

SK하이닉스

내년도 드루와

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 277,000원
현재주가(25/1/23)	219,500원
상승여력	26.2%

영업이익(24F,십억원)	23,468
Consensus 영업이익(24F,십억원)	23,392
EPS 성장률(24F,%)	흑진
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	7.0
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,515.49
시가총액(십억원)	159,797
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	74.1
외국인 보유비중(%)	55.9
베타(12M) 일간수익률	2.04
52주 최저가(원)	132,300
52주 최고가(원)	241,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.4	7.1	55.9
상대주가	25.6	18.1	53.6



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeeasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 277,000원으로 2.6% 상향한다. 25년 OP 추정치를 34.8조원(기존 32.8조원)으로 5.9% 상향했으며, 목표 밸류에이션 P/B 2.0배는 유지했다. HBM/eSSD 매출 비중이 DRAM/NAND의 40%/70%를 초과하기에 이르렀다. AI 생태계 핵심 부품사이미가 증명되었다. 성장성(OP 성장률)과 수익성(ROE) 관점에서 동종업계 대비 낮은 밸류에이션을 받을 이유가 없다는 판단이다.

실적 리뷰 및 향후 전망

4Q24 전사 실적은 매출액 19.8조원(QoQ +12.5%), OP 8.1조원(QoQ +15.0%)를 기록하며 시장 기대치에 부합했다. IT 디바이스의 수요 약세에도 불구하고 HBM에서의 '3E' 비중이 확대되고, 12단 제품의 출하가 개시되며 B/G와 ASP 측면에서 컨벤셔널 메모리의 다운 사이클을 보완할 수 있었다.

1Q25 실적은 매출액 17.6조원(QoQ -10.9%), OP 6.4조원(QoQ -20.5%)로 단기 실적 정체를 겪을 것으로 추정한다. NAND의 B/G와 ASP는 각각 -17%, -10%로 약세가 불가피할 것으로 예상된다. 반면 DRAM은 컨벤셔널의 ASP 하락(-12.0%)에도 불구하고, HBM 효과로 Blended ASP는 상승(+1.6%)할 것으로 추정한다.

3Q25 부터는 다시 최대 실적을 경신할 것으로 전망하며 25년 전사 OP는 34.8조원(YoY +48.2%)를 달성할 것으로 추정한다. 25년 연간 HBM 매출액과 OP는 각각 31.2조원(YoY +140%)와 18.5조원(YoY +150%)으로 AI형 부품사의 밸류에이션을 감안하면 HBM사업 가치만으로도 동사의 현 기업가치는 설명 가능하다.

약점체크, 사업 안정성과 재무 건전성 확보

동사의 25년 HBM 공급 물량은 대부분 계약이 완료된 것으로 보인다. 또한, 전일 콜에서 26년 HBM 물량 계약 또한 상반기 중 확정될 가능성이 높음을 언급했다. DRAM 매출액의 40%에 해당하는 사업이 올해 100% 이상 성장할 예정이며 내년 물량마저 확정된다는 것은 전사 생산 설비 운영의 효율성이 크게 개선될 수 있는 부분이다. 더불어 순부채의 규모도 2Q23 Peak 대비 15조원 감소하는 등 재무구조가 빠르게 개선되고 있으며 3Q25 내로 순현금 상태 진입이 가능하리라 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	44,622	32,766	66,193	83,252	108,326
영업이익 (십억원)	6,809	-7,730	23,468	34,778	50,848
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	41.8	46.9
순이익 (십억원)	2,230	-9,112	18,085	27,993	41,775
EPS (원)	3,063	-12,517	24,842	38,452	57,383
ROE (%)	3.6	-15.6	29.0	32.9	35.1
P/E (배)	24.5	-	7.0	5.7	3.8
P/B (배)	0.8	1.8	1.7	1.6	1.1
배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.7	0.5	0.5

