SK하이닉스 (000660)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 반도체 | 2026.11. 16

실적이 쌓이고, 주당 가치가 높아진다



Analyst 정우성
wsjung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	2,400,000 원
현재주가	1,216,000 원
상승여력	97.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/13)	5,290.53 pt	
시가총액	8,882,787 억원	
발행주식수	730,492 천주	
52 주 최고가/최저가	2,919,000/519,000 원	
90 일 일평균거래대금	56,833.48 억원	
외국인 지분율	48.0%	
배당수익률(26.12E)	3.6%	
BPS(26.12E)	463,175 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.4%
	6 개월	-5.9%
	12 개월	71.8%
주주구성	에스케이스퀘어 (외 7 인)	20.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
	자사주 (외 1 인)	3.9%

HBM4 공급 확대에 따른 4분기 실적 성장 가속화

SK하이닉스의 4Q26E 매출액은 125.1조원(+19.6% QoQ), 영업이익은 102.0조원(+22.4% QoQ)으로 사상 최대 실적을 경신할 전망이다. DRAM Bit Growth는 QoQ 19%, ASP는 9% 상승할 것으로 추정하며, HBM4 출하 확대와 1c nm 기반 서버용 DRAM 공급 증가가 실적 성장을 견인할 것으로 예상한다. 특히 HBM4는 4분기부터 출하량과 매출액 모두 HBM3E를 상회할 전망이다. 당사는 2027년 영업이익 528.1조원, 2028년 611.4조원을 전망하며, HBM 공급자 프리미엄의 정상화에도 전사 이익 성장세는 지속될 것으로 판단한다.

2029년까지 높아진 수요 가시성, 단기 공급과잉 가능성 제한적

동사는 글로벌 주요 고객 14개사와 LTA를 체결했으며, 2027~2028년 전체 CAPA의 50% 이상에 해당하는 물량을 확보했다. 특히 2027년 HBM 공급 물량과 가격 협상을 완료했으며, 현재 협의 중인 수요까지 고려하면 2029년까지 사실상 솔드아웃된 상황이라는 입장이다. 고객의 HBM 요청 물량이 공급 가능 물량의 약 2배에 달하는 점을 고려하면 경쟁사의 HBM4 양산 확대에도 단기적인 공급과잉 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 다만 빅테크 CAPEX 피크아웃 우려가 해소되지 않은 만큼, 향후 클라우드 기업들의 매출 성장률 재가속화가 주가 반등의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

주주환원 확대와 낮아진 밸류에이션, 시간은 여전히 매수자의 편

SK하이닉스는 2026년 현금배당 30조원 이상, 자사주 매입·소각 60조원 이상을 포함한 약 100조원의 주주환원 계획을 발표했다. 당사는 2026년 주주환원 목적의 자사주 매입·소각 규모를 73.1조원으로 추정하며, 2027년 FCF는 292.6조원으로 확대될 전망이다. 2027년 FCF의 75%를 전액 현금배당한다고 가정할 경우 예상 DPS는 321,216원으로, 기준 주가 121.6만원 대비 배당수익률은 26.4%에 달한다. 해당 배당 가정은 회사의 확정 정책이 아니지만, 막대한 현금창출 능력과 주주환원 확대 여력을 고려하면 중장기 투자 매력이 높은 구간이라는 판단이다. 여전히 시간은 매수자의 편이라는 기존 입장을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	361,251	643,076	739,360
영업이익	23,467	47,206	283,453	528,138	611,405
순이익	19,797	42,948	218,944	406,236	469,872
EPS (원)	28,719	61,165	311,778	578,411	668,964
증감률 (%)	흑전	113.0	409.7	85.5	15.7
PER (x)	6.1	10.6	3.9	2.1	1.8
PBR (x)	1.7	3.9	2.6	1.2	0.9
영업이익률 (%)	35.5	48.6	78.5	82.1	82.7
EBITDA 마진 (%)	54.5	62.9	84.1	86.6	87.3
ROE (%)	31.1	44.2	95.6	77.4	56.3

