

SK하이닉스 (000660)

설익은 타이밍, 선부른 실망

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

2Q26 Review- 영업이익: 낮아진 기대치 부합. 세전이익: 서프라이즈

SK하이닉스의 2Q26 영업이익은 60.5조원으로, 전분기 대비 61% 증가하며 최근 낮아진 눈높이에 부합했다 (DRAM/NAND OPM 각각 80%/66% 추정). 2Q26 DRAM과 NAND 출하량/평가 증감률은 각각 +8%/+30%, +14%/+54% 수준으로, DRAM 평가 상승률이 다소 아쉬웠다. 이는 1) 상반기 동사가 평가 전략에 있어 중장기적 관점에서 고객 중심 유연성을 극대화했으며, 2) 업계에서 제일 높은 HBM 판매 비중으로 인해 상대적으로 평가 변동폭이 제한적임에 기인했다. 한편, 당사의 예측대로 막대한 영업외이익 (62조원 vs 당사 예상치 42조원)과 세전이익 (123조원)을 기록하며, 현금 보유 수준이 88조원 (vs 전분기 54조원)으로 급증했다. 하지만 당사는 LTA (장기공급계약) 외에도, 특유의 다양한 파트너십 추진 (지분교환, JV 구축 등)하며 중장기 시장 예측력을 증가시키고 있다. 이는 메모리 산업의 고질적 수요/공급 예측력 격차를 좁힐 뿐 아니라, 수요를 '창출'시키는 개념으로 해석된다. 실적설명회를 통해, 1) AI의 구조적 메모리 수요 성장과, 2) 예치금 등 구속력있는 LTA 다수 체결해 안정성을 꾀하고, 3) 투자 확대 기조 속, 재무 안정성과 주주환원의 동시 추구 등을 강조했다. 3Q26E/2026E/2027E 영업이익은 77조원/264조원/431조원으로 예상된다.

선택이 아닌 필수: 1) AGI를 향한 선착순 투자, 2) 주주가치 회복

최근 글로벌 반도체 및 CSP 업체 (빅테크) 간 '부가가치 쏠림' 및 '투자여력 지속성' 이슈가 크게 불거지며, 동사 주가 역시 고점 대비 52% 급락했다. 과거 메모리 업사이클 내에서도 주가 조정이 필연적으로 발생해왔으나 (고점 대비 -20~30% 수준), 상반기 주가 급등을 기록한 상황에서 급작스런 우려가 더해지며 주가는 가파르게 하락했다. 하지만 투자자와 메모리 제조사들은 그 어느때보다 이번 사이클의 '본질'에 집중해야 구간이다. 과거 B2C 사이클과 다르게, 금번 B2B 사이클은 평가 상승에 대한 수요 민감도가 극도로 떨어진 상황에서, AGI를 위한 선착순 투자가 수요를 창출하고 있다. 이는 'AGI 경쟁'에서 낙오자가 발생하기 전까지 대규모의 투자가 불가피한 상황이며, CSP의 투자 경쟁은 계속되리라 예상된다. 한편, 제조사들 역시 막대한 주주환원 정책에 관해서도 재검토가 필요하다. 지난 23~24년 과소투자를 단행할 수밖에 없었던 메모리 업체들은 CSP 투자 확대 속 평가급등과 이익확장을 누려왔다. 빠르게 증가한 현금흐름 중 '잉여'분은 주주가치 '회복'에 우선 배분돼야 함이 마땅하다. 2027년 메모리 공급부족은 명확하다. 역사적으로 효율적 시장 내, 주가 조정은 탄력적 복원으로 귀결되어왔다. 동사에 대한 투자 의견 Buy와 적정주가의 경우 310만원을 유지한다 (26E/27E 평균 P/B 4.0배 적용).

Meritz Research 2026. 7. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	3,100,000원
현재주가 (7.29)	1,401,000원
상승여력	121.3%

표1 SK하이닉스 2Q26P 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	79,319	22,232	257%	52,576	51%	83,939	-6%	78,662	1%
DRAM	57,432	16,763	243%	40,170	43%			56,743	1%
NAND	21,803	4,819	352%	12,208	79%			21,443	2%
영업이익	60,543	9,213	557%	37,610	61%	63,987	-5.4%	60,134	1%
DRAM	46,182	9,551	384%	31,312	47%			46,114	0%
NAND	14,378	-106	흑자전환	6,315	128%			14,077	2%
Others	-17	-232	적자축소	-17	적자축소			-57	적자축소
세전이익	122,708	8,723	1,307%	51,617	138%	73,102	68%	101,765	21%
지배주주순이익	93,820	6,997	1,241%	40,330	133%	56,152	67%	79,545	18%
영업이익률 (%)	76%	41%		72%		76%		76%	
DRAM	80%	57%		78%				81%	
NAND	66%	-2%		52%				66%	

