SK하이닉스 (000660)



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com
임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

4Q26 예상 영업이익 118.2조원

3Q26 전사 영업이익 83.3조원 기록

동사 3Q26 매출액과 영업이익은 각각 104.6조원(YoY +327.9%, QoQ +31.9%), 83.3조원(OPM 79.7%, YoY +632.1%, QoQ +37.6%)으로 1M기준 시장 컨센서스 상단값(매출액 99.9조원, 영업이익 80.0조원)을 각각 4.7%, 4.1% 상회했다. ①원화 강세에 따른 부정적 환효과(약 5~6조원 수준)에도 불구하고, ②메모리 전반의 가격 상승세와 고부가 제품 판매 확대가 이어지며 6개 분기 연속 사상 최대 실적을 경신했다. 금번 분기 DRAM 출하량과 가격은 각각 전분기대비 +10%, +26% 상승했으며, NAND 출하량은 소폭 감소했지만 가격이 +25% 상승한 것으로 추정한다. 전사 지배순이익은 41.6조원(QoQ -55.7%)으로 시장 컨센서스 평균값(65.4조원)를 크게 하회했는데, 원화 강세에 따른 외환관련손실(11.6조원)과 Kioxia 등 투자자산 평가손실(22.9조원)이 영업외손익에 반영되었기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 370만원으로 상향 조정

4Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 147.1조원(YoY +348.1%, QoQ +40.6%), 118.2조원(OPM 80.4%, YoY +516.7%, QoQ +41.9%)으로 1M기준 시장 컨센서스 평균값(매출액 111.3조원, 영업이익 88.4조원)을 크게 상회할 전망이다. DRAM 1cnm 공정 전환 가속화와 M15X Ramp-up에 따라 DRAM 출하량이 전분기대비 26% 중반 증가하는 가운데, HBM4가 출하량과 매출 비중 모두에서 HBM3E를 넘어서는 크로스오버가 예상되기 때문이다. 제한적인 Wafer 증설 환경 속에서 Tech migration 기반으로 공급이 늘어나는 구조가 지속되는 가운데 이익 레버리지 확대 기조는 유지될 전망이다.

동사는 글로벌 대형 CSP를 포함한 14개 고객사와 LTA 체결을 완료했으며, 확보된 LTA 물량은 '27~'28년 전체 Capa의 50% 이상이다. 현재 협의 중인 물량까지 감안하면 '29년까지 DRAM과 HBM 물량은 사실상 솔드아웃된 상황이다. 주목할 점은 현재 확인되는 수요가 동사의 공급 가능 범위 내에서 집계된 수요라는 점이다. LTA 고객사들도 계약 물량 이상의 Spot 물량을 요청하고 있는 것으로 파악되며, 이에 더해 On-premise, Sovereign AI 등의 투자 주체가 다변화되고 있는 점도 고려해야 한다. 과거 Cycle 대비 실적 가시성이 크게 높아지고 있다는 결론이다. 주주환원 측면에서도 추가 모멘텀을 기대한다. FY2026 주주환원 규모(약 100조원 = 현금 배당 30조원 이상, 자사주 매입 및 소각 60조원 이상)는 2026년 예상 영업이익의 약 1/3 수준인데, 2027년 예상 영업이익이 2배 가까이 증가할 전망인 만큼 환원 규모의 추가 확대 여력은 충분하기 때문이다. 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 370만원(2027년 예상 BPS * Target PBR 3.5배 적용)으로 상향 조정한다.

BUY (M)

목표주가	3,700,000원 (U)
직전 목표주가	3,300,000원
현재주가 (10/28)	1,487,000원
상승여력	149%

시가총액	10,862,421억원
총발행주식수	706,799,093주
60일 평균 거래대금	60,921억원
60일 평균 거래량	3,812,436주
52주 고/저	2,919,000원 / 519,000원
외인지분율	48.61%
배당수익률	0.46%
주요주주	에스케이스퀘어 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.9)	(4.1)	185.4
상대	(3.6)	(3.9)	90.4
절대 (달러환산)	(13.3)	6.0	210.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	104,615	327.9	31.9	98,226	6.5
영업이익	83,333	632.1	37.6	76,964	8.3
세전계속사업이익	53,048	258.7	-56.8	74,779	-29.1
지배순이익	41,565	230.0	-55.7	57,858	-28.2
영업이익률 (%)	79.7	+33.1 %pt	+3.4 %pt	78.4	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	39.7	-11.8 %pt	-78.6 %pt	58.9	-19.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	66,193	97,147	383,602	738,334
영업이익	23,467	47,206	299,710	594,481
지배순이익	19,789	42,919	306,542	620,422
PER	6.6	5.2	3.5	1.7
PBR	1.7	1.8	2.3	1.0
EV/EBITDA	4.0	3.6	2.8	0.5
ROE	31.1	44.2	110.1	83.0

