



SK하이닉스(000660)

3Q25 실적 서프라이즈 예상

◎ 3Q25 영업이익 12조원(+26%QoQ), 서프라이즈 예상

>> 3Q25 매출액 24.3조원(+9%QoQ), 영업이익 11.6조원(+26%QoQ) 예상

HBM 출하량이 기존 예상치를 넘어설 것으로 예상되고, eSSD의 수요 개선과 가격 상승도 예상치를 상회할 전망
원/달러 평균 환율 역시 기존 예상보다 높은 1,385원을 기록 중이어서, 전사 영업이익의 전망치를 상향 조정함

>> DRAM 매출액 19.2조원(+13%QoQ), 영업이익 11.6조원(+23%QoQ) 전망

출하량(bit growth) +8%QoQ. 기존 회사측 가이드선스 및 당사 예상치 넘어설 것으로 판단

가격(blended ASP) +5%QoQ 전망. 범용 DRAM +9%QoQ, HBM +5%QoQ 예상

HBM은 출하량 +4%QoQ, 가격 +5%QoQ로, 기존 전망치 상향 조정

>> NAND: 매출액 4.7조원(-1%QoQ), 영업적자 0.03조원(적자지속) 예상

출하량(bit growth) +1%QoQ. 기존 전망치 소폭 상회. eSSD 수요 개선에도 기타 수요 부진 여전

가격은(blended ASP) -1%QoQ로, 기존 전망치 대비 하락폭 축소 변경

◎ 4Q25 영업이익 9.7조원(-17%QoQ) 전망

>> 4Q25 매출액 23.2조원(-5%QoQ), 영업이익 9.7조원(-17%QoQ) 전망

범용 DRAM 및 NAND 업황 회복 예상. 다만 HBM3e 12hi의 제품 단가 하락이 조기 반영될 수 있는 우려 반영
그 외 연말 성과급 등의 일회성 비용 반영

>> DRAM 매출액 18.5조원(-4%QoQ), 영업이익 9.9조원(-14%QoQ) 전망

Bit growth +1%QoQ 예상. 연말 비수기 진입하며, 출하량 성장률은 다소 둔화될 전망

Blended ASP -5%QoQ 예상. 범용 DRAM +4%QoQ, HBM -13%QoQ 예상

>> NAND 매출액 4.3조원(-8%QoQ), 영업적자 0.1조원(적자지속) 전망

Bit growth -4%QoQ, blended ASP -4%QoQ 예상

◎ 투자 코멘트

>> SK하이닉스의 3Q25 실적 호조 및 ASIC향 AI 수요 강세 영향으로 반등 기록

당사 역시 시장 내의 지나친 우려 속에서 예상되는 3Q25 실적 호조가 단기 주가 반등을 이끌 것으로 언급
다만 최근의 며칠 간의 주가 상승 강도는 당사 예상치를 상회하고 있음

>> 현 주가에서는 'HBM 경쟁 심화', 'CXMT의 범용 서버 DRAM 시장 진입' 우려를 감안해야 한다고 판단

HBM4는 시장 경쟁의 심화가 예상되고, 서버 DRAM의 경우 최근 CXMT가 중국 하이퍼스케일러로 제품의 양산
공급을 시작한 것으로 파악되기 때문

