

SK하이닉스 (000660)

1H25 예상 영업이익 16조원 vs. 트럼프

1Q25 영업이익 7.4조원으로 시장 컨센서스 상회

동사 1Q25 전사 기준 매출액과 영업이익은 각각 17.6조원(YoY +42%, QoQ -11%), 영업이익 7.4조원(OPM 42%, YoY +158%, QoQ -8%)으로 시장 컨센서스(매출액 17.3조원, 영업이익 6.6조원)를 상회. 1)고부가 제품 중심의 견조한 수요가 이어지는 가운데 관세 부과를 대비한 일부 고객의 빌드업 수요가 발생했으며, 2) 비경상 인건비 및 재고평가손 환입 효과가 영업이익에 미치는 영향은 제한적이었으나, 3) 전년대비 강달러 영향이 확대되며 약 0.3조원의 영업이익 개선 요인으로 작용한 것으로 추정.

DRAM 매출액과 영업이익은 각각 14.2조원(YoY +85%, QoQ -3%), 7.2조원(OPM 51%, YoY +204%, QoQ Flat). Conventional 제품은 계절적 비수기 영향으로 전분기대비 수익성이 다소 둔화되었으나, 96GB DDR5 등 고용량 Server DRAM 중심의 견조한 수요가 이어지며 전분기대비 DRAM 수익성의 추가 개선을 견인.

NAND 매출액과 영업이익은 각각 3.2조원(YoY -27%, QoQ -32%), 0.2조원(YoY -67%, QoQ -74%). Consumer 중심의 계절적 비수기 영향으로 하이닉스 본사 NAND 부문의 적자 전환에도 불구하고, Solidigm의 61TB 이상 고용량 eSSD 수요가 지속 견조했기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 26만원 유지

2Q25 전사 기준 예상 영업이익은 8.9조원(OPM 42%, YoY +62%, QoQ +19%)으로, 시장 컨센서스(영업이익 7.9조원)를 상회. 이 중 DRAM/NAND 부문 각각 영업이익은 8.7조원(OPM 51%, YoY +85%, QoQ +20%), 2.3조원(OPM 6%, YoY -79%, QoQ +3%)으로 추정. 1)전년 동기대비 우호적인 환율 여건 속에서, 2)HBM3e 12단의 제품 비중이 확대되는 가운데, 3)미 정부의 관세 부과 가능성을 고려한 고객들의 Pull in 수요로 출하량이 기존 예상보다 높을 것으로 기대하기 때문. 참고로 해당 분기 DRAM ASP 및 출하량 QoQ 증감율을 각각 +15%, +27%로 추정 (2페이지에 이어서)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,639	41.9	-10.8	17,366	1.6
영업이익	7,441	157.8	-7.9	6,647	11.9
세전계속사업이익	9,324	293.0	-2.7	6,394	45.8
지배순이익	8,124	323.3	1.5	5,386	50.8
영업이익률 (%)	42.2	+19.0 %pt	+1.3 %pt	38.3	+3.9 %pt
지배순이익률 (%)	46.1	+30.7 %pt	+5.6 %pt	31.0	+15.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	44,622	32,766	66,193	88,721
영업이익	6,809	-7,730	23,467	36,750
지배순이익	2,230	-9,112	19,789	35,985
PER	33.3	-8.6	6.6	3.6
PBR	1.1	1.4	1.7	1.1
EV/EBITDA	4.4	17.5	4.0	2.5
ROE	3.6	-15.6	31.1	38.8

자료: 유안타증권



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 260,000원 (M)

직전 목표주가 260,000원

현재주가 (4/24) 178,300원

상승여력 46%

시가총액 1,298,028억원

총발행주식수 728,002,365주

60일 평균 거래대금 7,298억원

60일 평균 거래량 3,773,039주

52주 고/저 241,000원 / 152,800원

외인지분율 53.32%

배당수익률 1.27%

주요주주 에스케이스퀘어 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (15.7) (19.3) (0.8)

상대 (12.0) (18.9) 5.2

절대 (달러환산) (13.8) (19.5) (5.4)

4월 24일 목요일, 동사 실적발표 컨퍼런스콜 후 당일 주가는 -1.5% 하락 마감. 1H25 예상 실적은 시장 기대치보다 높을 것으로 추정됨에도 불구하고, 미 정부 관세, 2H25 하반기 IT Set 수요를 포함한 매크로 불확실성에 대한 우려를 반영했을 것.

당사 리서치센터는 SK하이닉스에 대한 1H25 실적 추정치를 상향 조정하여 2025년 연간 예상 영업이익을 36.7조원으로 추정. 다만 글로벌 반도체 칩에 대한 품목 관세 등 2H25 매크로 불확실성이 높다는 점을 고려하여 12M Forward Target PBR 1.6배(기존 1.8배)로 적용하고, 목표주가는 26만원을 유지하는 바.