자료: 유안타증권

표 1. SK 하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F
Sales	**Total**	**17,639**	**22,232**	**24,449**	**32,827**	**52,576**	**79,319**	**104,615**	**147,092**	**66,193**	**97,147**	**383,602**
	Y/Y	41.90%	35.40%	39.10%	66.10%	198.1%	256.8%	327.9%	348.1%	102.0%	46.8%	294.9%
	Q/Q	-10.80%	26.00%	10.00%	34.30%	60.2%	50.9%	31.9%	40.6%	-	-	-
Gross Profit	Total	10,102	11,983	14,029	22,576	41,679	65,991	89,652	126,205	31,828	58,691	323,528
	(% of sales)	57.30%	53.90%	57.40%	68.80%	79.3%	83.2%	85.7%	85.8%	48.1%	60.4%	84.3%
Operating profit	**Total**	**7,441**	**9,213**	**11,383**	**19,170**	**37,610**	**60,543**	**83,333**	**118,224**	**23,467**	**47,206**	**299,710**
	(% of sales)	42.20%	41.40%	46.60%	58.40%	71.5%	76.3%	79.7%	80.4%	35.5%	48.6%	78.1%
	Y/Y	157.80%	68.50%	61.90%	137.20%	405.5%	557.2%	632.1%	516.7%	흑자전환	101.2%	534.9%
	Q/Q	-7.90%	23.80%	23.60%	68.40%	96.2%	61.0%	37.6%	41.9%	-	-	-
Net Profit	**Total**	**8,108**	**6,996**	**12,598**	**15,220**	**40,330**	**93,820**	**41,565**	**130,827**	**19,789**	**42,919**	**306,542**
	(% of sales)	46.00%	31.50%	51.50%	46.40%	76.7%	118.3%	39.7%	88.9%	29.9%	44.2%	79.9%
	Y/Y	323.00%	69.80%	119.00%	90.20%	397.5%	1240.8%	230.0%	759.6%	흑자전환	116.9%	614.2%
	Q/Q	1.30%	-13.70%	80.10%	20.80%	165.0%	132.6%	-55.7%	214.7%	-	-	-
	DRAM Sales	14,195	17,117	19,070	24,949	41,009	57,903	78,461	117,726	45,842	75,331	295,099
	Y/Y	84.90%	50.00%	57.30%	70.60%	188.9%	238.3%	311.4%	371.9%	119%	64%	292%
	Q/Q	-3.00%	20.60%	11.40%	30.80%	64.4%	41.2%	35.5%	50.0%	-	-	-
Bit shipments	***Q/Q***	***-9.00%***	***23.50%***	***6.00%***	***3.00%***	***0.1%***	***5.0%***	***10.0%***	***27.0%***	-	-	-
ASP	***Q/Q***	***1.10%***	***2.00%***	***5.00%***	***26.50%***	***62.0%***	***40.0%***	***26.0%***	***15.0%***	-	-	-
	DRAM OP	7,239	9,089	11,061	16,881	32,218	47,592	66,094	99,469	19,877	44,270	245,373
	OPM%	51.00%	53.10%	58.00%	67.70%	78.6%	82.2%	84.2%	84.5%	43.4%	58.8%	83.1%
	Y/Y	204.20%	94.20%	98.30%	133.10%	345.0%	423.6%	497.6%	489.2%	4188.7%	122.7%	454.3%
	Q/Q	0.00%	25.60%	21.70%	52.60%	90.9%	47.7%	38.9%	50.5%	-	-	-
	NAND Sales	3,108	4,609	4,890	7,550	11,223	21,416	23,845	28,936	19,184	20,157	85,419
	Y/Y	-29.70%	-9.60%	-0.60%	59.10%	261.0%	364.7%	387.6%	283.3%	98.2%	5.1%	323.8%
	Q/Q	-34.50%	48.30%	6.10%	54.40%	48.6%	90.8%	11.3%	21.4%	-	-	-
Bit shipments	***Q/Q***	***-20.00%***	***70.00%***	***-5.00%***	***12.40%***	***-10.0%***	***16.0%***	***-0.1%***	***5.0%***	-	-	-
ASP	***Q/Q***	***-20.00%***	***-9.00%***	***10.00%***	***33.40%***	***65.0%***	***55.0%***	***25.0%***	***15.0%***	-	-	-
	NAND OP	62	46	324	2,319	5,625	13,474	15,417	18,777	3,891	2,752	53,292
	OPM%	2.00%	1.00%	6.50%	30.70%	50.1%	62.9%	64.7%	64.9%	20.3%	13.7%	62.4%
	Y/Y	-90.90%	-95.90%	-73.60%	171.60%	8947.7%	29133.4%	4654.1%	709.6%	흑전	-29.3%	1836.6%
	Q/Q	-92.70%	-25.90%	603.60%	615.20%	142.5%	139.5%	14.4%	21.8%	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

