

SK 하이닉스 (000660/KS)

여전히 강력하다

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

Signal: 가격 강세, LTA 장기화, 29년까지 HBM, DRAM 완판**Key:** 4Q26 1c, M15X 램프업 본격화, HBM4 Cross-over**Step:** 27년 실적 상향 조정. 호실적 가시성, 장기화 동반 제고. 저평가

매수(유지)

목표주가: 4,000,000 원(유지)

현재주가: 1,487,000 원

상승여력: 169.0%

STOCK DATA

주가(26/10/28)	1,487,000 원
KOSPI	6,012.44 pt
52주 최고가	2,919,000 원
60일 평균 거래대금	6,267 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	70,680 만주
시가총액	1,086,242 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9)	20.00%
국민연금공단	7.32%
외국인 지분율	48.61%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	364,111	595,024	747,429
영업이익	십억원	286,948	487,854	582,952
순이익(지배주주)	십억원	256,330	378,678	448,130
EPS	원	362,663	535,765	634,027
PER	배	4.1	2.8	2.3
PBR	배	2.8	1.5	0.9
EV/EBITDA	배	2.9	1.2	0.4
ROE	%	104.5	69.8	48.6
배당성향	%	8.4	9.4	7.9

3Q26 영업이익 83 조원으로 예상 상회

SK 하이닉스의 3Q26 영업이익은 83 조원 (+38% QoQ)으로 예상을 상회했다. 메모리 공급 부족 심화, HBM4 반영 시작에 따른 메모리 가격 상승이 환율 하락을 상쇄했기 때문이다. 출하 DRAM +10%, NAND -1%, 가격 DRAM +28%, NAND +24%, 영업이익률 DRAM 82%, NAND 72%, HBM 판가는 HBM4 출하가 시작되며 37% 수준 상승한 것으로 추정된다. 업황은 여전히 예상을 상회하고 있다.

4Q26 분기 영업이익 100 조원 시대 진입 전망

4Q26 영업이익은 105조원 (+27% QoQ)으로 분기 100조원 시대에 진입할 것으로 전망한다. 메모리 가격 강세가 지속되는 가운데, 1c 출하 가속화, M15X 램프업 본격화 등으로 출하량 상승이 기존 예상을 상회할 것이다. 또한 HBM4 의 Cross-over 시작 및 수율 안정화로 HBM 가격, 수익성 제고 동반이 지속될 것이다. 출하는 DRAM +24%, NAND +4%, 가격은 DRAM +8%, NAND +7%를 예상한다.

2027년 영업이익 488 조원 (+70% YoY)으로 상향조정

SK 하이닉스의 2027년 영업이익을 488 조원 (+70% YoY)으로 12% 상향 조정한다. 원/달러 환율 전망치를 기존 1,340 원에서 1,315 원으로 하향 조정했음에도, 공급 부족 심화 속 2027년향 HBM 가격 인상 및 예상을 상회하는 수율, 1Q27 진행될 모바일 DRAM 가격 인상 등을 반영했기 때문이다. LTA 가격 역시 개별 약정된 범위 내 시장 상황을 반영할 수 있는 구조라는 점을 감안하면, 지속 상승할 것이라 전망한다.

높은 주주환원 의지 확인, 높아진 실적 가시성, 지나친 저평가

투자의견 매수, 목표주가 4,000,000 원을 유지한다. SK 하이닉스는 LTA에 대해 기존 5년에서 추가 연장에 대한 논의가 진행 중이며, 2029년까지 HBM, DRAM은 사실상 완판, HBM 수요는 공급 가능 물량의 2 배를 상회, 2030년까지 메모리 수요 우위 국면 전망을 밝혔다. AI 인프라 투자의 강력한 명분과 메모리 수요의 구조성, 잠재적으로 매우 높은 LTA 위반 비용을 감안하면 실적 가시성과 안정성 제고가 동반되는 국면이다. 100 조원 수준의 주주환원은 2026년 예상 FCF의 66% 수준, 분기별 자사주 매입, 소각 지속 계획을 통해 높은 주주환원 의지를 보여주고 있다. 실적 Duration 장기화, 주주환원을 감안하면 12MF P/E 3.4X 수준의 현 주가는 현저한 저평가 국면이다. 과도한 우려의 되돌림과 메모리 밸류에 대한 재논의 국면 진입을 전망한다.

