



BUY (유지)

목표주가(12M) 350,000원
현재주가(7.24) 269,500원

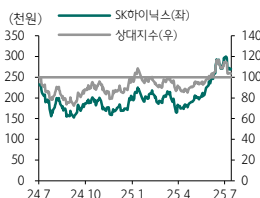
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	300,000/152,800
시가총액(십억원)	196,196.6
시가총액비중(%)	7.50
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,602.3
60일 평균 거래대금(십억원)	883.4
외국인지분율(%)	55.16
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 7인	20.07
국민연금공단	7.35

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	84,631.0	96,062.9
영업이익(십억원)	37,000.6	41,000.7
순이익(십억원)	31,067.8	32,575.3
EPS(원)	42,531	45,242
BPS(원)	150,205	196,012

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	32,765.7	66,193.0	85,422.2	94,020.1
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	36,064.8	43,494.6
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	37,296.4	43,634.8
순이익	(9,112.4)	19,788.7	30,549.1	34,893.4
EPS	(12,517)	27,182	41,963	47,930
증감율	적전	흑전	54.38	14.22
PER	(11.30)	6.40	6.41	5.61
PBR	1.85	1.66	1.86	1.41
EV/EBITDA	21.53	3.87	3.29	2.12
ROE	(15.61)	31.06	34.55	29.17
BPS	76,616	104,567	144,439	190,279
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com
RA 김영규 kug1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 25일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

순항

2Q25 Review: 출하 증가로 매출액 상회

SK하이닉스의 25년 2분기 매출액은 22.2조원(YoY +35%, QoQ +26%), 영업이익은 9.2조원(YoY +68%, QoQ +24%)을 기록했다. 하나증권의 추정치 대비 매출액이 9% 상회했는데, 이는 DRAM과 NAND 모두 출하량 증가폭이 예상을 상회했기 때문이다. DRAM과 NAND 모두 AI 관련 수요인 HBM, 고사양 DDR5, eSSD 출하량이 양호했고, 재고 수준이 낮았던 고객사들이 관세 영향으로 인해 선제적으로 재고를 축적하려는 수요가 더해지면서 기존 전망을 상회하는 출하량을 기록했다. Blended DRAM 가격은 HBM 비중 축소에도 불구하고 일반 DRAM 가격의 상승으로 인해 전분기 대비 1% 상승 마감했다. NAND는 모든 전방산업의 가격이 우호적이지 않았고, 이로 인해 가격은 전분기 대비 9% 하락했다. 다만, NAND 재고를 축소시킨 부분은 긍정적이다.

3Q25 Preview: 제한된 출하 속에서 증익 전망

SK하이닉스의 25년 3분기 매출액은 22.6조원(YoY +29%, QoQ +2%), 영업이익은 9.6조원(YoY +37%, QoQ +4%)으로 전망한다. 2분기에 출하폭이 컸던 반대급부로 3분기 출하 증가는 제한적일 것으로 예상된다. 회사 측 가이던스도 DRAM 출하는 한 자릿수 초중반, NAND 성장은 제한적으로 제시되었다. DRAM 가격은 타이트한 수급 밸런스가 유지되며 상승 기조는 이어지겠지만, 그 폭은 3%에 불과할 것으로 가정한다. NAND의 경우에는 공급 업체들의 보수적인 가동 정책이 지속되는 만큼 수급 밸런스가 안정화되며 가격 하락을 멈출 것으로 예상된다. 25년 4분기는 제한된 출하 속에서 가격 상승을 기반으로 전분기 대비 증익이 가능할 것으로 전망한다.

2026년 가시성 확보가 관건

SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 350,000원을 유지한다. HBM 관련 경쟁 심화와 그에 따른 HBM 프리미엄 희석도 우려되고 있는 상황이다. 이러한 우려를 불식시키려면 2026년 HBM 관련 가시성을 확보해야 할 것으로 판단한다. 하나증권은 주요 고객사 내에서의 견고한 입지 및 기술적 우위를 감안하면, 투자자 및 시장의 우려 대비 양호한 공급 상황이 제공될 것으로 예상한다. 아울러 기존 목표대로 연내 양산을 시작하는 시점에 경쟁업체들과의 차별화 포인트가 확인될 가능성도 배제할 수 없다. DRAM과 NAND 모두 가격이 상승 전환해 견조한 실적 흐름이 이어지는 가운데 HBM 관련 불확실성 해소 가능성을 감안하면 현재 주가는 부담스러운 수준이 아니라는 판단이다.

