

SK하이닉스 000660

3Q26 Re: 틀렸지만 기분이 좋습니다

B/G 가이드언스를 이렇게 강하게 준다고요?

3분기 매출액은 104.6조원(+32% QoQ), 영업이익은 83.3조원(+38% QoQ, OPM 80%)으로 당사 기존 추정치 70조원과 컨센서스 76.2조원을 상회했다. DRAM ASP는 전분기 대비 28% 상승하고 NAND ASP는 27% 상승한 것으로 추정한다. B/G는 DRAM 10%로 예상치 상회했고 NAND는 -1%로 예상치 하회하였다. 영업이익률은 DRAM 84%, NAND 66%를 기록한 것으로 파악한다. 기존 당사는 3분기 환율 가정을 1,370원으로 조정하였으나 실적발표 이후 3분기 가정은 1,390원으로 변경 적용하였다.

생각보다 업황이 더 좋은 것 같다

컨퍼런스콜에서 가장 인상적이었던 부분은 4분기 DRAM B/G 가이드언스를 20% 중반으로 제시한 점이다. M15X 조기 램프업 및 1c DRAM 수율 개선으로 인해 4분기 B/G가 크게 증가할 것으로 보인다. 이는 서버 DRAM과 HBM 모두에 적용된다. 3분기에는 HBM 세대전환 과정에서 B/G가 감소했으나 4분기에는 HBM4 매출이 온기 반영될 전망이다. 이에 따라 4분기 실적은 매출액 128.3조원(+23% QoQ), 영업이익 102.1조원(+23% QoQ, OPM 80%)로 전망한다.

2027년 영업이익 추정치 10% 상향

2027년 환율 가정을 1,370원으로 하향 조정하였음에도 높아진 B/G 가이드언스에 힘입어 영업이익 추정치를 기존 407조원에서 443.8조원(+56% YoY, OPM 56%)으로 9% 상향 조정한다. 2027년 DRAM과 NAND의 수요 B/G 예상치를 각각 20% 중반, 10% 후반으로 제시했는데 현재 수급상황 하에서는 공급에 따라 수요가 결정되기 때문에 수요만큼 비트 출하를 최대한 할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 264만원 유지

다만 확대된 현금배당 및 자사주 매입 계획을 반영하면서 이익 증가에 따른 자기자본 확충 효과가 상당 부분 상쇄돼 2027년 BPS 추정치는 기존 수준을 유지한다. Target P/B 3배를 유지 적용해 목표주가를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	97,147	364,808	562,027
영업이익	-7,730	23,467	47,206	283,600	443,771
영업이익률(%)	-23.6	35.5	48.6	77.7	79.0
세전이익	-11,658	22,586	45,987	250,789	410,736
지배주주지분순이익	-9,112	19,789	37,427	199,558	321,939
EPS(원)	-12,517	27,182	51,410	280,002	455,489
증감률(%)	적전	흑전	89.1	444.6	62.7
ROE(%)	-15.6	31.1	41.0	99.7	74.1
PER(배)	-11.3	6.4	10.1	4.8	2.9
PBR(배)	1.9	1.7	3.5	3.3	1.6
EV/EBITDA(배)	21.7	3.9	6.1	2.8	1.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

김수연 연구원
02-709-2662
su.ykim@ds-sec.co.kr

2026.10.28

매수

목표주가(유지)	2,640,000원
현재주가(10/27)	1,341,000원
상승여력	96.9%

Stock Data

KOSPI	5,638.3pt
시가총액(보통주)	979,590십억원
발행주식수	730,492천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	4,130천주
60일 평균거래대금	6,563,394백만원
외국인 지분율	48.7%
52주 최고가	2,987,000원
52주 최저가	501,000원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 10인)	20.0%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-28.0	-7.6
3M	-26.2	-9.6
6M	3.8	18.6

주가차트

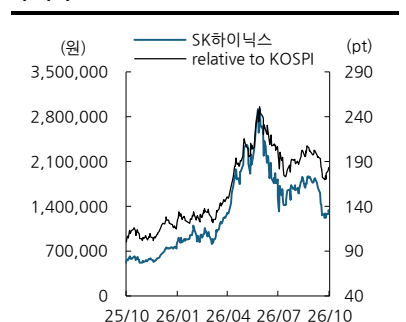


표1 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
DRAM B/G(%)	0	8	10	25	-5	3	5	3	23	30	25
DRAM ASP(%)	65	30	28	3	6	2	1	1	31	186	28
NAND B/G(%)	-13	18	-1	5	5	4	4	3	10	14	19
NAND ASP(%)	74	57	27	5	4	2	-1	-3	-8	269	29
환율(원/달러)	1,430	1,450	1,390	1,380	1,370	1,370	1,370	1,370	1,414	1,406	1,370

