

(000660)

SK 하이닉스

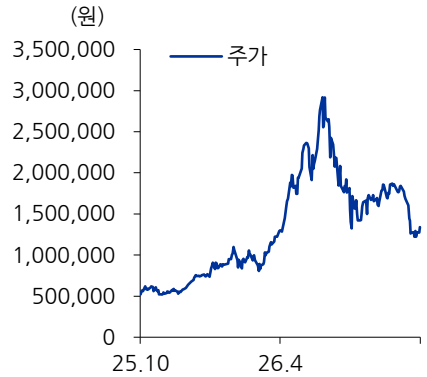
반도체 손인준
6154/sj@eugenefn.com

이번은 다르다고 할 수 있는 근거

- “ SK하이닉스의 3Q26 실적은 매출액 104.6조원(+32%qoq, +328%yoy), 영업이익 83.3조원(+38%qoq, +632%yoy)으로, 시장 컨센서스와 당사 영업이익 추정치(75.7조원)를 모두 상회했다. 그간 경쟁사 대비 낮았던 범용 DRAM ASP가 격차를 좁히며 전분기 대비 28% 상승했고, HBM4 출하도 본격화된 영향으로 추정한다. 이에 DRAM 영업이익률은 82.4%에 달한 것으로 추정한다. NAND 역시 eSSD 매출 비중 확대에 힘입어 수익성 개선이 이어지며, 영업이익률 75.6%를 기록한 것으로 추정한다.
- “ 4Q26 영업이익은 103.5조원(+24%qoq, +440%yoy)으로 전망한다. 1nm 전환과 M15X 램프업 효과로 DRAM 출하량 증가율이 기존 예상치를 크게 웃도는 +24%qoq를 기록할 것으로 예상된다. 서버용 DRAM과 eSSD를 중심으로 가격 상승세도 이어질 전망이다. DRAM과 NAND의 매출액 기준 서버항 비중은 모두 70%를 상회하기 시작할 것을 보이며, 내년에도 확대 추세가 지속될 것으로 예상된다.
- “ 1Q27 메모리 가격 상승률 역시 시장 예상치를 상회할 것으로 판단한다. 마무리 단계에 접어든 HBM 가격 협상은 범용 DRAM과의 수익성 격차를 유의미하게 축소하는 방향으로 진행된 것으로 파악된다. 이에 2027년 HBM 영업이익은 77.9조원(+224%yoy)으로 급증할 전망이다. HBM 가격 인상에 더해, 2H26 가격 인상분의 반영이 제한적이었던 스마트폰용 DRAM 등의 가격 인상 효과가 더해지며 1Q27 DRAM Blended ASP는 전분기 대비 17% 상승할 것으로 예상된다. 또한 NAND 업황에 대한 우려에도 eSSD의 가격 상승세는 지속될 전망이다. 이를 반영한 2027년 SK하이닉스의 영업이익은 474.4조원(+66%yoy)으로 예상된다.
- “ SK하이닉스는 사실상 2029년까지 DRAM과 HBM의 공급 물량이 모두 sold out되었으며, 메모리 공급 부족은 2030년까지 이어질 것으로 예상했다. 또한 2027~2028년 전체 Capa의 50%가 LTA로 배정되었다고 밝혔다. HBM 역시 최근 적층 단수 하향 조정에도 고객 수요가 자사 공급 가능 물량의 두 배에 달할 만큼 강하다고 설명했다.
- “ 여기에 14조원의 특별배당과 10조원의 추가 자사주 소각을 발표하며, FCF의 50% 이상을 주주에게 환원하겠다는 의지를 재확인했다(성과급 지급을 위한 10조원의 자사주 매입은 별도). 당사 추정치 기준 2027년 주주환원 여력은 180조원 이상이며, 이는 현 시가총액 대비 20%에 가까운 주주환원 수익률에 해당한다.
- “ 전례 없이 길어진 수요 가시성과 강력한 주주환원 정책이 확인되고 있다. Anthropic의 IPO 구체화와 하이퍼스케일러 실적 발표를 통해 전방 수요에 대한 의구심도 점차 해소될 것으로 보인다. 최근 과도한 주가 하락을 겪은 메모리 업종의 반등이 이어질 것으로 판단한다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
3,700,000 원(유지)
1,341,000 원(10/27)



