스 수익성 비율 추이



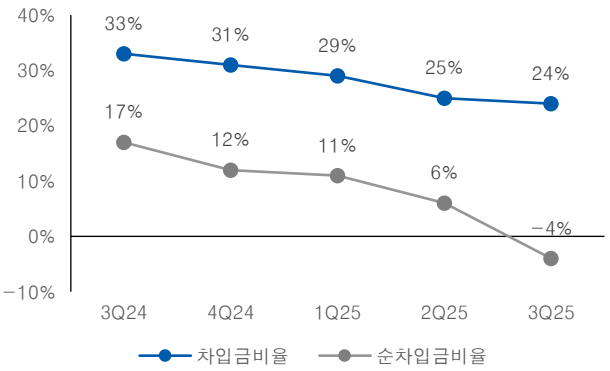
자료: SK 하이닉스(3Q25 말 기준), 유안타증권 리서치센터

차트 09. SK 하이닉스 현금 및 차입금 추이



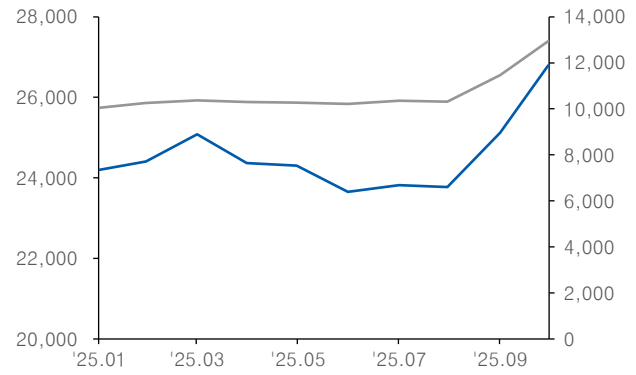
자료: SK 하이닉스(3Q25 말 기준), 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 조원 기준

차트 10. SK 하이닉스 차입금 및 순차입금 비율 추이



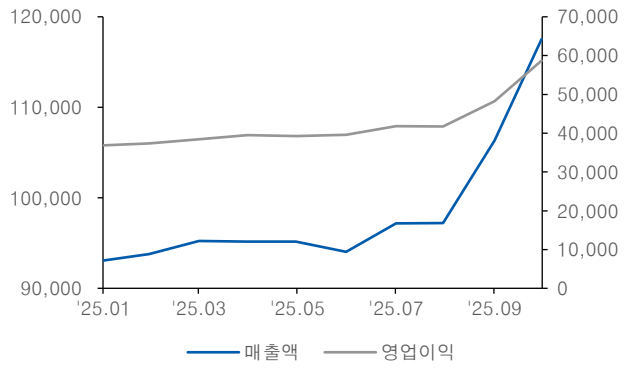
자료: SK 하이닉스(3Q25 말 기준), 유안타증권 리서치센터

차트 11. SK 하이닉스 4Q25F 컨센서스 추이



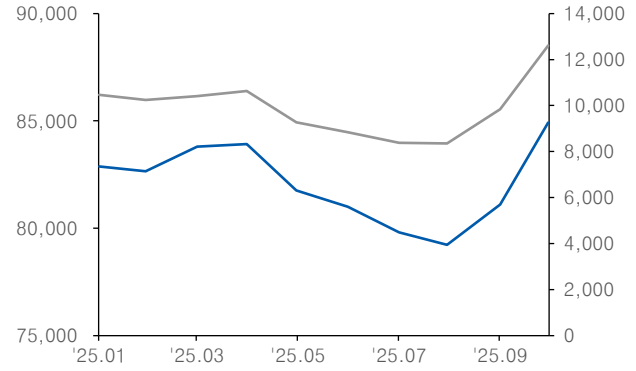
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 12. SK 하이닉스 2026F 컨센서스 추이



