



## SK하이닉스(000660)

### 4Q26 영업이익 105조원 전망

#### ◎ 3Q26 영업이익 83조원, 기대치 소폭 상회

>> 3Q26 매출액 104.6조원(+32%QoQ), 영업이익 83.3조원(+38%QoQ) 기록

>> 매출액: 예상치 소폭 상회. DRAM과 NAND의 가격 상승률이 당사 예상치를 상회하며, 환율 하락 영향 상쇄

>> 영업이익률: 판관비용이 예상 보다 높게 나오며, 예상치에 부합하는 영업이익률 기록

>> 당기순이익: 영업외비용 급증(외화관련 손실 및 투자자산 평가손실)으로 인해, 당사 예상치 크게 하회

>> 사업 부문별 영업이익 DRAM 65조원(+41%QoQ), NAND 18조원(+32%QoQ)

#### ◎ 4Q26 영업이익 105조원(+26%QoQ) 전망

>> 4Q26 매출액 134.3조원(+28%QoQ), 영업이익 105.3조원(+26%QoQ) 전망

시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 88.4조원)를 상회할 전망

4Q26 원/달러 환율 가정 1,330원

>> DRAM 87조원(+33%QoQ) 전망

가격: Blended ASP +17%QoQ [범용 DRAM +17%QoQ, HBM +15%QoQ]

출하량: 총 +24%QoQ [범용 DRAM +27%QoQ, HBM +7%QoQ]

>> NAND 19조원(+6%QoQ) 전망

가격: Blended ASP +15%QoQ

출하량: +5%QoQ

#### ◎ 투자 코멘트

>> 당사 예상과 같이 4Q26 DRAM의 높은 출하량 가이드스 제시

M15X ramp-up 효과 반영

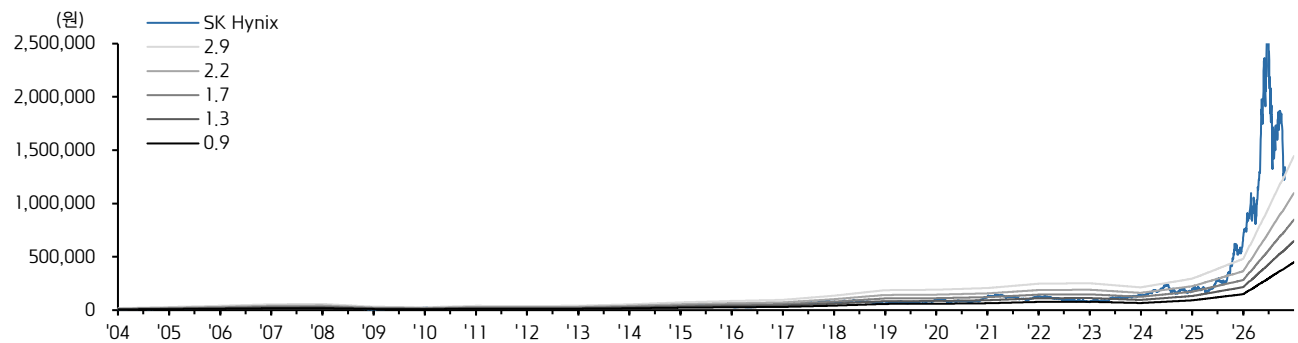
>> SK하이닉스 주가는 'HBM의 중장기 성장성에 대한 기대감'과 '중국의 범용 메모리 증설 우려'가 맞물리며, 당분간 박스 권 흐름 나타날 것으로 판단함.

## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

|                            | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26    | 3Q26    | 4Q26E   | 2024    | 2025    | 2026E   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>DRAM</b>                |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 출하량 [백만 Gb]                | 19,020 | 23,492 | 25,261 | 25,513 | 25,386 | 27,293  | 30,022  | 37,227  | 76,131  | 93,286  | 119,928 |
| QoQ/YoY                    | -8%    | 24%    | 8%     | 1%     | 0%     | 8%      | 10%     | 24%     | 17%     | 23%     | 29%     |
| ASP/Gb [USD]               | 0.51   | 0.52   | 0.54   | 0.68   | 1.10   | 1.42    | 1.83    | 2.14    | 0.43    | 0.57    | 1.68    |
| QoQ/YoY                    | 0%     | 2%     | 5%     | 24%    | 63%    | 29%     | 28%     | 17%     | 79%     | 31%     | 196%    |
| Cost/Gb [USD]              | 0.24   | 0.23   | 0.23   | 0.21   | 0.25   | 0.29    | 0.32    | 0.39    | 0.23    | 0.23    | 0.32    |
| QoQ/YoY                    | -3%    | -1%    | -2%    | -8%    | 18%    | 18%     | 8%      | 23%     | -1%     | -3%     | 41%     |
| Operating Profits/Gb [USD] | 0.27   | 0.29   | 0.32   | 0.47   | 0.85   | 1.13    | 1.51    | 1.75    | 0.20    | 0.34    | 1.36    |
| OPm/Gb                     | 54%    | 55%    | 58%    | 69%    | 77%    | 79%     | 83%     | 82%     | 46%     | 60%     | 81%     |
| <b>NAND</b>                |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
| 출하량[백만 1GB]                | 33,012 | 56,289 | 52,652 | 57,759 | 50,770 | 59,147  | 58,555  | 61,483  | 184,331 | 199,712 | 229,955 |
| QoQ/YoY                    | -19%   | 71%    | -6%    | 10%    | -12%   | 16%     | -1%     | 5%      | 0%      | 8%      | 15%     |
| ASP/GB [USD]               | 0.07   | 0.06   | 0.07   | 0.09   | 0.15   | 0.24    | 0.30    | 0.35    | 0.08    | 0.07    | 0.26    |
| QoQ/YoY                    | -20%   | -9%    | 11%    | 32%    | 73%    | 56%     | 26%     | 15%     | 92%     | -6%     | 272%    |
| Cost/GB [USD]              | 0.07   | 0.06   | 0.06   | 0.06   | 0.07   | 0.08    | 0.09    | 0.11    | 0.07    | 0.06    | 0.09    |
| QoQ/YoY                    | -8%    | -5%    | -2%    | -2%    | 23%    | 13%     | 4%      | 28%     | -6%     | -4%     | 46%     |
| Operating Profits/GB [USD] | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.03   | 0.08   | 0.15    | 0.21    | 0.23    | 0.01    | 0.01    | 0.17    |
| OPm/Gb                     | -1%    | -5%    | 7%     | 31%    | 51%    | 64%     | 71%     | 67%     | 14%     | 12%     | 65%     |
| <b>매출액</b>                 |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 17,639 | 22,232 | 24,449 | 32,827 | 52,576 | 79,319  | 104,615 | 134,278 | 66,193  | 97,147  | 370,788 |
| QoQ/YoY Growth             | -11%   | 26%    | 10%    | 34%    | 60%    | 51%     | 32%     | 28%     | 102%    | 47%     | 282%    |
| DRAM                       | 14,111 | 17,121 | 19,044 | 25,056 | 40,930 | 58,079  | 78,973  | 105,822 | 45,221  | 75,331  | 283,805 |
| NAND                       | 3,176  | 4,746  | 4,854  | 7,386  | 11,298 | 21,017  | 25,359  | 28,282  | 19,096  | 20,162  | 85,956  |
| <b>매출원가</b>                |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 7,537  | 10,249 | 10,420 | 10,250 | 10,897 | 13,327  | 14,963  | 18,244  | 34,365  | 38,456  | 57,430  |
| 매출원가율                      | 43%    | 46%    | 43%    | 31%    | 21%    | 17%     | 14%     | 14%     | 52%     | 40%     | 15%     |
| <b>매출총이익</b>               |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 10,102 | 11,983 | 14,029 | 22,576 | 41,679 | 65,991  | 89,652  | 116,035 | 31,828  | 58,691  | 313,358 |
| 판매비와관리비                    | 2,661  | 2,770  | 2,646  | 3,407  | 4,069  | 5,449   | 6,319   | 10,688  | 8,361   | 11,484  | 26,525  |
| <b>영업이익</b>                |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 7,441  | 9,213  | 11,383 | 19,170 | 37,610 | 60,543  | 83,334  | 105,347 | 23,467  | 47,206  | 286,833 |
| QoQ/YoY Growth             | -8%    | 24%    | 24%    | 68%    | 96%    | 61%     | 38%     | 26%     | 흑자전환    | 101%    | 508%    |
| DRAM                       | 7,551  | 9,416  | 11,045 | 17,289 | 31,711 | 46,167  | 65,282  | 86,611  | 21,011  | 45,301  | 229,772 |
| NAND                       | -32    | -237   | 340    | 2,290  | 5,762  | 13,554  | 17,938  | 19,054  | 2,633   | 2,360   | 56,308  |
| <b>영업이익률</b>               |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 42%    | 41%    | 47%    | 58%    | 72%    | 76%     | 80%     | 78%     | 35%     | 49%     | 77%     |
| DRAM                       | 54%    | 55%    | 58%    | 69%    | 77%    | 79%     | 83%     | 82%     | 46%     | 60%     | 81%     |
| NAND                       | -1%    | -5%    | 7%     | 31%    | 51%    | 64%     | 71%     | 67%     | 14%     | 12%     | 66%     |
| <b>법인세차감전손익</b>            |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 9,299  | 8,723  | 14,790 | 17,653 | 51,617 | 122,708 | 50,708  | 92,338  | 23,885  | 50,466  | 317,371 |
| 법인세비용                      | 1,191  | 1,726  | 2,193  | 2,407  | 11,271 | 28,786  | 10,933  | 21,238  | 4,088   | 7,518   | 72,227  |
| <b>당기순이익</b>               |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 8,108  | 6,996  | 12,598 | 15,246 | 40,346 | 93,923  | 39,775  | 71,100  | 19,797  | 42,948  | 245,144 |
| 당기순이익률                     | 46%    | 31%    | 52%    | 46%    | 77%    | 118%    | 38%     | 53%     | 30%     | 44%     | 66%     |
| <b>KRW/USD</b>             |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |
|                            | 1,452  | 1,400  | 1,385  | 1,450  | 1,463  | 1,493   | 1,440   | 1,330   | 1,368   | 1,422   | 1,412   |