향후 동사를 포함한 국내 반도체 업종의 주가 모멘텀은 1)미 정부의 반도체 관세 정책에 대한 우려가 정점을 통과했다는 인식, 2)주요 글로벌 업체들의 AI GPU/ASIC 공급 불안정에 대한 우려 해소, 3)AI 기반 서비스의 본격 상용화로 인한 고용량/고부가 수요 증가 가시화될 것으로 기대.

[표 01] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	21,217	23,666	26,200
	DRAM	7,574	11,410	12,255	14,628	14,195	16,832	18,870	20,971
	ASP	22%	20%	15%	10%	1%	4%	6%	4%
	B/G	-15%	20%	-3%	5%	-9%	15%	8%	8%
	NAND	4,363	5,097	4,909	4,744	3,225	3,858	4,258	4,680
	ASP	32%	16%	16%	-5%	-20%	-5%	-2%	1%
	B/G	0%	-3%	-15%	-5%	-17%	27%	15%	10%
Sales YoY%	Total	144%	125%	94%	94%	42%	29%	35%	33%
	DRAM	155%	151%	101%	99%	85%	47%	56%	43%
	NAND	158%	124%	103%	44%	-27%	-24%	-13%	-1%
Cost of Goods Sold		7,635	8,927	8,402	9,401	7,537	9,547	10,413	11,528
Gross Profit		4,795	7,496	9,171	10,366	10,102	11,669	13,253	14,672
GP Margin%		39%	46%	52%	52%	57%	55%	56%	56%
SG&A		1,909	2,028	2,141	2,283	2,661	2,812	3,367	4,106
Operating Profit	Total	2,886	5,469	7,030	8,083	7,439	8,857	9,885	10,566
	DRAM	2,348	4,678	5,637	7,241	7,239	8,652	9,699	10,360
	NAND	676	1,121	1,227	854	226	231	213	234
OP Margin%		23%	33%	40%	41%	42%	42%	42%	40%
OP YoY%		흑전	흑전	흑전	2236%	158%	62%	41%	31%
Net Profit		1,917	4,120	5,753	8,012	8,130	8,458	9,426	9,998
NP Margin%		15%	25%	33%	41%	46%	40%	40%	38%
NP YoY%		흑전	흑전	흑전	흑전	324%	105%	64%	25%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 02] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: BillKRW)

		2021	2022	2023	2024	2025F
Sales	Total	42,998	44,622	32,766	66,193	88,769
	DRAM	30,836	28,450	20,949	45,737	70,869
	NAND	10,638	14,305	9,678	19,124	16,021
Sales YoY%	Total	35%	4%	-27%	102%	34%
	DRAM	33%	-8%	-26%	118%	55%
	NAND	40%	34%	-32%	98%	-16%
CoGS		24,046	28,994	33,299	34,364	39,025
Gross Profit		18,952	15,628	-533	31,828	49,696
GP Margin%		44%	35%	-2%	48%	56%
SG&A		6,542	8,818	7,197	8,361	12,946
Operating Profit	Total	12,410	6,809	-7,730	23,468	36,748
	DRAM	10,904	7,502	463	19,844	35,950
	NAND	163	(1,783)	(7,971)	3,881	904
OP Margin%		29%	15%	-24%	35%	41%
OP YoY%		148%	-45%	적자전환	흑전	57%
Net Profit		9,616	2,242	-9,138	19,797	36,012
NP Margin%		22%	5%	-28%	30%	41%
NP YoY%		102%	-77%	적자전환	흑자전환	82%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

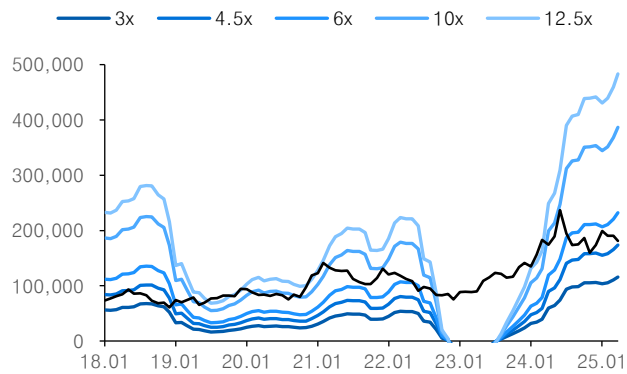
[표 03] SK 하이닉스 실적 추정 변경 내역

(단위: BillKRW)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F	1Q25P	2Q25F	2025F
매출액	18,389	19,436	90,171	17,639	21,217	88,769	-4%	9%	-2%
영업이익	7,095	7,367	34,705	7,439	8,857	38,548	5%	20%	11%
OPM%	39%	38%	38%	42%	42%	37%	3%	4%	-1%
지배순이익	5,367	5,593	26,678	8,108	8,458	36,012	51%	51%	35%

