

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (1/23) 219,500원

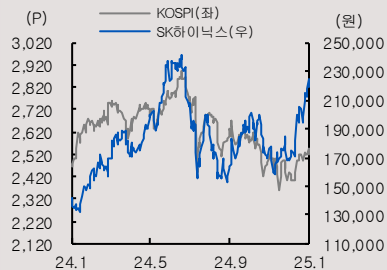
|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (1/23)  | 2,515.49pt |
| 시가총액          | 159,797십억원 |
| 발행주식수         | 728,002천주  |
| 액면가           | 5,000원     |
| 52주 최고가       | 241,000원   |
| 최저가           | 132,300원   |
| 60일 일평균거래대금   | 747십억원     |
| 외국인 지분율       | 55.9%      |
| 배당수익률 (2024F) | 1.3%       |

|              |        |
|--------------|--------|
| 주주구성         |        |
| 에스케이씨커 외 8 인 | 20.07% |
| 국민연금공단       | 7.35%  |

|      |     |     |     |
|------|-----|-----|-----|
| 주가상승 | 1M  | 6M  | 12M |
| 상대기준 | 26% | 18% | 54% |
| 절대기준 | 29% | 7%  | 56% |

|         | 현재      | 직전      | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자의견    | 매수      | 매수      | -  |
| 목표주가    | 300,000 | 300,000 | -  |
| EPS(24) | 22,607  | 22,607  | -  |
| EPS(25) | 34,157  | 34,157  | -  |

## SK하이닉스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## SK하이닉스 (000660)

## 4분기 AI 수요 수혜, 25년 1분기 수요 부진 영향

## 24년 4분기 실적 예상 대비 양호

SK하이닉스의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 12.5% 증가한 19.77조원이다. 이전 전망과 유사한 수준이다. DRAM 매출액은 24년 3분기 대비 20.1% 증가하였다. B/G는 +4.8%, ASP는 +10.0%로 추정한다. HBM 비중은 40%를 상회한 것으로 추정한다. NAND 매출액은 24년 3분기 대비 2.5% 감소하였다. B/G는 -6.0%, ASP는 -6.0%로 추정한다. 2024년 4분기 영업이익은 24년 3분기 대비 15.0% 증가한 8.08조원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. DRAM 영업이익은 20.5% 증가하였다. NAND 영업이익은 3분기 대비 27.9% 감소한 0.58조원이다.

## 25년 1분기 수요 부진으로 물량은 크게 감소할 것

SK하이닉스의 2025년 1분기 매출액은 24년 4분기 대비 20% 이상 감소할 것으로 예상된다. 15.38조원으로 추정한다. 가격 하락과 물량 감소가 동반될 전망이다. DRAM 매출액은 전 분기 대비 19.2% 감소한 11.88조원으로 예상된다. ASP는 -1%, Bit Growth는 -12.0%로 가정하였다. 25년 1분기 NAND 매출액은 24년 4분기 대비 35.1% 감소할 것으로 예상된다. 전반적인 소비자 관련 수요는 부진 및 비수기로 Bit Growth가 -18.0%로 낮아질 전망이다. 또한 ASP도 10% 하락할 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지.

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 AI 성장성에 대한 기대감이 다시 정상화되고 있고, AI 추론형도 HBM에 대한 수요가 예상보다 커지고 있고, 서버 투자 및 HBM의 성장 속도 둔화를 고려하더라도 2025년 실적 개선에 대한 우려는 없을 것으로 판단하고, SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있기 때문이다. 목표주가는 30만 원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2022   | 2023    | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 44,622 | 32,766  | 66,988 | 81,753 | 97,638 |
| 영업이익       | 6,809  | -7,730  | 23,167 | 31,264 | 37,475 |
| 세전이익       | 4,003  | -11,658 | 20,018 | 30,410 | 37,194 |
| 지배주주순이익    | 2,230  | -9,112  | 16,458 | 24,866 | 30,456 |
| EPS(원)     | 3,063  | -12,517 | 22,607 | 34,157 | 41,835 |
| 증가율(%)     | -76.8  | -508.7  | -280.6 | 51.1   | 22.5   |
| 영업이익률(%)   | 15.3   | -23.6   | 34.6   | 38.2   | 38.4   |
| 순이익률(%)    | 5.0    | -27.9   | 24.7   | 30.6   | 31.3   |
| ROE(%)     | 3.6    | -15.6   | 26.7   | 30.6   | 28.6   |
| PER        | 24.5   | -11.3   | 7.7    | 6.4    | 5.2    |
| PBR        | 0.9    | 1.9     | 1.8    | 1.7    | 1.3    |
| EV/EBITDA  | 3.5    | 21.3    | 4.0    | 3.6    | 2.6    |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 24년 4분기 실적은 이전 전망 대비 개선

DRAM ASP 상승은 HBM 효과, NAND는 SSD 비중 상승 영향

SK하이닉스의 2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 12.5% 증가한 19.77조원이다. 이전 전망과 유사한 수준이다. ASP는 이전 전망 대비 소폭 하락, Bit Growth는 이전 전망 대비 증가했다. DRAM 매출액은 24년 3분기 대비 20.1% 증가하였다. B/G는 +4.8%, ASP는 +10.0%로 추정한다. HBM 비중은 40%를 상회한 것으로 추정한다. HBM3e 비중은 60%를 상회하면서 출하가 본격화될 전망이다. ASP 상승폭은 예상보다 낮았는데 Conventional 제품 가격 하락이 예상보다 컸기 때문이다.