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	52,576	79,319	104,615	127,601	136,893	146,724	151,746	159,662	97,147	364,111	595,025	747,431
QoQ %	60%	51%	32%	22%	7%	7%	3%	5%	47%	275%	63%	26%
YoY %	198%	257%	328%	289%	160%	85%	45%	25%				
DRAM	40,771	58,321	79,687	101,341	110,111	116,200	120,596	127,195	74,807	280,120	474,102	612,600
NAND	11,608	20,804	24,470	25,713	26,485	30,029	30,695	31,984	20,241	82,596	119,193	133,608
영업이익	37,610	60,543	83,334	105,461	114,480	120,385	123,510	129,480	47,205	286,949	487,855	582,953
QoQ %	96%	61%	38%	27%	9%	5%	3%	5%	101%	508%	70%	19%
YoY %	405%	557%	632%	450%	204%	99%	48%	23%				
DRAM	31,405	46,099	65,599	87,049	96,045	99,431	101,976	107,116	45,070	230,151	404,568	498,946
NAND	6,206	14,445	17,735	18,412	18,435	20,954	21,534	22,364	2,314	56,798	83,287	84,007
지배순이익	40,330	93,820	39,534	82,645	89,913	94,605	92,899	101,261	42,919	256,176	370,984	448,130
QoQ %	165%	133%	-58%	109%	9%	5%	-2%	9%	117%	497%	45%	21%
YoY %	397%	1241%	214%	443%	123%	1%	135%	23%				
영업이익률	72%	76%	80%	83%	84%	82%	81%	81%	49%	79%	82%	78%
DRAM	77%	79%	82%	86%	87%	86%	85%	84%	60%	82%	85%	81%
NAND	53%	69%	72%	72%	70%	70%	70%	70%	11%	69%	70%	63%
지배순이익률	77%	118%	38%	65%	66%	64%	61%	63%	44%	70%	62%	60%

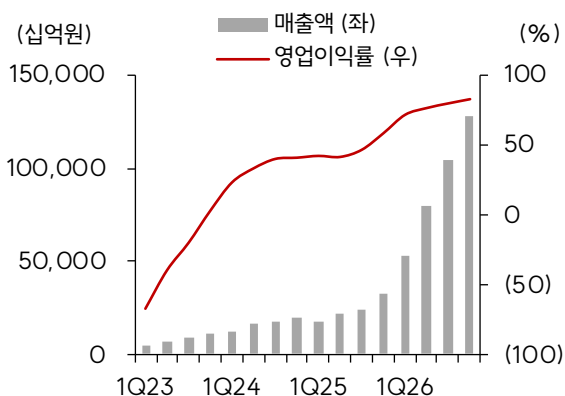
자료: SK 증권 추정

실적 전망의 주요 가정

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
DRAM											
Bit shipments (mn, 1Gb Eq.)	25,537	27,785	30,602	37,985	37,295	38,190	39,337	41,372	116,895	121,910	156,194
Bit growth (QoQ %)	0%	9%	10%	24%	-2%	2%	3%	5%	25%	30%	28%
ASP (USD)	1.11	1.43	1.85	2.01	2.22	2.31	2.34	2.36	1.60	1.65	2.31
ASP Change (QoQ %)	64%	29%	29%	8%	11%	4%	2%	1%	185%	194%	40%
NAND											
Bit shipments (mn, 8Gb Eq.)	49,090	55,963	55,403	57,620	57,620	64,534	66,470	69,794	222,072	218,077	258,417
Bit growth (QoQ %)	-11%	14%	-1%	4%	0%	12%	3%	5%	18%	16%	18%
ASP (USD)	0.16	0.25	0.31	0.34	0.35	0.35	0.35	0.35	0.26	0.27	0.35
ASP Change (QoQ %)	74%	54%	24%	7%	3%	2%	0%	0%	244%	257%	30%

