

Market Issue

SK하이닉스 급락 코멘트

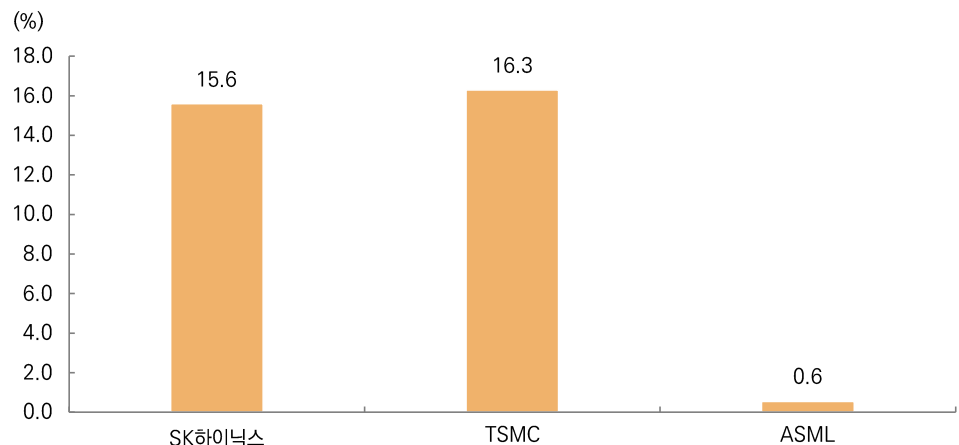
SK하이닉스 ADR 상장 이후 본주와 프리미엄 확대

13일 SK하이닉스 주가가 큰 폭으로 하락하며 코스피는 올해 35번째 사이드카가 발동되었다. 최근 주가 상승을 이끌었던 SK하이닉스 ADR(미국예탁증서) 상장 기대가 현실화되면서 이벤트 소멸에 따른 차익 실현 압력이 나타난 가운데, 2분기 실적이 높아진 시장 눈높이에 미치지 못할 수 있다는 우려가 더해진 영향으로 판단된다.

SK하이닉스 ADR은 지난 10일 'SKHY'라는 티커로 나스닥 거래를 시작했다. 상장 첫날 ADR은 국내 본주 환산가격보다 약 16% 높은 수준에서 거래를 마쳤다. ADR의 성공적 런칭 기대감 속에 국내 본주의 추가 상승 기대감이 컸지만, 오히려 반대의 모습이 나타나고 있다. 금일 하락으로 장중 기준 ADR과 본주 간 프리미엄은 약 25% 이상으로 확대됐다. 이는 대만 파운드리 회사인 TSMC의 본주와 ADR 간 프리미엄인 16%보다 더 크다. 본주와 ADR 간 전환 제약, 투자자 기반과 유동성 차이로 인해 일정 수준의 프리미엄이 구조적으로 유지될 수는 있지만 대체적인 방향성은 동일하다.

실적 측면에서 일부 눈높이 조정이 진행된 점도 금일 차익 실현 압력을 키운 요인이다. 국내 기관 중 한 곳에서 SK하이닉스의 2분기 영업이익이 시장 컨센서스 대비 약 8% 하회할 것으로 전망했다. 경쟁사보다 HBM(고대역폭메모리) 매출 비중이 높아 범용 메모리 가격 상승에 따른 평균판매가격(ASP) 개선 효과가 상대적으로 제한적일 수 있다는 이유에서다. 그러나 당사는 SK하이닉스 및 반도체 업황에 대한 긍정적 시각을 유지하고 있다. 반도체 담당 김영건 수석연구원은 최근 보고서([출격 SKHY US, 6월 25일](#))에서 SK하이닉스의 2026년 영업이익을 299조원, 2027년 449조원으로 전망했으며, HBM 가격 상승 가능성과 장기공급계약에 기반한 높은 이익 가시성을 핵심 투자 포인트로 제시했다.