NAND 매출액은 24년 3분기 대비 2.5% 감소하였다. B/G는 -6.0%, ASP는 -6.0%로 추정한다. SSD 비중은 3분기 74%에서 4분기에는 79%로 상승했다. eSSD 비중은 전체 NAND 매출에서 70% 수준이다. ASP 방어에 영향을 미친 것으로 추정한다.

영업이익 8.08조원

2024년 4분기 영업이익은 24년 3분기 대비 15.0% 증가한 8.08조원이다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. DRAM 영업이익은 20.5% 증가하였다. HBM 비중이 좀 더 높아지고 DDR4 물량 감소에 따른 믹스 개선으로 이전 전망 대비 수익성이 개선되었다.

NAND 영업이익은 3분기 대비 27.9% 감소한 0.58조원이다. 3분기 대비 부진한 것은 가격 하락이 주요 원인이다. SSD 비중 상승으로 시장 평균 대비 가격 하락폭은 적었지만 물량 부진 등 비용 구조가 3분기 대비 악화된 것으로 추정한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) |      | 2024   |        |        |        | 2025   |        |        |        | 2024   | 2025E  | 2026   |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           |      | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     | 3QE    | 4QE    |        |        |        |
| 매출액       | DRAM | 7,579  | 10,959 | 12,241 | 14,699 | 11,882 | 12,924 | 16,337 | 20,169 | 45,478 | 61,313 | 72,249 |
|           | NAND | 4,507  | 5,159  | 4,902  | 4,778  | 3,101  | 3,361  | 4,050  | 4,472  | 19,346 | 14,983 | 15,950 |
|           | 기타   | 345    | 305    | 430    | 290    | 400    | 500    | 500    | 500    | 1,370  | 1,900  | 2,650  |
|           | 합계   | 12,431 | 16,423 | 17,573 | 19,767 | 15,383 | 16,785 | 20,887 | 25,141 | 66,193 | 78,196 | 90,849 |
| 영업이익      | DRAM | 2,501  | 4,753  | 6,243  | 7,520  | 6,060  | 6,074  | 7,842  | 10,690 | 21,017 | 30,666 | 34,407 |
|           | NAND | 388    | 727    | 809    | 583    | 62     | -67    | 202    | 313    | 2,507  | 510    | 1,846  |
|           | 기타   | -10    | -10    | -22    | -20    | -20    | -20    | -20    | -20    | -62    | -80    | -80    |
|           | 합계   | 2,879  | 5,470  | 7,030  | 8,083  | 6,102  | 5,987  | 8,024  | 10,983 | 23,461 | 31,096 | 36,173 |
| 영업이익률     | DRAM | 33.0%  | 43.4%  | 51.0%  | 51.2%  | 51.0%  | 47.0%  | 48.0%  | 53.0%  | 46.2%  | 50.0%  | 47.6%  |
|           | NAND | 8.6%   | 14.1%  | 16.5%  | 12.2%  | 2.0%   | -2.0%  | 5.0%   | 7.0%   | 13.0%  | 3.4%   | 11.6%  |
|           | 합계   | 23.2%  | 33.3%  | 40.0%  | 40.9%  | 39.7%  | 35.7%  | 38.4%  | 43.7%  | 35.4%  | 39.8%  | 39.8%  |
| EBITDA    |      | 6,080  | 8,762  | 10,156 | 11,249 | 9,592  | 9,558  | 11,130 | 14,462 | 36,042 | 44,742 | 50,058 |
| 세전이익      |      | 2,373  | 5,059  | 6,897  | 9,581  | 6,050  | 5,681  | 7,876  | 10,765 | 23,885 | 30,372 | 35,965 |
| 순이익       |      | 1,917  | 4,126  | 5,769  | 8,006  | 4,840  | 4,633  | 6,587  | 8,995  | 19,796 | 25,055 | 29,620 |

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

| (단위:십억원) | 2024년 4기 실적 |        |        | 2024년 연간 실적 |        |       |
|----------|-------------|--------|--------|-------------|--------|-------|
|          | 실적치         | 이전 추정치 | 차이     | 실적치         | 이전 추정치 | 변화폭   |
| DRAM     | 14,699      | 14,549 | 1.0%   | 45,478      | 45,328 | 0.3%  |
| NAND     | 4,778       | 5,612  | -14.9% | 19,346      | 20,180 | -4.1% |
| 매출액      | 19,767      | 20,562 | -3.9%  | 66,193      | 66,988 | -1.2% |
| DRAM     | 7,520       | 7,129  | 5.5%   | 21,017      | 20,626 | 1.9%  |
| NAND     | 583         | 673    | -13.4% | 2,507       | 2,597  | -3.5% |
| 영업이익     | 8,083       | 7,783  | 3.9%   | 23,461      | 23,161 | 1.3%  |
| DRAM     | 51.2%       | 49.0%  | 2.2%p  | 46.2%       | 45.5%  | 0.7%p |
| NAND     | 12.2%       | 12.0%  | 0.2%p  | 13.0%       | 12.9%  | 0.1%p |
| 영업이익률    | 40.9%       | 37.9%  | 3.0%p  | 35.4%       | 34.6%  | 0.8%p |

