

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เพ้นหุ้นต่างประเทศ

SKHY 3Q26 โตแข็งแกร่ง HBM4 เร่งตัวมากขึ้น

- SKHY รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ KRW 104.6T เป็นไตรมาสแรกที่รายได้ทะลุ 100T โตถึง +328% YoY และ +32% QoQ รายได้สูงกว่าที่ตลาดคาด 5.72% Gross Profit Margin อยู่ที่ 86% ขยายตัวต่อเนื่องจาก 83% ในไตรมาสก่อน และ 57% ในปีที่แล้ว ส่วนกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ KRW 83.3T โต +632% YoY Operating Margin อยู่ที่ 80%
- DRAM คิดเป็นประมาณ 75% ของรายได้รวม เพิ่มจาก 73% ใน 2Q26 โดย Bit Shipments เพิ่มประมาณ 10% QoQ ส่วน ASP เพิ่มระดับปลายช่วง 20% QoQ และ Server DDR5 Shipments เพิ่มมากกว่า 40% QoQ นอกจากนี้ บริษัทเริ่มผลิตและส่งมอบ HBM4 ในปริมาณมากอย่างเต็มรูปแบบใน 3Q26
- SKHY วางแผนคืนผลตอบแทนประมาณ KRW 100T แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วย 1. เงินปันผล KRW 30T 2. ซื้อหุ้นคืนและยกเลิก KRW 60T ขึ้นไป รวมวงเงิน KRW 40T ที่ประกาศเดือนสิงหาคม
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$244 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward PER ที่ 2.94x ซึ่งอยู่ต่ำกว่า -2 std สำหรับค่าเฉลี่ยในรอบ 2 ปี

ประเด็นการลงทุน

- SKHY รายงานรายได้ 3Q26 อยู่ที่ KRW 104.6T เป็นไตรมาสแรกที่รายได้ทะลุ 100T โตถึง +328% YoY และ +32% QoQ รายได้สูงกว่าที่ตลาดคาด 5.72% Gross Profit Margin อยู่ที่ 86% ขยายตัวต่อเนื่องจาก 83% ในไตรมาสก่อน และ 57% ในปีที่แล้ว ส่วนกำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ KRW 83.3T โต +632% YoY Operating Margin อยู่ที่ 80% อย่างไรก็ตาม Adjusted EPS อยู่ที่ KRW 54,527 ลดลง -59% QoQ ต่ำกว่าคาด 36% เพราะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน KRW11.633T และขาดทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ลงทุนประมาณ KRW22.92T แต่มีรายการบวกอื่นชดเชยบางส่วน จึงได้ขาดทุนนอกการดำเนินงานสุทธิ KRW32.625T
- DRAM คิดเป็นประมาณ 75% ของรายได้รวม เพิ่มจาก 73% ใน 2Q26 โดย Bit Shipments เพิ่มประมาณ 10% QoQ ส่วน ASP เพิ่มระดับปลายช่วง 20% QoQ และ Server DDR5 Shipments เพิ่มมากกว่า 40% QoQ นอกจากนี้ บริษัทเริ่มผลิตและส่งมอบ HBM4 ในปริมาณมากอย่างเต็มรูปแบบใน 3Q26 ราคา DRAM ที่เพิ่มขึ้นมาจากทั้ง Conventional DRAM ที่ยังแข็งแกร่ง และสัดส่วน HBM4 ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีราคาสูงกว่ารุ่นก่อน
- บริษัทกำลังเร่งเพิ่มผลิตภัณฑ์บนกระบวนการ 1c nm (DRAM โหนดกระบวนการผลิตรุ่นที่ 6 ของตระกูล 10 นาโนเมตร) โดยเน้น Server DDR5 และ LPDDR5 SOCAMM สำหรับ AI Server ดังนั้นแรงหนุนของ DRAM จึงครอบคลุมทั้ง HBM และหน่วยความจำส่วนอื่นในระบบ AI สำหรับ 4Q26 บริษัทคาด DRAM bit shipments เพิ่มระดับกลางช่วง 20% QoQ จากการขยาย 1c nm และการเร่งโรงงาน M15X หากทำได้ตามแผน ปริมาณส่งมอบจะเป็นแรงหนุนเพิ่มเติมจากฐานราคาที่สูงอยู่แล้ว บริษัทระบุไว้ใน 4Q26 HBM4 จะมีสัดส่วนมากกว่า HBM3E ทั้งด้านปริมาณส่งมอบและรายได้ของ HBM เนื่องจาก Yield ของ HBM4 สูงกว่าแผนเดิม จนบริษัทปรับเป้าหมายขึ้น ส่วน HBM4E ส่งตัวอย่างแล้วตั้งแต่ 2Q26 และอยู่ระหว่างพัฒนาและ Qualification ตามกำหนดลูกค้า
- กรณีลูกค้าลดจำนวนชั้น HBM ผู้บริหารมองว่าการพิจารณาลด Stack เป็นการจัดสรร HBM ที่ขาดแคลนให้ผลิต AI accelerators ได้มากขึ้น โดยยกตัวอย่างการเปลี่ยนจาก 12-stack HBM4 เป็น 8-stack HBM4E ว่า ความจุต่อ Die ที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยผลกระทบด้านความจุได้มาก หากต้องส่งมอบจำนวนบิตเท่าเดิมด้วย Stack ที่เตี้ยลง จะต้องใช้จำนวน Cube มากขึ้น รวมถึง Base die และงาน Back-end มากขึ้น จึงไม่สามารถสรุปได้ว่ารายได้หรือกำไร HBM จะลดตามจำนวนชั้นโดยตรง

