

SK하이닉스(000660)

경기 및 AI 투자 둔화 우려

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	210,000원(상향)
증가(2025.04.02)	197,900원
상승여력	6.1 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	143,416십억원
외국인지분율	55.4%
52주 주가	152,800~241,000원
60일평균거래량	3,896,994주
60일평균거래대금	785.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	15.1	16.5	5.7
상대수익률	4.0	10.0	18.1	14.2



[투자포인트]

- 동사 1Q25 매출과 영업이익은 18.0조원과 6.5조원을 기록해 시장 예상치에 부합할 것으로 예상됨. 관세 부과 전 재고 축적 수요와 DDR5 주문 증가에 따라 1Q25 출하량은 동사의 기존 가이드스를 크게 상회했을 듯
- 2Q25 동사 영업이익은 7.6조원으로 개선될 전망이다. 2Q25에는 HBM 판매량이 QoQ 20%대 초반 증가하고 DDR5 고정거래가격은 안정세를 보일 것으로 예상됨. 단 여전히 시장 재고가 많고 수요가 부진한 DDR4 및 NAND 가격은 낙폭이 축소되는데 그칠 가능성이 높은 듯. 2Q25에도 DDR5 및 HBM의 판매 비중이 높은 동사의 ASP가 상대적으로 강세를 보일 전망이다
- 1H25 업황은 경쟁사들의 공급 차질에 따라 당초 우려보다 양호할 것으로 판단됨. 반면 미국 주도의 경기 악화 및 AI 투자 둔화 가능성은 2H25 이후 업황에 대한 불확실성을 높이고 있음
- HBM 호황 및 동사 경쟁력이 유지된다면 동사 최저점 P/B 배수는 1.4배 (18만원) 수준에서 형성될 듯. 반면 중간 배수 1.9배 (24만원) 이상을 부여 받기 위해서는 경기, 업황 사이클의 상승 신호가 발생할 필요가 있음. 당분간 동사 주가는 18~24만원의 구간대에서 움직일 것으로 예상됨. 구간 매매 전략 유지를 권고함
- 동사에 대한 신규 목표주가를 당사가 설정한 예상 주가 구간대의 중간 값인 21만원 (P/B 1.6배)으로 소폭 상향 조정함

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	66,193	74,987	71,237	78,361
영업이익(십억원)	23,467	27,399	21,886	27,299
순이익(십억원)	19,789	18,895	15,090	19,443
EPS(원)	27,182	25,954	20,728	26,708
BPS(원)	101,515	127,763	148,785	175,787
PER(배)	6.4	7.6	9.5	7.4
PBR(배)	1.7	1.5	1.3	1.1
ROE(%)	31.1	22.6	15.0	16.5
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.8	3.3	3.2	2.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표9> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	16,266	19,687	19,508	20,521	20,115	21,151	21,568	23,057	58,858	66,563	75,982	85,890
% QoQ / YoY	-16.3%	21.0%	-0.9%	5.2%	-2.0%	5.1%	2.0%	6.9%	1.0%	13.1%	14.1%	13.0%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.35	0.40	0.46	0.50	0.46	0.48	0.46	0.45	0.39	0.25	0.43	0.46
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	10.2%	-8.0%	3.8%	-4.5%	-2.6%	-16.6%	-36.8%	75.7%	7.0%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	10,357	9,337	10,188	9,923	10,333	22,923	16,390	32,878	39,781
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	36,247	35,522	30,167	28,708	26,026	28,998	32,623	36,247	106,710	131,867	130,645	123,893
% QoQ / YoY	-0.4%	-2.0%	-15.1%	-4.8%	-9.3%	11.4%	12.5%	11.1%	45.7%	23.6%	-0.9%	-5.2%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.11	0.13	0.12	0.11	0.11	0.10	0.09	0.11	0.06	0.12	0.10
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-5.0%	-10.0%	-5.0%	-8.0%	-12.0%	-19.5%	-43.3%	90.8%	-14.4%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,555	2,901	3,071	3,178	3,107	11,400	7,982	15,093	12,257
기타 매출 (백만달러)	107	110	79	196	176	164	162	145	534	563	492	647
연결기준 매출 (백만달러)	9,337	12,073	12,946	14,108	12,414	13,422	13,263	13,585	34,857	24,935	48,464	52,685
원/달러 환율 (원)	1,331	1,360	1,357	1,401	1,454	1,434	1,414	1,394	1,280	1,314	1,366	1,423
연결기준 매출 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	18,049	19,247	18,753	18,937	44,622	32,766	66,193	74,987
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	9,401	9,307	9,392	9,615	9,972	28,994	33,299	34,364	38,286
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,366	8,742	9,855	9,138	8,965	15,628	-533	31,829	36,701
판관비 (십억원)	1,909	2,028	2,142	2,283	2,215	2,278	2,341	2,468	8,818	7,197	8,361	9,302
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,083	6,527	7,578	6,797	6,498	6,809	-7,730	23,467	27,399
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	36.2%	39.4%	36.2%	34.3%	15.3%	-23.6%	35.5%	36.5%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,833	6,661	7,671	7,067	7,205	8,908	1,021	21,140	28,604
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	54.0%	49.1%	52.5%	50.4%	50.0%	30.3%	4.7%	47.0%	50.5%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	282	-144	-103	-279	-715	-2,163	-8,763	2,345	-1,241
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	5.7%	-3.4%	-2.3%	-6.2%	-16.5%	-14.8%	-83.6%	11.4%	-7.1%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		42,279	58,698	72,930	92,133
현금 및 현금성자산		11,205	27,827	45,574	61,454
단기금융자산		3,010	6,320	6,636	6,968
매출채권		13,299	11,248	7,124	7,836
재고자산		13,314	11,248	10,686	11,754
비유동자산		77,576	80,576	81,526	82,233
유형자산		60,157	64,549	65,782	66,691
무형자산		4,019	3,395	2,894	2,492
자산총계		119,855	139,274	154,455	174,366
유동부채		24,965	25,268	25,139	25,384
매입채무		2,277	2,580	2,451	2,696
단기차입금		1,283	1,283	1,283	1,283
유동성장기부채		3,969	3,969	3,969	3,969
비유동부채		20,974	20,974	20,974	20,974
사채		12,409	12,409	12,409	12,409
장기차입금		7,208	7,208	7,208	7,208
부채총계		45,940	46,242	46,113	46,358
지배주주지분		73,903	93,012	108,316	127,973
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금		65,418	83,279	97,336	115,745
기타자본항목		341	1,588	2,836	4,083
비지배주주지분		12	20	26	35
자본총계		73,916	93,032	108,342	128,008