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

|      |     | 2024   |       |        |       | 2025   |       |       |       | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|------|-----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
|      |     | 1Q     | 2Q    | 3Q     | 4Q    | 1QE    | 2QE   | 3QE   | 4QE   |        |        |       |
| 원/달러 | 평균  | 1329   | 1370  | 1345   | 1401  | 1460   | 1430  | 1360  | 1340  | 1361   | 1398   | 1300  |
|      | 기말  | 1347   | 1385  | 1330   | 1467  | 1440   | 1410  | 1340  | 1330  | 1467   | 1330   | 1250  |
| DRAM | B/G | -16.0% | 22.0% | -2.0%  | 4.8%  | -12.0% | 13.0% | 20.0% | 13.0% | 16.9%  | 18.5%  | 16.9% |
|      | ASP | 22.0%  | 15.0% | 16.1%  | 10.0% | -1.0%  | -3.0% | 7.0%  | 11.0% | 86.9%  | 13.8%  | 0.8%  |
| NAND | B/G | 0.0%   | -4.0% | -14.7% | -6.0% | -18.0% | 15.0% | 20.0% | 10.0% | -3.4%  | -10.2% | 9.6%  |
|      | ASP | 32.0%  | 16.0% | 16.0%  | -6.0% | -10.0% | -5.0% | 2.0%  | 2.0%  | 104.7% | -13.7% | -2.9% |

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

|      |     | 2024년 4분기 |        |         | 2024년 연간 |        |        |
|------|-----|-----------|--------|---------|----------|--------|--------|
|      |     | 실적치       | 이전 추정치 | 차이      | 실적치      | 이전 추정치 | 변화폭    |
| 원/달러 | 평균  | 1401      | 1401   | -       | 1,361    | 1361   | -      |
|      | 기말  | 1467      | 1467   | -       | 1,467    | 1467   | -      |
| DRAM | B/G | 4.8%      | 2.8%   | 2.0%p   | 16.9%    | 16.3%  | 0.6%p  |
|      | ASP | 10.0%     | 11.0%  | -1.0%p  | 86.9%    | 87.3%  | -0.4%p |
| NAND | B/G | -6.0%     | 7.0%   | -13.0%p | -3.4%    | -0.5%  | -2.9%p |
|      | ASP | -6.0%     | -3.0%  | -3.0%p  | 104.7%   | 107.3% | -2.6%p |

자료: IBK투자증권

## 25년 1분기 수요 부진으로 Bit Growth 부진

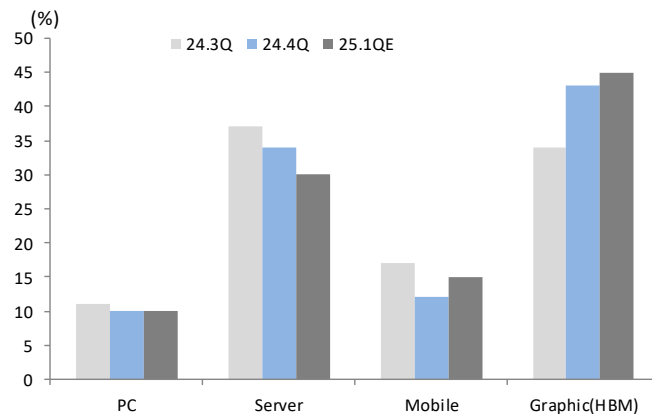
DRAM은 HBM이 버팀목

SK하이닉스의 2025년 1분기 매출액은 24년 4분기 대비 20% 이상 감소할 것으로 예상된다. 15.38조원으로 추정한다. 가격 하락과 물량 감소가 동반될 전망이다. DRAM 매출액은 전 분기 대비 19.2% 감소한 11.88조원으로 예상된다. ASP는 -1%, Bit Growth는 -12.0%로 가정하였다. HBM 출하도 동반 감소하지만 매출 비중은 40% 수준은 유지할 것으로 예상된다. 매출 감소로 영업이익도 동반 감소할 전망이다. 전 분기 대비 19.4% 감소한 6.06조원으로 전망한다. 컨벤셔널 제품의 수익성이 크게 악화될 전망이다.

