

SK 하이닉스 (000660)

3Q25 Review: 메모리로 삼행시 지어보겠습니다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

690,000 원(상향)

현재주가

558,000 원(10/29)

시가총액

406,225(십억원)

반도체 임소정_sophie.yim@eugenefn.com

- 매출 24.4조 원(YoY +39%, QoQ +10%), 영업이익 11.4조 원(YoY +62%, QoQ +24%)으로 컨센서스에 부합하는 수준 기록. 영업이익률 46.6%를 달성하며 창사 이래 분기 기준 영업이익이 10조 원을 최초로 돌파한 것으로, 서버 시장에서의 강한 수요가 지속되고, 공정 전환과 선단 제품 생산 비중 증가 등으로 공급이 타이트한 것에 기인.
- 모든 메모리 제품(HBM, DRAM, NAND)의 Capa가 솔드아웃되며 유리한 수급 상황은 2026년에도 이어질 것으로 전망. M15X 팹의 장비 반입이 시작되고 용인 Y1과 미국 어드밴스드 패키징 팹 등을 감안 시 인프라 투자 강할 것.
- 리레이팅이 지속되는 가운데 메모리 시장의 다이내믹스가 변화하며 주가 상승세는 이어질 것으로 전망. 하이퍼스케일러 기업들의 강한 수요에 더해 CPU 업체들의 컨벤셔널 이상의 서버 시장 진입 시도 및 ASIC 칩 시장 개화로 메모리는 기존 low cost 경쟁에서 지속적인 R&D를 바탕으로 한 high ASP 경쟁으로 양상이 바뀔 것으로 예상.
- 2026년 BPS에 Target P/B 3.0배 적용한 690,000원으로 목표주가를 상향 및 투자의견 'BUY' 유지.

주가(원,10/29)	558,000
시가총액(십억원)	406,225

발행주식수	728,002천주
52주 최고가	559,000원
최저가	157,600원
52주 일간 Beta	2.16
60일 일평균거래대금	12,234억원
외국인 지분율	54.6%
배당수익률(2025F)	0.1%

주주구성	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	59.9	208.6	193.2
상대기준	40.9	149.5	137.3

(원, 조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	690,000	560,000	▲
영업이익(25)	43.4	43.0	▲
영업이익(26)	71.0	60.5	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	32,766	66,193	95,473	147,628
영업이익	-7,730	23,467	43,490	71,003
세전손익	-11,658	23,885	47,971	70,333
당기순이익	-9,138	19,797	40,133	57,275
EPS(원)	-12,517	27,182	55,114	78,634
증감률(%)	적전	흑전	102.8	42.7
PER(배)	-	6.4	10.1	7.1
ROE(%)	-15.6	31.1	43.2	41.1
PBR(배)	1.9	1.7	3.6	2.4
EV/EBITDA(배)	21.7	3.9	6.9	4.2

