Results Comment

SK하이닉스 (000660)

분기 최대 실적인데 주가는 왜 안 오를까요?

류형근

hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 330,000
유지

현재주가 269,500
(25.07.24)

반도체업종

- 분기 역대 최고 실적에도 주가는 요지부동.
- NAND 과잉판매, HBM 경쟁 심화 등이 투자자의 주된 우려 요인.
- 남은 기회요소 감안 시, 투자의견을 HOLD로 전환할 시점은 아니라 생각.

2Q25 실적의 시사점

분기 역대 최고 실적을 기록. 다만, NAND 판매가 가이던스와 시장 기대치를 크게 상회. NAND 실수요 개선이 뚜렷하게 보이고 있지 않은 상황인 만큼 하반기 수급에 대한 우려가 심화. HBM 경쟁 심화에 대한 시장의 의문도 지속.

그럼에도 불구하고, 매수 의견을 유지하는 이유

투자의견을 HOLD로 변경할 때는 아니라고 생각. 크게 3가지 이유.

1) AI Capex 상향 그림이 명확해질 때, 투자자들이 가장 먼저 접근할 주식. HBM 1등 입지에도 변화가 생긴 것은 아니라는 판단. HBM 수급은 보다 견고해지고 있고, 그 안에서 새로운 기회 모색 가능. 기술 혁신 기회가 남아있고, HBM4 공급의 Downside Risk가 열려 있는 만큼 추가 부가가치 창출 기회도 존재.

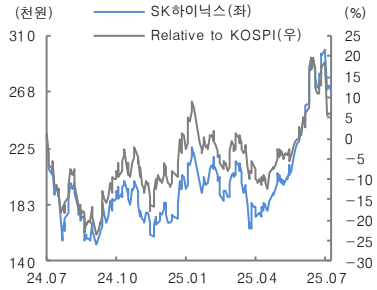
2) 4Q25~1Q26 범용 반도체 가격은 일시적으로 약세일 가능성. 다만, 겨울은 짧고, 약할 것. 공급업계의 경우, 유연한 공급 대응을 통해 업황에 보다 기민하게 대응 중. 짧아지는 사이클의 변동성에 더 높은 가치를 부여할 때라는 판단.

3) 2025~2026년 구간에 성공적으로 대응하고 나면, 재무체력은 크게 강화될 것으로 예상. 강화된 재무체력을 기반으로 새로운 성장기회 모색 가능.

단기적으로는 HBM의 가격 프리미엄 축소가 주식으로의 매력을 축소시킬 수 있을 것이라 생각하나, 아직 투자의견을 변경할 시점은 아니라 생각. 매수 의견과 목표주가 330,000원을 유지.

KOSPI	3183.77
시가총액	195,833십억원
시가총액비중	8.86%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	300,000원 / 152,800원
120일 평균거래대금	8,093억원
외국인지분율	55.16%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	48.6	22.6	31.2
상대수익률	-1.9	17.9	-3.2	14.3



(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25				3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	16,423	17,639	21,902	22,232	35.4	26.0	20,719	23,348	32.9	5.0
영업이익	5,469	7,441	9,198	9,213	68.5	23.8	9,065	10,583	50.5	14.9
순이익	4,120	8,107	6,859	6,997	69.8	-13.7	7,160	7,938	38.1	13.4

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	85,958	94,059	101,354
영업이익	-7,730	23,467	37,238	38,215	35,747
세전순이익	-11,658	23,885	38,851	38,843	36,785
총당기순이익	-9,138	19,797	30,726	28,744	26,853
지배지분순이익	-9,112	19,789	30,729	28,750	26,854
EPS	-12,517	27,182	42,211	39,492	36,887
PER	NA	6.4	6.4	6.8	7.3
BPS	73,495	101,515	141,986	179,991	215,477
PBR	1.9	1.7	1.9	1.5	1.2
ROE	-15.6	31.1	34.7	24.5	18.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

2Q25 Review: 분기 최대 실적 달성

매출액 22.23조원 (q-q +26%, y-y +35%), 영업이익 9.21조원 (OPM +41%)으로 당사 추정치 (매출액 21.9조원, 영업이익 9.2조원)에 부합하는 실적을 기록했다. 분기 역대 최고 실적으로 메모리반도체 시장 리더의 위상을 재입증하는 실적이었다고 생각한다.

1. DRAM

매출액 17.12조원 (q-q +22%, y-y +60%), 영업이익 9.5조원 (OPM +55%)을 기록한 것으로 추정된다. HBM의 분기 판매 성장이 지속되는 가운데, 범용 DRAM 판매의 약진이 나타나며, 호실적을 기록한 것으로 판단된다.

1) 범용 DRAM

판매량은 전분기 대비 27% 상승, ASP는 전분기 대비 5% 상승한 것으로 추정된다. 눈에 띄는 고성장을 이룩할 수 있었던 배경이 있다면, 크게 3가지라 생각한다.

