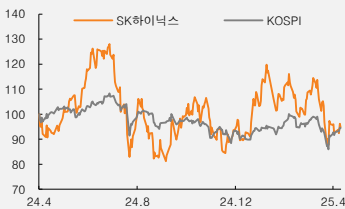


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 244,000원
현재주가(25/4/24)	178,300원
상승여력	36.8%

영업이익(25F,십억원)	36,398
Consensus 영업이익(25F,십억원)	34,756
EPS 성장률(25F,%)	51.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	4.3
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,522.33
시가총액(십억원)	129,803
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	74.2
외국인 보유비중(%)	53.2
베타(12M) 일간수익률	2.18
52주 최저가(원)	152,800
52주 최고가(원)	241,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.7	-10.0	-0.8
상대주가	-12.0	-7.9	5.2



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

절대적으로 싸지만 유연한 대응이 필요한 구간

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 244,000원으로 11.9% 하향한다. 25년 OP 추정치를 36.4조원(기존 34.8조원)으로 4.6% 상향했으나, 목표 배수를 P/B 1.7배(기존 2.0배)로 15% 하향했다. 이익 성장성과 수익성을 고려하면 역사적 고점(2.0배)을 부여해도 크게 무리가 없지만, 하반기 HBM 경쟁사의 진입 가능성이 존재하고, 관세 등 대외적 불확실성 또한 밸류에이션에 영향을 줄 수 있는 요소로 판단된다.

또한, 빅테크의 투자 규모 축소 가능성이 있고, 설령 투자 수준이 유지된다 하더라도 이들이 구축하는 자산의 대부분이 관세의 영향을 받기 때문에 실질적 구매력은 축소될 수도 있다. 동사는 견조한 실적에도 글로벌 제조사 중 가장 저렴한 밸류에이션을 가졌으며, 현 주가는 저평가 국면에 있는 것으로 판단된다. 다만, 금주부터 발표될 빅테크의 투자 기조에 따라 주가 변동성이 확대될 수 있어 유연한 대응이 요구된다.

실적 리뷰 및 향후 전망

1Q25 전사 실적은 매출액 17.6조원(QoQ -10.8%), OP 7.4조원(QoQ -7.9%)를 기록하며 시장 기대치(OP 6.7조원)와 당사 추정치(OP 6.4조원)를 큰 폭으로 상회했다. DRAM 출하량은 가이던스(-LT%)에서 제시한 감소 폭보다 양호(-HS%)했으며, HBM3E 12단 제품의 비중 확대와 DDR5 등 고부가 제품 수요 호조로 당사 예상보다 높은 수익성을 기록했다.

이번 분기 HBM 매출은 DRAM 전체의 50% 수준에 근접했으며, 3E 12단 제품의 비중은 20%대로 확대되었다. 상반기 내 12단과 8단 간의 비중 역전이 예상되며, 하반기부터는 기존 대비 대역폭이 40% 이상 확대된 HBM4의 양산이 본격화될 전망이다. 기술 전환이 빠르게 진행되는 가운데, 제품 믹스 개선에 따른 HBM ASP의 분기별 상승세는 연중 지속될 것으로 예상된다.

2Q25 실적은 매출액 20.7조원(QoQ +17.6%), OP 8.6조원(QoQ +16.2%)로 역대 최대 실적을 기록할 것으로 추정한다. HBM3E 12단 비중 확대와 관세 리스크를 의식한 일부 재고 축적 수요로 인해 DRAM ASP가 +5.4%로 상승 반전할 전망이다. 다만, 이는 실수요의 개선이 아닌 재고 축적 수요로 지속적인 가격 상승을 지속하기 어렵다고 판단해 4Q25 부터는 ASP가 하락 안정화될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	32,766	66,193	85,320	106,541	122,711
영업이익 (십억원)	-7,730	23,467	36,398	44,425	54,311
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	42.7	41.7	44.3
순이익 (십억원)	-9,112	19,789	29,923	37,231	46,249
EPS (원)	-12,517	27,182	41,103	51,141	63,528
ROE (%)	-15.6	31.1	34.0	31.0	28.8
P/E (배)	-	6.4	4.3	3.5	2.8
P/B (배)	1.8	1.7	1.2	0.9	0.7
배당수익률 (%)	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