자료: 유진투자증권

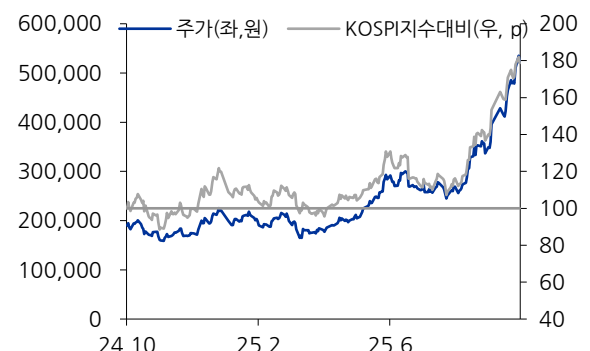


도표 1. 주요 가정

주요 가정	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
FX (AOQ)	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,404	1,385	1,400	1,306	1,364	1,410	1,400
FX (EOQ)	1,347	1,377	1,308	1,473	1,473	1,350	1,403	1,400	1,314	1,376	1,406	1,400
DRAM												
Wafers Out (K/M)	350	375	410	430	450	470	520	530	348	391	493	583
Bits (GB m)	2,025	2,456	2,438	2,538	2,338	2,933	3,155	4,102	8,038	9,456	12,527	17,860
%B/G	-15%	21%	-1%	4%	-8%	25%	8%	30%	13%	18%	32%	43%
ASP (\$/GB)	2.8	3.2	3.6	4.0	4.1	4.2	4.4	4.8	2.0	3.4	4.4	4.6
%QoQ	20%	12%	14%	11%	2%	1%	6%	9%				
매출 (십억원)	7,493	10,700	12,048	14,489	14,037	17,124	19,085	25,265	20,769	44,732	75,511	114,887
%YoY	157%	142%	98%	97%	87%	60%	58%	74%	-26%	115%	69%	52%
%QoQ	2%	43%	13%	20%	-3%	22%	11%	32%				
HBM	1,187	2,140	3,650	6,453	6,798	8,156	9,454	11,013	2,918	13,430	35,422	51,700
Non HBM	6,306	8,560	8,398	8,036	7,238	8,968	9,631	14,252	17,851	31,301	40,089	63,187
HBM												
Bits (GB m)	80	140	230	330	300	370	420	470	185	780	1,560	2,356
%B/G	14%	75%	64%	43%	-9%	23%	14%	12%	161%	322%	100%	51%
% of DRAM	4%	6%	9%	13%	13%	13%	13%	11%	2%	8%	12%	13%
ASP (\$/GB)	11.2	11.2	11.7	14.0	15.6	15.7	16.2	16.7	12.0	12.0	16.1	15.6
%QoQ	-3%	0%	5%	20%	11%	1%	3%	3%				
매출 (십억원)	1,187	2,140	3,650	6,453	6,798	8,156	9,454	11,013	2,918	13,430	35,422	51,700
%YoY	197%	252%	329%	509%	473%	281%	159%	71%	295%	360%	164%	46%
%QoQ	12%	80%	71%	77%	5%	20%	16%	16%				
% of DRAM	16%	20%	30%	45%	48%	48%	50%	44%	14%	30%	47%	45%
NAND												
Wafers Out (K/M)	191	197	203	209	210	210	210	220	236	200	213	240
Bits (TB m)	39.1	39.6	32.7	32.9	27.3	46.9	43.9	45.2	147	144	163	263
%B/G	-3%	1%	-17%	1%	-17%	71%	-6%	3%	22%	-2%	13%	61%
ASP (\$/GB)	84	98	112	105	84	76	85	91	52	100	84	88
%QoQ	30%	17%	14%	-6%	-20%	-9%	11%	7%				
매출 (십억원)	4,407	5,185	4,981	4,702	3,229	4,728	4,893	5,450	9,653	19,274	18,299	31,121
%YoY	161%	131%	105%	43%	-27%	-9%	-2%	16%	-32%	100%	-5%	70%

