



SK하이닉스(000660)

충분히 반영된 상대적 우위

◎ 4Q24 영업이익 7.9조원(+13%QoQ) 예상

>> 4Q24 매출액 19.7조원(+12%QoQ), 영업이익 7.9조원(+13%QoQ)으로, 시장 컨센서스 부합 예상

>> DRAM: 출하량은 HBM3e 12hi 공급 효과로 +4%QoQ 증가. 가격 역시 HBM3e 효과로 +7%QoQ 상승할 전망
NAND: 출하량은 전방 수요 부진으로 인해 기존 회사측 가이드런스 하회, 가격 역시 -7%QoQ 하락할 전망

>> 사업 부문별 실적 추정치

DRAM: 매출액 13.9조원(+15%QoQ), 영업이익 7.2조원(+20%QoQ)

NAND: 매출액 4.9조원(+1%QoQ), 영업이익 0.8조원(-26%QoQ)

◎ 1Q25 영업이익 6.8조원(-14%QoQ) 전망

>> 1Q25 매출액 18.1조원(-8%QoQ), 영업이익 6.8조원(-14%QoQ)로, 전 분기 대비 하락할 전망

Consumer 시장의 수요 부진 및 범용 메모리 가격의 하락 영향을 반영

>> 가격 전망

DRAM: HBM3e 판매 확대 효과 예상되지만, 범용 DRAM의 가격 하락으로 인해 blended ASP -2%QoQ 전망

NAND: 전방 수요 부진과 과잉 재고 영향이 반영되며, blended ASP -13%QoQ 기록할 전망

>> 메모리 수요 전망

Mobile: Set 재고 및 Set 업체들의 메모리 보유재고는 정상 수준 근접, 1Q25 이후 판매 사이클 정상화 예상

PC: Set 내 메모리 재고가 높지만, 1H25 Intel, AMD, Qualcomm의 신제품 효과로 분기 후반 수요 반등 예상

Server: OEMs 내 메모리 재고 높지만, 2Q25에는 서버 교체 수요 및 Blackwell 판매에 따른 수요 반등 예상

>> 사업 부문별 실적 전망치

DRAM: 매출액 13.4조원(-4%QoQ), 영업이익 6.7조원(-7%QoQ)

NAND: 매출액 4.1조원(-18%QoQ), 영업이익 400억원(-95%QoQ)

◎ 투자 코멘트

>> NVIDIA Blackwell의 서버 racks에 품질 이슈가 발생돼, 상반기 판매 지연으로 이어질 전망. Hopper 수요도 전 분기 대비 하락 전환될 것으로 예상되기 때문에, SK하이닉스 HBM의 실적 성장세가 다소 둔화될 것으로 판단함