시가총액(십억원)	979,590
발행주식수(천주)	730,492
52 주 최고	2,987,000 원
최저	501,000 원
52 주 일간 Beta	1.70
60 일 평균 거래대금	65,634 억원
외국인 지분율	48.7%
배당수익률(26E)	3.0%
주주구성	
에스케이스퀘어 (외 10 인)	20.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-3.4	88.1	335.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	3,700,000	3,700,000	-
영업이익(26E)	284,958	263,416	▲
영업이익(27E)	474,412	454,137	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,147	362,746	580,232
영업이익	47,206	284,958	474,412
세전손익	50,466	364,811	482,703
당기순이익	42,948	296,379	419,952
EPS(원)	58,955	415,296	588,228
증감률(%)	116.9	60.4	41.6
PER(배)	11.0	3.2	2.3
ROE(%)	44.2	108.7	67.7
PBR(배)	3.9	2.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.7	2.6	0.9

SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	104,615	126,235	136,750	141,903	146,935	154,644	97,142	362,746	580,232
QoQ(%)	60%	51%	32%	21%	8%	4%	4%	5%			
YoY(%)	198%	257%	328%	285%	160%	79%	40%	23%	47%	273%	60%
DRAM	40,852	58,168	78,045	99,280	108,317	110,997	115,570	122,040	76,323	276,345	456,925
HBM	7,257	7,626	9,770	13,897	22,022	22,977	25,790	27,771	28,094	38,551	98,559
NAND	11,727	21,101	25,241	26,956	28,433	30,906	31,364	32,603	20,394	85,026	123,307
영업이익	37,610	60,543	83,334	103,470	111,590	115,769	119,874	127,179	47,206	284,958	474,412
QoQ(%)	96%	61%	38%	24%	8%	4%	4%	6%			
YoY(%)	405%	557%	632%	440%	197%	91%	44%	23%	101%	504%	66%
DRAM	30,379	45,698	64,286	83,096	90,270	92,290	96,110	102,643	44,341	223,458	381,313
HBM	4,434	4,246	5,988	9,404	17,263	17,973	20,528	22,145	17,631	24,071	77,909
NAND	7,235	14,845	19,081	20,375	21,320	23,479	23,764	24,536	2,742	61,535	93,099
영업이익률(%)	71.5%	76.3%	79.7%	82.0%	81.6%	81.6%	81.6%	82.2%	48.6%	78.6%	81.8%
DRAM(%)	74.4%	78.6%	82.4%	83.7%	83.3%	83.1%	83.2%	84.1%	58.1%	80.9%	83.5%
HBM(%)	61.1%	55.7%	61.3%	67.7%	78.4%	78.2%	79.6%	79.7%	62.8%	62.4%	79.0%
NAND(%)	61.7%	70.4%	75.6%	75.6%	75.0%	76.0%	75.8%	75.3%	13.4%	72.4%	75.5%

