

SK하이닉스 (000660)

실적 추정치 재상향 사이클 도래

반도체/디스플레이

Analyst 김선우
sunwoo.kim@meritz.co.krRA 우서현
seohyun.woo@meritz.co.kr

영업이익 83조원 서프라이즈. 실적 제한 요인의 구조적 반전 전환

SK하이닉스의 3Q26 영업이익은 83.3조원으로, 전분기 대비 38% 증가하며 시장 컨센서스 77조원을 능가했다 (DRAM/NAND OPM 각각 84%/72% 추정). 환율 하락 불구, 시장 내 가장 높은 추정치인 당사의 80.1조원을 능가하는 훌륭한 실적이다. 올 상반기 내 동사 평가·출하량 추이는 시장 평균을 다소 하회했지만, 이제 구조적 반전기에 돌입했다고 평가된다. 1) 내년 HBM 거래 조건 협의를 통해, 평가 상승율이 이제 시장 평균치를 상회하고, 2) LTA 연장 요청 과정에서 기계약 판가 조건이 개선되고 있으며, 3) M15X 가동 확대 속 1cnm 서버 DRAM과 LPDDR 품질인증 완료로 출하량 증가가 본격화되기 때문이다. 이에 시장 내 4Q26 및 2027년 영업이익 추정치는 일제히 상향조정될 전망이다. 당사는 이미 1Q27 모바일 향 메모리 판가 급등을 반영해, 시장 내 가장 높은 이익추정치들 제시했었지만, 재차 상향조정 실시한다 (4Q27E/2027E 영업이익 104조원/481조원 전망). 과거 20년간 메모리 업체들은 성장 주로서 이익 컨센서스 변화율이 주가의 핵심 촉매가 되어온 바, 향후 3개월간 추정치의 상향에 기반한 가파른 주가회복이 예상된다 (그림 4).

모범적 경영 정책 통한 재평가 예상: 유기적 재투자과 '진짜' 주주환원

동사는 AI향 구조적 메모리 수요 성장 속, 구속력 있는 장기 계약 및 유연한 생산확대를 통한 구조적 성장에 대한 자신감을 피력했다. 실적설명회에서 2029년까지 DRAM 및 HBM이 이미 '솔드아웃'되었으며, 2030년까지 전반적인 메모리 공급부족이 예상된다 밝혔다. 동사는 그 가운데 14개 업체와 LTA를 체결했고, 그 물량 비중은 2028년까지의 생산능력의 과반을 차지할 전망이다. 당사는 유리한 영업환경 속 동사의 경영정책의 유의미한 변화에 주목한다. 동사는 급증하는 잉여 현금에 대한 고민의 균형 있는 결과물을 제시했다. 이는 1) 최대주주에 유리한 '배당'을 고집하지 않고 '자사주 매입소각' 정책의 지속성을 약속했고, 2) 영업외 일회성 이익 역시 주주와 공유하겠으며, 3) Y1 이후 다수의 생산 여력 불구, 고객의 재무상황과 구매여력을 감안한 유연한 투자를 집행해 기업가치 확대를 추구한다는 내용이다. '모든 주주'와 '주요 주주'의 이해관계를 최대한 일치시키는 경영기조 뿐 아니라, 막연한 외형성장보다 수익성을 감안한 유연한 생산 계획은 과거 메모리 업사이클에서 찾아보기 어려운 변화다. AGI를 향한 모델 업체들의 경쟁적 투자와 거기에서 촉발되는 수요의 가격 '역'탄력성에 기반해 2027~28년 메모리 공급부족은 너무나 명확하다. 역사적으로 효율적 시장 내, 주가 조정은 펀더멘탈에 비례한 탄력적 복원으로 귀결되어왔다. 동사에 대한 투자 의견 Buy와 적정주가 320만원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 10. 28

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	3,200,000원
현재주가 (10.28)	1,487,000원
상승여력	115.2%

