

SK 하이닉스 (000660/KS)

환율을 이기는 호실적 예상

반도체. 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 3773-8826

Signal: 3Q 영업이익 79 조원으로 컨센서스 상회 예상. 가격 강세
Key: 환율 하향에도 27년 이익 전망 소폭 상향. 업황 강세 예상 상회
Step: 글로벌 최상위 이익 창출, 주주환원. 현저한 저평가

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)
현재주가: 1,681,000 원
상승여력: 138.0%

STOCK DATA

주가(26/10/08)	1,681,000 원
KOSPI	6,625.93 pt
52주 최고가	2,919,000 원
60일 평균 거래대금	7,650 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	73,049 만주
시가총액	1,227,958 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9)	20.00%
국민연금공단	7.32%
외국인 지분율	49.59%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	345,270	539,125	723,938
영업이익	십억원	269,300	434,785	555,566
순이익(지배주주)	십억원	265,904	332,622	427,085
EPS	원	364,006	455,339	584,653
PER	배	4.6	3.7	2.9
PBR	배	3.1	1.7	1.1
EV/EBITDA	배	3.5	1.6	0.6
ROE	%	103.4	59.5	45.6
배당성향	%	0.8	0.6	0.5

3Q26 영업이익 79 조원으로 컨센서스 상회 예상

SK 하이닉스의 3Q26 영업이익을 79 조원 (+31% QoQ)으로 예상한다. 이는 시장컨센서스 74 조원을 7% 수준 상회하는 것이다. 기존 전망치 80 조원 대비 소폭 하향 조정했지만, 예상을 상회하는 원/달러 환율 하락 (기존 대비 3% 하향 조정)을 감안하면, 여전히 메모리 업황 강세는 예상을 상회하고 있다고 판단한다. 전분기대비 가격 DRAM +26%, NAND +16%, 출하 DRAM +9%, NAND +2%로 가격 강세가 핵심이라는 점을 감안하면, DRAM과 NAND 모두 수익성 강세의 지속 국면이다.

2027년 영업이익 435 조원 (+61% YoY)전망. 소폭 상향

SK 증권은 SK 하이닉스의 2027년 영업이익 전망치를 435 조원 (+61% YoY)으로 소폭 상향 조정한다. 원/달러 환율 가정을 기존 1,440 원에서 1,340 원으로 7% 하향 조정했음에도, 실적 전망을 소폭 상향하는 이유는 AI 메모리 수요 강세 속 공급 부족 심화, LTA가 견인하는 Dual market 효과에 의한 Commodity 가격 강세, 2027년 HBM 판가 강세 (+84% YoY)과 출하 강세를 전망하기 때문이다. 2027년 출하는 DRAM +24%, NAND +19%, 가격은 DRAM +35%, NAND +26%로 전망한다. 시장에서 우려하는 메모리 업황 둔화 시작, 감익 시나리오는 실현되지 않을 것이다.

Duration 장기화와 주주환원 본격화. 현저한 저평가

SK 증권은 SK 하이닉스와 메모리 업계가 현저히 저평가 되어있다고 판단한다. SK 하이닉스의 2027E P/E는 3.7X 수준에 불과하지만, 이익 창출력은 글로벌 최상위권이다. 주주환원 정책 (2026~2028년 누적 FCF의 50% 이상)을 감안하면, 주주환원 시나리오는 현재 시가총액 대비 2027년 11%, 2028년 14% 수준에 육박한다. 메모리 업계 전반의 주주환원이 의미있는 이유는 성장을 위한 투자를 확대하고 있음에도, 대규모의 환원 지속이 가능한 체질로 변화하고 있다는 점이다. LTA는 AI 시대 메모리 수요의 질과 가시성을 제고시키며, 이는 메모리 실적의 Duration 장기화를 의미한다. 이는 메모리 가격의 높은 기저에 따른 가격 상승률 안정화보다 훨씬 중요한 가치이다. 메모리 업황 역시 여전히 강하다. D5 RDIMM 현물 프리미엄은 64GB 115%, 32GB 150% 수준으로 현물가격 상승과 함께 지속 우상향 중이며, HBM 가격 인상은 아직 시작도 하지 않았다. 메모리를 바라보는 시각은 바뀌어야 하며, 시장은 아직 이를 전혀 반영하고 있지 않다고 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 4,000,000 원을 유지한다.

