

SK하이닉스 (000660)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.03.20

1Q25 Preview: 견조한 HBM 실적 전망

1Q25 Preview: 견조한 HBM 실적 전망

1Q25 연결 실적은 매출액 17.5조원(-12%QoQ, +40%YoY), 영업이익 6.5조원(-19%QoQ, +126%YoY, OPM 37.4%)으로 시장 컨센서스 매출액 17.1조원, 영업이익 6.4조원에 부합할 것으로 전망한다. 동사의 1Q25 HBM 매출액은 견조한 빅테크 업체향 수요 및 우호적인 환율 환경으로 인해 비수기임에도 +7%QoQ 증가한 6.3조원을 달성할 것으로 예상된다.

Conv. DRAM에서도 빛나는 기술 경쟁력

2025년 연결 실적은 매출액 88.3조원(+33%YoY), 영업이익 35.7조원(+52%YoY, OPM 40.5%)으로 전망한다. 2025년 HBM 예상 매출액은 +133%YoY증가한 30.5조원으로 예상하며 청주 M8 Fab을 HBM 개조하여 4Q25 TSV Capa를 150K/m → 170K/m로 상향 조정하였다. 최근 레거시 반등에 대한 기대감 속 경쟁사 대비 낮은 총 DRAM Capa(4Q25E 545K/m Vs. 655K/m)와 높은 HBM Capa 비중(4Q25E 31% Vs. 23%)으로 비교적 약한 수혜가 예상된다. 하지만 동사의 DDR5제품의 높은 품질과 오버클럭 성능으로 인해 타업체들의 제품들 대비 선호되는 경향이 있는 만큼 Conv. DRAM에서도 높은 제품 경쟁력을 지녔다. 또한 경쟁사 대비 낮은 DRAM 재고 일수로 인해 가격 인상에 있어서도 유리한 지위를 지녔다고 판단한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 250,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 250,000을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/B 기준 1.4x로 밴드 중단에 위치해있다. 최근 메모리 산업의 투자 심리는 레거시 반등에 대한 기대감이 주를 이루고 있다. 하지만 동사의 HBM 이전 Conv. DRAM P/B Band 최상단 1.5x 수준이었음을 감안한다면 동사의 Target P/B 상향을 위해서는 HBM 시장의 확장이 필수적인 것이다. AI산업에 대한 추가적인 모멘텀을 나타내기 전까지는 Band 상단 아래에서의 주가 횡보를 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	88,274	95,513	103,345
영업이익	-7,730	23,468	35,742	40,417	43,305
순이익	-9,138	18,362	27,284	31,151	33,624
EPS (원)	-13,242	26,633	39,451	45,043	48,618
증감률 (%)	적전	흑전	48.1	14.2	7.9
PER (x)	-10.7	6.9	5.2	4.6	4.2
PBR (x)	1.9	1.9	1.5	1.2	1.0
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	40.5	42.3	41.9
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	-15.6	29.4	32.4	27.9	23.7

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터



Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	250,000 원
현재주가	205,500 원
상승여력	21.7 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (03/19)	2,628.62 pt
시가총액	1,496,045 억원
발행주식수	728,002 천주
52 주 최고가/최저가	241,000 / 152,800 원
90 일 일평균거래대금	7,891.64 억원
외국인 지분율	55.5%
배당수익률(25.12E)	1.2%
BPS(25.12E)	132,697 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -4.3%
	6개월 32.6%
	12개월 29.3%
주주구성	에스케이스퀘어 (외 9인) 20.1%
	국민연금공단 (외 1인) 7.4%
	The Capital Group Companies, 6.7%

