



BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원(상향)
현재주가(7.15) 298,500원

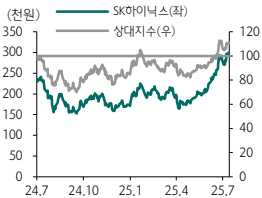
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,215.28
52주 최고/최저(원)	300,000/152,800
시가총액(십억원)	217,308.7
시가총액비중(%)	8.26
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,399.5
60일 평균 거래대금(십억원)	798.3
외국인지분율(%)	55.55
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	84,396.1	95,896.5
영업이익(십억원)	36,776.6	40,806.4
순이익(십억원)	30,779.4	32,362.0
EPS(원)	42,231	44,947
BPS(원)	149,912	195,463

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	32,765.7	66,193.0	82,690.2	93,154.4
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	36,917.6	45,182.7
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	38,680.4	45,401.3
순이익	(9,112.4)	19,788.7	31,012.5	36,305.9
EPS	(12,517)	27,182	42,599	49,871
증감율	적전	흑전	56.72	17.07
PER	(11.30)	6.40	7.04	6.02
PBR	1.85	1.66	2.07	1.56
EV/EBITDA	21.53	3.87	3.67	2.41
ROE	(15.61)	31.06	34.98	30.06
BPS	76,616	104,567	145,076	192,856
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

SK하이닉스 (000660)

AI 수요 호조에 동반

2Q25 Preview: 비우호적 환율에도 견조한 이익

SK하이닉스의 25년 2분기 매출액은 20.4조원(YoY +24%, QoQ +16%), 영업이익은 9.08조원(YoY +66%, QoQ +22%)으로 전망한다. 하나증권이 기존에 가정했던 환율보다 30원 이상 하락하면서 영업이익에서 3천억원 이상 하향 조정이 불가피했다. 다만, 기존에 추정했던 것보다 관세에 따른 선제적인 물량 증가가 일부 파악되어 bit growth는 DRAM을 기존 11%에서 15%로, NAND를 20%에서 25%로 상향 조정했다. DRAM은 HBM 매출비중 확대와 견조한 수급 밸런스를 기반으로 전사 이익을 견인할 전망이다. HBM 3E 12단 출하는 예정대로 원활하게 진행되었고, HBM 3E 매출액에서 절반 이상을 차지할 것으로 추정한다. NAND 부문은 출하량은 크게 증가했지만, DRAM대비 불안정한 수급으로 인해 가격이 여전히 하락하고 있어 전분기대비 이익 개선은 제한될 것으로 전망한다.

AI 수요로 인해 견조한 HBM 실적 지속

SK하이닉스의 차별화된 이익의 근거는 HBM이다. 동종업체대비 경쟁 우위를 기반으로 HBM의 이익 기여도가 50%에 육박한다. 후발업체인 Micron의 HBM 3E 12단 진입으로 인해 점유율이 일부 축소는 되겠지만, 선제적 공급 진입과 그에 따른 수익성 유지는 여전히 유효한 것으로 판단된다. 하반기에도 HBM 3E 12단의 매출 비중 확대를 통한 수익성 개선 흐름은 지속될 전망이며, 연내 HBM 4 생산 개시도 기존 목표대로 진행중이다. 최근에 Nvidia의 GPU 관련 수요가 여전히 견조하다는 점이 확인되고 있어, HBM 관련 수요도 기존에 전망했던 것처럼 양호한 상황이 지속될 것으로 판단한다. SK하이닉스의 HBM 경쟁력 및 매출비중 확대에 의한 차별화 스토리는 유효하다.

