

SK하이닉스 000660

1Q25 Pre: 고성능 포트폴리오가 더욱 부각될 것

1Q25 Preview: 컨센서스 5% 상회 전망

SK하이닉스 1Q25 매출액 17.6조원(-11% QoQ, +41% YoY), 영업이익 6.9조원(-15% QoQ, +138% YoY, OPM 39.1%)으로 컨센서스 6.5조원을 5% 상회할 것으로 추정한다. DRAM B/G는 전분기 대비 -10%, ASP는 -3% 감소할 것으로 추정하며 NAND는 B/G -18% 감소와 ASP -6% 감소를 추정한다. 1Q25 고객사 일정으로 인해 HBM 매출은 전분기 대비 -21% 감소할 것으로 전망하나 2Q25부터 회복하여 연간으로는 전년 대비 110% 성장할 것으로 전망한다.

빨라진 메모리 가격 반등 시점

DDR5 가격이 2Q25부터 반등할 것으로 추정하며 이에 따라 2분기 DRAM 영업이익 추정치를 기존 7.4조원에서 8조원으로 상향 조정하였다. 관세로 인한 불확실성으로 세트의 Pull-in 수요가 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 하반기 세트 수요의 지속 증가 여부는 아직 불확실하나 상반기는 확실히 가격 상승 흐름이 이어진다는 판단이다. 메모리 업체들이 가격 상승에도 보수적인 공급기조를 유지한다는 점이 모듈 업체들의 재고축적 센터먼트를 자극하고 있다.

실적 감안 시 현재 주가는 저평가

동사의 2025년 영업이익 추정치를 기존 35조원에서 36.4조원으로 상향 조정한다. 관세 리스크로 인해 반도체 업종에 대한 투자심리가 약화되며 동사 주가는 최근 1개월간 -12% 조정 받았다. 하지만 관세 리스크가 부각될수록 고성능 메모리 위주의 포트폴리오를 확보한 동사의 실적 안정성이 두각을 나타낼 것으로 판단한다. HBM은 장기 공급계약을 체결하고 공급하기 때문에 가격 변동성이 매우 낮다. 서버용 DDR5 역시 수요가 크게 위축되지는 않을 전망이다. HBM의 이익 기여도가 2025년 기준 45% 이상으로 전망되며 서버 DRAM과 eSSD의 판매 비중 역시 점차 늘러가고 있다. 현재 동사 주가는 12M Fwd P/B 기준 1.3배에 거래가 되고 있으며 최근 1년간 밸류에이션 최하단은 1.2배다. 2025년과 2026년 실적 감안 시 현재 주가는 저평가라는 판단으로 매수 추천한다.

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.04.15

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(04/14)	180,200원
상승여력	60.9%

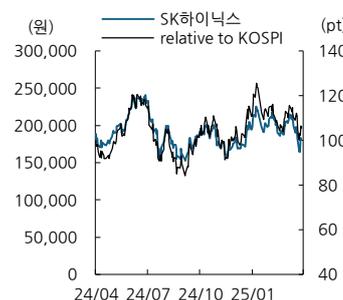
Stock Data

KOSPI	2,455.9pt
시가총액(보통주)	131,186십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	4,055천주
60일 평균거래대금	801,723백만원
외국인 지분율	53.8%
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	144,700원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 8인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.9	-7.6
3M	-7.6	-5.9
6M	-3.9	2.5

주가차트



Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,193	84,332	94,011
영업이익	6,809	-7,730	23,467	36,608	41,586
영업이익률(%)	15.3	-23.6	35.5	43.4	44.2
세전이익	4,003	-11,658	21,951	34,804	39,757
지배주주지분순이익	2,230	-9,112	17,818	27,125	30,985
EPS(원)	3,063	-12,517	24,475	37,260	42,562
증감률(%)	-76.8	적전	흑전	52.2	14.2
ROE(%)	3.6	-15.6	28.7	32.3	27.6
PER(배)	24.5	-11.3	8.3	4.8	4.2
PBR(배)	0.9	1.9	2.1	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	3.5	21.7	4.5	2.5	1.8

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

표1 SK하이닉스 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	1Q25E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	17,587	17,163	2.5	84,332	83,174	1.4
DRAM	13,327	12,984	2.6	64,478	63,444	1.6
NAND	3,814	3,732	2.2	17,857	17,733	0.7
Others	447	447	0.0	1,997	1,997	0.0
영업이익 (십억원)	6,870	6,143	11.8	36,608	34,815	5.2
DRAM	6,976	6,291	10.9	36,257	34,101	6.3
NAND	-200	-82	적지	500	892	-43.9
Others	94	-67	흑전	-149	-179	적지
영업이익률 (%)	39	36	3	43.4	42.0	1.4
DRAM	52	48	4	56.2	53.8	2.4
NAND	-5	-2	적지	2.8	5.0	-2.2
Others	21	-15	흑전	-7.5	-8.9	적지