Stock Price

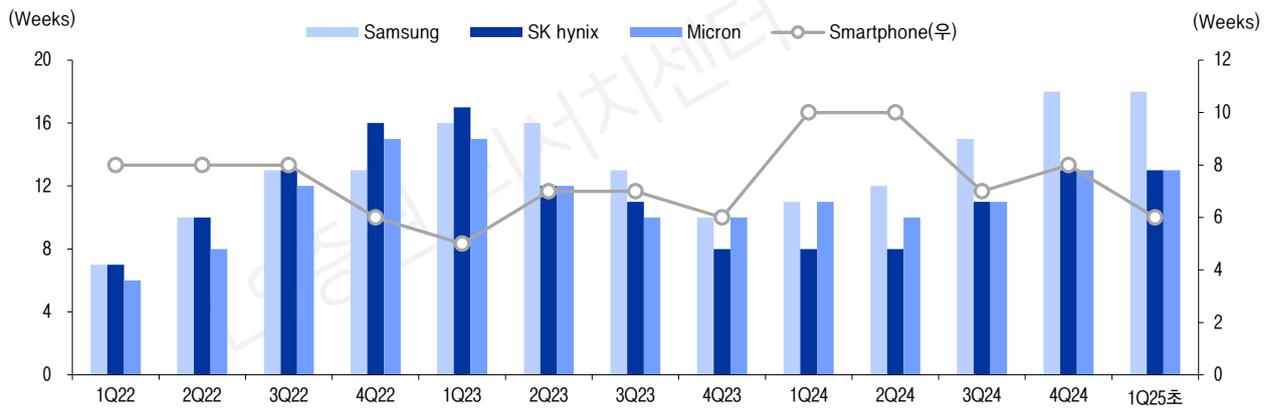


표1 SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
원/달러 평균		1,319	1,362	1,346	1,397	1,464	1,445	1,438	1,431	1,356	1,445
Bit Growth (%)	DRAM	-16%	22%	-1%	6%	-12%	13%	15%	8%	17%	16%
	NAND	0%	-4%	-15%	-4%	-19%	38%	8%	14%	-2%	-2%
ASP Growth (%)	DRAM	23%	14%	14%	10%	1%	-1%	5%	4%	78%	21%
	NAND	32%	18%	16%	-3%	-18%	1%	4%	7%	98%	-5%
매출액 (십억원)	DRAM	7,582	10,839	12,125	14,628	13,590	15,109	18,115	20,311	45,174	67,125
	NAND	4,351	5,091	4,920	4,744	3,283	4,527	5,049	6,145	19,106	19,004
	Others	497	493	527	395	579	549	592	425	1,912	2,145
	합계	12,430	16,423	17,573	19,767	17,452	20,185	23,756	26,881	66,193	88,274
매출비중 (%)	DRAM	61%	66%	69%	74%	78%	75%	76%	76%	68%	76%
	NAND	35%	31%	28%	24%	19%	22%	21%	23%	29%	22%
	Others	4%	3%	3%	2%	3%	3%	2%	2%	3%	2%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (%)	DRAM	3%	43%	12%	21%	-7%	11%	20%	12%	116%	49%
	NAND	33%	17%	-3%	-4%	-31%	38%	12%	22%	100%	-1%
	Others	-27%	-1%	7%	-25%	46%	-5%	8%	-28%	-17%	12%
	합계	10%	32%	7%	12%	-12%	16%	18%	13%	102%	33%
영업이익 (십억원)	DRAM	2,482	4,919	6,019	7,679	6,727	7,880	9,842	10,754	21,099	35,203
	NAND	219	761	1,086	581	-46	282	419	510	2,647	1,166
	Others	185	-211	-75	-177	-147	-151	-131	-197	-278	-627
	합계	2,886	5,468	7,030	8,083	6,535	8,011	10,129	11,067	23,468	35,742
영업이익률 (%)	DRAM	33%	45%	50%	52%	50%	52%	54%	53%	47%	52%
	NAND	5%	15%	22%	12%	-1%	6%	8%	8%	14%	6%
	Others	37%	-43%	-14%	-45%	-25%	-27%	-22%	-46%	-15%	-29%
	합계	23%	33%	40%	41%	37%	40%	43%	41%	35%	40%

