

2026. 8. 20 (목)

SK하이닉스 40조원 주주환원 계획: AI시대의 자본배분 거버넌스

- SK하이닉스는 8월 19일 약 40조원, 발행주식의 약 3.3%에 해당하는 자기주식을 약 3개월간 취득한 뒤 전량 소각하기로 결의
- 2025~2027년 누적 FCF 환원 기준을 기존 '50% 범위 내'에서 '50% 이상'으로 강화하고, 자사주 취득·소각과 배당을 병행할 계획
- AI 메모리(HBM) 사업 성장으로 확대된 현금창출력이 주주환원으로 연결되며 기존 Promise가 구체적인 Action으로 전환
- 향후 거버넌스 프리미엄은 40조원이라는 규모보다 성장투자·재무건전성·주주환원을 함께 유지하는 자본배분 원칙의 지속성이 결정할 전망

ESG

Analyst 이진아
jina.lee@meritz.co.kr

More Return보다 Better Allocation

SK하이닉스는 AI 메모리 호황을 기반으로 사상 최대 실적을 이어가고 있다. 시장의 관심도 이익 증가를 넘어 늘어난 현금을 어떤 원칙에 따라 배분할 것인지로 이동하고 있다.

AI 시대에는 성장투자를 지속하면서도 그 성과를 주주와 어떻게 공유하는지가 기업가치의 중요한 평가 요소가 될 가능성이 높다. CapEx와 Shareholder Return을 균형 있게 관리하는 기업이 거버넌스 프리미엄을 받을 가능성이 높은 이유다.

지난 3월 발간한 「TSR DNA: 거버넌스 프리미엄의 시대」 보고서¹에서는 주주환원 기업을 선별하는 기준으로 3P Framework를 제시했다. Promise는 자본배분 정책의 공시, Persistence는 주주환원의 지속성, Performance는 이를 뒷받침하는 자본 효율성이다.

당시 SK하이닉스도 재무건전성과 주주환원의 균형, 고정배당 상향, HBM 기반 이익과 ROE 개선을 근거로 3P Framework에 부합할 가능성이 높은 후보군에 포함했다.

이러한 전망은 8월 19일 실행 계획으로 이어졌다. SK하이닉스는 약 40조원, 2,407만 주 규모의 자기주식을 취득한 뒤 전량 소각하기로 결의했다. 이는 전체 발행주식의 약 3.3%에 해당한다. 누적 FCF 환원 기준도 기존 '50% 범위 내'에서 '50% 이상'으로 높이고, 자기주식 취득·소각과 배당을 병행하기로 했다.

이번 ESG Focus에서는 이러한 변화를 Performance, Promise, Persistence 순서로 점검한다.

1 메리츠증권 The ESGverse, 「TSR DNA: 거버넌스 프리미엄의 시대」, 2026.3.18.

Performance: AI성장이 주주환원 재원을 만들었다

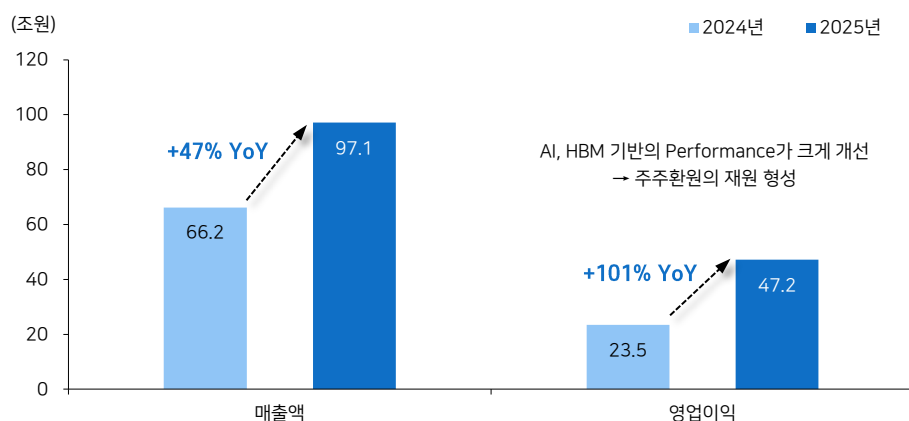
SK하이닉스는 2025년 매출액 97.1조원, 영업이익 47.2조원을 기록했다. 전년 대비 각각 47%, 101% 증가한 수치다. HBM을 중심으로 한 AI 메모리 수요 확대가 이익과 현금창출력 개선을 이끌었고, 이는 주주환원 확대의 재원이 됐다.