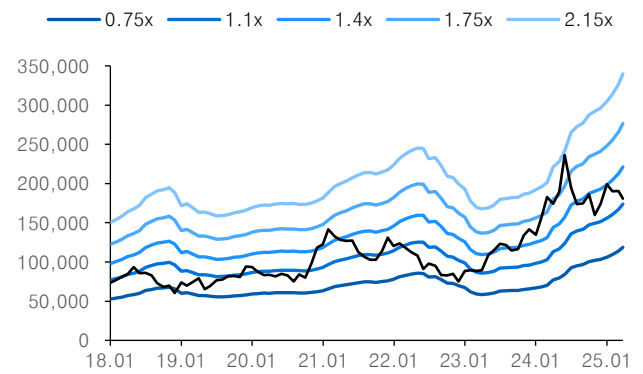
자료: 유안타증권

[차트 01] SK 하이닉스 12MF P/E



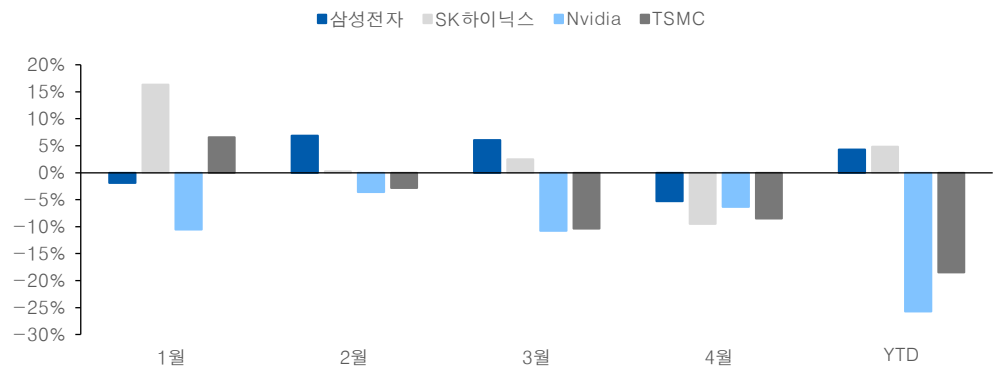
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 원

[차트 02] SK 하이닉스 12MF P/B



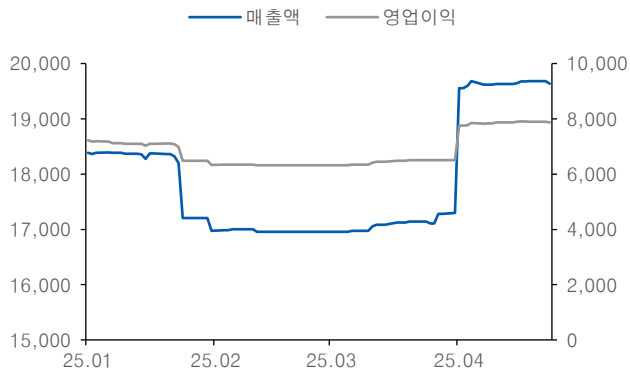
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 원

[차트 03] 글로벌 반도체 4사 주가 Performance 비교



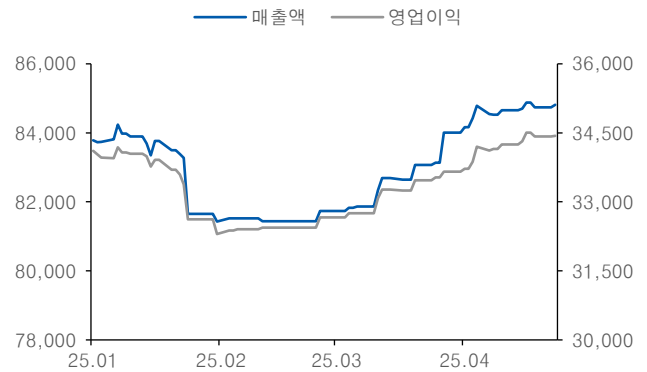
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 04] SK 하이닉스 2Q25 컨센서스 추이



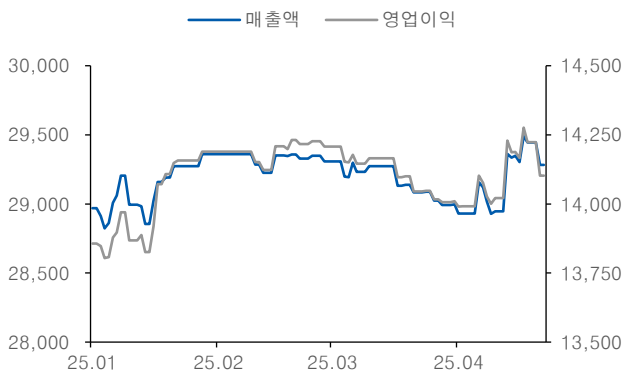
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW