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	52,576	79,319	99,701	113,674	118,608	132,403	139,854	148,261	97,147	345,270	539,126	723,939
QoQ %	60%	51%	26%	14%	4%	12%	6%	6%	47%	255%	56%	34%
YoY %	198%	257%	308%	246%	126%	67%	40%	30%				
DRAM	40,771	58,321	75,802	87,721	93,193	102,439	109,499	116,380	74,807	262,615	421,511	584,573
NAND	11,608	20,804	23,443	25,398	25,113	29,458	29,892	31,387	20,241	81,254	115,851	138,041
영업이익	37,610	60,543	79,074	92,074	95,399	106,901	112,928	119,558	47,205	269,301	434,786	555,567
QoQ %	96%	61%	31%	16%	4%	12%	6%	6%	101%	470%	61%	28%
YoY %	405%	557%	595%	380%	154%	77%	43%	30%				
DRAM	31,405	46,099	62,100	73,702	77,937	85,828	91,499	97,057	45,070	213,305	352,321	466,970
NAND	6,206	14,445	16,974	18,371	17,462	21,072	21,429	22,501	2,314	55,996	82,465	88,597
지배순이익	40,330	93,820	61,432	70,321	73,052	81,905	86,548	91,117	42,919	265,633	334,310	427,085
QoQ %	165%	133%	-35%	14%	4%	12%	6%	5%	117%	519%	26%	28%
YoY %	397%	1241%	388%	362%	81%	-13%	41%	30%				
영업이익률	72%	76%	79%	81%	80%	81%	81%	81%	49%	78%	81%	77%
DRAM	77%	79%	82%	84%	84%	84%	84%	83%	60%	81%	84%	80%
NAND	53%	69%	72%	72%	70%	72%	72%	72%	11%	69%	71%	64%
지배순이익률	77%	118%	62%	62%	62%	62%	62%	61%	44%	77%	62%	59%

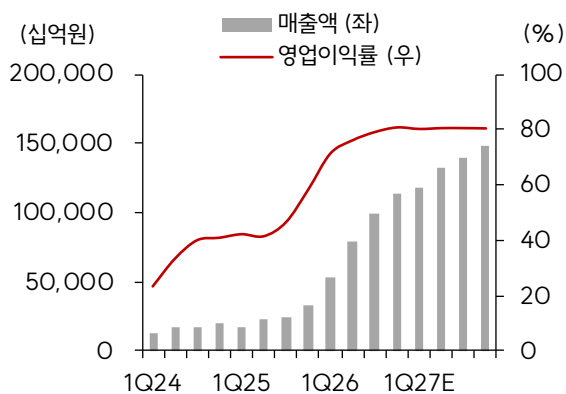
자료: SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	25,537	27,785	30,175	33,397	33,139	35,090	37,612	39,562	116,895	145,403	183,010
Bit growth (QoQ %)	0%	9%	9%	11%	-1%	6%	7%	5%	25%	24%	26%
ASP (USD)	1.11	1.43	1.79	1.95	2.08	2.16	2.19	2.21	1.60	2.16	2.23
ASP Change (QoQ %)	64%	29%	26%	8%	7%	4%	1%	1%	185%	35%	3%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	49,090	55,963	57,082	59,937	57,539	66,170	68,155	71,563	222,072	263,427	316,112
Bit growth (QoQ %)	-11%	14%	2%	5%	-4%	15%	3%	5%	18%	19%	20%
ASP (USD)	0.16	0.25	0.29	0.31	0.32	0.33	0.33	0.33	0.26	0.33	0.31
ASP Change (QoQ %)	74%	54%	16%	7%	3%	2%	0%	0%	244%	26%	-7%

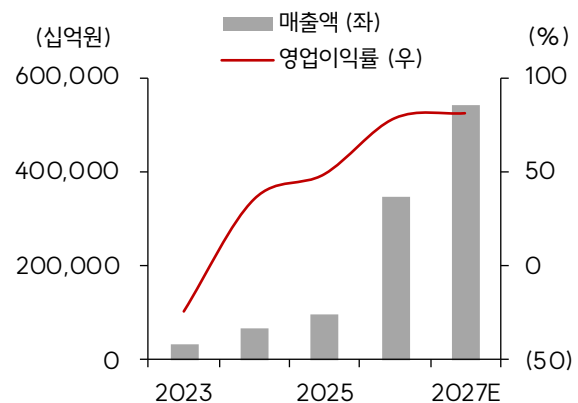
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