표1 SK하이닉스 3Q26P 실적 Review

(십억원)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	104,615	24,449	328%	79,319	32%	98,226	7%	99,905	5%
DRAM	77,237	19,080	305%	57,432	34%			74,766	3%
NAND	25,479	5,251	385%	21,803	17%			24,624	3%
영업이익	83,334	11,383	632%	60,543	38%	76,964	8.3%	80,065	4%
DRAM	65,200	11,292	477%	46,182	41%			63,066	3%
NAND	18,276	178	10169%	14,378	27%			17,050	7%
Others	-142	-87	적자확대	-17	적자확대			-51	적자확대
세전이익	50,708	14,790	243%	122,708	-59%	74,779	-32%	81,517	-38%
지배주주순이익	39,534	12,595	214%	93,820	-58%	57,858	-32%	62,392	-37%
영업이익률 (%)	80%	47%		76%		78%		80%	
DRAM	84%	59%		80%				84%	
NAND	72%	3%		66%				69%	

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 DRAM/NAND Bit growth/ASP 차이 (3Q26P 매출 가정비교)

(전분기 대비)	DRAM		NAND	
	Bit growth	ASP 변화	Bit growth	ASP 변화
실제 변화율	+10%	+29%	-1%	+25%
메리츠 추정치	+13%	+22%	+4%	+15%

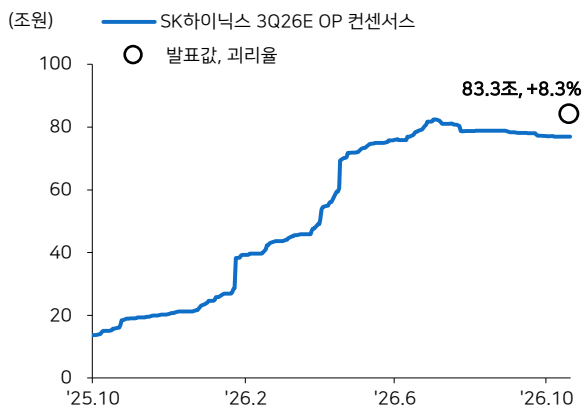
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	4Q26E	2026E	4Q26E	2026E	4Q26E	2026E
매출액	124,969	361,479	108,474	340,274	15%	6%
DRAM	98,631	273,469	81,450	253,817	21%	8%
NAND	26,540	86,029	25,841	84,476	3%	2%
영업이익	103,785	285,272	86,233	264,451	20%	8%
DRAM	84,788	227,481	68,463	209,023	24%	9%
NAND	18,977	57,946	17,889	55,632	6%	4%
Others	20	-155	-118	-203	흑자전환	적자축소
세전이익	100,718	325,752	83,932	339,774	20%	-4%
지배주주순이익	78,560	252,219	64,217	260,759	22%	-3%
영업이익률 (%)	83%	79%	79%	78%		
DRAM	86%	83%	84%	82%		
NAND	72%	67%	69%	66%		

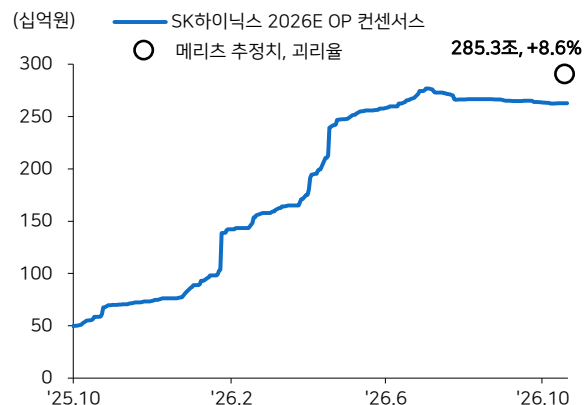
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26P 영업이익, 컨센서스 8.3% 상회



