

(000660)

SK 하이닉스

반도체 손인준

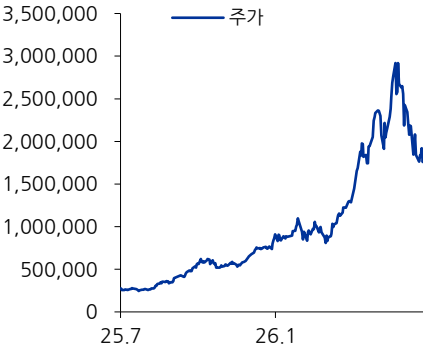
6154 / sj@eugenefn.com

시간의 문제

- “ SK하이닉스의 2Q26 실적은 79.3조원(+51%qq), 영업이익 60.5조원(+61%qq)을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치인 61.4조원을 소폭 하회했다. 범용 DRAM 판가 상승 폭이 예상보다 다소 낮았고, HBM4 출하가 2Q26 말부터 진행되며 사실상 실적 기여가 없었던 영향으로 판단된다. 다만 전사 영업이익률은 76%로 확대되었고 NAND 가격 상승률이 53%qq를 기록했다는 점에서 업황에 대한 우려로 연결할 필요는 없다. HBM4와 1cnm 기반 SOCAMM2 등이 출하 확대되는 하반기에는 제품 믹스 개선도 재개될 전망이다.
- “ 3Q26 영업이익은 78.0조원(+29%qq)으로 전망한다. 시장 우려와 달리 3Q26 가격 협상 분위기는 매우 견조하다. DRAM 현물 가격이 재차 신고가를 경신 중이며, 서버 중심으로 메모리 확보 경쟁과 가격 상승세가 이어지고 있다. 스마트폰 업체들의 가격 저항은 발생 중이나 서버 중심의 수요 환경과 제한적 공급 여력을 고려하면 전체 가격 방향성이 바뀌지 않을 것이다. NAND는 서버와 컨슈머 시장 간 수요 강도의 격차가 DRAM보다 크게 나타나고 있으나, eSSD 시장은 여전히 견조한 수요를 보이고 있다. NAND가 DRAM 대비 상대적 약세를 보일 가능성은 존재하지만 아직 가격 상승 사이클의 종료를 논할 시점은 아니다.
- “ 실적 발표 이후 주가가 상대적으로 더 부진했던 이유는 주주환원과 LTA에 대한 구체적 내용이 제시되지 않았기 때문으로 보인다. 주주환원의 경우 ADR 상장 이후 quiet period의 영향으로 이번 실적 발표에서 구체적 언급을 할 수 없었던 상황으로 보인다. 회사가 추가 주주환원을 준비하고 있다는 점은 변함이 없으며, 4Q26 시행 가능성이 높다고 판단된다. 시장 상황에 따라 조기 시행 가능성도 존재한다.
- “ LTA 역시 주요 고객사와의 협상이 여전히 진행 중인 만큼 계약 구조와 규모를 선제적으로 공개하기 어려웠던 것으로 판단된다. SK하이닉스는 고객과의 기술 파트너십을 강화하고, 데이터센터 사업까지 연계하는 새로운 수요 확보 시나리오를 그리고 있다는 점에 주목한다. 중장기적으로는 AI Labs의 메모리 직접 구매도 새로운 수요 축으로 부상할 가능성이 높다. OpenAI, Anthropic 등 프론티어 AI Labs의 ARR 성장세가 유지된다면 AI 가속기 뿐 아니라 HBM, 서버용 DRAM, eSSD 등의 확보 경쟁도 심화될 전망이다.
- “ 최근 주요 업체들의 실적 발표를 통해 반복적으로 확인되는 점은 내년 메모리 공급 부족이 올해보다 심화될 것이란 점이다. 최근 주가 조정의 주요 원인은 메모리 공급자와 구매자 사이의 문제가 아니라, 메모리 구매자와 자금 공급자 사이 지속 가능성에 대한 우려였다고 보인다. 메모리 업체가 해결하기 어려운 변수이지만, AI 인프라 투자가 국가 단위의 경쟁으로 확장되고 있다는 점을 고려하면 둔화 가능성이 제한적이라고 판단된다. 메모리 업종에 대한 Strong Buy 의견을 유지한다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
3,700,000 원(유지)
1,322,000 원(7/30)