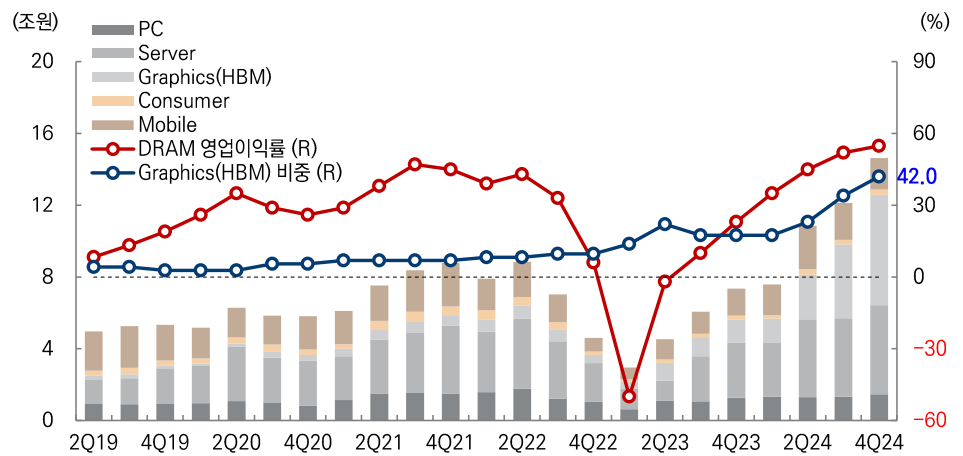
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(원, 조원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,455	1,443	1,443	1,443	1,306	1,363	1,446	1,443
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.2	-0.8	0.0	0.0	1.1	4.4	6.1	-0.2
매출액	12.4	16.4	17.6	19.8	17.6	19.5	22.3	23.9	32.8	66.2	83.3	108.3
DRAM	7.6	10.8	12.1	14.6	13.5	14.7	16.6	17.9	20.9	45.2	62.7	84.4
NAND	4.4	5.1	4.9	4.6	3.6	4.3	5.2	5.4	9.6	19.0	18.6	21.9
Others	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.3	2.0	2.0	2.1
QoQ/YoY	9.9	32.1	7.0	12.5	-10.9	10.8	14.1	7.3	-26.6	102.0	25.8	30.1
DRAM	3.2	43.0	11.9	20.6	-7.6	8.5	13.0	8.1	-26.3	116.1	38.7	34.6
NAND	32.7	17.0	-3.4	-5.6	-22.2	20.2	19.2	5.0	-32.7	98.4	-2.2	17.6
Others	-26.7	-0.9	7.0	-6.3	-5.0	5.0	3.0	3.0	13.1	-11.9	-0.9	5.8
영업이익	2.9	5.5	7.0	8.1	6.4	7.9	9.7	10.8	-7.7	23.5	34.8	50.8
DRAM	2.7	4.9	6.3	8.0	6.7	7.7	9.1	10.1	0.7	21.9	33.6	46.6
NAND	0.2	0.8	0.8	0.2	-0.0	0.4	0.8	0.9	-7.3	2.0	2.1	5.2
QoQ/YoY	TTB	89.5	28.6	15.0	-20.5	22.2	23.5	11.3	TTR	TTB	48.2	46.2
DRAM	860.8	83.8	29.3	27.1	-16.7	15.4	18.3	10.7	-92.3	2,887.3	53.6	38.9
NAND	TTB	251.1	9.5	-74.9	TTR	TTB	122.7	15.5	RR	TTB	2.5	148.4
영업이익률	23.2	33.3	40.0	40.9	36.5	40.3	43.6	45.2	-23.6	35.5	41.8	46.9
DRAM	35.0	45.0	52.0	54.8	49.4	52.5	55.0	56.3	3.5	48.4	53.6	55.2
NAND	5.0	15.0	17.0	4.5	-1.3	8.4	15.7	17.3	-76.3	10.7	11.2	23.6
EBITDA	6.1	8.6	10.1	11.3	10.0	11.4	13.2	14.4	5.9	36.0	48.9	65.7
DRAM	4.4	6.6	8.0	9.8	9.1	10.1	11.6	12.6	8.2	28.8	43.5	58.5
NAND	1.7	2.2	2.2	1.6	1.0	1.4	1.9	2.0	-1.2	7.7	6.3	8.1
Capex	3.1	2.1	3.5	7.2	3.5	4.4	4.4	5.3	8.3	15.9	17.5	18.4
DRAM	2.2	1.4	2.5	5.1	2.8	3.5	3.5	4.2	4.6	11.1	14.0	15.1
NAND	0.9	0.6	1.1	2.2	0.7	0.9	0.9	1.1	3.7	4.8	3.5	3.3
FCF(EBITDA-Capex)	3.0	6.5	6.6	4.0	6.4	7.0	8.9	9.1	-2.4	20.1	31.4	47.3
DRAM	2.2	5.2	5.5	4.7	6.3	6.6	8.1	8.4	3.6	17.6	29.5	43.4
NAND	0.7	1.5	1.2	-0.5	0.3	0.5	1.0	1.0	-4.9	2.9	2.8	4.8