NAND는 SSD 비중 확대

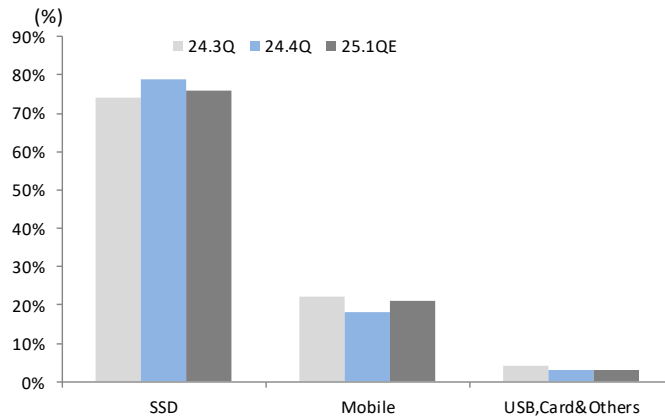
25년 1분기 NAND 매출액은 24년 4분기 대비 35.1% 감소할 것으로 예상된다. 전반적인 소비자 관련 수요는 부진 및 비수기로 Bit Growth가 -18.0%로 낮아질 전망이다. 또한 ASP도 10% 하락할 것으로 예상된다. 수익성 중심의 판매 전략을 유지하겠지만 가격 하락과 가동률 하락으로 영업이익은 전 분기 대비 크게 감소할 것으로 예상된다.

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이(솔리다임 제외)



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 5. SK하이닉스 DRAM 사업부 실적 추정

|                  | 23. 1Q | 23. 2Q | 23. 3Q | 23. 4Q | 24. 1Q | 24. 2Q | 24. 3Q | 24. 4Q | 25. 1Q | 25. 2Q | 25. 3Q | 25. 4Q | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액              | 2,882  | 4,502  | 6,080  | 7,355  | 7,571  | 10,958 | 12,576 | 14,643 | 12,762 | 14,987 | 16,977 | 21,472 | 20,819 | 45,747 | 66,198 |
| 출하 Bit(4 Gb M)   | 2,954  | 4,118  | 4,954  | 5,091  | 4,275  | 5,216  | 5,174  | 5,423  | 4,770  | 5,762  | 6,078  | 6,906  | 17,076 | 20,087 | 23,515 |
| Bit Growth(QoQ)  | -19%   | 39.4%  | 21.5%  | 2.8%   | -16.%  | 22.0%  | -0.8%  | 4.8%   | -12.0% | 20.8%  | 5.5%   | 13.6%  | 16.1%  | 17.6%  | 17.1%  |
| ASP(4Gb)         | 1.0    | 1.1    | 1.2    | 1.4    | 1.8    | 2.1    | 2.4    | 2.7    | 2.7    | 2.6    | 2.8    | 3.1    | 1.2    | 2.3    | 2.8    |
| ASP 변화(QoQ)      | -23%   | 12%    | 11%    | 18%    | 23%    | 19%    | 16%    | 11%    | -1%    | -3%    | 7%     | 11%    | -37.0% | 86.8%  | 23.6%  |
| 영업이익             | -1,499 | -45    | 558    | 1,548  | 2,725  | 5,327  | 6,345  | 7,354  | 5,972  | 6,779  | 7,835  | 10,607 | 562    | 21,751 | 31,192 |
| 재고자산평가           | -700   | 150    | 160    | 250    |        |        |        |        |        |        |        |        | -140   | 0      | 0      |
| HBM 비중           | 7%     | 13%    | 15%    | 16%    | 17%    | 20%    | 31%    | 44%    | 45%    | 45%    | 47%    | 49%    | 14.3%  | 30.2%  | 47.0%  |
| HBM 매출액          | 250    | 605    | 930    | 1,200  | 1,278  | 2,240  | 3,915  | 6,370  | 5,795  | 6,790  | 8,000  | 10,500 | 2,985  | 13,803 | 31,085 |
| HBM 단가           | 6.5    | 6.5    | 7.0    | 7.3    | 7.3    | 8.0    | 8.7    | 9.1    | 9.5    | 9.7    | 10.0   | 10.5   | 7.0    | 8.6    | 10.0   |
| HBM 출하 Bit(4G M) | 38     | 93     | 133    | 164    | 175    | 280    | 450    | 700    | 610    | 700    | 800    | 1,000  | 429    | 1,605  | 3,110  |
| HBM 영업이익         | 100    | 272    | 558    | 720    | 830    | 1,456  | 2,349  | 4,204  | 3,767  | 4,414  | 5,200  | 6,825  | 1,650  | 8,840  | 20,205 |
| DDR5 비중          | 11%    | 21%    | 28%    | 32%    | 32%    | 28%    | 29%    | 33%    | 39%    | 42%    | 48%    | 54%    | 24.7%  | 30.5%  | 46.4%  |
| DDR5 매출액         | 428    | 1,064  | 1,913  | 2,635  | 2,697  | 3,409  | 3,546  | 3,817  | 3,607  | 4,455  | 5,346  | 7,158  | 6,040  | 13,469 | 20,566 |
| DDR5 단가          | 1.32   | 1.25   | 1.38   | 1.60   | 1.95   | 2.31   | 2.35   | 2.16   | 1.95   | 1.85   | 1.85   | 1.91   | 1.43   | 2.20   | 1.89   |
| ASP 변화(QoQ)      | -20.0% | -5.0%  | 10.0%  | 16.0%  | 22.4%  | 18.0%  | 2.0%   | -8.0%  | -10.0% | -5.0%  | 0.0%   | 3.0%   | -41.7% | 53.4%  | -14.2% |
| DDR5 출하          | 325    | 850    | 1,390  | 1,650  | 1,380  | 1,478  | 1,508  | 1,764  | 1,852  | 2,408  | 2,889  | 3,756  | 4,215  | 6,129  | 10,905 |
| 영업이익             | -94    | -149   | -57    | 316    | 1,079  | 1,875  | 2,128  | 1,909  | 1,443  | 1,693  | 2,138  | 3,221  | 16     | 6,990  | 7,354  |
| 영업이익률            | -22%   | -14%   | -3%    | 12%    | 40%    | 55%    | 60%    | 50%    | 40%    | 38%    | 40%    | 45%    |        |        |        |
| 128GB 매출         | 58     | 360    | 631    | 659    | 674    | 852    | 887    | 954    | 902    | 1,114  | 1,336  | 1,790  | 1,708  | 3,367  | 5,142  |
| 128GB 영업이익       | 9      | 90     | 158    | 165    | 202    | 213    | 177    | 191    | 271    | 278    | 267    | 358    |        | 783    | 1,174  |
| 기타 DRAM 매출액      | 2,204  | 2,473  | 2,606  | 2,862  | 2,922  | 4,457  | 4,228  | 3,501  | 2,458  | 2,629  | 2,295  | 2,024  | 10,145 | 15,109 | 14,645 |
| 출하 Bit(GB)       | 2,662  | 3,175  | 3,431  | 3,277  | 2,720  | 3,458  | 3,216  | 2,959  | 2,308  | 2,654  | 2,389  | 2,150  | 12,545 | 12,353 | 9,500  |
| ASP              | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.9    | 1.07   | 1.29   | 1.31   | 1.18   | 1.06   | 0.99   | 0.96   | 0.94   | 0.8    | 1.2    | 1.5    |
| ASP 변화(QoQ)      | -30.3% | -5.9%  | -2.5%  | 15.0%  | 23.0%  | 20.0%  | 2.0%   | -10.0% | -10.0% | -7.0%  | -3.0%  | -2.0%  | -55.7% | 51.2%  | 26.0%  |
| 영업이익             | -813   | -408   | -261   | 97     | 614    | 1,783  | 1,691  | 1,050  | 492    | 394    | 229    | 202    | -1,385 | 5,138  | 1,318  |
| 영업이익률            | -36.9% | -16.5% | -10%   | 3%     | 21%    | 40%    | 40%    | 30%    | 20%    | 15%    | 10%    | 10%    | -14%   | 34%    | 9%     |