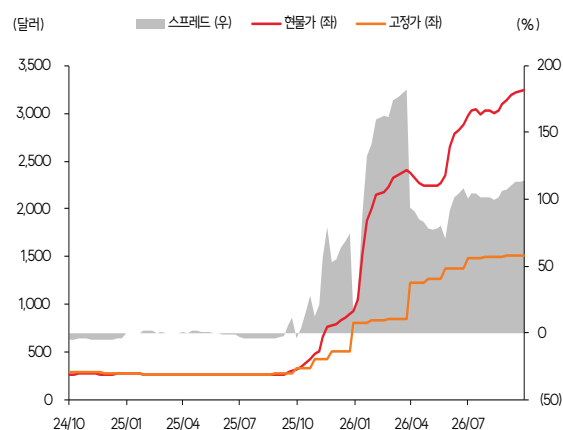
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 전망치 변경 내역

	변경 후				변경 전				차이			
	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	99,701	113,674	345,270	539,126	99,591	117,761	349,246	543,008	0%	-3%	-1%	-1%
DRAM	75,802	87,721	262,615	421,511	75,257	90,355	264,704	418,701	1%	-3%	-1%	1%
NAND	23,443	25,398	81,254	115,851	23,862	26,809	83,083	122,410	-2%	-5%	-2%	-5%
영업이익	79,074	92,074	269,301	434,786	80,636	96,517	275,306	432,587	-2%	-5%	-2%	1%
DRAM	62,100	73,702	213,305	352,321	62,638	76,028	216,169	341,056	-1%	-3%	-1%	3%
NAND	16,974	18,371	55,996	82,465	17,998	20,489	59,137	91,531	-6%	-10%	-5%	-10%
지배순이익	79%	81%	78%	81%	81%	82%	79%	80%	-2%p	-1%p	-1%p	1%p
영업이익률	82%	84%	81%	84%	83%	84%	82%	81%	-1%p	0%p	0%p	2%p
DRAM	72%	72%	69%	71%	75%	76%	71%	75%	-3%p	-4%p	-2%p	-4%p
NAND	61,432	70,321	265,633	334,310	62,626	73,719	270,221	332,621	-2%	-5%	-2%	1%
지배순이익률	62%	62%	77%	62%	63%	63%	77%	61%	-1%p	-1%p	0%p	1%p