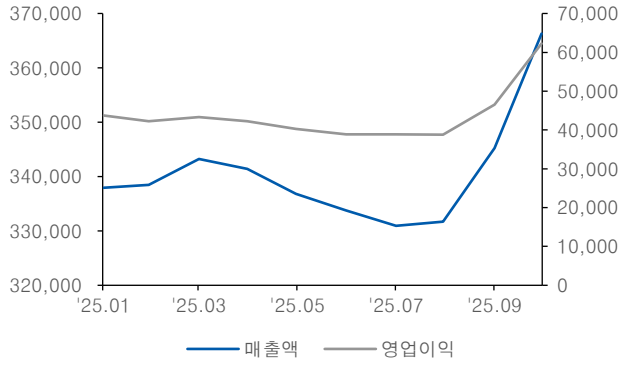
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 13. 삼성전자 4Q25F 컨센서스 추이



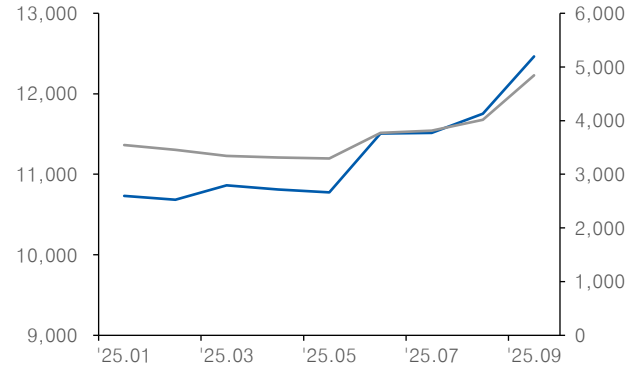
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 14. 삼성전자 2026F 컨센서스 추이



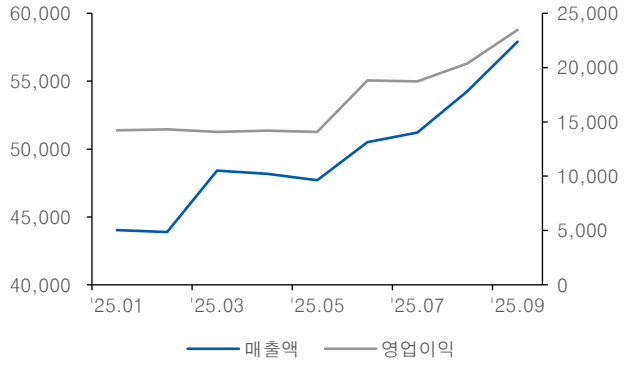
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 15. 마이크론 4Q25F 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

차트 16. 마이크론 2026F 컨센서스 추이



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원 기준

■ SK 하이닉스 3Q25 실적발표 주요 Q&A

Q1. 2026년 HBM 공급협의 완료 관련한 구체적인 내용 공유?

- 올해는 여러 대외 변수가 많아서 공급뿐만 아니라 제품 Mix 확정에 어려움이 많았음. 요구 성능도 변화되면서 기존 예상보다 많은 시간이 소요되었음.

다만 고객과 논의한 부분에 대해 협의 완료. 내년 HBM 공급 계약에 대해 최종 확정하였음. AI 인프라 구축을 위한 수요 증가와 당사 제품 경쟁력 우위로 인해 23년 이후 계속 솔드아웃 이어지고 있음. **가격 역시 현재 수익성 유지 가능한 수준에서 형성.**

HBM 수요가 AI 시장 바탕으로 급격히 확대되는 만큼 공급이 단시일 내에 수요를 따라잡기 힘들다고 전망. **일반 DRAM 보다 높은 성장률 예상. HBM 제품은 수요 대비 공급은 27년에도 타이트할 것으로 전망. 고객 니즈에 맞는 제품 적기에 제공할 수 있도록 할 것.**

Q2. HBM4 스펙 상향 조정 요구 관련

- AI 추론시장 확대되어오면서 메모리 대역폭이 중요. HBM4 I/O 개수가 전세대 대비 두 배 늘어나는 것으로 정해졌기 때문에 스피드 성능 높이는 방향으로 고객 요구도 변화하였음.