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex,
 자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. DRAM 사업부 응용별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

(원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
USD-KRW	1,329	1,371	1,357	1,396	1,455	1,443	1,443	1,443	1,306	1,363	1,446	1,443
QoQ/YoY	0.5	3.2	-1.0	2.9	4.2	-0.8	0.0	0.0	1.1	4.4	6.1	-0.2
DRAM												
매출액 (US\$bn)	5.7	7.9	8.9	10.5	9.3	10.2	11.5	12.4	16.0	33.0	43.3	58.4
QoQ/YoY	2.6	38.5	13.0	17.3	-11.3	9.3	13.0	8.1	-28.2	107.0	31.3	34.8
출하량 (bnGb)	17.0	20.6	20.0	21.2	18.6	21.9	25.0	27.2	68.7	79.0	92.7	109.0
QoQ/YoY	-16.0	21.0	-2.8	6.0	-12.7	17.9	14.4	8.8	15.7	14.9	17.4	17.6
ASP (US\$/Gb)	0.33	0.38	0.45	0.49	0.50	0.46	0.46	0.46	0.23	0.42	0.47	0.54
QoQ/YoY	22.2	14.5	16.2	10.6	1.6	-7.3	-1.2	-0.6	-37.9	80.1	11.8	14.7
Conventional DRAM												
매출액 (US\$bn)	4.9	6.3	6.3	6.0	4.5	5.1	5.7	6.5	13.8	23.5	21.8	27.3
QoQ/YoY	4.2	29.2	-1.4	-4.6	-25.2	14.0	12.7	13.3	-35.2	70.4	-7.2	25.3
출하량 (bnGb)	16.5	19.6	18.4	18.8	16.0	19.2	22.0	24.3	67.3	73.3	81.4	94.1
QoQ/YoY	-16.4	18.9	-6.0	1.9	-15.0	20.0	15.0	10.0	14.6	9.0	11.0	15.6
ASP (US\$/Gb)	0.30	0.32	0.34	0.32	0.28	0.27	0.26	0.27	0.20	0.32	0.27	0.29
QoQ/YoY	24.7	8.7	4.8	-6.4	-12.0	-5.0	-2.0	3.0	-43.4	56.3	-16.4	8.4
HBM												
매출액 (US\$bn)	0.8	1.6	2.7	4.5	4.8	5.1	5.7	5.9	2.2	9.6	21.6	31.2
QoQ/YoY	-6.1	96.0	71.4	68.3	7.1	5.0	13.3	3.0	126.2	337.7	125.8	44.5
Portion in DRAM	14.0	19.8	30.0	43.1	52.0	49.9	50.1	47.7	13.7	28.9	49.8	53.3
출하량 (bnGb)	0.5	1.0	1.6	2.5	2.6	2.7	3.0	3.0	1.4	5.6	11.2	14.9
QoQ/YoY	-0.9	85.3	58.7	53.0	5.0	5.0	10.0	0.0	112.1	291.9	100.1	32.3
Portion in DRAM	3.2	4.9	8.0	11.5	13.9	12.4	11.9	10.9	2.1	7.1	12.1	13.6