- 낮은 기저 부담: 1Q25의 경우, 범용 DRAM 내 상대적 약세를 보였다. 저가 물량의 판매 비중이 높았고, 이에 2Q25의 기저 부담이 상대적으로 낮았던 것으로 추정된다.

- 고객의 구매 정책 변화: 관세 정책의 불확실성 속, 고객의 구매 정책이 안전재고 확보 중심으로 변화하며, 전 응용처에 걸쳐 구매 수요의 반등이 나타난 것으로 판단된다. 세트의 경우, 그간 부품 구매에 보수적이었던 만큼 보유 재고가 정상 수준 이하로 하락했을 것이고, 이에 대한 재고 Restocking 수요가 동반되었을 것이라 생각한다.

- 구제품의 약진: DDR4 재고 부담이 크게 줄어들었을 것이라 생각한다. 주요 경쟁사들이 PC/서버용 DDR4 단종을 선언함에 따라, 고객들의 Rush Order가 2Q25 내 전개되었고, 이에 보유 재고 부담을 성공적으로 줄였을 것이라는 판단이다.

2) HBM

판매량은 전분기 대비 10% 초중반 상승, ASP는 전분기 대비 한자릿수 초중반% 상승한 것으로 추정된다. HBM3e 12단 중심의 믹스 전환 (2Q25 HBM3e 12단 비중: 전체 HBM3e 판매의 70% 중반으로 추정)이 가속화되며, 이익의 질과 양 모두 향상되었을 것이라는 판단이다. DRAM 내 매출 비중의 경우, 1Q25 46% 대비 소폭 감소한 43%를 기록했을 것으로 추정된다. HBM 판매 약세 영향이 아닌 범용 DRAM 판매 활성화 영향인 것으로 판단된다.

2. NAND

매출액 4.67조원, 영업적자 0.2조원 (OPM -4%)을 기록한 것으로 추정된다. 특이점이 있다면, 판매량이 가이던스 (전분기 대비 20% 이상 상승)와 당사 추정치 (전분기 대비 44% 상승)를 크게 상회했다는 점 (전분기 대비 75% 상승한 것으로 추정)이다. 고객의 재고 비축 수요 속, 여러 응용처향 판매가 극대화되었고, Solidigm의 단품 판매가 확대되며, 시장 기대치를 크게 상회한 판매량을 기록할 수 있었던 것으로 추정된다.

반면, ASP는 전분기 대비 9% 감소한 것으로 추정된다. 솔루션 제품 대비 판가가 낮은 단품 중심의 믹스 변화가 ASP 하락의 주요 배경으로 작용했을 것이라는 판단이다.

분기 최대 실적인데 주가는 왜 안 오를까요?

Google의 2025년 Capex 상향 (기존 가이던스: 750억 달러, 신규 가이던스: 850억 달러), 분기 최대 실적 달성 등의 긍정적 변화에도, 실적발표 이후, 주가는 다소 부진한 모습이다. 시장의 우려가 있다면, 크게 2가지라 생각한다.

1. HBM, 심화되는 경쟁 환경

수요와 수익성 모두 우수한 제품인 만큼 HBM 시장을 둘러싼 경쟁도 치열해지고 있다. 돈이 되는 시장에서 경쟁력을 강화하려고 하는 것은 산업의 숙명이다. 경쟁 심화가 가져올 변화에 대해 고민해봐야 하는 시점이라 생각한다.

1) HBM3e, 새로운 기회 찾기

당사는 7월 17일 보고서 (250717 류형근, 반도체: 가격 전망 변경)를 통해 2026년 HBM3e ASP를 하향했다 (2025년 대비 20% 하락 전망). 다만, 수급 환경은 보다 견고해지고 있고, 다음과 같은 영역에서 새로운 기회를 맞이할 수 있을 것이라 생각한다.

- 중국향 AI GPU 수출 재개: Nvidia 내 H20e (HBM3e 8단 탑재) 보유 재고가 남아있는 만큼 재고 소진 이후, H20e향 HBM3e 8단 오더가 재개될 것으로 전망한다. H20e 생산이 재개되려면, TSMC의 CoWoS Capa를 추가 확보해야 할 것이고, 이에 걸리는 시간을 감안 시, 관련 매출 재개까진 2-3개 분기의 시간이 소요될 것이라는 판단이다. HBM3e 8단의 라이프사이클을 연장시켜줄 수 있는 변화이며, 제품 수율이 우수한 만큼, 관련 기회를 재차 잡아갈 수 있다는 점은 긍정적으로 볼 수 있는 요소라 생각한다.

- ASIC: AI 비용 효율화 목적으로 ASIC 투자가 활성화되고 있고, ASIC 업체들이 뽑는 최적의 HBM Vendor는 여전히 SK하이닉스인 것으로 추정된다. 품질과 공급 안정성 모두 입증이 되었기 때문이다. ASIC 수요가 빠르게 커지고 있는 만큼 시장 경쟁이 심화되고 있는 것은 사실이나, 1등의 지위가 변하지 않았다는 점에 주목해볼 필요가 있다.

