

2025.07.25

# SK하이닉스 (000660)

## 업황 둔화 재개 및 HBM 수요 둔화 우려

### 당사 전망치에 부합한 2Q25 영업이익

SK하이닉스의 2Q25 영업이익은 9.2조를 기록하여 당사 기존 전망치인 9.3조원에 부합했다. 동사 2Q25 실적에서 특기할 만한 점은 출하 증가율이 동사 기존 가이드언스를 대폭 상회한 반면 ASP 증감률은 기대보다 부진했다는 점이다. 동사 2Q25 DRAM과 NAND 출하 증가율은 25%와 72%에 달한 것으로 추정되어 동사 기존 가이드언스였던 DRAM 10%대 초반 증가, NAND 20% 이상 증가를 대폭 상회했다. 이는 주로 고객들의 관세 부과 전 Set 선생산 및 반도체 선구매에 기인한 것으로 판단된다.

### 2Q25 ASP 증감률은 예상보다 부진

반면 ASP 증감률은 DRAM +1%, NAND -9%를 기록해 시장에 알려졌던 개별 제품들의 2Q25 ASP 증감률 대비 저조한 수준이었다. 2Q25 DDR5의 시장 고정거래가격은 5~10% 가량 상승한 것으로 보이고 DDR4의 가격은 대폭 상승했다. 그럼에도 불구하고 동사 2Q25 DRAM Blended ASP가 1% 상승에 그쳤다면 이는 2Q25 HBM 판매 비중이 크게 하락했거나 또는 HBM 가격이 하락했을 가능성을 제시하는 것으로 판단된다. 현물가격 상승에도 불구하고 2Q25 NAND 부문의 ASP가 9% 하락한 것은 동사가 저가 단품칩 재고를 대폭 축소시켰고, eSSD 가격이 약세를 지속한 것이 원인인 것으로 추정된다.

### 3Q25 영업이익을 10.3조원으로 전망

동사 3Q25 영업이익은 10.3조원으로 전분기 대비 12% 개선될 전망이다. 동사가 제시한 DRAM 출하 증가율 가이드언스는 한자리수대 초중반 증가이고, 당사는 동사 Blended ASP가 5% 상승할 것으로 예상한다. 3Q25 DDR5 고정거래가격은 한자리수대 중후반 상승하고 DDR4 고정거래가격은 30% 이상 상승할 것으로 보인다. HBM 판매량과 가격 동향이 3Q25 동사 Blended ASP에 큰 영향을 미칠 것으로 전망된다.

3Q25 NAND 부문에서 동사가 제시한 출하량 가이드언스는 전분기 대비 소폭 증가이고 당사가 가정하고 있는 ASP 증감률은 +1%이다. 동사의 현재 NAND 재고가 정상화 되었으므로 3Q25에 추가적인 저가 제품 판매 증가는 나타나지 않을 것으로 판단된다. 단 3Q25에도 전분기에 이어 소규모의 영업적자가 지속될 것으로 보인다.

3Q25 이후 동사 실적에 있어서 불확실성은 조만간 결정될 전망이다. 한국에 대한 상호 관세와 반도체 품목 관세의 영향 정도이다. 관세율의 수준과 관세 부과에 따른 악영향을 미국 수입 업체들이 어느 정도나 분담해 줄 것인지가 관건이다.

### 2H25에 업황 둔화 재개될 듯

동사가 제시한 바처럼 현재 고객들의 Memory 반도체 재고가 아주 높은 수준은 아닌 것으로 파악된다. 그러나 관세 부과를 앞두고 고객들은 1H25에 선구매한 반도체를 사용해 Set 재고를 대폭 증가시킨 것으로 보인다. 2H25에는 일부 업체들의 DDR5 생산이 빠르게 증가하는 반면, 과잉 Set 재고와 경기 둔화에 따른 수요 절벽 현상이 나타날 수 있다. 2H25 중에 업황 둔화가 재개될 가능성이 존재하는 것으로 판단된다.

iM 증권

Company Brief

Hold (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 280,000원(유지) |
| 증가(2025.07.24) | 269,500원     |
| 상승여력           | 3.9%         |

| Stock Indicator |                  |
|-----------------|------------------|
| 자본금             | 3,658십억원         |
| 발행주식수           | 72,800만주         |
| 시가총액            | 195,833십억원       |
| 외국인지분율          | 55.2%            |
| 52주 주가          | 152,800~300,000원 |
| 60일평균거래량        | 3,594,409주       |
| 60일평균거래대금       | 876.3십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | -3.4 | 50.9 | 21.7 | 29.0 |
| 상대수익률    | -6.0 | 24.6 | -3.8 | 13.6 |