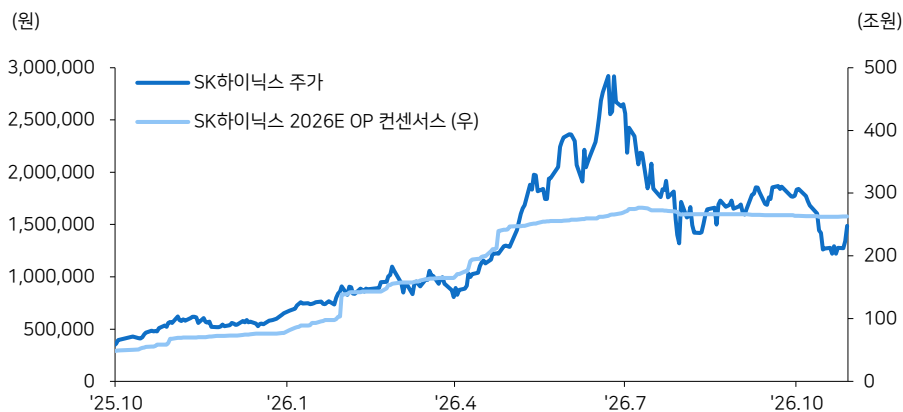
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 8.6% 상회 전망



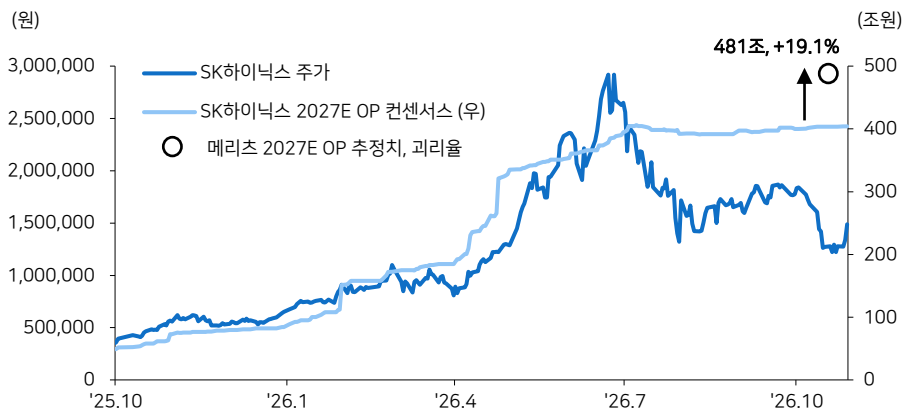
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2026년 영업이익 컨센서스 조정이 촉발한 주가 하락



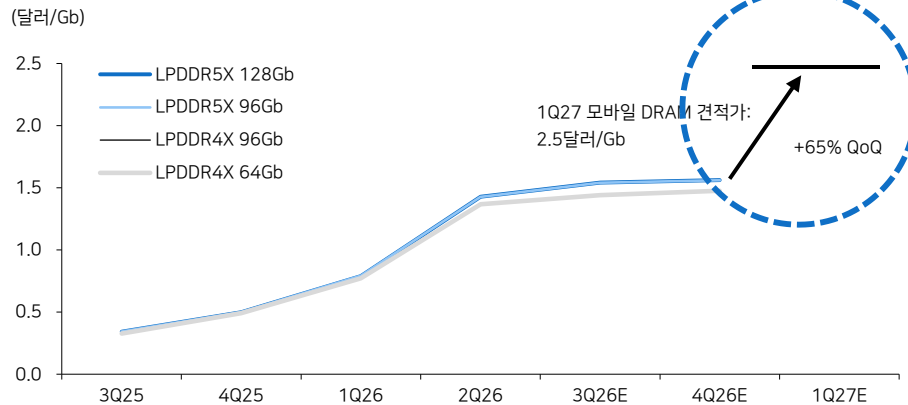
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2027년 영업이익 컨센서스 상향 조정 예상



