

SK하이닉스(000660)

좀더 여유를 가지고 저점 매수 기회를 노리는 전략을 권고함

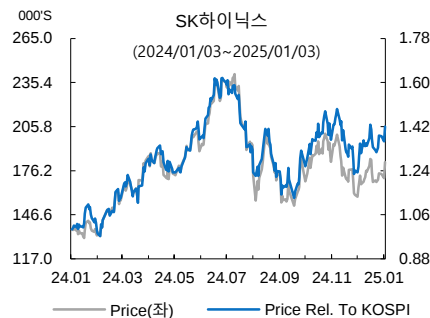
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	180,000원(유지)
종가(2025.01.03)	181,900원
상승여력	-1.0 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	132,424십억원
외국인지분율	54.7%
52주 주가	131,000~241,000원
60일평균거래량	3,875,245주
60일평균거래대금	699.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	4.5	-22.9	32.3
상대수익률	5.1	9.5	-8.2	37.6



[투자포인트]

- 4Q24 동사 매출 및 영업이익을 19.2조원 (QoQ +9%)과 8.0조원 (+14%)으로 전망. 실적 개선의 원인은 3%의 원-달러 환율 상승 및 8%의 DRAM ASP 개선. 반면 출하량 증가율과 NAND ASP는 당초 예상치를 소폭 하회할 가능성이 있는 듯. 1Q25에는 계절적 수요 둔화 및 고객 재고 축소에 따른 출하량 부진과 DRAM (-5%), NAND (-10%) ASP 하락에 따라 매출 및 영업이익이 17.6조원 (-8%) 과 6.6조원 (-18%)으로 감소할 전망이다
- FnGuide에 따르면 지난 1개월간 발표된 애널리스트들의 FY25 영업이익 전망치 평균값이 33.4조원임. 이는 메모리 반도체 가격이 3Q25부터 재상승할 것이라는 가정에 기반하나, 스마트폰, PC 및 고객 보유 메모리 반도체의 재고 규모를 감안 시 반도체 가격의 하락은 좀더 길어질 것으로 전망됨. 당사의 FY25 동사 영업이익 전망치는 21.2조원이며, 향후 실적 컨센서스의 하향이 당분간 동사 주가의 본격 반등을 제한할 가능성 존재
- 현재 업계 최고 수준으로 올라선 동사의 경쟁력을 감안 시 동사 최저점 배수는 과거의 1.0배 보다 매우 높은 1.4~1.5배 수준에서 형성될 수 있음. FY25 예상 BPS에 P/B 배수 1.45배를 적용할 경우 동사 최저점 주가는 167,000원 수준으로 추정. 단 반도체 업황 하락 사이클이 이제 막 시작되었고 향후 실적 컨센서스의 하향 조정 가능성을 고려 시, 당분간은 좀더 여유를 가지고 저점 매수 기회를 노리는 전략을 권고함

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	32,766	65,625	67,977	64,578
영업이익(십억원)	-7,730	23,376	21,210	16,631
순이익(십억원)	-9,112	16,293	15,147	11,864
EPS(원)	-12,517	22,380	20,807	16,297
BPS(원)	73,495	94,877	114,686	129,985
PER(배)		8.1	8.7	11.2
PBR(배)	1.9	1.9	1.6	1.4
ROE(%)	-15.6	26.6	19.9	13.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	21.2	4.1	3.8	3.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표9> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24E	FY25E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	16,266	19,687	19,508	19,501	18,678	20,653	22,329	23,057	58,858	66,563	74,962	84,717
% QoQ / YoY	-16.3%	21.0%	-0.9%	0.0%	-4.2%	10.6%	8.1%	3.3%	1.0%	13.1%	12.6%	13.0%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.35	0.40	0.46	0.49	0.47	0.44	0.40	0.38	0.39	0.25	0.43	0.42
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	8.0%	-4.7%	-7.0%	-8.5%	-4.9%	-16.6%	-36.8%	74.3%	-2.0%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	9,642	8,800	9,052	8,959	8,798	22,923	16,390	32,164	35,609
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	36,247	35,522	30,167	31,898	30,448	33,347	37,697	39,872	106,710	131,867	133,835	141,364
% QoQ / YoY	-0.4%	-2.0%	-15.1%	5.7%	-4.5%	9.5%	13.0%	5.8%	45.7%	23.6%	1.5%	5.6%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.11	0.13	0.13	0.11	0.10	0.08	0.08	0.11	0.06	0.12	0.09
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-4.0%	-10.0%	-12.0%	-15.0%	-10.0%	-19.5%	-43.3%	91.7%	-21.1%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,992	3,429	3,305	3,176	3,023	11,400	7,982	15,530	12,934
기타 매출 (백만달러)	107	110	79	79	71	66	66	59	534	563	376	262
연결기준 매출 (백만달러)	9,337	12,073	12,946	13,713	12,301	12,424	12,201	11,880	34,857	24,935	48,069	48,805
원/달러 환율 (원)	1,331	1,360	1,357	1,400	1,430	1,400	1,380	1,360	1,280	1,314	1,365	1,393
연결기준 매출 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,199	17,590	17,393	16,837	16,156	44,622	32,766	65,625	67,977
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	8,936	8,829	9,231	9,672	9,770	28,994	33,299	33,899	37,501
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,263	8,762	8,163	7,166	6,386	15,628	-533	31,726	30,476
판매비 (십억원)	1,909	2,028	2,142	2,271	2,205	2,268	2,333	2,460	8,818	7,197	8,350	9,266
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	7,992	6,556	5,894	4,833	3,926	6,809	-7,730	23,376	21,210
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	41.6%	37.3%	33.9%	28.7%	24.3%	15.3%	-23.6%	35.6%	31.2%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,158	6,388	6,219	5,683	5,183	8,908	1,021	20,465	23,473
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	53.0%	50.8%	49.1%	46.0%	43.3%	30.3%	4.7%	46.6%	47.3%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	841	171	-318	-835	-1,232	-2,163	-8,763	2,903	-2,214
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	15.0%	3.5%	-6.9%	-19.0%	-30.0%	-14.8%	-83.6%	13.7%	-12.3%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		30,468	32,659	45,655	60,315
현금 및 현금성자산		7,587	10,676	23,108	38,909
단기금융자산		1,433	1,421	1,408	1,396
매출채권		6,942	9,844	10,197	6,458
재고자산		13,481	9,844	10,197	12,916
비유동자산		69,862	74,355	75,953	72,273
유형자산		52,705	59,325	61,289	57,761
무형자산		3,835	3,217	2,726	2,334
자산총계		100,330	107,013	121,609	132,588
유동부채		21,008	16,280	16,412	16,221
매입채무		1,846	3,696	3,829	3,637
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	37,898	38,031	37,839
지배주주지분		53,504	69,071	83,492	94,630
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금		46,729	62,196	76,516	87,554
기타자본항목		-1,255	-1,155	-1,055	-955
비지배주주지분		-1	44	86	119
자본총계		53,504	69,115	83,578	94,748

