

SK하이닉스 000660

4Q24 Pre: HBM이 주는 안정감

4Q24 Preview: 큰 이변 없이 기대를 부합할 것

SK하이닉스 4Q24 매출액 19.9조원(+13.4% QoQ, +76.3% YoY), 영업이익 8.2조원(+16.5% QoQ, +2,267.1% YoY, OPM 41.1%)으로 컨센서스 부합하는 실적을 전망한다. DRAM B/G는 전분기 대비 6%, ASP는 6% 증가할 것으로 추정하며 NAND는 B/G 8% 증가와 ASP -6% 감소를 추정한다. HBM 매출비중은 4분기 DRAM 내 42%까지 증가할 전망이다. 2024년 연간으로는 전사 매출비중 20%, DRAM 내 매출비중 30%를 차지할 것으로 추정한다. 4Q24에도 레거시 DRAM의 약세와 HBM 중심의 프리미엄 제품 시장 수요의 양극화 트렌드는 지속되고 있다. HBM 매출비중이 견고한 동사의 실적은 견조할 수 밖에 없다.

커스텀 메모리 시장으로의 진입

동사는 Rubin향 HBM4 수요 대응을 위해 올해 하반기 HBM4 양산에 돌입하고 2026년 상반기 공급을 확대할 계획이다. HBM4에서 주목해야 할 점은 커스텀 HBM의 본격화 모멘텀이다. (24.12.09 'ASIC 칩과 커스텀 HBM의 구조적 성장' 보고서 참고) 추론 AI 시장의 성장과 함께 빅테크 기업들은 단순히 HBM을 구매해 사용하는 것이 아니라 자사의 AI 칩 및 워크로드에 최적화된 메모리를 직접 설계·주문하려는 움직임을 보일 것이다. 동사는 HBM4의 베이스 다이 제작을 위해 TSMC의 파운드리 공정을 활용할 계획으로 현재 주요 고객사 이외에도 빅테크 고객사를 확보하기 위해 가장 유리한 지위에 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견과 목표주가 29만원을 유지한다. 2025년 HBM 매출비중은 DRAM 내 44%까지 확대되며 동사의 실적 안정성이 더욱 높아질 것이다. 최대 고객사 이외 다른 빅테크 업체들 역시 이미 HBM을 장기계약 형태로 주문해왔고 HBM4에서는 주문형 메모리의 성격이 더욱 강해질 것으로 전망한다. DRAM 공급업체 중 가장 안정적인 실적을 지속해나갈 가능성이 크고 이는 동사의 밸류에이션을 높일 수 있는 요인이다. NAND 업황 둔화에도 2025년 전사 영업이익은 33.6조원(+42.6% YoY, OPM 40.0%)으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	66,360	84,043
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,575	33,614
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	35.5	40.0
세전이익	13,416	4,003	-11,658	21,748	31,452
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	17,091	24,135
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	23,477	33,153
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	41.2
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	27.8	29.7
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	8.7	6.2
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	2.1	1.6
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	3.9	2.7

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.10

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(01/09)	205,000원
상승여력	41.5%

Stock Data

KOSPI	2,521.9pt
시가총액(보통주)	149,240십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	4,014천주
60일 평균거래대금	731,011백만원
외국인 지분율	55.0%
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	129,000원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.4	14.5
3M	15.2	18.0
6M	-14.0	-2.0

주가차트

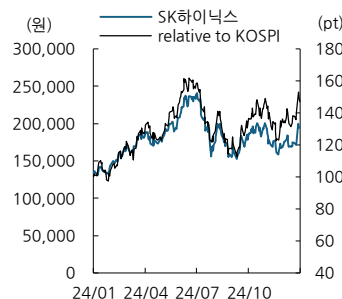


표1 SK하이닉스 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	4Q24E			2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	19,934	19,856	0.4	66,360	66,282	0.1	84,043	88,500	-5.0
DRAM	14,168	13,620	4.0	44,712	44,164	1.2	60,911	61,847	-1.5
NAND	5,155	5,625	-8.4	19,517	19,987	-2.4	21,082	24,495	-13.9
Others	611	611	0.0	2,131	2,131	0.0	2,050	2,158	-5.0
영업이익 (십억원)	8,190	8,215	-0.3	23,575	23,603	-0.1	33,614	35,752	-6.0
DRAM	7,445	7,099	4.9	20,918	20,606	1.5	32,037	31,535	1.6
NAND	702	998	-29.7	2,745	2,967	-7.5	1,474	3,779	-61.0
Others	43	118	-63.6	-88	29	-403.4	102	438	-76.7
영업이익률 (%)	41.1	41.4	-0.3	35.5	35.6	-0.1	40.0	40.4	-0.4
DRAM	52.6	52.1	0.5	46.8	46.7	0.1	52.6	51.0	1.6
NAND	13.6	17.7	-4.1	14.1	14.8	-0.7	7.0	15.4	-8.4
Others	7.1	19.3	-12.2	-4.1	1.4	-5.5	5.0	20.3	-15.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