- บริษัทคาดว่าอุปสงค์ Memory จะมากกว่าอุปทานต่อเนื่องถึงปี 2030 จากความซับซ้อนของกระบวนการผลิตและระยะเวลาสร้างโรงงาน บริษัทรับรู้ราคา Memory ที่สูงขึ้นและการขาดแคลนอาจทำให้ยอดขายมอบ PC และมือถือปรับลดลง แต่คาดว่า AI infrastructure จะเติบโตเพียงพอชดเชย เหตุผลสนับสนุนมุมมอง AI ของผู้บริหารมีสองด้าน คือ ลูกค้าเริ่มมีรายได้และผลตอบแทนจากบริการ AI มากขึ้น และฐานผู้ลงทุนขยายจาก Big Tech ไปสู่ Enterprise AI, Sovereign AI และระบบ On-premise
- ในด้านรายละเอียดสัญญา LTA มีการลงนามกับลูกค้าหลัก 14 ราย อายุสัญญามาตรฐานประมาณ 5 ปี ราคาเคลื่อนไหวได้ภายในช่วงที่ตกลงกันตามภาวะตลาด โดยปริมาณ LTA เกิน 50% ของกำลังผลิตรวมปี 2027 และ 2028 และตั้งใจรักษาระดับใกล้เคียงนี้ในระยะกลาง-ยาว
- บริษัทคาด CapEx ปี 2027 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปี 2026 เพื่อขยายกระบวนการผลิตขั้นสูงเดินเครื่องโรงงานแรกใน Yongin และเร่งลงทุนโครงสร้างพื้นฐานทั้งในและต่างประเทศ ขนาดและจังหวะการลงทุนตัดสินใจจากทัศนวิสัยดีมานด์ ความสามารถในการแข่งขัน กำไร และประสิทธิภาพการลงทุน
- SKHY วางแผนคืนผลตอบแทนประมาณ KRW 100T แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วย 1. เงินปันผล KRW 30T 2. ซื้อหุ้นคืนและยกเลิก KRW 60T ขึ้นไป รวมวงเงิน KRW 40T ที่ประกาศเดือนสิงหาคม
- เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย \$244 อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า Blended Forward PER ที่ 2.94x ซึ่งอยู่ต่ำกว่า -2 std สำหรับค่าเฉลี่ยในรอบ 2 ปี Valuation ในระดับนี้เรามองว่าต่ำเกินไป เมื่อเทียบกับผลประกอบการในไตรมาสชี้ให้เห็นว่าความต้องการชิปหน่วยความจำยังคงอยู่ในระดับสูง อีกทั้ง Pricing Power เองก็ยังแข็งแกร่ง เทคโนโลยี HBM เองก็ยังมีแนวโน้มการพัฒนาที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

SK hynix Inc (000660 KS) — Key Financial Summary (Annual)