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	16,363	19,799	19,403	20,567	19,020	23,585	25,472	25,727	65,158	76,131	93,804
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	6%	-8%	24%	8%	1%	14%	17%	23%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.51	0.51	0.52	0.54	0.52	0.24	0.43	0.52
QoQ/YoY	21%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	-5%	-37%	79%	21%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.23	0.22	0.24	0.23	0.23	0.23
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	5%	-3%	-3%	-6%	11%	-9%	-1%	-1%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.27	0.29	0.33	0.28	0.01	0.20	0.29
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	54%	56%	60%	54%	3%	46%	56%
NAND											
출하량[백만 1GB]	51,174	49,946	42,454	40,756	33,012	56,451	57,016	54,735	185,053	184,331	201,215
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	-4%	-19%	71%	1%	-4%	20%	0%	9%
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%	-4%	-20%	-9%	-1%	-4%	-44%	92%	-21%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	9%	-8%	-8%	-3%	-2%	-13%	-6%	-6%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.01	0.00
OPm/Gb	5%	15%	22%	12%	-1%	-2%	-1%	-3%	-76%	14%	-2%
매출액											
	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,230	24,337	23,218	32,766	66,193	87,425
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-11%	26%	9%	-5%	-27%	102%	32%
DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,056	19,213	18,502	20,776	45,221	68,881
NAND	4,352	5,105	4,933	4,707	3,163	4,746	4,695	4,342	9,608	19,096	16,947
매출원가											
	7,635	8,927	8,402	9,401	7,537	10,246	10,097	10,485	33,299	34,365	38,365
매출원가율	61%	54%	48%	48%	43%	46%	41%	45%	102%	52%	44%
매출총이익											
	4,795	7,496	9,171	10,366	10,102	11,985	14,240	12,733	-533	31,828	49,060
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,283	2,661	2,770	2,633	3,045	7,197	8,361	11,109
영업이익											
	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,214	11,607	9,689	-7,730	23,467	37,951
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	15%	-8%	24%	26%	-17%	적자전환	흑자전환	62%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	7,551	9,471	11,605	9,930	733	21,011	38,557
NAND	218	766	1,085	565	-32	-109	-28	-127	-7,331	2,633	-296
영업이익률											
	23%	33%	40%	41%	42%	41%	48%	42%	-24%	35%	43%
DRAM	33%	45%	50%	52%	54%	56%	60%	54%	4%	46%	56%
NAND	5%	15%	22%	12%	-1%	-2%	-1%	-3%	-76%	14%	-2%
법인세차감전손익											
	2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	8,723	10,816	9,181	-11,658	23,885	38,020
법인세비용	456	932	1,126	1,575	1,191	1,726	2,465	2,092	-2,520	4,088	7,475
당기순이익											
	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	6,996	8,351	7,089	-9,138	19,797	30,545
당기순이익률	15%	25%	33%	41%	46%	31%	34%	31%	-28%	30%	35%
KRW/USD											
	1,330	1,370	1,359	1,400	1,452	1,400	1,385	1,390	1,315	1,368	1,403

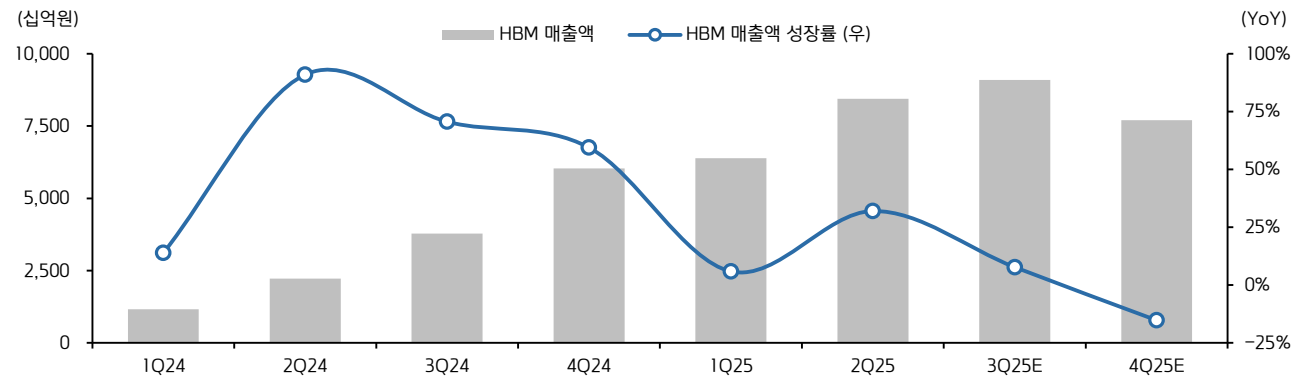
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Bit shipments [백만 GB]											
범용 DRAM	15.7	18.6	17.6	17.8	16.3	20.1	21.8	22.2	63.7	69.7	80.4
HBM	0.7	1.2	1.8	2.8	2.7	3.5	3.7	3.5	1.4	6.5	13.4
HBM 출하 비중	4%	6%	10%	14%	14%	15%	14%	14%	2%	9%	14%
ASP [USD/GB]											
Total DRAM	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2	0.4	0.5
%QoQ/%YoY	21%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	-5%	-37%	79%	21%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	20%	10%	4%	-1%	-6%	-6%	9%	4%	N/A	55%	-2%
HBM	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.6	1.4	1.5	1.7
%QoQ/%YoY	-3%	8%	8%	2%	4%	7%	5%	-13%	N/A	10%	13%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,056	19,213	18,502	20,776	45,221	68,881
범용 DRAM	6,423	8,619	8,370	8,604	7,717	8,616	10,120	10,795	18,205	32,017	37,248
HBM	1,162	2,219	3,786	6,037	6,393	8,440	9,093	7,707	2,570	13,204	31,633
HBM 매출 비중	15%	20%	31%	41%	45%	49%	47%	42%	12%	29%	46%