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

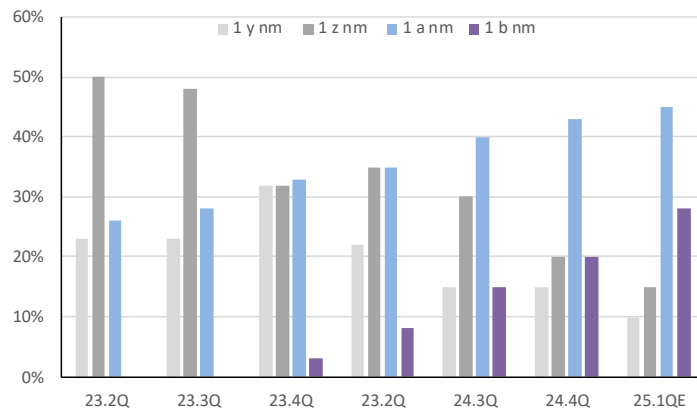
## DRAM은 1b nm 중심으로 성장

DRAM 1b nm 연말 비중  
20%. 25년 1분기까지  
28%로 확대

SK하이닉스는 1b nm 비중을 빠르게 확대하고 있다. 선단 공정 변화에 대한 수요도 있지만 HBM3e를 1b nm 공정에서 생산하고 있기 때문이다. 2023년 말에는 약 3%에서 2024년 말에는 20%대, 2025년 말에는 50%까지 높아질 것으로 예상된다. HBM4도 1b nm 공정을 이용할 것으로 예상되어 1c nm에 대한 전략은 경쟁사들과 차별화될 전망이다. 1c nm는 양산 단계까지 기술 확보했고, HBM4e에 적용할 계획이다.