[차트 05] SK 하이닉스 2025 년 컨센서스 추이



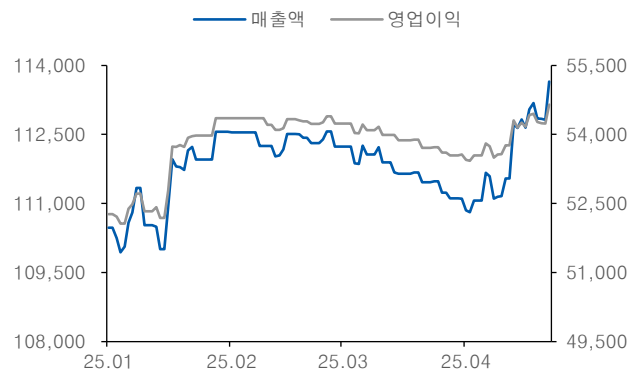
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW

[차트 06] TSMC 2Q25 컨센서스 추이



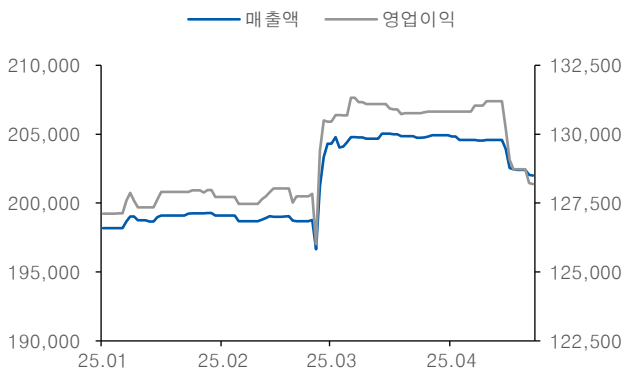
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 07] TSMC 2025 년 컨센서스 추이



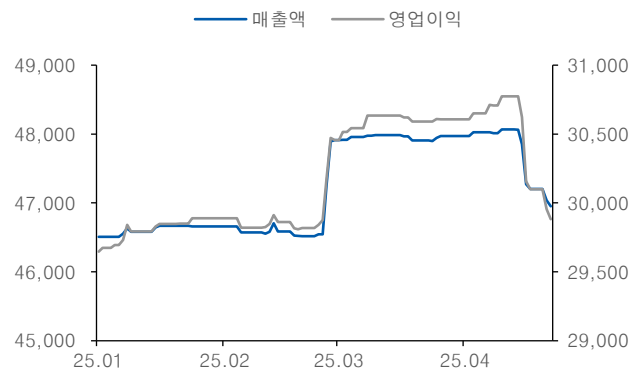
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 08] Nvidia 2Q25 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[차트 09] Nvidia 2025 년 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn USD

[표. 04] SK 하이닉스 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	SK 하이닉스	삼성전자	Micron	Western Digital	Nanya
	Ticker	A000660	A005930	MU US	WDC US	2408 TT
	시가총액	129,803	329,724	81,504	13,113	3,610
2021A	Sales	42,998	279,605	27,705	16,922	3,065
	OP	12,410	51,634	6,283	1,220	973
	OPM%	29%	18%	23%	7%	32%
	NP	9,602	39,244	5,861	821	818
	PER	9.2	13.7	13.3	32.1	10.6
	PBR	1.3	1.8	1.9	2.0	1.4
	ROE	16.9	13.7	14.1	8.1	14.0
	EV/EBITDA	4.4	4.8	6.0	12.0	3.8
2022A	Sales	44,622	302,231	30,758	18,793	1,912
	OP	6,809	43,377	9,702	2,437	369
	OPM%	15%	14%	32%	13%	19%
	NP	2,230	54,730	8,687	1,546	491
	PER	33.3	7.9	7.2	6.0	10.8
	PBR	1.1	1.3	1.3	1.1	0.9
	ROE	3.6	16.9	18.5	13.5	8.3
	EV/EBITDA	3.9	3.2	3.5	5.1	3.4
2023A	Sales	32,766	258,935	15,540	12,318	959
	OP	-7,730	6,567	-5,745	-1,285	-464
	OPM%	-24%	3%	-37%	-10%	-48%
	NP	-9,112	14,473	-5,833	-1,684	-239
	PER	-8.7	31.7	-	-	-
	PBR	1.4	1.3	1.7	1.1	1.4
	ROE	-15.7	4.3	-12.4	-14.8	-4.3
	EV/EBITDA	38.7	9.5	32.6	-	229.4
2024A	Sales	66,193	300,871	25,111	6,317	1,063
	OP	23,467	32,726	1,304	-403	-329
	OPM%	35%	11%	5%	-6%	-31%
	NP	19,789	33,621	778	-798	-158
	PER	6.6	14.5	134.3	-	-
	PBR	1.7	1.2	2.3	2.4	0.5
	ROE	31.1	9.0	1.7	-7.9	-3.1
	EV/EBITDA	3.7	3.4	12.3	-	10.5
2025F	Sales	84,806	322,863	35,407	10,512	1,156
	OP	34,436	33,816	8,970	2,234	-217
	OPM%	41%	10%	25%	21%	-19%
	NP	26,961	32,309	7,879	1,660	-118
	PER	4.9	11.6	10.6	7.9	-
	PBR	1.3	0.9	1.6	3.6	0.7
	ROE	31.3	8.0	15.3	24.8	-2.3
	EV/EBITDA	2.7	3.5	5.2	6.9	10.0