당사는 HBM 1위 기술력으로 고객 요구 스펙 충족하며 대응 중. **업계에서 가장 빠르게 고객 상향 요구에 맞춘 샘플 제공을 했고, 대량 공급도 시작할 준비가 되어 있음.**

AI 칩 성능 경쟁 심화됨에 따라 메모리 성능이 기술 발전의 병목이 되는 현상. HBM 포함 차세대 메모리 성능 요구 지속 상향 조정될 것. 차세대 HBM 제품에서도 고객 요구에 맞는 제품 적기에 대응할 것.

Q3. 분기 10조원 이상 실적 달성, 메모리반도체 사이클 과거 호황기와 어떻게 다른지?

- 올해 메모리 시장은 예상과 다르게 수요가 급격하게 증가하면서 초호황기 진입. 이번 사이클이 지난 17/18년 사이클과 양상이 다르다고 생각.

가장 큰 차이점은 현재 수요가 AI 패러다임 전환에 힘입어 다양한 어플리케이션으로 연결된다는 점. AI 는 기존 응용처에 AI 가 더해지는 방식으로 수요 창출. 중장기로는 자율주행/로보틱스 같은 응용처 발굴하는 등 근본적인 변화를 야기.

특히 최근 AI 컴퓨팅이 추론으로 확장되면서 일반 서버 수요 증가를 유도. 당사는 내년 서버 Set 출하량이 10% 후반 증가할 것으로 예상. 서버향이 일반 DRAM 수요를 계속 이끌 것으로 전망.

공급 측면에서는 HBM 생산 확대되면서 더 많은 클린룸 공간 확보하더라도 전체 생산량 증가는 제한적일 수밖에 없음. 이러한 특징이 DRAM 산업 공급 증가 구조를 구조적으로 제약. 슈퍼사이클의 장기화를 전망하는 근거.

Q4. eSSD 수요 강세가 구조적으로 변화중이라고 전망하는 근거?

- NAND 수요 증가의 배경. 서버 고객들의 AI 투자 확대에 따라 AI 서버/일반 서버 빌드 수요 증가. TLC 제품 수요 증가 중. 이미지/비디오 등 AI 생성 데이터 급증하면서 저장 수요 증가, HDD 공급 부족 발생. **하이퍼스케일러 중심으로 고용량 QLC eSSD 수요 유입 중. 그러나 당사는 현재 수요 변화가 이러한 단기적 수급 이슈를 넘어서 eSSD 수요를 구조적으로 성장시킬 것으로 전망.**

기존 LLM 방식 한계 극복하기 위해 RAG 중요성 확대 중. 학습된 데이터에 국한하는 기존 방식에서 나아가, 답변 전에 외부 데이터에서 질문 관련 문서 검색 후 최종 답변 생성하는 방식. 최신 데이터/사용자 특화 데이터 반영하여 정확도 높은 답변 제공. **RAG 적용하기 위해서 외부 데이터베이스 벡터 데이터 구축해야 하는데, 빠른 검색을 위해 eSSD 적용이 필수적. 고성능 TLC, 고용량 QLC eSSD 기반으로 스토리지 수요 증가를 전망.**

또한 추론 과정에서 필요한 데이터 처리량 급증하면서 GPU 에서 처리하던 데이터를 메모리로 off loading 하려는 니즈 발생. ai 효율 운용 필요가 생기기 때문. 기존 GPU KV CACHE 를 SSD 까지 off loading 하면서 단위 전력당 처리량 높이고 사용자 응답시간을 줄일 수 있음. 고성능 TLC, 고용량 QLC eSSD 기반으로 스토리지 수요 증가를 전망. 여러가지 ai 활용 증가함에 따라 eSSD 수요 증가하고, DRAM 에 이어 NAND 까지 메모리 수요가 늘어나고 있는 상황.

Q5. 선주문-후판매로 Specialty 시장으로 바뀌는 부분에 대한 회사의 입장은?

- HBM을 포함한 일부 사업 형태가 선주문 후판매 형식으로 전환되었음. 고객들의 강한 수요로 인해 초기 계약 시점부터 연간 장기 계약 통해 가시성 확보하고, 고객 수요 대응해왔음.