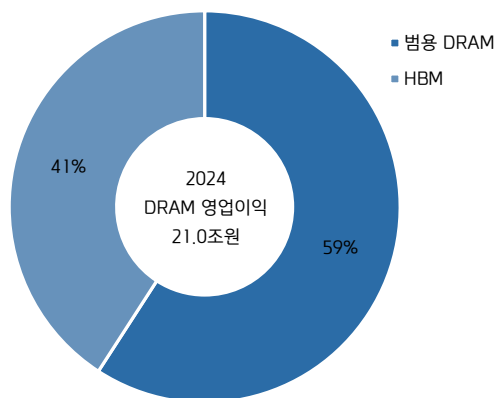
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 및 HBM 영업이익 추이 및 전망



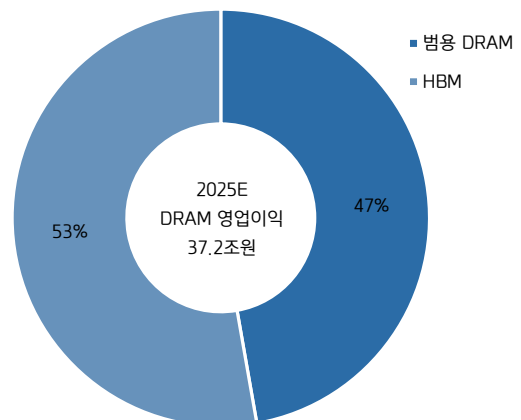
자료: 키움증권 리서치센터

2024년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



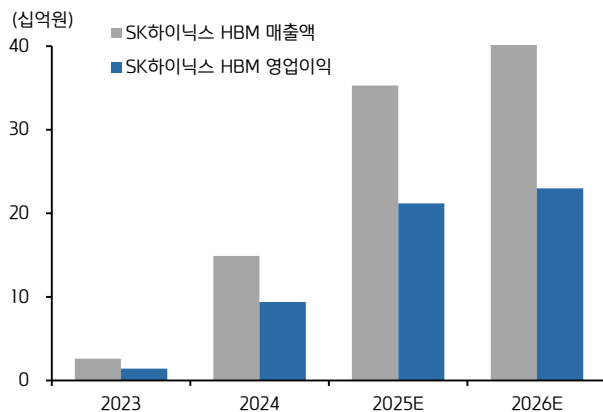
자료: 키움증권 리서치센터

2025년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



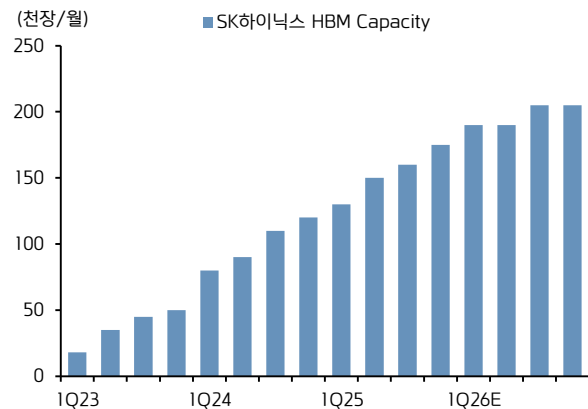
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



