

SK하이닉스 (000660)

2Q25 Pull-in 효과 극대화

2Q25 전사 영업이익 9.2조원

동사 2Q25 매출액과 영업이익은 각각 22.2조원(YoY +35%, QoQ +26%), 9.2조원(OPM 41%, YoY +68%, QoQ +26%)으로, 최근 1개월 기준 매출액 시장 컨센서스 21.0조원을 소폭 상회하고 영업이익 시장 컨센서스 9.2조원에 부합.

DRAM부문 매출액과 영업이익은 각각 17.3조원(YoY +51%, QoQ +22%), 9.2조원(OPM 53%, YoY +96%, QoQ +27%)을 기록. QoQ 출하량 증감율은 +25%로 시장 컨센서스 및 기존 가이드언스를 상회. 1)글로벌 관세 영향을 대비하여 전 응용처 중심으로 Conventional 메모리반도체에 대한 Pull-in 수요가 발생했고, 2)HBM 수요 증가세가 이어지며 전분기대비 매출액은 약 17% 수준 증가했기 때문. NAND부문 매출액과 영업이익은 각각 4.6조원(YoY -10%, QoQ +48%), 460억원(OPM 1%, YoY -96%, QoQ -26%)을 기록. QoQ 출하량 증감율은 +70%로 시장 컨센서스 및 기존 가이드언스를 크게 상회. Enterprise SSD 수요는 견조한 가운데, 중국 Mobile을 포함한 IT Set 기업들의 재고 빌드업이 적극적으로 진행되며 단품 판매가 확대되었기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 32만원 유지

3Q25 전사 예상 매출액과 영업이익은 각각 24.2조원(YoY +38%, QoQ +9%), 10.1조원(OPM 42%, YoY +44%, QoQ +10%)으로, DRAM/NAND 각각 예상 영업손익은 10.1조원(OPM 53%, YoY +82%, QoQ +11%), -480억원(OPM -1%, YoY 적전, QoQ 적전). 전분기 출하량의 기저 효과 및 글로벌 관세 영향을 고려한 Pull in 수요 강도 약화 가능성을 고려하면 QoQ 실적 성장 기울기는 다소 둔화될 가능성을 배제할 수 없을 것이기 때문. 다만, 그럼에도 불구하고 1)NAND를 포함한 메모리 공급업체의 재고 부담이 유의미하게 줄어들며 가격 하락압박이 다소 제한적일 것이라는 점이 긍정적이며, 2)향후 중장기적 관점에서 AI 시장 확대가 지속되는 가운데 글로벌 고부가 메모리반도체 시장내 1위 업체의 역량 및 FCF 확보가 전망된다는 점을 주목. 투자의견 BUY, 목표주가 32만원(2026년 BPS 기준, Target PBR 1.5배 적용)을 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,232	35.4	26.0	20,719	7.3
영업이익	9,213	68.5	23.8	9,065	1.6
세전계속사업이익	8,717	72.5	-6.3	9,099	-4.2
지배순이익	6,991	69.7	-13.8	7,160	-2.4
영업이익률 (%)	41.4	+8.1 %pt	-0.8 %pt	43.8	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	31.4	+6.3 %pt	-14.6 %pt	34.6	-3.2 %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	89,222
영업이익	6,809	-7,730	23,467	37,166
지배순이익	2,230	-9,112	19,789	35,014
PER	33.3	-8.6	6.6	5.6
PBR	1.1	1.4	1.7	1.7
EV/EBITDA	4.4	17.5	4.0	3.7
ROE	3.6	-15.6	31.1	38.6

자료: 유안타증권



백길현, USCPA 반도체
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 320,000원 (M)