자료: Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %

SK 하이닉스 1Q25 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 미정부 관세 정책으로 경영 불확실성 높아 보임. 관세 영향에 따른 메모리 시장 영향은?

- 일부 국가간 상호관세 조치 진행중. 현시점에서 관세 정책 방향이나 영향 예측하기 어려움.
- 공급 관련해서 고객과 논의중인 부분 업데이트. 글로벌 고객들은 메모리 수요치 유지 중. 일부 고객은 단기적인 공급 PULL IN 요청 감지되는 중.
- PC, 스마트폰 부분은 관세 부과 유예되면서 AI 출시 효과 가능할 것. 최종 소비자 입장에서 가격 인상전에 구매 서두를 수 있을 것.
- AI 서버 상대적으로 관세 영향 제한적. 당사는 고객과의 협력 바탕으로 영향 최소화하기 위해 노력할 것.

2. HBM 수요/공급 계획 변화 있는지? 주요 고객의 제품 출시, 로드맵 변경 노이즈가 질문의 배경.

- 최근 미국 관세 정책 변화, 규제로 인해 메모리 포함 반도체 등 수요 불확실성 높아진 상황. 고객과 어느때보다 긴밀하게 소통하며 반영 중. HBM 올해 주요 고객향 판매 계획은 기존 수량에서 변동 없다는 점 강조.
- HBM3E 12단 포함 전제품 라인업 공급 중. 고객 수요 변화에 내부 캐파로 유연하게 대응할 수 있음.
- 올해 당사 HBM 매출 전년비 두배 이상 계획 유지. 올해 HBM3E 매출 대부분 12단도 2분기 기준 절반 비중을 차지할 것.

3. 고용량 서버디램(96GB 등) 수요 향후 전망은?

- 딥시크는 AI개발 비용 절감할 수 있음. 이는 AI 시장 진입 장벽 낮춘 효과로 보임. AI 개발 속도 증가 중이고, HBM 뿐만 아니라 고용량 서버 디램 수요도 같이 확대 중.
- 1분기 당사도 D5기반 96GB 수요 증가 경험. 올해 지속적으로 고용량 수요는 증가할 것.
- 추가적으로 오픈 AI o3, 딥시크 r1 등 Reasoning AI 모델은 더 많은 메모리 필요로 할 것. AI 모델이 더 정교한 결과 제공하기 위해 더 많은 하드웨어 자원을 필요로 함. 훈련에서 추론 영역으로 확대 중. 고용량 메모리 창출하는 요인임.
- 고품질 추론 서비스를 위해서 모델 훈련도 필요하기 때문에 고용량 서버 인프라 확대는 필연적. 당사 고용량 서버가 증장기 서버 수요의 핵심이 될 것으로 전망. 향후 AI 개발 응용 점차 확대되고 장기 AI 성장과 메모리 수요 견인할 것.

4. 당사의 미국향 수출 비중은? 관세로 인한 사업에 미치는 영향이나 향후 대응 전략은?

- 감사 보고서 기준으로 AI 향 매출 때문에 미국향 매출 비중은 60%로 높은 상황. 다만 관세 부과 기준을 고려하면 메모리의 미국 직접 수출 비중이 높은 편은 아님.
- 복잡한 글로벌 반도체 공급망 특성상 명확한 영향도 산출하기 위해서, 관세 기준 등 정책의 세부 사항이 필요. 현재로서는 정확한 영향 산출하기에는 제약이 있음.
- 향후 관세가 발표된 시점에 고객과 협의해서 공급 안정성 유지할 수 있도록 대응해나갈 것.

5. 2025년 상반기 수요 Pull in 영향이 어느정도인지? 하반기 고객 재고 조정 가능성이 있는 지?

