

국내주식 Company Note · 반도체(메모리) · 결산월 12월 · 기준일 2026-10-28

SK하이닉스: 매출 증가 속도는 두 분기째 줄었고, 이익의 질은 영업 단에서는 좋고 순이익 단에서는 흔들린다

결론 매출은 여전히 늘지만 **가속은 끝났다**. 전분기 대비 증가율이 1Q26 +60.2% → 2Q26 +50.9% → 3Q26 +31.9%로 두 분기 연속 둔화했고(2차 미분 -9.3%p, -19.0%p), 분기 매출 증분도 26.7조 → 25.3조원으로 처음 줄었다. 영업이익률은 79.7%로 오히려 올라 가격 주도 성장이 이어지고 있다. 반면 순이익은 키옥시아 등 투자자산 평가에 따라 2Q 93.9조 → 3Q 39.8조로 반 토막이 나, 영업이익과 순이익이 반대로 움직였다.

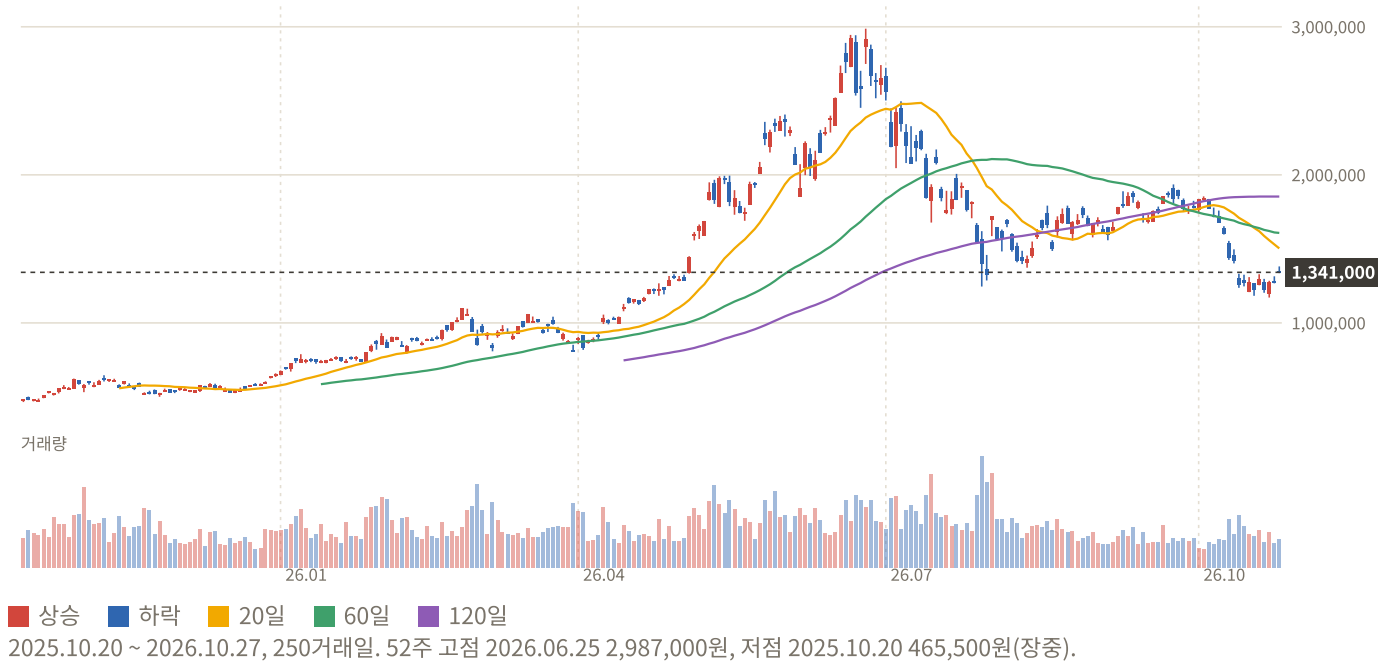
- **주가는 이익보다 2차 미분을 먼저 반영했다.**
6/25 장중 2,987,000원 고점 이후 -55%. 같은 기간 분기 영업이익은 60.5조 → 83.3조원으로 늘었다. 20일 < 60일 < 120일선 역배열.
- **YoY는 앞으로 기계적으로 꺾인다.**
매출이 3Q26 수준에 머물기만 해도 YoY는 4Q26 +219% → 2Q27 +32% → 3Q27 0%로 내려간다(산출값).
- **저PER 함정 주의.**
TTM PER 5.0배지만 10년 평균 영업이익률(24.7%)로 정상화하면 PER 18.7배다.

KEY DATA

현재가 (10/27 증가)	1,341,000원
52주 최고 / 최저	2,987,000 / 465,500
고점 대비	-55.1%
수익률 3개월 / 1년	-30.1% / +176.2%
20 / 60 / 120 일선	150 / 161 / 185만
시가총액(유통 주식)	945.6조원
발행 / 유통 주식수	730.5 / 705.2백만
3Q26 매출 / 영업이익	104.6 / 83.3조
TTM 지배순이익	188.9조원
PER (TTM, 후행)	5.0배
PBR (2Q26 BPS)	3.63배
ROE (TTM/2Q26 자본)	72%
정상화 PER	18.7배
순현금 (2Q26)	76.5조원
분기배당 (3Q26)	20,000원 (1.56%)
미상환 CB·BW·EB	없음

주가·이평: KB증권 Open API
IVS11560(2026-10-28 08:39 조회). 주식수: 배당결정 20261028800045 배당대상 주식수, ADR 증권발행실적 20260715000004. 이익: DART 정기보고서·잠정실적 20261028800036. 컨센서스 미제공으로 모든 멀티플은 후행 기준.