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	52,576	79,319	104,615	128,298	130,459	137,452	144,890	149,226	97,147	364,808	562,027
QoQ/YoY %	60	51	32	23	2	5	5	3	47	276	54
DRAM	41,009	57,903	78,461	100,291	100,262	105,335	111,708	116,209	75,249	277,664	433,514
NAND	11,041	20,741	24,998	27,362	29,663	31,467	32,398	32,369	20,081	84,142	125,897
Others	526	675	1,156	644	534	651	785	648	1,817	3,001	2,617
영업이익 (십억원)	37,610	60,543	83,334	102,113	102,400	108,494	114,759	118,119	47,206	283,600	443,771
QoQ/YoY %	96	61	38	23	0	6	6	3	101	501	56
DRAM	32,172	47,069	66,045	85,247	84,762	89,188	94,797	98,834	45,812	230,533	367,581
NAND	5,050	13,106	16,382	17,270	17,580	19,148	20,234	20,250	1,857	51,808	77,211
Others	388	368	906	-404	58	158	-272	-965	-463	1,259	-1,021
영업이익률 (%)	72	76	80	80	78	79	79	79	49	78	79
DRAM	78	81	84	85	85	85	85	85	61	83	85
NAND	46	63	66	63	59	61	62	63	9	62	61
Others	74	54	78	-63	11	24	-35	-149	-25	42	-39
매출비중 (%)											
DRAM	78	73	75	78	77	77	77	78	77	76	77
NAND	21	26	24	21	23	23	22	22	21	23	22
Others	1	1	1	1	0	0	1	0	2	1	0

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

3Q26 Conference Call Q/A

1) AI 투자 지속에 대한 시장의 우려 지속되는데 그에 대한 견해

- 고객들이 개별 프로젝트의 실행 가능성과 수익성을 보다 면밀히 점검하면서 투자 집행속도와 단계를 구체화 한다고 보고 있음. 메모리의 구조적 수급 불균형도 당분간 이어질 것. AI 투자가 지속된다고 보는 근거는 크게 두 가지

1) 첫째는 고객의 투자가 AI 서비스 활용으로 이어져 실제 사업 성과로 나타나고 있기 때문. 주요 CSP 고객들은 최근 클라우드 부문 매출 YoY+30~80% 성장했다고 밝혔으며 이중 상당 부분이 AI 확대에 기인. 클라우드 수주잔고 역시 YoY 2~5배 증가. 대형 고객의 AI 사업매출과 현금흐름은 지속 개선될 것이며 그에 따라 시장에서 우려 역시 점차 완화될 것. 중소형 데이터센터의 확대, 자가발전 및 냉각기술 고도화 등 고객들의 다양한 대안도 투자부담 완화에 도움이 될 것

2) 둘째는 투자 주체가 구조적으로 다변화 되고 있다는 것. 소수 빅테크에 집중된 투자에서 일반 기업의 자체 AI 인프라 구축, 소버린 AI, 온프레미스 수요에 이르기까지 투자 주체가 확대됨. 초기와 다르게 특정 주체가 AI 투자를 줄더라도 전체 투자는 크게 줄어들지 않음

2) 총 주주환원 내에서 배당과 자기주식매입 비중을 나누는 회사의 기준?

- 앞으로도 안정적으로 이어갈 수 있는 수준의 현금배당을 결정. 유의미한 투자 수익이 발생했을 경우에도 투자 수익의 일부를 공유하고자 함. 이번 키옥시아 투자로 얻은 성과는 투자수익의 대부분을 특별배당으로 지급할 예정. 3분기 특별배당 일부를 선제적으로 지급하고 나머지는 투자성과가 최종 확정되는 결산배당에 포함하여 지급할 것

한편 전체 주주환원 규모에서 현금배당을 제외한 나머지를 자사주매입으로 배정. 현재 주가는 이익과 현금흐름을 충분히 반영하지 못하고 저평가 되어있다고 판단. 연간 배정금액 내에서 매분기 지속적으로 매입할 예정. 분기별 매입규모는 주가와 밸류에이션, 현금흐름을 종합적으로 고려해서 이사회에서 결정할 예정

3) LTA 기반 중장기 실적 전망, 추가 성장 여력?

- 2029년까지 향후 3년동안 DRAM과 HBM 물량은 사실상 모두 Sold Out 상태. 27~28년 Capa의 50% 정도가 LTA 체결되어 있고 앞으로도 비슷한 비중 유지할 것

4) 다운사이클 도래 가능성?