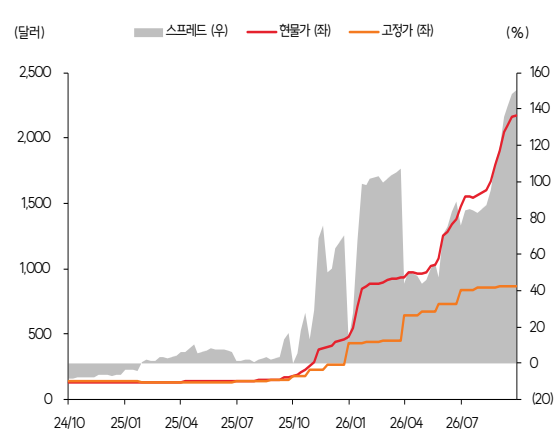
자료: SK 증권 추정

DDR5 RDIMM 64GB 현물, 고정가, 프리미엄 추이



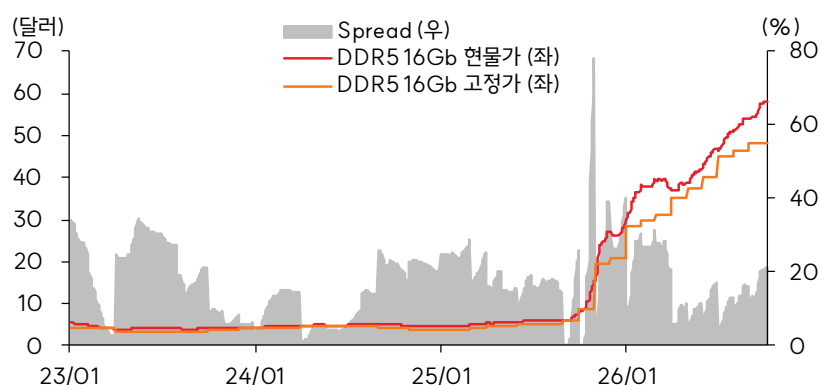
자료: DRAMeXchange, SK 증권

DDR5 RDIMM 32GB 현물, 고정가, 프리미엄 추이



자료: DRAMeXchange, SK 증권

DDR5 16Gb 현물, 고정가, 프리미엄 추이



자료: DRAMeXchange, SK 증권

SK 하이닉스 주주환원 시나리오

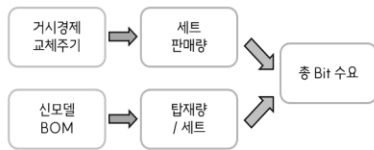
(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
OCF	53,373	219,964	338,770	432,960
CapEx	27,374	49,309	70,200	76,000
FCF	25,999	170,655	268,570	356,960
주주환원재원 (50% 기준)	13,000	85,328	134,285	178,480
주주환원액	2,105	85,328	134,285	178,480
지배순이익	42,984	272,544	330,893	393,144
주주환원/지배순이익	4.9%	31.3%	40.6%	45.4%
주주환원/현재시가총액		6.8%	10.6%	14.1%