직전 목표주가 320,000원

현재주가 (7/24) 269,500원

상승여력 19%

시가총액 1,961,966억원

총발행주식수 728,002,365주

60일 평균 거래대금 8,836억원

60일 평균 거래량 3,602,825주

52주 고/저 300,000원 / 152,800원

외인지분율 55.22%

배당수익률 1.27%

주요주주 에스케이스퀘어 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.2) 51.1 29.3

상대 (5.9) 19.5 11.8

절대 (달러환산) (3.7) 58.6 30.8

그림 01. SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
Sales	Total	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,222	24,214	25,137	23,639	25,780	27,404	28,662	32,766	66,183	88,974	105,505
	YoY%	144%	125%	94%	75%	42%	33%	38%	27%	34%	16%	13%	14%	-27%	102%	34%	19%
	QoQ%	10%	32%	7%	12%	-11%	26%	9%	4%	-6%	9%	6%	5%				
Op. Profit	Total	2,886	5,469	7,030	8,083	7,285	9,210	10,101	10,412	9,223	9,691	10,139	10,110	11,780	23,467	37,007	39,163
	% Sales	23%	33%	40%	41%	41%	41%	42%	41%	39%	38%	37%	35%	-24%	35%	42%	37%
	YoY%	목전	목전	목전	2236%	152%	68%	44%	29%	27%	5%	0%	-3%	적전	목전	58%	6%
	QoQ%	734%	89%	29%	15%	-10%	26%	10%	3%	-11%	5%	5%	0%				
Profit before Tax		2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	8,723	12,374	13,380	11,868	12,136	12,561	12,305	(11,658)	23,885	46,133	48,871
Income Tax		456	932	1,126	1,575	1,191	1,726	2,327	2,599	2,810	2,374	2,427	2,512	(25,200)	4,088	8,926	9,774
Net Profit		1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	6,996	9,776	10,570	9,495	9,709	10,049	9,844	(9,738)	19,797	37,207	39,097
	% Sales	15%	25%	33%	41%	46%	31%	40%	42%	40%	38%	37%	34%	-28%	30%	42%	37%
	YoY%	목전	목전	목전	목전	323%	70%	70%	32%	17%	39%	3%	-7%		목자전환	88%	5%
	QoQ%	목전	115%	40%	39%	1%	-14%	40%	8%	-10%	2%	3%	-2%				
Bil KRW	DRAM Sales	7,676	11,413	12,125	14,628	14,195	17,256	19,109	19,864	19,391	21,167	22,304	23,260	20,949	45,842	70,423	86,122
	YoY%	158%	151%	99%	99%	85%	51%	58%	36%	37%	23%	17%	17%	-26%	119%	54%	22%
	QoQ%	5%	49%	6%	21%	-3%	22%	11%	4%	-2%	9%	5%	4%				
	% Total Sales	62%	69%	69%	74%	80%	78%	79%	79%	82%	82%	81%	81%				
	Bit Shipments 1Gb	15,401	18,481	17,853	18,746	17,059	21,238	22,512	23,188	22,482	25,416	27,449	28,273	61,142	70,481	83,996	103,629
	QoQ%	-15%	20%	-3%	5%	-9%	25%	6%	3%	-3%	13%	8%	3%	8%	15%	19%	23%
	ASP	0.37	0.45	0.51	0.56	0.57	0.58	0.60	0.61	0.62	0.60	0.60	0.61	0.34	0.66	0.84	0.83
	QoQ%	22%	20%	15%	10%	1%	2%	3%	2%	1%	-2%	-1%	2%	-32%	92%	28%	-1%
	DRAM OP	2,379	4,679	5,578	7,241	7,239	9,163	10,166	10,528	9,308	9,737	10,037	10,002	463	19,877	37,096	39,083
	OPM%	31.0%	41.0%	46.0%	49.5%	51.0%	53.1%	53.2%	53.0%	48.0%	46.0%	45.0%	43.0%	2%	43%	53%	45%
	YoY%	목전	목전	874%	393%	204%	96%	82%	45%	29%	6%	-1%	-5%	-94%	4189%	87%	5%
	QoQ%	62%	97%	19%	30%	0%	27%	11%	4%	-12%	5%	3%	0%				
Bil KRW	NAND Sales	4,422	5,098	4,920	4,744	3,108	4,603	4,755	4,917	4,248	4,613	5,100	5,422	9,678	19,184	17,384	19,383
	YoY%	162%	124%	104%	44%	-30%	-10%	-3%	4%	37%	0%	7%	10%	-32%	98%	-9%	11%
	QoQ%	34%	15%	-4%	-4%	-34%	48%	3%	3%	-14%	9%	11%	6%				
	% Total Sales	36%	31%	28%	24%	18%	21%	20%	20%	18%	18%	19%	19%				
	Bit Shipments 1Gb	23,412	22,616	19,337	18,467	14,773	25,115	26,370	29,008	24,656	26,629	29,292	30,756	84,369	83,832	95,266	111,334
	QoQ%	0%	-3%	-15%	-5%	-20%	70%	5%	10%	-15%	8%	10%	5%	22%	-1%	14%	17%
	ASP	0.14	0.16	0.19	0.18	0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.11	0.23	0.18	0.17
	QoQ%	32%	16%	16%	-5%	-20%	-9%	-3%	-5%	2%	2%	2%	2%	-45%	99%	-20%	-5%
	NAND OP	685	1,122	1,230	854	62	46	(48)	(98)	(85)	(46)	102	108	(7,971)	3,891	-38	79
	OPM%	16%	22%	25%	18%	2%	1%	-1%	-2%	-2%	-1%	2%	2%	-82%	20%	0%	0%
	YoY%	목전	목전	목전	목전	-91%	-96%	적전	적전	적전	적전	목전	목전	적지	목전	-101%	-311%
	QoQ%	목전	64%	10%	-31%	-93%	-26%	적전	적지	적지	적지	목전	6%				