자료: 유진투자증권

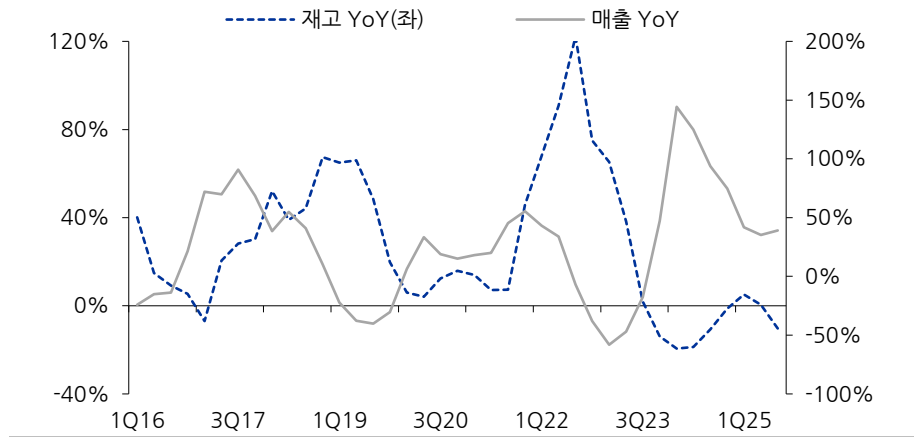
도표 2. 부문별 요약 실적

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,232	24,469	31,134	32,766	66,193	95,473	147,628
%YoY	144%	125%	94%	75%	42%	35%	39%	58%	-27%	102%	44%	55%
%QoQ	10%	32%	7%	12%	-11%	26%	10%	27%				
DRAM	7,493	10,700	12,048	14,489	14,037	17,124	19,085	25,265	20,769	44,732	75,511	114,887
NAND	4,407	5,185	4,981	4,702	3,229	4,728	4,893	5,450	9,653	19,274	18,299	31,121
비메모리	529	538	544	576	373	380	491	419	2,344	2,187	1,663	1,620
매출 비중												
DRAM	60%	65%	69%	73%	80%	77%	78%	81%	63%	68%	79%	78%
NAND	35%	32%	28%	24%	18%	21%	20%	18%	29%	29%	19%	21%
비메모리	4%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	1%	7%	3%	2%	1%
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,213	11,383	15,454	-7,730	23,467	43,490	71,003
%YoY	-185%	-290%	-492%	2236%	158%	68%	62%	91%	-214%	-404%	85%	63%
%QoQ	734%	89%	29%	15%	-8%	24%	24%	36%				
DRAM	2,464	4,692	6,038	7,504	7,526	9,038	10,832	14,570	1,020	20,698	41,966	66,413
NAND	528	775	987	575	-90	170	543	880	-8,747	2,865	1,503	4,565
비메모리	2	2	5	4	5	5	7	4	-3	-96	21	24
영업이익률												
DRAM	33%	44%	50%	52%	54%	53%	57%	58%	5%	46%	56%	58%
NAND	12%	15%	20%	12%	-3%	4%	11%	16%	-91%	15%	8%	15%
비메모리	0%	0%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	0%	-4%	1%	2%
영업외손익	-513	-416	-151	1,499	1,859	-490	3,407	-295	-3,928	418	4,481	-670
세전이익	2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	8,723	14,790	15,159	-11,658	23,885	47,971	70,333
%YoY	-167%	-233%	-379%	-611%	292%	73%	115%	58%	-391%	-305%	101%	47%
%QoQ	-227%	113%	36%	39%	-3%	-6%	70%	2%				
순이익	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	6,996	12,598	12,431	-9,138	19,797	40,133	57,275
%NPM	15%	25%	33%	41%	46%	31%	51%	40%	-28%	30%	42%	39%
%YoY	-174%	-238%	-363%	-680%	323%	70%	119%	55%	-508%	-317%	103%	43%
%QoQ	-239%	115%	40%	39%	1%	-14%	80%	-1%				

자료: 유진투자증권

전체 제품군의 강한
수요로 눈에 띄게
감소하는 재고 수준

도표 3. SK 하이닉스의 재고와 매출 YoY 추이



자료: 유진투자증권

지속적으로 강할
것으로 예상되는
메모리 시장과
그 가운데
독보적 기술력으로
시장 주도 전망

도표 4. SK 하이닉스 목표주가 산정

(원)		비고
BPS	229,722	2026년 BPS
Target P/B(배)	3.0	
목표주가	690,000	
현재 주가	558,000	
상승 여력(%)	23.7	

자료: 유진투자증권

도표 5. SK 하이닉스 3분기 주요 데이터 요약

3Q25	DRAM	B/G 한 자릿수 후반 ↑	ASP 한 자릿수 중반 ↑
	NAND	B/G 한 자릿수 중반 ↓	ASP 10%대 초반 ↑
4Q25F	DRAM	B/G 한 자릿수 초반 ↑	
	NAND	B/G 한 자릿수 초반 ↑	

[주요 내용]

1. HBM을 포함한 서버용 메모리 전반의 수요 증가가 포착됨
2. CAPEX 증가: HBM 투자가 주요, 26년 CAPEX 25년 대비 크게 상승
3. 메모리 시장이 선주문 후판매 시장으로 변화하고 있음
4. eSSD 수요가 가시화되고 있으며, 단기적 수요가 아닌 구조적 성장임

자료: 유진투자증권

Q&A 전문

Q1. HBM) 2026 년도 HBM 공급 협의가 완료되었다는 코멘트 관련해서 구체적인 사항 공유 가능한지?