#### Price Trend



| FY           | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 66,193  | 84,406  | 77,653  | 89,301  |
| 영업이익(십억원)    | 23,467  | 35,728  | 27,744  | 32,010  |
| 순이익(십억원)     | 19,789  | 26,407  | 19,488  | 22,912  |
| EPS(원)       | 27,182  | 36,273  | 26,770  | 31,472  |
| BPS(원)       | 101,515 | 138,083 | 165,146 | 196,912 |
| PER(배)       | 6.4     | 7.4     | 10.0    | 8.5     |
| PBR(배)       | 1.7     | 1.9     | 1.6     | 1.4     |
| ROE(%)       | 31.1    | 30.3    | 17.7    | 17.4    |
| 배당수익률(%)     | 0.7     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| EV/EBITDA(배) | 3.8     | 3.9     | 3.8     | 3.2     |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

### HBM 수요 증가율 둔화 또는 경쟁 심화 가능성

Nvidia가 2H26에 양산을 개시할 예정인 Rubin GPU의 CoWoS Wafer 당 칩수 (Net Die)는 10개 수준으로 현재 동사가 생산 중인 Hopper의 29개, Blackwell의 15개에서 크게 감소할 것으로 예상된다. 또한 Rubin GPU에 탑재되는 HBM의 총용량은 288GB (24Gb 칩 12단으로 구성된 HBM4 Cube 8개)로 2H25에 양산되는 B300 대비 증가하지 않는다.

현재 알려진 Nvidia의 CY26 CoWoS Capa 할당량은 653K장으로 전년 대비 64% 증가해 CY25의 증가율 102%에서 둔화될 것으로 알려져 있다. 이에 CY26 주력 GPU인 Rubin의 Net Die가 감소하며 HBM 탑재량 증가율이 낮음을 감안하면, CY26 HBM 수요 증가율은 CY25 대비 큰폭으로 하락할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 향후 조정이 필요할 수 있으나 현재 당사는 CY25에 169%에 달하는 HBM 수요 증가율이 CY26에는 54%까지 하락할 것으로 전망하고 있다.

동사는 CY26에도 HBM 시장 점유율 1위를 유지할 것으로 예상된다. 단 HBM 시장 내 경쟁은 점차 심화될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 올해 300%의 생산 증가율을 달성할 전망이다. Micron은 최근 3E 12단의 수율이 크게 상승한 것으로 알려져 있으며, HBM4의 샘플을 지난 6월에 고객사들에게 출하한 바 있다. 삼성전자의 경우 4Q25에나 3E 12단의 최종 인증 결과가 발표될 전망이고 아직 HBM4 샘플이 나오지 않은 것으로 보인다. 다만 그간 문제였던 1a 나노 코어 DRAM의 특성 문제가 HBM4용 1c 나노에서는 개선될 가능성이 존재한다.

수요 증가율 둔화 및 경쟁 심화 우려를 감안 시 향후 HBM 3E 가격이 하락하거나 또는 HBM4의 가격 프리미엄이 축소될 가능성을 배제할 수 없는 것으로 판단된다.