주: IFRS 연결 기준
자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

Stock Price



표1 SK 하이닉스 실적 전망

(단위: 조원)	항목	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026E	2027E
매출액	DRAM	40.2	57.9	79.6	98.2	112.3	123.1	130.4	142.8	275.8	508.6
	NAND	11.7	20.9	24.6	26.5	29.9	32.3	34.2	36.2	83.7	132.6
	기타	*0.4*	*0.4*	*0.4*	*0.4*	*0.4*	*0.4*	*0.4*	*0.4*	1.7	1.8
	합계	**52.3**	**79.2**	**104.6**	**125.1**	**142.7**	**155.8**	**165.1**	**179.5**	**361.3**	**643.1**
영업이익	DRAM	30.7	46.0	65.6	82.8	95.2	104.7	111.3	121.6	225.2	432.8
	NAND	6.8	14.6	17.6	19.2	21.7	23.4	24.5	25.7	58.3	95.4
	기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	합계	**37.6**	**60.6**	**83.3**	**102.0**	**116.9**	**128.1**	**135.8**	**147.4**	**283.5**	**528.1**
OPM(%)	DRAM	76.5	79.5	82.5	84.3	84.8	85.1	85.3	85.1	81.6	85.1
	NAND	58.2	69.9	71.8	72.4	72.7	72.3	71.7	71.1	69.6	71.9
	합계	**71.8**	**76.5**	**79.6**	**81.5**	**82.0**	**82.2**	**82.2**	**82.1**	**78.5**	**82.1**

자료: LS증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 메모리 사업부 주요 가정

		1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026E	2027E
DRAM	Shipment(Mil GB)	2,672	2,714	3,000	3,566	3,697	3,852	3,918	4,084	11,952	15,552
	bit growth	-3%	2%	11%	19%	4%	4%	2%	4%	14%	30%
	ASP ($/GB)	10.3	14.2	18.7	20.4	22.5	23.7	24.7	25.9	16.3	24.2
	qoq / yoy	65%	38%	31%	9%	10%	5%	4%	5%	223%	49%
NAND	Shipment(Mil GB)	45,244	50,625	49,897	51,550	58,153	62,826	66,498	70,351	197,316	257,828
	bit growth	-12%	12%	-1%	3%	13%	8%	6%	6%	10%	31%
	ASP ($/GB)	0.18	0.28	0.35	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.30	0.38
	qoq / yoy	74%	56%	26%	10%	0%	0%	0%	0%	241%	28%

자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

표3 SK 하이닉스 주주환원 주요가정

구분	2026E	2027E	2028E
FCF (조원)	137.5	292.6	425.9
주주환원율	75%	75%	75%
총주주환원액 (조원)	103.1	219.4	319.4
현금배당 (조원)	30	219.4	319.4
자사주 매입·소각 (조원)	73.1	0	0
배당 대상 주식 수 (억주)	6.831	6.831	6.831
DPS (원)	43,953	321,216	467,633
배당수익률	3.6%	26.4%	38.5%