: 올해는 대외적 불확실성 때문에 믹스를 확정하기가 어려웠으며, HBM 의 요구 성능이 올라감에 따라 계약을 완료하는 데에 시간이 걸렸음. 다만 현 시점 주요 고객사들과 2026 년 HBM 공급 계약에 대해 최종 확정했음. AI 인프라향 수요 증가와 당사 제품의 우위로 인해 가격 역시 수익성이 유지 가능한 수준에서 형성됨. HBM 수요가 급격히 확대되는 만큼 공급이 단기간 내에 수요를 따라잡기 힘들다고 판단 중. 당사 HBM 제품의 수요 대비 공급은 27 년에도 타이트할 전망이다이며, 적기에 안정적으로 고객사에 공급할 수 있게 최선을 다할 것.

Q2. HBM) HBM4 스펙 상향 요구를 대처하는데 어려움이 없었는지? HBM4E 또한 스펙 기준이 상향될 것으로 예상하는지?

: AI 추론 시장이 확대되며 메모리 대역폭이 AI 성능 향상을 위한 핵심으로 떠오름. HBM4 는 I/O 가 두배 늘어난 2,048 로 고정되어 고객사들은 높은 속도와 대역폭을 요구하고 있음. 당사는 업계에서 가장 빠르게 상향 요구에 맞춰 샘플링을 하였으며, 현 시점 HBM4 의 대량생산이 준비된 상황. AI 칩 성능 경쟁이 증가함에 따라 Memory Wall 현상이 부각되고 있으며, 메모리 성능 요구 또한 지속적으로 상향될 것으로 전망함.

Q3. 메모리 업황) 이번 메모리 반도체 사이클이 과거 호황기와 어떤 점에서 다른지? 일반 메모리까지 좋아지는 이유와 업계 재고 수준?

: 올해 메모리 시장은 전체 제품군에서 수요가 급격히 증가하며 초 호황기에 진입하였으며, 이번 사이클은 2017, 2018년의 슈퍼사이클과는 다름. 가장 큰 차이점은 AI 패러다임으로 인해 응용처가 폭넓은 형태로 바뀌었다는 점. AI 는 기존 응용처에 더해지는 방식으로 수요를 창출하며, 중장기적으로는 자율주행이나 로봇틱스 같이 이전에는 없었던 수요를 추가하며 구조적 변화를 일으키고 있음. 또한 AI 컴퓨팅이 추론으로 이동하면서 AI 서버뿐만 아니라 일반 서버까지 수요를 확대하고 있음. 2026 년 전체 서버 세트 출하량은 10% 후반을 전망하며, 올해와 유사하게 서버향 DRAM 이 일반 DRAM 의 수요를 이끌 것. 공급 측면에서는

HBM 생산 비중이 확대되면서 범용메모리의 생산량은 제한적일수밖에 없음. 이러한 특징들이 DRAM 산업의 공급을 구조적으로 제한하면서 이번 사이클을 견인할 것으로 전망.

Q4. NAND) AI로 인한 eSSD 수요 변화의 구체적인 배경?

: 서버 고객들의 AI 투자 확대에 따라 AI 서버와 일반 서버의 수요가 증가하면서 TLC 제품 수요가 늘어나고 있음. 이미지나 비디오 등 AI 생성 데이터 규모가 급증하며 HDD 공급 부족 상황이 발생함. HDD 공급 부족으로 인해 eSSD 고용량 QLC 로의 전환 수요가 유입 중. 당사는 최근 NAND 수요의 변화가 단기적 변화가 아닌 잠재적으로 eSSD 수요를 구조적으로 성장시킬 요인으로 판단함.