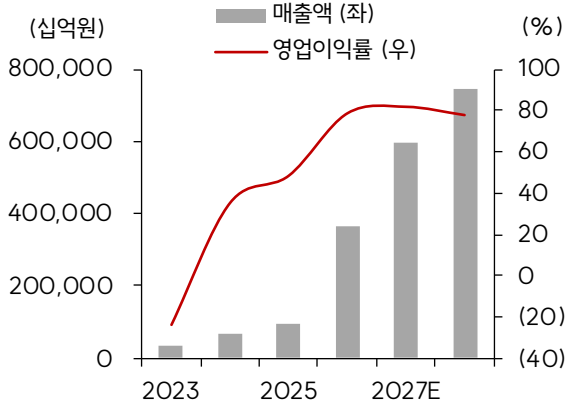
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



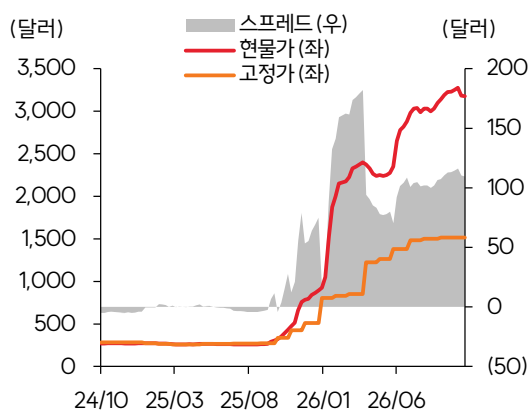
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 전망치 변경 내역

	변경 후			변경 전			차이		
	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	127,601	364,111	595,025	113,674	345,270	539,126	12%	5%	10%
DRAM	101,341	280,120	474,102	87,721	262,615	421,511	16%	7%	12%
NAND	25,713	82,596	119,193	25,398	81,254	115,851	1%	2%	3%
영업이익	105,461	286,949	487,855	92,074	269,301	434,786	15%	7%	12%
DRAM	87,049	230,151	404,568	73,702	213,305	352,321	18%	8%	15%
NAND	18,412	56,798	83,287	18,371	55,996	82,465	0%	1%	1%
영업이익률	83%	79%	82%	81%	78%	81%	2%p	1%p	1%p
DRAM	86%	82%	85%	84%	81%	84%	2%p	1%p	1%p
NAND	72%	69%	70%	72%	69%	71%	0%p	0%p	-1%p
지배순이익	82,645	256,176	370,984	70,321	265,633	334,310	18%	-4%	11%
지배순이익률	65%	70%	62%	62%	77%	62%	3%p	-7%p	0%p