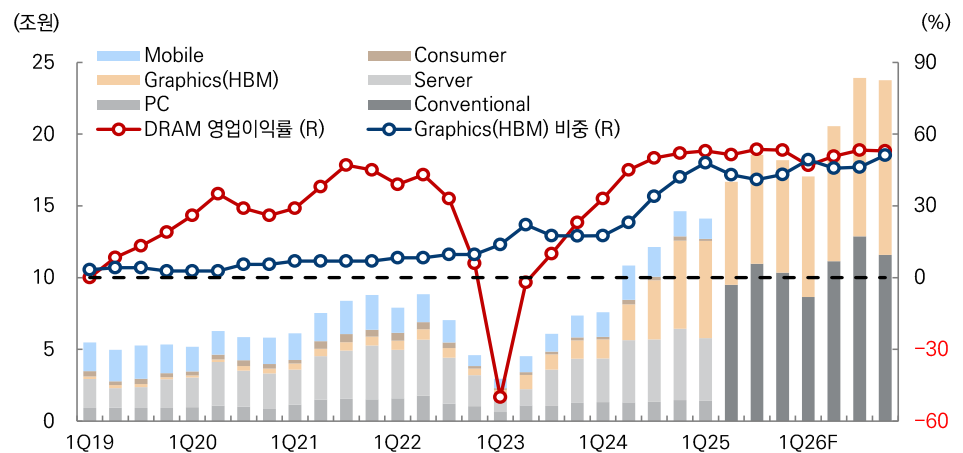
표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,457	1,455	1,455	1,306	1,363	1,455	1,455
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
매출액	12.4	16.4	17.6	19.8	17.6	20.7	23.4	23.6	32.8	66.2	85.3	106.5
DRAM	7.6	10.8	12.1	14.6	14.1	16.7	18.6	18.2	20.9	45.2	67.5	85.3
NAND	4.4	5.1	4.9	4.6	3.2	3.7	4.5	5.0	9.6	19.0	16.3	19.7
Others	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	2.3	2.0	1.5	1.6
YoY	144.3	124.8	93.8	74.8	41.9	26.2	33.1	19.1	-26.6	102.0	28.9	24.9
DRAM	156.9	139.3	99.6	99.1	86.1	53.8	53.1	24.3	-26.3	116.1	49.5	26.3
NAND	159.1	124.8	108.7	41.7	-27.0	-27.5	-9.5	7.0	-32.7	98.4	-14.3	20.8
Others	8.6	-3.7	-16.9	-27.1	-29.0	-24.8	-27.6	-20.5	13.1	-11.9	-25.5	5.8
QoQ	9.9	32.1	7.0	12.5	-10.8	17.5	12.8	0.7				
DRAM	3.2	43.0	11.9	20.6	-3.5	18.2	11.3	-2.0				
NAND	32.7	17.0	-3.4	-5.6	-31.7	16.2	20.7	11.6				
Others	-26.7	-0.9	7.0	-6.3	-28.6	5.0	3.0	3.0				
영업이익	2.9	5.5	7.0	8.1	7.4	8.6	10.2	10.2	-7.7	23.5	36.4	44.4
DRAM	2.5	4.9	6.1	7.6	7.5	8.6	9.9	9.7	0.7	21.0	35.6	43.5
NAND	0.2	0.8	1.1	0.6	0.1	0.2	0.4	0.7	-7.3	2.6	1.4	1.6
YoY	0.9	30.4	324.6	TTB	157.8	57.7	44.7	25.7	TTR	TTB	55.1	22.1
DRAM	-18.8	28.3	161.4	2,654.0	198.9	75.7	63.9	27.0	-92.3	2,777.6	69.3	21.9
NAND	-61.1	6.6	TTB	TTB	-52.4	-73.1	-64.1	20.0	RR	TTB	-47.9	18.9
QoQ	TTB	89.5	28.6	15.0	-7.9	15.9	17.9	-0.1				
DRAM	805.9	94.9	24.3	25.5	-1.7	14.6	16.0	-2.8				
NAND	TTB	251.1	41.7	-48.5	-81.4	98.2	89.0	72.4				
영업이익률	23.2	33.3	40.0	40.9	42.2	41.6	43.5	43.2	-23.6	35.5	42.7	41.7
DRAM	33.0	45.0	50.0	52.0	53.0	51.4	53.5	53.1	3.5	46.6	52.8	51.0
NAND	5.0	15.0	22.0	12.0	3.3	5.6	8.7	13.5	-76.3	13.8	8.4	8.2
EBITDA	6.1	8.6	10.1	11.2	10.8	12.2	13.8	13.8	5.9	36.0	50.6	59.4
DRAM	4.3	6.6	7.8	9.3	9.8	11.1	12.5	12.2	8.2	27.9	45.6	55.4
NAND	1.7	2.2	2.5	2.0	1.1	1.3	1.5	1.8	-1.2	8.3	5.6	4.6
Capex	3.1	2.1	3.5	7.3	6.4	4.1	4.1	4.1	8.3	15.9	20.4	22.5
FCF(EBITDA-Capex)	3.0	6.5	6.6	4.0	4.4	8.2	9.7	9.7	-2.4	20.1	30.2	36.9