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		4,278	28,396	27,665	26,147
당기순이익		-9,138	16,338	15,189	11,897
유형자산감가상각비		13,121	11,380	13,036	13,528
무형자산상각비		553	617	492	391
지분법관련손실(이익)		15	15	15	15
투자활동 현금흐름		-7,335	-19,683	-16,684	-11,684
유형자산의 처분(취득)		-6,785	-18,000	-15,000	-10,000
무형자산의 처분(취득)		-454	-	-	-
금융상품의 증감		13	13	13	12
재무활동 현금흐름		5,697	-10,008	-1,297	-1,297
단기금융부채의증감		-	-4,512	-	-
장기금융부채의증감		6,969	-4,200	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-826	-826	-826	-826
현금및현금성자산의증감		2,610	3,089	12,432	15,801
기초현금및현금성자산		4,977	7,587	10,676	23,108
기말현금및현금성자산		7,587	10,676	23,108	38,909

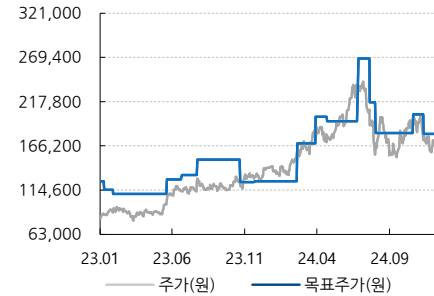
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		32,766	65,625	67,977	64,578
증가율(%)		-26.6	100.3	3.6	-5.0
매출원가		33,299	33,899	37,501	38,747
매출총이익		-533	31,726	30,476	25,831
판매비와관리비		7,197	8,350	9,266	9,200
연구개발비		3,751	4,266	4,622	4,843
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-7,730	23,376	21,210	16,631
증가율(%)		적전	흑전	-9.3	-21.6
영업이익률(%)		-23.6	35.6	31.2	25.8
이자수익		2,262	2,336	2,634	3,012
이자비용		6,093	4,733	4,480	4,480
지분법이익(손실)		15	15	15	15
기타영업외손익		-111	-150	-	-
세전계속사업이익		-11,658	20,844	19,378	15,178
법인세비용		-2,520	4,506	4,189	3,281
세전계속이익률(%)		-35.6	31.8	28.5	23.5
당기순이익		-9,138	16,338	15,189	11,897
순이익률(%)		-27.9	24.9	22.3	18.4
지배주주귀속 순이익		-9,112	16,293	15,147	11,864
기타포괄이익		100	100	100	100
총포괄이익		-9,037	16,438	15,289	11,997
지배주주귀속총포괄이익		-9,013	16,392	15,247	11,964

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		-12,517	22,380	20,807	16,297
BPS		73,495	94,877	114,686	129,985
CFPS		6,265	38,859	39,389	35,417
DPS		1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)					
PER			8.1	8.7	11.2
PBR		1.9	1.9	1.6	1.4
PCR		22.6	4.7	4.6	5.1
EV/EBITDA		21.2	4.1	3.8	3.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-15.6	26.6	19.9	13.3
EBITDA이익률		18.1	53.9	51.1	47.3
부채비율		87.5	54.8	45.5	39.9
순부채비율		42.7	16.0	-1.6	-18.1
매출채권회전율(x)		5.3	7.8	6.8	7.8
재고자산회전율(x)		2.2	5.6	6.8	5.6

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-13	Buy	115,000	-23.1%	-19.7%
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		



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 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)

[투자비율등급공시 2024-12-31 기준]

매수
92.4%

중립(보유)
6.9%

매도
0.7%