2) HBM4 가격 프리미엄 축소, 2026년의 수익성은?

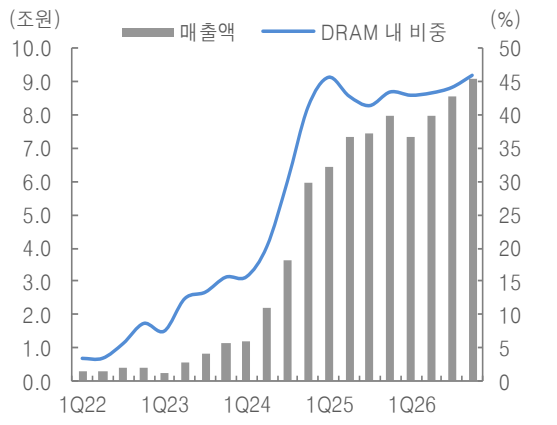
HBM4 가격 프리미엄 축소 관련 우려는 합리적이라 생각한다. 창출할 수 있는 기회요소가 과거 대비 줄었다면, Valuation에는 분명 부담이다. 다만, SK하이닉스가 HBM4에서 가장 먼저 기회를 잡을 기업이라는 점은 변하지 않았다. 9월부터 유상 Sample 매출이 소량 발생하기 시작할 것이고, HBM4 가격 프리미엄 축소 환경 속에서도 초기 수익성으로 40% 이상은 충분히 창출 가능할 것이라는 판단이다.

3) 기술 혁신이 기회가 남았다

변하지 않은 점이 있다면, HBM의 기술 혁신 (Bandwidth 확대)이 AI의 Computing 비효율성을 타파해줄 수 있는 솔루션이라는 점이다. HBM4e부터 개화할 Custom 반도체의 시대가 기술 혁신을 통한 부가가치 추가 창출의 기회로 작용할 것이라 생각한다.

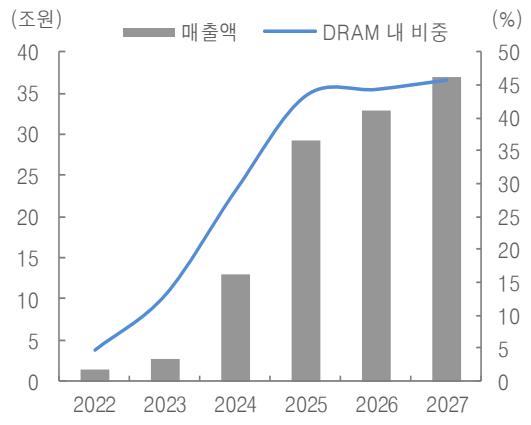
SK하이닉스의 경우, 2026년 말까지 HBM4e (DRAM 1c 적용) 양산 준비를 완료할 것으로 예상된다. 범용 제품을 중심으로 Track Record를 쌓고, HBM으로 넘어간다는 계획이며, DRAM 1c에서 이미 Soft Landing을 한 만큼 관련 수율 확보에 난항을 겪을 가능성은 크지 않을 것이라 생각한다. 그만큼 창출 가능한 부가가치는 커질 수 있다.

그림 1. SK 하이닉스: 분기별 HBM 매출액 전망



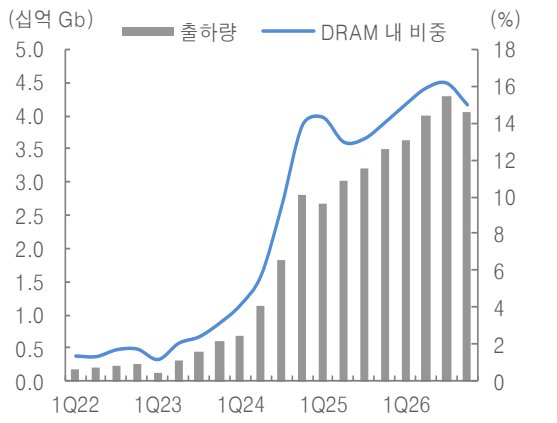
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스: 연간 HBM 매출액 전망



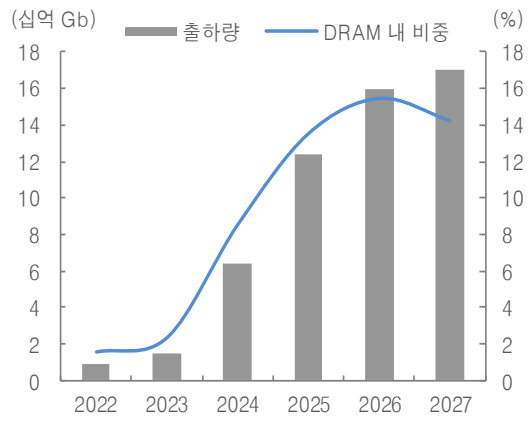
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스: 분기별 HBM 출하량 전망



