

SK하이닉스(000660)

HBM에도 계절성 발생

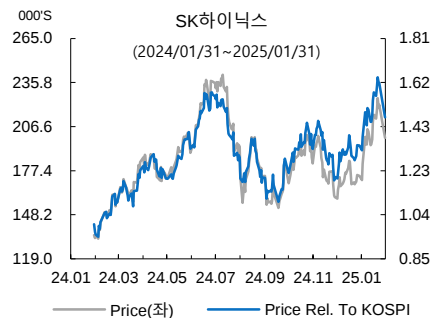
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(하향)
증가(2025.01.31)	199,200원
상승여력	0.4 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	145,018십억원
외국인지분율	55.9%
52주 주가	132,300~241,000원
60일평균거래량	4,163,590주
60일평균거래대금	775.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	9.3	3.1	50.1
상대수익률	9.6	10.3	12.4	51.1



[투자포인트]

- 1Q25 동사 영업이익을 QoQ 23% 감소하는 6.2조원으로 추정. PC, 스마트폰 수요 부진과 고객 재고 축소에 따라 DRAM과 NAND 출하량이 12%, 18% 감소할 전망. 또한 1Q25에는 HBM 출하량도 10% 이상 감소할 듯. 1Q25 DDR4, NAND ASP는 10~15%, DDR5 ASP도 5~10% 가량 하락하고, HBM 비중 증가에 따른 ASP 상승 효과도 없을 듯. 당사가 현재 예상하고 있는 동사 1Q25 DRAM, NAND ASP 하락률은 5%와 10%
- 1Q25에는 NAND 영업이익이 적자로 전환될 가능성이 있으며, 1Q25 실적에는 전분기에 있었던 특별 상여금의 악영향이 사라지는 반면 NAND 부문에서는 재고자산 평가손이 발생할 수 있음
- 높은 시장 스마트폰 및 PC 재고를 감안 시 이번에만 재고 조정과 반도체 하락 사이클이 6개월만에 종료되고 3Q25부터 상승 사이클로 전환될 것이란 근거는 아직 발견하기 어려움. 이에 따라 당사는 동사 실적 컨센서스의 하향 조정이 필요한 것으로 판단함
- DeepSeek의 등장은 초고가 최신 Nvidia GPU 및 내장 고용량 HBM의 고성장에 의문점을 부여 중이며 이에 따라 지난해 상향 조정된 동사 Valuation 밴드가 다소 하향될 가능성이 존재함. 이를 반영하여 동사 목표주가 산정을 위한 P/B 배수와 목표주가를 1.6배 (지난 2년간 평균 배수)와 20만원으로 하향함

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	32,766	66,193	68,839	65,397
영업이익(십억원)	-7,730	23,467	23,479	16,845
순이익(십억원)	-9,112	19,789	17,027	12,034
EPS(원)	-12,517	27,182	23,389	16,530
BPS(원)	73,495	98,727	120,834	136,082
PER(배)		7.3	8.5	12.1
PBR(배)	1.9	2.0	1.6	1.5
ROE(%)	-15.6	31.6	21.3	12.9
배당수익률(%)	0.2	0.7	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	21.2	4.3	3.8	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표10> 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	17,960	20,653	22,329	23,328	58,858	66,563	75,982	84,270
% QoQ / YoY	-16.3%	21.0%	-0.9%	5.2%	-12.5%	15.0%	8.1%	4.5%	1.0%	13.1%	14.1%	10.9%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.35	0.40	0.46	0.50	0.48	0.45	0.41	0.41	0.39	0.25	0.43	0.43
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	10.2%	-5.3%	-5.9%	-9.6%	0.9%	-16.6%	-36.8%	75.7%	0.2%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	10,357	8,584	9,293	9,087	9,578	22,923	16,390	32,878	36,542
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	36,247	35,522	30,167	28,708	23,561	28,998	33,347	36,247	106,710	131,867	130,645	122,153
% QoQ / YoY	-0.4%	-2.0%	-15.1%	-4.8%	-17.9%	23.1%	15.0%	8.7%	45.7%	23.6%	-0.9%	-6.5%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.11	0.13	0.12	0.11	0.10	0.08	0.08	0.11	0.06	0.12	0.09
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-5.0%	-10.0%	-12.0%	-15.0%	-10.0%	-19.5%	-43.3%	90.8%	-22.3%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,555	2,626	2,844	2,780	2,720	11,400	7,982	15,093	10,971
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	11,386	12,301	12,029	12,443	34,857	24,935	48,464	48,159
원/달러 환율 (원)	1,331	1,360	1,357	1,401	1,460	1,440	1,420	1,400	1,280	1,314	1,366	1,429
연결기준 매출 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	16,623	17,714	17,082	17,420	44,622	32,766	66,193	68,839
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	9,401	8,185	8,925	9,379	9,568	28,994	33,299	34,364	36,057
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,366	8,438	8,789	7,703	7,852	15,628	-533	31,829	32,782
판관비 (십억원)	1,909	2,028	2,142	2,283	2,215	2,278	2,342	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	6,223	6,511	5,361	5,384	6,809	-7,730	23,467	23,479
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	37.4%	36.8%	31.4%	30.9%	15.3%	-23.6%	35.5%	34.1%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,833	6,366	6,794	6,081	6,440	8,908	1,021	21,140	25,682
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	54.0%	50.8%	50.8%	47.1%	48.0%	30.3%	4.7%	47.0%	49.2%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	282	-154	-293	-729	-1,064	-2,163	-8,763	2,345	-2,239
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	5.7%	-4.0%	-7.1%	-18.5%	-27.9%	-14.8%	-83.6%	11.4%	-14.3%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		30,468	37,257	49,458	59,213
현금 및 현금성자산		7,587	15,104	26,652	37,561
단기금융자산		1,433	1,421	1,408	1,396
매출채권		6,942	9,929	10,326	6,540
재고자산		13,481	9,929	10,326	13,079
비유동자산		69,862	72,555	76,603	77,761
유형자산		52,705	57,525	61,939	63,249
무형자산		3,835	3,217	2,726	2,334
자산총계		100,330	109,812	126,062	136,973
유동부채		21,008	16,312	16,461	16,267
매입채무		1,846	3,728	3,877	3,684
단기차입금		4,146	2,146	2,146	2,146
유동성장기부채		5,712	3,200	3,200	3,200
비유동부채		25,819	21,619	21,619	21,619
사채		9,490	7,290	7,290	7,290
장기차입금		12,523	10,523	10,523	10,523
부채총계		46,826	37,930	38,079	37,886
지배주주지분		53,504	71,874	87,967	99,068
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금		46,729	64,999	80,992	91,993
기타자본항목		-1,255	-1,155	-1,055	-955
비지배주주지분		-1	8	15	20
자본총계		53,504	71,881	87,982	99,088

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		4,278	31,025	29,474	26,462
당기순이익		-9,138	19,797	17,034	12,039
유형자산감가상각비		13,121	11,380	12,586	13,690
무형자산상각비		553	617	492	391
지분법관련손실(이익)		15	15	15	15
투자활동 현금흐름		-7,335	-17,883	-18,684	-16,684
유형자산의 처분(취득)		-6,785	-16,200	-17,000	-15,000
무형자산의 처분(취득)		-454	-	-	-
금융상품의 증감		13	13	13	12
재무활동 현금흐름		5,697	-10,008	-1,990	-1,504
단기금융부채의증감		-	-4,512	-	-
장기금융부채의증감		6,969	-4,200	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-826	-826	-1,519	-1,034
현금및현금성자산의증감		2,610	7,517	11,548	10,909
기초현금및현금성자산		4,977	7,587	15,104	26,652
기말현금및현금성자산		7,587	15,104	26,652	37,561

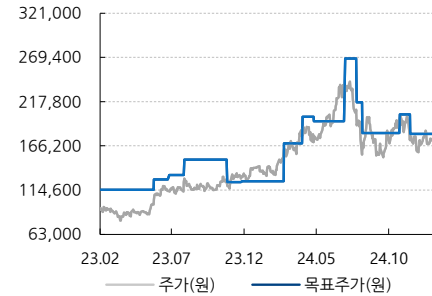
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		32,766	66,193	68,839	65,397
증가율(%)		-26.6	102.0	4.0	-5.0
매출원가		33,299	34,364	36,057	39,238
매출총이익		-533	31,829	32,782	26,159
판매비와관리비		7,197	8,361	9,302	9,314
연구개발비		3,751	4,303	4,681	4,905
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-7,730	23,467	23,479	16,845
증가율(%)		적전	흑전	0.1	-28.3
영업이익률(%)		-23.6	35.5	34.1	25.8
이자수익		2,262	4,442	2,719	2,980
이자비용		6,093	4,733	4,480	4,480
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		-111	694	-	-
세전계속사업이익		-11,658	23,885	21,733	15,360
법인세비용		-2,520	4,088	4,698	3,321
세전계속이익률(%)		-35.6	36.1	31.6	23.5
당기순이익		-9,138	19,797	17,034	12,039
순이익률(%)		-27.9	29.9	24.7	18.4
지배주주귀속 순이익		-9,112	19,789	17,027	12,034
기타포괄이익		100	100	100	100
총포괄이익		-9,037	19,897	17,134	12,139
지배주주귀속총포괄이익		-9,013	19,889	17,127	12,134

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-12,517	27,182	23,389	16,530
BPS		73,495	98,727	120,834	136,082
CFPS		6,265	43,661	41,352	35,873
DPS		1,200	2,205	1,500	1,500
Valuation(배)					
PER			7.3	8.5	12.1
PBR		1.9	2.0	1.6	1.5
PCR		22.6	4.6	4.8	5.6
EV/EBITDA		21.2	4.3	3.8	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-15.6	31.6	21.3	12.9
EBITDA이익률		18.1	53.6	53.1	47.3
부채비율		87.5	52.8	43.3	38.2
순부채비율		42.7	9.2	-5.6	-15.9
매출채권회전율(x)		5.3	7.8	6.8	7.8
재고자산회전율(x)		2.2	5.7	6.8	5.6

SK하이닉스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-01	Buy	110,000	-19.1%	-10.7%
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%
2025-02-03	Hold	200,000		



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 게재된 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율 등급 공시 2024-12-31 기준]

매수
92.4%

중립(보유)
6.9%

매도
0.7%