자료: SK 증권 추정

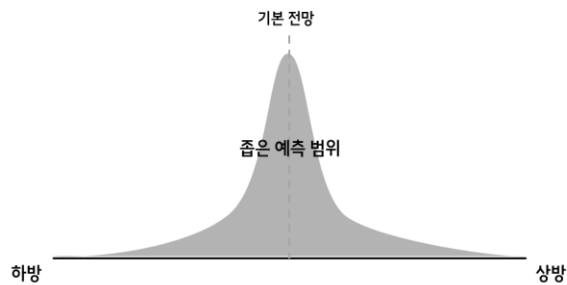
메모리 수요 성격의 변화

과거 세트 사이클

D = 세트 판매량 x 세트당 탑재량

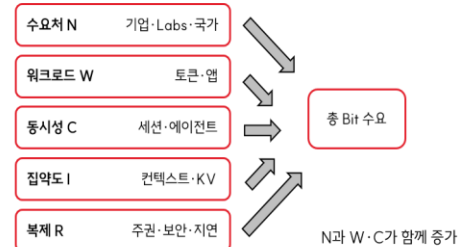
변수 2개 · 상단 제한
사전 관측 · 공분산 약함

시장 기본 전망 대비 수요 결과 · 개념도

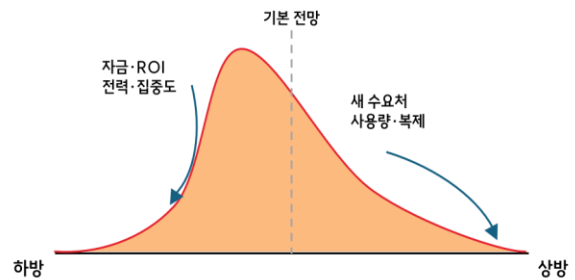


AI 사이클

D = N x W x C x I x R



시장 기본 전망 대비 수요 결과 · 개념도

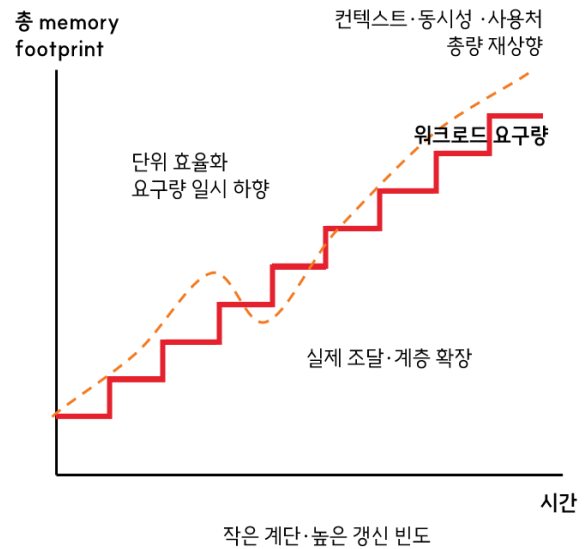
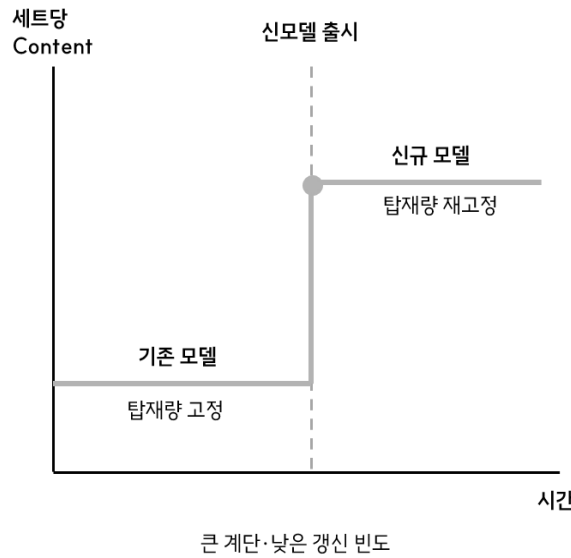