주가 상승했지만, 여전히 여력 상존

SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 350,000원으로 상향한다. 목표 주가는 12개월 선형 BPS에 Target PBR 2.0배를 적용해서 산정했다. 2025년 및 2026년 가정 환율을 기존대비 하향했음에도 불구하고, DRAM의 견조한 수급 밸런스와 HBM에 의한 수익성 차별화로 인해 영업이익은 기존 추정치와 유사한 수준으로 전망한다. Nvidia를 필두로 AI 관련 반도체 서플라이 체인들의 주가가 신고가를 형성하고 있어 SK하이닉스 역시 이에 동행할 가능성이 높다고 예상된다. 단기적으로 주가가 급등한 부분도 있지만, AI 주도의 반도체 사이클에서 수혜 강도가 높은 만큼 비중확대 전략을 유지하는 것이 합리적이라 판단한다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	1,353	1,345	1,340	1,335	1,330	1,325	1,364	1,389	1,333
Bit Growth	DRAM	-8%	15%	6%	2%	-9%	8%	9%	6%	18%	15%	10%
	NAND	-19%	25%	7%	4%	-14%	9%	10%	2%	-2%	-11%	8%
ASP Growth	DRAM	0%	3%	6%	4%	0%	3%	3%	0%	76%	26%	11%
	NAND	-20%	-1%	0%	0%	-5%	-2%	0%	0%	95%	-14%	-7%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	16,188	17,476	18,382	16,637	18,372	20,592	21,798	45,173	66,157	77,400
	NAND	3,174	3,806	3,930	4,071	3,306	3,505	3,850	3,902	19,176	14,982	14,562
	Others	353	430	387	382	261	327	304	301	1,844	1,551	1,192
	합계	17,639	20,424	21,793	22,834	20,204	22,204	24,746	26,001	66,192	82,690	93,154
매출비중	DRAM	80%	79%	80%	81%	82%	83%	83%	84%	68%	80%	83%
	NAND	18%	19%	18%	18%	16%	16%	16%	15%	29%	18%	16%
	Others	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	3%	2%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	15%	8%	5%	-9%	10%	12%	6%	116%	46%	17%
	NAND	-33%	20%	3%	4%	-19%	6%	10%	1%	100%	-22%	-3%
	Others	-11%	22%	-10%	-1%	-32%	25%	-7%	-1%	-19%	-16%	-23%
	합계	-11%	16%	7%	5%	-12%	10%	11%	5%	102%	25%	13%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,017	9,850	10,309	9,071	10,391	12,040	13,016	19,546	36,552	44,517
	NAND	42	42	56	150	3	92	257	258	3,848	289	610
	Others	23	23	22	9	-12	24	23	20	73	77	56
	합계	7,441	9,081	9,928	10,468	9,062	10,506	12,320	13,294	23,466	36,918	45,183
영업이익률	DRAM	52%	56%	56%	56%	55%	57%	58%	60%	43%	55%	58%
	NAND	1%	1%	1%	4%	0%	3%	7%	7%	20%	2%	4%
	Others	6%	5%	6%	2%	-5%	7%	8%	7%	4%	5%	5%
	합계	42%	44%	46%	46%	45%	47%	50%	51%	35%	45%	49%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

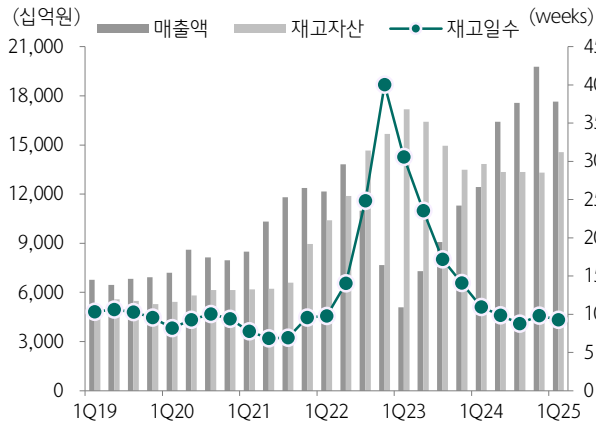
도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,438	1,410	1,410	1,395	1,370	1,350	1,330	1,364	1,428	1,361
Bit Growth	DRAM	-8%	11%	6%	1%	-7%	9%	11%	5%	18%	12%	12%
	NAND	-19%	20%	5%	3%	-14%	9%	11%	2%	-2%	-15%	7%
ASP Growth	DRAM	0%	4%	6%	4%	0%	3%	3%	0%	76%	26%	11%
	NAND	-20%	0%	3%	0%	-8%	-5%	0%	0%	95%	-12%	-10%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	16,117	17,705	18,520	16,950	18,717	21,023	21,748	45,173	66,453	78,438
	NAND	3,174	3,777	3,990	4,111	3,236	3,293	3,596	3,605	19,176	15,052	13,731
	Others	353	440	403	400	271	335	309	302	1,844	1,596	1,217
	합계	17,639	20,334	22,098	23,032	20,458	22,346	24,928	25,655	66,192	83,102	93,387
매출비중	DRAM	80%	79%	80%	80%	83%	84%	84%	85%	68%	80%	84%
	NAND	18%	19%	18%	18%	16%	15%	14%	14%	29%	18%	15%
	Others	2%	2%	2%	2%	1%	2%	1%	1%	3%	2%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-4%	14%	10%	5%	-8%	10%	12%	3%	116%	47%	18%
	NAND	-33%	19%	6%	3%	-21%	2%	9%	0%	100%	-22%	-9%
	Others	-11%	25%	-8%	-1%	-32%	24%	-8%	-2%	-19%	-13%	-24%
	합계	-11%	15%	9%	4%	-11%	9%	12%	3%	102%	26%	12%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	8,952	10,049	10,331	9,328	10,632	12,307	12,906	19,546	36,708	45,173
	NAND	42	148	178	127	-119	-165	-52	-90	3,848	494	-425
	Others	23	25	28	10	-3	31	27	21	73	86	77
	합계	7,441	9,125	10,255	10,467	9,206	10,499	12,283	12,837	23,466	37,288	44,825
영업이익률	DRAM	52%	56%	57%	56%	55%	57%	59%	59%	43%	55%	58%
	NAND	1%	4%	4%	3%	-4%	-5%	-1%	-2%	20%	3%	-3%
	Others	6%	6%	7%	2%	-1%	9%	9%	7%	4%	5%	6%
	합계	42%	45%	46%	45%	45%	47%	49%	50%	35%	45%	48%