자료: LS증권 리서치센터

그림1 메모리 공급업체 및 스마트폰 업체 DRAM 재고일수 추이



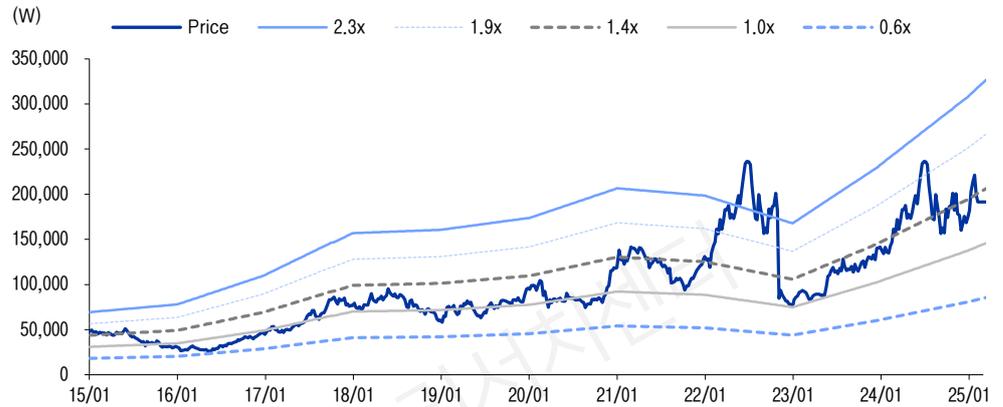
자료: Trendforce, LS증권 리서치센터

표2 SK하이닉스 DRAM 및 HBM 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
Capa (K/m)	Conv. DRAM	318	305	340	360	380	385	380	375	3,969	4,560
	HBM(TSV)	50	75	95	120	120	130	150	170	1,020	1,710
	합계	368	380	435	480	500	515	530	545	4,989	6,270
Capa (%)	Conv. DRAM	86%	80%	78%	75%	76%	75%	72%	69%	80%	73%
	HBM(TSV)	14%	20%	22%	25%	24%	25%	28%	31%	20%	27%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Bit Shipment (Mil Gb)	Conv. DRAM	15,409	18,496	17,677	17,999	15,565	17,729	20,397	21,897	69,581	75,588
	HBM	700	1,099	1,791	2,656	2,557	2,816	3,249	3,703	6,247	12,324
	합계	16,109	19,595	19,468	20,655	18,122	20,545	23,646	25,599	75,828	87,912
Bit Growth (QoQ%)	Conv. DRAM	-18%	20%	-4%	2%	-14%	14%	15%	7%		
	HBM	54%	57%	63%	48%	-4%	10%	15%	14%		
	합계	-16%	22%	-1%	6%	-12%	13%	15%	8%		
Bit Growth (YoY%)	Conv. DRAM	40%	22%	-3%	-4%	1%	-4%	15%	22%	10%	9%
	HBM	122%	224%	348%	483%	265%	156%	81%	39%	314%	97%
	합계	42%	26%	4%	8%	12%	5%	21%	24%	17%	16%
Bit Shipment 비중(%)	Conv. DRAM	96%	94%	91%	87%	86%	86%	86%	86%	92%	86%
	HBM	4%	6%	9%	13%	14%	14%	14%	14%	8%	14%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ASP (\$/Gb)	Conv. DRAM	0.31	0.34	0.36	0.35	0.32	0.32	0.34	0.35	0.34	0.34
	HBM	1.42	1.46	1.52	1.60	1.69	1.71	1.72	1.74	1.53	1.72
	합계	0.36	0.41	0.46	0.51	0.51	0.51	0.53	0.55	0.44	0.53
ASP (QoQ%/YoY%)	Conv. DRAM	18%	11%	4%	-3%	-8%	0%	8%	3%	57%	-1%
	HBM	-5%	3%	4%	5%	6%	1%	1%	1%	5%	12%
	합계	23%	14%	14%	10%	1%	-1%	5%	4%	78%	21%
매출액 (Mil USD)	Conv. DRAM	4,753	6,358	6,295	6,231	4,958	5,647	7,016	7,758	23,637	25,379
	HBM	995	1,603	2,717	4,239	4,325	4,807	5,581	6,434	9,555	21,147
	합계	5,749	7,961	9,012	10,471	9,283	10,454	12,598	14,192	33,192	46,526
매출액 (십억원)	Conv. DRAM	6,269	8,657	8,469	8,705	7,258	8,161	10,089	11,103	32,100	36,612
	HBM	1,313	2,183	3,656	5,923	6,332	6,947	8,026	9,208	13,074	30,513
	합계	7,582	10,839	12,125	14,628	13,590	15,109	18,115	20,311	45,174	67,125
매출액 Growth (QoQ%)	Conv. DRAM	-3%	38%	-2%	3%	-17%	12%	24%	10%		
	HBM	46%	66%	68%	62%	7%	10%	16%	15%		
	합계	3%	43%	12%	21%	-7%	11%	20%	12%		
매출액 Growth (YoY%)	Conv. DRAM	155%	114%	58%	27%	4%	-11%	11%	25%	78%	14%
	HBM	128%	225%	368%	523%	334%	200%	105%	52%	354%	133%
	합계	150%	130%	98%	88%	61%	31%	40%	36%	116%	49%
매출액 비중 (%)	Conv. DRAM	83%	80%	70%	60%	53%	54%	56%	55%	71%	55%
	HBM	17%	20%	30%	40%	47%	46%	44%	45%	29%	45%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료: LS증권 리서치센터