- 1분기 중에는 관세 정책 구체화되기 전이었음. 일부 Pull in 있지만 비중은 크지 않았던 것으로 보임. 당사 1분기 디램 출하량이 기존 계획 상회한 수준 크지 않음. 모바일, pc 등 클라이언트 제품 중심이었고 고객 계획도 변화 크지 않았음.

- 2분기 여전히 국가별 관세 등 세부 내용 정해지지 않음. 고객도 수요 가시성 낮기 때문에 Pull in 규모가 재고 조정 우려할 만큼은 아닐 것. 공급업체 역시 시장 불확실성 반영해서 투자, 생산 운영할 예정. 팬데믹과 같은 급격한 조정이 발생할 가능성은 낮을 것.

6. 2025년 M15X 계획 앞당기고 Capex 계획치 상향 조정? 이런 결정의 배경 및 2026년의 방향은?

- 당사는 Capex discipline 준수하면서 가시성이 확보된 제품 위주로 투자 중. 관세 등 보호무역주의 확산되면서 시장 예측이 어려운 상황.

- 이러한 불확실성 대비해서 올해 신중하지만 유연한 투자기조 유지할 계획. 시장 수요 대응위한 필수투자 우선시하고, 경쟁력이 적기 사업화 할 수 있도록 미래 인프라 투자위주. 전년비 다소 증가하는 기존 투자 방향성 유지할 것.

- 불확실성 높은 대외환경에서 안정적인 사업 운영 영위할 수 있도록 기존 팹 제품 Mix 최적화, 저수익 제품 자원의 재분배 등 투자 효율성 강화. 차입금 축소, 현금 보유 수준 확대 등 재무 건전성도 강화해나갈 것.

7. 낸드 현물가 반등중. 다만 일각에서 고객의 일시적 재고 축적 수요일 가능성 때문에 우려 상존. 낸드 회복세 향후 지속될 전망인지?

- 1분기 낸드 시장은 전형적인 계절 비수기로 주요 응용처 수요는 저조했지만 일부 채널형이나 단품위주로는 재고 감소와 관세 고려한 선구매 움직임이 있었음. 공급업체 감산 기조도 겹쳐서 현물 중심으로 가격 상승세 보임.

- 2분기 주요 수요처 회복에 대한 불확실성 증가. 다만 낸드 공급사는 보수적인 생산 기조 유지 중. 가격 하락 압력은 상대적으로 줄어든 상황.

- 낸드 가격 회복 흐름은 공급사 감산 기조와 낸드 고용량화 수요 맞물리면서 단기 이어질 가능성은 높을 것.

- 세트 수요 회복세는 매크로 불확실성 회복 여부에 따라 달라질 것. 중장기 관점에서는 고용량화 트렌드 강화에 따라 eSSD 수요는 지속 높아질 것.

8. 2026년 HBM 수요 전망치는? HBM4 Contents growth 가 예상보다 수요 둔화될 수 있다는 우려가 질문의 배경.

- 딥시크와 같은 효율적인 AI 덕분에 AI 사업이 기존 전망을 뛰어넘는 성장 잠재력을 보여줌. 향후 불확실성 있겠지만 지금까지 글로벌 기업들의 AI 투자 확대 기조 유지 중. 국가들 구축 노력도 지속 증가 중.

- HBM 수요 가시성 기반으로 2024~2028년까지 연평균 50% 성장 전망 중. HBM4가 주력 제품이 되고, 해당 제품은 기존 제품대비 I/O 수가 두배 늘어나기 때문에 이에 대한 지속 수요 증가 예상됨.

- 2026년 물량은 기존 계획대로 주요 고객과 연간 물량 가시성 확보할 계획. 이후 다른 고객과의 협의도 마무리하려고 하는 중.

9. 1분기 수익성 개선의 배경은? 제품별 수익성에 대해서 구체적인 코멘트 요청.

- 계절적 비수기 영향으로 판매량 감소, 낸드 가격 하락으로 매출 감소. 영업이익 규모도 전분기 대비 소폭 줄었지만 수익성 높은 디램 이익률 개선되고 매출 비중이 80%로 확대되면서 전사 이익 개선 가능해짐.
- 고부가 제품 비중 확대로 디램 컨벤셔널 가격 하락에도 수익성 전분기대비 개선, 낸드는 가격 하락과 판매량 감소에도 흑자 기조는 유지.

10. 작년 낸드 eSSD 가 좋았는데 올해도 추세가 지속될 예정인지? AI 향 eSSD 제품 라인업은?