표 1. SK 하이닉스 부문별, 분기별 실적 전망

|                        | 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          | 0.54          | 0.53          | 0.39          | 0.25          | 0.43          | 0.52          |
| % QoQ / YoY            | 20.3%         | 14.8%         | 14.1%         | 10.2%         | 0.1%          | 0.9%          | 5.2%          | -0.4%         | -16.6%        | -36.8%        | 75.7%         | 20.7%         |
| 연결기준 DRAM 매출 (백만달러)    | 5,687         | 7,901         | 8,934         | 10,357        | 9,485         | 11,926        | 12,864        | 12,031        | 22,923        | 16,390        | 32,878        | 46,307        |
| 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%          | -5.0%         | -19.5%        | -43.3%        | 90.8%         | -20.8%        |
| 연결기준 NAND 매출 (백만달러)    | 3,543         | 4,062         | 3,933         | 3,555         | 2,331         | 3,650         | 3,720         | 3,218         | 11,400        | 7,982         | 15,093        | 12,919        |
| 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        | 16,875        | 15,509        | 34,857        | 24,935        | 48,464        | 60,386        |
| 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         |
| <b>연결기준 매출 (십억원)</b>   | <b>12,430</b> | <b>16,423</b> | <b>17,573</b> | <b>19,767</b> | <b>17,639</b> | <b>22,232</b> | <b>23,287</b> | <b>21,247</b> | <b>44,622</b> | <b>32,766</b> | <b>66,193</b> | <b>84,406</b> |
| 매출원가 (십억원)             | 7,635         | 8,927         | 8,401         | 9,401         | 7,537         | 10,249        | 10,201        | 9,467         | 28,994        | 33,299        | 34,364        | 37,453        |
| 매출총이익 (십억원)            | 4,795         | 7,496         | 9,172         | 10,366        | 10,102        | 11,983        | 13,086        | 11,780        | 15,628        | -533          | 31,829        | 46,952        |
| 판매비 (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             |
| <b>영업이익 (십억원)</b>      | <b>2,886</b>  | <b>5,469</b>  | <b>7,030</b>  | <b>8,083</b>  | <b>7,441</b>  | <b>9,213</b>  | <b>10,274</b> | <b>8,801</b>  | <b>6,809</b>  | <b>-7,730</b> | <b>23,467</b> | <b>35,728</b> |
| 영업이익률                  | 23.2%         | 33.3%         | 40.0%         | 40.9%         | 42.2%         | 41.4%         | 44.1%         | 41.4%         | 15.3%         | -23.6%        | 35.5%         | 42.3%         |
| DRAM 영업이익 (십억원)        | 2,544         | 4,707         | 6,056         | 7,833         | 7,401         | 9,387         | 10,402        | 9,350         | 8,908         | 1,021         | 21,140        | 36,540        |
| %/Sales                | 33.6%         | 43.8%         | 49.9%         | 54.0%         | 53.7%         | 56.2%         | 58.6%         | 56.7%         | 30.3%         | 4.7%          | 47.0%         | 56.4%         |
| NAND 영업이익 (십억원)        | 337           | 749           | 976           | 282           | 21            | -190          | -144          | -563          | -2,163        | -8,763        | 2,345         | -875          |
| %/Sales                | 7.2%          | 13.6%         | 18.3%         | 5.7%          | 0.6%          | -3.7%         | -2.8%         | -12.8%        | -14.8%        | -83.6%        | 11.4%         | -4.8%         |

자료: SK 하이닉스, iM 증권 리서치본부

표 2. CoWoS Capa 할당량에 기반한 CY26 가속기 반도체 생산 가능량 추정

|      |                   |            |             |        |     |
|------|-------------------|------------|-------------|--------|-----|
| CY26 | Nvidia AI GPU 생산량 | Net Die    | B200        | 15     |     |
|      |                   |            | B200A/B300A | 30     |     |
|      |                   |            | B300        | 15     |     |
|      |                   |            | 중국 전용       | 22     |     |
|      |                   |            | Rubin       | 10     |     |
|      |                   | CoWoS (K)  |             | 653    | 64% |
|      |                   | 비중         | B200        | 5%     |     |
|      |                   |            | B200A/B300A | 5%     |     |
|      |                   |            | B300        | 20%    |     |
|      |                   |            | 중국 전용       | 10%    |     |
|      |                   |            | Rubin       | 60%    |     |
|      |                   | Chip 수 (K) | B200        | 490    |     |
|      |                   |            | B200A/B300A | 980    |     |
|      |                   |            | B300        | 1,959  |     |
|      |                   |            | 중국 전용       | 1,437  |     |
|      |                   |            | Rubin       | 3,918  |     |
|      |                   |            | Total       | 8,783  | 8%  |
|      | AMD AI GPU 생산량    | Net Die    | MI350X      | 14     |     |
|      |                   |            | MI400X      | 10     |     |
|      |                   | CoWoS (K)  |             | 75     | 50% |
|      |                   | 비중         | MI350X      | 70%    |     |
|      |                   |            | MI400X      | 30%    |     |
|      |                   |            |             |        |     |
|      |                   | Chip 수 (K) | MI350X      | 735    |     |
|      |                   |            | MI400X      | 225    |     |
|      |                   |            | Total       | 960    | 20% |
|      | Intel AI GPU 생산량  | Net Die    | Gaudi3      | 20     |     |
|      |                   |            |             | 10     | 0%  |
|      |                   | 비중         | Gaudi3      | 100%   |     |
|      |                   | Chip 수 (K) | Gaudi3      | 200    | 0%  |
|      | ASIC/FPGA 생산량     | Net Die    | Avg.        | 18     |     |
|      |                   |            |             | 562    | 64% |
|      |                   | Chip 수 (K) |             | 10,285 | 20% |
|      | Total AI 가속기 생산량  | Chip 수 (K) |             | 20,227 | 14% |