AI 추론이 고도화되면서 기존 LLM 방식의 한계를 극복하기 위해 RAG의 중요성이 극대화되고 있음. RAG 는 LLM 방식에서 나아가 외부 데이터에서 관련 문서를 검색하는 방법을 통해 최종 답변을 생성. 최신 데이터와 사용자 특화 데이터를 모두 반영하여 보다 정확도 높은 답변을 제공. 또한 RAG 적용을 위해 외부 데이터의 벡터 데이터를 구축해야 함. RAG 의 성능 증가와 벡터데이터 확보를 위해 고성능 TLC, 고용량 QLC eSSD 스토리지 수요 증가 전망.

추론에서는 KV Cache 를 GPU 에서 하위 계층 메모리로 오프로드 하려는 방식의 수요가 발생. KV Cache 를 SSD 까지 오프로드하여 단위 전력당 처리량을 높이고, 사용자 응답 시간을 줄일 수 있음. 이에 따라 고성능 TLC 와 eSSD 수요가 증가할 것으로 전망.

결론적으로 AI 활용이 확산됨에 따라 eSSD 수요가 확대되고, 메모리의 구조적 변화가 DRAM 에 이어 NAND 에서도 진행되고 있다고 판단.

Q5. 메모리 시장) 메모리 시장이 전반적으로 선주문 후판매 방식의 스페셜티 마켓으로 변화하는 중으로 판단되는데 현업 입장에서 어떤지?

: 메모리 시장은 긴 리드타임을 가진 HBM 의 등장으로 일부 메모리가 선주문 후 판매 방식으로 변화함. HBM 초기 계약 시점부터 연간 단위의 주문을 통해 가시성을 확보함. 메모리 산업과 당사의 사업은 과거와 달리 예측 가능성이 확대되고 사업 안정성이 증가하고 있음. HBM4E 부터 확대될 커스텀 HBM 은 표준 HBM 과 달리 고객의 GPU 나 ASIC 설계 단계부터 긴밀한 협력을 통해 개발되며, 이는

특정 고객으로부터의 장기적이고 전략적인 거래로 이어지기에, 이전보다 사업성과 수익성 개선에 더욱 기여할 것으로 판단됨.

또한 메모리 업체들이 HBM 공급을 늘리기 위해 CAPEX 를 HBM 에 우선 할당하면서 일반 메모리의 공급 부족을 초래하고 있음. 이에 따라 일반 메모리 제품에 대해서도 장기 공급 계약을 체결하고 싶어하는 고객이 늘고 있으며, 일부 고객은 2026년 PO를 미리 발행하고 있음. 고객의 수요를 감안할 시 내년도 HBM 뿐 아니라 DRAM 과 NAND CAPEX 까지 모두 솔드아웃 된 상황이라고 보아도 무방함.

Q6. CAPEX) AI 투자 규모를 감안하면 현 CAPEX 로 메모리 수요를 충족시키기가 힘들 것 같은데, 2026 년 구체적인 CAPEX 수치 제공 가능한지? 기존 팹들의 CAPEX도 이전 대비 얼마나 늘었는지?

: AI 군비경쟁으로 모든 메모리 제품의 수요가 급격하게 성장하고 있음. 급증하는 수요를 고려하고 수요에 대응하기 위해서는 CAPEX 증가가 불가피하고, 내년 CAPEX 가 올해 대비 상당한 규모로 증가할 것으로 전망함. M15X 는 장비 반입이 본격적으로 시작되며 HBM 공급 확대를 위해 활용될 것이며, NAND 와 DRAM 은 공정 전환을 통해 기존 CAPEX 로 대응할 계획. 건설중인 용인 팹 Y1, 인디애나의 어드밴스드 패키징 팹을 감안하면 인프라 투자 규모는 지속 증가할 것.

Q7. 제품, 테크) 1c nm DRAM 과 321 단 NAND 의 램프업 일정과 예상 비중?

: 당사는 수요 가시성이 높고 수익성이 확보된 제품을 우선적으로 대응하는 것이 원칙이기에, 신규 CAPEX 는 이미 공급 계약이 완료된 HBM 중심으로 활용할 것.

