

(000660)

SK 하이닉스

반도체 손인준

6154 / sj@eugenefn.com

증명의 시간

“ SK하이닉스의 3Q26 영업이익이 75.7조원(+25%qoq)을 기록할 것으로 전망한다. 최근 원화 강세를 반영해 원/달러 환율 가정을 1,440원에서 1,400원으로 낮추며(2Q26 평균 1,502원 대비 -7%) 실적 추정치를 하향 조정했다. 다만 견조한 메모리 가격 상승이 이를 상쇄하며 영업이익률은 77.4%(+1.1%p qoq)로 재차 상승할 전망이다. DRAM의 B/G와 Blended ASP는 각각 +12%, +20%qoq를 기록할 것으로 추정하며, HBM을 제외한 범용 DRAM의 ASP 상승률은 +22%qoq로 서버 DRAM 중심의 계약이 인상이 이어지고 있는 것으로 보인다. NAND는 전환 투자에 따른 Capa 제약으로 B/G가 +3%qoq에 그치나, eSSD 중심의 가격 인상으로 ASP가 +23%qoq 상승하며 영업이익률 72.8%를 기록할 전망이다. HBM은 HBM4 양산 비중 확대와 함께 B/G +23%qoq, ASP +11%qoq를 기록할 것으로 보인다.

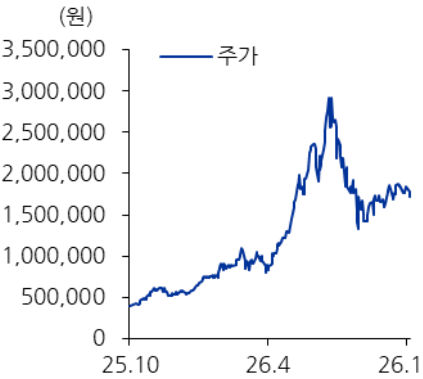
“ 4Q26~1Q27 메모리 가격 상승률이 시장 예상치를 상회할 것으로 판단한다. 시장은 2H26부터 가격 상승세의 급격한 둔화를 가정하고 있으나, 당사는 4Q26 범용 DRAM과 NAND의 ASP가 각각 +9%, +10%qoq, 1Q27에도 +10%, +3%qoq 상승할 것으로 추정한다. 연초 스마트폰용 제품군의 가격 상승과 HBM 연간 계약 갱신이 맞물리는 1Q27은 가격 상승률이 재차 확대되는 구간이 될 전망이다. 1nm·V9 이후 공정 전환에 따른 bit 증가 폭 둔화와 신규 팹 가동 시점을 고려하면 2027년에도 공급 부족률 개선은 어렵다. 이에 4Q26과 1Q27 영업이익은 각각 89.5조원(+18%qoq), 102.0조원(+14%qoq)을 기록할 것으로 보인다. 2026년, 2027년 영업이익은 263.4조원(+455%yoy), 454.1조원(+72%yoy)으로 추정한다.

“ 2027년 HBM 가격 협상은 공급업체에 유리한 환경에서 견조하게 진행되고 있는 것으로 파악된다. 범용 DRAM의 영업이익률이 80%를 상회하는 상황에서 HBM 생산에 투입되는 웨이퍼의 기회비용이 가격에 반영되는 구조이며, SK하이닉스의 2027년 HBM Blended ASP를 \$3.31/Gb(+113%yoy)로 추정한다.

“ 메모리 업황은 여전히 시장의 예상보다 강하지만, 시장의 시선과 실제 업황 사이의 간극을 메우는 데에는 시간이 필요할 것으로 보인다. 가격 상승률의 둔화를 사이클 정점의 신호로 해석하는 시각, 2028년 공급 증가와 AI 수요 파기에 대한 우려가 반복되며 주가는 실적 대비 완만한 상승세를 이어갈 전망이다. 다만 가격 상승률이 둔화되는 구간에서도 영업이익률은 76%(2026년)에서 80%(2027년)로 상승하고, CapEx Intensity는 10%대 수준에 머무를 것으로 보인다. 주요 초점은 가격 모멘텀에서 이익 레벨의 지속성으로 전환되고 있다. 분기마다 확인되는 실적, 2027년 HBM 가격 협상 결과, 잉여현금흐름에 기반한 주주환원 확대가 간극을 순차적으로 좁혀갈 것이며, 주가는 점진적인 상승세를 지속할 수 있을 것으로 판단한다.