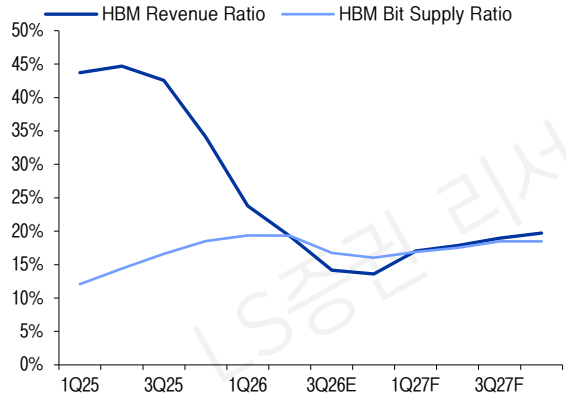
자료: LS증권 리서치센터

표4 SK 하이닉스 DRAM 부문 추정치

항목	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026E	2027E
Blended HBM Max Yield	82.0%	83.1%	75.3%	81.5%	82.7%	83.7%	84.2%	82.7%	-	-
HBM Advantage	140.7%	131.0%	104.6%	98.5%	100.4%	100.1%	99.4%	99.8%	-	-
Wafer Input % for HBM	29.2%	30.8%	31.4%	32.5%	33.9%	35.1%	36.8%	37.4%	-	-
TSV Capa Ratio	29.2%	30.8%	31.4%	32.5%	33.9%	35.1%	36.8%	37.4%	-	-
TSV Utilization Rate	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-
TSV Wafer Capa(K/Q)	495	540	570	600	645	690	735	780	2,205	2,850
HBM Bit/Total TSV Wafer(GB)	1,045	972	881	953	968	979	985	967	960	975
Designed HBM Bit/Wafer(GB)	1,045	972	931	973	947	959	920	915	-	-
HBM Bit Supply(Mil GB)	518	525	502	572	624	676	724	755	2,117	2,779
HBM ASP($/GB)	12.6	14.2	15.8	17.3	22.7	24.1	25.3	27.7	15.0	25.1
HBM Revenue(Mil USD)	6,523	7,435	7,931	9,895	14,161	16,266	18,296	20,894	31,784	69,618
Conv. DRAM Wafer Capa(K/Q)	1,200	1,215	1,245	1,245	1,260	1,275	1,260	1,305	4,905	5,100
Conv. DRAM Bit/Input Wafer(GB)	1,795	1,801	2,108	2,405	2,439	2,491	2,535	2,551	2,005	2,505
Conv. DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,154	2,189	2,498	2,994	3,073	3,176	3,194	3,330	9,835	12,773
Conv. DRAM ASP($/GB)	9.7	14.2	19.2	21.0	22.5	23.6	24.5	25.5	16.6	24.0
Conv. DRAM Revenue(Mil USD)	20,899	31,137	48,034	62,843	69,014	74,901	78,326	84,919	162,913	307,159
Total DRAM Bit Supply(Mil GB)	2,672	2,714	3,000	3,566	3,697	3,852	3,918	4,084	11,952	15,552
Blended DRAM ASP($/GB)	10.3	14.2	18.7	20.4	22.5	23.7	24.7	25.9	16.3	24.2
DRAM Revenue(Mil USD)	27,422	38,572	55,965	72,739	83,175	91,167	96,621	105,813	194,697	376,777
HBM Revenue Ratio	23.8%	19.3%	14.2%	13.6%	17.0%	17.8%	18.9%	19.7%	16.3%	18.5%
Conv. DRAM Revenue Ratio	76.2%	80.7%	85.8%	86.4%	83.0%	82.2%	81.1%	80.3%	83.7%	81.5%
HBM Bit Supply Ratio	19.4%	19.3%	16.7%	16.0%	16.9%	17.5%	18.5%	18.5%	17.7%	17.9%
Conv. DRAM Bit Supply Ratio	80.6%	80.7%	83.3%	84.0%	83.1%	82.5%	81.5%	81.5%	82.3%	82.1%

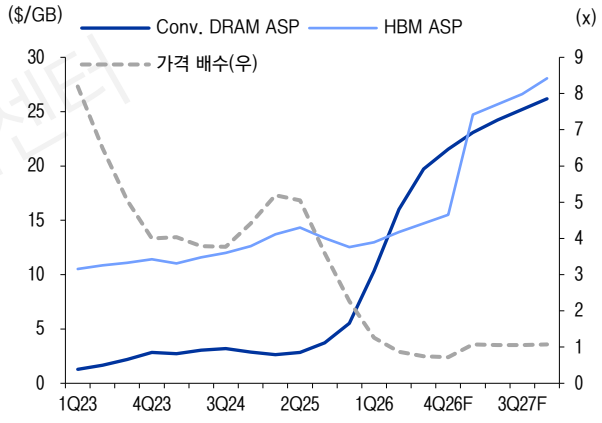
자료: LS증권 리서치센터

그림1 HBM 매출액 비중/HBM 비트 비중 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림2 DRAM 가격 추이