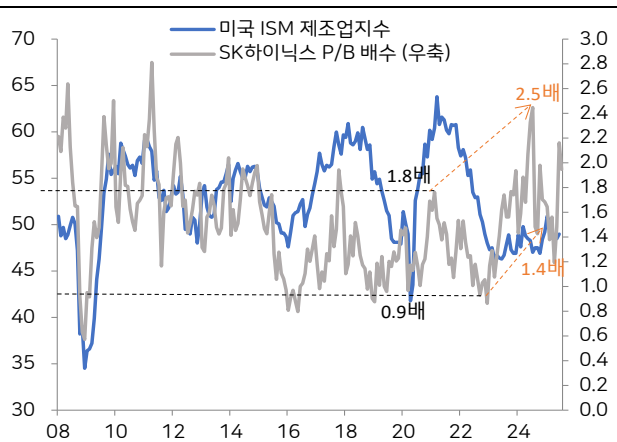
자료: 대만 서버 ODM, TSMC, iM 증권 리서치본부

표 3. CY25, CY26 HBM 실수요량 추정

|      | 고객     | 가속기 반도체     |         | HBM     |            |          |           |           | % YoY |
|------|--------|-------------|---------|---------|------------|----------|-----------|-----------|-------|
|      |        | 제품명         | 생산량 (K) | 제품명     | 개당 용량 (GB) | 가속기 당 개수 | 가속기 당 총용량 | 수요 (M GB) |       |
| CY25 | Nvidia | H100        | 0       | HBM3    | 16         | 5        | 80        | 0         |       |
|      |        | H200        | 1,727   | HBM3E   | 24         | 6        | 144       | 249       |       |
|      |        | New H20     | 921     | HBM3E   | 24         | 6        | 144       | 133       |       |
|      |        | B200        | 1,787   | HBM3E   | 24         | 8        | 192       | 343       |       |
|      |        | B200A/B300A | 1,787   | HBM3E   | 36         | 4        | 144       | 257       |       |
|      |        | B300        | 1,906   | HBM3E   | 36         | 8        | 288       | 549       |       |
|      |        | Total       | 8,127   |         |            |          |           | 1,530     | 148%  |
|      | AMD    | MI325X/350  | 800     | HBM3E   | 36         | 8        | 288       | 230       | 70%   |
| CY25 | Intel  | Gaudi3      | 200     | HBM2E   | 16         | 8        | 128       | 26        | 18%   |
|      | 기타     | ASIC/FPGA   | 8,575   | HBM3/3E | 24         | 5        | 120       | 1,029     | 279%  |
|      | Total  |             | 17,702  |         |            |          | 159       | 2,815     | 169%  |
| CY26 | Nvidia | B200        | 490     | HBM3E   | 24         | 8        | 192       | 94        |       |
|      |        | B200A/B300A | 980     | HBM3E   | 36         | 4        | 144       | 141       |       |
|      |        | B300        | 1,959   | HBM3E   | 36         | 8        | 288       | 564       |       |
|      |        | 중국 전용       | 1,437   | HBM3E   | 24         | 6        | 144       | 207       |       |
|      |        | Rubin       | 3,918   | HBM4    | 36         | 8        | 288       | 1,128     |       |
|      |        | Total       | 8,783   |         |            |          |           | 2,135     | 39%   |
|      | AMD    | MI350X      | 735     | HBM3E   | 36         | 8        | 288       | 212       |       |
|      |        | MI400X      | 225     | HBM4    | 54         | 8        | 432       | 97        |       |
|      |        | Total       | 960     |         |            |          |           | 309       | 34%   |
|      | Intel  | Gaudi3      | 200     | HBM2E   | 16         | 8        | 128       | 26        | 0%    |
|      | 기타     | ASIC/FPGA   | 10,285  | HBM3E/4 | 28         | 7        | 182       | 1,873     | 82%   |
|      | Total  |             | 20,227  |         |            |          | 215       | 4,342     | 54%   |