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DRAM 사업부 응용별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,453	1,457	1,455	1,455	1,306	1,363	1,455	1,455
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.0	0.3	-0.1	0.0	1.1	4.4	6.7	0.0
DRAM												
매출액 (US\$bn)	5.7	7.9	8.9	10.5	9.7	11.4	12.8	12.5	16.0	33.0	46.4	58.6
QoQ/YoY	2.6	38.5	13.0	17.3	-7.3	17.8	11.5	-2.0	-28.2	107.0	40.6	26.3
출하량 (bnGb)	17.0	20.6	20.0	21.2	19.5	21.9	23.8	24.9	68.7	79.0	90.1	101.1
QoQ/YoY	-16.0	21.0	-2.8	6.0	-8.0	11.8	9.0	4.3	15.7	14.9	14.1	12.2
ASP (US\$/Gb)	0.33	0.38	0.45	0.49	0.50	0.52	0.54	0.50	0.23	0.42	0.52	0.58
QoQ/YoY	22.2	14.5	16.2	10.6	0.8	5.4	2.2	-6.1	-37.9	80.1	23.2	12.5
Conventional DRAM												
매출액 (US\$bn)	4.9	6.3	6.3	6.3	5.2	6.5	7.5	7.1	13.8	23.8	26.4	30.4
QoQ/YoY	4.2	29.2	-1.4	0.5	-16.6	24.3	15.5	-5.5	-35.2	72.8	11.0	15.2
출하량 (bnGb)	16.5	19.6	18.4	18.5	16.6	18.8	20.7	21.7	67.3	73.0	77.7	85.3
QoQ/YoY	-16.4	18.9	-6.0	0.2	-10.1	13.0	10.0	5.0	14.6	8.6	6.4	9.8
ASP (US\$/Gb)	0.30	0.32	0.34	0.34	0.32	0.35	0.36	0.33	0.20	0.33	0.34	0.36
QoQ/YoY	24.7	8.7	4.8	0.3	-7.2	10.0	5.0	-10.0	-43.4	59.1	4.3	4.9
HBM												
매출액 (US\$bn)	0.8	1.6	2.7	4.2	4.5	4.9	5.2	5.4	2.2	9.2	20.0	28.2
QoQ/YoY	-6.1	96.0	71.4	56.4	6.6	10.3	6.1	3.0	126.2	323.1	116.7	40.9
Portion in DRAM	14.0	19.8	30.0	40.0	46.0	43.0	41.0	43.1	13.7	28.0	43.1	48.1
출하량 (bnGb)	0.5	1.0	1.6	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2	1.4	5.9	12.4	15.8
QoQ/YoY	-0.9	85.3	58.7	72.3	6.2	5.0	3.0	0.0	112.1	313.4	108.6	27.5
Portion in DRAM	3.2	4.9	8.0	13.0	15.0	14.1	13.3	12.8	2.1	7.5	13.7	15.6