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 BilKRW 기준

표 01. SK 하이닉스 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	SK 하이닉스	삼성전자	Micron	Western Digital	Sandisk	Nanya
	Ticker	A000660	A005930	MU US	WDC US	SNDK US	2408 TT
	시가총액	195,833	393,064	122,914	24,184	6,248	4,542
2022A	Sales	44,622	302,231	30,758	18,793	9,754	1,912
	OP	6,809	43,377	9,702	2,437	1,200	369
	OPM%	15%	14%	32%	13%	12%	19%
	NP	2,230	54,730	8,687	1,546	1,064	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	6,086	959
	OP	-7,730	6,567	-5,745	-1,285	-2,035	-464
	OPM%	-24%	3%	-37%	-10%	-33%	-48%
	NP	-9,112	14,473	-5,833	-1,684	-2,143	-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	13,003	6,663	1,063
	OP	23,467	32,726	1,304	-317	-468	-329
	OPM%	35%	11%	5%	-2%	-7%	-31%
	NP	19,789	33,621	778	-798	-672	-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	33.8	-	10.5
2025F	Sales	84,631	313,875	36,754	10,055	7,280	1,703
	OP	37,001	28,377	9,976	2,363	668	-204
	OPM%	44%	9%	27%	24%	9%	-12%
	NP	30,962	28,970	8,850	1,895	-439	-123
	PER	6.3	15.5	14.1	13.2	16.0	-
	PBR	1.8	1.1	2.4	4.3	0.7	0.8
	ROE	35.0	7.2	16.5	24.8	-1.1	-2.6
	EV/EBITDA	3.7	4.5	6.9	9.6	8.1	11.8
2026F	Sales	96,063	330,763	47,827	10,445	8,307	2,169
	OP	41,001	38,775	16,278	2,811	1,035	184
	OPM%	43%	12%	34%	27%	12%	8%
	NP	32,937	36,153	13,721	2,082	696	251
	PER	6.0	12.4	9.1	11.9	8.3	21.1
	PBR	1.4	1.0	1.9	3.5	0.6	0.8
	ROE	27.2	8.5	21.4	45.5	6.7	3.9
	EV/EBITDA	3.0	3.7	5.0	8.9	5.6	5.1