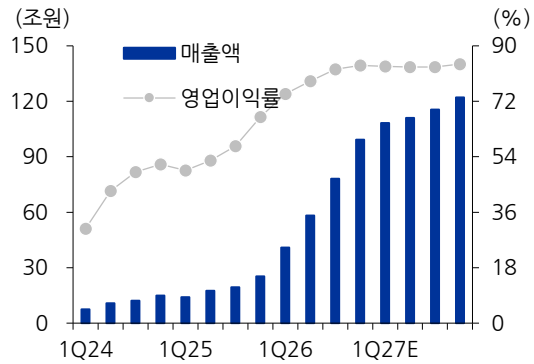
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,502	1,430	1,340	1,320	1,320	1,320	1,320	1,415	1,434	1,320
DRAM	출하량(Gb, M)	24,603	26,335	29,265	36,374	34,500	34,552	35,453	36,962	92,273	116,576	141,467
	QoQ/YoY	-3%	7%	11%	24%	-5%	0%	3%	4%	24%	26%	21%
	ASP(\$/Gb)	1.13	1.47	1.86	2.04	2.38	2.43	2.47	2.50	0.58	1.68	2.45
	QoQ/YoY	62%	30%	27%	9%	17%	2%	1%	1%	32%	186%	46%
HBM	출하량(Gb, M)	3,583	3,654	4,203	5,547	5,215	5,267	5,583	5,598	12,043	16,987	21,662
	QoQ/YoY	11%	2%	15%	32%	-6%	1%	6%	0%	84%	41%	28%
	ASP(\$/Gb)	1.38	1.39	1.63	1.87	3.20	3.30	3.50	3.76	1.65	1.60	3.45
	QoQ/YoY	-20%	1%	17%	15%	71%	3%	6%	7%	12%	-3%	115%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	21,020	22,681	25,062	30,826	29,285	29,285	29,871	31,364	80,230	99,589	119,805
	QoQ/YoY	-5%	8%	11%	23%	-5%	0%	2%	5%	18%	24%	20%
	ASP(\$/Gb)	1.09	1.48	1.91	2.07	2.23	2.28	2.28	2.28	0.43	1.69	2.27
	QoQ/YoY	99%	36%	28%	9%	8%	2%	0%	0%	24%	297%	34%
NAND	출하량(GB, M)	48,054	55,161	54,630	56,670	57,472	61,590	63,546	66,723	184,956	214,514	249,330
	QoQ/YoY	-11%	15%	-1%	4%	1%	7%	3%	5%	12%	16%	16%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.25	0.32	0.35	0.37	0.38	0.37	0.37	0.08	0.28	0.37
	QoQ/YoY	73%	53%	27%	10%	6%	1%	-2%	-1%	-9%	258%	34%

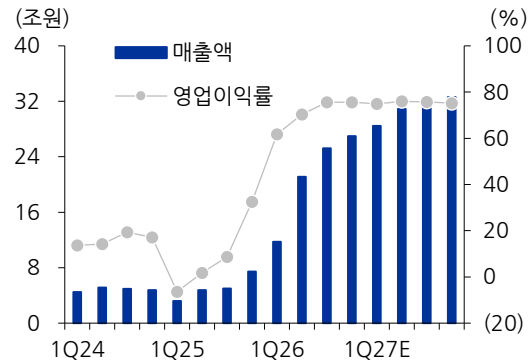
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 DRAM 분기 실적 추이 및 전망



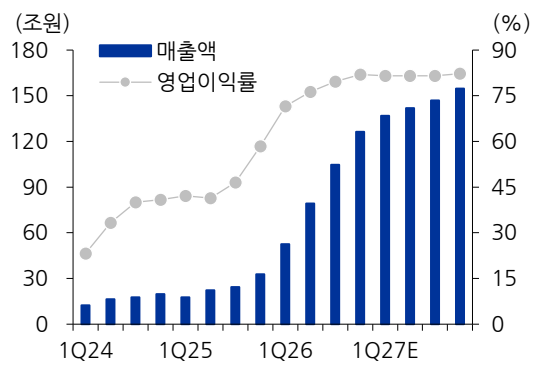
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 NAND 분기 실적 추이 및 전망



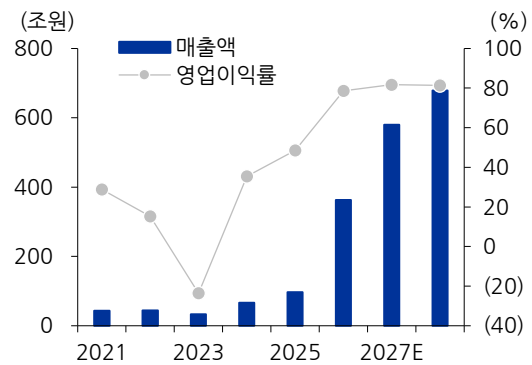
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