그림 1. 일봉 (1년, 20·60·120일 이동평균, 거래량)

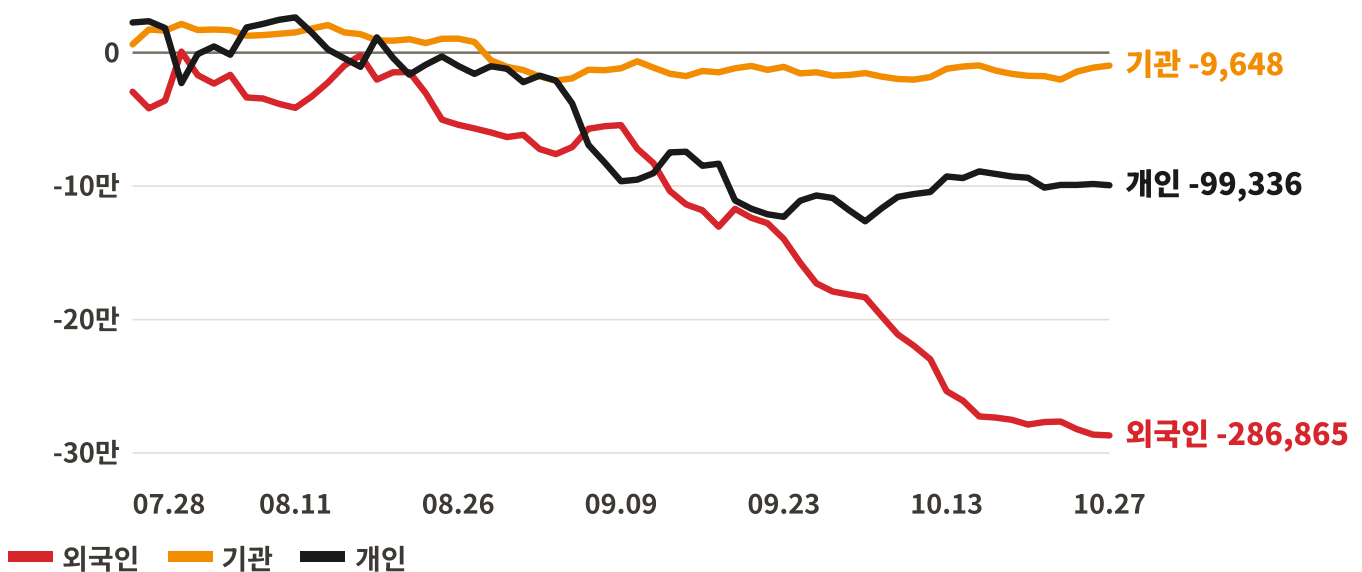


자료: KB증권 Open API(IVS11560 일봉, 2026-10-28 08:39 조회), OpenDART(잠정실적 20261028800036, 배당결정 20261028800045), KB증권 제주지점

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

수급 · 유형 분류

그림 2. 최근 3개월 투자자별 순매수 누적 (억원)



순매수 (조원)	외국인	기관	개인
최근 3개월 (07.28~10.27, 61거래일)	-28.7	-1.0	-9.9
최근 20거래일	-14.7	+0.1	+2.4

외국인이 3개월간 -28.7조원을 순매도했고 최근 20거래일에도 -14.7조원을 팔았다. 같은 기간 회사가 자기주식 40조원어치(23,693,272주, 8/20~10/21)를 장내에서 샀다(자기주식취득결과보고서 20261026000259). 회사 매수는 투자자 분류상 '기타법인'이라 위 세 주체 합이 0이 되지 않는다. 즉 외국인 매도 물량의 상당 부분을 회사 자사주 매입이 받아냈다. 10/29부터 1/28까지 20조원 추가 매입(20261028000014)이 같은 역할을 이어간다.

① 종목 유형: 경기민감 산업(메모리 반도체)

주 유형 경기민감 → 1순위 PBR, 보조 정상화 PER. 매출 100% 반도체(DRAM·NAND, 사업보고서 2025 II. 사업의 내용), 2023년 연간 영업적자 -7.7조원에서 2년 만에 연 47.2조원 흑자로 돌아선 전형적인 사이클 산업이다. 보조로 고성장주(PEG) 시각을 붙일 수 있지만 컨센서스 선행 EPS가 없어 계산하지 않았다.

프로젝트 필터: 4개 분기 연속 영업적자 아님(마지막 분기 적자 3Q23), PBR 3.63배로 25배 미만 → 통과.