시가총액(십억원)	965,711
발행주식수(천주)	730,492
52 주 최고	2,987,000 원
최저	245,000 원
52 주 일간 Beta	1.76
60 일 평균 거래대금	128,725 억원
외국인 지분율	50.8%
배당수익률(26E)	3.0%
주주구성	
에스케이스캐어 (외 9 인)	20.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-50.1	45.4	401.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	3,700,000	3,700,000	-
영업이익(26E)	262,134	264,084	▼
영업이익(27E)	447,807	447,990	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,147	343,258	563,630
영업이익	47,206	262,137	447,807
세전손익	50,466	281,693	457,747
당기순이익	42,948	236,149	398,240
EPS(원)	58,955	330,849	557,816
증감률(%)	116.9	461.2	68.6
PER(배)	11.0	4.0	2.4
ROE(%)	44.2	98.2	73.0
PBR(배)	3.9	2.6	1.3
EV/EBITDA(배)	7.7	2.8	1.0

SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,579	79,319	100,696	110,667	125,185	137,378	148,269	152,798	97,148	343,261	563,630
QoQ(%)	60%	51%	27%	10%	13%	10%	8%	3%			
YoY(%)	198%	257%	312%	237%	138%	73%	47%	38%	47%	253%	64%
DRAM	40,852	58,168	74,907	83,872	96,206	105,776	115,361	118,589	76,323	257,799	435,932
HBM	7,257	7,626	9,962	12,938	23,783	26,502	30,114	31,434	28,094	37,783	111,833
NAND	11,727	21,101	25,789	26,795	28,978	31,602	32,909	34,208	20,394	85,412	127,698
영업이익	37,613	60,543	77,955	86,026	99,114	108,947	117,697	122,049	47,437	262,137	447,807
QoQ(%)	94%	61%	29%	10%	15%	10%	8%	4%			
YoY(%)	406%	557%	585%	343%	164%	80%	51%	42%	102%	453%	
DRAM	30,379	45,698	59,131	66,541	77,850	85,704	93,643	97,140	44,341	201,749	354,336
HBM	4,434	4,246	5,876	8,504	18,897	21,147	24,309	25,341	17,631	23,060	89,695
NAND	7,235	14,845	18,824	19,485	21,265	23,242	24,055	24,909	2,742	60,389	93,471
영업이익률(%)	71.5%	76.3%	77.4%	77.7%	79.2%	79.3%	79.4%	79.9%	48.8%	76.4%	79.5%
DRAM(%)	74.4%	78.6%	78.9%	79.3%	80.9%	81.0%	81.2%	81.9%	58.1%	78.3%	81.3%
HBM(%)	61.1%	55.7%	59.0%	65.7%	79.5%	79.8%	80.7%	80.6%	62.8%	61.0%	80.2%
NAND(%)	61.7%	70.4%	73.0%	72.7%	73.4%	73.5%	73.1%	72.8%	13.4%	70.7%	73.2%