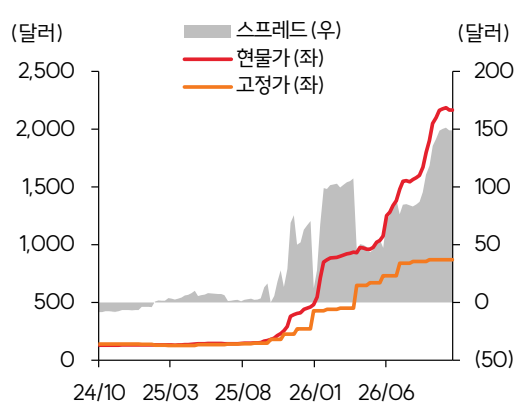
자료: SK 증권 추정

DDR5 RDIMM 64GB 현물, 고정가, 프리미엄 추이



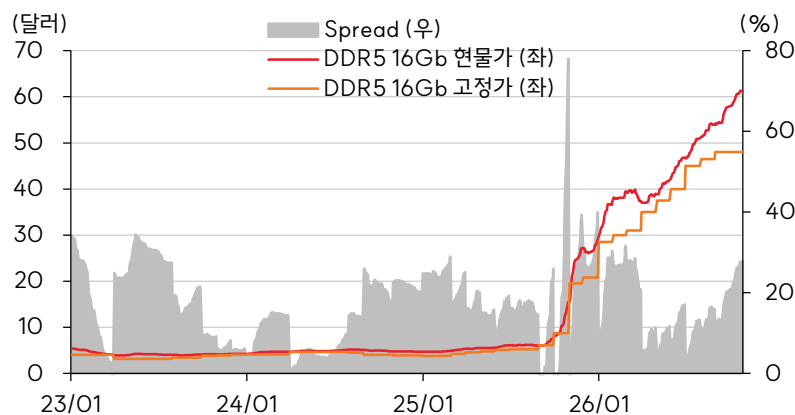
자료: DRAMeXchange, SK 증권

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	201,633	386,968	485,842
CapEx	27,374	49,309	70,200	76,000
FCF	25,999	152,324	316,768	409,842
주주환원재원 (50% 기준)	13,000	76,162	158,384	204,921
주주환원액	2,105	100,000	158,384	204,921
지배순이익	42,984	258,488	378,210	448,474
주주환원/지배순이익	4.9%	29.5%	41.9%	45.7%
주주환원/현재시가총액		9.2%	14.6%	18.9%