투자의견
목표주가
현재주가

STRONG BUY(유지)
3,700,000 원(유지)
1,723,000 원(10/8)



시가총액(십억원)	1,258,638
발행주식수(천주)	730,492
52 주 최고	2,987,000 원
최저	403,000 원
52 주 일단 Beta	1.72
60 일 평균 거래대금	79,069 억원
외국인 지분율	49.7%
배당수익률(26E)	2.3%
주주구성	
에스케이스퀘어 (외 10 인)	20.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-34	88.1	335.7
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	STRONG BUY	STRONG BUY	-
목표주가	3,700,000	3,700,000	-
영업이익(26E)	263,416	261,577	▲
영업이익(27E)	454,137	447,807	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	97,147	344,579	570,011
영업이익	47,206	263,416	454,137
세전손익	50,466	343,030	462,159
당기순이익	42,948	277,842	402,078
EPS(원)	58,955	389,331	563,192
증감률(%)	1169	560.4	44.7
PER(배)	11.0	4.4	3.1
ROE(%)	44.2	105.5	67.8
PBR(배)	3.9	3.0	1.6
EV/EBITDA(배)	7.7	3.9	1.6

SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,579	79,319	97,829	114,855	128,378	139,467	148,833	153,334	97,148	344,583	570,011
QoQ(%)	60%	51%	23%	17%	12%	9%	7%	3%			
YoY(%)	198%	257%	300%	250%	144%	76%	52%	34%	47%	255%	65%
DRAM	40,852	58,168	72,930	87,881	100,399	108,733	117,185	120,437	76,323	259,831	446,754
HBM	7,257	7,626	9,706	13,454	23,199	26,036	29,253	30,536	28,094	38,043	109,024
NAND	11,727	21,101	24,900	26,974	27,979	30,734	31,647	32,897	20,394	84,703	123,257
영업이익	37,613	60,543	75,691	89,573	102,005	110,918	118,430	122,784	47,437	263,420	454,137
QoQ(%)	94%	61%	25%	18%	14%	9%	7%	4%			
YoY(%)	406%	557%	565%	362%	171%	83%	56%	37%	102%	455%	72%
DRAM	30,379	45,698	57,555	69,999	81,636	88,433	95,435	98,973	44,341	203,631	364,477
HBM	4,434	4,246	5,722	8,907	18,242	20,651	23,468	24,463	17,631	23,309	86,822
NAND	7,235	14,845	18,135	19,574	20,369	22,485	22,995	23,811	2,742	59,789	89,660
영업이익률(%)	71.5%	76.3%	77.4%	78.0%	79.5%	79.5%	79.6%	80.1%	48.8%	76.4%	79.7%
DRAM(%)	74.4%	78.6%	78.9%	79.7%	81.3%	81.3%	81.4%	82.2%	58.1%	78.4%	81.6%
HBM(%)	61.1%	55.7%	59.0%	66.2%	78.6%	79.3%	80.2%	80.1%	62.8%	61.3%	79.6%
NAND(%)	61.7%	70.4%	72.8%	72.6%	72.8%	73.2%	72.7%	72.4%	13.4%	70.6%	72.7%

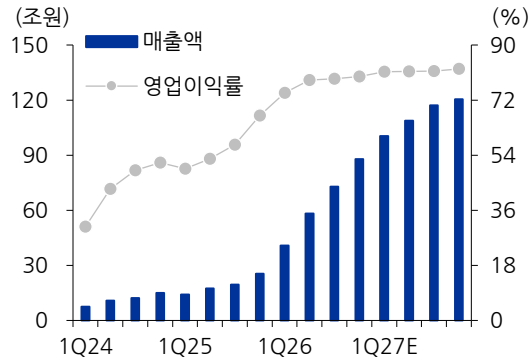
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E
원/달러		1,465	1,502	1,400	1,350	1,340	1,340	1,325	1,325	1,415	1,429	1,333
DRAM	출하량(Gb, M)	24,603	26,335	29,444	33,561	32,220	33,439	35,719	36,391	92,273	113,943	137,770
	QoQ/YoY	-3%	7%	12%	14%	-4%	4%	7%	2%	24%	23%	21%
	ASP(\$/Gb)	1.13	1.47	1.77	1.94	2.33	2.43	2.48	2.50	0.58	1.61	2.43
	QoQ/YoY	62%	30%	20%	10%	20%	4%	2%	1%	32%	176%	51%
HBM	출하량(Gb, M)	3,583	3,654	4,495	5,619	5,675	6,098	6,464	6,481	12,043	17,351	24,717
	QoQ/YoY	11%	2%	23%	25%	1%	7%	6%	0%	84%	44%	42%
	ASP(\$/Gb)	1.38	1.39	1.54	1.77	3.05	3.19	3.42	3.56	1.65	1.55	3.31
	QoQ/YoY	-20%	1%	11%	15%	72%	4%	7%	4%	12%	-6%	113%
범용 DRAM	출하량(Gb, M)	21,020	22,681	24,949	27,943	26,545	27,342	29,256	29,911	80,230	96,592	113,053
	QoQ/YoY	-5%	8%	10%	12%	-5%	3%	7%	2%	18%	20%	17%
	ASP(\$/Gb)	1.09	1.48	1.81	1.97	2.17	2.26	2.27	2.27	0.43	1.62	2.24
	QoQ/YoY	99%	36%	22%	9%	10%	4%	1%	0%	24%	282%	38%
NAND	출하량(GB, M)	48,054	55,161	56,596	57,728	58,534	63,452	65,494	68,769	184,956	217,538	256,249
	QoQ/YoY	-11%	15%	3%	2%	1%	8%	3%	5%	12%	18%	18%
	ASP(\$/GB)	0.17	0.25	0.31	0.35	0.36	0.36	0.36	0.36	0.08	0.27	0.36
	QoQ/YoY	73%	53%	23%	10%	3%	1%	1%	-1%	-9%	253%	31%