ASP (US\$/Gb)	1.46	1.55	1.67	1.52	1.52	1.60	1.65	1.70	1.5	1.6	1.6	1.8
QoQ/YoY	-5.3	5.8	8.0	-9.2	0.4	5.0	3.0	3.0	6.7	2.3	3.9	10.5
NAND												
매출액 (US\$bn)	3.3	3.7	3.6	3.3	2.2	2.5	3.1	3.4	7.3	13.9	11.2	13.5
QoQ/YoY	32.0	13.4	-2.4	-8.2	-34.3	15.9	20.9	11.6	-34.3	90.5	-19.7	20.8
출하량 (bnGB)	42.0	40.8	34.7	33.2	27.5	34.0	42.6	48.4	152.7	150.6	152.5	181.2
QoQ/YoY	0.0	-3.0	-15.0	-4.3	-17.0	23.4	25.4	13.6	20.5	-1.4	1.2	18.8
ASP (US\$/GB)	0.08	0.09	0.10	0.10	0.08	0.07	0.07	0.07	0.05	0.09	0.07	0.07
QoQ/YoY	32.0	16.9	14.8	-4.1	-20.9	-6.1	-3.6	-1.8	-45.5	93.1	-20.6	1.7
hynix NAND												
매출액 (US\$bn)	2.0	2.3	1.9	1.5	1.2	1.4	1.8	2.0	5.2	7.7	6.4	7.4
QoQ/YoY	6.7	17.4	-15.8	-20.8	-21.8	17.5	27.4	12.7	-29.9	49.7	-16.9	15.8
출하량 (bnGB)	30.3	30.3	23.2	20.4	18.8	23.5	30.5	35.1	120.5	104.1	107.8	124.7
QoQ/YoY	-18.1	-0.0	-23.4	-12.0	-8.0	25.0	30.0	15.0	28.6	-13.6	3.5	15.7
ASP (US\$/GB)	0.06	0.08	0.08	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	0.07	0.06	0.06
QoQ/YoY	30.2	17.4	9.9	-10.0	-15.0	-6.0	-2.0	-2.0	-45.5	73.3	-19.7	0.1
Solidigm												
매출액 (US\$bn)	1.3	1.4	1.7	1.8	1.0	1.1	1.3	1.4	2.2	6.2	4.8	6.1
QoQ/YoY	103.7	7.5	19.4	6.2	-45.0	14.0	12.7	10.0	-42.8	187.8	-23.2	27.6
Portion in NAND	40.2	38.1	46.6	54.0	45.2	44.4	41.4	40.9	29.5	44.6	42.7	45.1
출하량 (bnGB)	11.8	10.5	11.5	12.8	8.8	10.5	12.1	13.3	32.2	46.5	44.7	56.5
QoQ/YoY	130.6	-10.6	9.1	11.2	-31.4	20.0	15.0	10.0	-2.4	44.5	-4.0	26.4
Portion in NAND	28.0	25.8	33.1	38.5	31.8	31.0	28.4	27.5	21.1	30.9	29.3	31.2
ASP (US\$/GB)	0.11	0.13	0.15	0.14	0.11	0.11	0.10	0.10	0.1	0.1	0.1	0.1
QoQ/YoY	-11.7	20.3	9.4	-4.6	-19.8	-5.0	-2.0	0.0	-41.3	99.2	-20.0	1.0