자료: KB증권 Open API(IVU10430 투자자별 매매동향, 2026-10-28 08:39 조회, 백만원→억원 환산), OpenDART

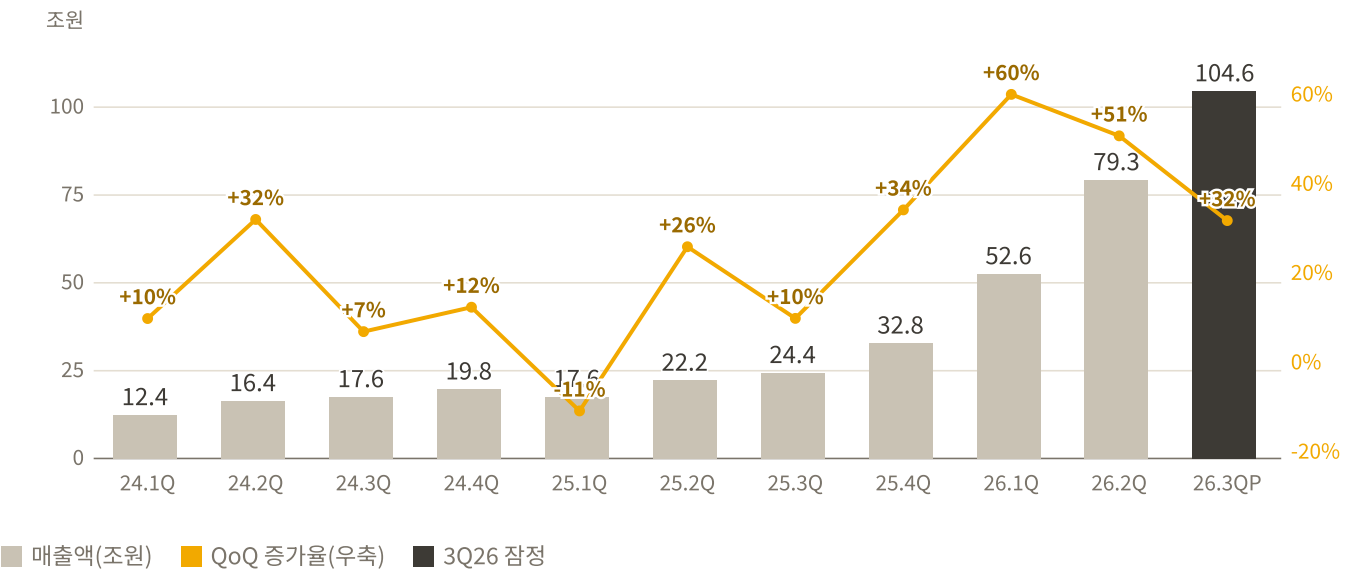
SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

매출 성장률 점검

② 핵심 질문: 매출 증가가 꺾이고 있나

답은 '증가율(1차)은 아직 높지만 가속(2차)은 꺾였다'이다. 분기 매출의 전분기 대비 증가율이 2분기 연속 줄었고, 분기마다 더해지는 매출 금액(증분)도 3Q26에 처음 감소했다.

그림 3. 분기 매출(조원)과 전분기 대비 증가율

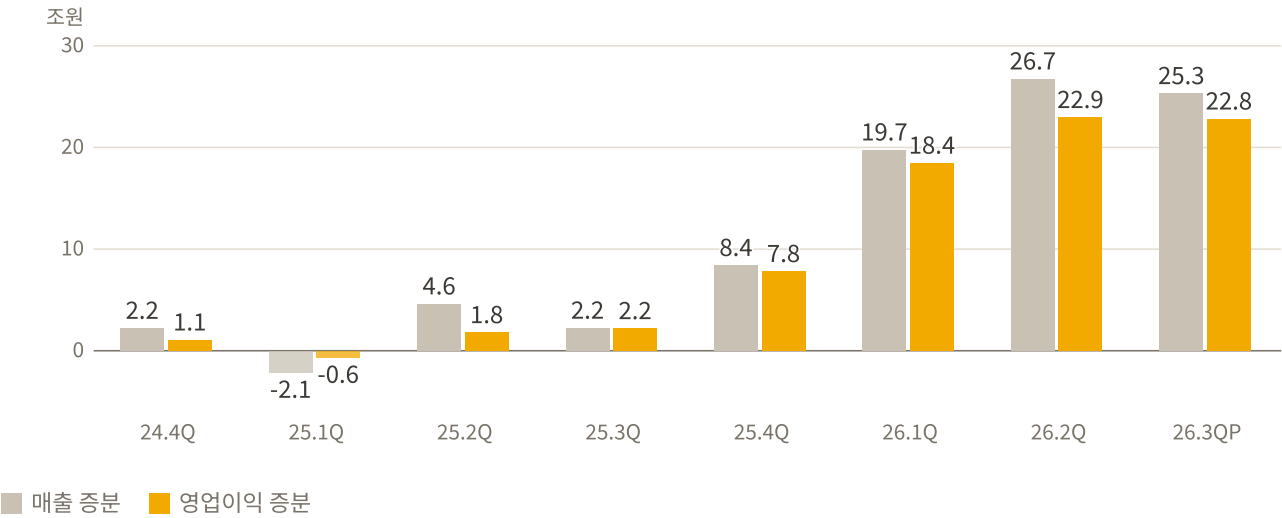


분기	매출(조원)	QoQ %	QoQ 변화 %p (2차 미분)	YoY %	매출 증분 (조원)	영업이익 (조원)	OPM %	증분 OPM %
24.1Q	12.4	+9.9	-	-	1.1	2.9	23.2	226
24.2Q	16.4	+32.1	+22.2	-	4.0	5.5	33.3	65
24.3Q	17.6	+7.0	-25.1	+93.8	1.1	7.0	40.0	136
24.4Q *	19.8	+12.5	+5.5	+74.8	2.2	8.1	40.9	48
25.1Q	17.6	-10.8	-23.2	+41.9	-2.1	7.4	42.2	-
25.2Q	22.2	+26.0	+36.8	+35.4	4.6	9.2	41.4	39