*사업부별 실적은 당사 추정에 근거

표2 SK하이닉스 HBM 분기별 매출 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM Total Bit (1Gb equivalent, mn)	16,339	19,982	19,481	20,649	18,378	21,135	22,826	24,880	64,839	76,451	87,218
HBM Bit 비중 (%)	4	6	10	13	13	13	13	14	3	9	13
HBM Bit	719	1,199	1,948	2,684	2,389	2,748	2,990	3,384	1,912	6,550	11,510
HBM ASP(U\$/1Gb)	1.29	1.39	1.50	1.58	1.58	1.58	1.64	1.72	1.12	1.49	1.63
환율	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,322	1,366	1,436
HBM 매출액 (십억원)	1,250	2,268	3,930	5,915	5,494	6,231	7,004	8,264	2,827	13,363	26,993
QoQ %	6	81	73	50	-7	13	12	18			
YoY %	1,108	262	329	401	339	175	78	40		373	102
HBM 매출비중 (전사 대비)	10	14	22	30	30	31	32	35	9	20	32
HBM 매출비중 (DRAM 대비)	16	21	32	42	41	43	45	48	14	30	44

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G (%)	-16	22	-3	6	-11	15	8	9	15	18	14
DRAM ASP (%)	20	16	16	6	1	-3	0	2	-37	77	14
NAND B/G (%)	0	-2	-14	8	-5	7	15	3	15	2	5
NAND ASP (%)	30	18	14	-6	-7	-2	0	1	-42	92	-3
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,320	1,364	1,436

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,934	18,491	19,972	21,840	23,741	32,766	66,360	84,043
QoQ/YoY %	10	32	7	13	-7	8	9	9	-27	103	27
DRAM	7,582	10,839	12,123	14,168	13,291	14,623	15,683	17,314	20,767	44,712	60,911
NAND	4,351	5,091	4,920	5,155	4,753	4,916	5,614	5,799	9,633	19,517	21,082
Others	497	493	530	611	447	433	543	627	2,366	2,131	2,050
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,190	6,764	7,813	9,026	10,011	-7,730	23,575	33,614
QoQ/YoY %	734	89	29	17	-17	16	16	11	적전	흑전	43
DRAM	2,647	4,781	6,045	7,445	6,576	7,519	8,559	9,383	346	20,918	32,037
NAND	338	772	934	702	186	269	418	602	-7,987	2,745	1,474
Others	-98	-84	51	43	1	26	50	26	-89	-88	102
영업이익률 (%)	23.2	33.3	40.0	41.1	36.6	39.1	41.3	42.2	-23.6	35.5	40.0
DRAM	34.9	44.1	49.9	52.6	49.5	51.4	54.6	54.2	1.7	46.8	52.6
NAND	7.8	15.2	19.0	13.6	3.9	5.5	7.4	10.4	-82.9	14.1	7.0
Others	-19.8	-17.0	9.7	7.1	0.3	5.9	9.1	4.1	-3.8	-4.1	5.0
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	69.0	71.1	71.9	73.2	71.8	72.9	63.4	67.4	72.5
NAND	35.0	31.0	28.0	25.9	25.7	24.6	25.7	24.4	29.4	29.4	25.1
Others	4.0	3.0	3.0	3.1	2.4	2.2	2.5	2.6	7.2	3.2	2.4