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 실적 추정치 변경

(원, 조원, %, %pt)	1Q25			2Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율	New	Old	변경율
USD-KRW	1,453	1,455	-0.1	1,457	1,443	0.9	1,455	1,446	0.6	1,455	1,443	0.8
매출액	17.6	17.6	0.0	20.7	19.5	6.3	85.3	83.3	2.5	106.5	108.3	-1.6
DRAM	14.1	13.5	4.4	16.7	14.7	13.7	67.5	62.7	7.8	85.3	84.4	1.1
NAND	3.2	3.6	-12.2	3.7	4.3	-15.1	16.3	18.6	-12.4	19.7	21.9	-9.9
영업이익	7.4	6.4	15.8	8.6	7.9	9.8	36.4	34.8	4.7	44.4	50.8	-12.6
DRAM	7.5	6.7	12.1	8.6	7.7	11.3	35.6	33.6	6.2	43.5	46.6	-6.8
NAND	0.1	-0.0	TTB	0.2	0.4	-44.0	1.4	2.1	-34.3	1.6	5.2	-68.6
영업이익률	42.2	36.5	5.7	41.6	40.3	1.3	42.7	41.8	0.9	41.7	46.9	-5.2
DRAM	53.0	49.4	3.6	51.4	52.5	-1.1	52.8	53.6	-0.8	51.0	55.2	-4.3
NAND	3.3	-1.3	4.5	5.6	8.4	-2.9	8.4	11.2	-2.8	8.2	23.6	-15.4
EBITDA	10.8	10.0	8.2	12.2	11.4	7.9	50.6	48.9	3.4	59.4	65.7	-9.6
DRAM	9.8	9.1	7.3	11.1	10.1	9.4	45.6	43.5	4.9	55.4	58.5	-5.2
NAND	1.1	1.0	8.9	1.3	1.4	-8.7	5.6	6.3	-11.0	4.6	8.1	-43.3
Capex	6.4	3.5	81.3	4.1	4.4	-6.8	20.4	17.5	16.5	22.5	18.4	22.1
FCF	4.4	6.4	-31.5	8.2	7.0	17.1	30.2	31.4	-3.9	36.9	47.3	-21.9
[메모리 추정치]												
DRAM												
Bit growth	-8.0	-12.7	4.7	11.8	17.9	-6.1	14.1	17.4	-3.3	12.2	17.6	-5.4
ASP 증감율	0.8	1.6	-0.8	5.4	-7.3	12.7	23.2	11.8	11.4	12.5	14.7	-2.2
Conventional												
Bit growth	-10.1	-15.0	4.9	13.0	20.0	-7.0	6.4	11.0	-4.6	9.8	15.6	-5.8
ASP 증감율	-7.2	-12.0	4.8	10.0	-5.0	15.0	4.3	-16.4	20.7	4.9	8.4	-3.5
HBM												
Bit growth	6.2	5.0	1.2	5.0	5.0	0.0	108.6	100.1	8.5	27.5	32.3	-4.8
Portion in DRAM	15.0	13.9	1.1	14.1	12.4	1.7	13.7	12.1	1.6	15.6	13.6	1.9
ASP 증감율	0.4	2.0	-1.6	5.0	0.0	5.0	3.9	12.8	-9.0	10.5	9.2	1.3
NAND												
Bit growth	-17.0	-17.0	-0.0	23.4	31.6	-8.1	1.2	4.7	-3.5	18.8	17.3	1.5
ASP 증감율	-20.9	-10.0	-10.9	-6.1	-7.9	1.8	-20.6	-11.9	-8.7	1.7	0.4	1.3
hynix												
Bit growth	-8.0	-22.0	14.0	25.0	40.0	-15.0	3.5	-3.5	7.1	15.7	17.9	-2.2
ASP 증감율	-15.0	-15.0	0.0	-6.0	-6.0	0.0	-19.7	-19.8	0.1	0.1	0.2	-0.1
Solidigm												
Bit growth	-31.4	-9.0	-22.4	20.0	20.0	0.0	-4.0	23.2	-27.2	26.4	16.4	10.0
Portion in NAND	31.8	42.2	-10.4	31.0	38.5	-7.5	29.3	36.3	-7.0	31.2	36.0	-4.9
ASP 증감율	-19.8	-10.0	-9.8	-5.0	-5.0	0.0	-20.0	-10.1	-9.9	1.0	0.9	0.1

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex

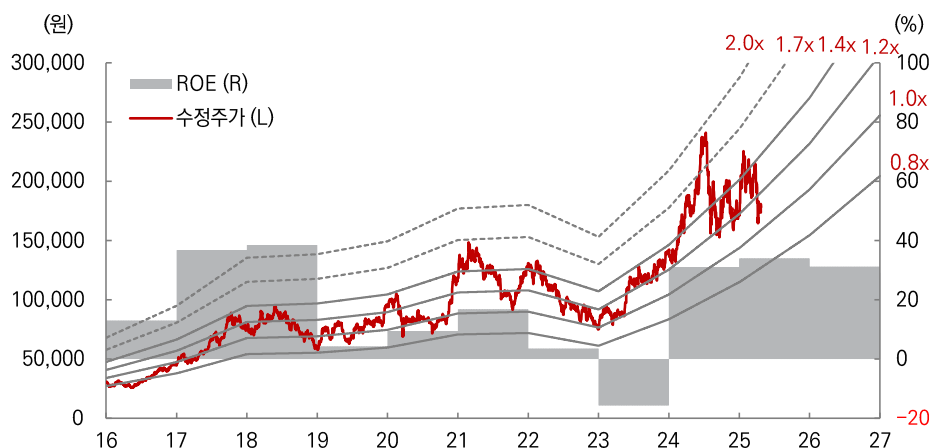
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
25F BPS	143,580 원	
Target P/B	1.7 배	목표 밸류에이션 15% 할인. HBM M/S 경쟁 반영
목표가	244,086 원	
목표가(보정)	244,000 원	현재 목표주가 277,000원 → 244,000원 하향
현재가	178,300 원	25.4.24 증가
상승여력	36.8 %	투자 의견 '매수' 유지