표 2. SK 하이닉스 목표주가 산정 테이블 (단위: 원, 배)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Adj BPS_P (비지배주주지분 제외)	47,510	67,794	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	104,567	167,604	617,493	1,057,142
PBR_P (End)	1.61	0.89	1.36	1.59	1.48	0.83	1.85	1.66	3.88	2.06	0.85
PBR_P (High)	1.90	1.44	1.40	1.62	1.70	1.49	1.88	2.38	3.93	4.84	1.99
PBR_P (Low)	0.94	0.86	0.82	0.88	1.02	0.83	0.95	1.23	0.97	1.05	0.43
PBR_P (Avg)	1.35	1.16	1.09	1.19	1.37	1.13	1.41	1.71	1.84	2.41	0.99
Target PBR											**3.50**
Target Price											3,700,000
Close Price (10월 28일 종가)											1,487,000
Upside potential											149%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 3Q26 실적발표 주요 Q&A

1. AI 인프라 투자 대비 수익화가 지연되면서 AI 수요 지속성에 대한 우려가 있는데, AI 투자 모멘텀이 이어질 것으로 보는 근거는?

- AI 투자 속도 조절에 대한 논의는 고객들이 개별 프로젝트의 실행 가능성과 수익성을 면밀히 점검하면서 투자 시점과 속도를 구체화하는 과정으로 판단. 모멘텀 지속의 근거는 두 가지.

- 첫째, 고객의 AI 투자가 실제 AI 서비스 확대와 사업 성과로 이어지고 있다는 점. 주요 하이퍼스케일러들은 최근 실적 발표에서 클라우드 매출이 전년 대비 약 30~80% 성장했다고 밝혔으며, 상당 부분이 AI 사업 확대에 기인한 것으로 판단. 대규모 기업용 AI 솔루션 장기 계약이 늘고 있고, 클라우드 수주 잔고도 전년 대비 약 2~5배 증가. AI 서비스 유료 사용자도 꾸준히 증가하는 등 AI 관련 매출 성장과 재무 성과가 다방면에서 확인되는 상황. 이에 따라 대형 고객의 AI 매출과 현금흐름은 지속 개선되고, 시장이 우려하는 투자 부담도 점차 안정화될 전망. 멀티 사이트 구축, 전력 확보가 용이한 중소형 데이터센터 확대, 자가 발전 및 냉각 기술 고도화 등 고객들의 제약 극복 대안도 투자 부담 완화에 기여할 것으로 예상.

- 둘째, 투자 주체가 구조적으로 다변화되고 있다는 점. 초기 AI 투자는 소수 빅테크에 집중되어 특정 기업의 투자 조정이 곧 전체 수요 변동으로 직결되는 구조였음. 현재는 클라우드 사업자뿐 아니라 일반 기업의 자체 AI 인프라 구축, 소버린 AI 투자, 온프레미스 수요까지 투자 기반이 빠르게 확대되는 중. 예를 들어 금리 부담으로 일부 프로젝트 투자가 둔화되더라도, 정책 기반 소버린 AI 투자나 기업의 AI 도입 확대가 공백을 메울 수 있는 구조. 서로 다른 동기와 재원을 가진 다양한 주체가 참여하는 다층적 구조로 바뀌면서, 특정 기업의 재무 여력이나 투자 조정이 전체 투자 흐름에 미치는 영향은 축소. 종합하면 AI 투자와 수요 강도는 실제 사업 성과와 투자 주체 다변화를 기반으로 충분히 견조할 것으로 보며, 메모리 시장도 수요가 공급을 압도하는 구조적 수급 불균형이 당분간 이어질 전망.