자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



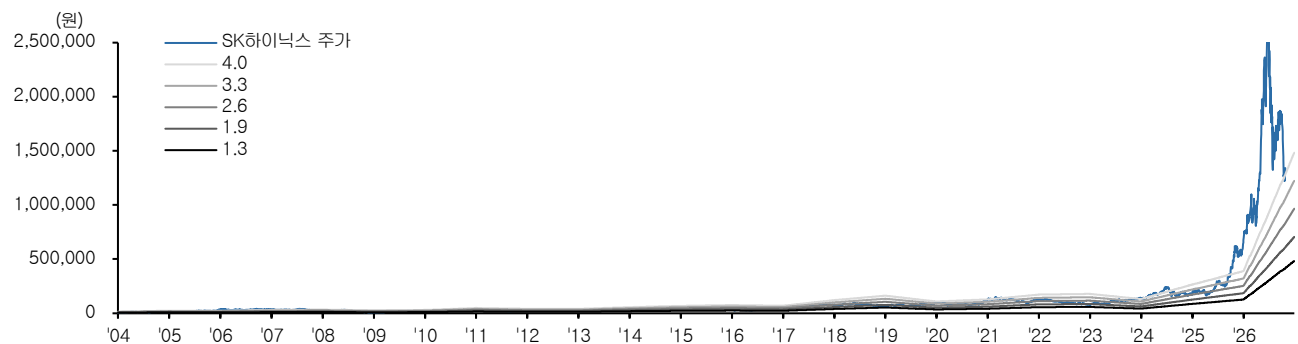
자료: 키움증권 리서치센터

## 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   |
|----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 66,193 | 97,147 | 370,788 | 396,744 | 353,102 |
| 매출원가                 | 34,365 | 38,456 | 57,430  | 64,533  | 69,203  |
| 매출총이익                | 31,828 | 58,691 | 313,358 | 332,210 | 283,898 |
| 판관비                  | 8,361  | 11,484 | 26,525  | 27,060  | 25,849  |
| <b>영업이익</b>          | 23,467 | 47,206 | 286,833 | 305,150 | 258,049 |
| <b>EBITDA</b>        | 36,049 | 61,136 | 303,797 | 324,072 | 278,792 |
| 영업외손익                | 418    | 3,259  | 30,538  | 72,382  | 63,731  |
| 이자수익                 | 345    | 494    | 2,866   | 4,931   | 4,306   |
| 이자비용                 | 1,345  | 924    | 554     | 197     | 179     |
| 외환관련이익               | 4,221  | 2,738  | 77,310  | 20,721  | 18,442  |
| 외환관련손실               | 3,952  | 3,186  | 32,788  | 28,083  | 25,771  |
| 종속 및 관계기업손익          | -38    | -565   | -37     | -43     | -51     |
| 기타                   | 1,187  | 4,702  | -16,259 | 75,053  | 66,984  |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 23,885 | 50,466 | 317,371 | 377,533 | 321,780 |
| 법인세비용                | 4,088  | 7,518  | 72,227  | 90,608  | 77,227  |
| 계속사업순손익              | 19,797 | 42,948 | 245,144 | 286,925 | 244,553 |
| <b>당기순이익</b>         | 19,797 | 42,948 | 245,144 | 286,925 | 244,553 |
| <b>지배주주순이익</b>       | 19,789 | 42,919 | 244,980 | 286,734 | 244,390 |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |        |        |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 102.0  | 46.8   | 281.7   | 7.0     | -11.0   |
| 영업이익 증감율             | 흑전     | 101.2  | 507.6   | 6.4     | -15.4   |
| EBITDA 증감율           | 506.5  | 69.6   | 396.9   | 6.7     | -14.0   |
| 지배주주순이익 증감율          | 흑전     | 116.9  | 470.8   | 17.0    | -14.8   |
| EPS 증감율              | 흑전     | 116.9  | 470.8   | 17.0    | -14.8   |
| 매출총이익율(%)            | 48.1   | 60.4   | 84.5    | 83.7    | 80.4    |
| 영업이익률(%)             | 35.5   | 48.6   | 77.4    | 76.9    | 73.1    |
| EBITDA Margin(%)     | 54.5   | 62.9   | 81.9    | 81.7    | 79.0    |
| 지배주주순이익률(%)          | 29.9   | 44.2   | 66.1    | 72.3    | 69.2    |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 42,279  | 69,458  | 283,812 | 496,559 | 690,087 |
| 현금 및 현금성자산      | 11,205  | 14,924  | 99,787  | 249,019 | 469,776 |
| 단기금융자산          | 3,010   | 20,331  | 104,641 | 161,147 | 143,421 |
| 매출채권 및 기타채권     | 13,299  | 18,468  | 52,104  | 55,751  | 49,619  |
| 재고자산            | 13,314  | 14,289  | 21,761  | 24,737  | 22,016  |
| 기타유동자산          | 1,451   | 1,446   | 5,519   | 5,905   | 5,255   |
| <b>비유동자산</b>    | 77,576  | 106,650 | 139,573 | 177,314 | 196,222 |
| 투자자산            | 6,522   | 17,172  | 19,214  | 20,799  | 18,363  |
| 유형자산            | 60,157  | 77,503  | 109,080 | 145,370 | 168,146 |
| 무형자산            | 4,019   | 4,049   | 3,123   | 2,434   | 1,934   |
| 기타비유동자산         | 6,878   | 7,926   | 8,156   | 8,711   | 7,779   |
| <b>자산총계</b>     | 119,855 | 176,108 | 423,385 | 673,873 | 886,309 |