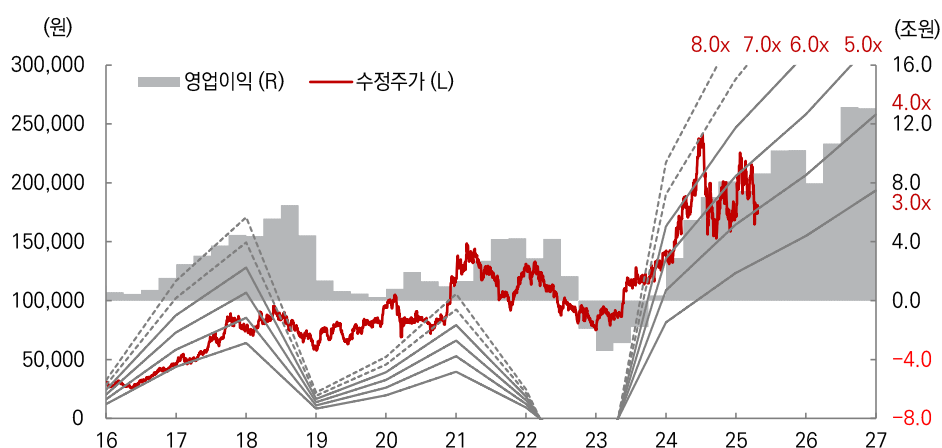
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



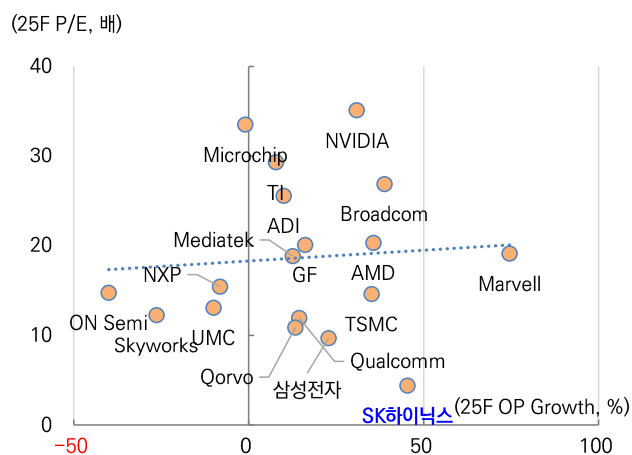
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트



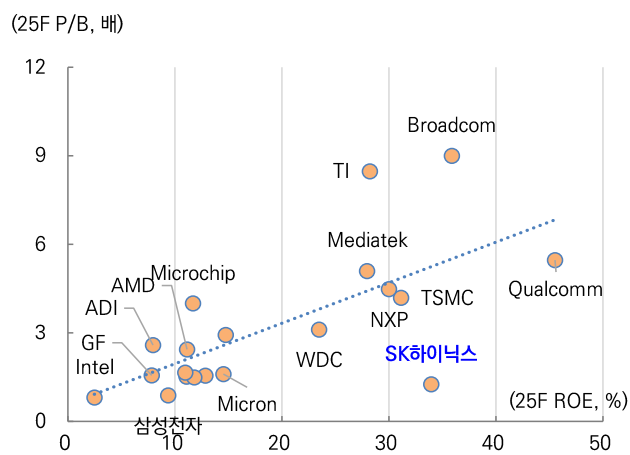
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 칩메이커 25F OP growth vs 25F P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 칩메이커 25F ROE vs 25F P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 주요 칩메이커 실적 비교

(US\$bn, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		영업이익률	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
SK하이닉스	92	12	58.6	73.2	25.0	30.5	42.7	41.7
삼성전자	231	12	232.0	265.3	29.5	47.0	12.7	17.7
Micron	82	8	35.4	44.6	9.1	14.8	25.8	33.2
WDC	13	6	10.4	9.6	2.3	2.4	22.0	24.6
NVIDIA	2,506	1	177.2	208.8	106.7	128.7	60.2	61.6
AMD	146	12	31.2	37.5	8.3	11.3	26.6	30.0
Intel	90	12	53.2	56.6	2.5	6.2	4.7	11.0
Broadcom	832	10	62.4	72.3	39.9	46.6	63.9	64.4
Qualcomm	155	9	43.4	45.2	15.0	15.5	34.5	34.2
Marvell	47	1	8.2	9.9	2.9	3.7	35.0	37.9
Mediatek	67	12	18.8	22.0	3.6	4.4	19.1	19.9
Skyworks	9	9	3.8	3.7	0.8	0.7	21.9	19.5
Qorvo	6	3	3.7	3.9	0.7	0.8	18.5	20.6
TSMC	695	12	112.8	132.1	54.1	62.9	48.0	47.6
GF	18	12	7.0	7.8	1.0	1.5	14.5	19.6
UMC	17	12	7.6	8.2	1.4	1.7	18.8	20.6
TI	138	12	16.9	19.0	5.8	7.3	34.4	38.5
ADI	91	10	10.3	11.6	4.2	5.1	40.6	43.9
Microchip	23	3	4.5	5.6	1.1	1.8	23.7	32.8
ON Semi	15	12	5.9	6.8	1.2	1.8	20.2	26.9
NXP	46	12	12.0	13.2	3.9	4.7	32.8	35.1
평균							29.6	32.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 주요 칩메이커 밸류에이션 비교