2. 총 주주환원 내 배당과 자사주 매입의 비중을 나누는 기준은?

- 개선된 실적을 주주에게 직접 공유하는 현금 배당과, 유통주식 수를 줄여 주당 가치를 높이는 자사주 매입·소각을 균형 있게 활용하는 것이 원칙.

- 현금 배당은 실적 개선을 반영하면서, 과거 배당수익률, 글로벌 주요 성장기업의 배당수익률, 적정 보유 현금 수준을 종합 고려해 앞으로도 안정적으로 이어갈 수 있는 수준으로 결정. 유의미한 투자 수익이 발생할 경우에도 일부를 주주와 공유할 방침. 특히 Kioxia 투자 성과는 주주가 직접 체감할 수 있도록 투자 수익의 대부분을 특별배당으로 지급할 계획. 연간 결산 전이지만 현재까지 예상되는 투자 성과의 일부를 먼저 나누는 것이 의미 있다고 판단해, 3분기에 특별배당 일부를 선제 지급하고 나머지는 투자 성과가 최종 확정되는 결산 배당에 포함해 지급할 예정.

- 전체 주주환원 규모에서 현금 배당을 제외한 나머지는 자사주 매입에 배정. 현재 주가는 회사가 창출하는 이익과 현금흐름을 충분히 반영하지 못해 저평가되어 있다고 판단하며, 자사주 매입·소각이 주당 가치를 높이는 효과적인 방법이라는 입장. 연간 매입 규모 내에서 매 분기 지속 매입할 예정이며, 분기별 매입 규모는 주가 수준, 밸류에이션, 현금흐름 등을 종합 고려해 이사회에서 결정. 견조한 현금 창출력을 바탕으로 주주환원 정책을 충실히 이행할 계획.

3. 확보된 LTA 물량이 27~28년 전체 CAPA의 50% 이상이라고 했는데, 중장기 실적 방향성과 추가 성장 여력은 어떻게 봐야 하나?

- LTA 확대를 통해 중장기 수요 가시성을 높이고, 이를 안정적인 매출·이익 성장으로 연결하는 데 주력 중. 이미 확보한 LTA 물량과 현재 고객사와 구체적으로 협의 중인 수요를 합하면, 29년까지 향후 3년간 DRAM과 HBM 물량은 사실상 모두 솔드아웃된 상황. 협의 중인 물량도 고객의 구체적 구매 계획에 기반한 실현 가능성 높은 수요로, 중장기 판매 가시성이 상당히 높아졌다는 판단. LTA 확보 물량은 27~28년 전체 CAPA의 50% 이상이며, 중장기 LTA 비중도 유사한 수준으로 운영할 계획. 이를 통해 안정적인 수익 기반을 확보하는 동시에, LTA에 해당하지 않는 CAPA는 시장 상황과 차세대 제품 수요에 유연하게 대응하는 데 활용해 미래 경쟁력 확보에 적극 활용할 방침.

4. 용인 등 여러 거점에서 신규 팹 건설과 기존 CAPA 확대가 진행 중인데, 수요가 예상보다 약할 경우 과잉 생산에 대한 대응 전략은?

- 현재 강한 고객 수요에 대응하고 기술 전환에 필요한 장비와 생산 공간을 확보하기 위해 중장기 투자를 추진 중. 다만 투자 규모나 신규 팹이 늘어난다고 해서 그에 비례해 공급이 증가하는 것은 아님. HBM 등 고성능 제품 비중이 높아지고 공정이 복잡해지면서 생산에 필요한 자원은 늘어나는 반면, 미세화를 통한 비트 생산량 확대에는 제약이 커지는 상황. 현재의 투자는 단순한 생산능력 확대가 아니라, 기술 전환과 고부가 제품 확대에 필요한 생산 기반을 확보하기 위한 투자라는 설명.