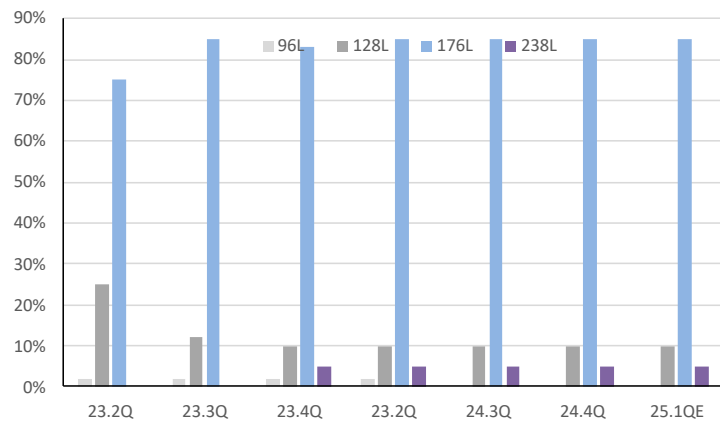
NAND 생산라인의 공정 전환 속도는 정체 국면이다. 아직 가동률이 정상화되기 전이고 QLC 성장에 대한 대응은 자회사인 솔리다임을 통해서 충분히 가능하기 때문이다. 아직 가동률이 정상 수준 대비 많이 낮기 때문에 증설에 대한 투자, 공정 전환에 대한 투자는 최대한 보수적으로 접근할 것으로 예상된다.

그림 3. DRAM 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스

그림 4. NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

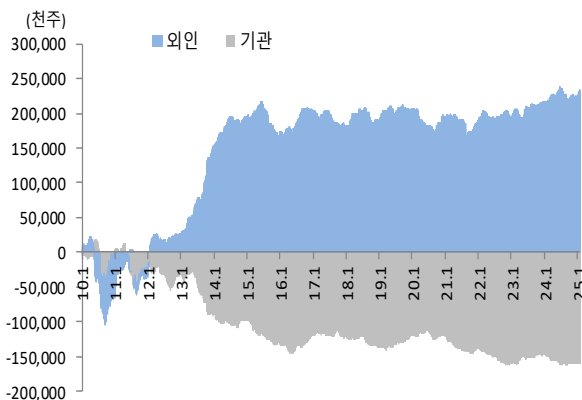
예상한 부합한 실적, 이를 반영하는 주가

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) AI 성장성에 대한 기대감이 다시 정상화되고 있고
- 2) AI 추론형도 HBM에 대한 수요가 예상보다 커지고 있고
- 3) 서버 투자 및 HBM의 성장 속도 둔화를 고려하더라도 2025년 실적 개선에 대한 우려는 없을 것으로 판단하고
- 4) SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고
- 5) 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다.

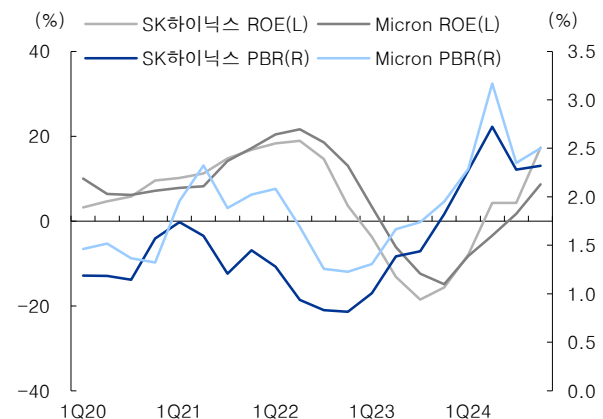
목표주가는 300,000원을 유지한다. 2025년 예상 BPS 131,639원에 PBR 2.28배를 적용하였다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 경쟁사의 부진이 지속되고 있어서 상당 기간 고객 내 우월한 입지를 유지할 것으로 기대한다. 최근 성장성에 대한 우려로 주가가 과민하게 반영한 것으로 판단하고 이는 실적 개선으로 극복할 수 있을 것으로 판단한다. 수요와 공급 모두 이전 전망과 차이가 있는데 수요는 더 늘어나고 공급은 더 줄어드는 환경이 지속될 것으로 예상한다.