- 지난해 AI 수요 본격화되면서 고용량/고성능 수요 급격하게 증가. 고용량 QLC eSSD 적극 대응하면서 지난해 매출 300%이상 성장.
- 2025년 대외 불확실성 커지는 상황이나 글로벌 기업의 AI 투자는 지속. eSSD 수요는 다른 응용제품대비 견조할 것.
- 특히 올해 생성형 AI 에 추론/고품질 서비스 요구 증가되면서 데이터센터 서버내 추가 메모리/저장 인프라 필요해짐. HBM 뿐만 아니라 고성능 TLC eSSD 수요도 증가할 것으로 기대.
- 한편 고용량 QLC eSSD 시장에도 변화가 있을 것. 작년 61TB 중심에서 올해는 122TB 로 넘어가는 중. 당사는 적극 대응할 예정.
- 지난 11월 개발한 세계 최고층 321단 기반 244TB 개발 추진해서 향후 초고용량 시장까지 지속 선두해나갈 계획.

11. 최근 조사기관에 따르면 SK 하이닉스가 수익성뿐 아니라 매출액 기준으로 점유율 1위 차지했다는 발표가 있음. 향후 HBM 성장성, 고부가 제품 리더십 감안하면 향후 이런 위상 지속될 것으로 예상되는지? HBM과 Commodity 시장에 대한 전략은?

- 수익성뿐만 아니라 매출액 기준으로도 올해 1분기 DRAM 시장 내 1등 되었다는 발표는 고부가 AI 제품 리더십이 배경일 것.

- HBM은 AI의 핵심 메모리로 고객 맞춤 대응력이 경쟁력을 좌우함. 선제적으로 대응하는 제품 개발하고 안정적으로 양산하는 것이 중요. 기존 HBM 개발과 양산 경험 기반으로 HBM4 조기 양산, 고객 인증 적극 추진중. 제품 완성도 높이고 있음. M15X 등 고성능 디램 전용팹 확충을 통해 차별화된 시장 대응력 선보일 것.

- 일반 디램 시장에서는 고성능/고용량화 포트폴리오가 핵심임. 수익성 중심의 제품 Mix 운영 계속해나갈 예정. 당사는 DDR5 등 고부가 비중 확대하고 있고, 24/32Gb 제품 확대해나갈 것. 시장 상황에 따라 유연한 투자와 안정적 대응해나갈 것.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	66,193	88,721
매출원가	24,046	28,994	33,299	34,365	39,025
매출총이익	18,952	15,628	-533	31,828	49,696
판매비	6,542	8,818	7,197	8,361	12,946
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,467	36,750
EBITDA	23,067	20,961	5,943	36,049	48,042
영업외손익	1,006	-2,807	-3,928	418	8,321
외환관련손익	489	-405	-319	269	556
이자손익	-238	-444	-1,252	-1,000	-127
관계기업관련손익	162	131	15	-38	3,508
기타	592	-2,089	-2,372	1,188	4,383
법인세비용차감전순이익	13,416	4,003	-11,658	23,885	45,070
법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,088	9,058
계속사업순이익	9,616	2,242	-9,138	19,797	36,012
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	19,797	36,012
지배지분순이익	9,602	2,230	-9,112	19,789	35,985
포괄순이익	10,688	2,822	-9,037	21,044	39,194
지배지분포괄이익	10,669	2,802	-9,015	21,033	39,165

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	29,796	50,351
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	19,797	36,012
감가상각비	9,861	13,372	13,121	11,985	10,714
외환손익	61	1,057	332	352	-556
중속, 관계기업관련손익	-162	-131	0	0	-3,508
자산부채의 증감	-3,018	-2,690	794	-5,600	5,734
기타현금흐름	3,440	931	-831	3,261	1,955
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-7,335	-18,005	-23,276
투자자산	-74	198	-19	-113	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,487	-19,010	-8,325	-15,946	-26,000
유형자산 감소	80	324	1,540	47	0
기타현금흐름	-9,911	604	-531	-1,993	2,724
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	5,697	-8,704	-2,355
단기차입금	8	3,579	2,141	-2,643	-433
사채 및 장기차입금	6,162	2,063	7,043	-4,138	-400
자본	191	2	36	115	0
현금배당	-805	-1,681	-826	-826	-1,522
기타현금흐름	-1,064	-1,141	-2,698	-1,211	0
연결범위변동 등 기타	184	200	-30	530	-1,321
현금의 증감	2,082	-81	2,610	3,618	23,399
기초 현금	2,976	5,058	4,977	7,587	11,205
기말 현금	5,058	4,977	7,587	11,205	34,604
NOPLAT	12,410	6,809	-7,730	23,467	36,750
FCF	7,311	-4,230	-4,047	13,850	24,351

