

# SK 하이닉스 (000660/KS)

## 증명할 경기 방어력

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 181,900 원

상승여력: 64.9%



Analyst  
한동희

donghee.han@sk.com.kr  
3773-8826



R.A  
박제민

jeminwa@sk.com.kr  
3773-8884

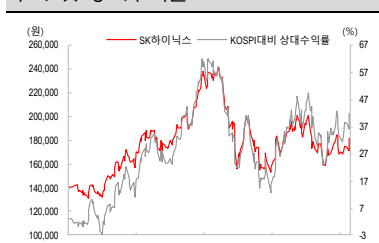
#### Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	132,424 십억원
주요주주	
에스케이시큐어(외8)	20.07%
국민연금공단	7.35%

#### Stock Data

주가(25/01/03)	181,900 원
KOSPI	2,441.92pt
52주 최고가	241,000 원
52주 최저가	131,000 원
60일 평균 거래대금	699 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 영업이익 8.1조원 (+15% QoQ)의 호실적 예상

SK 하이닉스의 4Q24 연결 영업이익은 8.1조원 (+15% QoQ, 이하 QoQ)의 호실적을 기록하며, Commodity 가격 하락 지속에도 불구하고, HBM 등 고부가 제품 중심의 믹스 제고에 따른 경기 방어력을 증명할 것으로 예상된다. 세트 수요 부진으로 NAND는 B/G +7%, ASP -5%, 믹스 제고의 핵심인 HBM 출하 확대에 따라 DRAM은 B/G +7%, ASP +9%의 호조를 지속할 것으로 보인다. DRAM 내 HBM 매출액 비중은 40% (+10%p)를 기록할 전망이다.

### 1Q25 감익 후 2Q25 재차 증익 구간 진입 전망

SK 하이닉스의 1Q25 영업이익은 6.4 조원 (-20% QoQ)의 단기 감익 구간을 거친 후 2Q25 부터 재차 증익 사이클에 진입할 것으로 전망된다. 신규 GPU 지연에 따른 HBM 출하 성장의 일시적 정체속에 계절 비수기에 따른 Commodity 출하, 가격 하락이 지속될 것으로 판단하기 때문이다. 다만 HBM은 연간 계약 구조라는 점에서 1Q25 HBM 출하 기저는 2025년 남은 기간 동안의 HBM 출하 강세와 이에 따른 믹스 제고를 의미하며, 2Q25 재고 조정 안정화와 맞물리며 재차 증익 구간 진입을 전망한다. 2025년 영업이익 전망치를 33조원 (+39% YoY)으로 유지한다.

### 주가의 저점 상승 국면 예상. 변곡점은 2Q25

SK 증권은 SK 하이닉스 주가의 저점 상승 국면을 예상한다. Commodity 가격 하락, 1Q25 감익 전망에도 불구하고, 4Q24 실적에서 확인될 경기 방어력은 AI 사이클에서의 실적 저점에 대한 기준을 과거대비 현저히 높일 것으로 판단한다. 2026년 HBM 계약의 2Q25 말 가시화와 2Q25 증익 구간 진입을 고려한 투자 전략을 추천한다. 업종 내 Top-pick 을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	42,998	44,622	32,766	66,859	84,564	100,631
영업이익	십억원	12,410	6,809	-7,730	23,449	32,640	43,372
순이익(지배주주)	십억원	9,602	2,230	-9,112	18,361	24,364	32,544
EPS	원	13,190	3,063	-12,517	25,221	33,467	44,703
PER	배	9.9	24.5	-11.3	6.9	5.4	4.1
PBR	배	1.5	0.8	1.8	1.7	1.4	1.0
EV/EBITDA	배	4.6	3.5	21.5	4.0	2.7	1.8
ROE	%	16.8	3.6	-15.6	29.3	29.2	29.4