SK HYNIX INC — ANNUAL					
KRW in Billions, except per-share data	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
12 Months Ending (CY FYE 12/31)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26E	12/31/27E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price, KRW (as of 10/26/26)	1,275,000				
Shares Outstanding (mm)	730.5				
Market Capitalization	931,378				
(-) Cash & ST Investments (3Q FY26)	(114,460)				
(+) Total Debt (3Q FY26)	15,800				
Enterprise Value (EV)	832,718				
EV, USD billions (@ KRW1,325.93/US\$)	628.0				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	32,766	66,193	97,147	344,548	535,275
Growth %, YoY	(26.6%)	102.0%	46.8%	254.7%	55.4%
Gross Profit	(533)	31,828	58,691	288,557	453,575
Gross Margin % (calc.)*	(1.6%)	48.1%	60.4%	83.7%	84.7%
Operating Income	(7,730)	23,467	47,206	266,008	422,611
Operating Margin % (calc.)*	(23.6%)	35.5%	48.6%	77.2%	79.0%
EBITDA	5,889	36,012	61,128	282,877	441,529
EBITDA Margin % (calc.)*	18.0%	54.4%	62.9%	82.1%	82.5%
Net Income (GAAP)	(9,112)	19,789	42,919	251,949	340,974
Growth %, YoY	(508.7%)		116.9%	487.0%	35.3%
Net Margin % (calc.)*	(27.8%)	29.9%	44.2%	73.1%	63.7%
Diluted EPS (GAAP), KRW	(13,244.0)	27,182.2	62,160.9	355,162.6	476,872.8
Growth %, YoY	(508.5%)		128.7%	471.4%	34.3%
Adjusted (Non-GAAP) Results**					
Adjusted Net Income	(9,112)	19,789	42,919	255,988	341,376
Growth %, YoY	(508.7%)		116.9%	496.4%	33.4%
Adjusted Net Margin % (calc.)*	(27.8%)	29.9%	44.2%	74.3%	63.8%
Adjusted Diluted EPS, KRW (calc.)*	(13,244.0)	27,182.2	62,160.9	360,856.1	477,435.6
Growth %, YoY	(508.5%)		128.7%	480.5%	32.3%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	4,278	29,796	53,373	201,967	326,645
Capital Expenditures	(8,325)	(15,946)	(27,519)	(47,142)	(63,757)
Free Cash Flow	(4,047)	13,850	25,854	156,614	274,401
Balance Sheet					
Cash & Short-Term Investments (calc.)*	8,921	14,156	34,942	180,603	414,347
Total Debt (calc.)*	30,948	22,684	22,248	18,719	17,967
Total Assets	100,330	119,855	176,108	460,729	781,904
Total Shareholders' Equity	53,504	73,916	120,667	377,365	683,688

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

SK hynix Inc (000660 KS) — Key Financial Summary (Quarterly)

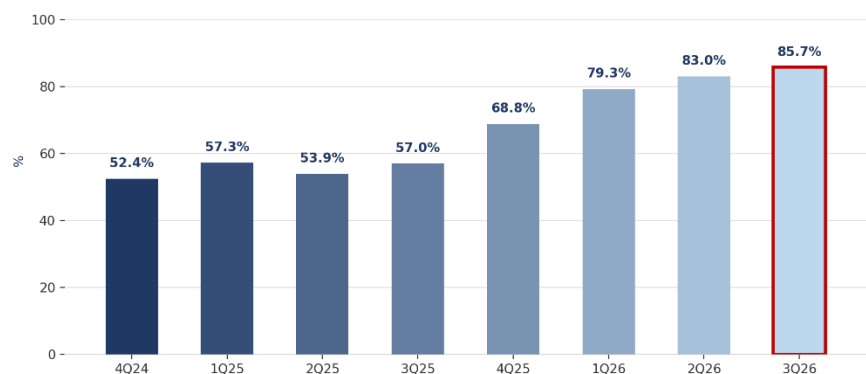
SK HYNIX INC — QUARTERLY					
KRW in Billions, except per-share data	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26E	1Q27E
3 Months Ending	3/31/26	6/30/26	9/30/26	~12/31/26E	~3/31/27E
Market Data & Enterprise Value					
Share Price, KRW (as of 10/26/26)	1,275,000				
Shares Outstanding (mm)	730.5				
Market Capitalization	931,378				
(-) Cash & ST Investments (3Q FY26)	(114,460)				
(+) Total Debt (3Q FY26)	15,800				
Enterprise Value (EV)	832,718				
Income Statement (GAAP)					
Total Revenue	52,576	79,319	104,615	113,272	119,983
Growth %, YoY	198.1%	256.8%	327.9%	245.1%	128.2%
Gross Profit†	41,679	65,991	89,653	97,733	101,908
Gross Margin % (calc.)*	79.3%	83.2%	85.7%	86.3%	84.9%
Operating Income	37,610	60,543	83,334	89,927	95,602
Operating Margin % (calc.)*	71.5%	76.3%	79.7%	79.4%	79.7%
EBITDA	41,336	64,563	87,675	95,827	98,887
EBITDA Margin % (calc.)*	78.6%	81.4%	83.8%	84.6%	82.4%
Net Income (GAAP)	40,330	93,820	39,534	70,018	76,160
Growth %, YoY	397.5%	1240.8%	213.9%	360.0%	88.8%
Net Margin % (calc.)*	76.7%	118.3%	37.8%	61.8%	63.5%
Diluted EPS (GAAP), KRW	57,175.0	132,458.9	54,527.1	99,545.8	107,728.0
Growth %, YoY	385.9%	1206.9%	198.9%	351.6%	88.4%
Adjusted (Non-GAAP) Results**					
Adjusted Net Income	40,330	93,820	39,534	70,517	76,948
Growth %, YoY	397.5%	1240.8%	213.9%	363.3%	90.8%
Adjusted Net Margin % (calc.)*	76.7%	118.3%	37.8%	62.3%	64.1%
Adjusted Diluted EPS, KRW (calc.)*	57,175.0	132,458.9	54,527.1	100,254.7	108,842.7
Growth %, YoY	385.9%	1206.9%	198.9%	354.8%	90.4%
Cash Flow					
Cash Flow from Operations	26,330	65,412		66,611	67,727
Capital Expenditures	(7,657)	(10,671)		(15,444)	(14,023)
Free Cash Flow	18,673	54,741		56,611	60,896
Balance Sheet*					
Cash & Short-Term Investments (calc.)*	54,330	87,958	114,460	172,180	205,619
Total Debt (calc.)*	19,318	18,587	15,800	16,318	15,439
Total Assets	222,829	348,862		475,222	530,783
Total Shareholders' Equity	164,380	262,693		382,170	442,052

