

SK 하이닉스 (000660/KS)

난 좀 달라

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
 현재주가: 194,600 원
 상승여력: 54.2%

1Q25 영업이익 6.7 조원 (-17% QoQ)의 호실적 예상

SK 하이닉스의 1Q25 영업이익은 6.7 조원 (-17% QoQ)의 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 비수기에도 불구하고, AI 인프라 투자 강세 지속에 따른 HBM 및 선단공정의 견조한 수요와 더불어 이구환신 효과 및 Pull-in 수요 등으로 레거시 수요가 당초 예상을 상회한 것으로 판단하기 때문이다. 수익성 중심 운영 기조 지속으로 출하는 보수적 (DRAM-10%, NAND-19%), 가격의 경우 DRAM은 선방 (+1%), NAND는 예상 수준 (-17%)이었을 것으로 예상된다. NAND 가격 하락은 높은 기저 속 SSD 단기 부진 국면에 단품 비중이 증가하며 Mix 악화가 영향 영향을 감안했다.

비수기 및 HBM 출하의 일시적 정체 (-2%)에도 불구하고, DRAM 영업이익은 7.1 조원 (-6% QoQ)으로 거시경제에 대한 방어력을 재차 증명할 것으로 예상하며, NAND 영업이익은 QLC SSD의 견조한 수요를 기반으로 한 Solidigm의 흑자 지속으로 -0.2 조원 (적자전환 QoQ)을 기록하며 경쟁 업체대비 선방할 것으로 판단한다.

2Q25 영업이익 8.2 조원 (+22% QoQ) 전망. 실적 저점 통과

SK 하이닉스의 2Q25 영업이익은 8.2 조원 (+22% QoQ)으로 분기 실적의 재차 반등 국면에 진입할 것으로 전망한다. HBM의 출하 반등 본격화와 더불어 HBM3e 12H 비중 상승이 동반되고, D5 가격 반등 및 NAND 일부 제품들의 가격 반등이 진행되며 DRAM 증익, NAND 적자 폭 축소가 시작될 것으로 예상하기 때문이다. 보수적 투자, 2Q25 출하 반등을 통한 재고의 하락 역시 시작될 것으로 전망한다.

최선후주 유지. HBM 지배력 강화를 통한 실적 차별화 국면 재점화

SK 하이닉스에 대해 반도체 업종 내 최선후주 의견을 유지한다. 관세 등 반도체 수요 관점에서의 리스크 부각 국면이지만, AI 사이클 지속 국면에서 HBM 경쟁 우위 속 M15X를 통한 지배력 강화가 예상되며, HBM 강세 지속을 통한 업계의 선단공정 공급 부족 지속을 전망하기 때문이다. SK 하이닉스의 실적 차별화는 여전히 진행형이다.



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com
3773-8826

Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	141,669 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외7)	20.07%
국민연금공단	7.35%

Stock Data

주가(25/04/03)	194,600 원
KOSPI	2,486.70pt
52주 최고가	241,000 원
52주 최저가	152,800 원
60일 평균 거래대금	798 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	44,622	32,766	66,193	90,549	105,942	103,824
영업이익	십억원	6,809	-7,730	23,467	37,185	46,615	42,568
순이익(지배주주)	십억원	2,230	-9,112	19,789	28,217	35,759	32,577
EPS	원	3,063	-12,517	27,182	38,760	49,120	44,748
PER	배	24.5	-11.3	6.4	5.0	4.0	4.3
PBR	배	0.8	1.8	1.7	1.4	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	3.5	21.5	3.9	2.8	1.9	1.5
ROE	%	3.6	-15.6	31.1	32.3	30.4	21.7

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	12,430	16,423	17,573	19,696	17,770	20,886	24,369	27,524	32,766	66,122	90,549
QoQ %	10%	32%	7%	12%	-10%	18%	17%	13%	-27%	102%	37%
YoY %	144%	125%	94%	74%	43%	27%	39%	40%			
DRAM	7,596	10,813	12,215	14,374	13,915	16,137	18,544	20,146	20,744	44,998	68,741
NAND	4,362	5,125	4,976	4,641	3,318	4,193	5,289	6,589	9,630	19,103	19,389
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,083	6,719	8,223	10,260	11,984	(7,990)	23,468	37,185
QoQ %	734%	89%	29%	15%	-17%	22%	25%	17%	적전	흑전	58%
YoY %	흑전	흑전	흑전	2236%	133%	50%	46%	48%			
DRAM	2,546	4,884	6,083	7,530	7,052	8,444	10,204	11,511	611	21,044	37,211
NAND	347	820	1,120	578	(237)	(110)	136	591	(7,585)	2,864	381
지배순이익	1,919	4,120	5,749	8,000	4,987	6,179	7,727	9,325	(8,533)	19,789	28,217
QoQ %	흑전	115%	40%	39%	-38%	24%	25%	21%	적전	흑전	43%
YoY %	흑전	흑전	흑전	흑전	160%	50%	34%	17%			
영업이익률	23%	33.3%	40%	41%	38%	39%	42%	44%	-24%	35%	41%
DRAM	34%	45%	50%	52%	51%	52%	55%	57%	3%	47%	54%
NAND	8%	16%	23%	12%	-7%	-3%	3%	9%	-79%	15%	2%
지배순이익률	15%	25%	33%	41%	28%	30%	32%	34%	-26%	30%	31%