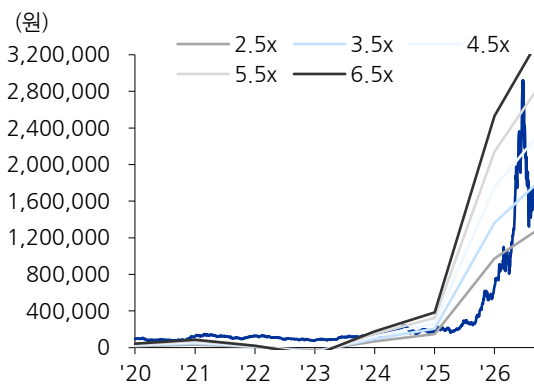
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



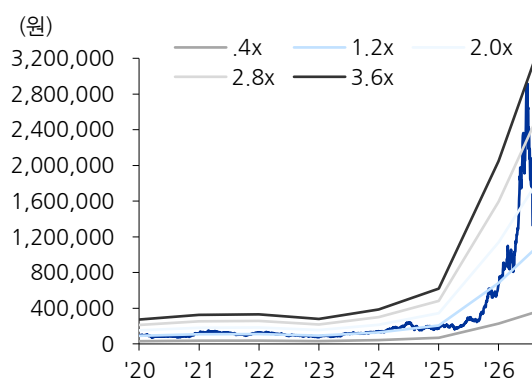
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 12MF PER 밴드



자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 12MF PBR 밴드



자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	119,855	176,108	491,259	878,935	1,287,928
유동자산	42,279	69,458	275,756	606,330	955,749
현금성자산	13,646	29,916	203,933	528,230	867,537
매출채권	13,299	18,468	30,435	37,284	43,654
재고자산	13,314	14,289	33,202	32,200	35,717
비유동자산	77,576	106,650	215,503	272,605	332,179
투자자산	13,053	23,983	101,516	105,638	109,927
유형자산	60,157	77,503	109,526	162,151	217,146
기타	4,366	5,164	4,461	4,817	5,106
부채총계	45,940	55,441	66,734	63,687	54,969
유동부채	24,965	37,379	37,851	39,895	36,424
매입채무	13,386	15,884	24,901	27,116	23,811
유동성이자부채	7,582	13,623	3,451	2,782	2,354
기타	3,997	7,872	9,499	9,998	10,260
비유동부채	20,974	18,062	28,883	23,792	18,545
비유동이자부채	19,617	16,051	11,085	1,989	(6,984)
기타	1,357	2,011	17,798	21,803	25,528
자본총계	73,916	120,667	424,525	815,248	1,232,959
자배지분	73,903	120,516	424,212	814,935	1,232,646
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	11,876	11,876	11,876
이익잉여금	65,418	106,577	404,101	794,825	1,212,535
기타	341	1,328	4,577	4,577	4,577
비지배지분	12	151	313	313	313
자본총계	73,916	120,667	424,525	815,248	1,232,959
총차입금	27,200	29,674	14,536	4,771	(4,630)
순차입금	13,554	(242)	(189,397)	(523,460)	(872,166)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	29,796	53,373	281,682	438,728	519,290
당기순이익	19,797	42,948	296,379	419,952	489,822
자산상각비	12,582	13,930	16,600	19,644	40,087
기타비현금성손익	4,472	4,907	(34,330)	2,696	2,536
운전자본증감	(5,600)	(2,881)	(6,827)	(3,564)	(13,155)
매출채권감소(증가)	(5,098)	(5,584)	(5,535)	(6,849)	(6,370)
재고자산감소(증가)	167	(1,059)	(18,545)	1,002	(3,517)
매입채무증가(감소)	(1,103)	980	1,677	2,214	(3,305)
기타	435	2,782	15,576	69	36
투자현금	(18,005)	(48,054)	(115,059)	(84,216)	(106,614)
단기투자자산감소	(1,415)	(16,843)	(47,388)	(7,390)	(6,872)
장기투자증권감소	(3)	8	(1,782)	(3,669)	(3,815)
설비투자	15,946	27,519	47,329	71,255	94,000
유형자산처분	47	145	20	0	0
무형자산처분	(697)	(1,058)	(1,321)	(1,369)	(1,372)
재무현금	(8,704)	(1,445)	(11,262)	(37,604)	(80,242)
차입금증가	(7,977)	171	(9,717)	(9,096)	(8,972)
자본증가	(732)	(1,616)	(2,074)	(28,508)	(71,270)
배당금지급	826	1,681	2,095	28,508	71,270
현금 증감	3,618	3,719	156,172	316,908	332,434
기초현금	7,587	11,205	14,924	171,096	488,003
기말현금	11,205	14,924	171,096	488,003	820,437
Gross Cash flow	36,851	61,785	282,365	442,292	532,445
Gross Investment	22,190	34,092	74,498	80,391	112,896
Free Cash Flow	14,661	27,693	207,867	361,902	419,549