자료: Quantwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주1: 단위는 bilKRW, mn USD, 배, %, 주2: 주가는 7월 23일 기준

SK 하이닉스 2Q25 실적발표 주요 Q&A

1. HBM 2025년 이후 수요 증장기 수요 전망치와 성장 모델은?

- AI 시장은 빅테크 캐펙스 확대와, 토큰 수 증가, AI 스타트업 성장률 등 빠른 성장세를 보이고 있음. 특히 AI 수요가 학습에서 추론으로 확대되고, 고도화되면서 워크로드 가파르게 증가중. 대역폭 병목도 심화중.

HBM은 AI 시장에서 성능 증가에 결정적인 역할.

앞으로도 이러한 중요성 감안할때 성장성에 대해서는 의심할 여지가 없음.

AI 시장은 AI 에이전트 등으로 영역을 넓혀가면서 연산량 증가할 예정. 이는 시장 수요 성장 견인할 것. 향후 HBM 시장은 초기 급격한 성장률 까진 아니더라도 빠른 확산으로 고객 Pool 확대중. 그들의 신제품과 서비스 출시된다는 점 고려할때 고성장 지속될 것.

2. HBM 2026년 주요 고객사와의 공급 협상 진행 상황은?

- 고객 관련 언급 자세히 말하기 어려움. 계획대로 진행중. 고객 프로젝트 다양성 증가에 따라 제품 Mix / 가격을 긴밀하게 협의하고 있음.

당사는 주요 고객과 AI 반도체 협력 파트너로서 최적 공급 조건으로 협의 진행중. 최고 품질 적기 안정적으로 공급하면서 고객과 성장하고 적기에 공급 증가 대응할 수 있도록 준비중.

3. 2Q Pull in 수요 영향 강도 및 현재 재고, 그리고 하반기 수요 전망은?

- 2분기 당사 출하량 증가 수준이 당초 가이드선 크게 상회. 예상대비 높은 구매 수요 있었음.

고객들은 올해 상반기 재고 수준 보수적으로 가져가려 했지만, 관세 불확실성으로 적정 재고 확보하는 방향으로 전환. 그간 낮은 재고 보유한 고객들로부터 구매 수요 크게 증가.

또한 일부 레거시 제품에 대해서, 모듈업체 포함한 중소형 업체 물량 확보 경쟁 있었음.

상반기 기존 계획대비 많은 출하 이루어짐. 하반기 수요 둔화 상존.

당사는 시장 수급에 급격한 변동 가능성은 낮다고 보고 있음.

2Q 고객 재고 수준 우려될 만큼 높아지진 않음.

메모리 공급사 재고도 상당히 감소했기 때문에 향후 생산 증가에 기인한 공급 증가만 가능할 것.

향후 관세 정책에 따라 구매 수요 영향 받을수있겠지만,

당사는 수요 가시성 확보된 제품 중심으로 안정적 사업 운영 주력할 것.

4. 중국 공장 활용성 저하에 대한 우려. 향후 중국 팹 운영 방안은?

- 현재 하이닉스가 2023 년 10 월에 확보한 VEU 에는 문제가 없음. 고객 니즈 고려해서 규제 준수하며 중국 팹 운영 지속할 계획.

최근 상황을 보면, 레거시 디램 수급이 중국 팹 운영이 유리하게 작용하고 있음. 예를 들면 업계 전반적으로 hbm 양산 확대가 일반 디램 제약 조건으로 작용. 제품 D5/LPD5 전환 과정에서 레거시 공급 부족 나타나는 중.

단기적인 레거시 수요 증가에 대해 지난분기 재고로 대응. IT 생태계 확인 결과, 레거시 제품 수요가 일정 수준 상당기간 유지될거로 판단해서 레거시 제품 대응하기 위해 중국 팹을 적극 활용할 계획.

중국팹은 글로벌 메모리반도체 수급에서도 중요한 생산 시설. 향후 미국 규제 모니터링하고 각국과 소통해나갈 것.