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

		1Q25	2Q25P	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%	24%	3%	1%	-9%	9%	10%	3%	18%	20%	10%
	NAND	-19%	71%	1%	1%	-11%	9%	8%	2%	-2%	11%	12%
ASP Growth	DRAM	0%	1%	3%	2%	0%	3%	4%	0%	76%	21%	8%
	NAND	-20%	-9%	3%	0%	-5%	-2%	0%	0%	95%	-18%	-7%
매출액 (십억원)	DRAM	14,111	17,030	17,414	17,775	16,028	17,894	20,424	20,857	45,173	66,331	75,203
	NAND	3,174	4,758	4,789	4,805	4,029	4,281	4,620	4,683	19,176	17,526	17,614
	Others	353	444	387	382	261	337	304	301	1,844	1,565	1,203
	합계	17,639	22,232	22,590	22,962	20,318	22,512	25,349	25,841	66,192	85,422	94,020
매출비중	DRAM	80%	77%	77%	77%	79%	79%	81%	81%	68%	78%	80%
	NAND	18%	21%	21%	21%	20%	19%	18%	18%	29%	21%	19%
	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%	21%	2%	2%	-10%	12%	14%	2%	116%	47%	13%
	NAND	-33%	50%	1%	0%	-16%	6%	8%	1%	100%	-9%	0%
	Others	-11%	26%	-13%	-1%	-32%	29%	-10%	-1%	-19%	-15%	-23%
	합계	-11%	26%	2%	2%	-12%	11%	13%	2%	102%	29%	10%
영업이익 (십억원)	DRAM	7,376	9,415	9,686	9,869	8,548	10,299	12,170	12,513	19,546	36,346	43,530
	NAND	42	-223	-86	-85	-162	-42	61	63	3,848	-351	-80
	Others	23	20	20	7	-20	28	20	17	73	70	45
	합계	7,441	9,212	9,621	9,791	8,365	10,286	12,250	12,593	23,466	36,065	43,495
영업이익률	DRAM	52%	55%	56%	56%	53%	58%	60%	60%	43%	55%	58%
	NAND	1%	-5%	-2%	-2%	-4%	-1%	1%	1%	20%	-2%	0%
	Others	6%	5%	5%	2%	-8%	8%	7%	6%	4%	4%	4%
	합계	42%	41%	43%	43%	41%	46%	48%	49%	35%	42%	46%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

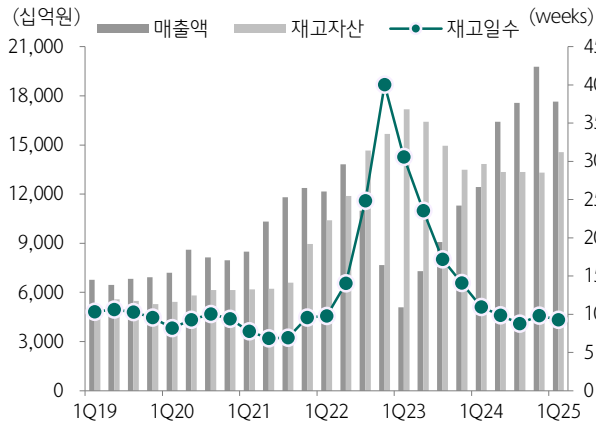
도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
원/달러 평균		1,453	1,404	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

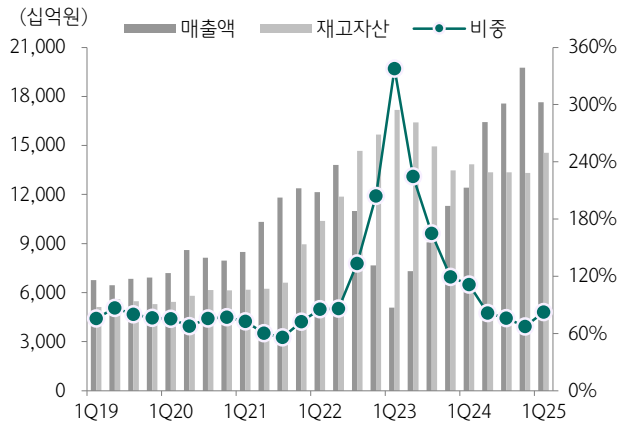
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 재고일수 추이