ASP (US\$/Gb)	1.46	1.55	1.67	1.84	1.87	1.87	1.93	1.99	1.5	1.7	1.9	2.1
QoQ/YoY	-5.3	5.8	8.0	10.0	2.0	0.0	3.0	3.0	6.7	11.7	12.8	9.2
NAND												
매출액 (US\$bn)	3.3	3.7	3.6	3.3	2.5	3.0	3.6	3.8	7.3	13.9	12.9	15.1
QoQ/YoY	32.0	13.4	-2.4	-8.2	-25.3	21.2	19.2	5.0	-34.3	90.5	-7.7	17.8
출하량 (bnGB)	42.0	40.8	34.7	33.2	27.5	36.2	45.0	49.0	152.7	150.6	157.8	185.1
QoQ/YoY	0.0	-3.0	-15.0	-4.3	-17.0	31.6	24.2	8.9	20.5	-1.4	4.7	17.3
ASP (US\$/GB)	0.08	0.09	0.10	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	0.05	0.09	0.08	0.08
QoQ/YoY	32.0	16.9	14.8	-4.1	-10.0	-7.9	-4.0	-3.6	-45.5	93.1	-11.9	0.4
hynix NAND												
매출액 (US\$bn)	2.0	2.3	1.9	1.5	1.0	1.3	1.7	1.9	5.2	7.7	6.0	7.1
QoQ/YoY	6.7	17.4	-15.8	-20.8	-33.7	31.6	27.4	12.7	-29.9	49.7	-22.6	18.1
출하량 (bnGB)	30.3	30.3	23.2	20.4	15.9	22.3	29.0	33.3	120.5	104.1	100.4	118.4
QoQ/YoY	-18.1	-0.0	-23.4	-12.0	-22.0	40.0	30.0	15.0	28.6	-13.6	-3.5	17.9
ASP (US\$/GB)	0.06	0.08	0.08	0.08	0.06	0.06	0.06	0.06	0.04	0.07	0.06	0.06
QoQ/YoY	30.2	17.4	9.9	-10.0	-15.0	-6.0	-2.0	-2.0	-45.5	73.3	-19.8	0.2
Solidigm												
매출액 (US\$bn)	1.3	1.4	1.7	1.8	1.5	1.7	1.9	1.9	2.2	6.2	6.9	8.1
QoQ/YoY	103.7	7.5	19.4	6.2	-18.1	14.0	12.7	-2.0	-42.8	187.8	10.7	17.4
Portion in NAND	40.2	38.1	46.6	54.0	59.1	55.6	52.6	49.1	29.5	44.6	53.5	53.4
출하량 (bnGB)	11.8	10.5	11.5	12.8	11.6	13.9	16.0	15.7	32.2	46.5	57.3	66.7
QoQ/YoY	130.6	-10.6	9.1	11.2	-9.0	20.0	15.0	-2.0	-2.4	44.5	23.2	16.4
Portion in NAND	28.0	25.8	33.1	38.5	42.2	38.5	35.6	32.1	21.1	30.9	36.3	36.0
ASP (US\$/GB)	0.11	0.13	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.12	0.1	0.1	0.1	0.1
QoQ/YoY	-11.7	20.3	9.4	-4.6	-10.0	-5.0	-2.0	0.0	-41.3	99.2	-10.1	0.9