- 투자는 단계적으로 집행할 예정. 기반 인프라는 중장기 수요에 대비해 선제적으로 준비하고, 장비 반입과 양산 확대 등 실제 공급 증가로 이어지는 핵심 자원은 수요에 따라 조정하는 방침. 예를 들어 용인 클러스터와 M17을 포함한 신규 팹은 건물 골조(Shell) 건설 일정을 앞당기되, 클린룸은 단계(Phase)별로 나누어 오픈할 예정이며, 이는 향후 탄력적 운영을 염두에 둔 방식. 수요 판단 시에도 고객이 제시하는 CAPEX나 수요 전망만 보지 않고, 고객의 재무건전성, 자금 조달 여력, 주요 공급망 준비 상황까지 함께 점검해 투자 계획에 반영. 회사 자체의 재무건전성도 중요한 기준으로, 중장기 순현금 목표와 적정 현금 수준을 고려해 충분한 재무 여력을 유지하면서 수요 가시성과 투자 수익성을 기준으로 투자 규모와 속도를 관리할 계획. 정리하면 높아진 수요 가시성을 바탕으로 중장기 공급 기반은 차질 없이 준비하되, 실제 생산능력은 수요와 수익성에 맞춰 확대하겠다는 것. 예상과 다른 상황이 발생하면 투자 집행, 생산 계획, 리소스 배분을 유연하게 조정해 리스크를 관리할 방침.

5. HBM4 공급 진행 상황과 HBM4E·커스텀 HBM 준비 현황은?

- 양산이 차질 없이 진행되면서, 4분기에는 HBM4가 비트 출하량과 매출 비중 모두에서 HBM3E를 넘어서는 크로스오버가 예상됨. 수율도 상당히 안정적이며, 팹과 백엔드 수율 모두 업계 최상위 수준을 유지 중. 특히 백엔드 수율은 범프·스택, KGD 테스트 같은 개별 공정이 아니라 전체 공정 기준. 이 기준으로 HBM4는 계획 수율을 상회해 목표를 상향 조정했으며, HBM3E도 당초 계획한 성숙 수율을 초과 달성. 현재는 높은 고객 수요에 대응하기 위해 생산성 극대화에 집중하고 있으며, HBM 사업 성과를 통해 차별화된 경쟁력을 다시 확인할 수 있을 것이라는 입장.

- 차세대 제품도 착실히 준비 중. HBM4E는 2분기에 샘플 공급을 완료했고, 고객 일정에 맞춰 개발과 평가가 순조롭게 진행 중. 향후에는 스탠다드 HBM의 안정적 공급과 함께 고객별 시스템과 워크로드에 최적화된 커스텀 HBM의 중요성이 커질 것으로 보고, 주요 고객과 관련 프로젝트를 긴밀히 추진 중. 주요 고객 내 First Supplier로서 검증된 제품 경쟁력과 안정적인 양산 능력을 바탕으로 HBM 사업 성장을 이어갈 계획.

6. HBM 적층 단수 하향 조정 가능성에 대한 견해와, 출하량·수익성에 미치는 영향은?

- 최근 일부 고객의 HBM 사양 조정 움직임은 수요가 공급을 압도하고 있음을 보여주는 대표적 사례라는 판단. HBM 공급이 부족한 상황에서 고객은 제한된 물량으로 더 많은 AI 가속기와 시스템을 구축해야 하므로, 적층 단수를 낮춰 동일 용량 기준으로 확보 가능한 큐브 수를 늘리려는 전략으로 해석. 다만 적층 단수를 낮춘다고 HBM 용량이 그만큼 줄어드는 것은 아님. HBM4 12단에서 HBM4E 8단으로 조정되더라도, 다이당 용량 증가로 단수 감소 영향을 상당 부분 보완 가능.

- 이러한 사양 조정 가능성을 감안해도 중장기 HBM 수요 전망에는 변화가 없음. 현재 고객 요청 물량은 회사의 공급 가능 물량의 2배를 상회할 정도로 강한 수요가 지속되고 있으며, 이는 제품 경쟁력에 대한 고객의 높은 선호를 보여주는 근거. 공급 측면에서도 영향은 없음. 동일 비트를 낮은 단수로 공급하면 필요한 큐브 수가 늘고 베이스 다이와 후공정 소요도 증가하는데, 이를 이미 생산·공급 계획에 반영했으며 계획된 HBM 출하 물량과 공급 일정은 차질 없이 추진할 예정.

- 수익성은 제품별 거래 조건, 제품 구성, 수율, 후공정 생산성, 원가가 함께 영향을 미치므로 적층 단수만으로 판단할 수 없음. 27년에는 HBM4 비중 확대와 가격 상승에 더해 양산 수율과 원가 경쟁력도 추가 개선될 전망. 이에 따라 HBM 매출과 이익은 26년 대비 큰 폭으로 성장하고 수익성도 유의미하게 개선될 것으로 예상. 향후에도 과거 사이클 피크를 크게 상회하는 높은 수익성이 지속 가능할 것으로 기대.