그림 5. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: 와이즈에프엔, IBK투자증권

그림 6. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

## SK하이닉스 (000660)

## 포괄손익계산서

| (십억원)        | 2022   | 2023    | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 44,622 | 32,766  | 66,988 | 81,753 | 97,638 |
| 증가율(%)       | 3.8    | -26.6   | 104.4  | 22.0   | 19.4   |
| 매출원가         | 28,994 | 33,299  | 34,626 | 40,353 | 57,046 |
| 매출총이익        | 15,628 | -533    | 32,362 | 41,400 | 40,592 |
| 매출총이익률 (%)   | 35.0   | -1.6    | 48.3   | 50.6   | 41.6   |
| 판매비          | 8,818  | 7,197   | 9,195  | 10,136 | 3,117  |
| 판매비율(%)      | 19.8   | 22.0    | 13.7   | 12.4   | 3.2    |
| 영업이익         | 6,809  | -7,730  | 23,167 | 31,264 | 37,475 |
| 증가율(%)       | -45.1  | -213.5  | -399.7 | 34.9   | 19.9   |
| 영업이익률(%)     | 15.3   | -23.6   | 34.6   | 38.2   | 38.4   |
| 순금융손익        | -1,377 | -3,831  | -952   | -763   | -198   |
| 이자손익         | -444   | -1,252  | -1,059 | -648   | -108   |
| 기타           | -933   | -2579   | 107    | -115   | -90    |
| 기타영업외손익      | -1,561 | -111    | -2,249 | -110   | -102   |
| 중속/관계기업손익    | 131    | 15      | 52     | 19     | 19     |
| 세전이익         | 4,003  | -11,658 | 20,018 | 30,410 | 37,194 |
| 법인세          | 1,761  | -2,520  | 3,484  | 5,411  | 6,594  |
| 법인세율         | 44.0   | 21.6    | 17.4   | 17.8   | 17.7   |
| 계속사업이익       | 2,242  | -9,138  | 16,535 | 24,999 | 30,600 |
| 중단사업손익       | 0      | 0       | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익        | 2,242  | -9,138  | 16,535 | 24,999 | 30,600 |
| 증가율(%)       | -76.7  | -507.6  | -281.0 | 51.2   | 22.4   |
| 당기순이익률 (%)   | 5.0    | -27.9   | 24.7   | 30.6   | 31.3   |
| 지배주주당기순이익    | 2,230  | -9,112  | 16,458 | 24,866 | 30,456 |
| 기타포괄이익       | 580    | 100     | 619    | 0      | 0      |
| 총포괄이익        | 2,822  | -9,037  | 17,154 | 24,999 | 30,600 |
| EBITDA       | 20,961 | 5,943   | 35,984 | 45,613 | 51,921 |
| 증가율(%)       | -9.1   | -71.6   | 505.4  | 26.8   | 13.8   |
| EBITDA마진율(%) | 47.0   | 18.1    | 53.7   | 55.8   | 53.2   |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2022   | 2023    | 2024F  | 2025F   | 2026F   |
|------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원)    |        |         |        |         |         |
| EPS        | 3,063  | -12,517 | 22,607 | 34,157  | 41,835  |
| BPS        | 86,904 | 73,495  | 95,932 | 127,280 | 165,523 |
| DPS        | 1,200  | 1,200   | 2,070  | 2,900   | 2,900   |
| 밸류에이션(배)   |        |         |        |         |         |
| PER        | 24.5   | -11.3   | 7.7    | 6.4     | 5.2     |
| PBR        | 0.9    | 1.9     | 1.8    | 1.7     | 1.3     |
| EV/EBITDA  | 3.5    | 21.3    | 4.0    | 3.6     | 2.6     |
| 성장성지표(%)   |        |         |        |         |         |
| 매출증가율      | 3.8    | -26.6   | 104.4  | 22.0    | 19.4    |
| EPS증가율     | -76.8  | -508.7  | -280.6 | 51.1    | 22.5    |
| 수익성지표(%)   |        |         |        |         |         |
| 배당수익률      | 1.6    | 0.8     | 1.3    | 1.8     | 1.8     |
| ROE        | 3.6    | -15.6   | 26.7   | 30.6    | 28.6    |
| ROA        | 2.2    | -8.9    | 15.2   | 19.3    | 19.6    |
| ROIC       | 3.2    | -13.0   | 23.4   | 31.7    | 37.8    |
| 안정성지표(%)   |        |         |        |         |         |
| 부채비율(%)    | 64.1   | 87.5    | 67.1   | 52.6    | 41.0    |
| 순차입금 비율(%) | 30.2   | 44.5    | 22.9   | 3.3     | -22.8   |
| 이자보상배율(배)  | 12.8   | -5.3    | 16.2   | 24.5    | 28.9    |
| 활동성지표(배)   |        |         |        |         |         |
| 매출채권회전율    | 6.6    | 5.6     | 7.2    | 6.2     | 6.5     |
| 재고자산회전율    | 3.6    | 2.2     | 4.7    | 5.2     | 6.5     |
| 총자산회전율     | 0.4    | 0.3     | 0.6    | 0.6     | 0.6     |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

