

SK하이닉스(000660)

당분간 18~24만원의 구간대에서 움직일 듯

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원(유지)
증가(2025.02.28)	190,200원
상승여력	5.2 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	138,466십억원
외국인지분율	55.6%
52주 주가	152,800~241,000원
60일평균거래량	4,111,768주
60일평균거래대금	788.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	15.3	13.0	21.8
상대수익률	-3.6	14.0	18.0	25.9



[투자포인트]

- 1Q25 동사 영업이익을 QoQ 23% 감소하는 6.2조원으로 추정. 1Q25에는 DRAM과 NAND 출하량이 12%, 18% 감소할 전망. 또한 HBM 출하량도 10% 이상 감소할 듯. 당사가 현재 예상하고 있는 동사 1Q25 DRAM, NAND ASP 하락률은 5%와 10%. 1Q25에는 NAND 영업이익이 적자로 전환될 전망이며, 1Q25 실적에는 전분기에 있었던 특별 상여금의 악영향이 사라지는 반면 NAND 부문에서는 재고자산 평가손이 발생할 수 있음
- 단 경쟁사의 DDR5 및 HBM 공급 부진에 따라 향후 동사 실적은 업황 하락기에도 상대적으로 매우 양호할 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이를 반영하여 동사 FY25 영업이익 전망치를 기존의 23.5조원에서 25.8조원으로 상향함
- HBM 호황 및 동사 경쟁력이 유지된다면 올해 최저점 P/B 배수가 1.5배 (18만원) 수준에서 형성되고 이번 하락기의 동사 주가 반등은 CY24에 상향된 P/B 밴드 (1.5~2.5배)의 중간값인 2.0배 (24만원) 수준까지 가능할 수 있음. 단 중간 이상의 배수를 부여받기 위해서는 업황 사이클의 상승 전환이 확인될 필요가 있음
- 경기선행지표들의 추세 상승 전환이 확인되기 전까지 동사 주가는 18~24만원의 구간대에서 움직일 것으로 예상됨. 당분간 시간을 가지고 저점 매수 기회를 노리는 전략을 권고함

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	32,766	66,193	71,146	78,261
영업이익(십억원)	-7,730	23,467	25,763	27,304
순이익(십억원)	-9,112	19,789	18,012	19,451
EPS(원)	-12,517	27,182	24,741	26,718
BPS(원)	73,495	98,727	122,186	147,622
PER(배)		7.0	7.7	7.1
PBR(배)	1.9	1.9	1.6	1.3
ROE(%)	-15.6	31.6	22.4	19.8
배당수익률(%)	0.2	0.7	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	21.2	4.1	3.4	2.8

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	0.47	0.43	0.44	0.39	0.25	0.43	0.45
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	10.2%	-5.3%	-2.6%	-7.0%	0.4%	-16.6%	-36.8%	75.7%	4.3%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	10,357	8,584	9,617	9,673	10,149	22,923	16,390	32,878	38,023
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	0.09	0.09	0.08	0.11	0.06	0.12	0.09
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-5.0%	-10.0%	-15.0%	-10.0%	-6.0%	-19.5%	-43.3%	90.8%	-21.2%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,555	2,626	2,747	2,843	2,905	11,400	7,982	15,093	11,122
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	12,528	12,679	13,199	34,857	24,935	48,464	49,792
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	18,040	18,004	18,478	44,622	32,766	66,193	71,146
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	9,401	8,185	8,925	9,383	9,588	28,994	33,299	34,364	36,081
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,366	8,438	9,115	8,621	8,891	15,628	-533	31,829	35,065
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	6,837	6,280	6,423	6,809	-7,730	23,467	25,763
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	37.4%	37.9%	34.9%	34.8%	15.3%	-23.6%	35.5%	36.2%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,833	6,366	7,260	6,914	7,239	8,908	1,021	21,140	27,779
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	54.0%	50.8%	52.4%	50.3%	50.9%	30.3%	4.7%	47.0%	51.1%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	282	-154	-432	-643	-824	-2,163	-8,763	2,345	-2,053
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	5.7%	-4.0%	-10.9%	-15.9%	-20.3%	-14.8%	-83.6%	11.4%	-12.9%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		30,468	37,257	50,573	68,342
현금 및 현금성자산		7,587	15,104	27,075	42,831
단기금융자산		1,433	1,421	1,408	1,396
매출채권		6,942	9,929	10,672	7,826
재고자산		13,481	9,929	10,672	15,652
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	127,177	146,103
유동부채		21,008	16,312	16,591	16,992
매입채무		1,846	3,728	4,007	4,408
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	38,209	38,610
지배주주지분		53,504	71,874	88,952	107,469
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금		46,729	64,999	81,977	100,394
기타자본항목		-1,255	-1,155	-1,055	-955
비지배주주지분		-1	8	15	24
자본총계		53,504	71,881	88,967	107,492

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		4,278	31,025	29,897	31,309
당기순이익		-9,138	19,797	18,019	19,459
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	11,971	15,756
기초현금및현금성자산		4,977	7,587	15,104	27,075
기말현금및현금성자산		7,587	15,104	27,075	42,831

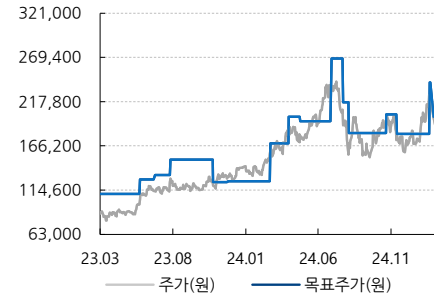
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		32,766	66,193	71,146	78,261
증가율(%)		-26.6	102.0	7.5	10.0
매출원가		33,299	34,364	36,081	39,913
매출총이익		-533	31,829	35,065	38,348
판매비와관리비		7,197	8,361	9,302	11,044
연구개발비		3,751	4,303	4,838	5,870
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-7,730	23,467	25,763	27,304
증가율(%)		적전	흑전	9.8	6.0
영업이익률(%)		-23.6	35.5	36.2	34.9
이자수익		2,262	4,442	2,729	3,106
이자비용		6,093	4,733	4,480	4,480
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		-111	694	-	-
세전계속사업이익		-11,658	23,885	24,026	25,945
법인세비용		-2,520	4,088	6,006	6,486
세전계속이익률(%)		-35.6	36.1	33.8	33.2
당기순이익		-9,138	19,797	18,019	19,459
순이익률(%)		-27.9	29.9	25.3	24.9
지배주주귀속 순이익		-9,112	19,789	18,012	19,451
기타포괄이익		100	100	100	100
총포괄이익		-9,037	19,897	18,119	19,559
지배주주귀속총포괄이익		-9,013	19,889	18,112	19,551

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-12,517	27,182	24,741	26,718
BPS		73,495	98,727	122,186	147,622
CFPS		6,265	43,661	42,705	46,061
DPS		1,200	2,205	1,500	1,500
Valuation(배)					
PER			7.0	7.7	7.1
PBR		1.9	1.9	1.6	1.3
PCR		22.6	4.4	4.5	4.1
EV/EBITDA		21.2	4.1	3.4	2.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-15.6	31.6	22.4	19.8
EBITDA이익률		18.1	53.6	54.6	52.9
부채비율		87.5	52.8	42.9	35.9
순부채비율		42.7	9.2	-6.0	-19.6
매출채권회전율(x)		5.3	7.8	6.9	8.5
재고자산회전율(x)		2.2	5.7	6.9	5.9

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		



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-mail등을 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 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)

[투자비율등급공시 2024-12-31 기준]

매수
92.4%

중립(보유)
6.9%

매도
0.7%