7. 후발업체들의 신규 셀 구조·차세대 DRAM 개발로 장기 기술 경쟁에 관심이 커지는데, $4F^2$ DRAM 준비 상황과 기술 개발 방향은?

- $4F^2$는 기존 $6F^2$ 대비 셀 면적을 줄여 집적도를 높이는 차세대 DRAM 기술. 다만 업체별 미세화 여력, 공정 환경, 원가 구조가 다른 만큼 적용 시점과 전략도 달라질 수 있음. 회사는 공정 성숙도와 안정적인 테크 플랫폼 운영을 통해 기존 $6F^2$ 구조를 최대한 활용하고, 이후 $4F^2$ 또는 3D DRAM 플랫폼으로 전환하는 방향으로 기술 개발 중. EUV 기반 미세화와 공정 혁신을 통해 현 $6F^2$ 플랫폼을 추가로 확장할 수 있는 기술적 여력을 확보한 상태. 현 시점에서는 양산 안정성과 원가 경쟁력이 검증된 플랫폼을 최대한 활용해 제품 경쟁력을 높이는 것이 가장 효율적인 전략이라는 판단.

- 신규 셀 구조를 실제 제품에 적용하려면 성능뿐 아니라 수율, 신뢰성, 원가 경쟁력을 두루 확보하고 제품 설계와 고객 평가까지 거쳐야 함. 따라서 기술 구현 시점과 실제 상용화 시점은 구분해서 볼 필요가 있다는 설명. 기존 DRAM의 익스트림 스케일링부터 $4F^2$, 3D DRAM까지 단계별 기술 로드맵을 준비 중이며, 각 기술의 완성도와 경제성이 확보되는 시점에 맞춰 적합한 제품에 적용할 계획. 축적된 공정·설계 기술, 양산 경험, 고객 협력 역량을 바탕으로 차세대 DRAM에서도 성능·원가·양산성을 모두 갖춘 경쟁력을 이어갈 방침.

8. KV 캐시 규모가 빠르게 커지며 여러 메모리 계층에 나눠 저장·재사용하는 움직임이 구체화되는데, NAND 수요에 미칠 영향과 준비 현황은?

- 에이전틱 AI와 롱 컨텍스트 확산으로 KV 캐시 규모가 빠르게 증가하면서, 이를 모두 HBM과 DRAM에 저장하기에는 용량과 비용 측면에서 한계가 있음. 이에 따라 데이터 접근 빈도에 따라 HBM, DRAM, SSD에 나누어 저장하는 계층형 메모리 구조가 더욱 중요해지는 상황. 이는 AI 추론에 필요한 컨텍스트를 보관·재사용하는 NAND의 새로운 수요 기회가 될 것으로 기대. SSD는 이미 일부 AI 시스템에서 KV 캐시 오프로드에 활용되고 있으며, 향후 여러 서버와 GPU가 대규모 KV 캐시를 공유하는 컨텍스트 메모리 계층으로 역할이 확대될 전망.

- 대응을 위해 메모리 계층화 기술인 SALT-KV(Semantic-Aware Lifecycle Tiering for KV)와 CMM-Hybrid를 개발 중. SALT-KV는 각 KV 캐시의 재사용 가치와 저장 비용을 판단해 HBM·DRAM·SSD 간 데이터 배치를 최적화하는 소프트웨어 기술. CMM-Hybrid는 전체 KV 캐시를 SSD에 저장하면서, 향후 필요 가능성이 높은 데이터를 예측해 DRAM으로 미리 불러오는 CXL 기반 하이브리드 메모리 기술. 최근에는 실제 AI 워크로드 기반 시스템 시연을 통해 실제 추론 환경에서 eSSD의 적용 영역과 요구 성능을 구체화하는 등, 고객과 플랫폼 파트너의 아키텍처에 채택될 수 있는 기반을 마련 중. 중장기적으로는 NAND의 대용량·비용 효율에 고대역폭을 결합한 HBF로 HBM과 SSD 사이의 새로운 메모리 계층에도 대응할 계획. AI 시스템 아키텍처 변화에서 발생하는 NAND 수요 기회에 선제 대응해 NAND 사업의 지속 성장을 만들어갈 방침.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**66,193**	**97,147**	**383,602**	**738,334**	**849,084**
매출원가	34,365	38,456	60,074	93,324	110,381
매출총이익	31,828	58,691	323,528	645,009	738,703
판관비	8,361	11,484	23,818	50,529	59,436
영업이익	**23,467**	**47,206**	**299,710**	**594,481**	**679,267**
EBITDA	36,049	61,136	315,889	612,625	694,810
영업외손익	418	3,259	102,289	233,651	244,276
외환관련손익	269	-448	3,144	888	888
이자손익	-1,000	-429	835	7,607	18,232
관계기업관련손익	-38	-565	-86,295	0	0
기타	1,188	4,702	184,605	225,155	225,155
법인세비용차감전순손익	23,885	50,466	401,999	828,132	923,542
법인세비용	4,088	7,518	95,151	207,033	195,686
계속사업순손익	19,797	42,948	306,848	621,099	727,856
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,797	42,948	306,848	621,099	727,856
지배지분순이익	**19,789**	**42,919**	**306,542**	**620,422**	**727,063**
포괄순이익	21,044	43,017	311,050	625,335	732,093
지배지분포괄이익	21,033	42,984	310,702	624,563	731,189