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표2 DRAM/NAND Bit growth/ASP 차이 (2Q26P 매출 가정비교)

(전분기 대비)	DRAM		NAND	
	Bit growth	ASP 변화	Bit growth	ASP 변화
실제 변화율	+8%	+30%	+14%	+54%
메리트 추정치	+6%	+30%	+15%	+49%

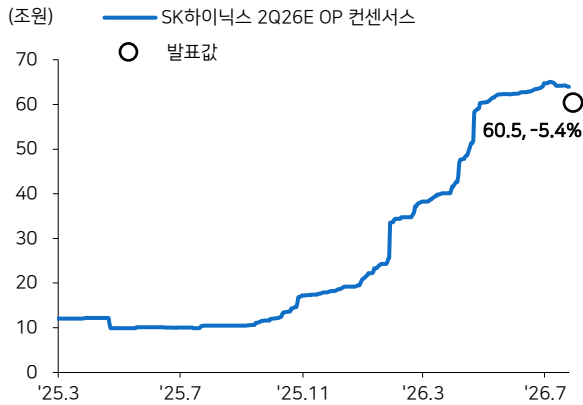
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E
매출액	99,004	342,216	96,713	333,619	2%	3%
DRAM	73,798	254,313	71,688	248,069	3%	3%
NAND	24,691	85,923	24,510	83,569	1%	3%
영업이익	77,663	263,754	77,178	259,576	1%	2%
DRAM	60,524	206,726	60,527	205,477	0%	1%
NAND	17,191	57,231	16,702	54,303	3%	5%
Others	-51	-203	-51	-205	적자축소	적자축소
세전이익	78,219	338,244	90,492	326,721	-14%	4%
지배주주순이익	59,868	259,587	70,730	255,336	-15%	2%
영업이익률 (%)	78%	77%	80%	78%		
DRAM	82%	81%	84%	83%		
NAND	70%	67%	68%	65%		

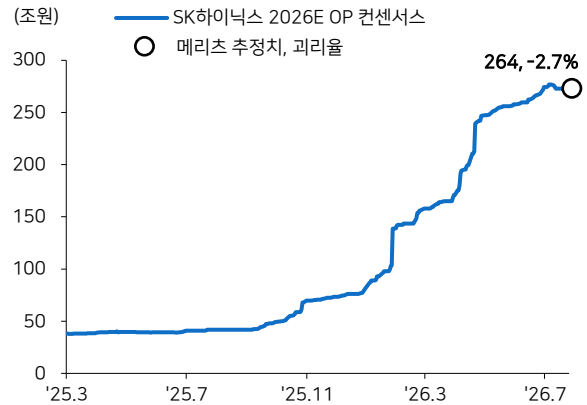
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 5.4% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	52,576	79,319	99,004	111,317	108,721	130,877	140,705	148,576	97,643	342,216	528,880
DRAM	40,170	57,432	73,798	82,913	82,705	98,916	106,898	113,408	74,494	254,313	401,927
NAND	12,208	21,803	24,691	27,221	25,515	31,439	33,240	34,580	21,188	85,923	124,774
영업이익	37,610	60,543	77,663	87,937	86,995	106,793	115,302	122,388	47,207	263,754	431,479
DRAM	31,312	46,182	60,524	68,709	68,927	83,760	90,985	97,176	45,957	206,726	340,848
NAND	6,315	14,378	17,191	19,347	18,113	23,075	24,374	25,271	1,811	57,231	90,833
기타	(17)	(17)	(51)	(118)	(45)	(42)	(57)	(59)	(561)	(203)	(202)
세전이익	51,617	122,708	78,219	85,699	113,756	110,185	117,212	121,845	50,465	338,244	462,997
지배주주순이익	40,330	93,820	59,868	65,569	88,714	85,841	91,423	95,013	42,919	259,587	360,991
영업이익률 (%)	72%	76%	78%	79%	80%	82%	82%	82%	48%	77%	82%
DRAM	78%	80%	82%	83%	83%	85%	85%	86%	62%	81%	85%
NAND	52%	66%	70%	71%	71%	73%	73%	73%	9%	67%	73%

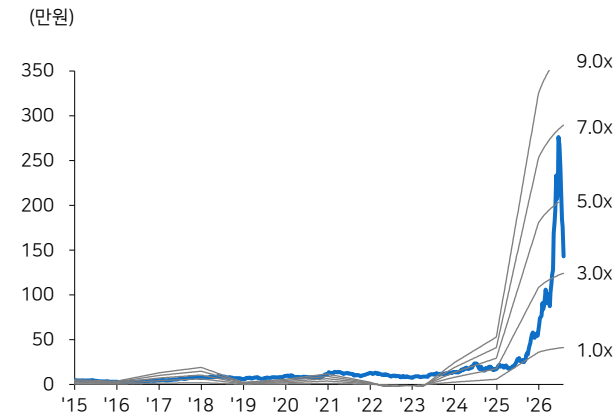
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표5 SK하이닉스 생산 추정 가정