| (십억원)     | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 28,733  | 30,468  | 41,329  | 59,199  | 87,560  |
| 현금및현금성자산  | 4,977   | 7,587   | 11,094  | 24,630  | 54,906  |
| 유가증권      | 416     | 473     | 603     | 627     | 653     |
| 매출채권      | 5,186   | 6,600   | 12,007  | 14,548  | 15,672  |
| 재고자산      | 15,665  | 13,481  | 14,954  | 16,609  | 13,419  |
| 비유동자산     | 75,138  | 69,862  | 75,471  | 82,514  | 82,799  |
| 유형자산      | 60,229  | 52,705  | 58,526  | 63,732  | 61,871  |
| 무형자산      | 3,512   | 3,835   | 3,951   | 4,196   | 4,410   |
| 투자자산      | 7,483   | 5,809   | 5,752   | 5,784   | 5,818   |
| 자산총계      | 103,872 | 100,330 | 116,800 | 141,713 | 170,358 |
| 유동부채      | 19,844  | 21,008  | 24,586  | 26,369  | 26,985  |
| 매입채무및기타채무 | 2,186   | 1,846   | 2,223   | 2,693   | 2,901   |
| 단기차입금     | 3,833   | 4,146   | 1,788   | 2,379   | 2,094   |
| 유동성장기부채   | 3,590   | 5,712   | 5,177   | 5,327   | 5,427   |
| 비유동부채     | 20,737  | 25,819  | 22,299  | 22,475  | 22,518  |
| 사채        | 6,498   | 9,490   | 12,424  | 12,424  | 12,424  |
| 장기차입금     | 9,074   | 10,121  | 6,080   | 5,930   | 5,830   |
| 부채총계      | 40,581  | 46,826  | 46,885  | 48,843  | 49,504  |
| 지배주주지분    | 63,266  | 53,504  | 69,839  | 92,660  | 120,501 |
| 자본금       | 3,658   | 3,658   | 3,658   | 3,658   | 3,658   |
| 자본잉여금     | 4,336   | 4,373   | 4,420   | 4,420   | 4,420   |
| 자본조정등     | -2,311  | -2,269  | -2,232  | -2,232  | -2,232  |
| 기타포괄이익누계액 | 899     | 1,014   | 1,686   | 1,686   | 1,686   |
| 이익잉여금     | 56,685  | 46,729  | 62,307  | 85,128  | 112,969 |
| 비지배주주지분   | 24      | -1      | 76      | 209     | 354     |
| 자본총계      | 63,291  | 53,504  | 69,914  | 92,869  | 120,855 |
| 비이자부채     | 16070   | 14959   | 19158   | 20524   | 21471   |
| 총차입금      | 24,511  | 31,867  | 27,727  | 28,319  | 28,033  |
| 순차입금      | 19,118  | 23,807  | 16,030  | 3,062   | -27,526 |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2022    | 2023   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름       | 14,781  | 4,278  | 26,579  | 35,901  | 47,527  |
| 당기순이익           | 2,242   | -9,138 | 16,535  | 24,999  | 30,600  |
| 비현금성 비용 및 수익    | 19,532  | 15,033 | 17,674  | 15,203  | 14,727  |
| 유형자산감가상각비       | 13,372  | 13,121 | 12,264  | 13,794  | 13,861  |
| 무형자산상각비         | 780     | 553    | 553     | 555     | 586     |
| 운전자본변동          | -2,690  | 794    | -6,501  | -3,653  | 2,308   |
| 매출채권등의 감소       | 3,342   | -1,406 | -4,807  | -2,542  | -1,123  |
| 재고자산의 감소        | -6,572  | 2,288  | -1,403  | -1,656  | 3,191   |
| 매입채무등의 증가       | 521     | -168   | 309     | 471     | 208     |
| 기타 영업현금흐름       | -4303   | -2411  | -1129   | -648    | -108    |
| 투자활동 현금흐름       | -17,884 | -7,335 | -16,904 | -21,534 | -14,883 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -19,010 | -8,325 | -16,682 | -19,000 | -12,000 |
| 유형자산의 감소        | 324     | 1,540  | 0       | 0       | 0       |
| 무형자산의 감소(증가)    | -738    | -454   | -638    | -800    | -800    |
| 투자자산의 감소(증가)    | 462     | -19    | -24     | -31     | -34     |
| 기타              | 1078    | -77    | 440     | -1703   | -2049   |
| 재무활동 현금흐름       | 2,822   | 5,697  | -6,306  | -832    | -2,367  |
| 차입금의 증가(감소)     | 4,793   | 6,969  | -4,834  | -150    | -100    |
| 자본의 증가          | 0       | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 기타              | -1971   | -1272  | -1472   | -682    | -2267   |
| 기타 및 조정         | 200     | -30    | 138     | 0       | 0       |
| 현금의 증가          | -81     | 2,610  | 3,507   | 13,535  | 30,277  |
| 기초현금            | 5,058   | 4,977  | 7,587   | 11,094  | 24,630  |
| 기말현금            | 4,977   | 7,587  | 11,094  | 24,630  | 54,906  |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |              |              |             |              |     |             |             |           |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                         |             |               |
|--------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상          | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 132 | 91.7  |
| Trading Buy (중립) | 7   | 4.9   |
| 중립               | 5   | 3.5   |
| 매도               | 0   | 0     |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| SK하이닉스 | 추천일자       | 투자의견 | 목표가(원)  | 과리율(%) |        |
|--------|------------|------|---------|--------|--------|
|        |            |      |         | 평균     | 최고/최저  |
|        | 2022.12.27 | 매수   | 110,000 | -20.10 | -13.73 |
|        | 2023.03.14 | 매수   | 100,000 | -14.47 | -10.90 |
|        | 2023.04.10 | 매수   | 120,000 | -17.39 | -0.42  |
|        | 2023.06.26 | 매수   | 130,000 | -8.74  | 0.00   |
|        | 2023.10.26 | 매수   | 150,000 | -16.27 | -11.33 |
|        | 2023.11.14 | 매수   | 170,000 | -17.40 | 1.12   |
|        | 2024.03.12 | 매수   | 200,000 | -10.51 | 0.00   |
|        | 2024.05.27 | 매수   | 250,000 | -11.51 | -4.40  |
|        | 2024.07.11 | 매수   | 300,000 | -38.87 | -22.33 |
|        | 2025.01.23 | 매수   | 300,000 |        |        |