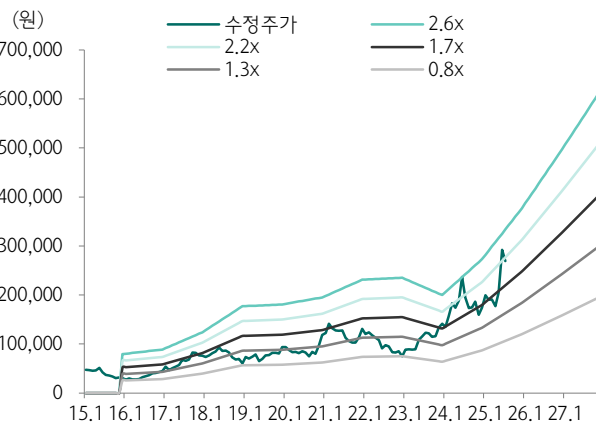
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중 추이



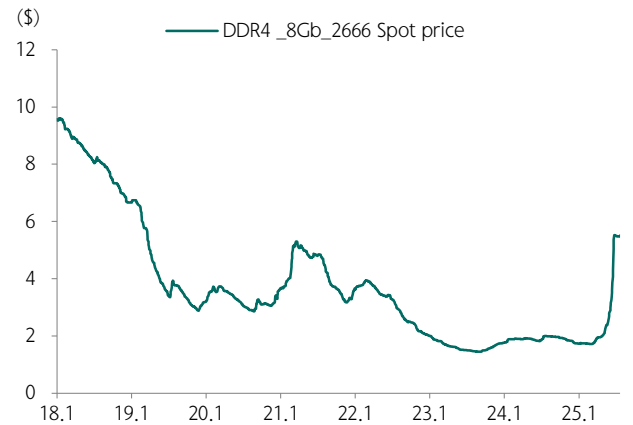
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Forward PBR 밴드



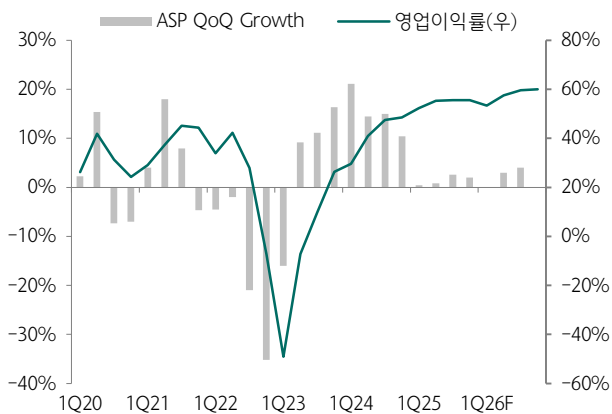
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



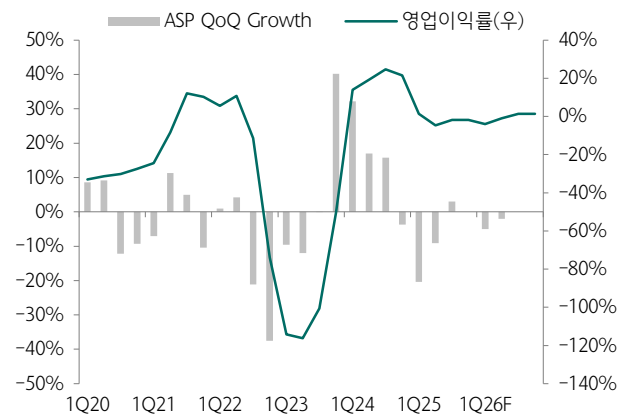
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 7. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



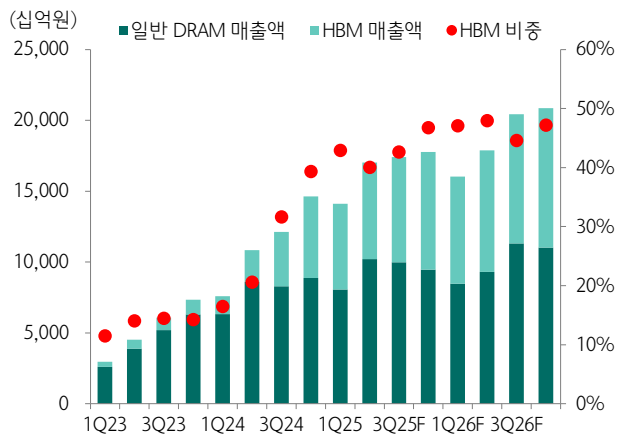
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 8. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