자료: SK 증권 추정

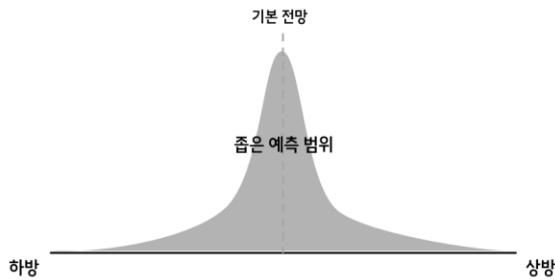
메모리 수요 성격의 변화

과거 세트 사이클

D = 세트 판매량 x 세트당 탑재량

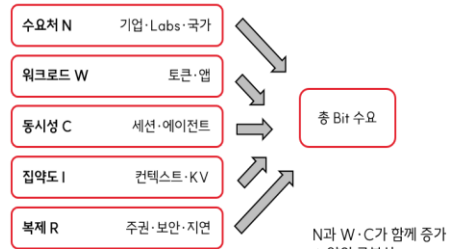
변수 2개 · 상단 제한
사전 관측 · 공분산 약함

시장 기본 전망 대비 수요 결과 · 개념도

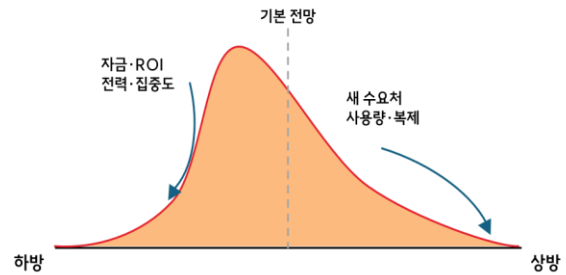


AI 사이클

D = N x W x C x I x R



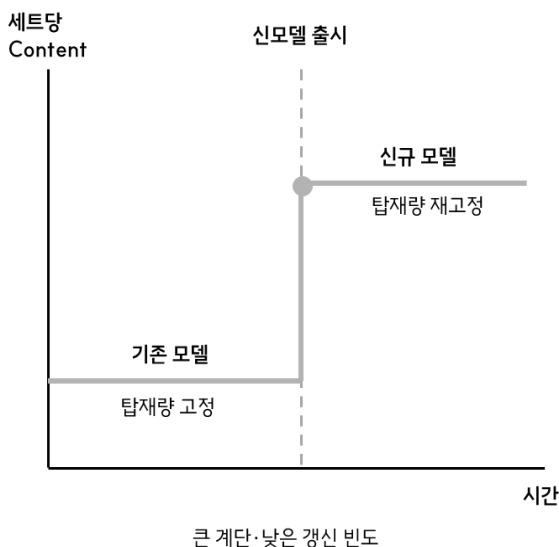
시장 기본 전망 대비 수요 결과 · 개념도



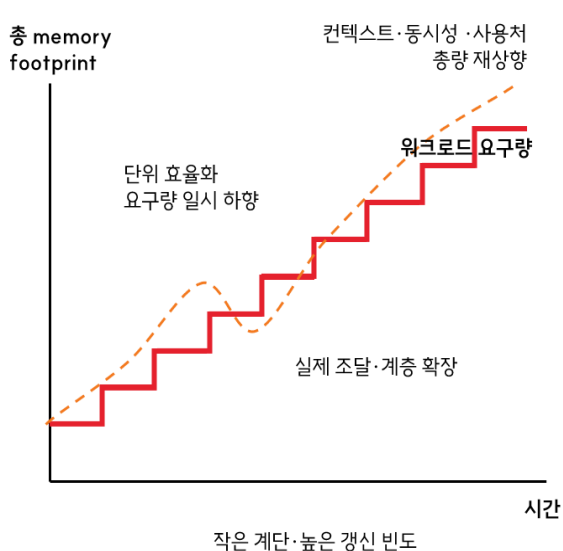
자료: SK 증권

메모리 Contents cadence 의 변화

과거: 모델 변경에 종속



AI: 운영 중 반복 재추정



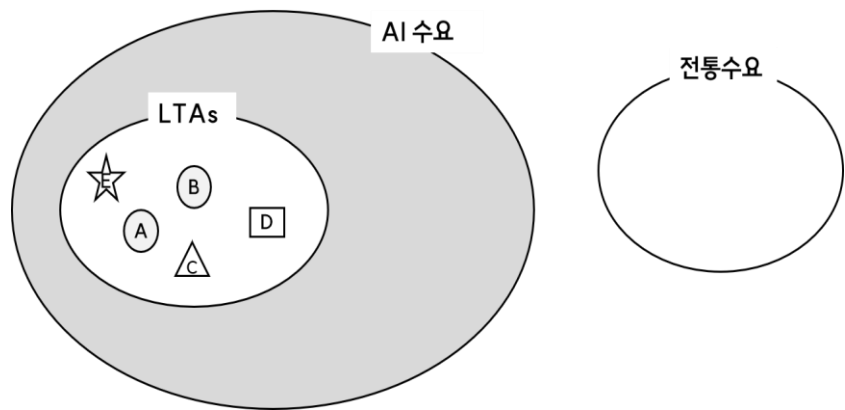
자료: SK 증권

LTA의 경제적 함: 수요의 질 제고



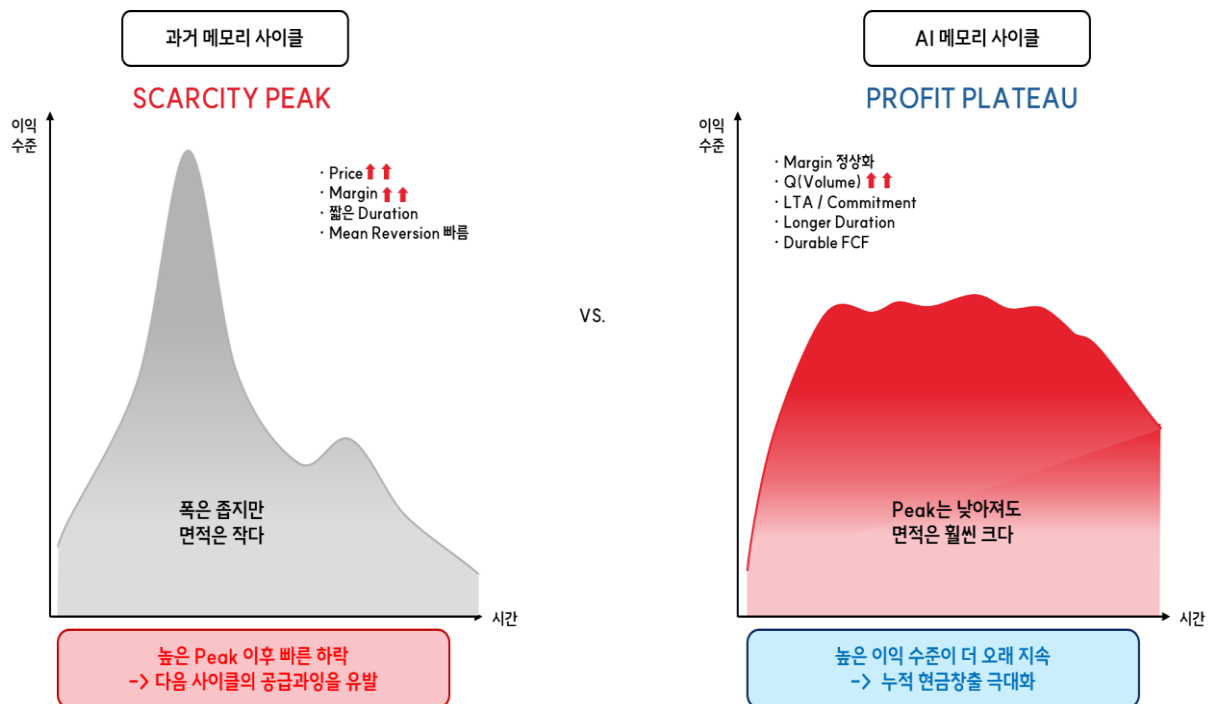
자료: SK 증권

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	323,370	628,697	1,003,426
현금및현금성자산	11,205	14,924	154,178	426,738	805,831
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	66,281	82,935	93,717
재고자산	13,314	14,289	27,316	34,179	38,623
비유동자산	77,576	106,650	142,992	195,178	249,246
장기금융자산	5,736	17,404	17,137	19,927	23,486
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	466,362	823,875	1,252,671
유동부채	24,965	37,379	74,343	84,992	98,576
단기금융부채	7,582	13,623	10,274	12,855	16,148
매입채무 및 기타채무	9,244	9,283	30,845	38,595	48,480
단기충당부채	265	225	289	362	454
비유동부채	20,974	18,062	21,400	22,978	24,599
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	95,743	107,970	123,175
지배주주지분	73,903	120,516	370,065	715,351	1,128,044
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	349,954	695,240	1,107,933