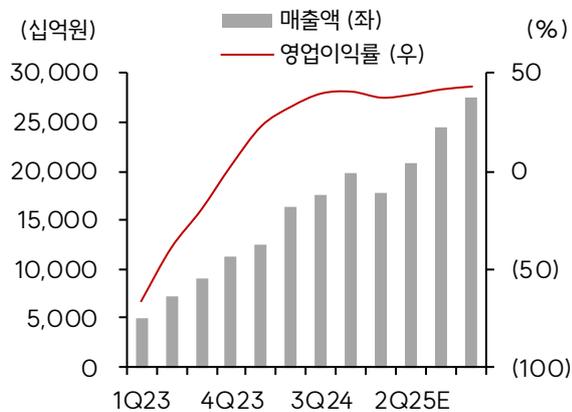
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	16,693	20,115	19,466	20,645	18,676	21,265	24,656	25,889	66,930	76,919	90,485
QoQ %	-16%	21%	-3%	6%	-10%	14%	16%	5%	16%	15%	18%
ASP (\$)	0.34	0.40	0.46	0.50	0.51	0.52	0.52	0.54	0.24	0.43	0.52
QoQ %	20%	15%	16%	10%	1%	2%	0%	4%	-37%	80%	21%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	48,076	47,114	39,764	37,975	30,760	39,373	50,003	61,504	175,023	172,930	181,639
QoQ %	-1%	-2%	-16%	-4%	-19%	28%	27%	23%	19%	-1%	5%
ASP (\$)	0.07	0.08	0.09	0.09	0.07	0.07	0.07	0.07	0.04	0.08	0.07
QoQ %	30%	17%	14%	-4%	-17%	-1%	0%	2%	-43%	91%	-10%

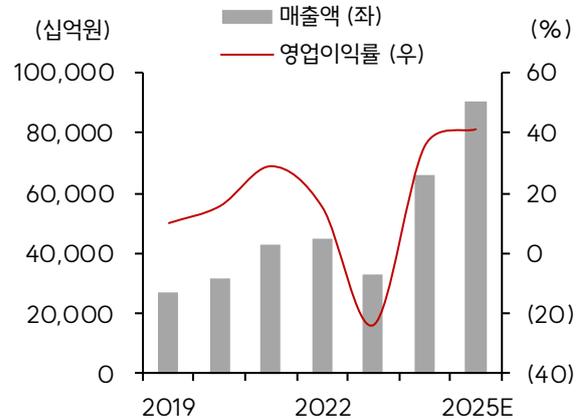
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	30,468	42,279	48,613	74,936	102,459
현금및현금성자산	7,587	11,205	15,753	38,519	66,753
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	14,668	14,697	14,403
재고자산	13,481	13,314	13,762	16,299	15,973
비유동자산	69,862	77,576	93,250	101,370	104,108
장기금융자산	5,845	5,736	6,401	6,802	6,747
유형자산	52,705	60,157	73,829	81,561	84,804
무형자산	3,835	4,019	3,441	2,968	2,581
자산총계	100,330	119,855	141,864	176,306	206,567
유동부채	21,008	24,965	23,403	25,205	24,763
단기금융부채	11,968	7,582	5,136	6,009	5,889
매입채무 및 기타채무	5,139	9,244	13,911	14,624	14,332
단기충당부채	287	265	369	431	423
비유동부채	25,819	20,974	17,828	16,203	15,826
장기금융부채	22,013	19,617	16,147	14,855	14,505
장기매입채무 및 기타채무	3,240	529	529	529	499
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	46,826	45,940	41,231	41,409	40,589
지배주주지분	53,504	73,903	100,599	134,837	165,893
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
기타자본구성요소	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192
자기주식	-2,273	-2,221	-2,221	-2,221	-2,221
이익잉여금	46,729	65,418	92,114	126,352	157,407
비지배주주지분	-1	12	34	60	85
자본총계	53,504	73,916	100,633	134,898	165,978
부채외자본총계	100,330	119,855	141,864	176,306	206,567

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	4,278	29,796	41,444	51,210	50,433
당기순이익(손실)	-9,138	19,797	28,239	35,786	32,601
비현금성항목등	15,033	17,054	21,726	26,576	26,297
유형자산감가상각비	13,121	11,985	13,829	15,558	16,207
무형자산상각비	553	596	578	473	387
기타	1,359	4,472	7,319	10,545	9,703
운전자본감소(증가)	794	-5,600	-610	-1,473	275
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,406	-5,098	-1,370	-28	294
재고자산의감소(증가)	2,288	167	-448	-2,537	326
매입채무및기타채무의증가(감소)	83	-1,103	525	713	-292
기타	-3,795	-2,007	-15,418	-19,192	-17,407
법인세납부	-1,384	-552	-7,506	-9,513	-8,666
투자활동현금흐름	-7,335	-18,005	-31,091	-25,850	-20,265
금융자산의감소(증가)	140	-1,415	-1,008	-585	-0
유형자산의감소(증가)	-6,785	-15,898	-27,500	-23,290	-19,450
무형자산의감소(증가)	-454	-697	0	0	0
기타	-235	6	-2,584	-1,975	-814
재무활동현금흐름	5,697	-8,704	-7,439	-1,940	-1,992
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-2,446	873	-120
장기금융부채의증가(감소)	6,507	-7,977	-3,471	-1,292	-350
자본의증가(감소)	36	115	0	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,522	-1,522	-1,522
기타	-21	-15	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	2,610	3,618	4,548	22,766	28,234
기초현금	4,977	7,587	11,205	15,753	38,519
기말현금	7,587	11,205	15,753	38,519	66,753
FCF	-2,507	13,897	13,944	27,920	30,983