5. 낸드 2Q 출하량 성장률이 가이던스를 크게 상회. 배경은?

- 지난분기 실적발표에서 가이던스를 20%로 제시.

당시는 현물 가격이 상승하고 고객 재고 감소하는 신호가 있었으나 일부 제품 수요 가시성이 높지 않았음.

하지만 2Q 하이퍼스케일러 고객이 AI 투자 확대하면서 eSSD 수요가 증가,
관세 영향에 따른 단품 중심의 Pull in 수요 존재 했고,
중국 내 판매 촉진 행사 덕분에 모바일 수요 증가했기 때문.

2Q 판매량 증가와 함께 우리 재고 규모는 정상 수준으로 낮아짐.

향후 시장 상황에 맞춰 생산/재고 적절히 운영해 나갈 것.

6. HBM4 로 가면서 원가 상승률 증가하기 때문에 시장 내 HBM 수익성 우려 존재. 이에 대한 회사의 의견은?

- HBM4 대역폭 때문에 IO 개수 증가, 디자인 변경 등 기술적으로 많은 변화가 있는 제품.

HBM4 는 원가 상승 고려한 가격 최대한 반영하려고 함. 고객과 최적의 가격 형성하여 HBM 시장 활성화 시키고자 함.

7. 향후 DDR4 제품에 대한 운영 계획은?

- 일부 공급사가 종료 결정하면서 단기적으로 공급 부족 우려 부각.

D4에서 D5로 세대 전환되는 시기인 만큼, D4 의미있는 변화라기보단 수요 쏠림 현상으로 판단,

당사 D4 매출 비중은 2023년부터 D5와 HBM 수요 확대 영향으로 지속 감소 중.

작년 두자리수에서 올해는 한자리 수 비중 차지.

향후 Mass market 향 D4 종산 계획있지만, 장기 계약 고객향으로는 지속 대응해 나갈 계획.

8. Capex. 올해 투자 기존 계획대비 어느정도 증가할지? 증가분은 장비투자/인프라인지?

- 미래 성장을 위한 투자, 재무건전성 동시 추진 중. 올해 고객과 협의한 물량 대응하기 위한 투자 중심으로 집행중. m15x와 용인팹 건설 투자 등 장기 성장을 위한 인프라 투자 진행 중.

내년 hbm 공급 가시성이 확보되어서 적기 대응을 위한 선제적 투자 판단. 이에 당사 올해 투자 규모는 기존 계획대비 증가하며, 대부분 hbm 장비 투자 증가할 것. 투자 규모는 주요 고객과 투자 협의 완료되는 시점이 확정될 것. 향후 capex discipline 준수하면서 투자 효율성 높여나갈 것.

9. m16 capa 여유 공간 없어서, 캐파 확대 제한적이라는 우려.

m15x 투자 감안하면 내년 연말 어느정도까지 램프업 계획중인지?

1c dram 램프업해서 의미있는 비중 15-20%까지 올라가는 시점은?

- hbm 시장 커지고 수요 증가함에 따라 하이닉스 많은 캐파를 일반 디램에서 hbm 으로 전환해왔음. 과거대비 동일 물량 양산을 위해 필요한 클린룸 규모도 크게 증가.

현재 하이닉스 기존 팹은 제품 mix 최적화, 테크 전환, tsv 확보위한 활용중.

증장기를 위해서 m15x, 용인, adv pkg 미국 팹 준비 동시에 진행중.

M15X 4분기에 올해 오픈 예정. 내년 양산.

차세대 hbm 제품 위주 양산 계획중. 내년 고객 물량 가시성 확보되어 있기 때문에 점진적으로 캐파 늘려갈 계획.

내년말 M15X 캐파 계획은 말하기 곤란하지만, 질문 취지를 유추하면, 팹 스페이스 제약으로 고객한테 대응 못하는 경우는 없을 것으로 코멘트. 1C 전환 올해 하반기부터 시작. 내년이 본격적일 것. 추후에 구체적인 계획이 확정되면 공유할 것.

