Results Comment

SK하이닉스 (000660)

어려운 업황에서 돋보이는 경쟁력

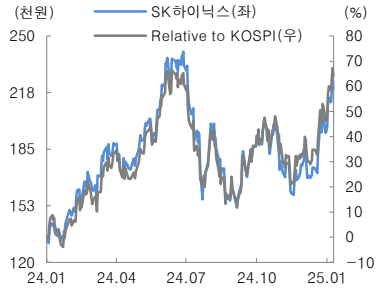
신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	265,000 상향
현재주가 (25.01.23)	219,500
	반도체업종

KOSPI	2515.49
시가총액	159,797십억원
시가총액비중	7.45%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	241,000원 / 132,300원
120일 평균거래대금	8,713억원
외국인지분율	55.88%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.4	12.0	7.1	55.9
상대수익률	25.6	15.7	18.1	53.6



- 4Q24 매출액 19.7조원, 영업이익 8.1조원으로 최대 실적 갱신
- 1Q25 IT 계절적 비수기 영향에 따른 실적 감소 → 2Q25 실적 성장 재시작
- 25년 영업이익 33.7조원 증가 추정, 고부가 메모리 경쟁력 재차 입증 전망

투자의견 매수, 목표주가 265,000원으로 상향(+10%)

목표주가는 25년 BPS에 Target P/E 2배를 적용하여 산출, 25년에도 SK하이닉스는 고부가 메모리 반도체(HBM, DDR5, LPPDR5)에서의 경쟁력을 재차 입증할 것으로 예상됨에 따라 멀티플 상향 조정함

4Q24 매출액 19.7조원(QoQ +12%, YoY +75%), 영업이익 8.1조원(QoQ +15%, YoY +2,236%)를 기록, 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 실적을 발표함. IT 수요 둔화 및 중화권 메모리 반도체 공급 확대에 따른 레거시 반도체 가격 하락에도 불구하고 4Q24 DRAM ASP는 +10% QoQ로 상승, 고부가 메모리 반도체 중심 공급에 따른 효과

반면 NAND는 응용처별 수요 둔화에 대한 영향이 크게 작용하며, 4Q24 NAND B/G와 ASP는 각각 -5% QoQ, -5% QoQ로 나타남. 사업부별 영업이익은 DRAM 7.3조원(OPM 50%), NAND 0.6조원(OPM 13%)로 추정함

1Q25 계절적 비수기 영향에 따른 일시적 둔화 → 2Q25부터 실적 성장

25년 HBM 중심의 AI 성장은 이어질 것으로 예상되나, 1분기 계절적인 IT 수요 둔화와 1H25까지 PC/스마트폰 OEM사들의 메모리 반도체 재고 조정이 진행될 것임. 1Q25 DRAM B/G는 -13% QoQ, DRAM ASP -2% QoQ로 전망, 1Q25 NAND B/G는 -18% QoQ, NAND ASP -10% QoQ로 예상함

다만 2Q25부터 SK하이닉스의 DRAM 사업부 실적은 완만한 성장세를 예상, 1) 3Q24 IT 성수기 효과, 2) DDR5/LPDDR5와 같은 고용량 메모리 탑재량 증가, 3) 12단 HBM3E 공급 확대에 기인함

25년 매출액 86.3조원(YoY +31%), 영업이익 33.7조원(YoY +44%)로 증가 추정, 12단 HBM3E 공급 확대와 2H25 메모리 가격 반등에 대한 기대감을 반영함. 현재 시점에서는 일반 IT 제품 수요 회복의 강도가 25년 NAND와 커머디티 DRAM의 실적 성장 및 주가의 추가 상승에 중요한 요인으로 작용할 것임

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	11,306	17,573	20,205	19,767	74.8	12.5	19,710	17,152	38.0	-13.2
영업이익	346	7,030	8,042	8,083	2,235.8	15.0	8,001	6,579	127.9	-18.6
순이익	-1,357	5,749	5,282	8,006	흑전	39.3	5,580	4,570	138.1	-42.8

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	66,631	83,520	66,193	86,374	-0.7	3.4
판매비와 관리비	8,955	12,292	8,361	11,516	-6.6	-6.3
영업이익	23,427	34,236	23,467	33,691	0.2	-1.6
영업이익률	35.2	41.0	35.5	39.0	0.3	-2.0
영업외손익	-2,585	-3,108	418	-2,309	흑자조정	적자유지
세전순이익	20,841	31,128	23,885	31,382	14.6	0.8
지배지분순이익	17,070	24,252	19,775	24,450	15.8	0.8
순이익률	25.6	29.1	29.9	28.3	4.3	-0.7
EPS(지배지분순이익)	23,448	33,313	27,163	33,585	15.8	0.8