이에 메모리 산업과 당사 사업은 높은 변동성 보여온 과거와 달리 예측 가능성 높아지고, 사업 안정성도 확대되고 있음. **HBM4E 부터 확대되는 커스텀 HBM은 고객 GPU나 ASIC 설계 초기 단계부터 고객과의 협력으로 개발. 특정 고객과 장기적/전략적 거래로 되기 때문에 메모리 사업 안정성/수익성에 긍정적일 것.**

메모리 업체들이 HBM 공급 늘리기 위해 캐파를 우선 할당하면서 일반 메모리 제약 발생. 수요 늘어나는 일반 메모리 공급 부족 초래 중. **이에 따라 일반 메모리 제품도 장기 공급 체결 원하는 고객 증가 중. 일부 고객은 26년 선구매 PO 발행하면서 공급 부족 상황에 대응하고자 함.**

고객 수요 강도와 당사 캐파 감안하면 내년 HBM뿐만 아니라 DRAM/NAND 캐파 모두 사실상 솔드아웃된 상황. 최적의 생산과 판매 전략으로 고객 수요에 대응할 것. HBM 등장으로 촉발된 변화가 일반 메모리에 미칠 영향을 고객과 지속 논의할 것.

Q6. 2026년 CAPEX 관련?

- AI 시장의 성장과 수익화에 대한 확신을 갖고 글로벌 AI 업체가 경쟁적으로 투자하면서 HBM, DDR5, eSSD 등 다양한 메모리 제품 수요가 빠르게 증가하고 있음. 수요에 대응하기 위해서 메모리 CAPEX 증가 불가피. 당사 내년 CAPEX도 올해 대비 상당 규모 증가할 것.

M15X 는 장비 반입 본격적으로 시작. HBM 공급 확대를 위해 활용될 것. 일반 DRAM/NAND는 선단 공정 전환 가속화해서 수요에 대응할 계획. 이와 함께 용인 1기 팹 건설, 인디애나 건설 준비 감안하면 인프라 투자 규모는 지속 증가할 것. 투자 규모 증가하더라도 지속 CAPEX discipline 준수하며 안정적 재무 구조 유지하려고 함.

Q7. 제품 본격 램프업 일정, 내년 말 제품별 비중은?

- 당사는 수요 가시성 높고 수익성 확보된 제품 우선적 원칙. 신규 캐파는 이미 공급 계약 완료된 HBM 중심으로 활용할 것. 일반 DRAM/NAND 는 선단 테크 전환으로 수요 변화에 대응할 계획.

1c nm 는 지난해 개발 완료 후 올해 양산 시작, 내년 본격 램프업해서 내년 말에는 국내 일반 DRAM 절반 이상 계획. 최고 성능과 원가 경쟁력 확보한 1C LPD5, GDR 라인업 구축하고 적시에 공급해서 수익성을 확보해 나갈 것.

NAND 는 수익성 개선에 집중. 캐파 확장보다는 선단 공정 전환을 통해 생산성 개선해 나갈 것. 올해도 176단에서 238단, 321단으로 점진적 테크 전환 추진했으며 내년에는 TLC 뿐 아니라 QLC 로 확대하면서 본격적으로 321단 램프업할 것. 내년 말 본사 NAND 절반 이상을 321단으로 할 수 있도록 준비 중.

Q8. 3분기 수요 강세 감안하면 재고는 더 하락했을텐데, 하이닉스와 고객의 재고 수준은?

- 지난 분기 고객 구매 수요가 예상을 웃돌면서 메모리 공급망 내 과잉 재고 축적/구매 둔화 우려 있었음. 하지만 AI 투자와 가속화되는 재고 빌드업 수요로 **서버 고객 재고는 눈에 띄게 감소하는 추세. 우리 재고도 최근 메모리 수요 강세로 인해 DRAM/NAND 모두 전분기 대비 감소. DRAM 재고 극히 낮은 수준으로 고객 수요 대응하기 위해 생산되자마자 고객에게 출하되는 상황.** 앞으로도 DRAM/NAND 모두 건전한 재고 유지하면서 고객 수요에 차질 없이 대응할 수 있도록 노력할 것.

Q9. M15X 와 용인 팹(2027년 5월) 관련 조기 출하나 준비 가능성?