자료: SK하이닉스, 하나증권

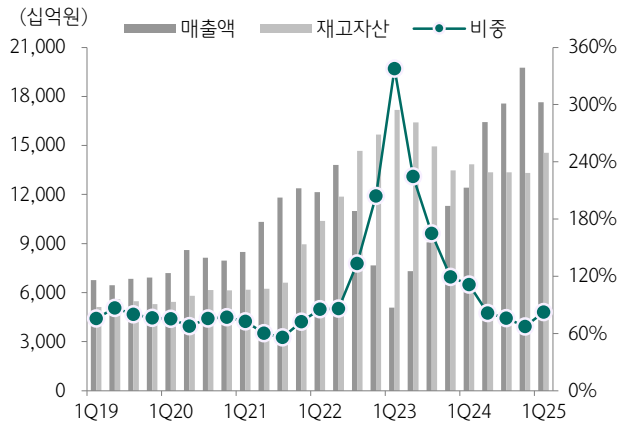
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 재고일수 추이



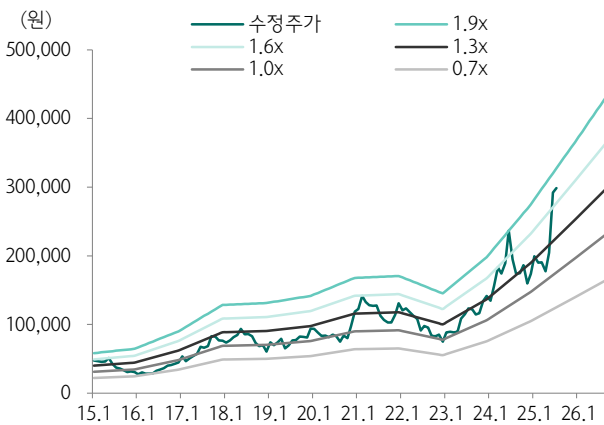
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중 추이



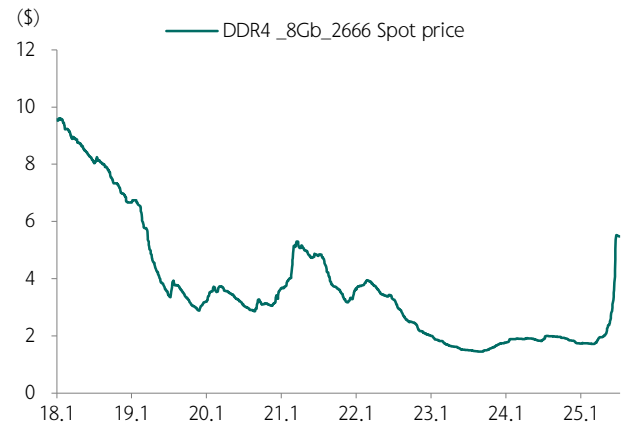
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Forward PBR 밴드