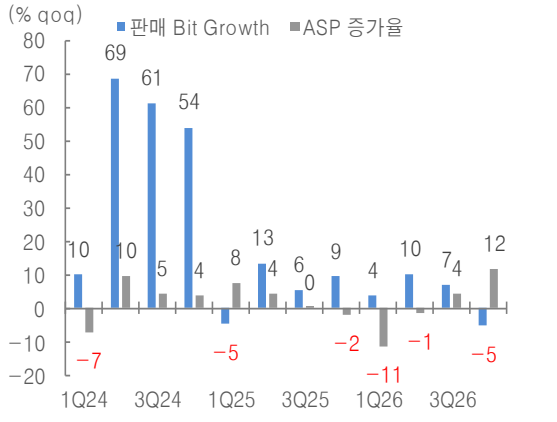
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스: 연간 HBM 출하량 전망



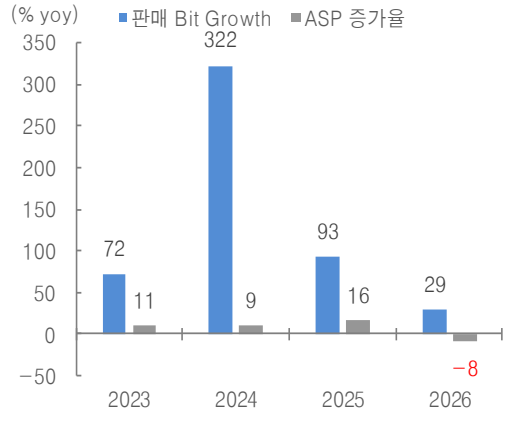
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스: HBM 판매 및 ASP 증가율 (분기)



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스: HBM 판매 및 ASP 증가율 (연간)



자료: 대신증권 Research Center

2. 범용 반도체 수급, 하반기에도 괜찮을까요?

공급업계의 2Q25 판매는 예상치를 상회했고, 이에 하반기 수급 우려가 커지고 있다. 당사의 경우, DRAM과 NAND를 다르게 봐야한다고 생각한다.

1) 범용 DRAM: 2년 연속 생산 증가율은 10% 내외 성장으로 제약

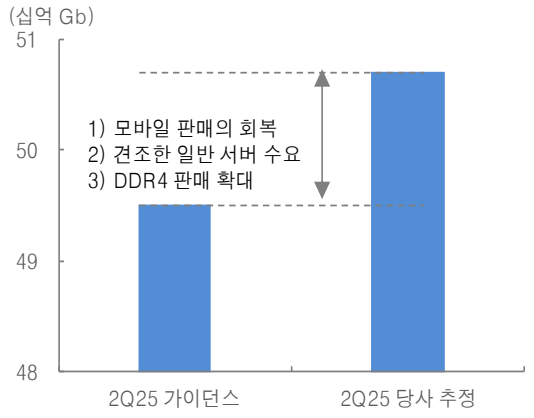
범용 DRAM 생산 절제는 2026년에도 지속될 가능성이 높아지고 있다. 2년 연속 생산이 10% 내외 성장에 머무른다면, 타이트한 수급 환경은 지속될 가능성이 높다. 공급업계의 재고가 이미 건전화 (5주 내외로 추정, DDR5/LPDDR5 등 고부가 제품은 연말 1-2주) 된 상태인 만큼 겨울이 오더라도 짧고, 약할 것이라는 기존의 입장을 유지한다.

2) NAND: 4Q25-1Q26 가격 하락 폭은 커질 수 있지만

공급업계의 2Q25 판매가 단품 중심으로 극대화된 영향이 일부 있을 것이라 생각한다. 이에, NAND 가격은 4Q25-1Q26 구간 하락 폭이 심화될 수 있다는 판단이다. 기존 전망 대비 NAND 가격 전망은 추가 하향한다.

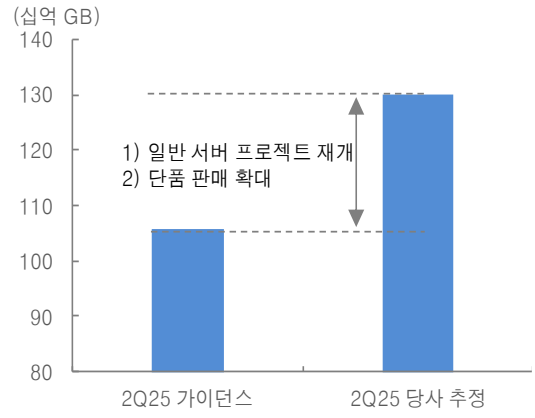
다만, 2026년 연간으로 NAND가 수익성의 발목을 잡는 요소로 작용할 것이라 생각하진 않는다. 공급업계의 대응은 보다 탄력적으로 변화하고 있고, 2026년 NAND 장비 투자는 추가 하향되는 분위기이다. 업계 전반에 걸쳐 유효 Capa 축소와 설비투자의 절제가 병행되고 있는 만큼 불황이 과거와 같이 길고, 굵게 올 가능성은 제한적이라는 판단이다.