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK하이닉스 000660]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	63,093	86,492	매출액	42,998	44,622	32,766	66,360	84,043
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	7,587	36,878	59,652	매출원가	24,046	28,994	33,299	34,663	42,586
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	11,141	13,529	매출총이익	18,952	15,628	-533	31,696	41,457
재고자산	8,950	15,665	13,481	12,515	10,650	판매비 및 관리비	6,542	8,818	7,197	8,121	7,844
기타	4,472	2,647	2,458	2,558	2,662	영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,575	33,614
비유동자산	69,439	75,138	69,862	69,415	75,960	(EBITDA)	23,067	20,961	5,943	37,587	47,804
관계기업투자등	8,167	7,086	5,473	5,695	5,927	금융손익	-227	-441	-1,238	-1,344	-1,566
유형자산	53,226	60,229	52,705	52,216	58,542	이자비용	260	533	1,468	1,525	1,755
무형자산	4,797	3,512	3,835	3,406	3,065	관계기업등 투자손익	162	131	15	-15	-15
자산총계	96,347	103,872	100,330	132,507	162,452	기타영업외손익	1,071	-2,497	-2,704	-469	-580
유동부채	14,735	19,844	21,008	36,011	42,622	세전계속사업이익	13,416	4,003	-11,658	21,748	31,452
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	20,447	24,352	계속사업법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,375	6,920
단기금융부채	3,183	7,705	11,968	13,468	16,089	계속사업이익	9,616	2,242	-9,138	17,373	24,533
기타유동부채	3,173	1,332	2,015	2,096	2,181	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	19,420	20,737	25,819	26,842	26,865	당기순이익	9,616	2,242	-9,138	17,373	24,533
장기금융부채	15,971	17,092	22,013	23,013	23,013	지배주주	9,602	2,230	-9,112	17,091	24,135
기타비유동부채	3,449	3,645	3,806	3,828	3,852	총포괄이익	10,697	2,465	-9,138	17,373	24,533
부채총계	34,155	40,581	46,826	62,853	69,488	매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	47.8	49.3
지배주주지분	62,157	63,266	53,504	69,655	92,965	영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	35.5	40.0
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	53.6	47.0	18.1	56.6	56.9
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,373	4,373	당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-27.9	26.2	29.2
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	62,995	86,306	ROA (%)	11.5	2.2	-8.9	14.7	16.4
비지배주주지분(연결)	34	24	-1	-1	-1	ROE (%)	16.8	3.6	-15.6	27.8	29.7
자본총계	62,191	63,291	53,504	69,655	92,965	ROIC (%)	14.6	5.3	-7.5	27.5	40.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	41,287	41,753	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,616	2,242	-9,138	17,373	24,533	P/E	9.9	24.5	-11.3	8.7	6.2
비현금수익비용가감	14,354	19,532	15,033	13,721	13,832	P/B	1.5	0.9	1.9	2.1	1.6
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,121	13,175	13,442	P/S	2.2	1.2	3.1	2.2	1.8
무형자산상각비	796	780	553	836	749	EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	3.9	2.7
기타현금수익비용	3,697	5,380	-318	-290	-358	P/CF	4.0	2.5	17.5	4.8	3.9
영업활동 자산부채변동	-3,018	-2,690	794	10,193	3,388	배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.8	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-1,406	-4,199	-2,388	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	2,288	965	1,866	매출액	34.8	3.8	-26.6	102.5	26.6
매입채무 증가(감소)	176	141	83	13,422	3,905	영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	42.6
기타자산 부채변동	28	399	-171	5	5	세전이익	115.1	-70.2	적전	흑전	44.6
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,335	-13,671	-20,775	당기순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	41.2
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,785	-12,686	-19,768	EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	41.2
무형자산 감소(증가)	-972	-738	-454	-408	-408	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,621	2,420	126	-261	-271	부채비율	54.9	64.1	87.5	90.2	74.7
기타투자활동	-7,392	-880	-221	-316	-329	유동비율	182.6	144.8	145.0	175.2	202.9
재무활동 현금	4,492	2,822	5,697	1,675	1,796	순차입금/자기자본(x)	21.9	30.6	48.3	-1.4	-22.8
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	6,507	2,500	2,621	영업이익/금융비용(x)	47.7	12.8	-5.3	15.5	19.2
자본의 증가(감소)	-797	-1,669	-801	-825	-825	총차입금 (십억원)	19,155	24,797	33,981	36,481	39,102
배당금의 지급	805	1,681	825	825	825	순차입금 (십억원)	13,611	19,390	25,821	-993	-21,170
기타재무활동	0	0	-10	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,082	-81	2,610	29,291	22,774	EPS	13,190	3,063	-12,517	23,477	33,153
기초현금	2,976	5,058	4,977	7,587	36,878	BPS	85,380	86,904	73,495	95,680	127,699
기말현금	5,058	4,977	7,587	36,878	59,652	SPS	59,063	61,293	45,008	91,153	115,443
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	18,832	26,219	CFPS	32,925	29,909	8,098	42,712	52,699
FCF	-1,441	1,200	-646	27,616	20,978	DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	153,000	-12.3	-6.8		
2023-11-13	매수	153,000	-12.1	-6.8		
2024-01-23	매수	153,000	-8.6	-7.5		
2024-01-26	매수	168,000	-9.4	2.3		
2024-03-20	매수	210,000	-15.0	-10.3		
2024-04-26	매수	230,000	-13.8	3.3		
2024-06-24	매수	290,000	-35.5	-16.9		
2024-07-26	매수	290,000	-38.5	-30.7		
2024-08-09	매수	290,000	-38.5	-30.7		
2024-09-24	매수	290,000	-37.8	-30.7		
2024-10-25	매수	290,000	-38.3	-30.7		
2025-01-10	매수	290,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기를 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 현재 당사에서 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.