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	12,430	16,423	17,573	20,434	17,748	19,888	22,466	24,462	20,434	66,860	84,564
QoQ %	10%	32%	7%	16%	-13%	12%	13%	9%	16%	104%	26%
YoY %	144%	125%	94%	81%	43%	21%	28%	20%	81%		
DRAM	7,596	10,813	12,215	14,535	12,756	14,435	16,185	17,538	14,535	45,159	60,913
NAND	4,362	5,125	4,976	5,143	4,478	4,923	5,775	6,150	5,143	19,605	21,326
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,065	6,415	7,367	8,857	10,001	8,065	23,449	32,640
QoQ %	734%	89%	29%	15%	-20%	15%	20%	13%	15%	흑전	39%
YoY %	흑전	흑전	흑전	2231%	122%	35%	26%	24%	2231%		
DRAM	2,546	4,884	6,083	7,307	5,989	6,871	8,034	9,039	7,307	20,821	29,933
NAND	347	820	1,120	947	529	601	899	1,078	947	3,233	3,108
지배순이익	1,919	4,120	5,749	6,573	4,751	5,507	6,625	7,480	6,573	18,361	24,364
QoQ %	흑전	115%	40%	14%	-28%	16%	20%	13%	14%	흑전	33%
YoY %	흑전	흑전	흑전	흑전	148%	34%	15%	14%	흑전		
영업이익률	23%	33.3%	40%	39%	36%	37%	39%	41%	39%	35%	39%
DRAM	34%	45%	49.8%	50.3%	46.9%	47.6%	49.6%	51.5%	50.3%	46%	49%
NAND	8%	16%	22.5%	18.4%	11.8%	12.2%	15.6%	17.5%	18.4%	16%	15%
지배순이익률	15%	25%	33%	32%	27%	28%	29%	31%	32%	27%	29%

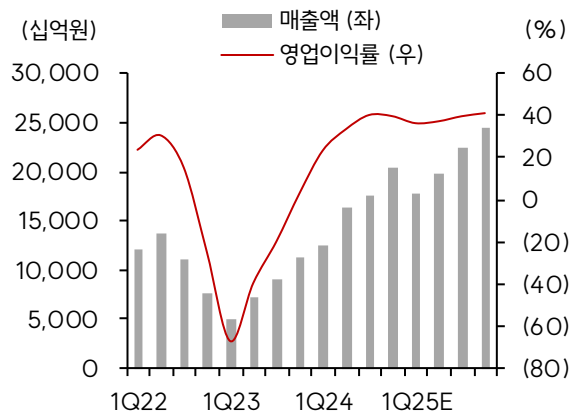
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	16,693	20,115	19,466	20,807	17,929	20,079	22,941	24,482	66,930	77,081	85,431
QoQ %	-16%	21%	-3%	7%	-14%	12%	14%	7%	16%	15%	11%
ASP (\$)	0.34	0.40	0.46	0.50	0.51	0.52	0.51	0.53	0.24	0.43	0.52
QoQ %	20%	15%	16%	9%	1%	2%	0%	3%	-37%	80%	20%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	48,076	47,114	39,764	42,548	38,719	43,752	52,065	55,710	175,023	177,503	190,245
QoQ %	-1%	-2%	-16%	7%	-9%	13%	19%	7%	19%	1%	7%
ASP (\$)	0.07	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.04	0.08	0.08
QoQ %	30%	17%	14%	-5%	-5%	-2%	0%	1%	-43%	91%	0%

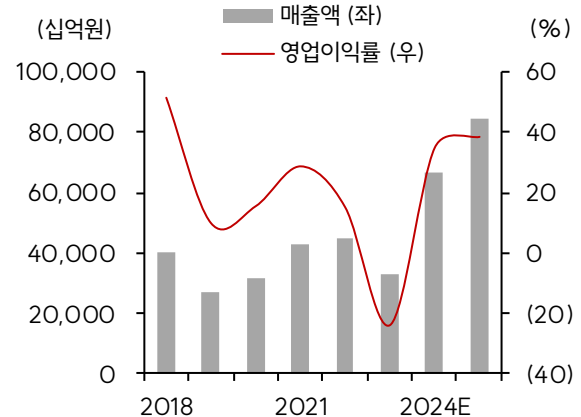
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