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		29,796	34,830	31,458	29,591
당기순이익		19,797	18,903	15,096	19,451
유형자산감가상각비		11,985	12,609	13,766	14,091
무형자산상각비		596	624	501	402
지분법관련손실(이익)		-38	-38	-38	-38
투자활동 현금흐름		-18,005	-19,394	-14,400	-14,416
유형자산의 처분(취득)		-15,898	-17,000	-15,000	-15,000
무형자산의 처분(취득)		-697	-	-	-
금융상품의 증감		-1,577	-3,310	-316	-332
재무활동 현금흐름		-8,704	-2,116	-1,629	-1,629
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-7,376	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-826	-1,520	-1,034	-1,034
현금및현금성자산의증감		3,618	16,622	17,747	15,880
기초현금및현금성자산		7,587	11,205	27,827	45,574
기말현금및현금성자산		11,205	27,827	45,574	61,454

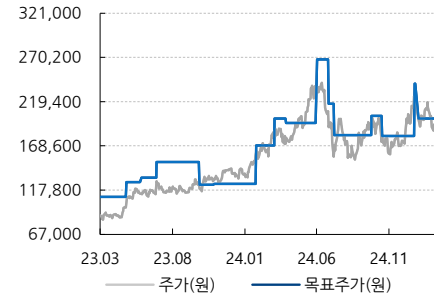
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		66,193	74,987	71,237	78,361
증가율(%)		102.0	13.3	-5.0	10.0
매출원가		34,365	38,286	39,181	39,964
매출총이익		31,828	36,701	32,057	38,397
판매비와관리비		8,361	9,302	10,171	11,098
연구개발비		4,436	5,099	5,343	5,877
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		23,467	27,399	21,886	27,299
증가율(%)		흑전	16.8	-20.1	24.7
영업이익률(%)		35.5	36.5	30.7	34.8
이자수익		4,855	3,021	3,459	3,853
이자비용		5,708	5,179	5,179	5,179
지분법이익(손실)		-38	-38	-38	-38
기타영업외손익		1,309	-	-	-
세전계속사업이익		23,885	25,203	20,128	25,935
법인세비용		4,088	6,301	5,032	6,484
세전계속이익률(%)		36.1	33.6	28.3	33.1
당기순이익		19,797	18,903	15,096	19,451
순이익률(%)		29.9	25.2	21.2	24.8
지배주주귀속 순이익		19,789	18,895	15,090	19,443
기타포괄이익		1,248	1,248	1,248	1,248
총포괄이익		21,044	20,150	16,344	20,699
지배주주귀속총포괄이익		21,036	20,142	16,337	20,690

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		27,182	25,954	20,728	26,708
BPS		101,515	127,763	148,785	175,787
CFPS		44,464	44,131	40,325	46,616
DPS		2,204	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)					
PER		6.4	7.6	9.5	7.4
PBR		1.7	1.5	1.3	1.1
PCR		3.9	4.5	4.9	4.2
EV/EBITDA		3.8	3.3	3.2	2.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		31.1	22.6	15.0	16.5
EBITDA이익률		54.5	54.2	50.7	53.3
부채비율		62.2	49.7	42.6	36.2
순부채비율		14.4	-10.0	-25.2	-34.0
매출채권회전율(x)		6.5	6.1	7.8	10.5
재고자산회전율(x)		4.9	6.1	6.5	7.0

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-05-25	Buy	127,000	-10.7%	-5.9%
2023-06-26	Buy	132,000	-12.5%	-6.1%
2023-07-28	Buy	150,000	-20.2%	-13.3%
2023-10-26	Hold	124,000	3.2%	8.1%
2023-11-27	Hold	125,000	10.1%	25.2%
2024-02-23	Hold	169,000	-1.2%	9.8%
2024-04-02	Hold	200,000	-9.9%	-5.8%
2024-04-26	Hold	195,000	4.1%	21.8%
2024-07-01	Hold	268,000	-15.6%	-10.1%
2024-07-25	Hold	217,000	-14.8%	-9.9%
2024-08-06	Hold	181,000	-2.5%	10.3%
2024-10-24	Hold	203,000	-5.9%	-1.0%
2024-11-15	Hold	180,000	0.8%	25.3%
2025-01-23	Hold	240,000	-7.9%	-7.9%
2025-01-31	Hold	200,000	0.9%	9.3%
2025-04-02	Hold	210,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%