

SK하이닉스(000660)

강력한 경쟁력과 실적 Vs 하반기 업황 재둔화 가능성과 Valuation 부담

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(상향)
증가(2025.06.30)	292,000원
상승여력	-4.1 %

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	206,753십억원
외국인지분율	55.5%
52주 주가	152,800~293,000원
60일평균거래량	3,678,588주
60일평균거래대금	771.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	38.9	48.9	63.3	20.1
상대수익률	25.6	25.8	36.0	10.9



[투자포인트]

- 2Q25 동사 매출 및 영업이익을 19.6조원과 9.3조원으로 전망함. 2Q25 DRAM, NAND 출하증가율은 11%, 24%로 예상되며 ASP 증감률은 3%, -2%로 전망. 2Q25에는 HBM 판매량이 전분기 대비 소폭 증가에 그치고 NAND 판매량은 가격이 저렴한 단품칩 위주로 증가했을 것으로 보임
- 3Q25에는 DRAM ASP가 5% 상승하고 NAND ASP의 하락도 멈출 것으로 예상되며 이에 따라 3Q25 매출과 영업이익이 21.2조원과 10.6조원으로 개선될 듯. 단 관세 부과가 현실화될 경우 3Q25 실제 이익이 당사 전망치를 다소 하회할 가능성이 있음
- 동사의 강력한 경쟁력이 이어질 것이나 경쟁사의 Legacy DRAM 경쟁력이 회복되는 조짐이 있고 HBM4 가격 상승폭이 시장 예상치보다 적음에 따라 FY26의 HBM 이익률이 다소 하락할 가능성이 존재함. 2H25에는 경기 하강 및 관세 부과 전 선구매에 따른 부작용으로 수요 절벽 현상이 발생할 수 있고, 업계 D5 생산은 증가할 전망이므로 업황이 재악화될 가능성이 높음. 이러한 경우 2.1배인 동사의 현재 P/B 배수는 다소 부담스러운 수준인 것으로 보임
- FY25 실적 전망치 및 적용 P/B 배수 (최근 중간 값 2.0배)를 상향함에 따라 목표주가를 28만원 으로 조정함

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	66,193	79,298	75,333	86,633
영업이익(십억원)	23,467	37,054	23,130	31,036
순이익(십억원)	19,789	27,445	15,994	22,133
EPS(원)	27,182	37,699	21,969	30,402
BPS(원)	101,515	139,508	161,771	192,467
PER(배)	6.4	7.5	12.9	9.3
PBR(배)	1.7	2.0	1.8	1.5
ROE(%)	31.1	31.3	14.6	17.2
배당수익률(%)	0.7	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.8	3.9	4.6	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표9> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	16,266	19,687	19,508	20,521	18,774	20,902	22,329	21,701	58,858	66,563	75,982	83,705
% QoQ / YoY	-16.3%	21.0%	-0.9%	5.2%	-8.5%	11.3%	6.8%	-2.8%	1.0%	13.1%	14.1%	10.2%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.35	0.40	0.46	0.50	0.51	0.52	0.55	0.56	0.39	0.25	0.43	0.53
% QoQ / YoY	20.3%	14.8%	14.1%	10.2%	0.1%	3.2%	4.8%	1.9%	-16.6%	-36.8%	75.7%	23.3%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	5,687	7,901	8,934	10,357	9,485	10,899	12,204	12,086	22,923	16,390	32,878	44,675
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	36,247	35,522	30,167	28,708	23,379	28,998	31,898	33,347	106,710	131,867	130,645	117,622
% QoQ / YoY	-0.4%	-2.0%	-15.1%	-4.8%	-18.6%	24.0%	10.0%	4.5%	45.7%	23.6%	-0.9%	-10.0%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.10	0.11	0.13	0.12	0.10	0.10	0.10	0.09	0.11	0.06	0.12	0.10
% QoQ / YoY	30.3%	17.0%	14.0%	-5.0%	-19.5%	-2.0%	0.0%	-10.0%	-19.5%	-43.3%	90.8%	-17.5%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	3,543	4,062	3,933	3,555	2,331	2,833	3,116	2,932	11,400	7,982	15,093	11,213
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	14,026	15,611	15,278	34,857	24,935	48,464	57,048
원/달러 환율 (원)	1,331	1,360	1,357	1,401	1,454	1,401	1,360	1,360	1,280	1,314	1,366	1,390
연결기준 매출 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	19,649	21,231	20,778	44,622	32,766	66,193	79,298
매출원가 (십억원)	7,635	8,927	8,401	9,401	7,537	8,012	8,207	8,241	28,994	33,299	34,364	31,997
매출총이익 (십억원)	4,795	7,496	9,172	10,366	10,102	11,637	13,025	12,537	15,628	-533	31,829	47,301
판관비 (십억원)	1,909	2,028	2,142	2,283	2,661	2,366	2,450	2,769	8,818	7,197	8,361	10,247
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	9,271	10,574	9,768	6,809	-7,730	23,467	37,054
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	40.9%	42.2%	47.2%	49.8%	47.0%	15.3%	-23.6%	35.5%	46.7%
DRAM 영업이익 (십억원)	2,544	4,707	6,056	7,833	7,401	8,910	10,067	9,811	8,908	1,021	21,140	36,190
%/Sales	33.6%	43.8%	49.9%	54.0%	53.7%	58.4%	60.7%	59.7%	30.3%	4.7%	47.0%	58.3%
NAND 영업이익 (십억원)	337	749	976	282	21	345	492	-57	-2,163	-8,763	2,345	801
%/Sales	7.2%	13.6%	18.3%	5.7%	0.6%	8.7%	11.6%	-1.4%	-14.8%	-83.6%	11.4%	5.1%