그림 7. 2Q25 DRAM 판매: 가이던스 vs 당사 추정



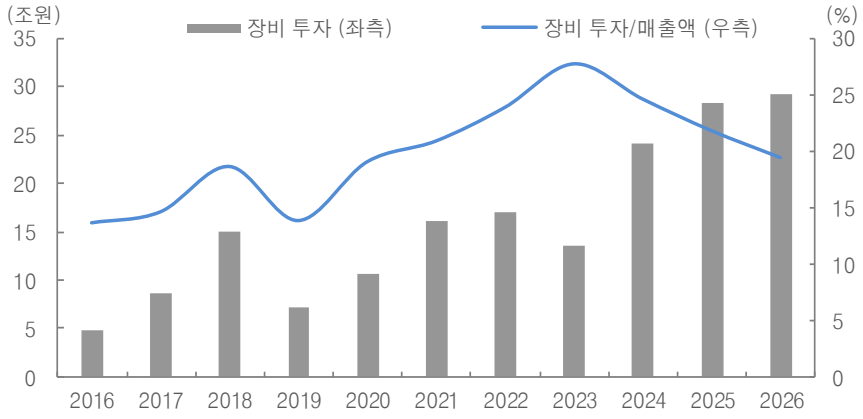
참고: 한국 반도체 합산 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 2Q25 NAND 판매: 가이던스 vs 당사 추정



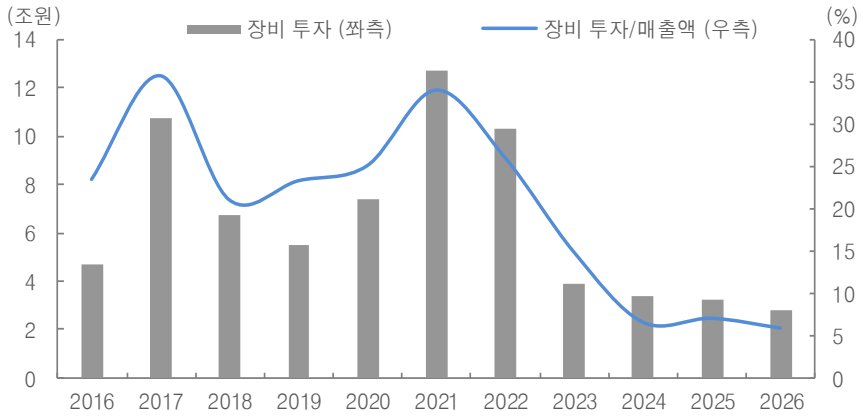
참고: 한국 반도체 합산 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 한국 DRAM: 장비투자/매출액 추이 및 전망



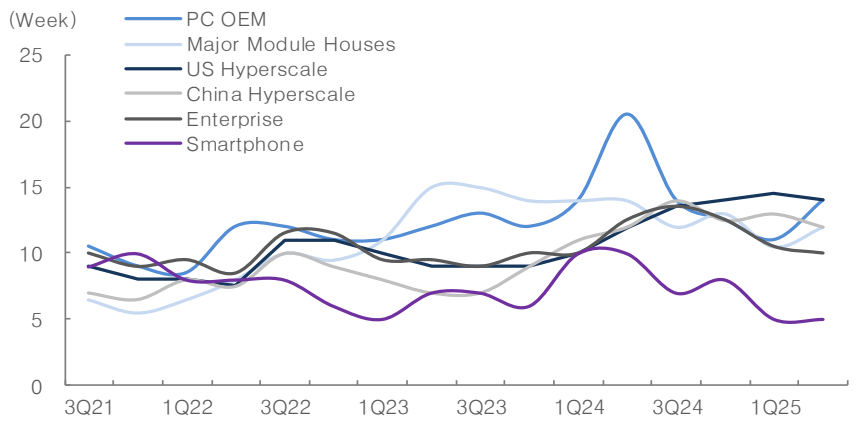
자료: 대신증권 Research Center

그림 10. 한국 NAND: 장비투자/매출액 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 11. DRAM: 응용처별 재고 추이



자료: Trendforce, 대신증권 Research Center

SK 하이닉스, 지금이라도 팔아야 할까?

HBM 가격 약세 전망 이후, 주가는 10% 내외 하락했고, 투자자들은 향후 대응 방안에 대해 고민하고 있을 것이라 생각한다. 당사의 경우, 아직 투자의견을 HOLD로 변경할 때는 아니라 생각하고 있고, 매수의견과 목표주가 330,000원을 유지한다.