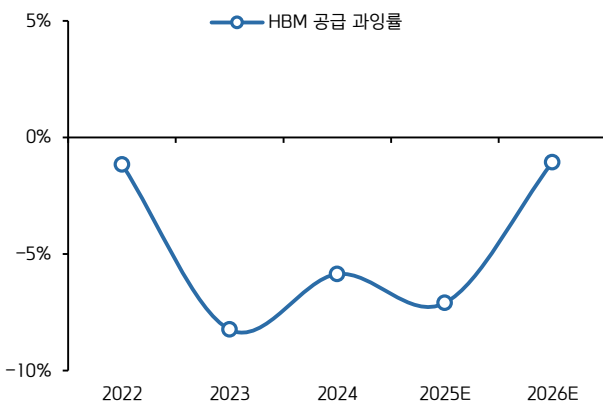
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM Capacity



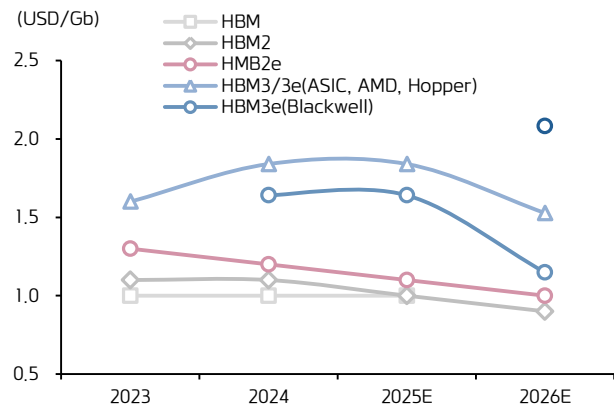
자료: 키움증권 리서치센터

HBM 시장 공급 과잉률 전망



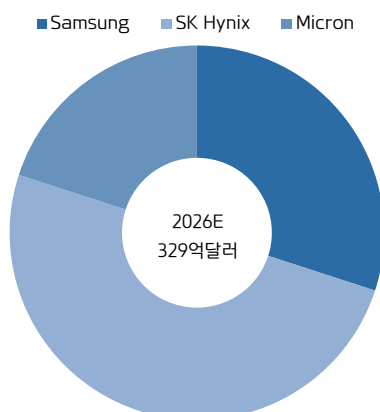
자료: 키움증권 리서치센터

HBM 가격 전망



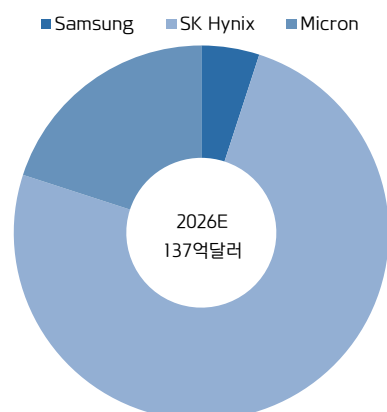
자료: 키움증권 리서치센터

2026년 HBM4 시장 규모 및 점유율 전망