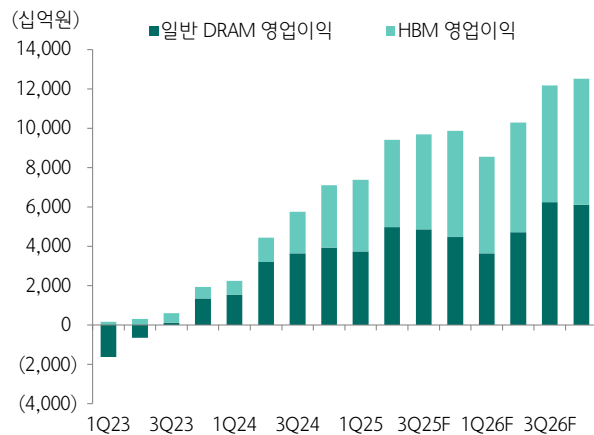
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 9. 일반 DRAM 및 HBM 매출액 추이



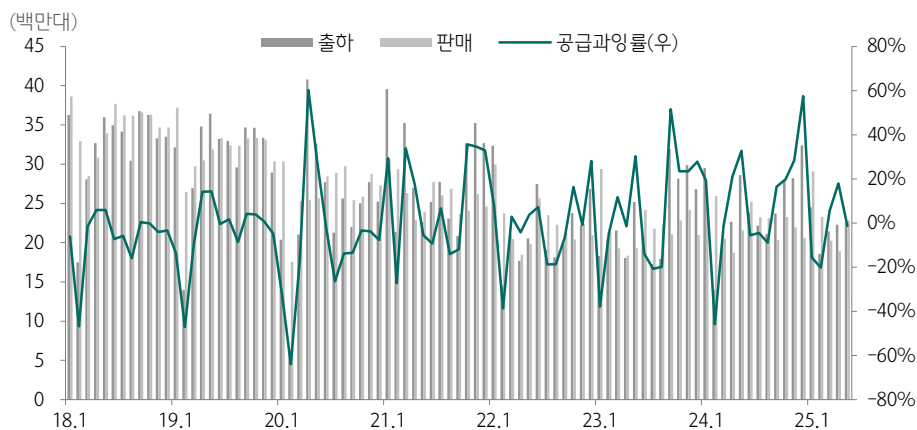
자료: SK하이닉스, 하나증권

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	85,422.2	94,020.1	100,131.4
매출원가	33,299.2	34,364.8	38,037.8	38,538.6	42,007.0
매출총이익	(533.5)	31,828.2	47,384.4	55,481.5	58,124.4
판매비	7,196.9	8,360.8	11,319.7	11,986.9	12,945.9
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	36,064.8	43,494.6	45,178.5
금융손익	(3,831.4)	(852.9)	(78.5)	1,260.0	2,629.1
중속/관계기업손익	15.1	(38.2)	2,371.7	(1,119.8)	(2,488.9)
기타영업외손익	(111.2)	1,309.2	(1,061.5)	0.0	0.0
세전이익	(11,657.8)	23,885.4	37,296.4	43,634.8	45,318.7
법인세	(2,520.3)	4,088.4	6,734.7	8,727.0	9,014.5
계속사업이익	(9,137.5)	19,796.9	30,561.7	34,907.9	36,304.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	30,561.7	34,907.9	36,304.2
비배주주지분 손익	(25.1)	8.2	12.7	14.5	15.1
지배주주순이익	(9,112.4)	19,788.7	30,549.1	34,893.4	36,289.1
지배주주지분포괄이익	(9,015.0)	21,033.1	30,545.3	34,889.1	36,284.7
NOPAT	(6,059.1)	19,450.4	29,552.5	34,795.7	36,191.9
EBITDA	5,943.4	36,048.9	50,137.4	56,537.0	58,873.0
성장성(%)					
매출액증가율	(26.57)	102.02	29.05	10.07	6.50
NOPAT증가율	적전	흑전	51.94	17.74	4.01
EBITDA증가율	(71.65)	506.54	39.08	12.76	4.13
영업이익증가율	적전	흑전	53.68	20.60	3.87
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	54.38	14.22	4.00
EPS증가율	적전	흑전	54.38	14.22	4.00
수익성(%)					
매출총이익률	(1.63)	48.08	55.47	59.01	58.05
EBITDA이익률	18.14	54.46	58.69	60.13	58.80
영업이익률	(23.59)	35.45	42.22	46.26	45.12
계속사업이익률	(27.89)	29.91	35.78	37.13	36.26