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 1Q27 모바일 DRAM 판가 급등 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	104,615	124,969	129,633	147,852	155,473	159,818	97,643	361,479	592,777
DRAM	40,170	57,432	77,237	98,631	102,083	114,660	121,139	125,058	74,494	273,469	462,940
NAND	12,208	21,803	25,479	26,540	27,049	32,670	33,769	34,171	21,188	86,029	127,658
영업이익	37,610	60,543	83,334	103,785	104,913	120,137	126,257	129,733	47,207	285,272	481,041
DRAM	31,312	46,182	65,200	84,788	85,472	96,055	101,603	105,133	45,957	227,481	388,262
NAND	6,315	14,378	18,276	18,977	19,487	24,124	24,710	24,660	1,811	57,946	92,981
기타	(17)	(17)	(142)	20	(45)	(42)	(57)	(59)	(561)	(155)	(202)
세전이익	51,617	122,708	50,708	100,718	136,420	235,478	130,456	131,597	50,465	325,752	633,950
지배주주순이익	40,330	93,820	39,534	78,534	106,392	183,571	101,513	102,619	42,919	252,219	494,095
영업이익률 (%)	72%	76%	80%	83%	81%	81%	81%	81%	48%	79%	81%
DRAM	78%	80%	84%	86%	84%	84%	84%	84%	62%	83%	84%
NAND	52%	66%	72%	72%	72%	74%	73%	72%	9%	67%	73%

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표5 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	24,957	26,879	29,675	36,797	33,117	35,766	38,270	39,418	92,558	118,308	146,571
	% QoQ	-2%	8%	10%	24%	-10%	8%	7%	3%			
	% YoY	35%	15%	18%	44%	33%	33%	29%	7%	25%	28%	24%
	NAND	311,525	353,581	350,045	367,547	334,468	408,051	444,776	458,119	1,196,261	1,382,698	1,645,414
	% QoQ	-11%	14%	-1%	5%	-9%	22%	9%	3%			
	% YoY	61%	6%	10%	5%	7%	15%	27%	25%	9%	16%	19%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	1.10	1.42	1.84	2.00	2.30	2.39	2.42	2.44	0.57	1.61	2.39
	% QoQ	64%	30%	29%	9%	15%	4%	1%	1%			
	% YoY	114%	171%	236%	198%	109%	68%	32%	22%	30%	185%	48%
	NAND	0.03	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.01	0.04	0.06
	% QoQ	74%	54%	25%	5%	12%	-1%	-3%	-1%			
	% YoY	129%	288%	333%	250%	126%	46%	13%	6%	-8%	248%	35%

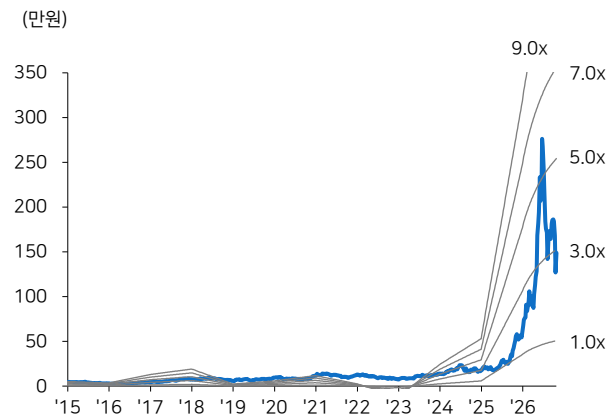
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표6 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
BPS(원)	818,662	26E/27E 평균
적정배수 (배)	4.00	vs 26년 ROE 109.5% / 27년 84.7%
적정가치	3,274,649	
적정주가	3,200,000	
현재주가	1,487,000	
상승여력 (%)	115.2%	