자료: 유안타증권

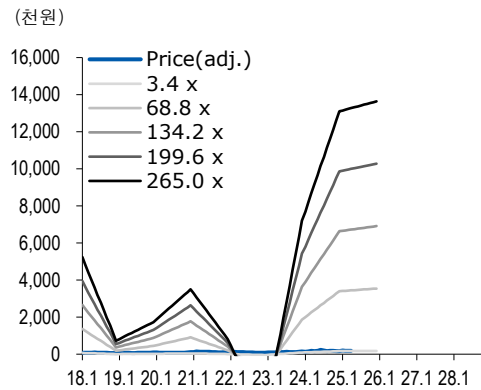
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	42,279	65,678
현금및현금성자산	5,058	4,977	7,587	11,205	34,604
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	13,299	13,299
재고자산	8,950	15,665	13,481	13,314	13,314
비유동자산	69,439	75,138	69,862	77,576	92,284
유형자산	53,226	60,229	52,705	60,157	75,443
관계기업 등 지분관련 자산	1,410	1,353	1,367	1,941	1,941
기타투자자산	7,049	6,130	4,441	4,582	4,582
자산총계	96,347	103,872	100,330	119,855	157,961
유동부채	14,735	19,844	21,008	24,965	25,285
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	13,386	15,280
단기차입금	233	3,833	4,146	1,283	1,083
유동성장기부채	2,648	3,590	5,712	3,969	3,569
비유동부채	19,420	20,737	25,819	20,974	21,089
장기차입금	7,529	9,074	10,121	5,022	5,022
사채	7,214	6,498	9,490	12,409	12,409
부채총계	34,155	40,581	46,826	45,940	46,374
지배지분	62,157	63,266	53,504	73,903	111,549
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,487	4,487
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	65,418	99,881
비지배지분	34	24	-1	12	39
자본총계	62,191	63,291	53,504	73,916	111,588
순차입금	10,471	18,373	24,960	12,984	-11,247
총차입금	19,155	24,797	33,981	27,200	26,367

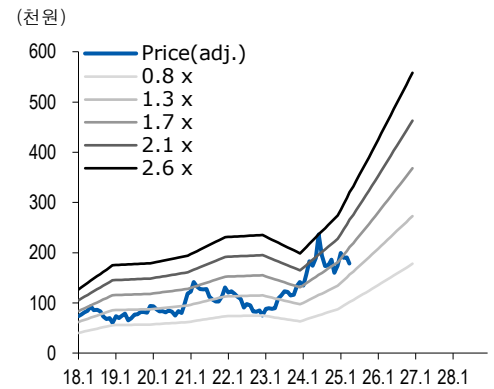
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
EPS	13,190	3,063	-12,517	27,182	49,430
BPS	90,394	92,004	77,752	107,256	161,584
EBITDAPS	31,685	28,792	8,164	49,517	65,992
SPS	59,063	61,293	45,008	90,924	121,870
DPS	1,540	1,200	1,200	2,204	2,204
PER	9.2	33.3	-8.6	6.6	3.6
PBR	1.3	1.1	1.4	1.7	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.4	17.5	4.0	2.5
PSR	2.1	1.7	2.4	2.0	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액 증가율 (%)	34.8	3.8	-26.6	102.0	34.0
영업이익 증가율 (%)	147.6	-45.1	적전	흑전	56.6
지배순이익 증가율 (%)	101.9	-76.8	적전	흑전	81.8
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	48.1	56.0
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	35.5	41.4
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-27.8	29.9	40.6
EBITDA 마진 (%)	53.6	47.0	18.1	54.5	54.1
ROIC	15.4	5.5	-8.5	27.1	36.1
ROA	11.5	2.2	-8.9	18.0	25.9
ROE	16.8	3.6	-15.6	31.1	38.8
부채비율 (%)	54.9	64.1	87.5	62.2	41.6
순차입금/자기자본 (%)	16.8	29.0	46.7	17.6	-10.1
영업이익/금융비용 (배)	47.7	12.8	-5.3	17.4	34.5

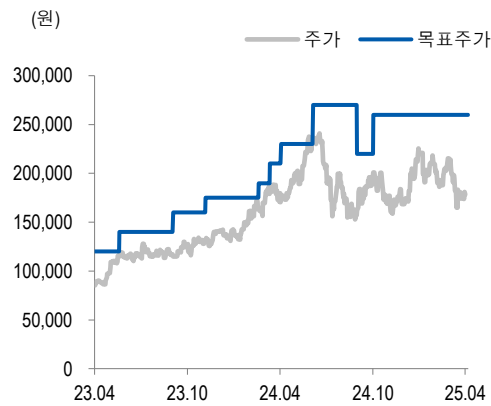
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-25	BUY	260,000	1년		
2024-10-25	BUY	260,000	1년		
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2024-04-04	BUY	210,000	1년	-14.38	-10.29
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77
2023-09-26	BUY	160,000	1년	-21.23	-16.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.