| <b>유동부채</b>     | 24,965  | 37,379  | 45,497  | 35,762  | 31,907  |
| 매입채무 및 기타채무     | 13,386  | 15,884  | 35,699  | 29,393  | 26,160  |
| 단기금융부채          | 9,150   | 15,889  | 6,042   | 2,350   | 2,170   |
| 기타유동부채          | 2,429   | 5,606   | 3,756   | 4,019   | 3,577   |
| <b>비유동부채</b>    | 20,974  | 18,062  | 14,712  | 9,636   | 8,864   |
| 장기금융부채          | 20,146  | 16,446  | 13,337  | 8,261   | 7,489   |
| 기타비유동부채         | 828     | 1,616   | 1,375   | 1,375   | 1,375   |
| <b>부채총계</b>     | 45,940  | 55,441  | 60,209  | 45,398  | 40,771  |
| <b>지배지분</b>     | 73,903  | 120,516 | 362,862 | 627,969 | 844,870 |
| 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 | 348,795 | 613,778 | 830,549 |
| 비지배지분           | 12      | 151     | 314     | 505     | 668     |
| <b>자본총계</b>     | 73,916  | 120,667 | 363,176 | 628,474 | 845,538 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2024A   | 2025A   | 2026F    | 2027F    | 2028F   |
|------------------------|---------|---------|----------|----------|---------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 29,796  | 53,373  | 229,842  | 269,665  | 265,515 |
| 당기순이익                  | 19,797  | 42,948  | 245,144  | 286,925  | 244,553 |
| 비현금항목의 가감              | 17,054  | 18,838  | 81,776   | 99,693   | 88,742  |
| 유형자산감가상각비              | 11,985  | 13,099  | 16,114   | 18,315   | 20,317  |
| 무형자산감가상각비              | 596     | 831     | 850      | 607      | 426     |
| 지분법평가손익                | -38     | -565    | 0        | 0        | 0       |
| 기타                     | 4,511   | 5,473   | 64,812   | 80,771   | 67,999  |
| 영업활동자산부채증감             | -5,600  | -2,881  | -28,124  | -32,040  | 4,361   |
| 매출채권및기타채권의감소           | -5,098  | -5,584  | -33,636  | -3,647   | 6,133   |
| 재고자산의감소                | 167     | -1,059  | -7,472   | -2,975   | 2,721   |
| 매입채무및기타채무의증가           | -1,103  | 980     | 19,815   | -6,306   | -3,233  |
| 기타                     | 434     | 2,782   | -6,831   | -19,112  | -1,260  |
| 기타현금흐름                 | -1,455  | -5,532  | -68,954  | -84,913  | -72,141 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -18,005 | -48,054 | -125,617 | -104,265 | -14,509 |
| 유형자산의 취득               | -15,946 | -27,519 | -48,118  | -55,101  | -43,625 |
| 유형자산의 처분               | 47      | 145     | 427      | 497      | 531     |
| 무형자산의 순취득              | -697    | -1,058  | 77       | 82       | 73      |
| 투자자산의감소(증가)            | -714    | -10,650 | -2,043   | -1,585   | 2,436   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -1,577  | -17,321 | -84,310  | -56,506  | 17,726  |
| 기타                     | 882     | 8,349   | 8,350    | 8,348    | 8,350   |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -8,704  | -1,445  | -8,767   | -9,315   | -23,278 |
| 차입금의 증가(감소)            | -7,376  | 768     | -6,075   | -5,957   | -931    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0       | 0       | 0        | 0        | 0       |
| 자기주식처분(취득)             | 94      | 65      | 0        | 0        | 0       |
| 배당금지급                  | -826    | -1,681  | -2,095   | -2,762   | -21,750 |