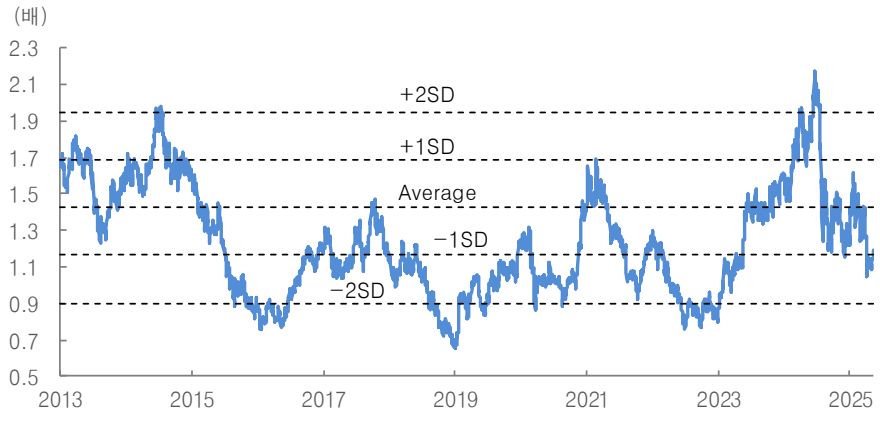
1) AI Capex의 상향 그림이 보다 명확해질 때, 투자자들이 가장 먼저 접근할 주식은 SK 하이닉스이다. 지금은 소버린 AI 프로젝트의 연기 우려로 AI Capex의 상향 가능성에 대한 의문이 들 수 있지만 AI Capex 상향 그림은 금번 Big Tech 업체들의 실적발표에서 명확해질 가능성이 높고, 이는 주가의 단기 Trigger로 작용할 것이라 생각한다.

2) 통상, 메모리반도체 주가는 다운사이클에 대한 윤곽이 확연해질 때 본격적으로 하락하기 시작한다. 당사가 보는 금번 사이클의 모습은 과거와 상이하다. 공급업계의 Risk Hedging 기조가 강화되고 있는 만큼 사이클이 급격히 무너질 가능성은 지속 제한되고 있으며, 조금의 약세에도, 기민하게 Capex를 제어해 나가려는 방향으로 업황은 변화하고 있다. DRAM의 경우, 구조적 공급 제약이 지속되고 있고, 공급업계의 재고가 지속 하락하고 있다는 점을 보다 눈여겨 봐야 한다고 생각한다. NAND에서는 장비투자 절제와 유효 Capa의 축소 노력 등이 사이클의 급격한 위축을 막을 요소라 생각한다. 이러한 공급 제어 노력을 통해 줄어드는 사이클의 변동성에 당사는 더 높은 가치를 부여한다.

3) 2025-2026년 구간에 성공적으로 대응하고 나면, 새로운 기회가 열릴 수 있다. 그간 약점으로 뽑혔던 재무 체력이 크게 개선될 것이고, 새로운 사업을 통한 성장 기회를 추가 모색할 수 있는 시점이 다가올 것이라 생각한다.

과거 대비 주식으로의 단기 매력도는 줄어들었을 수 있지만, 투자의견을 HOLD로 변화시킬 타이밍은 아니라 생각한다. 매수의견과 목표주가 330,000원 유지한다.

그림 12. SK 하이닉스: 12m Fwd P/B 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 주요 가정 (수정 후)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,389	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	24.4	25.0	24.3	25.3	26.6	27.2	75.0	91.5	103.3
QoQ	-7	25	4	3	-3	4	5	2			
YoY	16	19	28	24	30	8	9	9	16	22	13
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.54	0.52	0.54	0.56	0.56	0.43	0.53	0.55
QoQ	0	1	5	-0	-4	4	4	-0			
YoY	51	29	17	6	1	4	3	3	81	22	3
NAND 출하량 (십억 GB)	34	59	59	50	51	54	59	60	190	201	224
QoQ	-19	75	0	-16	2	6	9	2			
YoY	-36	14	34	19	51	-8	-0	21	-1	6	11
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.058	0.062	0.059	0.057	0.059	0.061	0.057	0.074	0.060	0.059
QoQ	-20	-9	7	-5	-3	4	3	-6			
YoY	3	-20	-26	-27	-12	2	-1	-2	93	-18	-3

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 주요 가정 (수정 전)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
환율 (KRW/USD)	1,453	1,404	1,350	1,350	1,350	1,350	1,300	1,300	1,365	1,389	1,325
DRAM 출하량 (십억 Gb)	18.7	23.4	24.4	25.1	24.4	25.4	26.7	27.1	75.0	91.6	103.5
QoQ	-7	25	4	3	-3	4	5	1			
YoY	16	19	28	24	30	8	10	8	16	22	13
DRAM ASP/Gb (USD)	0.51	0.52	0.54	0.54	0.52	0.54	0.56	0.56	0.43	0.53	0.54
QoQ	0	1	5	-1	-4	4	4	0			
YoY	51	29	16	5	1	3	3	3	81	22	3
NAND 출하량 (십억 GB)	35	50	53	54	50	50	54	56	190	192	211
QoQ	-17	44	5	3	-8	0	8	4			
YoY	-34	-3	20	30	45	1	3	4	-1	1	10
NAND ASP/GB (USD)	0.064	0.067	0.070	0.067	0.065	0.068	0.069	0.065	0.074	0.067	0.067
QoQ	-20	4	5	-4	-3	4	3	-6			
YoY	4	-8	-17	-16	1	1	-1	-3	93	-9	-1