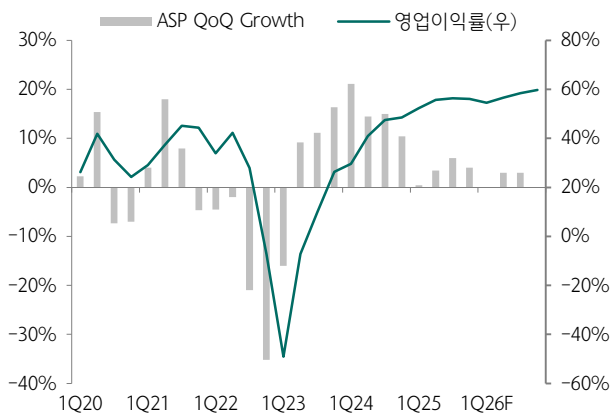
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



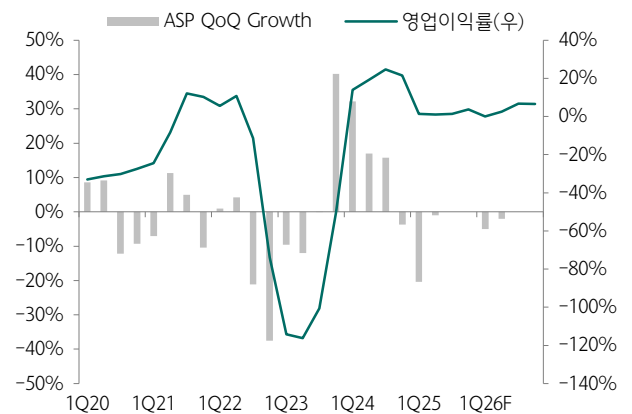
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 7. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



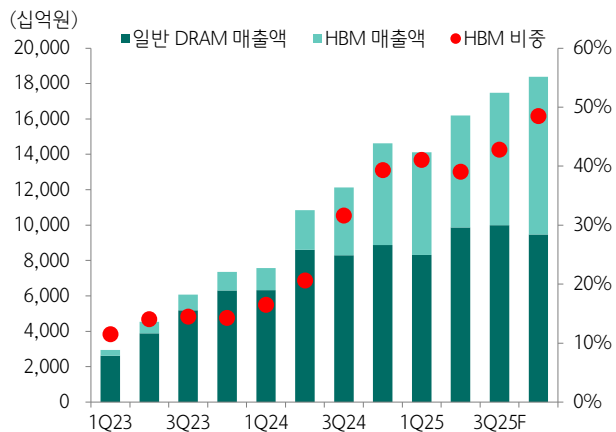
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 8. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



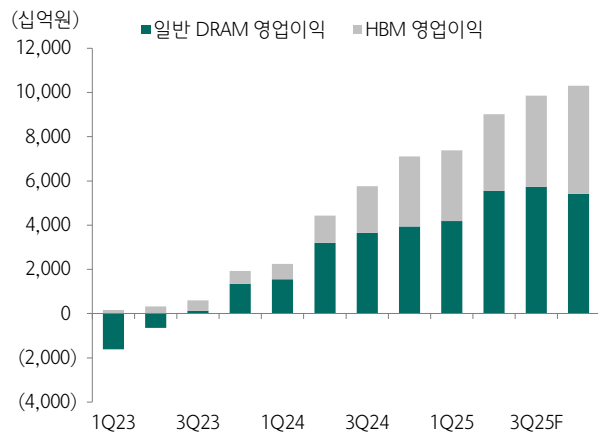
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 9. 일반 DRAM 및 HBM 매출액 추이