(% , 배)

업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
SK하이닉스	45.3	22.0	34.0	31.0	4.4	3.5	1.3	0.9	2.4	1.6
삼성전자	22.9	59.1	9.4	13.5	9.7	6.1	0.9	0.8	3.5	2.8
Micron	433.9	62.0	14.5	18.8	10.5	6.6	1.6	1.3	4.8	3.3
WDC	487.2	3.1	23.5	54.2	8.2	7.9	3.1	2.4	5.9	5.4
NVIDIA	30.9	20.6	70.1	47.6	35.1	29.2	18.2	11.2	29.1	23.4
AMD	35.6	35.7	11.2	13.8	20.3	15.3	2.4	2.3	18.2	13.3
Intel	TTB	148.6	2.5	4.1	43.0	18.5	0.8	0.8	8.8	6.4
Broadcom	38.8	16.9	35.9	38.0	26.9	22.8	9.0	7.2	20.9	17.6
Qualcomm	14.4	3.1	45.5	39.3	11.9	11.6	5.5	4.7	8.9	8.4
Marvell	74.5	29.9	14.8	18.6	19.1	14.9	2.9	3.1	15.6	12.1
Mediatek	12.6	22.6	28.0	31.1	18.9	15.8	5.1	4.5	15.1	12.6
Skyworks	-26.3	-15.5	11.1	8.8	12.3	14.3	1.5	1.6	7.5	8.1
Qorvo	13.3	17.6	12.9	14.3	10.9	9.0	1.6	1.4	8.1	7.2
TSMC	36.7	18.3	32.0	30.0	18.7	15.6	5.4	4.3	10.8	9.0
GF	23.0	39.3	8.1	9.8	25.0	18.3	1.9	1.7	7.9	6.4
UMC	4.4	16.4	13.5	14.7	10.4	9.1	1.4	1.4	4.2	3.5
TI	35.2	16.3	31.2	29.7	14.6	12.5	4.2	3.4	8.3	7.0
ADI	16.1	50.5	7.8	10.9	20.1	14.1	1.6	1.4	6.5	5.1
Microchip	-10.1	18.2	11.8	12.9	13.1	11.3	1.5	1.4	4.7	4.1
ON Semi	7.8	26.2	28.2	33.7	29.3	22.7	8.5	9.1	19.1	15.5
NXP	10.0	22.0	8.0	10.5	25.6	20.8	2.6	2.6	16.9	14.7
평균	59.7	33.4	21.6	24.0	18.9	14.1	3.9	3.3	11.4	9.3

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	66,193	85,320	106,541	122,711
매출원가	34,365	34,492	44,217	48,311
매출총이익	31,828	50,828	62,324	74,400
판매비와관리비	8,361	14,430	17,899	20,088
조정영업이익	23,467	36,398	44,425	54,311
영업이익	23,467	36,398	44,425	54,311
비영업손익	418	-248	520	1,517
금융손익	-1,000	-320	449	1,446
관계기업등 투자손익	-38	0	0	0
세전계속사업손익	23,885	36,150	44,945	55,828
계속사업법인세비용	4,088	6,204	7,687	9,545
계속사업이익	19,797	29,946	37,258	46,284
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	19,797	29,946	37,258	46,284
지배주주	19,789	29,923	37,231	46,249
비지배주주	8	22	28	35
총포괄이익	21,044	29,946	37,258	46,284
지배주주	21,033	29,924	37,231	46,250
비지배주주	11	22	27	34
EBITDA	36,049	50,048	58,818	69,970
FCF	13,850	25,925	29,107	40,245
EBITDA 마진율 (%)	54.5	58.7	55.2	57.0
영업이익률 (%)	35.5	42.7	41.7	44.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.9	35.1	34.9	37.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	42,279	68,113	102,743	145,476
현금 및 현금성자산	11,205	34,513	60,710	98,358
매출채권 및 기타채권	13,234	14,237	17,871	20,063
재고자산	13,314	15,886	19,942	22,388
기타유동자산	4,526	3,477	4,220	4,667
비유동자산	77,576	83,634	91,005	96,812
관계기업투자등	1,941	2,312	2,902	3,258
유형자산	60,157	65,226	71,341	76,203
무형자산	4,019	4,533	5,035	5,524
자산총계	119,855	151,746	193,748	242,288
유동부채	24,965	28,173	34,025	37,554
매입채무 및 기타채무	9,244	10,448	13,116	14,724
단기금융부채	7,582	8,028	8,737	9,164
기타유동부채	8,139	9,697	12,172	13,666
비유동부채	20,974	21,234	21,646	21,895
장기금융부채	19,617	19,617	19,617	19,617
기타비유동부채	1,357	1,617	2,029	2,278
부채총계	45,940	49,407	55,671	59,449
지배주주지분	73,904	102,305	138,014	182,741
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	65,418	93,820	129,529	174,256
비지배주주지분	12	35	63	98
자본총계	73,916	102,340	138,077	182,839