자료: 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**17,639**	**22,232**	**23,348**	**22,739**	**21,404**	**23,238**	**24,634**	**24,782**	**66,193**	**85,958**	**94,059**
DRAM	14,037	17,119	17,930	18,293	17,062	18,387	19,433	19,758	44,732	67,378	74,639
NAND	3,229	4,669	4,939	3,941	3,881	4,307	4,676	4,495	19,274	16,777	17,359
기타	373	445	480	505	461	545	526	529	2,187	1,803	2,061
영업이익	**7,441**	**9,213**	**10,583**	**10,002**	**8,333**	**9,555**	**10,669**	**9,658**	**23,467**	**37,238**	**38,215**
DRAM	7,500	9,500	10,297	9,990	8,495	9,382	10,183	9,604	20,959	37,287	37,663
NAND	15	-190	358	63	-139	200	512	81	2,800	246	654
기타	-75	-97	-72	-50	-23	-27	-26	-26	-292	-295	-103
세전이익	**9,299**	**8,723**	**10,584**	**10,245**	**8,504**	**9,608**	**10,717**	**10,014**	**23,885**	**38,851**	**38,843**
순이익	**8,108**	**6,996**	**7,938**	**7,684**	**6,293**	**7,110**	**7,930**	**7,410**	**19,797**	**30,726**	**28,744**
이익률 (%)											
영업이익	42	41	45	44	39	41	43	39	35	43	41
DRAM	53	55	57	55	50	51	52	49	47	55	50
NAND	0	-4	7	2	-4	5	11	2	15	1	4
기타	-20	-22	-15	-10	-5	-5	-5	-5	-13	-16	-5
세전이익	53	39	45	45	40	41	44	40	36	45	41
순이익	46	31	34	34	29	31	32	30	30	36	31

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스: 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**17,639**	**21,902**	**23,396**	**23,781**	**21,884**	**23,515**	**24,841**	**24,936**	**66,193**	**86,718**	**95,175**
DRAM	14,037	16,726	17,832	18,268	17,020	18,341	19,385	19,608	44,732	66,863	74,354
NAND	3,229	4,609	4,984	4,908	4,403	4,588	4,896	4,765	19,274	17,730	18,652
기타	373	567	580	605	461	586	559	563	2,187	2,125	2,169
영업이익	**7,441**	**9,198**	**10,617**	**10,195**	**8,441**	**9,706**	**10,686**	**9,441**	**23,467**	**37,450**	**38,275**
DRAM	7,500	9,206	10,196	9,844	8,183	9,121	9,842	9,101	20,959	36,747	36,246
NAND	15	76	479	411	282	615	872	368	2,800	982	2,137
기타	-75	-85	-58	-60	-23	-29	-28	-28	-292	-278	-108
세전이익	**9,299**	**9,148**	**10,736**	**10,449**	**8,726**	**10,039**	**11,024**	**9,799**	**23,885**	**39,632**	**39,588**
순이익	**8,108**	**6,861**	**8,052**	**7,836**	**6,457**	**7,429**	**8,158**	**7,251**	**19,797**	**30,858**	**29,295**
이익률 (%)											
영업이익	42	42	45	43	39	41	43	38	35	43	40
DRAM	53	55	57	54	48	50	51	46	47	55	49
NAND	0	2	10	8	6	13	18	8	15	6	11
기타	-20	-15	-10	-10	-5	-5	-5	-5	-13	-13	-5
세전이익	53	42	46	44	40	43	44	39	36	46	42
순이익	46	31	34	33	30	32	33	29	30	36	31

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	85,958	94,059	101,354
매출원가	33,299	34,365	38,072	45,010	54,670
매출총이익	-533	31,828	47,886	49,049	46,684
판매비와관리비	7,197	8,361	10,648	10,834	10,937
영업이익	-7,730	23,467	37,238	38,215	35,747
영업이익률	-23.6	35.5	43.3	40.6	35.3
EBITDA	5,943	36,049	52,682	55,691	55,036
영업외손익	-3,928	418	1,613	628	1,038
관계기업손익	15	-38	-20	-3	-5
금융수익	2,262	4,855	6,325	5,469	4,826
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-6,093	-5,708	-4,951	-4,715	-3,874
외환관련손실	2,222	3,952	3,952	3,952	3,952
기타	-111	1,309	258	-124	91
법인세비용차감전순손익	-11,658	23,885	38,851	38,843	36,785
법인세비용	2,520	-4,088	-8,125	-10,099	-9,932
계속사업순손익	-9,138	19,797	30,726	28,744	26,853
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	19,797	30,726	28,744	26,853
당기순이익률	-27.9	29.9	35.7	30.6	26.5
비지배지분순이익	-25	8	-3	-7	-1
지배지분순이익	-9,112	19,789	30,729	28,750	26,854
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	10	125	137	151	166
포괄순이익	-9,037	21,044	32,098	30,253	28,513
비지배지분포괄이익	-22	11	-3	-7	-1
지배지분포괄이익	-9,015	21,033	32,102	30,260	28,514