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

*사업부별 실적은 당사 추정에 근거

표2 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM B/G(%)	-16	22	-3	5	-9	13	10	12	15	18	16
DRAM ASP(%)	20	16	16	10	-4	1	4	2	-37	79	17
NAND B/G(%)	0	-2	-14	-3	-18	13	14	5	15	0	-12
NAND ASP(%)	30	18	14	-5	-6	-2	0	5	-42	93	1
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,399	1,460	1,440	1,430	1,420	1,320	1,363	1,436

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,573	19,767	17,587	19,534	22,226	24,984	32,766	66,193	84,332
QoQ/YoY %	10	32	7	12	-11	11	14	12	-27	102	27
DRAM	7,582	10,839	12,123	14,628	13,327	14,935	16,967	19,248	20,767	45,172	64,478
NAND	4,351	5,091	4,920	4,741	3,814	4,165	4,716	5,162	9,633	19,103	17,857
Others	497	493	530	399	447	433	543	574	2,366	1,918	1,997
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	7,030	8,083	6,870	7,940	9,830	11,969	-7,730	23,467	36,608
QoQ/YoY %	734	89	29	15	-15	16	24	22	적전	흑전	56
DRAM	2,647	4,781	6,045	7,673	6,976	8,044	9,659	11,578	346	21,145	36,257
NAND	338	772	934	570	-200	-75	207	567	-7,987	2,613	500
Others	-98	-84	51	-161	94	-30	-36	-176	-89	-292	-149
영업이익률 (%)	23.2	33.3	40.0	40.9	39.1	40.6	44.2	47.9	-23.6	35.5	43.4
DRAM	34.9	44.1	49.9	52.5	52.3	53.9	56.9	60.2	1.7	46.8	56.2
NAND	7.8	15.2	19.0	12.0	-5.2	-1.8	4.4	11.0	-82.9	13.7	2.8
Others	-19.8	-17.0	9.7	-40.3	20.9	-6.8	-6.7	-30.8	-3.8	-15.2	-7.5
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	69.0	74.0	75.8	76.5	76.3	77.0	63.4	68.2	76.5
NAND	35.0	31.0	28.0	24.0	21.7	21.3	21.2	20.7	29.4	28.9	21.2
Others	4.0	3.0	3.0	2.0	2.5	2.2	2.4	2.3	7.2	2.9	2.4

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	33,148	49,789	74,329	매출액	44,622	32,766	66,193	84,332	94,011
현금 및 현금성자산	4,977	7,587	6,104	22,358	41,386	매출원가	28,994	33,299	34,365	39,861	43,633
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	9,826	9,971	16,231	매출총이익	15,628	-533	31,828	44,471	50,378
재고자산	15,665	13,481	13,314	13,398	12,485	판매비 및 관리비	8,818	7,197	8,361	7,863	8,792
기타	2,647	2,458	3,904	4,062	4,227	영업이익	6,809	-7,730	23,467	36,608	41,586
비유동자산	75,138	69,862	79,502	85,927	89,045	(EBITDA)	20,961	5,943	36,459	53,225	59,771
관계기업투자등	7,086	5,473	5,606	5,833	6,070	금융손익	-441	-1,238	-1,061	-909	-925
유형자산	60,229	52,705	58,981	64,181	66,725	이자비용	533	1,468	1,360	1,077	1,100
무형자산	3,512	3,835	7,759	8,466	8,501	관계기업등 투자손익	131	15	21	27	27
자산총계	103,872	100,330	112,649	135,717	163,374	기타영업외손익	-2,497	-2,704	-476	-922	-931
유동부채	19,844	21,008	20,898	17,639	15,109	세전계속사업이익	4,003	-11,658	21,951	34,804	39,757
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	12,525	9,975	9,268	계속사업법인세비용	1,761	-2,520	4,126	7,657	8,747
단기금융부채	7,705	11,968	4,185	3,306	1,306	계속사업이익	2,242	-9,138	17,825	27,147	31,011
기타유동부채	1,332	2,015	4,188	4,358	4,535	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	20,737	25,819	21,041	21,067	21,095	당기순이익	2,242	-9,138	17,825	27,147	31,011
장기금융부채	17,092	22,013	19,852	19,852	19,852	지배주주	2,230	-9,112	17,818	27,125	30,985
기타비유동부채	3,645	3,806	1,188	1,215	1,242	총포괄이익	2,465	-9,138	17,825	27,147	31,011
부채총계	40,581	46,826	41,939	38,706	36,204	매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.1	52.7	53.6
지배주주지분	63,266	53,504	70,709	97,009	127,169	영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	43.4	44.2
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	47.0	18.1	55.1	63.1	63.6
자본잉여금	4,336	4,373	4,479	4,479	4,479	당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	26.9	32.2	33.0
이익잉여금	56,685	46,729	63,872	90,172	120,332	ROA (%)	2.2	-8.9	16.7	21.8	20.7
비지배주주지분(연결)	24	-1	1	1	1	ROE (%)	3.6	-15.6	28.7	32.3	27.6
자본총계	63,291	53,504	70,710	97,010	127,170	ROIC (%)	5.3	-7.5	24.4	32.8	33.8

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	40,121	42,704	43,150	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	17,825	27,147	31,011	P/E	24.5	-11.3	8.3	4.8	4.2
비현금수익비용가감	19,532	15,033	20,526	18,303	18,159	P/B	0.9	1.9	2.1	1.4	1.0
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,104	14,539	16,258	P/S	1.2	3.1	2.2	1.6	1.4
무형자산상각비	780	553	888	2,078	1,926	EV/EBITDA	3.5	21.7	4.5	2.5	1.8
기타현금수익비용	5,380	-318	7,379	1,632	-79	P/CF	2.5	17.5	3.9	2.9	2.7
영업활동 자산부채변동	-2,690	794	1,771	-2,747	-6,020	배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.6	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	3,342	-1,406	-2,838	-145	-6,260	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6,572	2,288	218	-84	913	매출액	3.8	-26.6	102.0	27.4	11.5
매입채무 증가(감소)	141	83	-651	-2,550	-707	영업이익	-45.1	적전	흑전	56.0	13.6
기타자산 부채변동	399	-171	5,042	33	34	세전이익	-70.2	적전	흑전	58.6	14.2
투자활동 현금	-17,884	-7,335	-33,265	-24,746	-21,296	당기순이익	-76.7	적전	흑전	52.3	14.2
유형자산처분(취득)	-18,687	-6,785	-16,127	-19,739	-18,802	EPS	-76.8	적전	흑전	52.2	14.2
무형자산 감소(증가)	-738	-454	-4,814	-2,786	-1,960	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	2,420	126	-324	-222	-232	부채비율	64.1	87.5	59.3	39.9	28.5
기타투자활동	-880	-221	-12,000	-2,000	-302	유동비율	144.8	145.0	158.6	282.3	492.0
재무활동 현금	2,822	5,697	-8,339	-1,704	-2,825	순차입금/자기자본(x)	30.6	48.3	24.6	0.3	-16.4
차입금의 증가(감소)	4,491	6,507	-7,743	-879	-2,000	영업이익/금융비용(x)	12.8	-5.3	17.3	34.0	37.8
자본의 증가(감소)	-1,669	-801	-596	-825	-825	총차입금 (십억원)	24,797	33,981	24,038	23,159	21,159
배당금의 지급	1,681	825	825	825	825	순차입금 (십억원)	19,390	25,821	17,410	256	-20,795
기타재무활동	0	-10	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-81	2,610	-1,483	16,254	19,028	EPS	3,063	-12,517	24,475	37,260	42,562
기초현금	5,058	4,977	7,587	6,104	22,358	BPS	86,904	73,495	97,127	133,254	174,682
기말현금	4,977	7,587	6,104	22,358	41,386	SPS	61,293	45,008	90,924	115,840	129,135
NOPLAT	3,813	-5,604	19,056	28,554	32,437	CFPS	29,909	8,098	52,679	62,432	67,541
FCF	1,200	-646	6,856	17,958	21,853	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원) 400,000
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-06	담당자변경				
2023-11-06	매수	153,000	-12.3	-6.8	
2023-11-13	매수	153,000	-12.1	-6.8	
2024-01-23	매수	153,000	-8.6	-7.5	
2024-01-26	매수	168,000	-9.4	2.3	
2024-03-20	매수	210,000	-15.0	-10.3	
2024-04-26	매수	230,000	-13.8	3.3	
2024-06-24	매수	290,000	-34.0	-16.9	
2024-07-26	매수	290,000	-35.7	-22.2	
2024-08-09	매수	290,000	-35.5	-22.2	
2024-09-24	매수	290,000	-34.6	-22.2	
2024-10-25	매수	290,000	-34.2	-22.2	
2025-01-10	매수	290,000	-30.9	-22.2	
2025-01-23	매수	290,000	-31.4	-23.8	
2025-02-11	매수	290,000	-31.6	-24.7	
2025-03-20	매수	290,000	-33.3	-25.7	
2025-04-15	매수	290,000			



투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	산업 비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 비중축소
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.