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	362,746	580,232	678,725
증가율(%)	102.0	46.8	273.4	60.0	17.0
매출원가	34,365	38,456	51,870	64,433	77,492
매출총이익	31,828	58,691	310,875	515,798	601,234
판매 및 일반관리비	8,361	11,484	25,917	41,386	48,472
기타영업손익	16	37	126	60	17
영업이익	23,467	47,206	284,958	474,412	552,761
증가율(%)	흑전	101.2	503.6	66.5	16.5
EBITDA	36,049	61,136	301,557	494,056	592,849
증가율(%)	506.5	69.6	393.3	63.8	20.0
영업외손익	418	3,259	79,853	8,291	10,252
이자수익	374	1,435	18,405	9,719	11,427
이자비용	1,345	924	575	265	2
지분법손익	(2)	(564)	(87)	(80)	(80)
기타영업외손익	1,392	3,312	62,111	(1,082)	(1,093)
세전순이익	23,885	50,466	364,811	482,703	563,013
증가율(%)	흑전	111.3	622.9	32.3	16.6
법인세비용	4,088	7,518	68,433	62,751	73,192
당기순이익	19,797	42,948	296,379	419,952	489,822
증가율(%)	흑전	116.9	590.1	41.7	16.6
지배주주지분	19,789	42,919	295,982	419,231	488,981
증가율(%)	흑전	116.9	589.6	41.6	16.6
비지배지분	8	29	396	721	841
EPS(원)	27,182	58,955	415,296	588,228	686,094
증가율(%)	흑전	116.9	604.4	41.6	16.6
수정EPS(원)	27,182	58,955	415,296	588,228	686,094
증가율(%)	흑전	116.9	604.4	41.6	16.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	415,296	588,228	686,094
BPS	101,515	165,544	595,217	1,143,444	1,729,538
DPS	2,204	3,000	40,000	100,000	120,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.4	11.0	3.2	2.3	2.0
PBR	1.7	3.9	2.3	1.2	0.8
EV/ EBITDA	3.9	7.7	2.6	0.9	0.2
배당수익율	1.3	0.5	3.0	7.5	8.9
PCR	3.4	7.7	3.4	2.2	1.8
수익성(%)					
영업이익율	35.5	48.6	78.6	81.8	81.4
EBITDA이익율	54.5	62.9	83.1	85.1	87.3
순이익율	29.9	44.2	81.7	72.4	72.2
ROE	31.1	44.2	108.7	67.7	47.8
ROIC	25.1	43.5	185.1	238.2	206.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.3	(0.2)	(44.6)	(64.2)	(70.7)
유동비율	169.3	185.8	728.5	1,519.8	2,623.9
이자보상배율	17.4	51.1	495.5	1,788.8	273,415.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	1.1	0.8	0.6
매출채권회전율	6.5	6.1	14.8	17.1	16.8
재고자산회전율	4.9	7.0	15.3	17.7	20.0
매입채무회전율	6.5	6.6	17.8	22.3	26.7

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 제작물로서 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/투자의견 비율

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

당사 투자의견 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%

(2026.09.30 기준)