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468	42,279	46,980	61,152	72,767
현금및현금성자산	7,587	11,205	13,106	24,395	32,737
매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	15,405	17,276	18,910
재고자산	13,481	13,314	12,797	13,052	13,887
기타유동자산	2,458	4,461	5,672	6,429	7,232
비유동자산	69,862	77,576	96,174	108,157	119,729
유형자산	52,705	60,157	72,333	80,506	87,948
관계기업투자금	1,367	1,941	1,906	1,871	1,836
기타비유동자산	15,790	15,478	21,935	25,779	29,944
자산총계	100,330	119,855	143,154	169,308	192,495
유동부채	21,008	24,965	26,591	27,048	27,279
매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	13,607	13,790	13,936
차입금	4,146	1,283	1,200	1,100	1,000
유동성채무	5,712	3,969	4,167	4,584	4,939
기타유동부채	4,125	6,327	7,617	7,573	7,403
비유동부채	25,819	20,974	13,179	11,205	8,323
차입금	19,611	17,431	9,431	7,931	5,431
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6,207	3,543	3,748	3,273	2,891
부채총계	46,826	45,940	39,770	38,252	35,601
지배지분	53,504	73,903	103,366	131,034	156,868
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
이익잉여금	46,729	65,418	94,627	121,878	147,231
기타자본변동	-1,255	341	594	1,012	1,492
비지배지분	-1	12	17	22	26
자본총계	53,504	73,916	103,383	131,056	156,894
순차입금	24,960	12,984	2,956	-10,021	-21,134

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-12,517	27,182	42,211	39,492	36,887
PER	NA	6.4	6.4	6.8	7.3
BPS	73,495	101,515	141,986	179,991	215,477
PBR	1.9	1.7	1.9	1.5	1.2
EBITDAPS	8,164	49,517	72,366	76,498	75,599
EV/EBITDA	21.5	3.9	3.8	3.3	3.2
SPS	45,008	90,924	118,074	129,202	139,222
PSR	3.1	1.9	2.3	2.1	1.9
CFPS	8,098	50,619	74,786	77,565	77,229
DPS	1,200	2,204	1,500	1,500	1,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	45,373	44,854	44,401
당기순이익	-9,138	19,797	30,726	28,744	26,853
비현금항목의 가감	15,033	17,054	23,718	27,724	29,370
감가상각비	13,674	12,582	15,444	17,476	19,289
외환손익	332	352	-269	-269	-269
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,027	4,120	8,543	10,517	10,350
자산부채의 증감	794	-5,600	-976	-1,544	-1,919
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-8,095	-10,070	-9,903
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-32,225	-27,946	-28,949
투자자산	-19	-113	-3,234	-1,622	-1,637
유형자산	-6,785	-15,898	-26,953	-24,906	-25,923
기타	-531	-1,993	-2,038	-1,418	-1,390
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-10,000	-3,279	-4,340
단기차입금	0	0	-83	-100	-100
사채	0	0	-6,000	-1,000	-2,000
장기차입금	6,969	-7,376	-2,000	-500	-500
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-826	-826	-1,520	-1,500	-1,500
기타	-446	-502	-397	-179	-240
현금의 증감	2,610	3,618	1,901	11,289	8,342
기초 현금	4,977	7,587	11,205	13,106	24,395
기말 현금	7,587	11,205	13,106	24,395	32,737
NOPLAT	-6,059	19,450	29,451	28,279	26,095
FCF	-1,165	15,389	16,345	19,552	18,164

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26.6	102.0	29.9	9.4	7.8
영업이익 증가율	적전	흑전	58.7	2.6	-6.5
순이익 증가율	적전	흑전	55.2	-6.5	-6.6
수익성					
ROIC	-7.8	24.4	31.7	26.8	22.4
ROA	-7.6	21.3	28.3	24.5	19.8
ROE	-15.6	31.1	34.7	24.5	18.7
안정성					
부채비율	87.5	62.2	38.5	29.2	22.7
순차입금비율	46.7	17.6	2.9	-7.6	-13.5
이자보상배율	-5.3	17.4	0.0	0.0	0.0

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

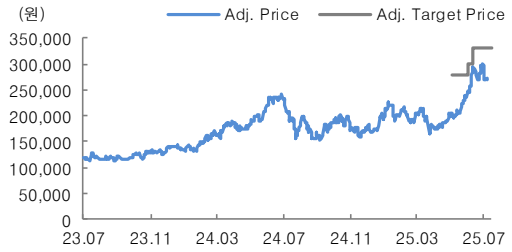
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.26	25.06.18	25.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	330,000	300,000	280,000
괴리율(평균,%)		(10.00)	(21.22)
괴리율(최대/최소,%)		(2.33)	(11.07)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상