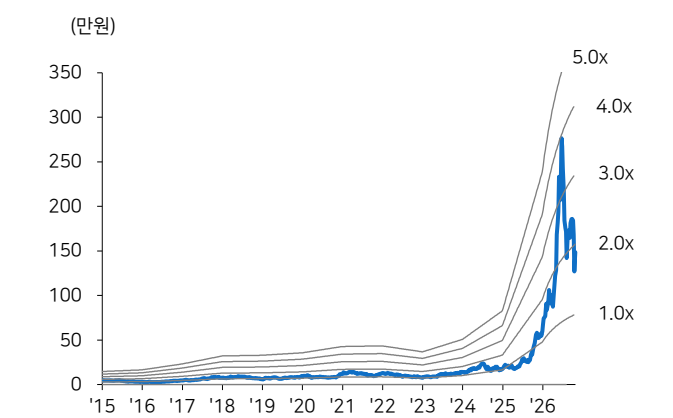
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK하이닉스 (000660)

KOSPI	6,012.44pt
시가총액	10,862,421억원
발행주식수	70,680만주
유동주식비율	72.39%
외국인비중	48.61%
52주 최고/최저가	2,919,000원/519,000원
평균거래대금	60,920.5억원

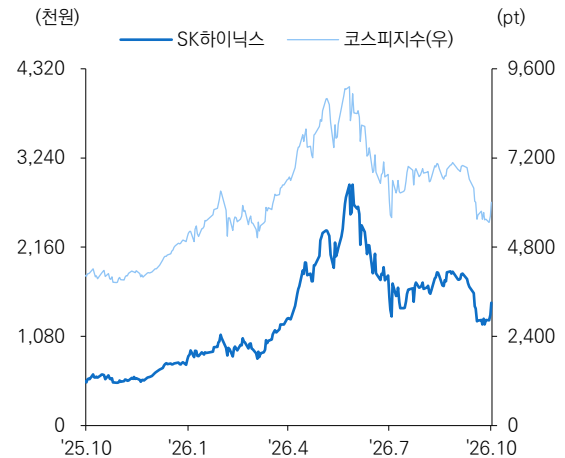
주요주주(%)

에스케이스퀘어 외 9 인	20.00
국민연금공단	7.32

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.9	14.4	185.4
상대주가	-3.6	26.3	90.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	흑자전환	101,515	54.7	14.65	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	25.2	8.98	3.5	35.6	45.9
2026E	361,479	285,272	252,219	353,890	500.3	477,331	4.2	3.12	3.9	109.5	29.6
2027E	592,777	481,041	494,095	693,270	95.9	1,159,994	2.1	1.28	1.4	84.7	18.8
2028E	663,101	533,802	566,721	795,172	14.7	1,925,763	1.9	0.77	0.4	51.5	14.7

SK하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	361,479	592,777	663,101
매출액증가율(%)	102.0	46.8	272.1	64.0	11.9
매출원가	34,365	38,456	46,720	63,205	74,789
매출총이익	31,828	58,691	314,759	529,571	588,312
판매관리비	8,361	11,484	29,486	48,531	54,510
영업이익	23,467	47,206	285,272	481,041	533,802
영업이익률(%)	35.5	48.6	78.9	81.2	80.5
금융손익	-853	3,868	74,635	152,910	193,259
총속/관계기업손익	-38	-565	-47	0	0
기타영업외손익	-891	3,304	40,479	152,910	193,259
세전계속사업이익	23,885	50,466	325,752	633,950	727,060
법인세비용	4,088	7,518	73,147	139,469	159,953
당기순이익	19,797	42,948	252,605	494,481	567,107
지배주주지분 순이익	19,789	42,919	252,219	494,095	566,721

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	207,880	522,216	612,427
당기순이익(손실)	19,797	42,948	252,605	494,481	567,107
유형자산상각비	11,985	13,099	18,500	23,500	30,000
무형자산상각비	596	831	834	1,281	1,234
운전자본의 증감	-5,600	-2,881	-29,315	-18,422	-11,971
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-113,078	-62,292	-65,492
유형자산의증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-49,000	-61,000	-65,000
투자자산의감소(증가)	-113	-983	-32,326	-792	8
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	-5,104	-9,811	-24,105
차입금의 증감	-7,376	768	-2,750	-1,865	-2,764
자본의 증가	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	50,509	450,113	522,830
기초현금	7,587	11,205	14,924	65,432	515,545
기말현금	11,205	14,924	65,432	515,545	1,038,375