		1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	24,957	26,879	29,567	31,045	29,493	33,917	36,291	37,380	92,558	112,449	137,082
	% QoQ	-2%	8%	10%	5%	-5%	15%	7%	3%			
	% YoY	35%	15%	17%	22%	18%	26%	23%	20%	25%	21%	22%
	NAND	311,525	353,581	360,653	378,685	344,604	420,416	458,254	472,001	1,196,261	1,404,444	1,695,275
	% QoQ	-11%	14%	2%	5%	-9%	22%	9%	3%			
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	1.10	1.42	1.72	1.84	1.93	2.01	2.03	2.09	0.57	1.52	2.02
	% QoQ	64%	30%	21%	7%	5%	4%	1%	3%			
	% YoY	114%	171%	215%	174%	76%	41%	18%	14%	30%	169%	33%
	NAND	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.01	0.04	0.05
	% QoQ	74%	54%	15%	5%	3%	1%	-3%	1%			
	% YoY	129%	288%	298%	222%	91%	26%	6%	2%	-8%	230%	23%

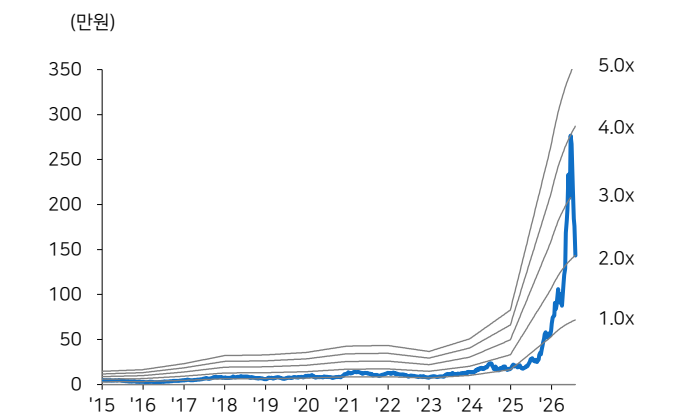
자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 SK하이닉스 PER 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 SK하이닉스 PBR 밴드 (1년 Rolling forward)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표6 SK하이닉스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
BPS(원)	778,697	26E/27E 평균
적정배수 (배)	4.00	vs 26년 ROE 103.4% / 27년 64.4%
적정가치	3,114,787	
적정주가	3,100,000	
현재주가	1,401,000	
상승여력 (%)	121.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

SK하이닉스 (000660)

KOSPI	5,663.24pt
시가총액	10,234,198억원
발행주식수	73,049만주
유동주식비율	76.76%
외국인비중	52.12%
52주 최고/최저가	2,919,000원/245,000원
평균거래대금	127,293.2억원

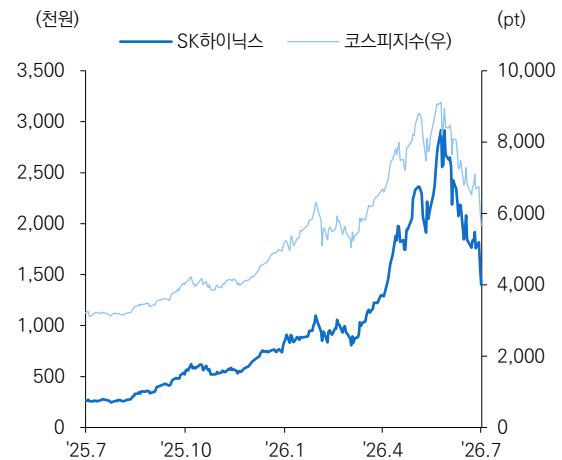
주요주주(%)

에스케이스퀘어 외 8 인	20.50
국민연금공단	7.50
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.11

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-46.7	62.7	433.7
상대주가	-21.0	50.0	204.5

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	64.7	17.34	3.9	26.8	62.2
2025	97,147	47,206	42,919	58,955	116.9	165,544	29.9	10.63	3.5	35.6	45.9
2026E	342,216	263,754	259,587	360,873	512.1	530,463	4.9	3.32	2.0	103.4	28.0
2027E	528,880	431,479	360,991	501,841	39.1	1,026,930	3.5	1.71	0.7	64.4	16.0
2028E	597,793	485,249	418,069	581,191	15.8	1,588,571	3.0	1.11	-0.1	44.4	9.2