비지배주주지분	12	151	554	554	1,452
자본총계	73,916	120,667	370,618	715,904	1,129,496
부채와자본총계	119,855	176,108	466,362	823,875	1,252,671

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	29,796	53,373	201,633	386,968	485,842
당기순이익(손실)	19,797	42,948	256,689	378,678	449,028
비현금성항목등	17,054	18,838	4,114	105,249	156,856
유형자산감가상각비	11,985	13,099	16,066	21,418	26,578
무형자산상각비	596	831	807	676	559
기타	4,472	4,907	-12,758	83,155	129,720
운전자본감소(증가)	-5,600	-2,881	-44,038	-13,871	-3,078
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5,098	-5,584	-41,381	-16,654	-10,783
재고자산의감소(증가)	167	-1,059	-12,659	-6,863	-4,444
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,103	980	7,620	7,750	9,885
기타	-2,007	-11,422	-56,487	-187,173	-251,090
법인세납부	-552	-5,891	-41,354	-104,085	-134,125
투자활동현금흐름	-18,005	-48,054	33,159	-83,378	-73,361
금융자산의감소(증가)	-1,415	-16,843	15,435	-9,093	20,525
유형자산의감소(증가)	-15,898	-27,374	-49,309	-70,200	-76,000
무형자산의감소(증가)	-697	-1,058	-662	0	0
기타	6	-2,779	67,695	-4,084	-17,887
재무활동현금흐름	-8,704	-1,445	-18,226	-30,810	-32,144
단기금융부채의증가(감소)	0	0	3,887	2,581	3,293
장기금융부채의증가(감소)	-7,977	171	-6,073	0	0
자본의증가(감소)	115	4,467	2,922	0	0
배당금지급	-826	-1,681	-16,090	-33,392	-35,436
기타	-15	-4,402	-2,873	0	0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	139,254	272,561	379,093
기초현금	7,587	11,205	14,924	154,178	426,738
기말현금	11,205	14,924	154,178	426,738	805,831
FCF	13,897	25,999	152,324	316,768	409,842