중요한 점은 성장을 위한 투자를 축소해 환원 재원을 마련한 것이 아니라는 점이다. SK하이닉스는 용인 반도체 클러스터와 청주 M15X, 첨단 패키징 등에 대한 대규모 투자를 확대하는 동시에, AI·HBM 사업 성장으로 확대된 현금창출력을 주주환원에도 적극 활용하기 시작했다.

효율적인 자본배분은 ROE 개선과 지속가능한 성장률 확보, 자기자본비용(COE) 하락을 통해 기업가치 재평가로 연결될 수 있다. 늘어난 이익과 효율적인 자본배분은 ROE를 높이고, 예측 가능한 자본배분 원칙은 정보 비대칭과 불확실성을 낮춰 COE 하락에 기여한다. 이는 기업의 수익성과 성장성뿐만 아니라 자본배분 원칙의 신뢰도도 PBR을 결정하는 중요한 변수라는 의미다.

다만 자사주 매입이 항상 기업가치를 높이는 것은 아니다. 고평가된 주식을 무리하게 매입하거나 성장투자과 재무건전성을 훼손하면 장기 주주가치를 저해할 수 있다. 따라서 이번 결정은 절대 규모보다 향후 FCF의 지속성, 매입가격의 적정성, 투자 이후 재무구조를 함께 평가해야 한다.

그림1 SK하이닉스의 실적 개선



자료: SK하이닉스, 머릿츠증권 리서치센터

Promise: 환원 기준과 수단이 동시에 강화됐다

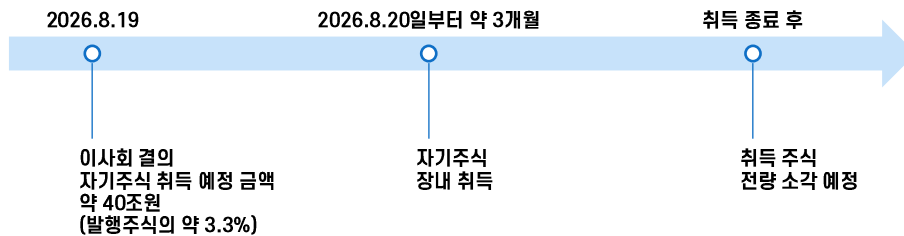
SK하이닉스는 연간 고정배당을 2019~2021년 1,000원에서 2022~2024년 1,200원, 2025~2027년 1,500원으로 단계적으로 높였다. 실적 변동성이 큰 메모리 산업에서도 최소 환원 수준을 높여 예측 가능성을 강화한 것이다.

기존 정책은 재무건전성 목표 달성을 전제로 2025~2027년 누적 FCF의 50% 범위 내에서 추가 환원을 검토하는 구조였다. 8월 19일 발표에서는 이를 '50% 이상'으로 높이고, 환원 수단도 배당에서 자기주식 취득·소각으로 확장했다.

고정배당은 최소 환원 수준을 제시하고, 특별배당은 초과현금을 공유한다. 자기주식 취득·소각은 주식 수를 줄여 기존 주주의 지분율을 높이고, 주당순이익(EPS)과 주당가치 개선에 기여할 수 있다. 이번 결정은 세 가지 수단을 병행한다는 점에서 자본배분 정책의 구체성과 실행 가능성을 높였다.

다만 'FCF 50% 이상'이 곧 확정 환원액을 의미하지는 않는다. 실제 규모와 방식은 현금흐름, 시장 상황, 배당가능이익과 이사회 결정에 따라 달라질 수 있다. 구체적인 추가 환원안은 3분기 실적 발표 시점에 제시될 예정이다.

