

SK하이닉스 000660

2Q26 Re: 귀에 걸면 귀걸이 코에 걸면 코걸이

2Q26 영업이익 60.3조원 기록

2분기 매출액은 79.3조원(+51% QoQ), 영업이익은 60.3조원(+60% QoQ, OPM 76%)으로 당사 추정치 61조원 수준에 부합했으나 영업이익률은 당사 추정치 75%를 상회했다. DRAM ASP는 전분기 대비 30% 상승하고 NAND ASP는 57% 상승한 것으로 추정한다. B/G는 DRAM 8%로 가이드스와 예상치 부합했고 NAND 18%로 예상치 상회하였다. SOCAMM2를 포함한 서버용 LPDDR 제품의 판매가 크게 증가하며 영업이익률은 DRAM 81%, NAND 65%를 기록한 것으로 파악한다.

하반기 ASP는 2분기 대비 견조할 것

2분기 프리뷰 당시 동사의 ASP 상승률이 경쟁사 대비 다소 약할 수 있다고 언급한 바 있다. 이는 공급능력과 HBM 비중 차이에서 기인한다. 다만 동사가 하반기 범용 DRAM 생산 비중을 본격적으로 늘리고 있는 만큼 하반기 ASP는 2분기 대비 견조할 것으로 전망한다. 우호적인 환율과 출하량 증가를 반영하여 3분기 예상 영업이익을 78조원(+29% QoQ, OPM 79%)으로 상향 조정한다. 2026년 영업이익은 267조원(+467% YoY, OPM 78%)으로, 2027년 영업이익은 415조원(+55% YoY, OPM 80%)으로 전망한다.

투자 의견 매수, 목표주가 310만원 유지

최근 AI 인프라 투자 지속에 대한 시장의 의심과 함께 고통스러운 하락이 지속되고 있지만 아직 반도체 주가는 끝나지 않았다는 판단이다. 당사는 2027년 4분기까지 SK하이닉스의 분기별 영업이익 증가가 지속될 것으로 전망하기 때문이다. 과거 업사이클의 주가 공식을 대입할 경우 2027년 상반기까지 채자 신고가를 시도할 여력이 남아있다. 공급 과잉의 시그널이 아직까지 전혀 포착되지 않고 있으며 3분기 DRAM ASP 상승률 역시 기존 추정치보다 높을 것으로 전망된다. 여전히 시장 반등의 중심에는 반도체가 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	345,124	519,823
영업이익	-7,730	23,467	47,206	267,492	414,971
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.6	77.5	79.8
세전이익	-11,658	22,586	45,987	266,789	414,365
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	37,427	217,270	337,454
EPS(원)	-12,517	27,182	51,410	298,446	463,534
증감률(%)	적전	흑전	89.1	480.5	55.3
ROE(%)	-15.6	31.1	41.0	100.4	68.5
PER(배)	-11.3	6.4	10.1	5.2	3.3
PBR(배)	1.9	1.7	3.5	3.5	1.7
EV/EBITDA(배)	21.7	3.9	6.1	3.3	1.5

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.07.29

매수

목표주가(유지)	3,100,000원
현재주가(07/28)	1,550,000원
상승여력	100.0%

Stock Data

KOSPI	6,023.7pt
시가총액(보통주)	1,104,689십억원
발행주식수	712,702천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	5,900천주
60일 평균거래대금	12,501,500백만원
외국인 지분율	52.4%
52주 최고가	2,987,000원
52주 최저가	245,000원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.5%
국민연금공단(외 1인)	7.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-42.0	-13.6
3M	19.2	28.5
6M	84.3	67.8

주가차트

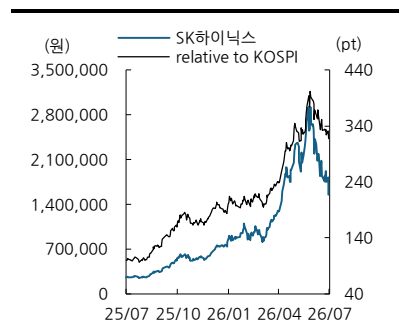


표1 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
DRAM B/G(%)	0	8	10	5	1	6	8	4	23	23	23
DRAM ASP(%)	65	30	15	11	3	1	0	-3	31	171	23
NAND B/G(%)	-13	18	4	5	1	5	4	3	10	17	18
NAND ASP(%)	74	57	20	12	4	2	1	-3	-8	266	32
환율(원/달러)	1,430	1,450	1,430	1,430	1,420	1,420	1,420	1,420	1,414	1,435	1,420