DRAM 과 NAND 의 경우 기존 CAPEX 로 공정 전환을 통해 대응할 계획. 1c 나노는 올해 양산을 시작했고 내년에는 국내 CAPEX 의 절반 이상을 1c nm 에 활용할 계획. D5, LPD5, GDDR 등 전 제품을 고객사 요구에 맞게 라인업을 구축하여 공급할 것.

NAND 의 경우 계속해서 수익성 개선에 집중하는 가운데, CAPEX 확장보다는 선단 공정 전환을 통해 수요에 대응할 계획. 올해 176 단에서 238 단, 321 단으로 점진적 테크 전환을 추진함. 내년 본격적으로 321 단을 출하할 계획이며, TLC 뿐

아니라 QLC 로 확대하면서 내년 말 본사 NAND 생산 bit 의 절반 이상을 321 단
으로 전환하도록 준비 중.

**Q8. 재고) 2 분기 재고를 많이 소진했고, 3 분기 수요를 감안하면 재고가 많이 하
락했을 것 같은데 현 재고 상황 공유?**

: 고객들의 재고 수준은 감소하는 중이며, 특히 AI 인프라 투자 확대에 의해 서
버 고객들의 메모리 재고가 눈에 띄게 감소하는 중. 당사 재고 역시 최근 메모리
수요 강세로 인해 DRAM 과 NAND 모두 전분기대비 감소함. DRAM 은 재고가
극히 낮은 수준으로, 특히 D5 의 경우 재고 부족이 극심해 생산과 동시에 출하되
는 수준.

**Q9. M15X, 용인 팹) M15X 를 감안했을 때, 설비 반입이 더 빨리 이루어져서 램
프 업이 조기 가능할 가능성이 있는지? 용인 팹의 클린룸 준비가 5 월 완료 예정
이라는데 조기 완료 및 램프 업 가능성이 있는지?**

: 당사는 웨이퍼 CAPEX 요구량이 상대적으로 큰 HBM 수요가 늘어나는 상황에
대응하기 위해 M15X 투자를 결정함. M15X 는 예정 대비 조기 오픈했으며 현재
첫 장비 반입을 시작함. 내년부터 본격적으로 HBM 생산에 기여할 수 있도록 준
비하고 있음. 메모리 수요가 가파르게 증가하는 만큼 M15X 의 램프 업을 최대
한 빠르게 준비하고 있음. 올해부터 건설이 본격화된 용인 팹 역시 M15X 의 빨
라진 램프 업 일정을 감안해 더욱 조기 추진할 수 있도록 계획 중.

**Q10. 수요) 빅테크 기업들과 AI 기업들의 GPU, ASIC 공급 협력이 연이어 발표
되고 있는데, HBM 수요의 성장과 고객군 확대에 따른 영향을 어떤 시각으로 보
고 있는지?**

: 주요 빅테크 기업들의 CAPEX 상황과 투자 확대에 의해 HBM 시장은 보수적으로
보아도 향후 5 년간 연평균 30% 이상. 당사가 오픈 AI 와 대규모 공급을 위한
LOI 을 체결한 것도 AI 메모리의 중요성을 입증한 사례. 당사는 주요 GPU 고객뿐
아니라 ASIC 고객사의 주요 공급사로서 차세대 제품 개발에서도 고객들과 협력
하며 AI 산업 발전에 기여하고 있음. 당사는 다양한 고객들로부터 발생하는 신규
HBM 수요에 높은 점유율을 유지할 수 있을 것으로 전망.

Q11. DRAM) 연일 DRAM 스팟 가격이 상승하고 있으며, D5 대비 D4의 프리미엄이 큰 상황인데, 이 추세로 DRAM 가격이 계속 상승하면 DRAM 이 HBM 수준의 수익성이 될 것으로 보임. DRAM 이 HBM 수준으로 수익성이 좋아진다면 믹스를 조정할 가능성이 있는지?