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	29,796	44,558	49,517	60,655
당기순이익	19,797	29,946	37,258	46,284
비현금수익비용가감	17,054	20,097	21,555	23,682
유형자산감가상각비	11,985	13,564	14,295	15,549
무형자산상각비	596	86	98	110
기타	4,473	6,447	7,162	8,023
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-5,600	962	-2,135	-1,287
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5,098	-974	-3,573	-2,154
재고자산 감소(증가)	167	-2,572	-4,056	-2,446
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,103	205	634	382
법인세납부	-552	-6,204	-7,687	-9,545
투자활동으로 인한 현금흐름	-18,005	-19,803	-21,917	-21,557
유형자산처분(취득)	-15,898	-18,632	-20,410	-20,410
무형자산감소(증가)	-697	-600	-600	-600
장단기금융자산의 감소(증가)	-2,073	-571	-907	-547
기타투자활동	663	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8,704	-1,076	-813	-1,094
장단기금융부채의 증가(감소)	-6,781	446	709	427
자본의 증가(감소)	115	0	0	0
배당금의 지급	-826	-1,522	-1,522	-1,522
기타재무활동	-1,212	0	0	1
현금의 증가	3,618	23,308	26,197	37,648
기초현금	7,587	11,205	34,513	60,710
기말현금	11,205	34,513	60,710	98,358

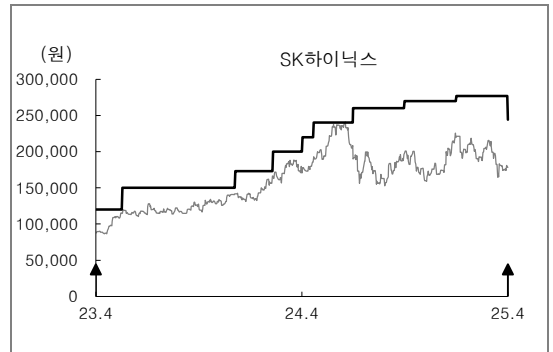
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.4	4.3	3.5	2.8
P/CF (x)	3.4	2.6	2.2	1.9
P/B (x)	1.7	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	3.9	2.4	1.6	0.8
EPS (원)	27,182	41,103	51,141	63,528
CFPS (원)	50,619	68,740	80,788	96,106
BPS (원)	104,567	143,580	192,630	254,069
DPS (원)	2,204	2,204	2,204	2,204
배당성향 (%)	7.7	5.1	4.1	3.3
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	102.0	28.9	24.9	15.2
EBITDA증가율 (%)	506.5	38.8	17.5	19.0
조정영업이익증가율 (%)	-	55.1	22.1	22.3
EPS증가율 (%)	-	51.2	24.4	24.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.3	6.8	6.6
재고자산 회전율 (회)	4.9	5.8	5.9	5.8
매입채무 회전율 (회)	16.7	14.5	15.8	14.6
ROA (%)	18.0	22.1	21.6	21.2
ROE (%)	31.1	34.0	31.0	28.8
ROIC (%)	25.4	37.0	41.6	46.5
부채비율 (%)	62.2	48.3	40.3	32.5
유동비율 (%)	169.3	241.8	302.0	387.4
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-10.1	-26.5	-40.6
조정영업이익/금융비용 (x)	17.4	33.0	39.4	47.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2025.04.25	매수	244,000	-	-
2025.01.24	매수	277,000	-29.61	-21.12
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.