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	52,576	79,319	98,373	114,856	118,819	127,300	136,415	137,289	97,147	345,124	519,823
QoQ/YoY %	60	51	24	17	3	7	7	1	47	255	51
DRAM	41,009	57,903	72,237	84,192	86,973	93,113	100,562	101,447	75,249	255,341	382,094
NAND	11,041	20,741	25,527	30,020	31,313	33,536	35,226	35,194	20,081	87,329	135,269
Others	526	675	609	644	534	651	627	648	1,817	2,454	2,460
영업이익 (십억원)	37,610	60,254	77,968	91,660	94,209	101,634	109,414	109,714	47,206	267,492	414,971
QoQ/YoY %	96	60	29	18	3	8	8	0	101	467	55
DRAM	32,158	46,908	60,495	71,079	73,373	78,785	85,386	86,148	45,812	210,641	323,692
NAND	5,439	13,444	17,075	20,836	20,697	22,612	24,297	24,267	1,857	56,794	91,872
Others	13	-99	398	-255	139	238	-269	-700	-463	57	-592
영업이익률 (%)	72	76	79	80	79	80	80	80	49	78	80
DRAM	78	81	84	84	84	85	85	85	61	82	85
NAND	49	65	67	69	66	67	69	69	9	65	68
Others	3	-15	65	-40	26	37	-43	-108	-25	2	-24
매출비중 (%)											
DRAM	78	73	73	73	73	73	74	74	77	74	74
NAND	21	26	26	26	26	26	26	26	21	25	26
Others	1	1	1	1	0	1	0	0	2	1	0

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

2Q26 Conference call Q/A

1) 최근 AI 인프라 투자 축소에 대한 우려가 있는데 주요 CSP들의 AI 인프라 투자 전망?

- 고효율 AI 모델의 등장이 반드시 인프라 투자 감소로 이어지지는 않을 것. 동일한 인프라 내에서 더 많은 사용자가 더 다양한 서비스를 이용할 수 있어 AI 서비스의 접근성과 활용범위가 넓어짐. 효율화는 AI 서비스의 확산과 전체 사용량을 촉진하는 방향으로 작용. CSP간 AI 경쟁과 서비스 확대가 이어지는 만큼 내년 이후에도 AI 인프라 투자는 견조하게 이어질 것

2) 최근 중장기 CAPA 확대 계획 제시했는데, 이를 뒷받침할 수요 근거가 궁금. 공급과잉에 대한 우려에 대해서는 어떻게 생각하는지?

- 최근 공급사와 장기계약, 파트너십을 구축하고자 하는 고객의 니즈가 증가. 이는 수요가 장기적으로 지속될 것이라는 방증. 현재 당사의 CAPA 확대는 고객과의 파트너십 강화되는 가운데 시장 수요 가시성을 바탕으로 하고 있음. 물론 실제 장비투자자와 생산 램프업은 단계적으로 진행할 계획. 확인된 수요에 기반해서 탄력적으로 이어지기 때문에 공급과잉 가능성 제한적

3) LTA 계약에 관한 세부사항, 기간, 가격구조 등 공유 부탁

- 계약기간은 통상 5년 기반, 구체적인 조건은 고객과 제품에 따라 달라짐. 가격 구조 역시 다양한 방식을 고객과 협의. 고객의 실질적인 구매 약정과 함께 예치금, 계약 이행력 검토 등 수요 가시성을 높이기 위한 여러 가지 조건 설정. 전체 판매에서 LTA가 차지하는 비중은 적정 수준에서 운영할 계획

4) DRAM ASP 시장 기대보다 낮았던 이유와 하반기 전망?

- 2분기 일부 고부가제품 출하 시점이 하반기로 이연, 포트폴리오 구성이 전체 블렌디드 ASP에 영향을 준 것으로 보임. HBM4와 1c 기반 제품 출하로 하반기 B/G는 상반기보다 높을 것으로 예상. 고객 수요와 제품 믹스를 고려할 때 이는 블렌디드 ASP에도 긍정적으로 기여할 것

5) 경쟁사의 HBM 경쟁력이 빠르게 개선된다는 평가가 있는데 우리의 HBM 경쟁력 유지할 수 있는 차별점이 뭐가 있을까?

- 축적된 노하우와 고객 대응력은 단기간에 따라잡기 어려운 당사만의 차별적 경쟁력이라는 판단. HBM4 역시 주요 고객향으로 2분기부터 양산 공급 시작. 양산 수율과 품질이 HBM3E와 유사한 수준까지 올라옴. HBM4E도 샘플 공급 완료. 27년 본격 양산을 목표로 하고 있음

6) 2027년 HBM 가격 협상 진행 현황과 HBM4E까지 포함한 가격 전망과 계약 논의 사항?