| 기타                     | -596    | -597    | -597     | -596     | -597    |
| 기타현금흐름                 | 530     | -155    | -10,595  | -6,853   | -6,970  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 3,618   | 3,719   | 84,863   | 149,232  | 220,757 |
| 기초현금 및 현금성자산           | 7,587   | 11,205  | 14,924   | 99,787   | 249,019 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 11,205  | 14,924  | 99,787   | 249,019  | 469,776 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2024A   | 2025A   | 2026F    | 2027F    | 2028F     |
|--------------------|---------|---------|----------|----------|-----------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |         |          |          |           |
| EPS                | 27,182  | 58,955  | 336,511  | 393,864  | 335,699   |
| BPS                | 101,515 | 165,544 | 498,435  | 862,592  | 1,160,532 |
| CFPS               | 50,619  | 84,870  | 449,064  | 531,067  | 457,821   |
| DPS                | 2,204   | 3,000   | 4,000    | 31,500   | 40,000    |
| <b>주가배수(배)</b>     |         |         |          |          |           |
| PER                | 6.4     | 11.0    | 4.0      | 3.4      | 4.0       |
| PER(최고)            | 9.1     | 11.2    | 3.3      |          |           |
| PER(최저)            | 4.7     | 2.8     | 1.9      |          |           |
| PBR                | 1.7     | 3.9     | 2.7      | 1.6      | 1.2       |
| PBR(최고)            | 2.4     | 4.0     | 2.2      |          |           |
| PBR(최저)            | 1.3     | 1.0     | 1.3      |          |           |
| PSR                | 1.9     | 4.9     | 2.6      | 2.5      | 2.8       |
| PCFR               | 3.4     | 7.7     | 3.0      | 2.5      | 2.9       |
| EV/EBITDA          | 3.9     | 7.7     | 1.5      | 0.7      | 0.1       |
| <b>주요비율(%)</b>     |         |         |          |          |           |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 7.7     | 4.9     | 1.1      | 7.6      | 11.3      |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 1.3     | 0.5     | 0.5      | 3.6      | 4.5       |
| ROA                | 18.0    | 29.0    | 81.8     | 52.3     | 31.3      |
| ROE                | 31.1    | 44.2    | 101.4    | 57.9     | 33.2      |
| ROIC               | 25.7    | 44.0    | 173.5    | 128.0    | 92.1      |
| 매출채권회전율            | 6.5     | 6.1     | 10.5     | 7.4      | 6.7       |
| 재고자산회전율            | 4.9     | 7.0     | 20.6     | 17.1     | 15.1      |
| 부채비율               | 62.2    | 45.9    | 16.6     | 7.2      | 4.8       |
| 순차입금비율             | 20.4    | -2.4    | -51.0    | -63.6    | -71.4     |
| 이자보상배율             | 17.4    | 51.1    | 518.1    | 1,548.9  | 1,438.9   |
| <b>총차입금</b>        | 29,296  | 32,335  | 19,379   | 10,611   | 9,659     |
| <b>순차입금</b>        | 15,081  | -2,920  | -185,049 | -399,555 | -603,538  |
| <b>NOPLAT</b>      | 36,049  | 61,136  | 303,797  | 324,072  | 278,792   |
| <b>FCF</b>         | 10,118  | 21,973  | 162,427  | 164,010  | 178,644   |

자료: 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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.