자료: SK 증권

메모리 Contents cadence 의 변화

과거: 모델 변경에 종속

AI: 운영 중 반복 재추정



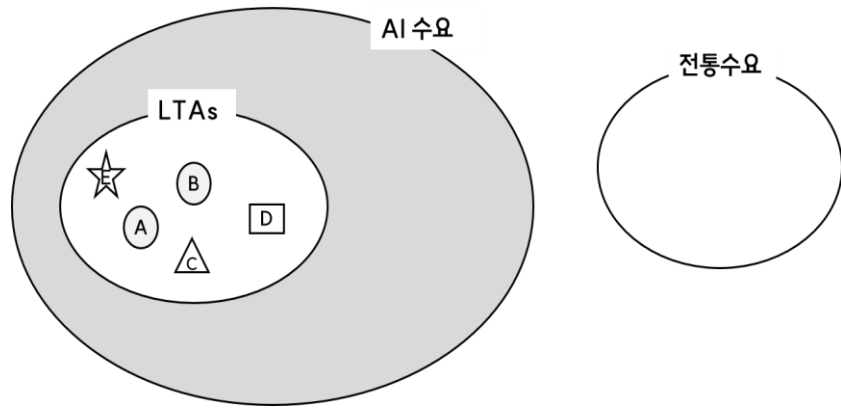
자료: SK 증권

LTA의 경제적 함: 수요의 질 제고



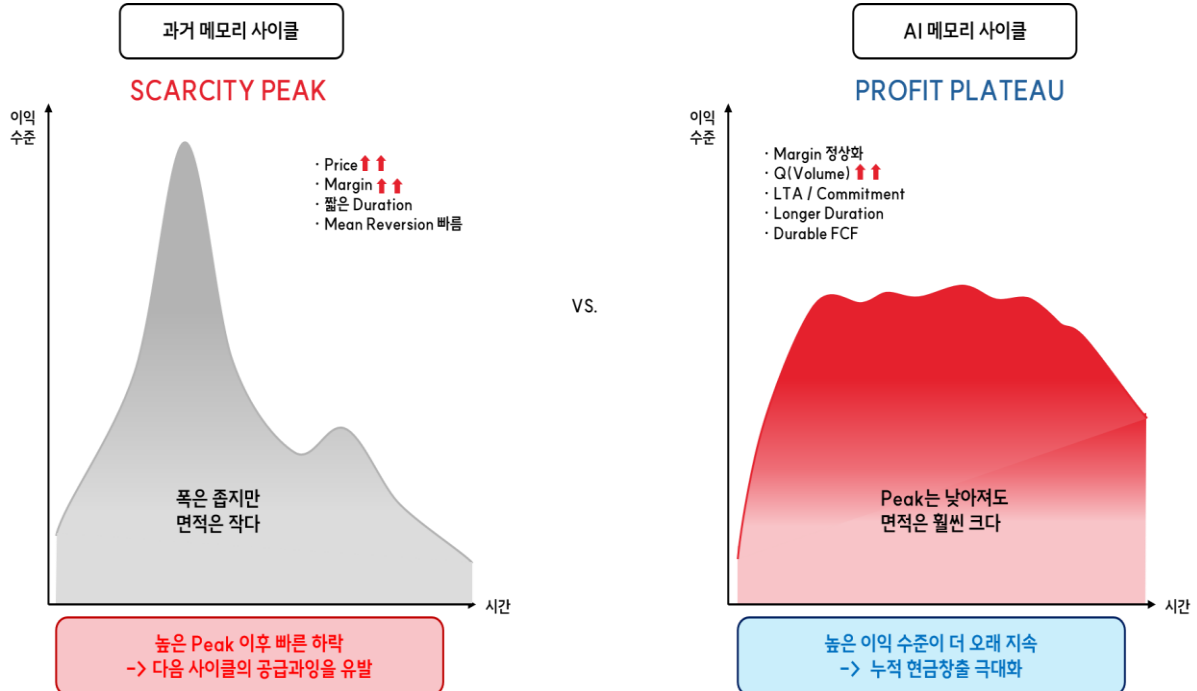
자료: SK 증권

Dual market 화 되는 메모리



자료: SK 증권

Peak 보다 Area



자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	343,263	634,803	1,024,276
현금및현금성자산	11,205	14,924	188,304	444,496	830,485
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	59,047	77,012	91,350
재고자산	13,314	14,289	24,334	31,738	37,647
비유동자산	77,576	106,650	141,219	193,727	249,058
장기금융자산	5,736	17,404	15,925	18,935	23,358
유형자산	60,157	77,503	111,164	159,946	209,369
무형자산	4,019	4,049	3,905	3,229	2,670
자산총계	119,855	176,108	484,482	828,530	1,273,334
유동부채	24,965	37,379	69,717	81,205	98,087
단기금융부채	7,582	13,623	9,152	11,937	16,029
매입채무 및 기타채무	9,244	9,283	27,478	35,839	48,124
단기충당부채	265	225	257	336	451
비유동부채	20,974	18,062	20,715	22,417	24,526
장기금융부채	19,617	16,051	14,729	14,729	14,729
장기매입채무 및 기타채무	529	395	392	392	392
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	45,940	55,441	90,432	103,622	122,614
지배주주지분	73,903	120,516	393,594	724,088	1,149,045
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	11,876	11,876	11,876
기타자본구성요소	-2,192	-1,349	-243	-243	-243
자기주식	-2,221	-1,500	-93	-93	-93
이익잉여금	65,418	106,577	373,483	703,977	1,128,934
비지배주주지분	12	151	456	819	1,675
자본총계	73,916	120,667	394,050	724,908	1,150,720
부채와자본총계	119,855	176,108	484,482	828,530	1,273,334

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	29,796	53,373	217,135	340,182	462,760
당기순이익(손실)	19,797	42,948	266,166	332,985	427,940
비현금성항목등	17,054	18,838	10,715	102,874	150,557
유형자산상각비	11,985	13,099	16,066	21,418	26,578
무형자산상각비	596	831	807	676	559
기타	4,472	4,907	-6,157	80,780	123,421
운전자본감소(증가)	-5,600	-2,881	-38,012	-14,964	-5,144
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5,098	-5,584	-34,147	-17,966	-14,338
재고자산의감소(증가)	167	-1,059	-9,677	-7,404	-5,909
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,103	980	4,254	8,361	12,286
기타	-2,007	-11,422	-69,863	-182,768	-238,420
법인세납부	-552	-5,891	-48,129	-102,055	-127,826
투자활동현금흐름	-18,005	-48,054	38,881	-84,415	-77,514
금융자산의감소(증가)	-1,415	-16,843	19,385	-9,810	17,709
유형자산의감소(증가)	-15,898	-27,374	-49,309	-70,200	-76,000
무형자산의감소(증가)	-697	-1,058	-662	0	0
기타	6	-2,779	69,468	-4,405	-19,223
재무활동현금흐름	-8,704	-1,445	-5,392	657	1,964
단기금융부채의증가(감소)	0	0	2,766	2,785	4,092
장기금융부채의증가(감소)	-7,977	171	-6,073	0	0
자본의증가(감소)	115	4,467	2,922	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-2,134	-2,128	-2,128
기타	-15	-4,402	-2,873	0	-0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	173,380	256,192	385,989
기초현금	7,587	11,205	14,924	188,304	444,496
기말현금	11,205	14,924	188,304	444,496	830,485
FCF	13,897	25,999	167,826	269,982	386,760