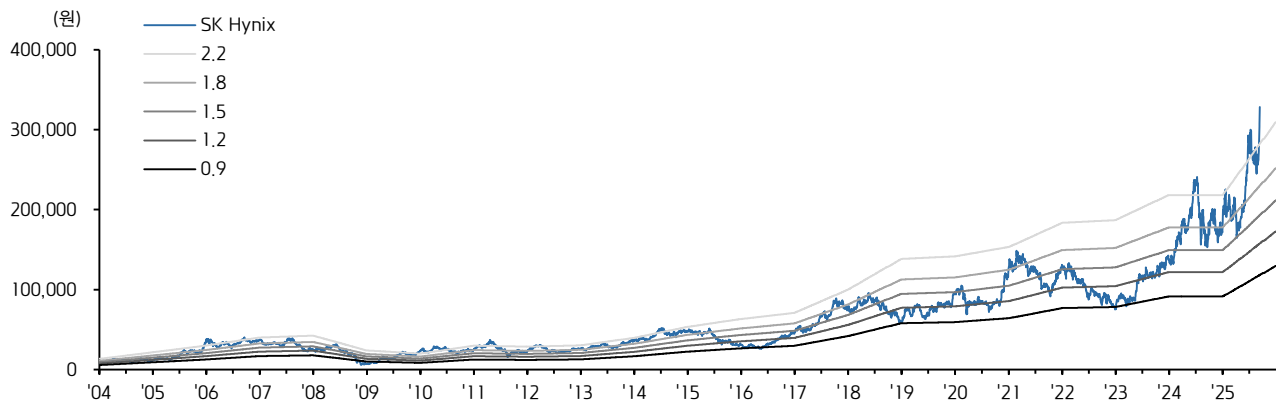
자료: 키움증권 리서치센터

2026년 HBM3e(Blackwell향) 시장 규모 전망



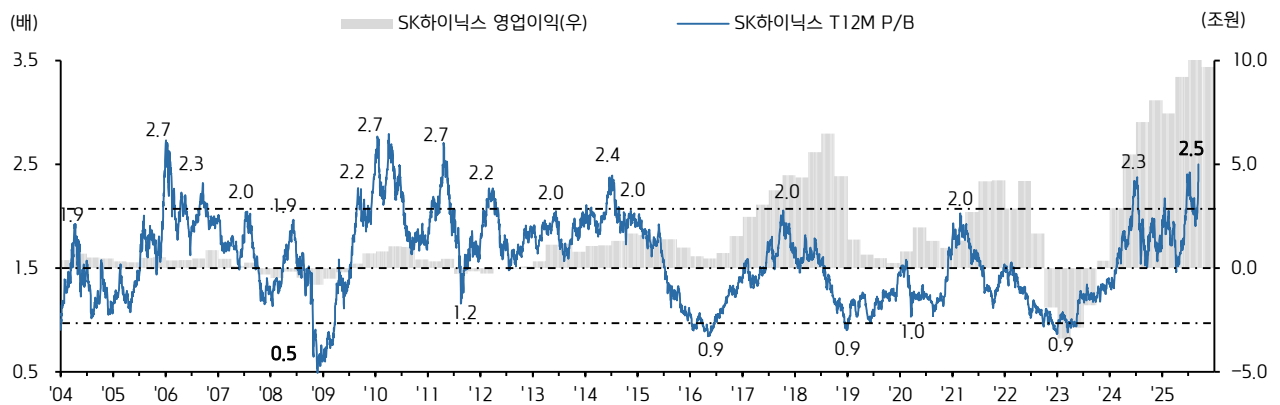
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



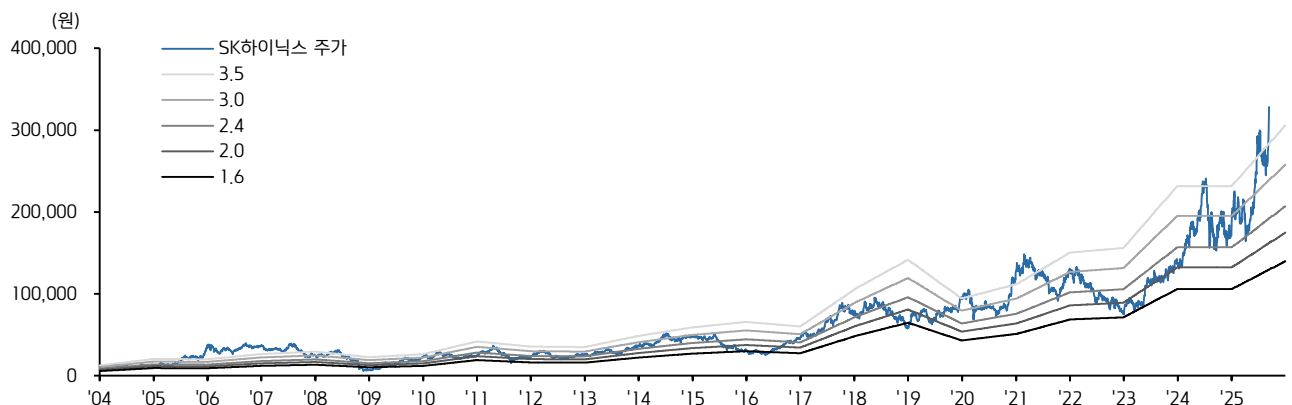
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 9월 12일 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.