분기	매출(조원)	QoQ %	QoQ 변화 %p (2차 미분)	YoY %	매출 증분 (조원)	영업이익 (조원)	OPM %	증분 OPM %
25.3Q	24.4	+10.0	-16.1	+39.1	2.2	11.4	46.6	98
25.4Q *	32.8	+34.3	+24.3	+66.1	8.4	19.2	58.4	93
26.1Q	52.6	+60.2	+25.9	+198.1	19.7	37.6	71.5	93
26.2Q	79.3	+50.9	-9.3	+256.8	26.7	60.5	76.3	86
26.3Q (잠정)	104.6	+31.9	-19.0	+327.9	25.3	83.3	79.7	90

* 4분기는 사업보고서 연간 - 3분기 누적으로 계산한 산출값. 3Q26은 잠정실적(20261028800036, 감사 전). 2차 미분 = 이번 분기 QoQ - 직전 분기 QoQ. 증분 OPM = 영업이익 증분 ÷ 매출 증분.

그림 4. 분기 매출 증분 vs 영업이익 증분 (조원)



겪인 것

- QoQ 증가율 60.2% → 50.9% → 31.9%
- 2차 미분 -9.3%p → -19.0%p, 감속 폭이 커짐
- 매출 증분 26.7조 → 25.3조, 처음 감소

아직 겪이지 않은 것

- 매출 절대 규모는 사상 최대(104.6조), YoY +328%
- 영업이익률 71.5% → 76.3% → 79.7%
- 영업이익 증분 22.9조 → 22.8조, 증분 OPM 90%

자료: OpenDART 정기보고서(분기 11013·반기 11012·3분기 11014·사업보고서 11011, 연결) 및 잠정실적 20261028800036. 4분기 단독 = 산출값

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

가격·물량 분해

성장의 내용: 물량보다 가격

회사가 정기보고서 'II. 사업의 내용 - 가격변동추이'에 적은 출하량(bit)과 평균판매가격(ASP) 변화다. 2026년 들어 매출 증가의 대부분이 가격에서 나왔다. 가격 주도 성장은 이익률을 끌어올리지만, 가격 상승률이 줄면 매출 증가율도 같이 줄어 든다. 1Q26 DRAM ASP +60% 중반 → 2Q26 +30% 중반으로 이미 반으로 줄었고, 이것이 QoQ 매출 증가율 둔화와 맞물 린다.

분기	DRAM 출하량	DRAM ASP	NAND 출하량	NAND ASP	출처(접수번호)
1Q25	-10% 미만	보합	-10% 후반	약 -20%	20250515002103
2Q25	+20% 이상	소폭 상승	+70% 이상	소폭 하락	20250814003049

분기	DRAM 출하량	DRAM ASP	NAND 출하량	NAND ASP	출처(접수번호)
3Q25	증가	소폭 상승	소폭 감소	+10% 이상	20251114001805
4Q25	사업보고서에 분기 수치 없음 (연간 서술만)				20260317000635
1Q26	보합	+60% 중반	약 -10%	+70% 중반	20260515002287
2Q26	소폭 증가	+30% 중반	+10% 중반	+50% 중반	20260814003509
3Q26	데이터 없음. 분기보고서(11월 중순)와 10/28 09시 컨퍼런스를 자료에서 확인 필요				-

앞으로의 YoY: 기저가 빠르게 높아진다 (산출값)

분기	전년 같은 분기 매출(조원)	매출이 3Q26 수준(104.6조)에 머물 때 YoY %	3Q26보다 10% 높을 때 YoY %
4Q26	32.8	+219	+251
1Q27	52.6	+99	+119
2Q27	79.3	+32	+45
3Q27	104.6	+0	+10

산출값: 2026년 3분기 매출(잠정 104.6조원)을 고정하거나 10% 높은 가정으로 계산한 단순 산출이며, 회사 가이던스나 컨센서스가 아니다.

2026년 1~3분기에 매출이 52.6조 → 79.3조 → 104.6조원으로 뛰면서 내년 같은 분기의 비교 기준이 크게 높아졌다. 매출이 지금보다 10% 더 늘어도 3Q27 YoY는 +10%에 그친다. 메모리 주가는 보통 YoY 증가율의 정점 전후에서 고점을 찍는데, 이번에는 QoQ 둔화가 시작된 2Q26 말에 주가 고점(6/25)이 나왔다.