- 신규 팹 준비 계획. 웨이퍼 캐파 요구량이 큰 HBM 수요 대응하려고 M15X 투자를 23년 말에 시작. 2년 동안 공사 끝에 M15X 는 조기 오픈하고 장비 반입 시작. 내년부터 HBM 생산 증가에 기여할 수 있도록 준비 중.

메모리 수요가 기존 예상보다 가파르게 증가하는 만큼 M15X 캐파 확장도 빠르게 진행 중. 올해부터 건설 본격화된 용인 1기 팹도 향후 메모리 수요 증가 속도 고려해 일정 앞당길 수 있도록 추진 중. M15X 와 용인 팹으로 이어지는 최첨단 인프라 구축으로 선제적으로 확보하고 AI 수요에 유연하게 대응할 수 있도록 할 것.

Q10. AI 시장 성장 기대감이 지속 커지고 있는데, HBM 시장과 고객군 확대 가능성은?

- 주요 빅테크 투자 확대로 보수적으로 보더라도 향후 5년 30% 이상 성장 가능할 것. 최근에 OpenAI 와 대규모 DRAM 공급 LOI 체결한 것도 AI 기술 전개에 있어서 HBM 중심으로 AI 메모리 중요성 입증한 사례임.

당사는 GPU 고객뿐 아니라 ASIC 고객향 주요 공급사로서 차세대 제품 개발에 협력하고 산업 발전에 기여. 새롭게 발생하는 HBM 수요에 높은 점유율 유지하며 공급 확대할 것으로 기대.

Q11. DRAM 스팟 가격 상승 중. 일반 DRAM과 HBM 수익성에 대한 전망?

- 최근 일반 DRAM 가파른 가격 상승세로 인해 둘의 수익성 격차 좁혀지고 있음. 그러나 여전히 **HBM 수익성이 높게 유지되고 있음. 내년에도 수급이 타이트하게 유지된다면 일반 DRAM 이익률이 HBM 과 비슷해질 가능성이 있긴 함. 일시적인 수익성 변화로 캐파 믹스를 즉시 변경하진 않을 것.**

HBM 제품 특성상 고객과 장기 물량 협의 완료하고 이를 차질 없이 공급하는 것이 중요. 수익성 측면까지 종합적으로 고려해서 장기 물량 협의 시 이를 반영하고 있음. 최근 일반 메모리 공급에도 고객의 선 PO, 다년간 장기 계약이 논의되고 있음. 회사는 최적의 생산성을 가져가기 위해 노력 중. 메모리 사업 특성 변화시키는 계기가 될 것으로 기대. AI 메모리 선두주자로서 안정적 수익성 바탕으로 차별화된 실적 달성해왔음. 앞으로도 장기적 관점에서 고객 수요 대응하고 AI 시장과 함께 최적적으로 성장해 나갈 것.

Q12. 금번 분기 순현금으로 전환. FCF 향후에 더 좋아진다면 주주환원 정책에 대한 변화가 발생할 수 있는지?

- 25년 실적이 예상보다 좋아지면서 재무 건전성이 좋아짐. 3분기는 순현금 달성. 현 주주환원 정책에서도 언급했지만 재무 건전성 목표로 향후 업황 변동 시에도 안정적으로 사업 유지, CAPEX 가능하도록 적정 수준 현금 보유.