그림2 SK 하이닉스 12M Fwd P/B Band



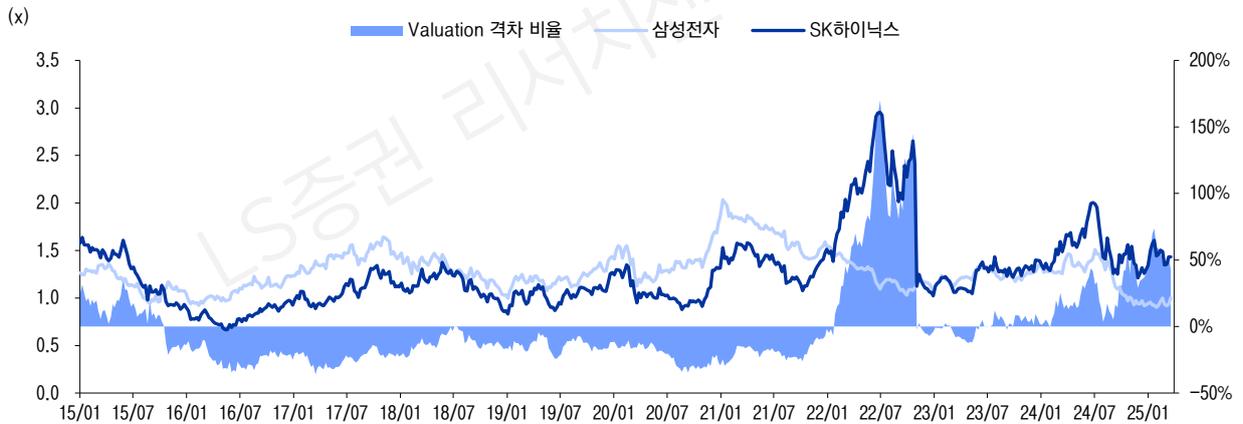
자료: LS증권 리서치센터

그림3 SK 하이닉스 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

그림4 삼성전자와 SK 하이닉스 12M Fwd P/B 격차 비율



자료: LS증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	30,468	40,537	62,214	71,623	88,338
현금 및 현금성자산	7,587	12,805	16,909	25,959	39,104
매출채권 및 기타채권	6,942	12,997	23,567	22,312	24,142
재고자산	13,481	10,831	17,675	19,125	20,693
기타유동자산	2,458	3,904	4,062	4,227	4,399
비유동자산	69,862	75,065	79,973	92,593	104,736
관계기업투자등	5,473	5,606	5,833	6,070	6,317
유형자산	52,705	58,268	62,259	73,999	85,289
무형자산	3,835	4,036	4,434	4,775	5,068
자산총계	100,330	115,603	142,187	164,217	193,074
유동부채	21,008	25,020	30,102	30,845	32,597
매입채무 및 기타채무	7,026	13,647	18,559	19,125	20,693
단기금융부채	11,968	7,185	7,185	7,185	7,185
기타유동부채	2,015	4,188	4,358	4,535	4,719
비유동부채	25,819	19,450	15,476	7,504	3,532
장기금융부채	22,013	18,261	14,261	6,261	2,261
기타비유동부채	3,806	1,188	1,215	1,242	1,271
부채총계	46,826	44,470	45,578	38,348	36,129
지배주주지분	53,504	71,128	96,603	125,863	156,940
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,479	4,479	4,479	4,479
이익잉여금	46,729	64,175	89,651	118,910	149,987
비지배주주지분(연결)	-1	5	5	5	5
자본총계	53,504	71,133	96,608	125,868	156,945