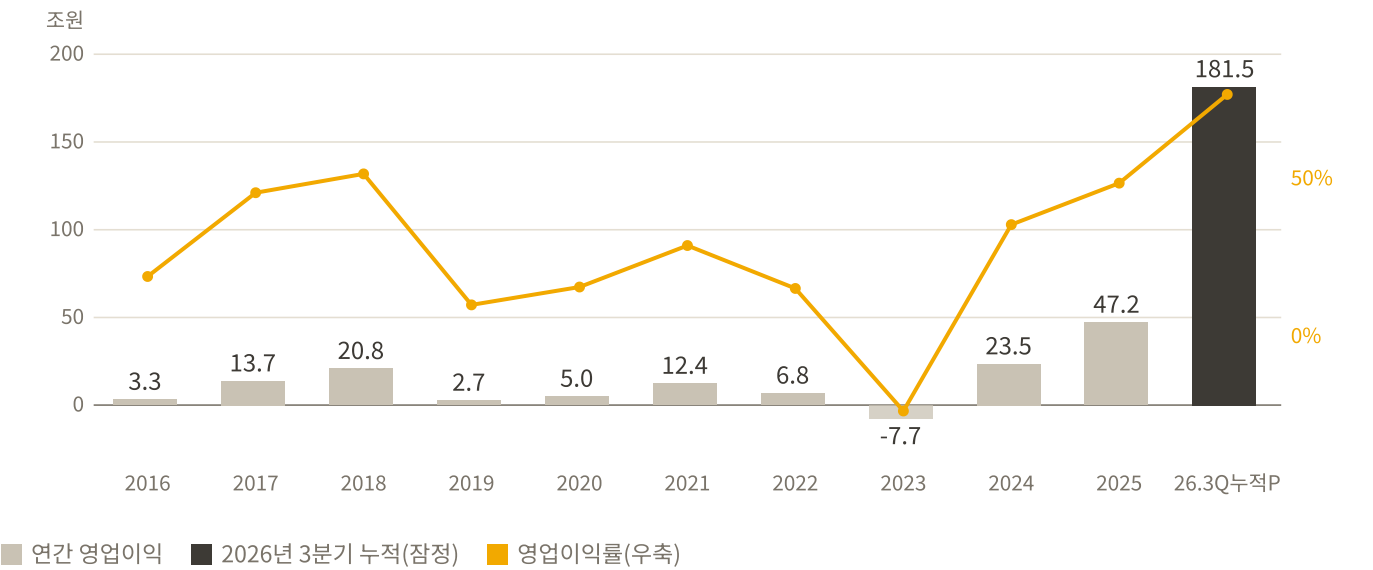
해석 함정 체크. PER이 낮아진 이유가 이익 전망 하향이라면 더 싸질 수 있다. 지금은 이익 전망은 아직 오르는 중인데(3Q 영업이익 사상 최대) 주가가 먼저 -55% 빠져 멀티플이 낮아진 구간이다. 증가율이 함께 낮아지고 있어 낮은 PER만으로 저평가라고 판단하지 않는다(프로젝트 원칙: 메모리 사이클의 저PER 함정).

자료: OpenDART 각 분기 정기보고서 II.사업의 내용 「가격변동추이」(회사 서술을 그대로 옮김), 잠정실적 20261028800036. YoY 경로는 산출값

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

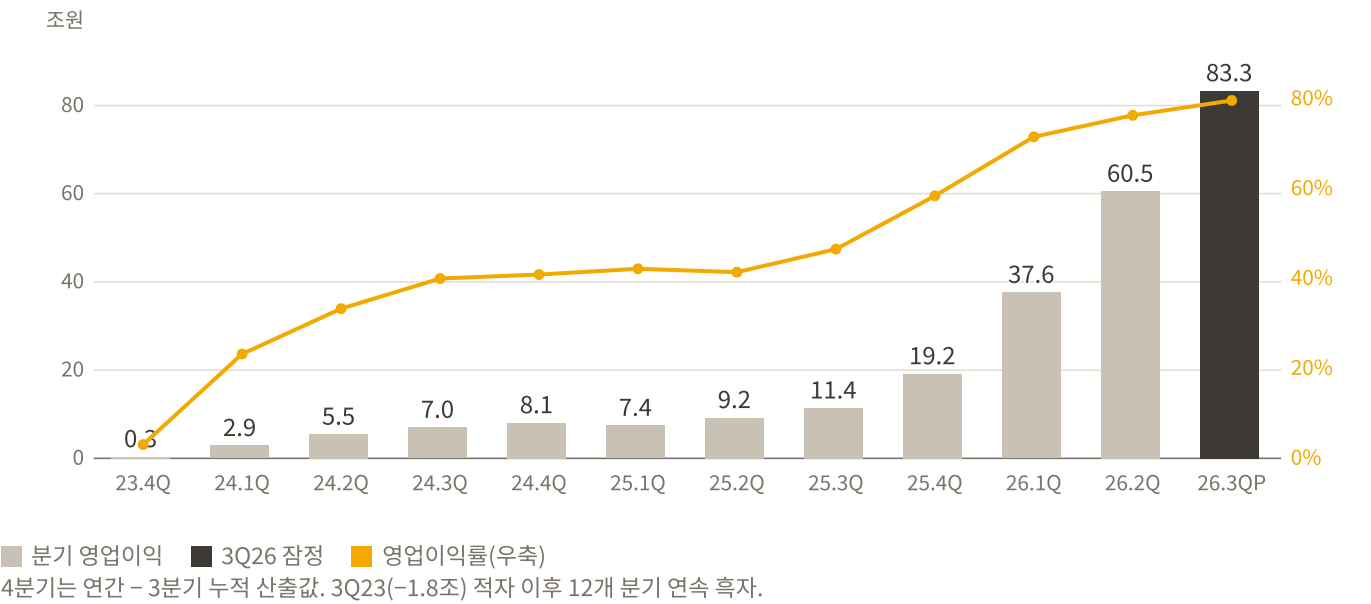
10년 · 분기 영업이익

그림 5. 10년 영업이익(조원)과 영업이익률



2016~2025 사업보고서 연결 기준. 2026년은 3분기 누적 잠정치(매출 236.5조, 영업이익 181.5조)로 연간 추정치가 아니다. 10년 평균 영업이익률 24.7%(2016~2025 단순 평균).

