

海力士 (SKHY)

報告日期：2026/7/14



SK hynix 為全球主要記憶體供應商，產品涵蓋
DRAM、HBM、NAND 與企業級 SSD；其 HBM 領
先地位使公司成為 NVIDIA 等 AI 加速器供應鏈的核
心環節。

一、報告重點：

SK 海力士韓股於 2026 年 7 月 13 日重挫 15.37%，創近二十年最大單日跌幅。此次下跌的重要導火線，是韓國投資證券 (KIS) 預估 2026 年第二季營業利益約 60.4 兆韓元，較市場共識約 65 兆韓元低約 8%，並調降 2026、2027 年營業利益預測。除此之外，ADR 掛牌後的獲利了結、韓股與 ADR 之間可能出現的資金重新配置，以及槓桿 ETF 每日再平衡形成的機械式賣壓，也進一步放大股價跌勢。

★亮點說明：

1. 韓國投資證券 (KIS) 預估第二季營業利益可能低於市場共識，成為股價重挫的重要導火線。
2. HBM 長約限制短期 ASP 漲幅，但有助提高獲利穩定性與中長期能見度。
3. ADR 利多出盡、資金重新配置及槓桿 ETF 再平衡，共同放大短線賣壓。
4. 本次修正主要反映獲利預期與籌碼調整，不代表 AI 或 HBM 需求反轉。

二、重點摘要：

1. 券商預估第二季營業利益恐低於市場共識，引發獲利下修疑慮

韓國投資證券 (KIS) 預估海力士 2026 年第二季營業利益約 60.4 兆韓元，較市場共識約 65 兆韓元低約 8%。KIS 認為，海力士 HBM 營收占比較高，而 HBM 多採長期供應協議定價，使其短期無法完整反映一般 DRAM 及 NAND 價格快速上漲的效益，也是獲利預測低於市場高標的主要原因。KIS 強調，此次下修主要是將已簽訂的 HBM 長約價格納入預測模型後的正常化調整，並非公司營運或 HBM 需求惡化。

《投資意義》

此次下跌反映的是市場獲利預期遭券商下修，並非海力士已正式公布第二季財報不如預期。KIS 同時將 2026 年與 2027 年營業利益預測分別調降 9% 及 11%，市場因此擔心其他分析師可能跟進下修；不過，HBM 長約雖限制短期 ASP 漲幅，卻有助提高獲利穩定性並降低記憶體產業的週期波動，因此本次預測調整尚不能解讀為 AI 或 HBM 需求已經反轉。

2. ADR 掛牌後利多出盡，韓股面臨資金重新配置

海力士 ADR 掛牌首日上漲約 13%，但掛牌及募資利多實現後，短線資金隨即出現獲利了結。部分國際投資人亦可能賣出韓國現股，改由美國 ADR 取得海力士曝險，加上韓股與 ADR 之間的價差交易，使原本正面的掛牌事件短期反而增加韓股賣壓。

《投資意義》

ADR 掛牌有助海力士長期擴大國際投資人基礎並提升交易流動性，但不保證掛牌後評價立即上升。ADR 也增加可交易籌碼、價差交易管道及資金重新配置的可能性，短期仍須觀察韓股與 ADR 價差、成交量及持股結構是否逐步穩定。

3. 槓桿 ETF 規模龐大，每日再平衡放大跌勢

海力士相關槓桿 ETF 及避險交易規模龐大，分析師估計相關產品與避險交易一度可能占海力士整體成交量約 60%至 70%。韓國市場方面，海力士相關槓桿 ETF 於 6 月 23 日的淨資產約 10.6 兆韓元，單日成交額更達 11.4 兆韓元，顯示槓桿產品的交易規模已足以明顯影響正股。由於 2 倍槓桿 ETF 必須每日調整曝險，當股價下跌時便需減碼現股、期貨或衍生品部位，形成「正股下跌、ETF 減碼、賣壓再增加」的順週期循環，使尾盤波動更容易被放大。

《投資意義》

本輪急跌已使部分槓桿風險獲得釋放。韓國三星與海力士單股槓桿 ETF 合計資產規模，由 6 月 25 日約 15.41 兆韓元降至 7 月 7 日約 12.31 兆韓元，減少約 20%；香港南方東英海力士 2 倍槓桿產品的資產規模，也由 6 月 22 日約 168 億美元降至 7 月 13 日約 61.9 億美元，縮減約 63%。不過，資產規模下降同時受到股價下跌、2 倍槓桿損耗及資金申贖影響，不能直接解讀為投資人已全面撤出；下跌期間散戶仍有逢低加碼情況。因此，較合理的判斷是槓桿曝險已明顯縮減，但相關籌碼尚未完全出清。若後續尾盤不再反覆放量破底，且 ETF 流通單位、淨資金流與資產規模逐步穩定，才較能確認機械式賣壓正在消化。

4. 前期漲幅與市場預期過高，使回檔幅度放大

海力士截至 7 月 13 日，近一年累計上漲約 526%，2026 年以來漲幅約 183%；股價更於 6 月 25 日一度觸及 298.7 萬韓元，較 52 週低點 24.5 萬韓元上漲逾 11 倍，顯示前期漲幅龐大，股價與中長期均線的正乖離也一度明顯擴大。當 KIS 獲利預測低於市場高標後，便可能引發獲利了結、量化降曝險及槓桿停損，使回檔幅度進一步放大。