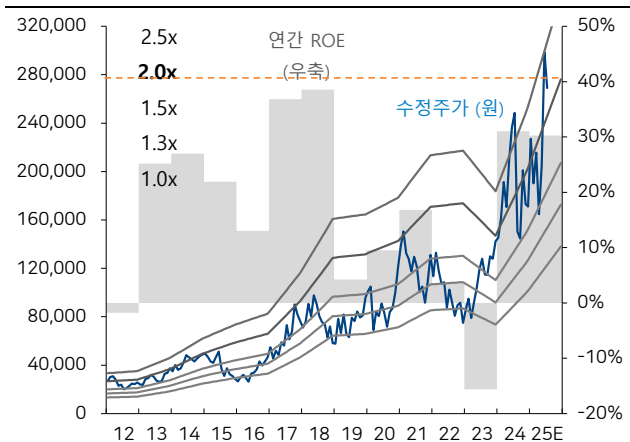
자료: 대만 서버 ODM, 각사 자료, iM 증권 리서치본부

그림 1. SK하이닉스 P/B 밴드 변화



자료: SK하이닉스, iM증권 리서치본부

그림 2. P/B Valuation을 이용한 SK하이닉스 목표주가 도출



자료: SK하이닉스, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      |         |         |         |         | 포괄손익계산서     |        |        |        |        |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)      | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   | (십억원, %)    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 유동자산       | 42,279  | 59,538  | 74,911  | 91,417  | 매출액         | 66,193 | 84,406 | 77,653 | 89,301 |
| 현금 및 현금성자산 | 11,205  | 25,841  | 45,952  | 58,003  | 증가율(%)      | 102.0  | 27.5   | -8.0   | 15.0   |
| 단기금융자산     | 3,010   | 6,320   | 6,636   | 6,968   | 매출원가        | 34,365 | 37,453 | 38,827 | 44,651 |
| 매출채권       | 13,299  | 12,661  | 7,765   | 8,930   | 매출총이익       | 31,828 | 46,952 | 38,827 | 44,651 |
| 재고자산       | 13,314  | 12,661  | 11,648  | 13,395  | 판매비와관리비     | 8,361  | 11,224 | 11,083 | 12,641 |
| 비유동자산      | 77,576  | 87,576  | 91,681  | 98,711  | 연구개발비       | 4,436  | 5,740  | 5,824  | 6,698  |
| 유형자산       | 60,157  | 71,549  | 75,938  | 83,170  | 기타영업수익      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 4,019   | 3,395   | 2,894   | 2,492   | 기타영업비용      | -      | -      | -      | -      |
| 자산총계       | 119,855 | 147,114 | 166,592 | 190,128 | 영업이익        | 23,467 | 35,728 | 27,744 | 32,010 |
| 유동부채       | 24,965  | 25,592  | 25,360  | 25,760  | 증가율(%)      | 흑전     | 52.2   | -22.3  | 15.4   |
| 매입채무       | 2,277   | 2,904   | 2,672   | 3,072   | 영업이익률(%)    | 35.5   | 42.3   | 35.7   | 35.8   |
| 단기차입금      | 1,283   | 1,283   | 1,283   | 1,283   | 이자수익        | 4,855  | 2,973  | 3,468  | 3,769  |
| 유동성장기부채    | 3,969   | 3,969   | 3,969   | 3,969   | 이자비용        | 5,708  | 5,179  | 5,179  | 5,179  |
| 비유동부채      | 20,974  | 20,974  | 20,974  | 20,974  | 지분법이익(손실)   | -38    | -38    | -38    | -38    |
| 사채         | 12,409  | 12,409  | 12,409  | 12,409  | 기타영업외손익     | 1,309  | 1,740  | -      | -      |
| 장기차입금      | 7,208   | 7,208   | 7,208   | 7,208   | 세전계속사업이익    | 23,885 | 35,224 | 25,995 | 30,562 |
| 부채총계       | 45,940  | 46,566  | 46,334  | 46,735  | 법인세비용       | 4,088  | 8,806  | 6,499  | 7,640  |
| 지배주주지분     | 73,903  | 100,524 | 120,227 | 143,353 | 세전계속이익률(%)  | 36.1   | 41.7   | 33.5   | 34.2   |
| 자본금        | 3,658   | 3,658   | 3,658   | 3,658   | 당기순이익       | 19,797 | 26,418 | 19,496 | 22,921 |
| 자본잉여금      | 4,487   | 4,487   | 4,487   | 4,487   | 순이익률(%)     | 29.9   | 31.3   | 25.1   | 25.7   |
| 이익잉여금      | 65,418  | 90,792  | 109,246 | 131,125 | 지배주주귀속 순이익  | 19,789 | 26,407 | 19,488 | 22,912 |
| 기타자본항목     | 341     | 1,588   | 2,836   | 4,083   | 기타포괄이익      | 1,248  | 1,248  | 1,248  | 1,248  |
| 비지배주주지분    | 12      | 23      | 31      | 41      | 총포괄이익       | 21,044 | 27,666 | 20,744 | 24,169 |
| 자본총계       | 73,916  | 100,548 | 120,258 | 143,393 | 지배주주귀속총포괄이익 | 21,036 | 27,654 | 20,735 | 24,159 |