SK하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	66,193	97,147	342,216	528,880	597,793
매출액증가율(%)	102.0	46.8	252.3	54.5	13.0
매출원가	34,365	38,456	48,222	50,348	59,227
매출총이익	31,828	58,691	293,994	478,532	538,565
판매관리비	8,361	11,484	30,240	47,053	53,317
영업이익	23,467	47,206	263,754	431,479	485,249
영업이익률(%)	35.5	48.6	77.1	81.6	81.2
금융손익	-853	3,868	13,306	31,518	50,926
총속/관계기업손익	-38	-565	61,183	0	0
기타영업외손익	-891	3,304	74,490	31,518	50,926
세전계속사업이익	23,885	50,466	338,244	462,997	536,174
법인세비용	4,088	7,518	78,509	101,859	117,958
당기순이익	19,797	42,948	259,734	361,138	418,216
지배주주지분 순이익	19,789	42,919	259,587	360,991	418,069

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	29,796	53,373	102,453	303,080	383,724
당기순이익(손실)	19,797	42,948	259,734	361,138	418,216
유형자산상각비	11,985	13,099	18,500	23,500	30,000
무형자산상각비	596	831	842	1,163	1,132
운전자본의 증감	-5,600	-2,881	-60,356	-28,641	-12,160
투자활동 현금흐름	-18,005	-48,054	-40,609	-39,810	-39,010
유형자산의증가(CAPEX)	-15,946	-27,519	-49,000	-55,000	-55,000
투자자산의감소(증가)	-113	-983	-13,981	-781	19
재무활동 현금흐름	-8,704	-1,445	6,185	-2,737	-16,304
차입금의 증감	-7,376	768	8,483	1,276	-2,094
자본의 증가	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3,618	3,719	68,528	260,533	328,410
기초현금	7,587	11,205	14,924	83,452	343,985
기말현금	11,205	14,924	83,452	343,985	672,395

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	42,279	69,458	216,535	516,345	861,488
현금및현금성자산	11,205	14,924	83,452	343,985	672,395
매출채권	13,019	18,199	61,714	82,371	91,141
재고자산	13,314	14,289	48,456	64,675	71,561
비유동자산	77,576	106,650	272,135	340,648	386,059
유형자산	60,157	77,503	108,413	139,913	164,913
무형자산	4,019	4,049	4,043	3,280	2,548
투자자산	1,941	1,321	73,052	73,832	73,813
자산총계	119,855	176,108	488,670	856,993	1,247,547
유동부채	24,965	37,379	89,711	102,624	91,513
매입채무	2,277	2,848	9,659	12,892	14,265
단기차입금	1,283	2,396	2,522	2,522	2,522
유동성장기부채	3,969	5,766	18,053	22,595	23,501
비유동부채	20,974	18,062	17,291	15,577	13,235
사채	12,409	11,206	8,392	6,169	4,169
장기차입금	5,038	2,886	1,587	544	-456
부채총계	45,940	55,441	107,002	118,200	104,748
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	8,954	8,510	8,510	8,510
기타포괄이익누계액	2,532	2,677	3,745	3,745	3,745
이익잉여금	65,418	106,577	366,035	723,159	1,127,166
비지배주주지분	12	151	89	89	89
자본총계	73,916	120,667	381,668	738,793	1,142,799

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	90,924	133,443	475,741	735,237	831,038
EPS(지배주주)	27,182	58,955	360,873	501,841	581,191
CFPS	4,969	5,108	95,267	362,187	456,548
EBITDAPS	49,518	83,978	393,554	634,118	717,861
BPS	101,515	165,544	530,463	1,026,931	1,588,571
DPS	2,204	3,000	5,068	19,153	24,989
배당수익률(%)	0.1	0.2	0.3	1.1	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	64.7	29.9	4.9	3.5	3.0
PCR	354.2	344.6	18.5	4.9	3.9
PSR	19.4	13.2	3.7	2.4	2.1
PBR	17.3	10.6	3.3	1.7	1.1
EBITDA(십억원)	36,049	61,136	283,096	456,142	516,381
EV/EBITDA	3.9	3.5	2.0	0.7	-0.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	35.6	103.4	64.4	44.4
EBITDA 이익률	94.2	88.3	150.8	97.7	86.0
부채비율	62.2	45.9	28.0	16.0	9.2
금융비용부담률	1.5	0.4	-0.1	-1.4	-3.6
이자보상배율(x)	17.4	51.1	324.7	471.5	556.1
매출채권회전율(x)	6.7	6.2	8.6	7.3	6.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.8	1.5	0.9	0.9

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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 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	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.26	기업브리프	Buy	260,000	김선우	-31.6	-23.2	
2024.09.10	산업분석	Buy	230,000	김선우	-21.0	-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	산업분석	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	산업분석	Buy	3,100,000	김선우	-	-	