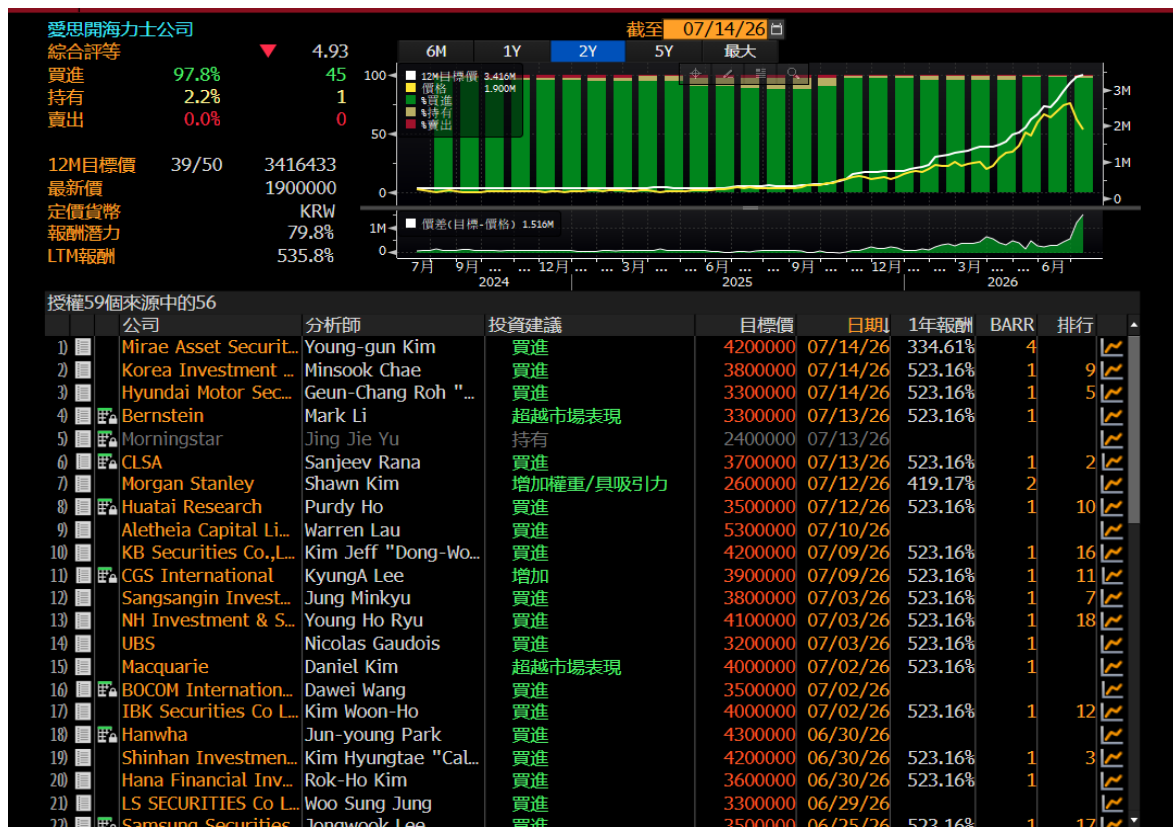
《投資意義》

海力士 7 月 13 日收在 184.5 萬韓元，已較 6 月 25 日高點 298.7 萬韓元回落約 38%；股價低於 60 日均線約 7%，但仍高於 240 日均線約 95%，顯示股價已由先前相對 60 日均線的高檔正乖離快速轉為負乖離，但長線累積漲幅仍相當龐大。因此，急跌雖已消化部分過熱評價，股價仍處於高波動與籌碼調整階段，後續須觀察獲利預測、槓桿賣壓及股價能否止穩。

三、結論：

SK 海力士近期重挫，主要反映 KIS 預估第二季營業利益可能低於市場共識，並下調 2026、2027 年獲利預測，加上 ADR 掛牌後的獲利了結與槓桿 ETF 再平衡，進一步放大短線賣壓。不過，KIS 與 Nomura 仍分別給予 380 萬及 470 萬韓元目標價，顯示分析師尚未認定 AI 記憶體需求反轉。以 7 月 13 日收盤價 184.5 萬韓元及 2027 年市場預估 EPS 約 45.2 萬韓元計算，2027 年本益比約 4.1 倍；若目前獲利預測能夠維持，**基本面評價已具相當吸引力**。技術面上，**股價短線須先站回約 198 萬韓元的 60 日均線**，才能確認修正趨勢逐步改善；目前股價仍高於 240 日均線約 95%，顯示即使已自高點回落約 38%，長線累積漲幅與正乖離仍未完全消化。未來投資價值仍取決於 AI 能否持續推升 HBM 與高階 DRAM 需求，以及 HBM4 量產、長約價格與競爭者擴產對售價及毛利的影響；若 AI 資本支出延續且 EPS 未持續下修，目前股價仍具中長期布局價值。

圖一：市場分析師評等與目標價



資料來源: Bloomberg；資料日期：2026/7/14