- 강한 고객 수요에 대응하고 있고 기술 전환에 필요한 장비, 생산 공간 확보하기 위해 투자 지속하고 있음. 그러나 그와 정비례해서 공급이 증가하는 것은 아님. 투자 집행은 단계적으로 이뤄질 것, 즉 탄력적 운영. 기반 인프라는 중장기 수요에 대비해서 선제적으로 준비하고 장비 반입과 양산 확대 등 실제 공급증가로 이어지는 핵심 투자는 수요에 따라 대응할 것. 수요를 파악할때도 단순히 고객의 Capex만 보는 것이 아니라 고객의 자금 여력, 공급망 등까지 점검해서 파악. 당사의 재무건전성 역시 중요한 판단 기준. 높아진 수요 가시성 바탕으로 중장기 공급 기반 차질없이 준비하되 실제 생산능력은 수요와 수익성에 따라 유연하게 확대할 것

5) HBM4 공급 상황과 HBM4E 계획?

- 4분기에는 HBM4가 출하 비중과 매출 모두 HBM3E를 크로스오버 할 것. 수율도 업계 최상위 수준 유지. 특히 백엔드 수율은 전체 공정 기준 목표를 초과달성. 앞으로 주요 고객사 내 1위 HBM 공급업체로서의 경쟁력 유지할 것

6) HBM 적층 단수 하향 조정이 출하량과 수익성 관점에서 어떤 영향 미칠지?

- 일부 고객이 HBM 공급이 부족해서 적층 단수를 낮춰 동일 용량으로 큐브 수를 늘리려는 전략을 채택. 적층 단수를 낮춘다고 해서 용량이 그만큼 줄어드는 것은 아님. 사양 조정 가능성 감안하더라도 중장기 HBM 수요 전망에는 변화가 없음. 우리가 공급할 수 있는 물량 대비 2배 이상의 수요가 지속중. 동일 비트 물량을 낮은 단수로 공급하면 베이스다이와 후공정 수요 증가. 이를 이미 생산 계획에 반영했으며 HBM 출하 물량과 공급 일정은 차질없이 진행중

적층 단수만으로 수익성을 판단할 수는 없음. 내년 HBM4 비중확대와 가격상승, 양산 수율과 원가 경쟁력 추가 개선되며 매출 큰 폭으로 성장하고 수익성 유의미하게 개선될 것. 과거 사이클의 피크를 훨씬 상회하는 높은 수익성 앞으로도 지속 가능할 것

7) 후발업체들이 새로운 셀 구조와 차세대 DRAM 개발을 추진하고 있는데 당사의 4F² DRAM 개발 현황에 대한 공유 부탁

- 기존 6F² 를 최대한 활용하고 이후 4F² 또는 3D DRAM으로 넘어갈 것. EUV를 활용해 추가적인 미세화 가능성을 이미 확인. 현시점에서는 양산 안정성과 원가 경쟁력이 확인된 플랫폼을 최대한 활용하는 방안으로 갈 것. 수율과 신뢰성, 원가 경쟁력을 두루 확보해야 하기 때문에 새로운 셀 구조 기술 개발과 상용화 시점은 구분해서 봐야 함

8) KV 캐시 규모가 빠르게 커지고 있는데 향후 NAND 수요 영향?

- SSD는 이미 일부 AI 시스템에서 KV캐시 오프로드에 활용하고 있으며 향후 컨텍스트 메모리 계층으로 역할이 확대될 것. 이러한 메모리 계층화는 향후 NAND의 새로운 수요처로 이어질 것