최근 메모리 시황 호전으로 당사 CAPEX 규모도 증가하고 있어서 적정 현금 수준에 이를 반영해야 함. 아울러 AI 메모리 시장 커다란 성장 잠재력과 당사 수익 감안하면, 주주들도 현재는 CAPEX Discipline 정책 가져가면서 필요 시 투자하는 것에 동의할 것. 3년 주주환원 정책 1년 차인 현재, 추가 주주환원 검토는 하지 않고 있음. 다만 향후 시장 전망과 대내외 상황 등 반영하여 주주가치 극대화 방안은 지속 고민할 것.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**32,766**	**66,193**	**92,636**	**135,056**	**148,561**
매출원가	33,299	34,365	40,240	55,558	68,338
매출총이익	-533	31,828	52,396	79,498	80,223
판관비	7,197	8,361	10,083	9,232	14,856
영업이익	**-7,730**	**23,467**	**42,312**	**70,266**	**65,367**
EBITDA	5,943	36,049	56,718	86,221	83,765
영업외손익	-3,928	418	4,910	1,132	1,738
외환관련손익	-319	269	-618	99	99
이자손익	-1,252	-1,000	-496	-130	476
관계기업관련손익	15	-38	3,278	0	0
기타	-2,372	1,188	2,746	1,163	1,163
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	47,222	71,399	67,105
법인세비용	-2,520	4,088	7,704	12,852	16,776
계속사업순손익	-9,138	19,797	39,518	58,547	50,329
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	39,518	58,547	50,329
지배지분순이익	**-9,112**	**19,789**	**39,522**	**58,555**	**50,336**
포괄순이익	-9,037	21,044	36,542	54,686	46,468
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	36,543	54,691	46,473

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**4,278**	**29,796**	**49,223**	**70,170**	**69,145**
당기순이익	-9,138	19,797	39,518	58,547	50,329
감가상각비	13,121	11,985	13,598	15,300	17,863
외환손익	332	352	-66	-99	-99
종속,관계기업관련손익	0	0	-3,278	0	0
자산부채의 증감	794	-5,600	1,673	-2,620	2,131
기타현금흐름	-831	3,261	-2,223	-958	-1,078
투자활동 현금흐름	**-7,335**	**-18,005**	**-35,586**	**-40,498**	**-34,517**
투자자산	-19	-113	-149	-825	-331
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,325	-15,946	-29,116	-35,000	-30,000
유형자산 감소	1,540	47	75	0	0
기타현금흐름	-531	-1,993	-6,396	-4,673	-4,186
재무활동 현금흐름	**5,697**	**-8,704**	**-2,075**	**-928**	**-1,346**
단기차입금	2,141	-2,643	3,985	697	279
사채 및 장기차입금	7,043	-4,138	-5,548	0	0
자본	36	115	238	0	0
현금배당	-826	-826	-1,625	-1,625	-1,625
기타현금흐름	-2,698	-1,211	876	0	0
연결범위변동 등 기타	-30	530	4,747	1,673	-1,433
현금의 증감	**2,610**	**3,618**	**16,309**	**30,417**	**31,850**
기초 현금	4,977	7,587	11,205	27,514	57,931
기말 현금	7,587	11,205	27,514	57,931	89,781
NOPLAT	**-7,730**	**23,467**	**42,312**	**70,266**	**65,367**
FCF	**-4,047**	**13,850**	**20,107**	**35,170**	**39,145**

재무상태표					(단위: 십억원)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**30,468**	**42,279**	**59,686**	**100,249**	**136,113**
현금및현금성자산	7,587	11,205	27,514	57,931	89,781
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	13,299	17,722	19,443
재고자산	13,481	13,314	13,314	17,742	19,517
비유동자산	69,862	77,576	95,180	115,050	126,983
유형자산	52,705	60,157	75,748	95,448	107,585
관계기업등 지분관련자산	1,367	1,941	1,941	2,586	2,845
기타투자자산	4,441	4,582	6,371	6,551	6,623
자산총계	**100,330**	**119,855**	**154,865**	**215,299**	**263,096**
유동부채	21,008	24,965	28,854	35,717	38,467
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,280	20,362	22,398
단기차입금	4,146	1,283	5,501	5,501	5,501
유동성장기부채	5,712	3,969	2,720	2,720	2,720
비유동부채	25,819	20,974	16,852	17,362	17,566
장기차입금	10,121	5,022	4,158	4,158	4,158
사채	9,490	12,409	9,161	9,161	9,161
부채총계	**46,826**	**45,940**	**45,706**	**53,079**	**56,033**
지배지분	53,504	73,903	109,148	162,217	207,067
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,726	4,726	4,726
이익잉여금	46,729	65,418	103,309	160,239	208,950
비지배지분	-1	12	12	3	-4
자본총계	**53,504**	**73,916**	**109,160**	**162,221**	**207,063**
순차입금	**24,960**	**12,984**	**-5,986**	**-36,518**	**-68,413**
총차입금	33,981	27,200	25,636	26,333	26,613