그림2 SK하이닉스 자기주식 취득·소각 계획 및 타임라인

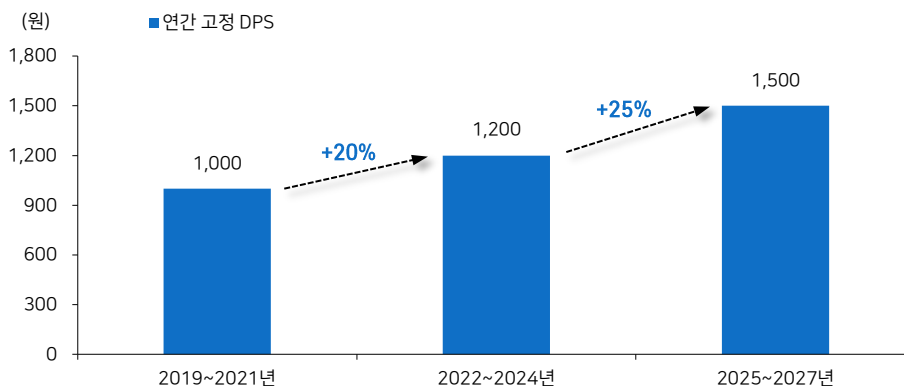


주: 발행주식 대비 비중은 이사회 결의 전일 종가 기준으로 산정됐으며,

실제 취득 주식 수는 취득가격 등에 따라 달라질 수 있음

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 고정배당(DPS) 단계적 인상 추이



자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

Persistence: 주주환원은 한번보다 지속성과 예측가능성이 중요하다

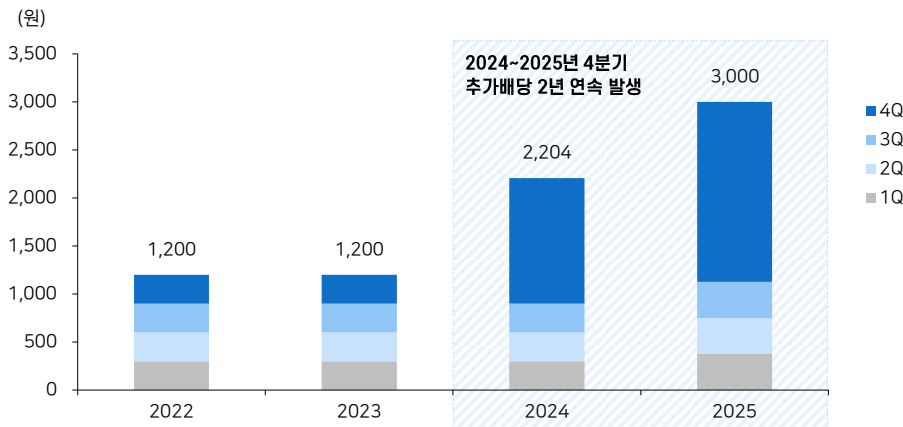
주주환원은 한 번의 대규모 결정만으로 완성되지 않는다. 환원 규모보다 자본배분 원칙이 산업 사이클 전반에서 반복적으로 유지되는지가 중요하다.

SK하이닉스는 2024년과 2025년 4분기에 추가배당을 실시했다. 2025년 연간 DPS는 고정배당 1,500원과 추가배당 1,500원을 합한 3,000원이었다. 2026년에도 분기 고정배당을 이어가는 가운데, 약 40조원 규모의 자기주식 취득·소각 결정이 더해지며 환원 수단이 확장됐다.

이에 따라 Persistence는 ‘실행 진입’ 단계로 평가할 수 있다. 다만 자기주식 취득과 소각이 아직 완료된 것은 아니다. 회사는 8월 20일부터 약 3개월간 자기주식을 취득한 뒤 전량 소각할 예정이다.

향후에는 취득·소각 완료, 3분기 추가 환원안, 2027년 이후 차기 정책을 확인해야 한다. 특히 반도체 업황이 둔화되는 시기에도 최소 배당과 자본배분 원칙이 유지되는지가 장기적인 Track Record를 결정할 것이다.

그림4 분기별 DPS 추이: 4분기 추가배당의 2개년 연속 패턴



주: 2026년 1·2분기는 각각 고정배당 주당 375원 확정

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

표1 3P Framework에 따른 실행 검증

구분	3월 보고서 판단	현재 확인된 사항	평가
Promise (자본배분 정책)	재무건전성 확보 후 FCF 50% 범위 내 환원	누적 FCF 50% 이상 환원, 배당과 자기주식 취득·소각 병행	충족
Persistence (주주환원 지속성)	고정배당 상향, 추가 환원의 반복 여부 확인	추가배당 반복, 약 40조원 자기주식 취득·소각 결정	실행 진입, 추가 확인 필요
Performance (자본효율성)	HBM 기반 초과이익과 ROE 개선 가능성	AI 메모리 성장으로 이익과 현금창출력 확대	충족

자료: 메리츠증권 리서치센터

ESG 투자 시사점: 40조원보다 자본배분의 원칙을 본다

이번 결정의 핵심은 40조원이라는 숫자 자체가 아니다. AI 성장을 위한 투자를 지속하면서도, 투자 이후 창출된 초과현금을 명시적인 원칙에 따라 주주에게 배분하기 시작했다는 점이다.