>> HBM외 범용 메모리의 수요는 유통 재고 수준이 낮아질 것으로 예상되는 2Q25 중·후반부터 반등할 전망

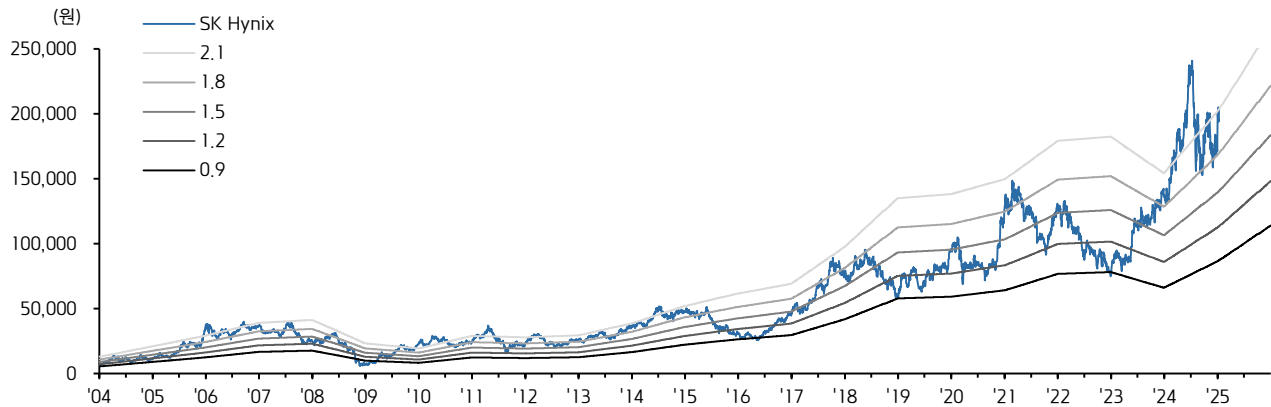
>> SK 하이닉스의 주가가 당분간 박스권 흐름을 보일 것이라는 당사의 기존 판단을 유지함.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	16,363	19,799	19,403	20,179	19,170	21,279	22,768	23,906	65,158	75,743	87,123
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	4%	-5%	11%	7%	5%	14%	16%	15%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.49	0.48	0.49	0.53	0.52	0.24	0.43	0.51
QoQ/YoY	21%	15%	15%	7%	-2%	2%	7%	-2%	-37%	77%	18%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.25	0.26	0.26	0.23	0.23	0.25
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	2%	2%	3%	3%	2%	-9%	-1%	10%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.24	0.24	0.27	0.25	0.01	0.20	0.25
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	50%	49%	51%	49%	3%	46%	50%
NAND											
출하량 [백만 1GB]	51,174	49,946	42,454	44,577	40,565	49,084	56,446	60,397	185,053	188,152	206,493
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	5%	-9%	21%	15%	7%	20%	2%	10%
ASP/GB [USD]	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.06	0.06	0.06	0.04	0.08	0.06
QoQ/YoY	32%	17%	15%	-7%	-13%	-10%	-5%	2%	-44%	91%	-17%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	0%	3%	-2%	-1%	-6%	-13%	-8%	3%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	-0.01	-0.01	0.00	-0.03	0.01	0.00
OPm/Gb	5%	15%	22%	16%	1%	-8%	-13%	-4%	-76%	15%	-6%
매출액											
	12,430	16,423	17,573	19,670	18,071	19,970	22,330	23,714	32,766	66,096	84,085
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-8%	11%	12%	6%	-27%	102%	27%
DRAM	7,585	10,838	12,156	13,936	13,437	15,056	17,058	17,676	20,776	44,515	63,228
NAND	4,352	5,105	4,933	4,963	4,069	4,386	4,741	5,211	9,608	19,352	18,407
매출원가											
	7,635	8,927	8,402	9,417	9,247	10,665	11,885	13,007	33,299	34,380	44,804
매출원가율	61%	54%	48%	48%	51%	53%	53%	55%	102%	52%	53%
매출총이익											
	4,795	7,496	9,171	10,253	8,824	9,305	10,445	10,708	-533	31,716	39,282
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,320	1,998	2,208	2,336	2,381	7,197	8,398	8,924
영업이익											
	2,886	5,469	7,030	7,933	6,826	7,097	8,109	8,326	-7,730	23,318	30,357
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	13%	-14%	4%	14%	3%	적자전환	흑자전환	30%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,217	6,727	7,449	8,734	8,674	733	20,614	31,584
NAND	218	766	1,085	806	40	-352	-624	-220	-7,331	2,875	-1,156
영업이익률											
	23%	33%	40%	40%	38%	36%	36%	35%	-24%	35%	36%
DRAM	33%	45%	50%	52%	50%	49%	51%	49%	4%	46%	50%
NAND	5%	15%	22%	16%	1%	-8%	-13%	-4%	-76%	15%	-6%
법인세차감손익											
	2,373	5,052	6,879	8,146	6,701	6,901	7,969	8,152	-11,658	22,450	29,723
법인세비용	456	932	1,126	2,362	1,474	1,518	1,753	1,793	-2,520	4,876	6,539
당기순이익											
	1,917	4,120	5,753	5,784	5,227	5,383	6,215	6,359	-9,138	17,574	23,184
당기순이익률	15%	25%	33%	29%	29%	27%	28%	27%	-28%	27%	28%
KRW/USD											
	1,330	1,370	1,359	1,400	1,450	1,435	1,420	1,430	1,315	1,368	1,433

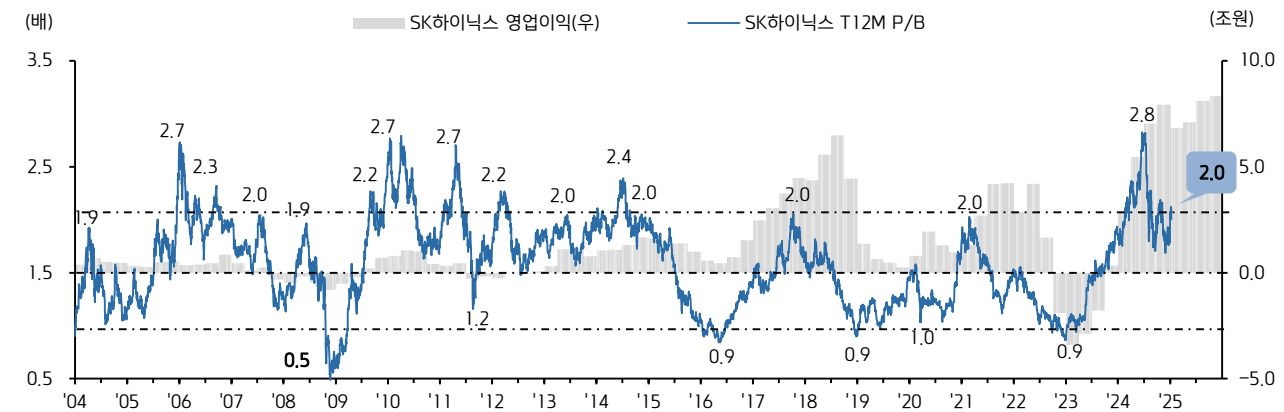
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.