- 일반 DRAM 가격이 큰 폭으로 오르는 만큼 HBM 가격에도 일부 영향을 줄 수 있을 것. 다만 그것만으로 결정되는 것은 아님

7) 한국 내 대규모 투자 발표 이외에도 미국이나 일본 등 해외 생산거점 확대에 대해서도 거론이 되고 있는데 국내외 투자방향에 대한 공유 부탁

- 이천과 용인은 차세대 DRAM과 AI 메모리 거점, 청주는 NAND와 첨단 패키징 거점으로 강화. 최근 발표된 대규모 투자 역시 향후 필요한 인프라를 선제적으로 확보하기 위한 것. 국내외를 구분하지 않고 최적의 방안을 검토할 것. 다만 현재로서는 추가 신규 인프라에 대해 구체적으로 결정된 것은 없음

8) NAND 대응 전략과 방향성?

- 추론 중심으로 확대되면서 NAND 역할이 중요해지고 있음. SLC TLC QLC를 선택하는게 아니라 고객 워크로드에 맞는 최적의 스토리지 포트폴리오를 대응하는게 중요할 것

9) ADR 양방향 교환과 향후 ADR 발행 비중 확대 계획 있는지?

- 7월 30일부터 자유롭게 ADR 전환 가능. 다만 ADR 전환 절차와 전환 한도 제약으로 인해 제한될 수 있음. 원주를 ADR로 전환 하는 과정에서 발행사가 규정상 신고절차를 진행해야 될 수 있으며 해당 절차에는 수 주 이상 소요될 것. ADR 원주 기준으로 한도는 금번 발행한 주식수인 1779만주로 설정되어있음. 향후 ADR 확대 여부는 검토할 것

10) 최근 키옥시아 지분매각과 ADR 발행을 통한 대규모 자금 유입으로 보유 현금이 크게 증가했는데 Captial allocation 전략이 어떻게 되는지, 특히 올해 추가 주주환원계획이 있는지?

- 현재 다양한 방식의 추가 주주환원 방식을 검토하고 있음. 다만 ADR 공모와 관련된 규제 및 절차 상의 이슈로 새로운 중요정보를 현시점에서 추가적으로 말씀드리는데에는 제약이 있음. 오늘 이 자리에서 구체적 주주환원 방식과 규모 시점에 대해서 말씀드리기 어렵지만 연내 시장과 공유할 것