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

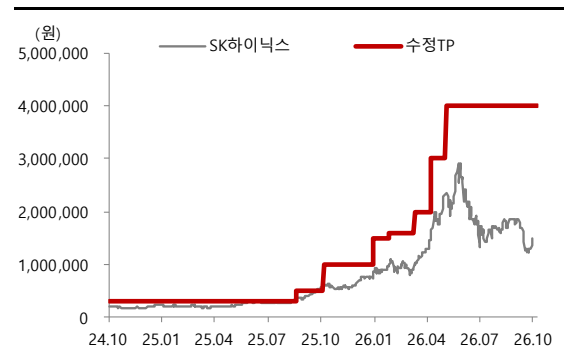
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	364,111	595,024	747,429
매출원가	34,365	38,456	59,604	105,359	134,537
매출총이익	31,828	58,691	304,508	489,665	612,892
매출총이익률(%)	48.1	60.4	83.6	82.3	82.0
판매비와 관리비	8,361	11,484	17,559	1,811	29,940
영업이익	23,467	47,206	286,948	487,854	582,952
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.8	82.0	78.0
비영업손익	418	3,259	43,447	-5,091	201
순금융손익	-1,000	-429	972	5,632	1,796
외환관련손익	269	-448	-5,052	-16,452	-12,682
관계기업등 투자손익	-38	-565	-44	27	30
세전계속사업이익	23,885	50,466	330,395	482,763	583,153
세전계속사업이익률(%)	36.1	51.9	90.7	81.1	78.0
계속사업법인세	4,088	7,518	73,706	104,085	134,125
계속사업이익	19,797	42,948	256,689	378,678	449,028
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	256,689	378,678	449,028
순이익률(%)	29.9	44.2	70.5	63.6	60.1
지배주주	19,789	42,919	256,330	378,678	448,130
지배주주귀속 순이익률(%)	29.9	44.2	70.4	63.6	60.0
비지배주주	8	29	359	0	898
총포괄이익	21,044	43,017	258,772	378,678	449,028
지배주주	21,033	42,984	258,488	378,210	448,474
비지배주주	11	33	284	468	554
EBITDA	36,049	61,136	303,821	509,948	610,088

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	102.0	46.8	274.8	63.4	25.6
영업이익	흑전	101.2	507.9	70.0	19.5
세전계속사업이익	흑전	111.3	554.7	46.1	20.8
EBITDA	506.5	69.6	397.0	67.8	19.6
EPS	흑전	116.9	515.2	47.7	18.3
수익성 (%)					
ROA	18.0	29.0	79.9	58.7	43.2
ROE	31.1	44.2	104.5	69.8	48.6
EBITDA마진	54.5	62.9	83.4	85.7	81.6
안정성 (%)					
유동비율	169.3	185.8	435.0	739.7	1,017.9
부채비율	62.2	45.9	25.8	15.1	10.9
순차입금/자기자본	17.6	-4.6	-55.1	-67.5	-74.2
EBITDA/이자비용(배)	26.8	66.2	473.6	697.4	1,290.2
배당성향	7.7	4.9	8.4	9.4	7.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,182	58,955	362,663	535,765	634,027
BPS	104,567	167,604	523,709	1,012,230	1,596,121
CFPS	44,464	78,090	386,534	567,024	672,421
주당 현금배당금	2,204	3,000	30,750	52,000	52,000
Valuation 지표 (배)					
PER	6.4	11.0	4.1	2.8	2.3
PBR	1.7	3.9	2.8	1.5	0.9
PCR	3.9	8.3	3.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.9	1.2	0.4
배당수익률	1.3	0.5	2.1	3.5	3.5

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%
2024.11.25	매수	300,000원	6개월	-26.44%	16.00%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 29 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%