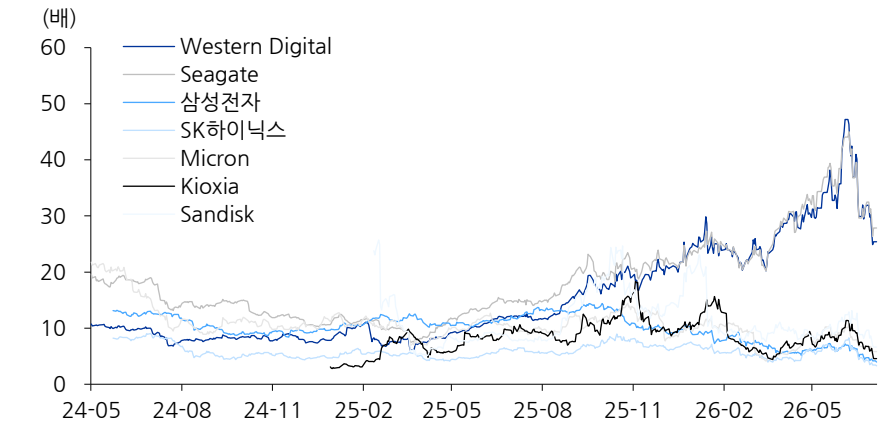
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,502	1,450	1,410	1,410	1,400	1,400	1,400	1,415	1,457	1,403
DRAM	출하량(Gb, M)	24,603	26,335	29,444	31,610	30,629	32,550	34,767	35,416	92,273	111,992	133,362
	QoQ/YoY	-3%	7%	12%	7%	-3%	6%	7%	2%	24%	21%	19%
	ASP(\$/Gb)	1.13	1.47	1.75	1.88	2.23	2.32	2.37	2.39	0.58	1.59	2.33
	QoQ/YoY	62%	30%	19%	7%	18%	4%	2%	1%	32%	171%	47%
HBM	출하량(Gb, M)	3,583	3,654	4,495	5,664	5,720	6,147	6,515	6,533	12,043	17,396	24,915
	QoQ/YoY	11%	2%	23%	26%	1%	7%	6%	0%	84%	44%	43%
	ASP(\$/Gb)	1.38	1.39	1.53	1.62	2.95	3.08	3.30	3.44	1.65	1.50	3.20
	QoQ/YoY	-20%	1%	10%	6%	82%	4%	7%	4%	12%	-9%	114%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	21,020	22,681	24,949	25,947	24,909	26,403	28,252	28,884	80,230	94,596	108,447
	QoQ/YoY	-5%	8%	10%	4%	-4%	6%	7%	2%	18%	18%	15%
	ASP(\$/Gb)	1.09	1.48	1.80	1.94	2.06	2.14	2.16	2.16	0.43	1.60	2.13
	QoQ/YoY	99%	36%	21%	8%	6%	4%	1%	0%	24%	277%	33%
NAND	출하량(GB, M)	48,054	55,161	56,596	55,439	58,211	63,107	65,141	68,398	184,956	215,250	254,857
	QoQ/YoY	-11%	15%	3%	-2%	5%	8%	3%	5%	12%	16%	18%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.25	0.31	0.34	0.35	0.36	0.36	0.36	0.08	0.27	0.36
	QoQ/YoY	73%	53%	23%	9%	3%	1%	1%	-1%	-9%	251%	31%