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**29,796**	**53,373**	**294,669**	**581,010**	**711,068**
당기순이익	19,797	42,948	306,848	621,099	727,856
감가상각비	11,985	13,099	15,373	17,472	14,987
외환손익	352	509	-1,338	-888	-888
종속,관계기업관련손익	0	565	86,295	0	0
자산부채의 증감	-5,600	-2,881	-65,441	9,654	35,555
기타현금흐름	3,261	-867	-47,069	-66,326	-66,442
투자활동 현금흐름	**-18,005**	**-48,054**	**-141,806**	**-69,868**	**-12,474**
투자자산	-113	-983	-9,122	-4,774	-2,480
유형자산 증가 (CAPEX)	-15,946	-27,519	-41,329	-42,000	0
유형자산 감소	47	145	20	0	0
기타현금흐름	-1,993	-19,697	-91,375	-23,095	-9,993
재무활동 현금흐름	**-8,704**	**-1,445**	**15,786**	**7,888**	**3,116**
단기차입금	-2,643	4,244	19,278	9,933	5,161
사채 및 장기차입금	-4,138	-1,769	-3,894	0	0
자본	115	4,467	2,922	0	0
현금배당	-826	-1,681	-2,134	-2,044	-2,044
기타현금흐름	-1,211	-6,705	-387	0	0
연결범위변동 등 기타	530	-155	-55,842	42,952	24,704
현금의 증감	**3,618**	**3,719**	**112,806**	**561,982**	**726,414**
기초 현금	7,587	11,205	14,924	127,730	689,712
기말 현금	11,205	14,924	127,730	689,712	1,416,127
NOPLAT	**23,467**	**47,206**	**299,710**	**594,481**	**679,267**
FCF	**13,850**	**25,854**	**253,340**	**539,010**	**711,068**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**42,279**	**69,458**	**386,893**	**1,038,352**	**1,810,973**
현금및현금성자산	11,205	14,924	127,730	689,712	1,416,127
매출채권 및 기타채권	13,299	18,468	82,752	116,341	133,511
재고자산	13,314	14,289	64,029	90,018	103,521
비유동자산	77,576	106,650	210,474	239,103	226,040
유형자산	60,157	77,503	103,857	128,385	113,398
관계기업등 지분관련자산	1,941	1,321	5,919	8,321	9,570
기타투자자산	4,582	15,851	91,151	93,523	94,755
자산총계	**119,855**	**176,108**	**597,367**	**1,277,455**	**2,037,013**
유동부채	24,965	37,379	136,778	189,918	217,527
매입채무 및 기타채무	13,386	15,884	71,173	100,063	115,072
단기차입금	1,283	2,396	2,664	2,664	2,664
유동성장기부채	3,969	5,766	3,194	3,194	3,194
비유동부채	20,974	18,062	23,738	27,395	29,295
장기차입금	5,022	2,880	2,184	2,184	2,184
사채	12,409	11,206	10,544	10,544	10,544
부채총계	**45,940**	**55,441**	**160,516**	**217,313**	**246,822**
지배지분	73,903	120,516	436,351	1,058,965	1,788,220
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	414,122	1,032,499	1,757,518
비지배지분	12	151	501	1,178	1,971
자본총계	**73,916**	**120,667**	**436,852**	**1,060,143**	**1,790,191**
순차입금	**12,984**	**-5,581**	**-188,576**	**-767,894**	**-1,503,315**
총차입금	27,200	29,674	45,058	54,991	60,152