그림 6. 최근 3년 분기 영업이익(조원)과 영업이익률



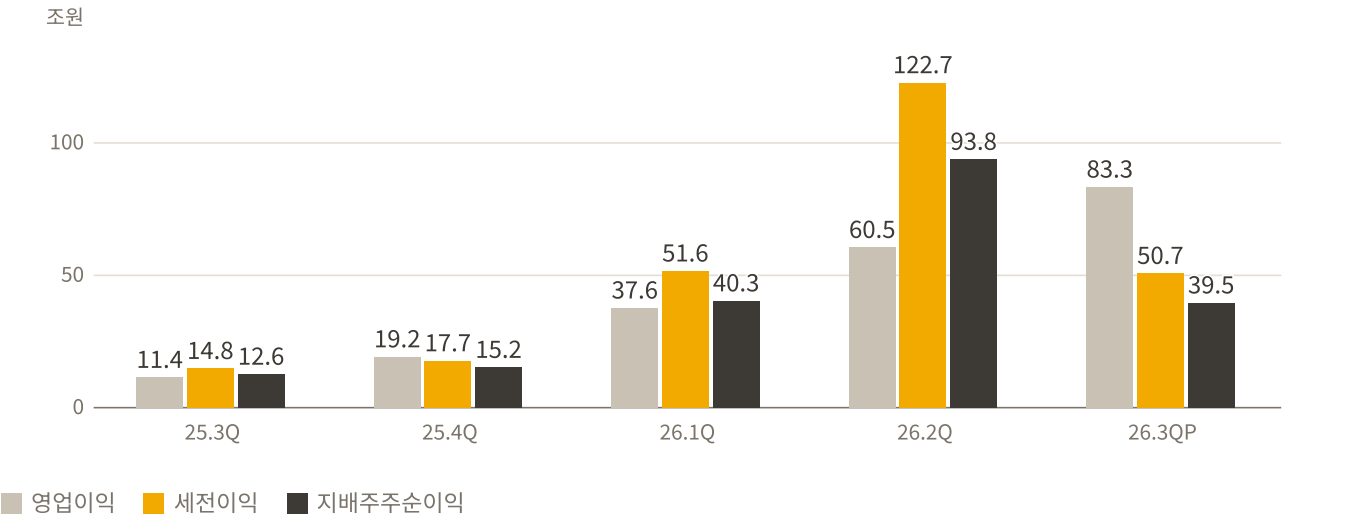
자료: OpenDART 사업보고서(2016~2025, 접수 20170331004537·20200330004441·20230321001209·20260317000635) 및 분기·반기보고서, 잠정실적 20261028800036

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

실적의 질 ①

④ 실적의 질 (최근 분기 3Q26 잠정 + 2Q26 정기보고서)

그림 7. 영업이익 · 세전이익 · 지배순이익 (조원)



조원	26.1Q	26.2Q	26.3QP
영업이익	37.6	60.5	83.3
영업외손익 (세전 - 영업)	14.0	62.2	-32.6
↳ 금융수익	17.1	65.9	데이터 없음
↳ 금융비용	3.0	3.6	데이터 없음

조원	26.1Q	26.2Q	26.3QP
법인세차감전이익	51.6	122.7	50.7
당기순이익	40.3	93.9	39.8
지배주주순이익	40.3	93.8	39.5

2Q26 영업외손익 +62.2조원 중 금융상품평가이익 53.2조원, 배당금수익 10.0조원(반기보고서 주석 24). 장기투자자산은 1Q26 20.7조 → 2Q26 85.3조원으로 늘었고 핵심은 BCPE Pangea Cayman2를 통한 KIOXIA Holdings 간접 지분이다(주석, 핵심감사사항). 3Q26에는 영업외손익이 -32.6조원으로 돌아섰다. 원인 내역은 잠정공시에 없어 **데이터 없음**이며, 2Q의 미실현 평가이익 일부가 되돌려졌을 가능성이 크다(언론 보도 기준 추정, thebell 2026-07-29).

이익과 현금

조원	25.3Q	25.4Q	26.1Q	26.2Q	3Q26
영업이익	11.4	19.2	37.6	60.5	데이터 없음
영업활동현금흐름(OCF)	14.3	20.9	26.3	65.4	데이터 없음
└ 이 중 배당금 수취	0.0	0.9	4.0	10.0	데이터 없음
OCF(배당 수취 제외)	14.3	19.9	22.4	55.4	데이터 없음
OCF(배당 제외) ÷ 영업이익	126%	104%	59%	91%	데이터 없음
유형자산 취득(CAPEX)	5.0	11.9	7.7	10.7	데이터 없음
FCF (OCF – CAPEX)	9.3	9.0	18.7	54.7	데이터 없음
매출채권(분기말)	14.3	18.2	33.8	47.8	데이터 없음
매출채권 ÷ 분기 매출	59%	55%	64%	60%	데이터 없음
재고자산(분기말)	13.2	14.3	16.0	18.0	데이터 없음
재고자산 ÷ 분기 매출	54%	44%	30%	23%	데이터 없음

OCF·CAPEX는 누적 현금흐름표의 차감으로 구한 분기 값. 배당금 수취는 회사가 영업활동으로 분류. 3Q26 현금흐름·재무상태표는 11월 분기보고서 전이라 데이터 없음.