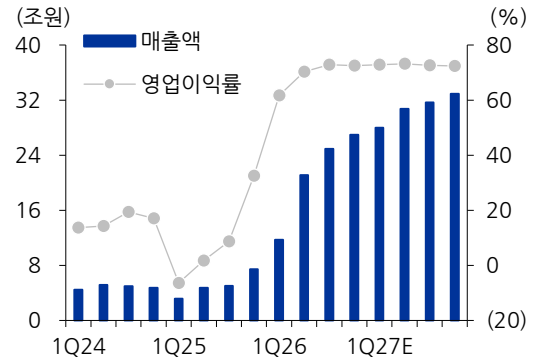
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 DRAM 분기 실적 추이 및 전망



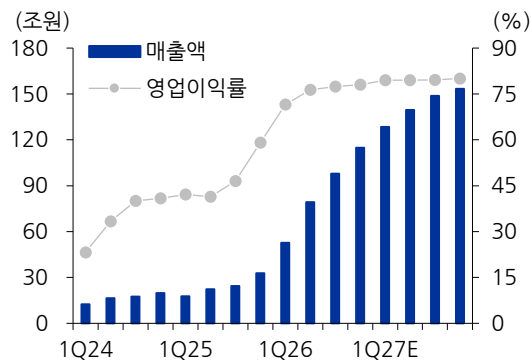
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 NAND 분기 실적 추이 및 전망



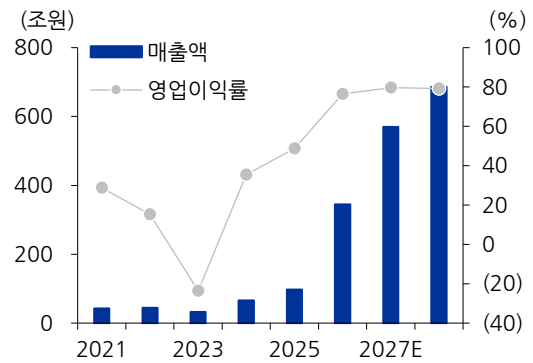
자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	119,855	176,108	469,241	841,864	1,243,835
유동자산	42,279	69,458	253,132	573,652	927,807
현금성자산	13,646	29,916	187,267	496,551	838,993
매출채권	13,299	18,468	27,691	36,968	44,206
재고자산	13,314	14,289	30,208	31,927	36,169
비유동자산	77,576	106,650	216,109	268,211	316,029
투자자산	13,053	23,983	101,516	105,638	109,927
유형자산	60,157	77,503	110,132	157,757	200,995
기타	4,366	5,164	4,461	4,817	5,106
부채총계	45,940	55,441	63,221	62,964	55,212
유동부채	24,965	37,379	35,943	39,356	36,344
매입채무	13,386	15,884	22,656	26,886	24,113
유동성이자부채	7,582	13,623	4,044	2,949	2,441
기타	3,997	7,872	9,242	9,522	9,791
비유동부채	20,974	18,062	27,278	23,607	18,868
비유동이자부채	19,617	16,051	11,085	1,989	(6,984)
기타	1,357	2,011	16,194	21,619	25,852
자본총계	73,916	120,667	406,020	778,900	1,188,623
지배지분	73,903	120,516	405,707	778,587	1,188,311
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	385,596	758,476	1,168,200
기타	341	1,328	4,577	4,577	4,577
비지배지분	12	151	313	313	313
자본총계	73,916	120,667	406,020	778,900	1,188,623
총차입금	27,200	29,674	15,129	4,937	(4,543)
순차입금	(93,285)	(100,582)	(329,987)	(725,277)	(1,175,605)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	29,796	53,373	265,016	418,715	508,679
당기순이익	19,797	42,948	277,842	402,078	481,821
자산상각비	12,582	13,930	15,993	19,644	38,097
기타비현금성손익	4,472	4,907	(35,310)	3,720	2,978
운전자본증감	(5,600)	(2,881)	(3,370)	(6,727)	(14,216)
매출채권감소(증가)	(5,098)	(5,584)	(2,791)	(9,277)	(7,238)
재고자산감소(증가)	167	(1,059)	(15,551)	(1,719)	(4,242)
매입채무증가(감소)	(1,103)	980	(568)	4,230	(2,773)
기타	435	2,782	15,540	39	37
투자현금	(18,005)	(48,054)	(112,024)	(81,811)	(93,785)
단기투자자산감소	(1,415)	(16,843)	(44,353)	(9,984)	(7,790)
장기투자증권감소	(3)	8	(1,782)	(3,669)	(3,815)
설비투자	15,946	27,519	47,329	66,255	80,253
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	142,541	299,300	334,652
기초현금	7,587	11,205	14,924	157,465	456,765
기말현금	11,205	14,924	157,465	456,765	791,417
Gross Cash flow	77,398	97,602	404,378	627,431	733,559
Gross Investment	55,026	72,154	165,689	146,745	175,118
Free Cash Flow	22,372	25,448	238,689	480,686	558,440