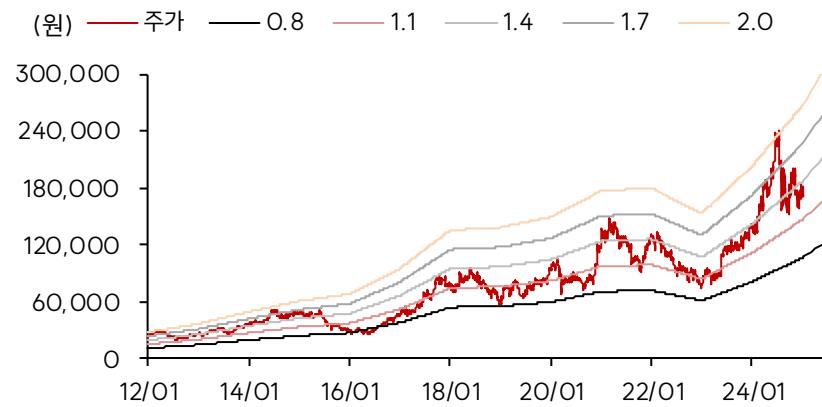
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	28,733	30,468	36,135	47,181	70,187
현금및현금성자산	4,977	7,587	5,403	18,049	33,854
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	12,020	13,315	14,262
재고자산	15,665	13,481	15,422	12,231	15,482
<b>비유동자산</b>	75,138	69,862	81,568	88,859	97,986
장기금융자산	7,462	5,845	7,303	7,922	8,638
유형자산	60,229	52,705	61,123	67,830	76,129
무형자산	3,512	3,835	3,783	3,262	2,812
<b>자산총계</b>	103,872	100,330	117,703	136,040	168,172
<b>유동부채</b>	19,844	21,008	25,403	23,505	25,685
단기금융부채	7,705	11,968	8,355	5,468	6,507
매입채무 및 기타채무	7,632	5,139	12,759	13,548	14,459
단기충당부채	252	287	291	348	414
<b>비유동부채</b>	20,737	25,819	20,627	17,460	15,874
장기금융부채	17,092	22,013	19,041	15,672	14,418
장기매입채무 및 기타채무	2,987	3,240	564	564	564
장기충당부채	1	2	3	3	4
<b>부채총계</b>	40,581	46,826	46,030	40,964	41,559
<b>지배주주지분</b>	63,266	53,504	71,666	95,049	126,560
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,479	4,479	4,479
기타자본구성요소	-2,311	-2,269	-2,198	-2,198	-2,198
자기주식	-2,300	-2,273	-2,221	-2,221	-2,221
이익잉여금	56,685	46,729	64,208	87,591	119,102
비지배주주지분	24	-1	7	27	53
<b>자본총계</b>	63,291	53,504	71,673	95,076	126,613
<b>부채와자본총계</b>	103,872	100,330	117,703	136,040	168,172

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	14,781	4,278	26,853	41,362	46,810
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	18,368	24,384	32,571
비현금성항목등	19,532	15,033	18,184	21,013	25,959
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,091	13,294	14,991
무형자산상각비	780	553	576	522	450
기타	5,380	1,359	5,518	7,197	10,518
운전자본감소(증가)	-2,690	794	-6,652	3,085	-2,824
매출채권및기타채권의감소(증가)	3,342	-1,406	-5,032	-1,296	-947
재고자산의감소(증가)	-6,572	2,288	-1,890	3,191	-3,251
매입채무및기타채무의증가(감소)	141	83	-416	789	911
기타	-8,283	-3,795	-5,063	-13,601	-17,554
법인세납부	-3,979	-1,384	-2,015	-6,482	-8,658
<b>투자활동현금흐름</b>	-17,884	-7,335	-23,044	-21,336	-26,582
금융자산의감소(증가)	2,251	140	-386	-224	-144
유형자산의감소(증가)	-18,687	-6,785	-18,257	-20,000	-23,290
무형자산의감소(증가)	-738	-454	-524	0	0
기타	-710	-235	-3,877	-1,111	-3,148
<b>재무활동현금흐름</b>	2,822	5,697	-6,622	-7,237	-1,248
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1,170	-2,887	1,039
장기금융부채의증가(감소)	4,491	6,507	-7,055	-3,369	-1,254
자본의증가(감소)	2	36	106	0	0
배당금지급	-1,681	-826	-826	-981	-1,033
기타	10	-21	-17	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-81	2,610	-2,184	12,645	15,805
기초현금	5,058	4,977	7,587	5,403	18,049
기말현금	4,977	7,587	5,403	18,049	33,854
FCF	-3,906	-2,507	8,596	21,362	23,520