자료: OpenDART 반기보고서 2026.06(20260814003509) 연결 주석 24 금융수익·금융비용, 분기보고서, 잠정실적 20261028800036. 3Q 영업외손익 원인 추정은 thebell(2026-07-29) 보도 참고

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

실적의 질 ②

실적 품질 판정표 (6항목)

항목	판정	근거	출처
1. 영업이익 vs 순이익	문제 있음	영업외손익이 2Q +62.2조 → 3Q -32.6조. 순이익이 영업과 반대 방향(2Q 93.9조 → 3Q 39.8조). 투자자산 평가가 순이익을 크게 왜곡. 밸류에이션은 영업이익·정상화 이익으로 봐야 함	20261028800036, 20260814003509 주석 24
2. 이익 vs 현금	확인 필요	1Q26 OCF(배당 제외) 22.4조로 영업이익 37.6조의 60%. 매출채권 18.2 → 33.8 → 47.8조로 급증. 다만 매출채권 ÷ 분기 매출은 55~64%로 비율은 안정. 2Q26은 OCF(배당 제외) 55.4조로 영업이익의 92%. 재고 14.3 → 18.0조로 늘었음	20260515002287, 20260814003509
3. 회계 추정·범위 변경	확인 필요	장기투자자산(KIOXIA 관련) 공정가치 평가방법 변경으로 수준 3 → 수준 2 이동. 연결 범위 큰 변동 없음. 진행률 회계 해당 없음	20260814003509 공정가치 주석

항목	판정	근거	출처
4. 일회성	확인 필요	2Q 금융상품평가이익 53.2조, 배당금수익 10.0조, EB 내재파생 관련 손실 2.5조. 영업이익 단 일회성은 공시상 없음	20260814003509 주석 24
5. 희석 리스크	이상 없음	미상환 CB·BW·EB 없음. 2023 해외 EB(USD 17억)는 1H26 중 8,932,474주 교환으로 전액 소멸. ADR 신주 17,790,000주(+2.5%)는 7/14 발행 완료. 자사주 23,693,272주 11/5 소각 예정	20260814003509, 20260715000004, 20261026800524
6. 주식의 약정	이상 없음	공동기업 Hystars(Wuxi) RMB 566백만 지급보증, 종속기업 임대차 보증 등 규모 작음. 지적재산권 소송 다수 대응 중, 인텔 NAND 인수 관련 중국 당국 조건. KIOXIA 지분 보유 한도 약정	20260814003509 주석 29

정리. 영업 단의 질은 좋다. 매출이 늘수록 이익률이 오르고(증분 OPM 90%), 2Q 기준 현금 전환도 양호하다. 문제는 순이익 단이다. KIOXIA 평가손익이 분기마다 수십조원씩 오가 순이익 기준 PER·ROE가 왜곡된다. 3Q 영업외손실 내역과 3Q 현금흐름은 11월 중순 분기보고서에서 다시 확인해야 한다.

자료: OpenDART 정기보고서 주석(접수번호 표기), 주요사항보고서

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

밸류에이션 · 공시

③ 밸류에이션 (경기민감: PBR + 정상화 PER)

지표	값	계산
PBR	3.63배	2Q26 지배주주지분 262.4조 ÷ 유통주식 711.1백만주 = BPS 368,991원. 7월 ADR 증자(39.9조)·3Q 이익·자사주 매입 반영 전
ROE	72%	TTM 지배순이익 188.9조 ÷ 2Q26 지배주주지분. KIOXIA 평가이익 포함으로 과대
PER (후행)	5.0배	TTM(4Q25~3Q26) 지배순이익, 유통주식 705.2백만주 → EPS 267,884원
정상화 PER	18.7배	TTM 매출 269.3조 × 10년 평균 OPM 24.7% × (1 - 세율 24% 가정) = 순이익 50.5조
EV/EBIT (TTM)	4.3배	EV = 시가총액 945.6조 - 순현금 76.5조(2Q26, 장기투자자산 제외)
배당수익률	1.56%	3Q26 분기배당 20,000원 시가배당률(20261028800045). 연환산은 분기별 금액이 달라 계산하지 않음

PBR 3.6배는 ROE 70%대와 짝지으면 비싸지 않지만, 그 ROE는 사이클 정점의 가격과 투자자산 평가이익이 만든 숫자다. 사이클 평균 이익으로 보면 PER 19배 수준이라, 현재 주가는 '정점 이익이 꽤 오래 유지된다'는 기대를 여전히 일부 담고 있다. 컨센서스(선행 EPS, 12MF ROE)를 주시면 선행 기준으로 바꿔 드리겠다.