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	41,963	47,930	49,848
BPS	76,616	104,567	144,439	190,279	238,037
CFPS	8,098	50,619	70,699	76,073	77,401
EBITDAPS	8,164	49,517	68,870	77,660	80,869
SPS	45,008	90,924	117,338	129,148	137,543
DPS	1,200	2,204	2,204	2,204	2,204
주가지표(배)					
PER	(11.30)	6.40	6.41	5.61	5.40
PBR	1.85	1.66	1.86	1.41	1.13
PCFR	17.47	3.44	3.80	3.54	3.48
EV/EBITDA	21.53	3.87	3.29	2.12	1.23
PSR	3.14	1.91	2.29	2.08	1.96
재무비율(%)					
ROE	(15.61)	31.06	34.55	29.17	23.61
ROA	(8.92)	17.97	22.63	20.77	17.78
ROIC	(8.41)	27.70	47.43	74.73	109.34
부채비율	87.52	62.15	45.84	36.33	29.92
순부채비율	46.65	17.57	(30.13)	(55.78)	(72.19)
이자보상배율(배)	(5.26)	17.44	32.09	41.11	42.25

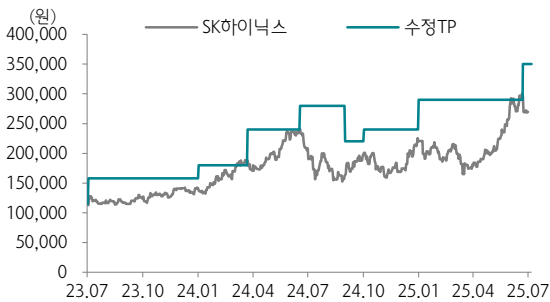
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,468.1	42,278.9	85,927.2	134,369.7	184,278.2
금융자산	9,020.8	14,215.1	54,926.7	100,262.5	147,957.7
현금성자산	7,587.3	11,205.1	51,207.6	96,226.4	143,696.3
매출채권	6,600.3	13,019.0	16,801.1	18,492.1	19,694.1
재고자산	13,480.7	13,313.9	11,982.5	13,180.8	14,037.5
기타유동자산	1,366.3	1,730.9	2,216.9	2,434.3	2,588.9
비유동자산	69,862.1	77,576.3	64,224.4	51,504.3	38,038.9
투자자산	5,808.5	6,522.2	7,242.9	7,565.1	7,794.2
금융자산	4,441.2	4,581.5	4,738.5	4,808.6	4,858.5
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	150,151.6	185,874.0	222,317.1
유동부채	21,007.8	24,965.4	25,827.5	27,987.5	29,522.8
금융부채	11,967.7	7,582.2	4,290.3	4,592.9	4,808.0
매입채무	1,845.5	2,277.3	2,938.9	3,234.7	3,445.0
기타유동부채	7,194.6	15,105.9	18,598.3	20,159.9	21,269.8
비유동부채	25,818.6	20,974.1	21,368.2	21,544.4	21,669.6
금융부채	22,013.1	19,617.4	19,617.4	19,617.4	19,617.4
기타비유동부채	3,805.5	1,356.7	1,750.8	1,927.0	2,052.2
부채총계	46,826.4	45,939.5	47,195.7	49,531.9	51,192.5
지배주주지분	53,503.8	73,903.4	102,930.9	136,302.6	171,070.0
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	94,445.5	127,817.2	162,584.7
비지배주주지분	(0.5)	12.3	25.0	39.5	54.6
자본총계	53,503.8	73,915.7	102,955.9	136,342.1	171,124.6
순금융부채	24,959.9	12,984.5	(31,019.0)	(76,052.2)	(123,532.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278.2	29,795.9	49,419.5	48,272.4	50,222.6
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	30,561.7	34,907.9	36,304.2
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)	4,731.8	322.2	223.9
투자활동 현금흐름	(7,334.7)	(18,004.6)	(1,581.5)	(639.3)	(454.4)
투자자산감소(증가)	1,704.0	(566.7)	(720.7)	(322.2)	(229.1)
자본증가(감소)	(8,325.1)	(15,945.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(713.6)	(1,492.4)	(860.8)	(317.1)	(225.3)
재무활동 현금흐름	8,437.1	(7,415.1)	(4,813.5)	(1,219.0)	(1,306.6)
금융부채증가(감소)	9,184.2	(6,781.1)	(3,291.9)	302.6	215.1
자본증가(감소)	36.4	114.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	42.1	77.7	0.0	0.1	0.0
배당지급	(825.6)	(826.3)	(1,521.6)	(1,521.7)	(1,521.7)
현금의 증감	5,380.6	4,376.1	36,473.9	45,018.8	47,469.9
Unlevered CFO	5,895.1	36,850.7	51,469.3	55,381.5	56,348.4
Free Cash Flow	(4,046.9)	13,850.4	49,419.5	48,272.4	50,222.6

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 25일 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 25일 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 22일