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

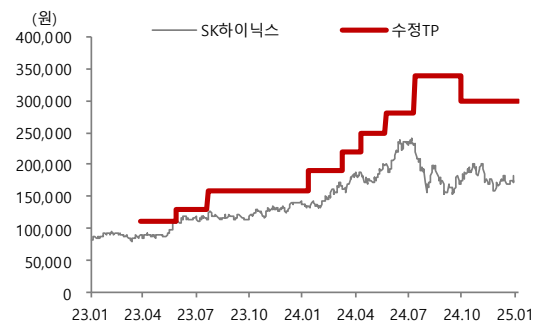
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	44,622	32,766	66,859	84,564	100,631
<b>매출원가</b>	28,994	33,299	34,772	39,029	43,271
<b>매출총이익</b>	15,628	-533	32,088	45,535	57,360
매출총이익률(%)	35.0	-1.6	48.0	53.8	57.0
<b>판매비와 관리비</b>	8,818	7,197	8,639	12,895	13,988
<b>영업이익</b>	6,809	-7,730	23,449	32,640	43,372
영업이익률(%)	15.3	-23.6	35.1	38.6	43.1
<b>비영업손익</b>	-2,807	-3,928	-819	-1,774	-2,143
순금융손익	-444	-1,252	-1,061	-648	-248
외환관련손익	-405	-319	310	-739	-1,871
관계기업등 투자손익	131	15	9	12	41
<b>세전계속사업이익</b>	4,003	-11,658	22,630	30,866	41,229
세전계속사업이익률(%)	9.0	-35.6	33.8	36.5	41.0
<b>계속사업법인세</b>	1,761	-2,520	4,262	6,482	8,658
<b>계속사업이익</b>	2,242	-9,138	18,368	24,384	32,571
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,242	-9,138	18,368	24,384	32,571
순이익률(%)	5.0	-27.9	27.5	28.8	32.4
<b>지배주주</b>	2,230	-9,112	18,361	24,364	32,544
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	-27.8	27.5	28.8	32.3
<b>비지배주주</b>	12	-25	8	20	27
<b>총포괄이익</b>	2,822	-9,037	18,820	24,384	32,571
<b>지배주주</b>	2,802	-9,015	18,808	24,357	32,534
<b>비지배주주</b>	20	-22	12	27	36
<b>EBITDA</b>	20,961	5,943	36,116	46,455	58,813

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	38	-26.6	104.1	26.5	19.0
영업이익	-45.1	적전	흑전	39.2	32.9
세전계속사업이익	-70.2	적전	흑전	36.4	33.6
EBITDA	-9.1	-71.6	507.7	28.6	26.6
EPS	-76.8	적전	흑전	32.7	33.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.2	-8.9	16.8	19.2	21.4
ROE	3.6	-15.6	29.3	29.2	29.4
EBITDA마진	47.0	18.1	54.0	54.9	58.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.8	145.0	142.2	200.7	273.3
부채비율	64.1	87.5	64.2	43.1	32.8
순차입금/자기자본	29.0	46.7	28.1	1.1	-11.9
EBITDA/이자비용(배)	39.3	4.0	26.2	42.8	172.9
배당성향	37.0	-9.1	4.5	4.2	3.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,063	-12,517	25,221	33,467	44,703
BPS	90,064	76,616	101,493	133,613	176,897
CFPS	22,501	6,265	42,620	52,444	65,913
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,500	1,500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	24.5	-11.3	6.9	5.4	4.1
PBR	0.8	1.8	1.7	1.4	1.0
PCR	3.3	22.6	4.1	3.5	2.8
EV/EBITDA	3.5	21.5	4.0	2.7	1.8
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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%
2023.03.30	매수	110,000원	6개월	-17.51%	0.27%
2022.10.27	매수	120,000원	6개월	-28.53%	-20.92%



### 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 01월 04일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------