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	64,460	288,826	598,773	매출액	32,766	66,193	97,147	345,124	519,823
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	27,060	196,410	491,935	매출원가	33,299	34,365	38,456	56,372	76,998
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	70,813	84,643	매출총이익	-533	31,828	58,691	288,752	442,825
재고자산	13,481	13,314	14,289	16,772	17,168	판매비 및 관리비	7,197	8,361	11,484	21,261	27,854
기타	2,458	4,461	4,642	4,831	5,027	영업이익	-7,730	23,467	47,206	267,492	414,971
비유동자산	69,862	77,230	92,178	126,244	164,827	(EBITDA)	5,943	36,049	61,148	283,125	432,126
관계기업투자등	5,473	5,982	6,225	6,478	6,741	금융손익	-1,238	-971	-1,021	-1,036	-943
유형자산	52,705	60,157	75,294	109,404	147,823	이자비용	1,468	1,345	1,228	1,251	1,167
무형자산	3,835	4,019	3,301	2,705	2,295	관계기업등 투자손익	15	-2	-65	-65	-65
자산총계	100,330	119,508	156,638	415,069	763,600	기타영업외손익	-2,704	93	-134	398	402
유동부채	21,008	24,965	26,747	69,936	82,007	세전계속사업이익	-11,658	22,586	45,987	266,789	414,365
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	60,905	72,800	계속사업법인세비용	-2,520	2,790	8,532	49,356	76,658
단기금융부채	11,968	7,582	6,703	4,703	4,703	계속사업이익	-9,138	19,797	37,455	217,433	337,708
기타유동부채	2,015	3,997	4,160	4,329	4,504	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	25,819	20,974	21,008	21,043	21,079	당기순이익	-9,138	19,797	37,455	217,433	337,708
장기금융부채	22,013	19,617	19,617	19,617	19,617	지배주주	-9,112	19,789	37,427	217,270	337,454
기타비유동부채	3,806	1,357	1,390	1,425	1,462	총포괄이익	-9,138	19,797	37,455	217,433	337,708
부채총계	46,826	45,940	47,754	90,979	103,086	매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	60.4	83.7	85.2
지배주주지분	53,504	73,903	108,871	324,078	660,501	영업이익률 (%)	-23.6	35.5	48.6	77.5	79.8
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	18.1	54.5	62.9	82.0	83.1
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487	당기순이익률 (%)	-27.9	29.9	38.6	63.0	65.0
이익잉여금	46,729	65,418	102,020	317,226	653,649	ROA (%)	-8.9	18.0	27.1	76.0	57.3
비지배주주지분(연결)	-1	12	12	12	12	ROE (%)	-15.6	31.1	41.0	100.4	68.5
자본총계	53,504	73,916	108,884	324,091	660,513	ROIC (%)	-7.5	26.6	42.6	180.0	207.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	43,920	48,326	223,280	352,466	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	37,455	217,433	337,708	P/E	-11.3	6.4	10.1	5.2	3.3
비현금수익비용가감	15,033	24,123	14,438	15,570	17,002	P/B	1.9	1.7	3.5	3.5	1.7
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,099	14,951	16,581	P/S	3.1	1.9	3.9	3.3	2.2
무형자산감가상각비	553	596	843	683	574	EV/EBITDA	21.7	3.9	6.1	3.3	1.5
기타현금수익비용	-288	11,302	209	-351	-440	P/CF	17.5	2.9	7.3	4.8	3.2
영업활동 자산부채변동	794	0	-3,566	-9,723	-2,244	배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.6	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,169	-52,345	-13,831	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-975	-2,483	-396	매출액	-26.6	102.0	46.8	255.3	50.6
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	2,498	45,021	11,895	영업이익	적전	흑전	101.2	466.6	55.1
기타자산 부채변동	-171	6,035	80	84	87	세전이익	적전	흑전	103.6	480.1	55.3
투자활동 현금	-7,335	-30,243	-30,767	-49,867	-55,909	당기순이익	적전	흑전	89.2	480.5	55.3
유형자산처분(취득)	-6,785	-16,127	-28,236	-49,060	-55,000	EPS	적전	흑전	89.1	480.5	55.3
무형자산 감소(증가)	-454	-697	-124	-88	-164	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	126	-1,418	-406	-420	-435	부채비율	87.5	62.2	43.9	28.1	15.6
기타투자활동	-221	-12,000	-2,000	-299	-311	유동비율	145.0	169.3	241.0	413.0	730.1
재무활동 현금	5,697	-10,059	-1,704	-4,063	-1,031	순차입금/자기자본(x)	48.3	18.3	-3.0	-53.9	-71.2
차입금의 증가(감소)	6,507	-9,477	-879	-2,000	0	영업이익/금융비용(x)	-5.3	17.4	38.4	213.8	355.5
자본의 증가(감소)	-801	-582	-825	-2,063	-1,031	총차입금 (십억원)	33,981	27,200	26,321	24,321	24,321
배당금의 지급	825	825	825	2,063	1,031	순차입금 (십억원)	25,821	13,554	-3,280	-174,732	-470,365
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,610	3,618	15,855	169,349	295,525	EPS	-12,517	27,182	51,410	298,446	463,534
기초현금	4,977	7,587	11,205	27,060	196,410	BPS	73,495	101,515	149,548	445,161	907,278
기말현금	7,587	11,205	27,060	196,410	491,935	SPS	45,008	90,924	133,443	474,070	714,040
NOPLAT	-5,604	20,569	38,448	218,006	338,201	CFPS	8,098	60,329	71,281	320,058	487,237
FCF	-646	13,677	17,560	173,412	296,556	DPS	1,200	1,200	3,000	1,500	1,500

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-08-09	매수	290,000	-30.9	3.5		
2024-09-24	매수	290,000	-29.7	3.5		
2024-10-25	매수	290,000	-28.9	3.5		
2025-01-10	매수	290,000	-25.2	3.5		
2025-01-23	매수	290,000	-25.0	3.5		
2025-02-11	매수	290,000	-24.6	3.5		
2025-03-20	매수	290,000	-22.8	3.5		
2025-04-15	매수	290,000	-20.0	3.5		
2025-04-25	매수	290,000	-17.5	3.5		
2025-06-09	매수	290,000	-7.1	3.5		
2025-07-28	매수	310,000	-8.2	16.5		
2025-08-19	매수	310,000	-4.8	16.5		
2025-09-26	매수	430,000	1.7	24.4		
2025-10-29	매수	650,000	-11.5	7.1		
2025-11-04	매수	650,000	-11.5	7.1		
2026-01-06	매수	800,000	-5.5	5.1		
2026-01-29	매수	970,000	-4.6	13.3		
2026-04-09	매수	1,300,000	-13.9	-5.9		
2026-04-23	매수	1,600,000	17.5	48.9		
2026-06-17	매수	3,100,000	-27.5	-5.8		
2026-07-29	매수	3,100,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.