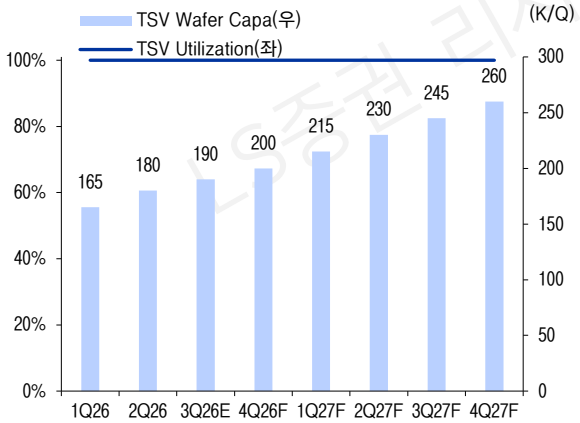
자료: 산업자료, LS증권 리서치센터

표5 SK 하이닉스 Valuation Table

항목	수치	비고
Non-HBM 사업 가치		
2026F 지배주주지분(억원)	3,371,928	
4Q26F 기준 HBM 누적 세후순이익	359,371	
조정 지배주주지분	2,118,221	(2026E FCF-2027 년 Capex) 만큼의 유보 현금은 NOA 로 간주
2017 년 평균 Forward PBR	1.12	
2026F ROE	56.5%	(2026E FCF-2027 년 Capex) 만큼을 2026E 지배주주순이익에서 조정
2017F ROE	37.2%	
COE	13.6%	베타=1.91, Rf=4.30%, MRP=4.87
2026F HBM 매출액 비중	16.3%	
2026F TSV Utilization	100%	
Non-HBM Target PBR	2.1	조정 지배주주지분*2017 년 평균 Forward PER *((2026F ROE-COE)/(2017F ROE-COE))^(1-2026F HBM 매출 비중/2026F TSV Utilization) Non-HBM 부문의 ROE 변동에 따른 PBR 민감도를 계획된 HBM 매출 비중으로 조정함
Non-HBM Value(억원)	**5,383,690**	추정 내재가치 내 비중 32.3%, (2026E FCF-2027 년 Capex) 보상함
HBM 사업 가치		
2027F HBM 세후순이익 추정치	449,116	2026 년 대비 +60% yoy 성장 가정
2015~2026F 빅테크 Capex CAGR	35.1%	HBM 매출액에 대한 정상 성장률 가정
Long-term HBM EPS Growth	45.6%	DOL 1.3x 가정
HBM Target PER(x)	25.1	PEG 0.5 → 0.65 로 상향: 우선공급자 지위 공고 & AI 투자 지속성 강화 흐름
HBM Value(억원)	**11,271,251**	추정 내재가치 내 비중 67.7%
Equity Value		
추정 내재가치(조원)	**1,665**	Non-HBM Value + HBM Value
보통주 발행주식수(백만주)	730	
보통주 자기주식수(백만주)	25	
목표주가(원)	**2,361,822**	
현재 시가총액(조원)	888	
현재 주가(원)	1,216,000	
Upside Potential	**94.2%**	