10. 과거대비 성장성 둔화되면서 공급업체 여전히 보수적. 수익성 개선이 제한적인 낸드. 이런 상황 언제까지 지속될 전망인지?

- 현재 낸드 시장 성장 둔화되는 것은 customer it set 수요 정체, ai 투자가 아직 저장장치 구매까지 이어지지 않기 때문. 하지만 저장장치 투자 필요성 점차 부각될 것. ai 활용 증가와 그에 따른 토큰 생성량이 크게 늘어날 것. 기존 데이터 처리 방식으로 대응하기 어려워질것.

그래서 ai 추론 데이터 캐싱을 essd 로 off loading 하려고 함. 2-3 년 후부터는 초기수요가 발생할 것. 이러한 트렌드 현실화될 경우 essd 저장장치보다 연산용 캐쉬의 일부가 되면서 ai 시스템에서 차지하는 비중이 커질 것. 당사는 이런 관점에서 낸드 시장에서 큰폭의 성장이 시작될 것으로 전망.

11. 차세대 디램 기술이 HBM DRAM Die 생산에도 효율적일지?

- 그간 전통적으로 메모리 업체가 추진한 기술이 성능/용량 측면에서 한계점에 도달하고 있음. 하이닉스는 10 나노 이하에서 구조/소재 획기적 변화 기반으로 버티컬 게이트 플랫폼과 3D 기술 전환을 우선 검토하고 있음.

버티컬 플랫폼은 게이트를 수직으로 세워서 면적 효율성/전력 효율성 획기적으로 개선시키는 차세대 기술. 3D 디램은 미세화 없이 고용량 구현하는 기술. 이러한 기술이 기존 약점을 극복하고 표준화될 수 있도록 기술력 확보 노력중.

하지만 기술 시도가 안정성, 양산성 확보에는 시간 필요. 기존 방식 미세화 적극 진행하면서 기술 리더십 유지해 나갈 것. 하이닉스 HBM 경쟁력 기반 중 하나는 디램 기반 기술. 차세대 메모리 디램 준비하면 경쟁력 우위가 차세대에서도 이어나갈 것으로 기대.

12. 주요 고객의 중국으로 AI 칩 수출 재개 이슈. 업사이드 수요 효과는?

- 주요 고객의 중국 수출 재개 얼마되지 않아서 당사도 해당 제품 HBM 제품 정보 확인 중. 다만 당사는 수출 제재 전까지 해당 제품내 HBM 을 주요 벤더로 공급해왔음. 신속한 추가 대응도 가능할 것으로 기대. 긴밀한 협력 바탕으로 동 상황에 대해서도 당사에게 긍정적 결과 가져올수도 있도록 할 것.

13. HBM 경쟁 심화 우려. 이에 대한 HBM 선두주자로서 향후 회사의 전략은?

- 경쟁 심화 우려는 당연. 메모리 사업 영위하는 한 경쟁은 숙명. 좋은 성과 내고 투자자에게 가치 가져다주는게 중요. HBM 이 중요한 제품으로 대두되면서 메모리 시장은 과거 Pure commodity 시장에서 변화했고. 지금은 리딩 사업자가 일정한 협상력을 갖음. AI 칩, AI 시스템 성능등에 큰 영향을 미침. 결과적으로 고객과 선제적으로 협상하는 이점이 과거보다 매우 강해짐.

과거 HBM 시장에서 약했던 하이닉스가 리더로 부상한데는 하이닉스 기업 문화도 기여. 고객지향적 마인드셋, 탄탄한 조직 팀워크. 다른 회사가 쉽게 카피할 수 없는 것. HBM 고객에게 우리가 많이 남아있도록 하는것이 향후 HBM 시장내 주요 경쟁력이 될 것.