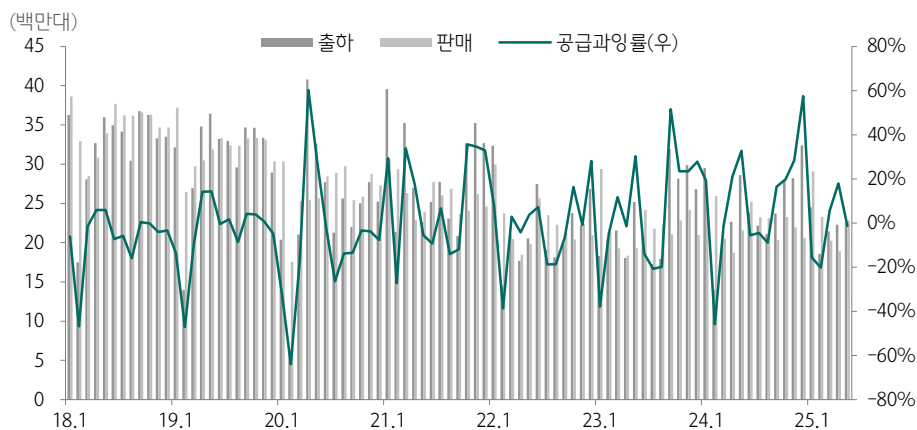
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 10. 일반 DRAM 및 HBM 영업이익 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 11. 중국 스마트폰 일별 출하량-판매량 비교



자료: Counterpoint, CAICT, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,765.7	66,193.0	82,690.2	93,154.4	99,209.5
매출원가	33,299.2	34,364.8	34,155.1	35,008.2	38,158.9
매출총이익	(533.5)	31,828.2	48,535.1	58,146.2	61,050.6
판매비	7,196.9	8,360.8	11,617.5	12,963.5	14,000.6
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	36,917.6	45,182.7	47,049.9
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	(70.0)	1,296.8	2,696.9
종속/관계기업손익	15.1	(38.2)	2,894.4	(1,078.3)	(2,478.4)
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(1,061.5)	0.0	0.0
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	38,680.4	45,401.3	47,268.5
법인세	(2,520.3)	4,088.4	7,655.1	9,080.3	10,221.0
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	31,025.3	36,321.0	37,047.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	31,025.3	36,321.0	37,047.4
비배주주지분 손익	(25.1)	8.2	12.9	15.1	15.4
지배주주순이익	(9,112.4)	19,788.7	31,012.5	36,305.9	37,032.0
지배주주지분포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	31,008.7	36,301.5	37,027.5
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	29,611.4	36,146.2	36,876.1
EBITDA	5,943.4	36,048.9	50,990.2	58,225.0	60,744.4
성장성(%)					
매출액증가율	(26.57)	102.02	24.92	12.65	6.50
NOPAT증가율	적전	흑전	52.24	22.07	2.02
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	41.45	14.19	4.33
영업이익증가율	적전	흑전	57.32	22.39	4.13
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	56.72	17.07	2.00
EPS증가율	적전	흑전	56.72	17.07	2.00
수익성(%)					
매출총이익률	(1.63)	48.08	58.70	62.42	61.54
EBITDA이익률	18.14	54.46	61.66	62.50	61.23
영업이익률	(23.59)	35.45	44.65	48.50	47.42
계속사업이익률	(27.89)	29.91	37.52	38.99	37.34

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	42,599	49,871	50,868
BPS	76,616	104,567	145,076	192,856	241,634
CFPS	8,098	50,619	72,589	78,449	79,986
EBITDAPS	8,164	49,517	70,041	79,979	83,440
SPS	45,008	90,924	113,585	127,959	136,276
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204	2,204
주가지표(배)					
PER	(11.30)	6.40	7.04	6.02	5.90
PBR	1.85	1.66	2.07	1.56	1.24
PCFR	17.47	3.44	4.13	3.82	3.75
EV/EBITDA	21.53	3.87	3.67	2.41	1.52
PSR	3.14	1.91	2.64	2.34	2.20
재무비율(%)					
ROE	(15.61)	31.06	34.98	30.06	23.75
ROA	(8.92)	17.97	23.00	21.52	17.97
ROIC	(8.41)	27.70	47.37	77.18	110.95
부채비율	87.52	62.15	44.92	35.67	29.32
순부채비율	46.65	17.57	(30.50)	(56.40)	(72.62)
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	32.91	42.82	44.05