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	66,193	97,147	344,579	570,011	685,780
증가율(%)	102.0	46.8	254.7	65.4	20.3
매출원가	34,365	38,456	45,705	46,087	58,368
매출총이익	31,828	58,691	298,875	523,924	627,412
판매 및 일반관리비	8,361	11,484	35,459	69,787	83,934
기타영업손익	16	37	209	97	20
영업이익	23,467	47,206	263,416	454,137	543,478
증가율(%)	흑전	101.2	458.0	72.4	19.7
EBITDA	36,049	61,136	279,409	473,781	581,575
증가율(%)	506.5	69.6	357.0	69.6	22.8
영업외손익	418	3,259	79,613	8,022	10,339
이자수익	374	1,435	18,171	9,457	11,517
이자비용	1,345	924	581	273	5
지분법손익	(2)	(564)	(87)	(80)	(80)
기타영업외손익	1,392	3,312	62,111	(1,082)	(1,093)
세전순이익	23,885	50,466	343,030	462,159	553,817
증가율(%)	흑전	111.3	579.7	34.7	19.8
법인세비용	4,088	7,518	65,188	60,081	71,996
당기순이익	19,797	42,948	277,842	402,078	481,821
증가율(%)	흑전	116.9	546.9	44.7	19.8
지배주주지분	19,789	42,919	277,477	401,388	480,994
증가율(%)	흑전	116.9	546.5	44.7	19.8
비지배지분	8	29	365	690	827
EPS(원)	27,182	58,955	389,331	563,192	674,887
증가율(%)	흑전	116.9	560.4	44.7	19.8
수정EPS(원)	27,182	58,955	389,331	563,192	674,887
증가율(%)	흑전	116.9	560.4	44.7	19.8

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,182	58,955	389,331	563,192	674,887
BPS	101,515	165,544	569,252	1,092,444	1,667,331
DPS	2,204	3,000	40,000	100,000	120,000
밸류에이션(배, %)					
PER	6.4	11.0	4.4	3.1	2.6
PBR	1.7	3.9	3.0	1.6	1.0
EV/ EBITDA	3.9	7.7	3.9	1.6	0.7
배당수익율	1.3	0.5	2.3	5.8	7.0
PCR	3.4	7.7	4.7	2.9	2.3
수익성(%)					
영업이익율	35.5	48.6	76.4	79.7	79.2
EBITDA이익율	54.5	62.9	81.1	83.1	84.8
순이익율	29.9	44.2	80.6	70.5	70.3
ROE	31.1	44.2	105.5	67.8	48.9
ROIC	25.1	43.5	171.4	231.9	212.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.3	(0.2)	(42.4)	(63.1)	(71.0)
유동비율	169.3	185.8	704.3	1,457.6	2,552.8
이자보상배율	17.4	51.1	453.3	1,664.1	106,372.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	1.0	0.9	0.7
매출채권회전율	6.2	6.0	9.7	11.5	12.0
재고자산회전율	5.8	6.4	10.6	10.4	9.4
매입채무회전율	5.2	5.1	9.5	11.9	13.3

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: 12 개월 (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)