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	88,274	95,513	103,345
매출원가	33,299	34,364	40,988	43,936	47,539
매출총이익	-533	31,829	47,287	51,577	55,806
판매비 및 관리비	7,197	8,361	11,545	11,160	12,501
영업이익	-7,730	23,468	35,742	40,417	43,305
(EBITDA)	6	37	51	58	64
금융손익	-1,238	-1,044	-789	-507	-224
이자비용	1,468	1,368	1,060	789	518
관계기업등 투자손익	15	21	27	27	27
기타영업외손익	-2,704	-275	0	0	0
세전계속사업이익	-	22,169	34,980	39,938	43,108
계속사업법인세비용	-2,520	3,807	7,696	8,786	9,484
계속사업이익	-9,138	18,362	27,284	31,151	33,624
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	18,362	27,284	31,151	33,624
지배주주	-9,112	18,327	27,148	30,996	33,456
총포괄이익	-9,022	18,362	27,284	31,151	33,624
매출총이익률 (%)	-1.6	48.1	53.6	54.0	54.0
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	40.5	42.3	41.9
EBITDA 마진률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
당기순이익률 (%)	-27.9	27.7	30.9	32.6	32.5
ROA (%)	-8.9	17.0	21.1	20.2	18.7
ROE (%)	-15.6	29.4	32.4	27.9	23.7
ROIC (%)	-7.5	25.7	32.3	31.3	29.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	4,278	30,862	30,360	49,046	52,157
당기순이익(손실)	-9,138	18,362	27,284	31,151	33,624
비현금수익비용가감	15,033	16,234	15,545	17,490	20,327
유형자산감가상각비	13,121	12,569	15,009	16,914	19,714
무형자산상각비	553	591	674	731	780
기타현금수익비용	1,359	2,075	-192	-210	-221
영업활동 자산부채변동	794	-2,664	-	405	-1,794
매출채권 감소(증가)	-1,406	-6,010	-	1,255	-1,830
재고자산 감소(증가)	2,288	2,701	-6,844	-1,449	-1,568
매입채무 증가(감소)	83	472	4,912	566	1,568
기타자산, 부채변동	-171	174	33	34	36
투자활동 현금흐름	-7,335	-	-	-	-
유형자산처분(취득)	-6,785	-	-	-	-
무형자산 감소(증가)	-454	-794	-1,072	-1,072	-1,072
투자자산 감소(증가)	126	-324	-222	-232	-242
기타투자활동	-221	-15	-291	-302	-315
재무활동 현금흐름	5,697	-8,571	-5,672	-9,736	-6,379
차입금의 증가(감소)	6,507	-7,834	-4,000	-8,000	-4,000
자본의 증가(감소)	-801	-1,357	-1,672	-1,736	-2,379
배당금의 지급	826	1,445	-1,672	-1,736	-2,379
기타재무활동	-9	620	0	0	0
현금의 증가	2,610	5,218	4,104	9,050	13,145
기초현금	4,977	7,587	12,805	16,909	25,959
기말현금	7,587	12,805	16,909	25,959	39,104

자료: SK하이닉스, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	-10.7	6.9	5.2	4.6	4.2
P/B	1.9	1.9	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	21.7	4.0	2,986.8	2,351.3	1,870.8
P/CF	17.5	3.9	3.5	3.1	2.8
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.2	1.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	-26.6	102.0	33.4	8.2	8.2
영업이익	적전	흑전	52.3	13.1	7.1
세전이익	적전	흑전	57.8	14.2	7.9
당기순이익	적전	흑전	48.6	14.2	7.9
EPS	적전	흑전	48.1	14.2	7.9
안정성 (%)					
부채비율	87.5	62.5	47.2	30.5	23.0
유동비율	145.0	162.0	206.7	232.2	271.0
순차입금/자기자본(x)	48.3	17.0	4.1	-10.4	-19.3
영업이익/금융비용(x)	-5.3	17.2	33.7	51.2	83.6
총차입금 (십억원)	33,981	25,447	21,447	13,447	9,447
순차입금 (십억원)	25,821	12,118	3,992	-13,080	-30,248
주당지표(원)					
EPS	-13,242	26,633	39,451	45,043	48,618
BPS	73,495	97,703	132,697	172,888	215,576
CFPS	8,098	47,523	58,832	66,814	74,108
DPS	1,200	2,210	2,520	3,460	1,500

SK하이닉스 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2023.03.21	Buy	115,000원	3.9		-14.6						
		2023.07.05	Hold	115,000원		-4.1	2.4						
		2023.09.22		공표제외	3.9		-14.6						
		2025.02.05	변경	차용호									
		2025.02.05	Buy	250,000원									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)