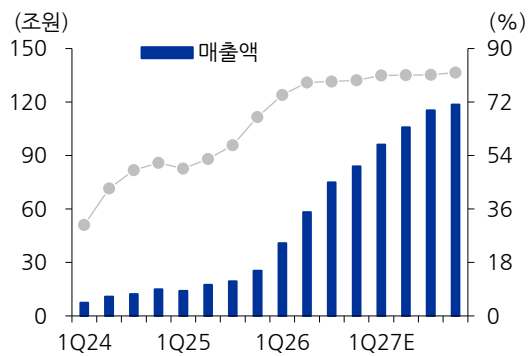
자료: 유진투자증권

HDD, Memory 업체 12MF PER 추이



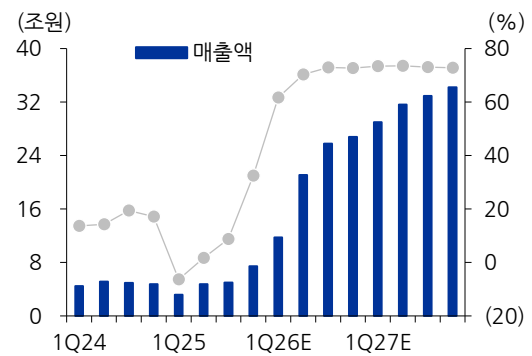
자료: Bloomberg, 유진투자증권

SK 하이닉스 DRAM 분기 실적 추이 및 전망



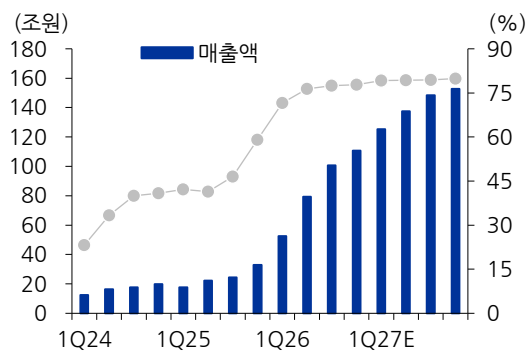
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 NAND 분기 실적 추이 및 전망



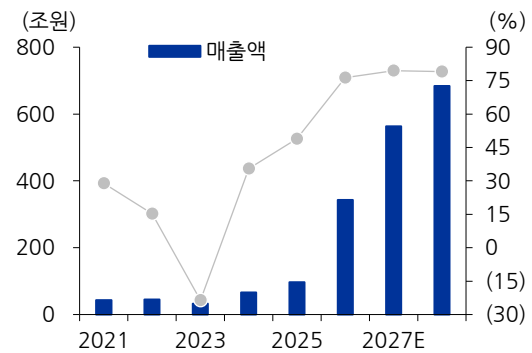
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	119,855	176,108	410,127	780,245	1,182,453
유동자산	42,279	69,458	271,215	597,385	955,794
현금성자산	13,646	29,916	207,970	521,047	867,703
매출채권	13,299	18,468	26,681	36,839	44,101
재고자산	13,314	14,289	29,107	31,815	36,083
비유동자산	77,576	106,650	138,912	182,860	226,659
투자자산	13,053	23,983	29,060	30,240	31,468
유형자산	60,157	77,503	105,647	148,272	190,722
기타	4,366	5,164	4,204	4,348	4,469
부채총계	45,940	55,441	50,280	51,350	44,727
유동부채	24,965	37,379	33,074	37,522	34,730
매입채무	13,386	15,884	21,830	26,792	24,055
유동성이자부채	7,582	13,623	2,592	1,814	1,500
기타	3,997	7,872	8,652	8,916	9,175
비유동부채	20,974	18,062	17,206	13,828	9,997
비유동이자부채	19,617	16,051	12,297	7,050	1,883
기타	1,357	2,011	4,909	6,778	8,114
자본총계	73,916	120,667	359,847	728,895	1,137,726
지배지분	73,903	120,516	359,758	728,806	1,137,637
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,510	8,510	8,510
이익잉여금	65,418	106,577	344,213	713,262	1,122,093
기타	341	1,328	3,377	3,377	3,377
비지배지분	12	151	89	89	89
자본총계	73,916	120,667	359,847	728,895	1,137,726
총차입금	27,200	29,674	14,889	8,864	3,382
순차입금	13,554	(242)	(193,081)	(512,182)	(864,320)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	29,796	53,373	234,438	410,445	502,759
당기순이익	19,797	42,948	236,149	398,240	480,927
자산상각비	12,582	13,930	15,607	19,558	35,760
기타비현금성손익	4,472	4,907	(6,454)	515	303
운전자본증감	(5,600)	(2,881)	(14,750)	(7,868)	(14,231)
매출채권감소(증가)	(5,098)	(5,584)	(5,699)	(10,158)	(7,262)
재고자산감소(증가)	167	(1,059)	(14,568)	(2,709)	(4,267)
매입채무증가(감소)	(1,103)	980	3,001	4,962	(2,737)
기타	435	2,782	2,516	37	36
투자현금	(18,005)	(48,054)	(70,981)	(77,000)	(89,236)
단기투자자산감소	(1,415)	(16,843)	(27,191)	(13,386)	(9,570)
장기투자증권감소	(3)	8	(744)	(1,028)	(1,065)
설비투자	15,946	27,519	42,457	61,255	77,253
유형자산처분	47	145	15	0	0
무형자산처분	(697)	(1,058)	(1,035)	(1,072)	(1,078)
재무현금	(8,704)	(1,445)	(6,071)	(33,755)	(76,438)
차입금증가	(7,977)	171	(6,021)	(5,247)	(5,167)
자본증가	(732)	(1,616)	(2,087)	(28,508)	(71,270)
배당금지급	826	1,681	2,095	28,508	71,270
현금 증감	3,618	3,719	157,886	299,690	337,086
기초현금	7,587	11,205	14,924	172,810	472,500
기말현금	11,205	14,924	172,810	472,500	809,586
Gross Cash flow	36,851	61,785	248,738	418,313	516,990
Gross Investment	22,190	34,092	58,540	71,482	93,896
Free Cash Flow	14,661	27,693	190,198	346,831	423,094