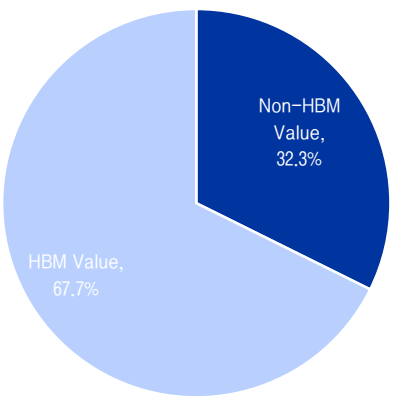
자료: LS증권 리서치센터

그림3 TSV Wafer Capa & Utilization rate 추이



자료: LS증권 리서치센터

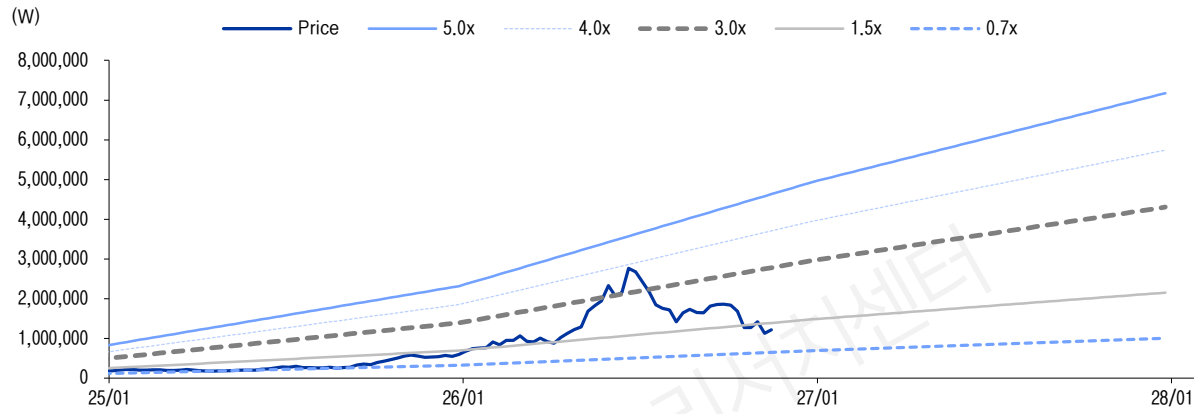
그림4 내재가치 내 Non-HBM & HBM Value 비중



자료: LS증권 리서치센터

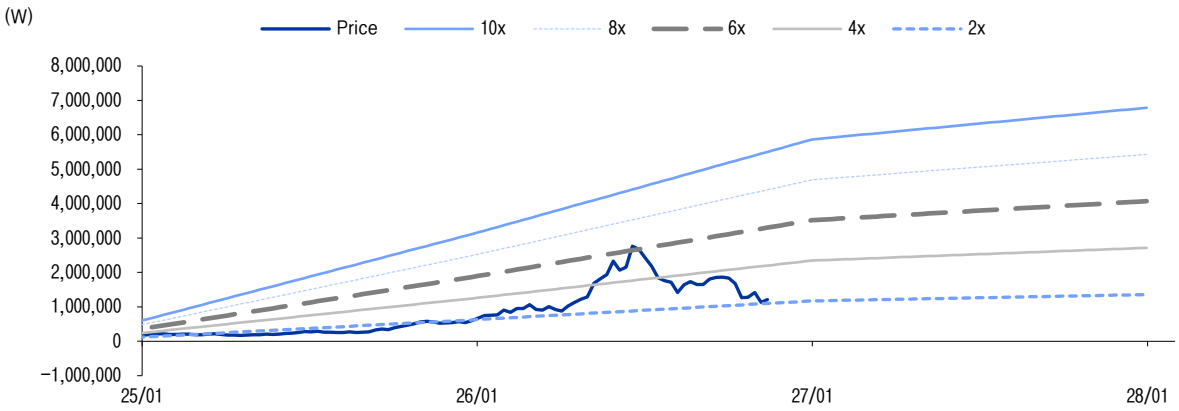
LS증권 리서치센터

그림5 SK 하이닉스 Forward PBR 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 SK 하이닉스 Forward PER 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	304,072	706,615	967,369
현금 및 현금성자산	11,205	14,924	171,758	488,034	719,213
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	59,064	105,141	120,883
재고자산	13,314	14,289	51,323	91,362	105,041
기타유동자산	4,461	21,777	21,927	22,078	22,231
비유동자산	77,576	106,650	127,266	142,220	140,000
관계기업투자등	5,982	15,868	16,185	16,509	16,839
유형자산	60,157	77,503	77,503	69,271	59,393
무형자산	4,019	4,049	3,401	2,721	2,007
자산총계	**119,855**	**176,108**	**431,338**	**848,835**	**1,107,369**
유동부채	24,965	37,379	75,916	118,373	132,877
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	54,421	96,877	111,382
단기금융부채	7,582	13,623	13,623	13,623	13,623
기타유동부채	3,997	7,872	7,872	7,872	7,872
비유동부채	20,974	18,062	18,078	18,094	18,111
장기금융부채	19,617	16,051	16,051	16,051	16,051
기타비유동부채	1,357	2,011	2,027	2,043	2,060
부채총계	**45,940**	**55,441**	**93,995**	**136,467**	**150,988**
지배주주지분	73,903	120,516	337,193	712,217	956,231
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,954	8,954	8,954
이익잉여금	65,418	106,577	323,253	698,278	942,291
비지배주주지분(연결)	12	151	151	151	151
자본총계	**73,916**	**120,667**	**337,343**	**712,368**	**956,381**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**66,193**	**97,147**	**361,251**	**643,076**	**739,360**
매출원가	34,365	38,456	58,034	82,713	90,895
매출총이익	**31,828**	**58,691**	**303,217**	**560,363**	**648,465**
판매비 및 관리비	8,361	11,484	19,763	32,225	37,059
영업이익	**23,467**	**47,206**	**283,453**	**528,138**	**611,405**
(EBITDA)	36,049	61,136	303,680	556,638	645,472
금융손익	-971	511	2,945	2,945	2,945
이자비용	1,345	924	924	924	924
관계기업등 투자손익	-2	-564	0	0	0
기타영업외손익	1,392	3,312	-1,315	-2,130	-2,537
세전계속사업이익	**23,885**	**50,466**	**285,083**	**528,953**	**611,813**
계속사업법인세비용	4,088	7,518	66,139	122,717	141,941
계속사업이익	19,797	42,948	218,944	406,236	469,872
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**19,797**	**42,948**	**218,944**	**406,236**	**469,872**
지배주주	19,789	42,919	218,772	405,866	469,406
총포괄이익	**21,315**	**43,093**	**218,944**	**406,236**	**469,872**
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	83.9	87.1	87.7
영업이익률 (%)	35.5	48.6	78.5	82.1	82.7
EBITDA 마진률 (%)	54.5	62.9	84.1	86.6	87.3
당기순이익률 (%)	29.9	44.2	60.6	63.2	63.6
ROA (%)	18.0	29.0	72.0	63.4	48.0
ROE (%)	31.1	44.2	95.6	77.4	56.3
ROIC (%)	25.1	43.5	162.8	210.1	205.6