⑤ 공시 · 주주환원 (최근 1년, 희석 이슈 먼저)

일자	내용	접수번호
2026-07-14	희석 ADR 상장용 제3자배정 유상증자 17,790,000주, 발행가 2,249,751원, 39.9조원(USD 265억). 시설자금. 발행주식 +2.5%	20260715000004
1H26	희석 2023 해외 EB 잔여 USD 7.38억 교환(자기주식 8,932,474주 교부), 전액 소멸	20260814003509
2026-08-19 ~ 10-21	자기주식 40.0조원 장내 취득 23,693,272주(평균 약 168.8만원), 11/5 전량 소각 예정	20260819000254, 20261026800524
2026-10-28	자기주식 20.0조원 추가 취득 결정(14,920,000주, 10/29~2027/1/28, 주주가치 제고 및 임직원 보상)	20261028000014

일자	내용	접수번호
2026-10-28	분기배당 주당 20,000원, 총 14.1조원, 기준일 11/30	20261028800045
2026-07-22 ~ 08-07	신규 시설투자: 용인 2기 Fab 35.2조, 청주 M17 19.1조, 청주 P&T7 7.1조(증액)	20260807800613, 20260807800602, 20260722800829
2025-11-27	기업가치 제고 계획 이행현황: CapEx 규율, 3Q25말 순현금 4조원 달성. 목표 ROE·환율을 수치 제시 없음	20251127800876

최대주주 SK스퀘어 및 특수관계인 지분 변동 신고(최대주주등소유주식변동신고서 2026-08-21 등)는 ADR 증자·자사주 소각에 따른 지분율 변동이며, 주식 매도 공시는 확인하지 않았다.

자료: OpenDART 주요사항보고서·거래소공시(접수번호 표기), 반기보고서 20260814003509, KB증권 Open API 주가(10/27 종가)

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

사업 · 결론

사업과 주요 매출처 (사업보고서·반기보고서)

주요 사업. 매출 100%가 반도체 부문(DRAM, NAND Flash, MCP, 일부 Foundry). 2025년 매출 97.1조원. HBM3E·HBM4, 서버 DRAM, 고용량 eSSD가 2026년 가격 상승을 주도했고 1H26 생산설비 평균가동률 100%.

지역별 외부매출(1H26, 법인소재지 기준). 미국 84.6조(64%), 중국 32.5조(25%), 아시아 11.4조(9%), 유럽 2.8조(2%), 한국 0.7조(1%).

주요 매출처. 회사는 고객명을 밝히지 않는다. 매출 10% 이상 고객 수가 1H25 1곳(27.3%)에서 1H26 2곳(가 13.4%, 나 13.0%)으로 바뀌어, 특정 고객 집중도는 낮아졌다. 장기 공급계약에 따른 수주 현황은 없음(월·분기 단위 물량·가격 합의).

기간	고객 가	고객 나
2025 연간	23.3조 (24%)	-
1Q26	7.8조 (14.8%)	6.5조 (12.4%)
1H26	17.6조 (13.4%)	17.2조 (13.0%)

⑥ 가격과 수급 요약

현재가 1,341,000원은 20일선(1,503,550) -10.8%, 60일선(1,607,817) -16.6%, 120일선(1,853,633) -27.7% 아래. 세 이동평균이 역배열이고 52주 고점 대비 -55%. 1년 전보다는 +176%로 여전히 크게 높다. 수급은 외국인 순매도를 회사 자사주 매입이 받는 구조다.

⑦ 투자 포인트 · 리스크 · 다음 이벤트

투자 포인트 <ul style="list-style-type: none">■ 영업이익률 79.7%, 증분 OPM 90%로 가격 결정력이 아직 살아 있음■ 순현금 약 76조원 + 연 60조원 규모 자사주 매입(40조 완료·20조 진행)과 분기배당 2만원■ CB·BW·EB 없음, 대규모 증자도 7월에 끝나 추가 희석 부담 작음	리스크 <ul style="list-style-type: none">■ QoQ 매출 증가율 2분기 연속 감소, 2027년 YoY 기저 급등■ KIOXIA 평가손익으로 순이익 분기 변동 수습조원■ 용인·청주 등 60조원대 증설 → 업계 공급 증가 시 가격 하락 전환	다음 이벤트 <ul style="list-style-type: none">■ 10/28 09:00 3Q26 컨퍼런스 콜 (3Q 출하·ASP, 4Q 가이드런스)■ 10/29~1/28 자사주 20조 매입, 11/5 23.7백만주 소각■ 11/30 배당기준일, 11월 중순 3Q 분기보고서(영업외손실 내역·현금흐름)
--	--	--

SK하이닉스 (000660) · 3Q26 실적 점검

고지사항

고지사항

본 자료는 KB증권 제주지점 영업직원이 고객 상담 참고용으로 작성한 것으로, KB증권 리서치센터의 공식 의견이 아닙니다. 투자 권유나 매수·매도 추천이 아니며 판단 근거 정리를 목적으로 합니다.

재무 수치는 OpenDART 공시(연결 기준, 지배주주순이익 기준)를 따르며, 3Q26 수치는 외부감사인의 검토가 끝나지 않은 잠정치입니다. 4분기 단독 실적, YoY 경로, 정상화 PER 등 '산출값'으로 표기한 수치는 작성자가 계산한 것으로 회사 가이드نس나 시장 컨센서스가 아닙니다. 컨센서스는 제공받지 않아 모든 멀티플은 후행 기준입니다.

추가·수급은 KB증권 Open API(2026-10-28 08:39 조회) 기준입니다. 3Q26 영업외손실의 원인은 공시 전이며, 본문의 해석은 언론 보도에 근거한 추정입니다.

당사는 본 자료 작성일 현재 해당 종목과 관련한 특별한 이해관계가 없습니다. 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KB증권 제주지점