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

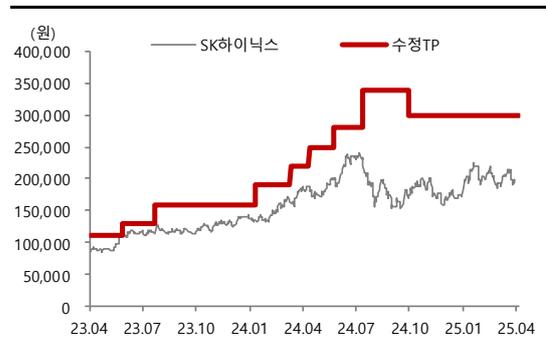
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,766	66,193	90,549	105,942	103,824
매출원가	33,299	34,365	41,680	43,436	44,644
매출총이익	-533	31,828	48,869	62,506	59,179
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	54.0	59.0	57.0
판매비와 관리비	7,197	8,361	11,684	15,891	16,612
영업이익	-7,730	23,467	37,185	46,615	42,568
영업이익률(%)	-23.6	35.5	41.1	44.0	41.0
비영업손익	-3,928	418	-1,440	-1,315	-1,300
순금융손익	-1,252	-1,000	-476	-238	-146
외환관련손익	-319	269	-1,522	-1,114	-933
관계기업등 투자손익	15	-38	-12	41	15
세전계속사업이익	-11,658	23,885	35,745	45,299	41,268
세전계속사업이익률(%)	-35.6	36.1	39.5	42.8	39.7
계속사업법인세	-2,520	4,088	7,506	9,513	8,666
계속사업이익	-9,138	19,797	28,239	35,786	32,601
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	28,239	35,786	32,601
순이익률(%)	-27.9	29.9	31.2	33.8	31.4
지배주주	-9,112	19,789	28,217	35,759	32,577
지배주주귀속 순이익률(%)	-27.8	29.9	31.2	33.8	31.4
비지배주주	-25	8	21	27	24
총포괄이익	-9,037	21,044	28,239	35,786	32,601
지배주주	-9,015	21,033	28,218	35,760	32,577
비지배주주	-22	11	21	26	24
EBITDA	5,943	36,049	51,592	62,645	59,161

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-26.6	102.0	36.8	17.0	-2.0
영업이익	적전	흑전	58.5	25.4	-8.7
세전계속사업이익	적전	흑전	49.7	26.7	-8.9
EBITDA	-71.6	506.5	43.1	21.4	-5.6
EPS	적전	흑전	42.6	26.7	-8.9
수익성 (%)					
ROA	-8.9	18.0	21.6	22.5	17.0
ROE	-15.6	31.1	32.3	30.4	21.7
EBITDA마진	18.1	54.5	57.0	59.1	57.0
안정성 (%)					
유동비율	145.0	169.3	207.7	297.3	413.8
부채비율	87.5	62.2	41.0	30.7	24.5
순차입금/자기자본	46.7	17.6	1.5	-16.5	-30.6
EBITDA/이자비용(배)	4.0	26.8	53.1	183.8	177.3
배당성향	-9.1	7.7	5.4	4.3	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-12,517	27,182	38,760	49,120	44,748
BPS	76,616	104,567	141,237	188,267	230,925
CFPS	6,265	44,464	58,550	71,140	67,541
주당 현금배당금	1,200	2,204	2,204	2,204	2,204
Valuation지표 (배)					
PER	-11.3	6.4	5.0	4.0	4.3
PBR	1.8	1.7	1.4	1.0	0.8
PCR	22.6	3.9	3.3	2.7	2.9
EV/EBITDA	21.5	3.9	2.8	1.9	1.5
배당수익률	0.8	1.3	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.04	매수	300,000원	6개월	
2024.07.16	매수	340,000원	6개월	-47.40% -35.15%
2024.05.27	매수	280,000원	6개월	-20.57% -13.93%
2024.04.15	매수	250,000원	6개월	-27.32% -20.00%
2024.03.14	매수	220,000원	6개월	-19.73% -14.36%
2024.01.15	매수	190,000원	6개월	-21.94% -9.53%
2023.07.25	매수	160,000원	6개월	-21.54% -11.00%
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-11.71% -8.08%
2023.04.26	매수	110,000원	6개월	-15.16% 0.27%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 04일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------