

SK하이닉스 (000660)

SK 하이닉스 주주환원 계획: 3 원칙 모두 기대 이상

반도체/디스플레이

Analyst 김선우

sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

[40조원 자사주 매입·소각 + 배당 발표 계획 + FCF의 50% 이상]

SK하이닉스는 8월 19일 장 마감 후 공시를 통해 주주환원 계획을 발표했음. 이는 지난 7일 발표했던, '3분기 내 발표' 계획 대비 다소 이른 시점에 발표된 것으로, 시장에서는 발표일자를 서프라이즈로 받아들일 가능성이 높음. 아울러 즉각적인 주주환원 목표 역시 '사업 경쟁력과 현금 창출력이 현 주가에 충분히 반영되지 않았다는 판단'에 40조원의 자사주를 3개월 내에 매입·소각 실시하겠다고 언급함. 아울러 거기에서 그치지 않고, 3분기 실적설명회 (10월말)을 통해 기본배당과 특별배당 정책을 새롭게 발표하겠다고 언급하며 기대감을 강화시킴

Meritz Research 2026. 8. 19

동사의 주주환원 계획 발표는 '타이밍·인식·기대감'이라는 주주환원의 주요 원칙 측면에서 상당히 긍정적으로 평가됨. 이는 1) 시장이 예상하지 못한 시점에, 2) 사측의 저평가 탈출을 위한 실효적 방안을 제시했고, 3) 추가적인 후속책을 제시함으로써 선반영의 산물인 주가에 효과적인 방안으로 도출됐기 때문임. 7월부터 이어진 주가 조정 기간 내 실적발표회에서 주가부양안이 등장하지 않았던 투자자들의 실망이 이어졌지만, 동사는 제시된 3개월 매입기간 이내에 자사주 매입을 압축적으로 완료하며 주가 부양을 견인할 것으로 예상됨. 특히 내년에는 감액배당 정책마저 도입하며 주주들의 배당소득세 관련 혜택을 추진하는 것 역시 인상적임

아울러 주주환원 정책 규모를 기존의 'FCF (잉여현금흐름)의 50% 이내'에서 'FCF의 50% 이상'으로 상향조정한 것 역시 긍정적. 동사는 2027년까지의 3개년 주주환원계획을 유지 중이며, FCF는 25·26년보다 27년에 더욱 폭발적으로 증가하기 때문임. 당사는 2027년 동사의 FCF를 250조원~300조원으로 예상하고 있으며, 이 경우 무려 125~150조원의 주주환원이 도출될 수 있기 때문임. 현 시가총액 기준 10% 이상의 주주환원수익률이 도출될 수 있는 규모로서, 자사주 매입·소각으로 진행될 경우 파격적 수준의 주가 상승을 견인할 수 있을 것으로 추정됨

한편 동사는 현재 40%가량 괴리를 보이고 있는 본주와 ADR의 격차 해소에도 총력을 다할 것으로 예상됨. 현재 미국 시장에 상장돼 있는 ADR는 본주 대비 적은 변동성과 주가 프리미엄을 보유하고 있는 상태로, 동사는 본주와 ADR의 교환가능성 (Fungibility)를 개선시키려는 노력을 지속하겠다고 밝힘. 제도적 개선 및 ADR 발행량 증가 등을 통해 본주의 주가 상승 뿐 아닌 질적 향상의 리레이팅을 이끌어낼 수 있을 것으로 예상됨

SK하이닉스 주주환원 공시 설명회 주요 Q&A

(SK하이닉스 설명회 참고)

Q1 1) 주주환원 재원인 FCF(Free Cash Flow, 잉여현금흐름) 50% 계산시 추가로 발행되는 ADR은 제외되는 것인지?

2) 분리과세 등 세제혜택에 대한 고려 역시 동반되고 있는지?

A1 1) 추가 발행되는 ADR 등은 주주환원과 별개의 재원. FCF의 50% 이상이 주주환원의 재원이 되는 것을 강조

2) 분리과세를 적용받기 위해서는 배당성향 25%를 충족해야하는 것으로 알고 있으며, 이를 충족하기 위해서는 굉장히 많은 재원이 들어갈 것 추정됨. 아직 판단하긴 이르나, 당사는 3월 기준 4조원 규모의 감액배당 재원이 존재하며, 신주 발행으로 추가적인 재원이 발생한 것으로 판단

Q2 1) FCF를 계산함에 있어, 투자활동 현금흐름과 유형자산취득분 중에 어떤 것이 기준이 되는지?

2) ADR(미국에탁증서) 대비 40% 수준의 디스카운트가 발생 중인데, 본주와의 교환 가능성을 높이기 위한 노력이 동반되고 있는지? 아울러, 향후 전체 유통주식수 중에 ADR 비중을 10% 이상으로 생각해봐도 될지?

A2 1) 영업활동현금흐름에서 유형자산취득분을 차감한 것이 기준

2) 2.5%의 ADR이 가지는 한계를 인지하고 있으며 그 비중을 높이고 싶으나, 관련 부처와의 논의 등 절차 협의 중. 특정 비중만큼 늘리겠다는 확언은 조심스러우나 지금 규모는 적음.

Q3 1) 금번 매입분은 전량 소각되는 것인지?

2) 키옥시아 지분 활용법과 향후 자사주 매입 및 소각 / 배당 비중은?

A3 1) 금번 매입분은 공시한 바와 같이 전량 소각 대상. 일반적으로 취득 후, 다음 이사회 회의때 소각 확정 및 일정을 잡는 것이

일반적이나, 오늘 공시한 것은 취득 후 소각 동시에 진행되었음. 취득 결과 보고서 제출 후, 소각 결정 공시 예정. 해당 공시에서 소각 예정일 확인 가능할 것

2) 키옥시아 지분은 투자활동현금흐름으로서, 금번 주주환원 정책과 무관. FCF 50% 이상을 주주환원 재원으로 활용한다는 것을 강조하고자 함. 아울러, 환원정책은 자사주 매입 및 소각 비중이 더 클 것

Q4 1) 매분기 실적설명회에서 주주환원 정책이 포함될 수 있는지?

2) 자본배분에 대한 동사의 정책 변경이 있을지 ex) 매출액/Capex 비중 조정 등

A4 1) 이번 주주환원 정책은 종합적인 재무 건전성 등을 고려했으며, 동사의 주가 역시 매우 저평가된 상황임을 반영.

이에 따라, 시장에 유의미한 주주환원 규모를 실행하고자 했음. 매분기 주주환원 관련한 코멘트가 동반될 것으로 예상

2) 시장 상황이 급격히 변하다 보니, 분명 업데이트가 필요한 부분이 존재. 향후 공유 예정

Q5 자사주 외에 특별배당 등도 나올 가능성이 있을지

A5 특별배당에 대해 언급 드리기에는 시기가 적절하지 않다고 판단.

3분기 실적 발표때까지 기다려주시길 바람. 분기배당때 확인 가능할 것

Q6 적정 순현금 수준은?

A6 대략 2개년 수준의 Capex를 대비할 수 있는 금액을 기준으로 하고 있음. 연간 100조원을 언급드린바 있으나, 투자 규모가 늘어남에 따라 향후 해당 수치 역시 변동될 것

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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.