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: Gross Profit Margin

SK Hynix (000660 KS): Gross Profit Margin

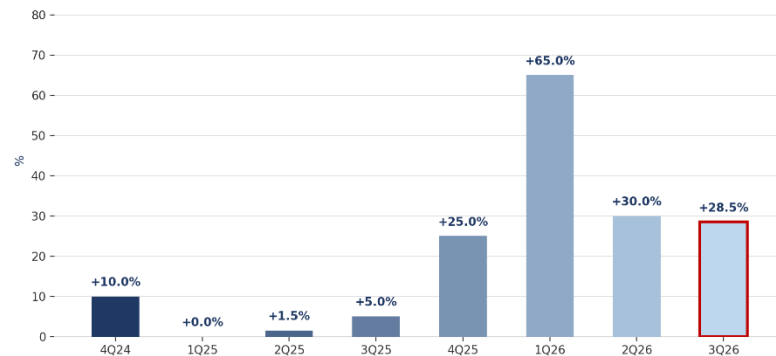
%, quarterly (actual reported quarters only)



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 4: DRAM ASP QoQ Growth

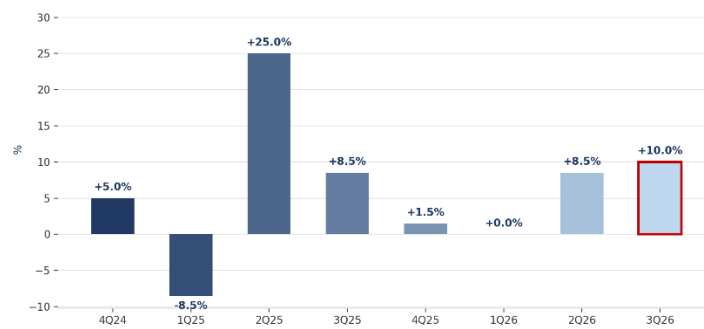
SK Hynix (000660 KS): DRAM Average Sales Price (QoQ Growth %)
%, QoQ, quarterly (actual reported quarters only)



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 5: DRAM Shipment QoQ Growth

SK Hynix (000660 KS): DRAM Shipment (QoQ Growth %)
%, QoQ, quarterly (actual reported quarters only)



Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 6: Blended Forward PER

SK Hynix (000660 KS) > P/E Ratio [BF]



Source: Bloomberg, LHSEC Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำนำซื้อหรือขายหลักทรัพย์
บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ไพเน็กซ์เรียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การเข้าถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นนี้