: 일반 DRAM의 가격 상승세로 인해서 DRAM과 수익성이 좁혀지고 있으나, 당사의 경우 HBM 이익률이 여전히 높게 유지되고 있음. 내년에도 수급이 타이트하게 유지된다면 DRAM과 HBM의 수익성이 유사해질수는 있지만, 당사는 이를 일시적인 현상으로 판단하며 믹스를 곧바로 조정하지는 않을 것. HBM은 선제적으로 고객과 장기적인 물량을 협의하고 문제없이 공급하는 것이 매우 중요함. 수익성 외에도 고객 관계와 장기적 성장성 등 여러가지 요소를 고려하여 믹스를 결정할 것. 일반 메모리에서도 고객들의 선 PO 발행, 다년 장기 계약 등 강한 구속력을 가진 고객들이 유입되고 있어, 최적의 생산성을 가져가기 위해 노력 중. 이러한 현상이 앞으로 메모리 사업의 특성을 변화시키는 계기가 될 것으로 기대하고 있음.

Q12. 주주환원) 최근 메모리 업황과 당사 실적이 좋아짐에 따라, FCF 또한 매우 좋아질 것으로 예상되는데, 연초 발표한 주주환원 정책에 변화가 있을지?

: 25년 실적이 예상보다 크게 좋아지며 재무건전성이 크게 좋아짐. 3분기에는 매출 성장과 순현금을 달성함. 당사는 업황 변화에 따라 필요한 CAPEX를 집행할 수 있도록 적정 수준의 현금을 보유할 것. 최근 메모리 시장 호전으로 당사의 CAPEX 규모가 증가하고 있어 적정 현금 수준 또한 늘어난 CAPEX 수준을 반영해야할 것. AI 메모리 시장의 성장 잠재력과 당사의 높은 ROI를 감안하면, 사업에 효과적으로 재투자하는 것이 가장 좋은 주주환원 이라고 판단됨. 이에 주주환원 발표 3년주기 중 1년차인 올해는 추가 주주환원 검토는 하고 있지 않으나, 향후 시장 상황 등을 적극적으로 반영하여 주주환원 극대화 방안을 계획 중.

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,330	119,855	154,801	209,263	291,190
유동자산	30,468	42,279	67,067	110,369	190,445
현금성자산	8,160	13,646	32,828	62,346	117,623
매출채권	6,942	13,299	19,095	28,049	39,870
재고자산	13,481	13,314	13,054	17,715	30,581
비유동자산	69,862	77,576	87,734	98,894	100,745
투자자산	13,254	13,053	16,018	17,925	17,852
유형자산	52,705	60,157	76,538	78,169	79,408
기타	3,903	4,366	(4,821)	2,800	3,484
부채총계	46,826	45,940	43,109	41,960	41,666
유동부채	21,008	24,965	25,625	26,622	24,728
매입채무	7,026	13,386	2,953	3,874	3,954
유동성이자부채	11,968	7,582	8,450	7,259	6,986
기타	2,015	3,997	14,222	15,489	13,788
비유동부채	25,819	20,974	19,085	16,335	15,045
비유동이자부채	22,013	19,617	14,000	10,500	9,000
기타	3,806	1,357	5,085	5,835	6,045
자본총계	53,504	73,916	111,692	167,303	249,524
자본지분	53,504	73,903	111,662	167,238	249,365
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,487	4,757	4,757	4,757
이익잉여금	46,729	65,418	103,322	159,084	240,922
기타	(1,255)	341	(74)	(260)	28
비지배지분	(1)	12	30	64	159
자본총계	53,504	73,916	111,692	167,303	249,524
총차입금	33,981	27,200	22,450	17,759	15,986
순차입금	25,821	13,554	(10,378)	(44,588)	(101,638)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	4,278	29,796	47,401	59,764	81,431
당기순이익	(9,138)	19,797	40,133	57,275	83,284
자산상각비	13,674	12,582	13,688	14,792	19,118
기타비현금성손익	1,359	4,472	0	0	0
운전자본증감	794	(5,600)	(4,187)	(11,853)	(22,797)
매출채권감소(증가)	(1,406)	(5,098)	(5,546)	(8,335)	(10,997)
재고자산감소(증가)	2,288	167	343	(4,600)	(12,818)
매입채무증가(감소)	83	(1,103)	1,016	1,081	1,019
기타	(171)	435	0	0	0
투자현금	(7,335)	(18,005)	(27,562)	(28,788)	(31,427)
단기투자자산감소	140	(1,415)	(3,227)	(4,985)	(10,538)
장기투자증권감소	(14)	(3)	0	0	0
설비투자	8,325	15,946	20,525	20,918	20,771
유형자산처분	1,540	47	139	132	131
무형자산처분	(454)	(697)	(719)	(803)	(889)
재무현금	5,697	(8,704)	(4,220)	(6,198)	(4,929)
차입금증가	6,507	(7,977)	(2,092)	(3,972)	(2,691)
자본증가	(801)	(732)	(1,675)	(1,723)	(1,723)
배당금지급	826	826	1,675	1,723	1,723
현금 증감	2,610	3,618	15,385	24,534	44,739
기초현금	4,977	7,587	11,205	26,590	51,124
기말현금	7,587	11,205	26,590	51,124	95,863
Gross Cash flow	5,895	36,851	64,286	87,422	123,391
Gross Investment	6,681	22,190	28,522	35,656	43,685
Free Cash Flow	(786)	14,661	35,764	51,766	79,706