현금흐름표

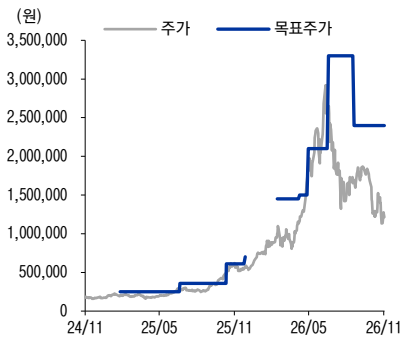
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**29,796**	**53,373**	**179,539**	**367,745**	**481,095**
당기순이익(손실)	19,797	42,948	218,944	406,236	469,872
비현금수익비용가감	17,054	18,838	-313	5,169	26,139
유형자산감가상각비	11,985	13,099	19,376	27,607	33,129
무형자산상각비	596	831	850	893	938
기타현금수익비용	4,472	4,907	-20,539	-23,331	-7,928
영업활동 자산부채변동	-5,600	-2,881	-39,092	-43,661	-14,916
매출채권 감소(증가)	-5,098	-5,584	-40,596	-46,078	-15,742
재고자산 감소(증가)	167	-1,059	-37,034	-40,039	-13,679
매입채무 증가(감소)	-1,103	980	38,537	42,456	14,505
기타자산, 부채변동	435	2,782	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-18,005**	**-48,054**	**-20,610**	**-20,628**	**-24,521**
유형자산처분(취득)	-15,898	-27,374	-19,376	-19,376	-23,251
무형자산 감소(증가)	-697	-1,058	-202	-213	-223
투자자산 감소(증가)	-1,418	-16,835	-1,032	-1,039	-1,047
기타투자활동	9	-2,787	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-8,704**	**-1,445**	**-2,095**	**-30,841**	**-225,393**
차입금의 증가(감소)	-7,977	171	0	0	0
자본의 증가(감소)	-732	-1,616	-2,095	-30,841	-225,393
배당금의 지급	826	1,681	-2,095	-30,841	-225,393
기타재무활동	6	0	0	0	0
현금의 증가	**3,618**	**3,719**	**156,834**	**316,275**	**231,180**
기초현금	7,587	11,205	14,924	171,758	488,034
기말현금	11,205	14,924	171,758	488,034	719,213

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	6.1	10.6	3.9	2.1	1.8
P/B	1.7	3.9	2.6	1.2	0.9
EV/EBITDA	3.9	7.7	2.4	0.7	0.3
P/CF	3.4	7.7	4.0	2.2	1.8
배당수익률 (%)	1.3	0.5	3.6	26.4	38.5
성장성 (%)					
매출액	102.0	46.8	271.9	78.0	15.0
영업이익	흑전	101.2	500.5	86.3	15.8
세전이익	흑전	111.3	464.9	85.5	15.7
당기순이익	흑전	116.9	409.8	85.5	15.7
EPS	흑전	113.0	409.7	85.5	15.7
안정성 (%)					
부채비율	62.2	45.9	27.9	19.2	15.8
유동비율	169.3	185.8	400.5	596.9	728.0
순차입금/자기자본(x)	18.3	-0.2	-46.6	-66.5	-73.7
영업이익/금융비용(x)	17.4	51.1	306.9	571.8	661.9
총차입금 (십억원)	27,200	29,674	29,674	29,674	29,674
순차입금 (십억원)	13,554	-242	-157,227	-473,653	-704,986
주당지표(원)					
EPS	28,719	61,165	311,778	578,411	668,964
BPS	101,515	165,544	463,175	978,318	1,313,499
CFPS	50,619	84,870	300,317	565,115	681,331
DPS	2,204	3,000	43,953	321,214	467,630

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

SK하이닉스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.05	Buy	250,000	17.2		-17.6
2025.07.01	Buy	360,000	34.9		-14.4
2025.10.23	Buy	610,000	1.6		-8.3
2025.12.08	Buy	700,000	-3.3		-16.6
2026.01.05	커버리지 제외				
2026.02.24	신규	정우성			
2026.02.24	Buy	1,450,000	-20.3		-33.3
2026.04.17	Buy	1,500,000	12.4		-10.7
2026.05.11	Buy	2,100,000	39.0		5.9
2026.06.29	Buy	3,300,000	-19.7		-44.8
2026.08.31	Buy	2,400,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15%~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.10.1 ~ 2026.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)