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	343,258	563,630	683,686
증가율(%)	102.0	46.8	253.3	64.2	21.3
매출원가	34,365	38,456	41,673	46,818	59,496
매출총이익	31,828	58,691	301,585	516,812	624,190
판매 및 일반관리비	8,361	11,484	39,451	69,005	83,678
기타영업손익	16	37	244	75	21
영업이익	23,467	47,206	262,134	447,807	540,512
증가율(%)	흑전	101.2	455.3	70.8	20.7
EBITDA	36,049	61,136	277,741	467,365	576,272
증가율(%)	506.5	69.6	354.3	68.3	23.3
영업외손익	418	3,259	19,559	9,940	12,277
이자수익	374	1,435	9,232	9,316	11,481
이자비용	1,345	924	571	340	178
지분법손익	(2)	(564)	(107)	(107)	(107)
기타영업외손익	1,392	3,312	11,005	1,071	1,082
세전순이익	23,885	50,466	281,693	457,747	552,789
증가율(%)	흑전	111.3	458.2	62.5	20.8
법인세비용	4,088	7,518	45,545	59,507	71,863
당기순이익	19,797	42,948	236,149	398,240	480,927
증가율(%)	흑전	116.9	449.8	68.6	20.8
지배주주지분	19,789	42,919	235,797	397,557	480,101
증가율(%)	흑전	116.9	449.4	68.6	20.8
비지배지분	8	29	352	684	826
EPS(원)	27,182	58,955	330,849	557,816	673,635
증가율(%)	흑전	116.9	461.2	68.6	20.8
수정EPS(원)	27,182	58,955	330,849	557,816	673,635
증가율(%)	흑전	116.9	461.2	68.6	20.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	330,849	557,816	673,635
BPS	101,515	165,544	504,780	1,022,596	1,596,230
DPS	2,204	3,000	40,000	100,000	120,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.4	11.0	4.0	2.4	2.0
PBR	1.7	3.9	2.6	1.3	0.8
EV/ EBITDA	3.9	7.7	2.8	1.0	0.2
배당수익율	1.3	0.5	3.0	7.6	9.1
PCR	3.4	7.7	3.8	2.3	1.8
수익성(%)					
영업이익율	35.5	48.6	76.4	79.5	79.1
EBITDA이익율	54.5	62.9	80.9	82.9	84.3
순이익율	29.9	44.2	68.8	70.7	70.3
ROE	31.1	44.2	98.2	73.0	51.4
ROIC	25.1	43.5	177.6	231.1	212.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.3	(0.2)	(53.7)	(70.3)	(76.0)
유동비율	169.3	185.8	820.0	1,592.1	2,752.1
이자보상배율	17.4	51.1	458.7	1,317.5	3,035.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	1.2	0.9	0.7
매출채권회전율	6.5	6.1	15.2	17.7	16.9
재고자산회전율	4.9	7.0	15.8	18.5	20.1
매입채무회전율	6.5	6.6	18.2	23.2	26.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