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	95,473	147,628	203,876
증가율(%)	(26.6)	102.0	44.2	54.6	38.1
매출원가	33,299	34,365	40,387	76,501	105,540
매출총이익	(533)	31,828	55,086	92,634	132,683
판매 및 일반관리비	7,197	8,361	11,596	21,632	29,510
기타영업손익	(18)	16	39	87	36
영업이익	(7,730)	23,467	43,490	71,003	103,174
증가율(%)	적전	흑전	85.3	63.3	45.3
EBITDA	5,943	36,049	57,178	85,795	122,292
증가율(%)	(71.6)	506.5	58.6	50.0	42.5
영업외손익	(3,928)	418	4,481	(630)	(670)
이자수익	230	374	384	657	1,247
이자비용	1,468	1,345	860	1,228	955
지분법손익	15	(2)	(67)	(40)	(40)
기타영업손익	(2,704)	1,392	5,023	(19)	(922)
세전순이익	(11,658)	23,885	47,971	70,333	102,504
증가율(%)	적전	흑전	100.8	46.6	45.7
법인세비용	(2,520)	4,088	7,839	13,057	19,220
당기순이익	(9,138)	19,797	40,133	57,275	83,284
증가율(%)	적전	흑전	102.7	42.7	45.4
지배주주지분	(9,112)	19,789	40,123	57,245	83,195
증가율(%)	적전	흑전	102.8	42.7	45.3
비지배지분	(25)	8	10	30	89
EPS(원)	(12,517)	27,182	55,114	78,634	114,278
증가율(%)	적전	흑전	102.8	42.7	45.3
수정EPS(원)	(12,517)	27,182	55,114	78,634	114,278
증가율(%)	적전	흑전	102.8	42.7	45.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(12,517)	27,182	55,114	78,634	114,278
BPS	73,495	101,515	153,382	229,722	342,533
DPS	1,200	2,204	300	400	500
밸류에이션(배, %)					
PER	-	6.4	10.1	7.1	4.9
PBR	1.9	1.7	3.6	2.4	1.6
EV/ EBITDA	21.7	3.9	6.9	4.2	2.5
배당수익율	0.8	1.3	0.1	0.1	0.1
PCR	17.5	3.4	6.3	4.6	3.3
수익성(%)					
영업이익율	(23.6)	35.5	45.6	48.1	50.6
EBITDA이익율	18.1	54.5	59.9	58.1	60.0
순이익율	(27.9)	29.9	42.0	38.8	40.9
ROE	(15.6)	31.1	43.2	41.1	39.9
ROIC	(7.5)	25.1	39.7	53.0	64.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	48.3	18.3	(9.3)	(26.7)	(40.7)
유동비율	145.0	169.3	261.7	414.6	770.2
이자보상배율	(5.3)	17.4	50.6	57.8	108.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.6	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	5.3	6.5	5.9	6.3	6.0
재고자산회전율	2.2	4.9	7.2	9.6	8.4
매입채무회전율	3.7	6.5	11.7	43.3	52.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