그림 1. 주요 기업 ADR-본주 간 프리미엄 차이

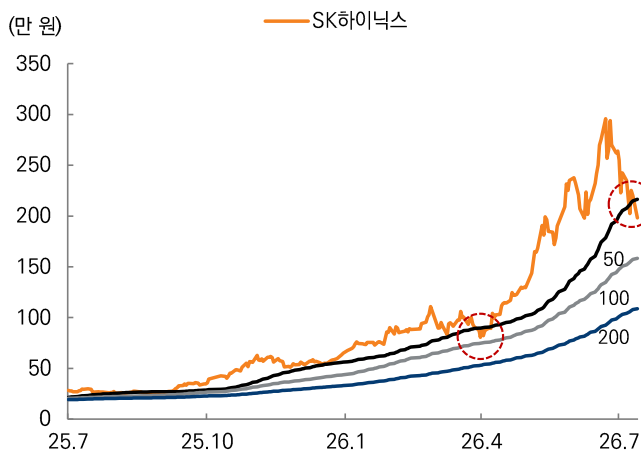


자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터/주: 최근 종가 기준. 환율 KRW 1500, TWD 32.14, EUR 0.88 적용

또한 반도체 업황을 둘러싼 거시 지표는 여전히 견조하다. 7월 1~10일 한국 수출은 전년 동기 대비 53.9% 증가한 298억 달러로 해당 기간 기준 역대 최대를 기록했다. 특히 반도체 수출은 193% 증가한 112억달러로 전체 수출의 37.6%를 차지했다. 메모리 반도체 가격 상승의 효과가 크게 반영됐다는 점은 고려해야하지만, 적어도 현재의 주가 하락을 반도체 수요의 급격한 위축으로 해석할 근거는 제한적이다.

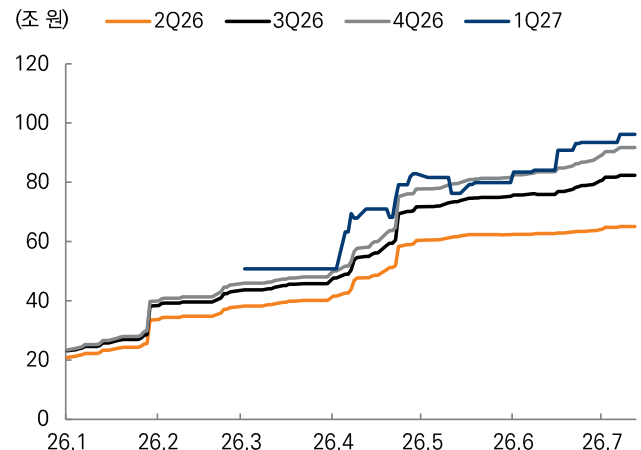
다만 긍정적 펀더멘털과 주가의 단기 안정성을 별개의 문제다. 최근 국내 증시는 반도체와 단일종목 레버리지 상품으로 유동성이 집중되면서 작은 악재에도 포지션 청산이 주가 변동을 증폭시키는 구조가 형성돼 있다. 금융투자협회에 따르면 지난 9일 반대매매가 전일 290억원에서 1,420억원으로 급증했다. 반대매매 통계에는 담보 부족 발생과 실제 강제매도 사이에 시차가 존재하기 때문에, 최근 급락의 영향이 며칠에 걸쳐 추가로 반영될 가능성도 배제하기 어렵다.

그림 2. 중기(50일) 추세선 3개월 만에 이탈



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK하이닉스, 분기별 영업이익의 추정치 상향 지속



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

투자 대응: 흔들리기보다는 중심을 잡아야 할 때

이번 SK하이닉스 급락은 현재까지 반도체 업황이나 중장기 이익 방향성이 훼손된 결과라기보다, ADR 상장이라는 단기 이벤트 소멸과 높아진 실적 기대치, 레버리지 포지션 정리가 동시에 반영된 변동성 조정에 가깝다고 판단된다.

이달 말 예정된 SK하이닉스의 2분기 잠정실적 발표(29일 예상)와 AI 하이퍼스케일러의 실적 발표에서 향후 설비투자(CapEx) 전망 업데이트 등을 확인할 필요가 있다. 또한 반대매매와 레버리지 상품의 청산 압력 완화 등 국내 증시 유동성 상황도 지켜볼 필요가 있다. 지난 삼성전자 잠정 실적 발표와 마찬가지로 이익 보다는 수급 불안에 포커스를 맞출 필요가 있어 보인다. 결국 현재의 수급 불안이 해소되기 전까지는 ADR 프리미엄만을 근거로 한 추격 매수보다, 변동성을 감안한 분할 접근이 적절할 것으로 보인다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.