현재 AI Computing 내 제약조건을 극복하기 위해 HBM 및 새로운 메모리 제품으로 대응해야할 것. 하이닉스는 고객 니즈에 맞춰 PIM 등 새로운 메모리에서 리더십 가져가기 위해 노력할 것.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	89,222	105,505
매출원가	28,994	33,299	34,365	39,994	46,422
매출총이익	15,628	-533	31,828	49,228	59,083
판매비	8,818	7,197	8,361	12,062	19,920
영업이익	6,809	-7,730	23,467	37,166	39,163
EBITDA	20,961	5,943	36,049	51,430	53,471
영업외손익	-2,807	-3,928	418	5,477	8,579
외환관련손익	-405	-319	269	672	937
이자손익	-444	-1,252	-1,000	-429	87
관계기업관련손익	131	15	-38	-2,485	-164
기타	-2,089	-2,372	1,188	7,719	7,719
법인세비용차감전순손익	4,003	-11,658	23,885	42,643	47,742
법인세비용	1,761	-2,520	4,088	7,624	9,879
계속사업순손익	2,242	-9,138	19,797	35,019	37,862
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	19,797	35,019	37,862
지배지분순이익	2,230	-9,112	19,789	35,014	37,857
포괄순이익	2,822	-9,037	21,044	35,050	37,893
지배지분포괄이익	2,802	-9,015	21,033	35,042	37,884

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	29,796	46,116	43,070
당기순이익	2,242	-9,138	19,797	35,019	37,862
감가상각비	13,372	13,121	11,985	13,446	13,651
외환손익	1,057	332	352	-803	-937
중속, 관계기업관련손익	-131	0	0	2,485	164
자산부채의 증감	-2,690	794	-5,600	-1,707	-6,599
기타현금흐름	931	-831	3,261	-2,325	-1,071
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-18,005	-31,572	-30,608
투자자산	198	-19	-113	-56	-350
유형자산 증가 (CAPEX)	-19,010	-8,325	-15,946	-28,284	-30,000
유형자산 감소	324	1,540	47	46	0
기타현금흐름	604	-531	-1,993	-3,278	-258
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	-8,704	-809	-1,278
단기차입금	3,579	2,141	-2,643	352	296
사채 및 장기차입금	2,063	7,043	-4,138	-478	0
자본	2	36	115	228	0
현금배당	-1,681	-826	-826	-673	-1,573
기타현금흐름	-1,141	-2,698	-1,211	-237	0
연결범위변동 등 기타	200	-30	530	4,502	7,905
현금의 증감	-81	2,610	3,618	18,236	19,089
기초 현금	5,058	4,977	7,587	11,205	29,441
기말 현금	4,977	7,587	11,205	29,441	48,531
NOPLAT	6,809	-7,730	23,467	37,166	39,163
FCF	-4,230	-4,047	13,850	17,832	13,070

자료: 유안타증권

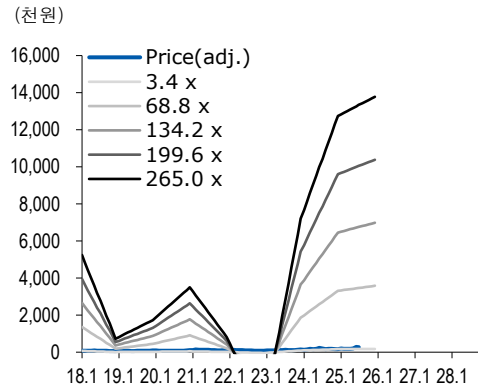
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	42,279	60,647	84,039
현금및현금성자산	4,977	7,587	11,205	29,441	48,531
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,299	13,299	15,174
재고자산	15,665	13,481	13,314	13,314	15,192
비유동자산	75,138	69,862	77,576	94,100	110,142
유형자산	60,229	52,705	60,157	74,693	91,042
관계기업 등 자본관련 자산	1,353	1,367	1,941	1,941	2,214
기타투자자산	6,130	4,441	4,582	6,639	6,715
자산총계	103,872	100,330	119,855	154,748	194,181
유동부채	19,844	21,008	24,965	29,262	32,172
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	13,386	15,280	17,435
단기차입금	3,833	4,146	1,283	1,868	1,868
유동성장기부채	3,590	5,712	3,969	6,761	6,761
비유동부채	20,737	25,819	20,974	17,786	17,989
장기차입금	9,074	10,121	5,022	4,154	4,154
사채	6,498	9,490	12,409	10,100	10,100
부채총계	40,581	46,826	45,940	47,048	50,161
지배지분	63,266	53,504	73,903	107,681	143,996
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,487	4,715	4,715
이익잉여금	56,685	46,729	65,418	98,856	135,139
비지배지분	24	-1	12	18	24
자본총계	63,291	53,504	73,916	107,700	144,019
순차입금	18,373	24,960	12,984	-5,511	-24,648
총차입금	24,797	33,981	27,200	27,073	27,369