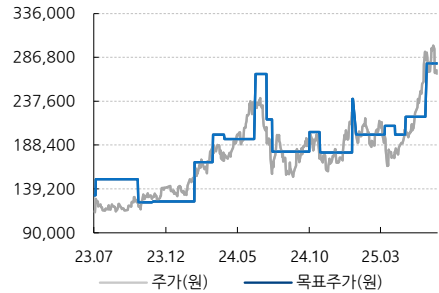
  

| 현금흐름표        |         |         |         |         | 주요투자지표                 |         |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)        | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |                        | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 영업활동 현금흐름    | 29,796  | 39,843  | 38,822  | 34,762  | 주당지표 (원)               |         |         |         |         |
| 당기순이익        | 19,797  | 26,418  | 19,496  | 22,921  | EPS                    | 27,182  | 36,273  | 26,770  | 31,472  |
| 유형자산감가상각비    | 11,985  | 12,609  | 15,611  | 16,768  | BPS                    | 101,515 | 138,083 | 165,146 | 196,912 |
| 무형자산감가상각비    | 596     | 624     | 501     | 402     | CFPS                   | 44,464  | 54,450  | 48,901  | 55,057  |
| 지분법관련손실(이익)  | -38     | -38     | -38     | -38     | DPS                    | 2,204   | 1,500   | 1,500   | 1,500   |
| 투자활동 현금흐름    | -18,005 | -26,394 | -19,400 | -23,416 | Valuation(배)           |         |         |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -15,898 | -24,000 | -20,000 | -24,000 | PER                    | 6.4     | 7.4     | 10.0    | 8.5     |
| 무형자산의 처분(취득) | -697    | -       | -       | -       | PBR                    | 1.7     | 1.9     | 1.6     | 1.4     |
| 금융상품의 증감     | -1,577  | -3,310  | -316    | -332    | PCR                    | 3.9     | 4.9     | 5.5     | 4.9     |
| 재무활동 현금흐름    | -8,704  | -2,116  | -1,629  | -1,629  | EV/EBITDA              | 3.8     | 3.9     | 3.8     | 3.2     |
| 단기금융부채의증감    | -       | -       | -       | -       | Key Financial Ratio(%) |         |         |         |         |
| 장기금융부채의증감    | -7,376  | -       | -       | -       | ROE                    | 31.1    | 30.3    | 17.7    | 17.4    |
| 자본의증감        | -       | -       | -       | -       | EBITDA0이익률             | 54.5    | 58.0    | 56.5    | 55.1    |
| 배당금지급        | -826    | -1,520  | -1,034  | -1,034  | 부채비율                   | 62.2    | 46.3    | 38.5    | 32.6    |
| 현금및현금성자산의증감  | 3,618   | 14,636  | 20,111  | 12,051  | 순부채비율                  | 14.4    | -7.3    | -23.0   | -28.0   |
| 기초현금및현금성자산   | 7,587   | 11,205  | 25,841  | 45,952  | 매출채권회전율(x)             | 6.5     | 6.5     | 7.6     | 10.7    |
| 기말현금및현금성자산   | 11,205  | 25,841  | 45,952  | 58,003  | 재고자산회전율(x)             | 4.9     | 6.5     | 6.4     | 7.1     |

자료: SK하이닉스, iM증권 리서치본부

## SK하이닉스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 일자         | 투자 의견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|-------|---------|--------|------------|
|            |       |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 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 | 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 기관투자자 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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

## [투자등급 비율 2025-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |