

SK하이닉스(000660)

3Q 저점 매수, 4Q 고점 매도 전략

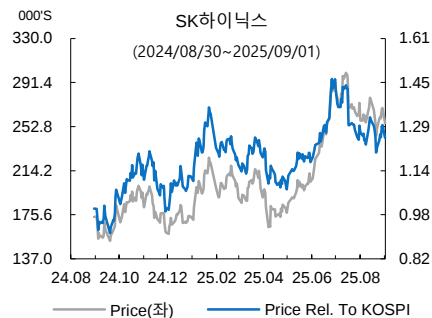
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(유지)
증가(2025.09.02)	260,500원
상승여력	7.5 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	186,369십억원
외국인지분율	55.1%
52주 주가	152,800~300,000원
60일평균거래량	3,505,741주
60일평균거래대금	936.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	23.4	34.6	47.1
상대수익률	-1.5	6.9	10.5	29.9



[투자포인트]

- CY25 HBM 수요량은 24.6억 GB, 업계 생산량은 29.3억 GB로 생산량이 수요량을 상회하고, 이에 따라 HBM 가격은 이미 분기별로 하락세가 지속 중인 것으로 판단됨. 현재 가속기 반도체 생산 전망을 감안 시, CY26 HBM 수요량은 40.7억 GB로 예상되며 Capa 증설에 기반해 현재 예상되는 CY26 HBM 생산 가능량은 44억 GB 이상으로 추정됨. 단 실제 생산량은 고객들의 내년 수요 제시치에 기반해 41.3억 GB 수준일 듯
- 당사는 CY26 HBM 3E 12단 연간 ASP가 CY25 대비 30%대 중후반 하락하고 HBM4의 가격 프리미엄은 비용 증가와 초기 수율 하락을 감안해 60% 수준일 것으로 예상함. 이 경우 동사 FY26 연간 HBM 영업이익률은 FY25의 60%대 중반에서 40%대 중후반으로 하락할 수 있음
- 동사 3Q25 영업이익은 반도체 가격 상승에 따라 10.2조원으로 증가할 것으로 예상됨. 단 4Q25에는 출하량 감소와 가격 상승폭 축소에 따라 동사 영업이익이 9.4조원으로 감소할 전망이다
- 관세 부과 및 경기 둔화 영향의 강도에 따라 변동 가능성이 있으나 현재 당사의 추정으로는 CY26 업계 DRAM 생산 증가율과 수요 증가율이 모두 13% 수준일 것으로 보임. 이에 따라 HBM 업황이 둔화되는 가운데 Legacy DRAM 업황은 큰폭의 변동이 나타나지 않을 가능성이 높은 것으로 전망됨
- HBM 업황 둔화가 확실해지거나 Legacy DRAM 업황 재둔화가 발생할 경우, 동사 Val. 배수가 하향 조정될 수 있으므로 중간 P/B 배수 (2.1배) 이상에서의 추격 매수보다는 저점 매수 전략이 적절한 듯

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	66,193	84,892	77,676	89,328
영업이익(십억원)	23,467	36,238	25,033	32,020
순이익(십억원)	19,789	26,794	17,426	22,888
EPS(원)	27,182	36,805	23,937	31,440
BPS(원)	101,515	138,614	162,845	194,578
PER(배)	6.4	7.0	10.7	8.1
PBR(배)	1.7	1.8	1.6	1.3
ROE(%)	31.1	30.7	15.9	17.6
배당수익률(%)	1.3	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.8	3.6	3.9	3.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표13> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	16,266	19,687	19,508	20,521	18,774	23,391	23,978	22,515	58,858	66,563	75,982	88,658
% QoQ / YoY	-16.3%	21.0%	-0.9%	5.2%	-8.5%	24.6%	2.5%	-6.1%	1.0%	13.1%	14.1%	16.7%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.35	0.40	0.46	0.50	0.51	0.51	0.53	0.54	0.39	0.25	0.43	0.52
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	10.2%	0.1%	0.9%	4.9%	1.8%	-16.6%	-36.8%	75.7%	21.2%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	10,357	9,485	11,926	12,826	12,255	22,923	16,390	32,878	46,493
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	36,247	35,522	30,167	28,708	23,379	40,234	40,597	36,972	106,710	131,867	130,645	141,183
% QoQ / YoY	-0.4%	-2.0%	-15.1%	-4.8%	-18.6%	72.1%	0.9%	-8.9%	45.7%	23.6%	-0.9%	8.1%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.11	0.13	0.12	0.10	0.09	0.09	0.09	0.11	0.06	0.12	0.09
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-5.0%	-19.5%	-9.0%	1.0%	0.0%	-19.5%	-43.3%	90.8%	-19.8%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,555	2,331	3,650	3,720	3,388	11,400	7,982	15,093	13,089
기타 매출 (백만달러)	107	110	79	196	316	294	291	260	534	563	492	1,160
연결기준 매출 (백만달러)	9,337	12,073	12,946	14,108	12,132	15,870	16,837	15,902	34,857	24,935	48,464	60,741
원/달러 환율 (원)	1,331	1,360	1,357	1,401	1,454	1,401	1,380	1,370	1,280	1,314	1,366	1,398
연결기준 매출 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,232	23,235	21,786	44,622	32,766	66,193	84,892
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	9,401	7,537	10,249	10,201	9,443	28,994	33,299	34,364	37,430
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,366	10,102	11,983	13,034	12,343	15,628	-533	31,829	47,462
판관비 (십억원)	1,909	2,028	2,142	2,283	2,661	2,770	2,812	2,980	8,818	7,197	8,361	11,224
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,213	10,221	9,364	6,809	-7,730	23,467	36,238
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	42.2%	41.4%	44.0%	43.0%	15.3%	-23.6%	35.5%	42.7%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,833	7,401	9,387	10,350	9,657	8,908	1,021	21,140	36,794
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	54.0%	53.7%	56.2%	58.5%	57.5%	30.3%	4.7%	47.0%	56.6%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	282	21	-190	-144	-307	-2,163	-8,763	2,345	-619
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	5.7%	0.6%	-3.7%	-2.8%	-6.6%	-14.8%	-83.6%	11.4%	-3.4%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		42,279	59,942	73,236	89,718
현금 및 현금성자산		11,205	26,099	44,271	56,297
단기금융자산		3,010	6,320	6,636	6,968
매출채권		13,299	12,734	7,768	8,933
재고자산		13,314	12,734	11,651	13,399
비유동자산		77,576	87,576	91,681	98,711
유형자산		60,157	71,549	75,938	83,170
무형자산		4,019	3,395	2,894	2,492
자산총계		119,855	147,518	164,917	188,429
유동부채		24,965	25,609	25,361	25,761
매입채무		2,277	2,921	2,672	3,073
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	46,583	46,335	46,735
지배주주지분		73,903	100,912	118,552	141,654
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금		65,418	91,179	107,571	129,426
기타자본항목		341	1,588	2,836	4,083
비지배주주지분		12	23	31	40
자본총계		73,916	100,935	118,582	141,694