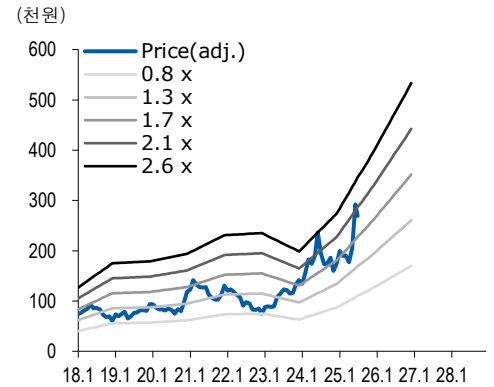
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	27,182	48,096	52,001
BPS	92,004	77,752	107,256	155,966	208,565
EBITDAPS	28,792	8,164	49,517	70,646	73,449
SPS	61,293	45,008	90,924	122,557	144,924
DPS	1,200	1,200	2,204	2,279	2,279
PER	33.3	-8.6	6.6	5.6	5.2
PBR	1.1	1.4	1.7	1.7	1.3
EV/EBITDA	4.4	17.5	4.0	3.7	3.2
PSR	1.7	2.4	2.0	2.2	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	3.8	-26.6	102.0	34.8	18.3
영업이익 증가율 (%)	-45.1	적전	흑전	58.4	5.4
지배순이익 증가율 (%)	-76.8	적전	흑전	76.9	8.1
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.1	55.2	56.0
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	41.7	37.1
지배순이익률 (%)	5.0	-27.8	29.9	39.2	35.9
EBITDA 마진 (%)	47.0	18.1	54.5	57.6	50.7
ROIC	5.5	-8.5	27.1	36.8	32.4
ROA	2.2	-8.9	18.0	25.5	21.7
ROE	3.6	-15.6	31.1	38.6	30.1
부채비율 (%)	64.1	87.5	62.2	43.7	34.8
순차입금/자기자본 (%)	29.0	46.7	17.6	-5.1	-17.1
영업이익/금융비용 (배)	12.8	-5.3	17.4	34.6	35.7

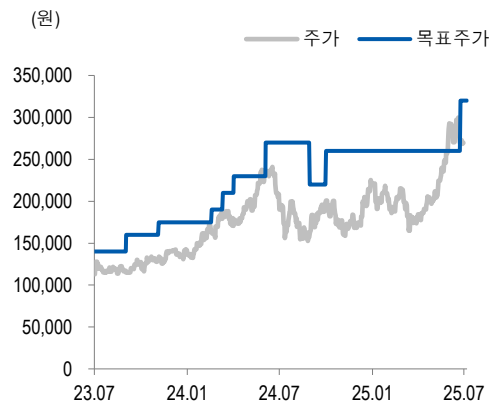
P/E band chart



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
2025-07-25	BUY	320,000	1년		
2025-07-18	BUY	320,000	1년		
2024-10-25	BUY	260,000	1년	-21.49	15.38
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

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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-25

※ 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.