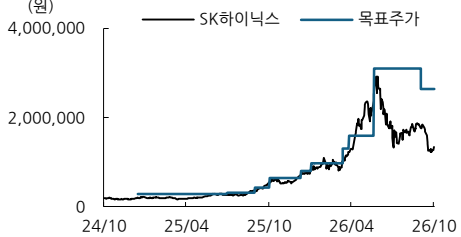
[SK하이닉스 000660]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	64,460	263,444	522,119	매출액	32,766	66,193	97,147	364,808	562,027
현금 및 현금성자산	7,587	11,205	27,060	162,295	407,525	매출원가	33,299	34,365	38,456	58,453	88,362
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	18,468	79,100	92,003	매출총이익	-533	31,828	58,691	306,354	473,665
재고자산	13,481	13,314	14,289	17,219	17,565	판매비 및 관리비	7,197	8,361	11,484	22,754	29,894
기타	2,458	4,461	4,642	4,831	5,027	영업이익	-7,730	23,467	47,206	283,600	443,771
비유동자산	69,862	77,230	92,178	126,244	164,827	(EBITDA)	5,943	36,049	61,148	299,233	460,926
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	389,688	686,946	기타영업외손익	-2,704	93	-134	-31,710	-32,027
유동부채	21,008	24,965	26,747	77,064	88,337	세전계속사업이익	-11,658	22,586	45,987	250,789	410,736
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	15,884	68,032	79,130	계속사업법인세비용	-2,520	2,790	8,532	51,081	88,555
단기금융부채	11,968	7,582	6,703	4,703	4,703	계속사업이익	-9,138	19,797	37,455	199,708	322,181
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	199,708	322,181
장기금융부채	22,013	19,617	19,617	19,617	19,617	지배주주	-9,112	19,789	37,427	199,558	321,939
기타비유동부채	3,806	1,357	1,390	1,425	1,462	총포괄이익	-9,138	19,797	37,455	199,708	322,181
부채총계	46,826	45,940	47,754	98,107	109,416	매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	60.4	84.0	84.3
지배주주지분	53,504	73,903	108,871	291,570	577,517	영업이익률 (%)	-23.6	35.5	48.6	77.7	79.0
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	18.1	54.5	62.9	82.0	82.0
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487	당기순이익률 (%)	-27.9	29.9	38.6	54.7	57.3
이익잉여금	46,729	65,418	102,020	284,718	570,665	ROA (%)	-8.9	18.0	27.1	73.1	59.8
비지배주주지분(연결)	-1	12	12	12	12	ROE (%)	-15.6	31.1	41.0	99.7	74.1
자본총계	53,504	73,916	108,884	291,582	577,530	ROIC (%)	-7.5	26.6	42.6	185.2	211.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	43,920	47,605	216,559	333,129	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	37,455	199,708	322,181	P/E	-11.3	6.4	10.1	4.8	2.9
비현금수익비용가감	15,033	24,123	13,717	28,181	13,012	P/B	1.9	1.7	3.5	3.3	1.6
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,099	14,951	16,581	P/S	3.1	1.9	3.9	2.6	1.7
무형자산감가상각비	553	596	843	683	574	EV/EBITDA	21.7	3.9	6.1	2.8	1.3
기타현금수익비용	-288	11,302	-512	12,261	-4,430	P/CF	17.5	2.9	7.4	4.2	2.8
영업활동 자산부채변동	794	0	-3,566	-11,330	-2,064	배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.6	3.2	3.0
매출채권 감소(증가)	-1,406	-5,098	-5,169	-60,632	-12,903	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	2,288	167	-975	-2,929	-346	매출액	-26.6	102.0	46.8	275.5	54.1
매입채무 증가(감소)	83	-1,103	2,498	52,148	11,098	영업이익	적전	흑전	101.2	500.8	56.5
기타자산 부채변동	-171	6,035	80	84	87	세전이익	적전	흑전	103.6	445.4	63.8
투자활동 현금	-7,335	-30,243	-30,767	-49,867	-55,909	당기순이익	적전	흑전	89.2	433.2	61.3
유형자산처분(취득)	-6,785	-16,127	-28,236	-49,060	-55,000	EPS	적전	흑전	89.1	444.6	62.7
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	33.6	18.9
기타투자활동	-221	-12,000	-2,000	-299	-311	유동비율	145.0	169.3	241.0	341.9	591.1
재무활동 현금	5,697	-10,059	-983	-31,458	-31,990	순차입금/자기자본(x)	48.3	18.3	-3.0	-48.2	-66.8
차입금의 증가(감소)	6,507	-9,477	-879	-2,000	0	영업이익/금융비용(x)	-5.3	17.4	38.4	226.6	380.1
자본의 증가(감소)	-801	-582	-104	-29,458	-31,990	총차입금 (십억원)	33,981	27,200	26,321	24,321	24,321
배당금의 지급	825	825	825	16,860	35,992	순차입금 (십억원)	25,821	13,554	-3,280	-140,617	-385,955
기타재무활동	-10	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,610	3,618	15,855	135,235	245,230	EPS	-12,517	27,182	51,410	280,002	455,489
기초현금	4,977	7,587	11,205	27,060	162,295	BPS	73,495	101,515	149,548	412,521	825,804
기말현금	7,587	11,205	27,060	162,295	407,525	SPS	45,008	90,924	133,443	511,865	795,173
NOPLAT	-5,604	20,569	38,448	225,836	348,094	CFPS	8,098	60,329	70,290	319,753	474,242
FCF	-646	13,677	16,838	166,692	277,220	DPS	1,200	1,200	3,000	43,240	40,000

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

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
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	-38.5	-5.8		
2026-07-29	매수	3,100,000	-46.5	-39.7		
2026-09-29	매수	2,640,000	-43.6	-30.3		
2026-10-28	매수	2,640,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

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.