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		29,796	40,102	36,883	34,737
당기순이익		19,797	26,805	17,433	22,898
유형자산감가상각비		11,985	12,609	15,611	16,768
무형자산상각비		596	624	501	402
지분법관련손실(이익)		-38	-38	-38	-38
투자활동 현금흐름		-18,005	-26,394	-19,400	-23,416
유형자산의 처분(취득)		-15,898	-24,000	-20,000	-24,000
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	14,894	18,172	12,027
기초현금및현금성자산		7,587	11,205	26,099	44,271
기말현금및현금성자산		11,205	26,099	44,271	56,297

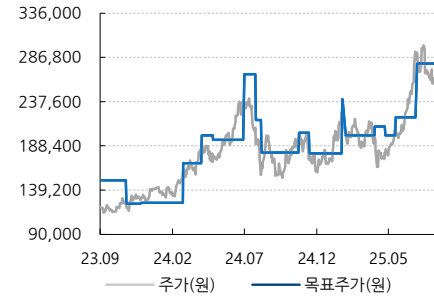
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		66,193	84,892	77,676	89,328
증가율(%)		102.0	28.2	-8.5	15.0
매출원가		34,365	37,430	41,557	44,664
매출총이익		31,828	47,462	36,119	44,664
판매비와관리비		8,361	11,224	11,086	12,644
연구개발비		4,436	5,773	5,826	6,700
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		23,467	36,238	25,033	32,020
증가율(%)		흑전	54.4	-30.9	27.9
영업이익률(%)		35.5	42.7	32.2	35.8
이자수익		4,855	2,979	3,428	3,727
이자비용		5,708	5,179	5,179	5,179
지분법이익(손실)		-38	-38	-38	-38
기타영업외손익		1,309	1,740	-	-
세전계속사업이익		23,885	35,741	23,244	30,530
법인세비용		4,088	8,935	5,811	7,633
세전계속이익률(%)		36.1	42.1	29.9	34.2
당기순이익		19,797	26,805	17,433	22,898
순이익률(%)		29.9	31.6	22.4	25.6
지배주주귀속 순이익		19,789	26,794	17,426	22,888
기타포괄이익		1,248	1,248	1,248	1,248
총포괄이익		21,044	28,053	18,681	24,145
지배주주귀속총포괄이익		21,036	28,041	18,673	24,135

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		27,182	36,805	23,937	31,440
BPS		101,515	138,614	162,845	194,578
CFPS		44,464	54,982	46,068	55,025
DPS		2,204	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)					
PER		6.4	7.0	10.7	8.1
PBR		1.7	1.8	1.6	1.3
PCR		3.9	4.7	5.6	4.7
EV/EBITDA		3.8	3.6	3.9	3.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		31.1	30.7	15.9	17.6
EBITDA이익률		54.5	58.3	53.0	55.1
부채비율		62.2	46.2	39.1	33.0
순부채비율		14.4	-7.5	-22.0	-27.1
매출채권회전율(x)		6.5	6.5	7.6	10.7
재고자산회전율(x)		4.9	6.5	6.4	7.1

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-15.7%	-7.3%
2025-04-24	Hold	200,000	-4.9%	3.0%
2025-05-16	Hold	220,000	5.5%	33.2%
2025-06-30	Hold	280,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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)

[투자비용등급] 2025-06-30 기준

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%