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	217,203	695,691	1,236,996
현금및현금성자산	11,205	14,924	65,432	515,545	1,038,375
매출채권	13,019	18,199	69,283	88,603	101,157
재고자산	13,314	14,289	24,399	31,203	35,624
비유동자산	77,576	106,650	224,254	286,906	337,466
유형자산	60,157	77,503	108,401	145,901	180,901
무형자산	4,019	4,049	4,782	3,900	3,066
투자자산	1,941	1,321	20,555	21,348	21,340
자산총계	119,855	176,108	441,457	982,597	1,574,462
유동부채	24,965	37,379	77,009	133,442	181,542
매입채무	2,277	2,848	10,844	13,868	15,833
단기차입금	1,283	2,396	2,664	2,664	2,664
유동성장기부채	3,969	5,766	10,451	11,865	12,046
비유동부채	20,974	18,062	23,941	22,113	20,111
사채	12,409	11,206	7,533	5,280	3,336
장기차입금	5,038	2,886	974	-52	-1,053
부채총계	45,940	55,441	100,949	155,555	201,653
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	11,876	11,876	11,876
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	4,820	4,820	4,820
이익잉여금	65,418	106,577	320,084	806,619	1,352,385
비지배주주지분	12	151	313	313	313
자본총계	73,916	120,667	340,507	827,043	1,372,809

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	507,195	831,731	930,404
EPS(지배주주)	27,182	58,955	353,890	693,270	795,172
CFPS	4,969	5,108	70,869	631,558	733,589
EBITDAPS	49,518	83,978	427,396	709,724	792,807
BPS	101,515	165,544	477,331	1,159,994	1,925,763
DPS	2,204	3,000	12,415	33,757	39,843
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.8	2.3	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	54.7	25.2	4.2	2.1	1.9
PCR	299.2	291.1	21.0	2.4	2.0
PSR	16.4	11.1	2.9	1.8	1.6
PBR	14.65	8.98	3.12	1.28	0.77
EBITDA(십억원)	36,049	61,136	304,606	505,822	565,036
EV/EBITDA	3.9	3.5	3.9	1.4	0.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	109.5	84.7	51.5
EBITDA 이익률	94.2	88.3	137.9	121.9	105.8
부채비율	62.2	45.9	29.6	18.8	14.7
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.1	-2.1	-6.0
이자보상배율(x)	17.4	51.1	462.4	844.5	1,158.4
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	8.3	7.5	7.0
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	2.4	2.3	2.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 하이닉스 (000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.10.24	기업브리프	Buy	230,000	김선우	-20.0	-2.0	
2025.01.23	기업브리프	Buy	270,000	김선우	-19.7	11.1	
2025.07.24	기업브리프	Buy	320,000	김선우	-16.6	-4.1	
2025.09.12	기업분석	Buy	370,000	김선우	9.5	44.6	
2025.10.29	기업브리프	Buy	670,000	김선우	-13.0	-7.5	
2025.11.11	기업분석	Buy	910,000	김선우	-30.7	-7.6	
2026.01.29	기업브리프	Buy	1,450,000	김선우	-34.7	-20.3	
2026.04.18	기업브리프	Buy	1,700,000	김선우	-29.2	-28.0	
2026.04.23	기업브리프	Buy	2,000,000	김선우	-8.6	18.2	
2026.06.10	산업분석	Buy	2,950,000	김선우	-22.9	-1.1	
2026.07.27	기업브리프	Buy	3,100,000	김선우	-45.9	-39.7	
2026.10.12	기업브리프	Buy	3,200,000	김선우	-	-	