자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		42,279	60,400	72,373	88,087
현금 및 현금성자산		11,205	28,236	43,994	55,341
단기금융자산		3,010	6,320	6,636	6,968
매출채권		13,299	11,895	7,533	8,663
재고자산		13,314	11,895	11,300	12,995
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	147,976	164,054	186,799
유동부채		24,965	25,416	25,280	25,669
매입채무		2,277	2,728	2,592	2,981
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	46,390	46,254	46,643
지배주주지분		73,903	101,562	117,770	140,117
자본금		3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금		4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금		65,418	91,829	106,789	127,889
기타자본항목		341	1,588	2,836	4,083
비지배주주지분		12	24	30	40
자본총계		73,916	101,586	117,800	140,156

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		29,796	42,238	34,469	34,058
당기순이익		19,797	27,456	16,000	22,142
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	17,031	15,758	11,347
기초현금및현금성자산		7,587	11,205	28,236	43,994
기말현금및현금성자산		11,205	28,236	43,994	55,341

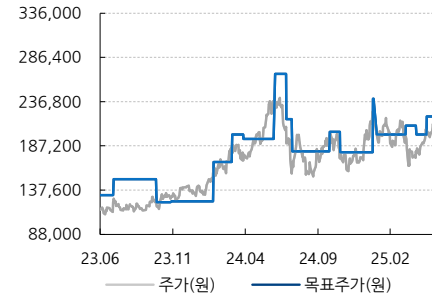
자료 : SK하이닉스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		66,193	79,298	75,333	86,633
증가율(%)		102.0	19.8	-5.0	15.0
매출원가		34,365	31,997	41,433	43,316
매출총이익		31,828	47,301	33,900	43,316
판매비와관리비		8,361	10,247	10,770	12,281
연구개발비		4,436	5,392	5,650	6,497
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		23,467	37,054	23,130	31,036
증가율(%)		흑전	57.9	-37.6	34.2
영업이익률(%)		35.5	46.7	30.7	35.8
이자수익		4,855	3,031	3,421	3,704
이자비용		5,708	5,179	5,179	5,179
지분법이익(손실)		-38	-38	-38	-38
기타영업외손익		1,309	1,740	-	-
세전계속사업이익		23,885	36,608	21,334	29,523
법인세비용		4,088	9,152	5,333	7,381
세전계속이익률(%)		36.1	46.2	28.3	34.1
당기순이익		19,797	27,456	16,000	22,142
순이익률(%)		29.9	34.6	21.2	25.6
지배주주귀속 순이익		19,789	27,445	15,994	22,133
기타포괄이익		1,248	1,248	1,248	1,248
총포괄이익		21,044	28,704	17,248	23,390
지배주주귀속총포괄이익		21,036	28,692	17,241	23,380

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		27,182	37,699	21,969	30,402
BPS		101,515	139,508	161,771	192,467
CFPS		44,464	55,875	44,101	53,987
DPS		2,204	1,500	1,500	1,500
Valuation(배)					
PER		6.4	7.5	12.9	9.3
PBR		1.7	2.0	1.8	1.5
PCR		3.9	5.1	6.4	5.3
EV/EBITDA		3.8	3.9	4.6	3.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		31.1	31.3	14.6	17.2
EBITDA이익률		54.5	63.4	52.1	55.6
부채비율		62.2	45.7	39.3	33.3
순부채비율		14.4	-9.5	-21.9	-26.7
매출채권회전율(x)		6.5	6.3	7.8	10.7
재고자산회전율(x)		4.9	6.3	6.5	7.1

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	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 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 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 2025-06-30기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%