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	86,374	89,398
영업이익	6,809	-7,730	23,467	33,691	31,150
세전순이익	4,003	-11,658	23,885	31,382	28,236
총당기순이익	2,242	-9,138	19,797	24,478	21,741
지배지분순이익	2,230	-9,112	19,775	24,450	21,716
EPS	3,063	-12,517	27,163	33,585	29,830
PER	24.5	NA	6.5	5.3	5.9
BPS	86,904	73,495	99,702	132,354	161,277
PBR	0.9	1.9	2.2	1.7	1.4
ROE	3.6	-15.6	31.4	28.9	20.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. DRAM, 낸드 빗그로스 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	15,887	19,223	18,915	19,879	17,264	20,022	22,475	24,467	62,978	73,904	84,228
QoQ	-15%	21%	-2%	5%	-13%	16%	12%	9%			
YoY	44%	28%	4%	6%	9%	4%	19%	23%	15%	17%	14%
ASP/GB (USD)	0.37	0.42	0.49	0.54	0.53	0.55	0.57	0.60	0.25	0.46	0.57
QoQ	21%	15%	16%	10%	-2%	3%	4%	5%			
YoY	75%	85%	97%	84%	46%	30%	16%	10%	-35%	83%	23%
NAND 출하 (M GB)	41,703	40,577	34,490	32,766	26,868	30,898	40,168	44,185	153,467	149,536	142,119
QoQ	-1%	-3%	-15%	-5%	-18%	15%	30%	10%			
YoY	53%	-1%	-20%	-22%	-36%	-24%	16%	35%	20%	-3%	-5%
NAND ASP/GB (USD)	0.08	0.09	0.11	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.05	0.09	0.09
QoQ	31%	18%	15%	-5%	-10%	-5%	1%	2%			
YoY	63%	113%	150%	70%	16%	-7%	-18%	-12%	-43%	93%	-6%

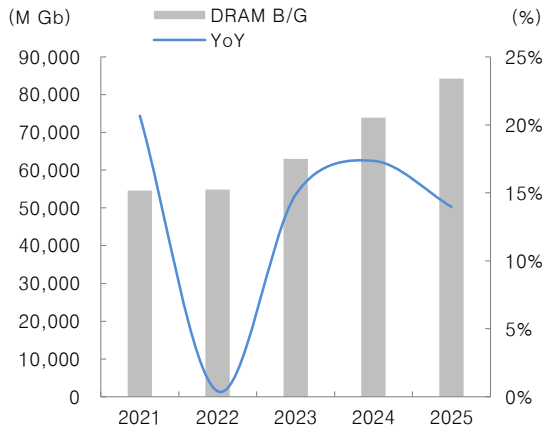
자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출	12,430	16,423	17,573	19,767	17,152	19,720	23,151	26,352	32,766	66,193	86,374
DRAM	7,632	10,700	12,048	14,628	13,087	15,464	17,786	20,403	20,817	45,008	66,739
NAND	4,407	5,091	4,920	4,744	3,488	3,783	4,897	5,495	9,638	19,163	17,662
기타	391	632	604	395	578	472	468	455	2,310	2,022	1,973
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,083	6,579	8,203	8,958	9,952	-7,730	23,467	33,691
DRAM	2,338	4,468	6,018	7,305	6,112	7,787	8,554	9,652	55	20,129	32,104
NAND	575	960	918	610	358	289	338	280	-6,476	3,064	1,265
기타	-28	40	94	168	109	128	66	20	-1,310	275	323
영업이익률(%)	23%	33%	40%	41%	38%	42%	39%	38%	-24%	35%	39%
DRAM	31%	42%	50%	50%	47%	49%	48%	47%	0%	45%	48%
NAND	13.1%	19%	19%	13%	10%	8%	7%	5%	-67%	16%	7%

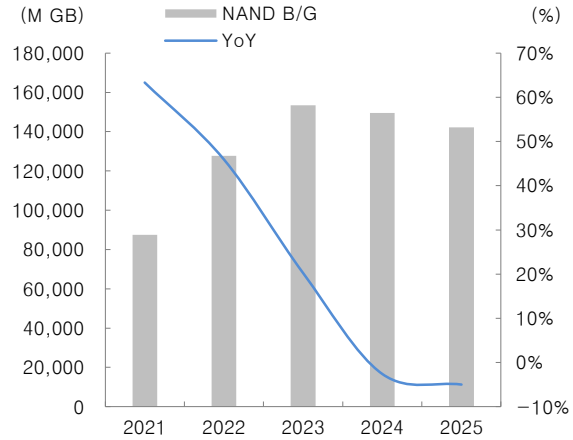
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스 DRAM B/G 추이 및 전망



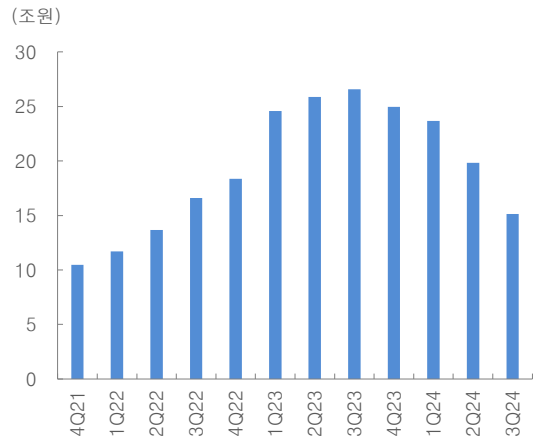
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스 NAND B/G 추이 및 전망



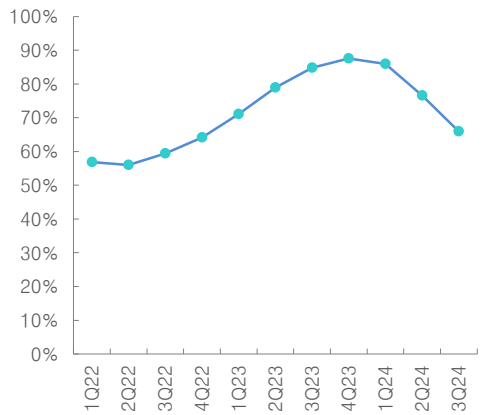
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스 순차입금 추이



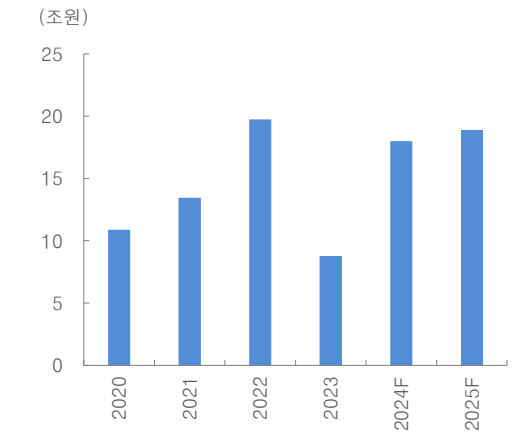
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스 부채비율 추이



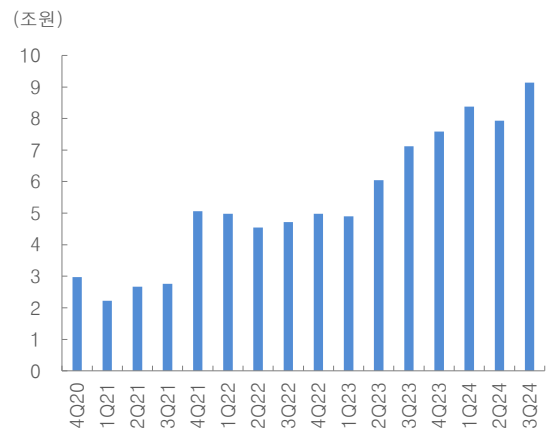
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스 CAPEX 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스 기말 현금 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	86,374	89,398
매출원가	28,994	33,299	34,365	41,167	45,695
매출총이익	15,628	-533	31,828	45,207	43,702
판매비와관리비	8,818	7,197	8,361	11,516	12,552
영업이익	6,809	-7,730	23,467	33,691	31,150
영업이익률	15.3	-23.6	35.5	39.0	34.8
EBITDA	20,961	5,943	34,533	45,311	43,350
영업외손익	-2,807	-3,928	418	-2,309	-2,914
관계기업손익	131	15	617	52	15
금융수익	3,714	2,262	1,735	2,570	2,098
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,092	-6,093	-2,994	-4,726	-4,797
외환관련손실	3,892	2,222	2,222	2,222	2,222
기타	-1,561	-111	1,060	-206	-230
법인세비용차감전순손익	4,003	-11,658	23,885	31,382	28,236
법인세비용	-1,761	2,520	-4,088	-6,904	-6,494
계속사업순손익	2,242	-9,138	19,797	24,478	21,741
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	19,797	24,478	21,741
당기순이익률	5.0	-27.9	29.9	28.3	24.3
비지배지분순이익	12	-25	23	28	25
지배지분순이익	2,230	-9,112	19,775	24,450	21,716
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	58	10	2	0	0
포괄순이익	2,822	-9,037	19,815	24,481	21,742
비지배지분포괄이익	20	-22	23	28	25
지배지분포괄이익	2,802	-9,015	19,792	24,453	21,717

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	55,096	74,080	91,400
현금및현금성자산	4,977	7,587	25,408	40,196	59,003
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,785	17,996	18,798
재고자산	15,665	13,481	13,391	13,123	10,498
기타유동자산	2,647	2,458	2,511	2,764	3,101
비유동자산	75,138	69,862	77,576	85,773	94,147
유형자산	60,229	52,705	60,157	67,587	74,507
관계기업투자금	1,353	1,367	1,396	1,425	1,454
기타비유동자산	13,557	15,790	16,023	16,761	18,186
자산총계	103,872	100,330	132,672	159,853	185,548
유동부채	19,844	21,008	35,252	38,263	41,896
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	6,841	6,675	6,675
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동성채무	3,590	5,712	6,425	7,229	8,132
기타유동부채	1,614	4,125	17,840	20,213	22,943
비유동부채	20,737	25,819	24,838	25,237	26,243
차입금	15,571	19,611	18,421	18,296	19,240
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,166	6,207	6,416	6,941	7,003
부채총계	40,581	46,826	60,089	63,500	68,139
지배지분	63,266	53,504	72,583	96,354	117,410
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금	56,685	46,729	65,678	89,302	110,192
기타자본변동	-1,413	-1,255	-1,125	-978	-812
비지배지분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	72,583	96,353	117,409
순차입금	18,373	24,960	20,187	8,258	-6,247

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	27,163	33,585	29,830
PER	24.5	NA	6.5	5.3	5.9
BPS	86,904	73,495	99,702	132,354	161,277
PBR	0.9	1.9	2.2	1.7	1.4
EBITDAPS	28,792	8,164	47,436	62,240	59,547
EV/EBITDA	3.5	21.5	5.2	3.7	3.5
SPS	61,293	45,008	90,924	118,646	122,798
PSR	1.2	3.1	2.4	1.9	1.8
CFPS	29,909	8,098	53,844	64,949	61,548
DPS	1,200	1,200	1,200	1,500	1,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	26,741	34,839	38,663
당기순이익	2,242	-9,138	19,797	24,478	21,741
비현금항목의 가감	19,532	15,033	19,401	22,805	23,065
감가상각비	14,151	13,674	11,066	11,619	12,200
외환손익	1,057	332	319	319	319
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4,324	1,027	8,016	10,867	10,546
자산부채의 증감	-2,690	794	-6,999	-4,135	1,844
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-5,458	-8,309	-7,988
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-17,648	-18,192	-18,294
투자자산	198	-19	23	15	8
유형자산	-18,687	-6,785	-17,164	-17,628	-17,628
기타	604	-531	-506	-579	-674
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	1,227	-619	551
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	2,000	0	1,000	-1,000	0
장기차입금	1,532	6,969	810	874	944
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,681	-826	-826	-826	-826
기타	971	-446	243	333	433
현금의 증감	-81	2,610	17,821	14,788	18,807
기초 현금	5,058	4,977	7,587	25,408	40,196
기말 현금	4,977	7,587	25,408	40,196	59,003
NOPLAT	3,813	-6,059	19,451	26,279	23,985
FCF	-1,783	-1,165	11,867	18,775	17,051

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.8	-26.6	102.0	30.5	3.5
영업이익 증가율	-45.1	적전	흑전	43.6	-7.5
순이익 증가율	-76.7	적전	흑전	23.6	-11.2
수익성					
ROIC	5.0	-7.8	24.3	28.7	24.3
ROA	6.8	-7.6	20.1	23.0	18.0
ROE	3.6	-15.6	31.4	28.9	20.3
안정성					
부채비율	64.1	87.5	82.8	65.9	58.0
순차입금비율	29.0	46.7	27.8	8.6	-5.3
이자보상배율	12.8	-5.3	16.3	22.8	20.0

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

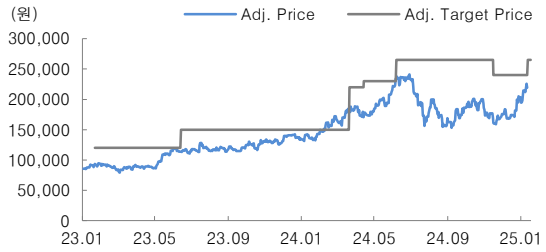
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.24	24.11.28	24.06.19	24.04.26	24.04.02	23.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	265,000	240,000	265,000	230,000	220,000	150,000
괴리율(평균,%)		(22.98)	(27.92)	(14.94)	(18.05)	0.86
괴리율(최대/최소,%)		(6.04)	(9.06)	1.96	(14.36)	24.20
제시일자	23.06.26	23.02.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	150,000	120,000				
괴리율(평균,%)	(18.18)	(21.76)				
괴리율(최대/최소,%)	(6.07)	(0.42)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상