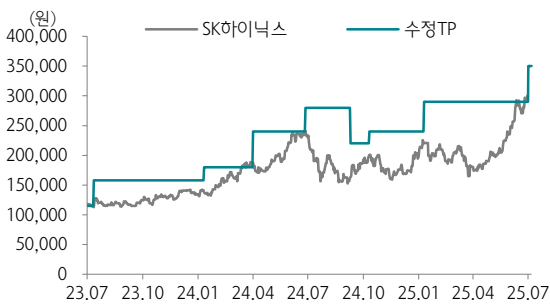
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468.1	42,278.9	85,750.8	136,043.6	186,682.2
금융자산	9,020.8	14,215.1	55,356.7	102,128.6	150,566.4
현금성자산	7,587.3	11,205.1	51,738.4	98,124.4	146,338.9
매출채권	6,600.3	13,019.0	16,263.7	18,321.9	19,512.8
재고자산	13,480.7	13,313.9	11,982.5	13,180.8	14,037.5
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	2,147.9	2,412.3	2,565.5
비유동자산	69,862.1	77,576.3	64,122.0	51,471.9	38,004.3
투자자산	5,808.5	6,522.2	7,140.5	7,532.7	7,759.6
금융자산	4,441.2	4,581.5	4,716.2	4,801.6	4,851.0
유형자산	52,704.9	60,157.5	46,751.7	34,327.4	21,281.9
무형자산	3,834.6	4,018.8	3,352.0	2,734.0	2,085.0
기타비유동자산	7,514.1	6,877.8	6,877.8	6,877.8	6,877.8
자산총계	100,330.2	119,855.2	149,872.8	187,515.5	224,686.5
유동부채	21,007.8	24,965.4	25,141.2	27,770.1	29,291.2
금융부채	11,967.7	7,582.2	4,194.1	4,562.5	4,775.6
매입채무	1,845.5	2,277.3	2,844.9	3,204.9	3,413.3
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	18,102.2	20,002.7	21,102.3
비유동부채	25,818.6	20,974.1	21,312.2	21,526.6	21,650.7
금융부채	22,013.1	19,617.4	19,617.4	19,617.4	19,617.4
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	1,694.8	1,909.2	2,033.3
부채총계	46,826.4	45,939.5	46,453.4	49,296.7	50,942.0
지배주주지분	53,503.3	73,903.4	103,394.3	138,178.5	173,688.9
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,487.1	4,487.1	4,487.1
자본조정	(2,269.3)	(2,191.5)	(2,191.5)	(2,191.5)	(2,191.5)
기타포괄이익누계액	1,014.1	2,532.1	2,532.1	2,532.1	2,532.1
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	94,908.9	129,693.2	165,203.6
비지배주주지분	(0.5)	12.3	25.2	40.3	55.7
자본총계	53,503.8	73,915.7	103,419.5	138,218.8	173,744.6
순금융부채	24,959.9	12,984.5	(31,545.2)	(77,948.7)	(126,173.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278.2	29,795.9	49,400.0	50,015.5	50,955.9
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	31,025.3	36,321.0	37,047.4
조정	12,621.9	15,598.8	14,126.0	13,042.3	13,694.5
감가상각비	13,673.7	12,581.5	14,072.6	13,042.3	13,694.5
외환거래손익	332.2	352.1	151.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1,384.0)	2,665.2	(98.3)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	793.8	(5,599.8)	4,248.7	652.2	214.0
투자활동 현금흐름	(7,334.7)	(18,004.6)	(1,378.4)	(778.1)	(450.2)
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(618.3)	(392.2)	(226.9)
자본증가(감소)	(8,325.1)	(15,945.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(713.6)	(1,492.4)	(760.1)	(385.9)	(223.3)
재무활동 현금흐름	8,437.1	(7,415.1)	(4,909.6)	(1,153.3)	(1,308.5)
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	(3,388.1)	368.3	213.1
자본증가(감소)	36.4	114.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	0.1	0.1	0.1
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,521.6)	(1,521.7)	(1,521.7)
현금의 증감	5,380.6	4,376.1	37,004.7	46,386.0	48,214.5
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	52,844.8	57,111.1	58,230.3
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	49,400.0	50,015.5	50,955.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.16	BUY	350,000		
25.1.24	BUY	290,000	-26.37%	3.45%
24.10.25	BUY	240,000	-23.33%	-6.04%
24.9.24	BUY	220,000	-16.06%	-9.91%
24.7.11	BUY	280,000	-34.67%	-16.79%
24.4.15	BUY	240,000	-15.34%	-0.42%
24.1.25	BUY	180,000	-10.52%	4.67%
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%
23.1.13	BUY	115,000	-15.61%	3.91%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 13일