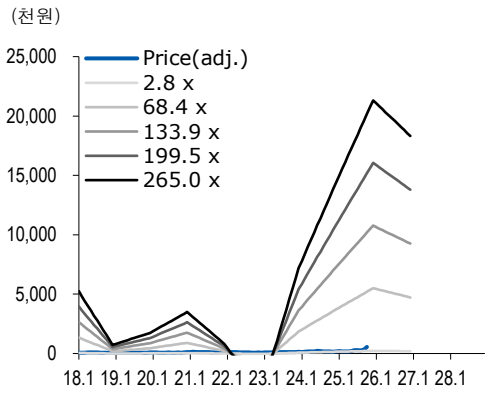
Valuation 지표					(단위: 원, 배, %)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	54,288	80,433	69,143
BPS	77,752	107,256	158,081	234,942	299,900
EBITDAPS	8,164	49,517	77,909	118,435	115,061
SPS	45,008	90,924	127,246	185,516	204,067
DPS	1,200	2,204	2,354	2,354	2,354
PER	**-8.6**	**6.6**	**10.3**	**6.9**	**8.1**
PBR	**1.4**	**1.7**	**3.5**	**2.4**	**1.9**
EV/EBITDA	**17.5**	**4.0**	**7.1**	**4.3**	**4.0**
PSR	**2.4**	**2.0**	**4.4**	**3.0**	**2.7**

재무비율					(단위: 배, %)
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-26.6**	**102.0**	**39.9**	**45.8**	**10.0**
영업이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**80.3**	**66.1**	**-7.0**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**99.7**	**48.2**	**-14.0**
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	56.6	58.9	54.0
영업이익률 (%)	**-23.6**	**35.5**	**45.7**	**52.0**	**44.0**
지배순이익률 (%)	-27.8	29.9	42.7	43.4	33.9
EBITDA 마진 (%)	18.1	54.5	61.2	63.8	56.4
ROIC	-8.5	27.1	42.5	57.8	41.8
ROA	-8.9	18.0	28.8	31.6	21.0
ROE	**-15.6**	**31.1**	**43.2**	**43.2**	**27.3**
부채비율 (%)	87.5	62.2	41.9	32.7	27.1
순차입금/자기자본 (%)	46.7	17.6	-5.5	-22.5	-33.0
영업이익/금융비용 (배)	-5.3	17.4	42.7	66.1	60.4

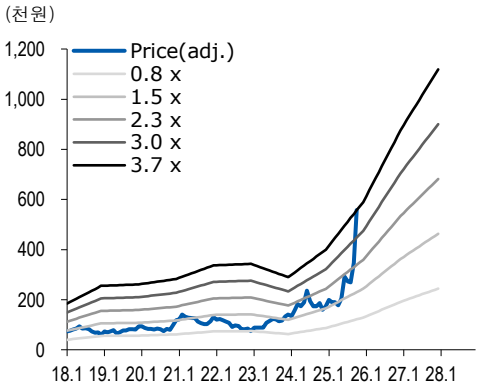
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

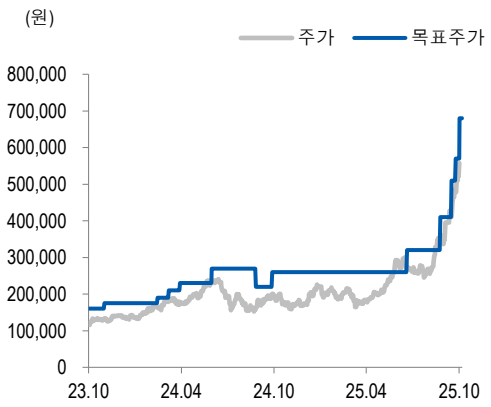
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-29	BUY	680,000	1년		
2025-10-22	BUY	570,000	1년	-10.33	-6.14
2025-10-14	BUY	510,000	1년	-9.61	-4.80
2025-09-22	BUY	410,000	1년	-9.60	4.39
2025-07-18	BUY	320,000	1년	-13.38	10.31
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.