AI 시대의 바람직한 주주환원은 성장을 포기하고 현금을 나누는 것이 아니다. 기대수익률이 자본비용을 웃도는 성장투자를 우선하고, 재무건전성을 확보한 뒤 남은 현금을 배당과 자기주식 소각으로 배분하는 것이다.

따라서 투자자는 환원의 절대 규모보다 성장투자 이후에도 FCF가 구조적으로 창출되는지, 환원이 재무구조를 훼손하지 않는지, 매입가격이 장기 주주가치에 부합하는지, 정책이 일관되고 예측 가능한지를 함께 살펴야 한다.

SK하이닉스의 이번 결정은 AI 성장기업의 자본배분이 투자 중심에서 투자와 환원을 병행하는 단계로 진화하고 있음을 보여준다. HBM이 Performance를 만들고, 강화된 정책이 Promise를 구체화했으며, 추가배당과 자기주식 취득·소각 결정이 Persistence를 형성하기 시작했다.

향후 관건은 이러한 원칙이 산업 사이클 전반에서 유지되는지 여부다. SK하이닉스가 성장투자와 재무건전성을 유지하면서 이번 결정을 계획대로 이행한다면, AI 성장주를 넘어 이익 성장과 멀티플 재평가, 주주환원이 함께 작동하는 TSR 기업으로 평가받을 가능성이 높다.

주주환원은 재무정책이지만, 투자와 환원의 균형을 결정하는 것은 거버넌스다.

표2 투자자가 확인해야 할 자본배분 거버넌스

평가 영역	확인 사항	SK하이닉스 사례
예측 가능성	최소 환원 수준과 기준이 명확한가?	고정 DPS 1,500원, 누적 FCF 50% 이상 환원 방침
재무 규율	환원이 재무구조를 훼손하지 않는가?	재무 안정과 환원 병행 방침, 실제 추이 확인 필요
투자 규율	성장투자에 투입한 자본을 효율적으로 활용하고 있는가?	AI 메모리 생산 및 첨단 패키징 투자 지속
성과 공유	초과현금이 주주에게 배분되는가?	추가배당과 자기주식 취득·소각 병행
실행력	선언이 실제 환원으로 이어지는가?	추가배당 실행, 자기주식 취득·소각은 진행 예정
지속성	자본배분 원칙이 일관적이고 반복되는가?	추후 실행과 2027년 이후 정책에서 확인 필요

자료: 메리츠증권 리서치센터

Meritz Governance Research Series

발간일	리포트 종류/제목	키워드
2026.8.4	ESG Focus 말보다 실행: 시장은 행동에 프리미엄을 준다 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260803143839061K_02.pdf	저 PBR 공표, 밸류업, 스튜어드십코드, 3P Framework 2.0, 시장규율
2026.7.27	ESG Focus 국민연금의 수탁자 책임활동 평가체계 변화, 운용사의 대응 포인트 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260727145853702K_02.pdf	국민연금, 위탁운용사, 수탁자 책임, 이행점검, 기관투자자, 관여, Engagement
2026.7.21	ESG Focus ESG, 지속가능성 공시의 무게가 달라진다 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260720161209403K_02.pdf	ESG 공시, 법정공시, 공시 품질, 기후공시, ESG 데이터
2026.3.18	The ESGverse TSR DNA: 거버넌스 프리미엄의 시대 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20260317163106380K_02.pdf	밸류업, 자사주, 배당, TSR, 거버넌스 프리미엄
2025.11.5	2026 Outlook #5. ESG New Phase, New Face http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20251105073628785K_02.pdf	밸류업, 스튜어드십, 상법 개정, 자사주, 배당, 거버넌스, 한국 자본시장 구조개편, ESG 공시
2025.3.31	The ESGverse K-밸류업 RE:BOOTing 주주환원과 기업지배구조의 재구성 http://home.imeritz.com/include/resource/research/WorkFlow/20250402173959839K_02.pdf	밸류업, 코리아 디스카운트, 저 PBR, 자사주, 배당, 상법 개정, 주주환원, 기업지배구조

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 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.