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,182	58,955	426,371	877,791	1,028,670
BPS	107,256	171,751	640,312	1,553,951	2,624,077
EBITDAPS	49,517	83,978	439,371	866,760	983,038
SPS	90,924	133,443	533,554	1,044,616	1,201,308
DPS	2,204	3,000	3,000	3,000	3,000
PER	**6.6**	**5.2**	**3.5**	**1.7**	**1.4**
PBR	**1.7**	**1.8**	**2.3**	**1.0**	**0.6**
EV/EBITDA	**4.0**	**3.6**	**2.8**	**0.5**	**-0.6**
PSR	**2.0**	**2.3**	**2.8**	**1.4**	**1.2**

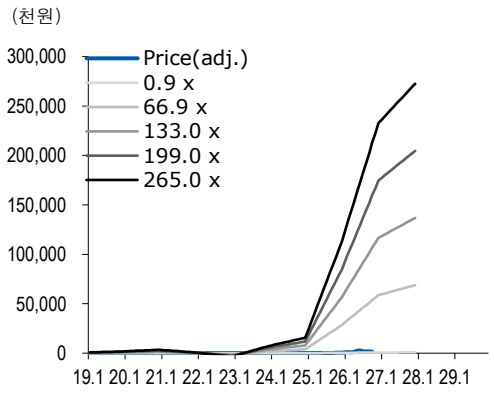
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**102.0**	**46.8**	**294.9**	**92.5**	**15.0**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**101.2**	**534.9**	**98.4**	**14.3**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**116.9**	**614.2**	**102.4**	**17.2**
매출총이익률 (%)	48.1	60.4	84.3	87.4	87.0
영업이익률 (%)	**35.5**	**48.6**	**78.1**	**80.5**	**80.0**
지배순이익률 (%)	29.9	44.2	79.9	84.0	85.6
EBITDA 마진 (%)	54.5	62.9	82.3	83.0	81.8
ROIC	27.1	48.2	188.2	253.6	275.4
ROA	18.0	29.0	79.3	66.2	43.9
ROE	**31.1**	**44.2**	**110.1**	**83.0**	**51.1**
부채비율 (%)	62.2	45.9	36.7	20.5	13.8
순차입금/자기자본 (%)	17.6	-4.6	-43.2	-72.5	-84.1
영업이익/금융비용 (배)	17.4	51.1	395.3	627.5	623.1

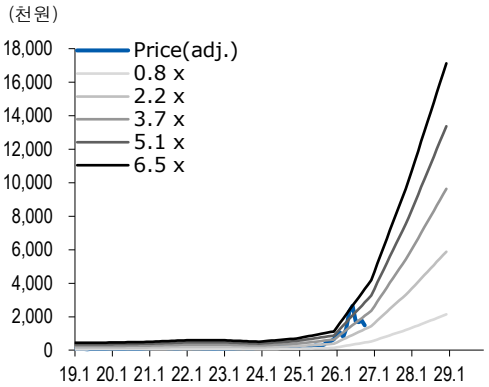
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

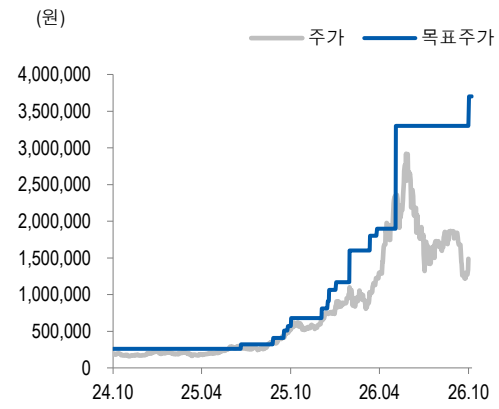
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-28	BUY	3,700,000	1년		
2026-06-01	BUY	3,300,000	1년	-43.83	-11.55
2026-04-23	BUY	1,900,000	1년	-7.58	22.79
2026-04-09	BUY	1,800,000	1년	-37.02	-32.00
2026-02-26	BUY	1,600,000	1년	-41.55	-33.69
2026-01-29	BUY	1,169,000	1년	-22.82	-12.92
2026-01-15	BUY	1,066,000	1년	-28.06	-21.11
2026-01-12	BUY	910,000	1년	-18.68	-18.46
2025-12-31	BUY	810,000	1년	-10.68	-6.67
2025-10-29	BUY	680,000	1년	-16.07	-4.26

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.