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

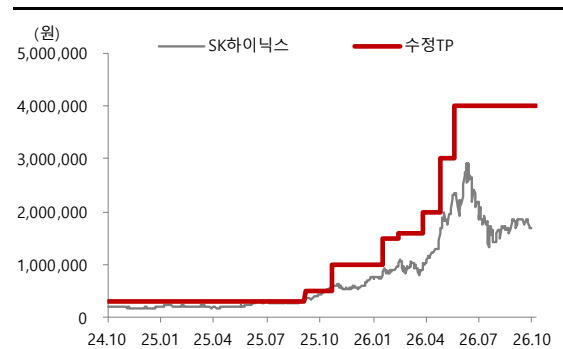
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	345,270	539,125	723,938
매출원가	34,365	38,456	59,361	95,347	130,309
매출총이익	31,828	58,691	285,909	443,778	593,629
매출총이익률(%)	48.1	60.4	82.8	82.3	82.0
판매비와 관리비	8,361	11,484	16,609	8,993	38,063
영업이익	23,467	47,206	269,300	434,785	555,566
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.0	80.6	76.7
비영업손익	418	3,259	77,346	255	201
순금융손익	-1,000	-429	1,147	5,976	1,868
외환관련손익	269	-448	-2,067	-12,451	-12,755
관계기업등 투자손익	-38	-565	-44	27	30
세전계속사업이익	23,885	50,466	346,647	435,039	555,767
세전계속사업이익률(%)	36.1	51.9	100.4	80.7	76.8
계속사업법인세	4,088	7,518	80,481	102,055	127,826
계속사업이익	19,797	42,948	266,166	332,985	427,940
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	266,166	332,985	427,940
순이익률(%)	29.9	44.2	77.1	61.8	59.1
지배주주	19,789	42,919	265,904	332,622	427,085
지배주주귀속 순이익률(%)	29.9	44.2	77.0	61.7	59.0
비지배주주	8	29	262	363	856
총포괄이익	21,044	43,017	268,249	332,985	427,940
지배주주	21,033	42,984	267,953	332,574	427,412
비지배주주	11	33	296	411	528
EBITDA	36,049	61,136	286,173	456,879	582,702

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	102.0	46.8	255.4	56.1	34.3
영업이익	흑전	101.2	470.5	61.4	27.8
세전계속사업이익	흑전	111.3	586.9	25.5	27.8
EBITDA	506.5	69.6	368.1	59.7	27.5
EPS	흑전	116.9	517.4	25.1	28.4
수익성 (%)					
ROA	18.0	29.0	80.6	50.7	40.7
ROE	31.1	44.2	103.4	59.5	45.6
EBITDA마진	54.5	62.9	82.9	84.7	80.5
안정성 (%)					
유동비율	169.3	185.8	492.4	781.7	1,044.2
부채비율	62.2	45.9	22.9	14.3	10.7
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-59.7	-68.8	-75.0
EBITDA/이자비용(배)	26.8	66.2	450.8	653.3	1,254.5
배당성향	7.7	4.9	0.8	0.6	0.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,182	58,955	364,006	455,339	584,653
BPS	104,567	167,604	538,933	991,360	1,573,101
CFPS	44,464	78,090	387,104	485,585	621,801
주당 현금배당금	2,204	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.4	11.0	4.6	3.7	2.9
PBR	1.7	3.9	3.1	1.7	1.1
PCR	3.9	8.3	4.3	3.5	2.7
EV/EBITDA	3.9	7.7	3.5	1.6	0.6
배당수익률	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.06.01	매수	4,000,000원	6개월		
2026.05.07	매수	3,000,000원	6개월	-34.90%	-22.23%
2026.04.08	매수	2,000,000원	6개월	-39.26%	-19.95%
2026.02.24	매수	1,600,000원	6개월	-41.23%	-31.31%
2026.01.28	매수	1,500,000원	6개월	-41.01%	-36.60%
2025.11.03	매수	1,000,000원	6개월	-37.63%	-20.00%
2025.09.17	매수	480,000원	6개월	-9.79%	18.33%
2024.10.25	매수	300,000원	6개월	-27.60%	16.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 12 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%