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex
 자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 실적 추정치 변경

(원, 조원, %, %pt)	1Q25F			2025F			2026F		
	New	Old	변경률	New	Old	변경률	New	Old	변경률
USD-KRW	1,455	1,375	5.8	1,446	1,375	5.2	1,443	1,375	5.0
매출액	17.6	16.8	4.8	83.3	80.8	3.0	108.3	102.5	5.7
DRAM	13.5	12.1	11.5	62.7	58.4	7.3	84.4	77.3	9.1
NAND	3.6	4.2	-13.6	18.6	20.3	-8.5	21.9	23.0	-4.8
영업이익	6.4	6.0	6.5	34.8	32.8	5.9	50.8	45.6	11.6
DRAM	6.7	5.7	16.2	33.6	30.2	11.1	46.6	42.2	10.4
NAND	-0.0	0.5	TTR	2.1	3.5	-41.1	5.2	4.3	18.9
영업이익률	36.5	35.9	0.6	41.8	40.6	1.1	46.9	44.5	2.5
DRAM	49.4	47.3	2.0	53.6	51.7	1.9	55.2	54.6	0.7
NAND	-1.3	12.0	-13.3	11.2	17.4	-6.2	23.6	18.9	4.7
EBITDA	10.0	9.6	3.6	48.9	47.4	3.2	65.7	61.4	7.0
DRAM	9.1	8.2	10.9	43.5	40.4	7.6	58.5	53.3	9.7
NAND	1.0	1.6	-35.7	6.3	7.9	-20.0	8.1	9.1	-10.6
Capex	3.5	4.1	-14.9	17.5	20.6	-14.9	18.4	18.5	-0.7
DRAM	2.8	2.9	-2.8	14.0	14.4	-2.8	15.1	11.1	35.7
NAND	0.7	1.2	-43.3	3.5	6.2	-43.3	3.3	7.4	-55.3
FCF	6.4	5.5	17.5	31.4	26.8	17.1	47.3	42.9	10.3
DRAM	6.3	5.4	18.3	29.5	26.0	13.3	43.4	42.2	2.9
NAND	0.3	0.3	-8.3	2.8	1.7	63.0	4.8	1.7	186.7
[메모리 추정치]									
DRAM									
Bit growth	-12.7	-12.4	-0.3	17.4	17.9	-0.5	17.6	16.8	0.8
ASP 증감율	1.6	2.0	-0.4	11.8	11.2	0.6	14.7	13.3	1.3
Conventional									
Bit growth	-15.0	-15.0	0.0	11.0	11.5	-0.5	15.6	15.6	0.0
ASP 증감율	-12.0	-10.0	-2.0	-16.4	-10.0	-6.4	8.4	11.2	-2.7
HBM									
Bit growth	5.0	8.0	-3.0	100.1	102.3	-2.2	32.3	25.9	6.4
Portion in DRAM	13.9	14.1	-0.2	12.1	12.0	0.1	13.6	13.0	0.6
ASP 증감율	2.0	2.0	0.0	12.8	6.3	6.5	9.2	9.1	0.1
NAND									
Bit growth	-17.0	-11.3	-5.7	4.7	15.7	-10.9	17.3	12.7	4.6
ASP 증감율	-10.0	-11.0	1.1	-11.9	-11.7	-0.2	0.4	0.2	0.2
hynix									
Bit growth	-22.0	-15.0	-7.0	-3.5	13.4	-16.9	17.9	14.3	3.6
ASP 증감율	-15.0	-15.0	0.0	-19.8	-15.0	-4.8	0.2	0.1	0.1
Solidigm									
Bit growth	-9.0	-5.0	-4.0	23.2	20.8	2.4	16.4	9.5	6.9
Portion in NAND	42.2	39.2	3.0	36.3	32.0	4.3	36.0	31.1	5.0
ASP 증감율	-10.0	-10.0	0.0	-10.1	-9.4	-0.7	0.9	1.7	-0.8

Note: Capex는 C/F가 아닌 발표(자산인식) 기준, FCF = EBITDA - Capex

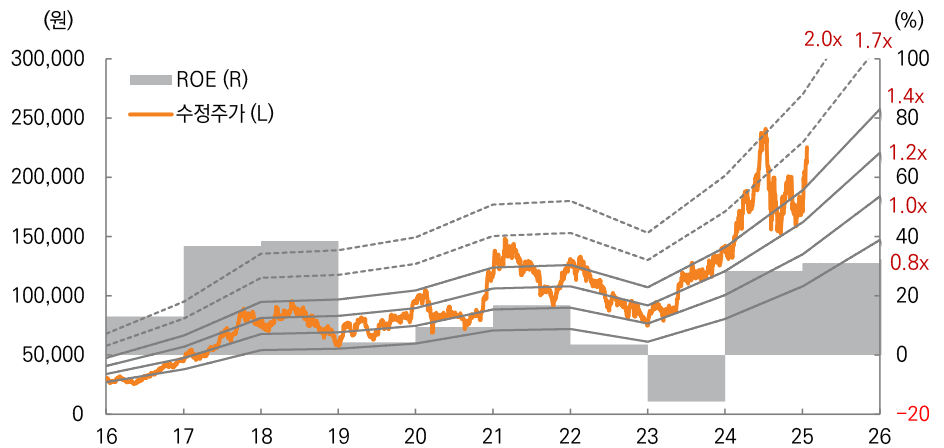
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
25F BPS	138,430 원	
Target P/B	2.0 배	목표 밸류에이션 유지
목표가	276,861 원	
목표가(보정)	277,000 원	현재 목표주가 270,000원 → 277,000원 상향
현재가	219,500 원	25.1.23 증가
상승여력	26.2 %	투자의견 '매수' 유지

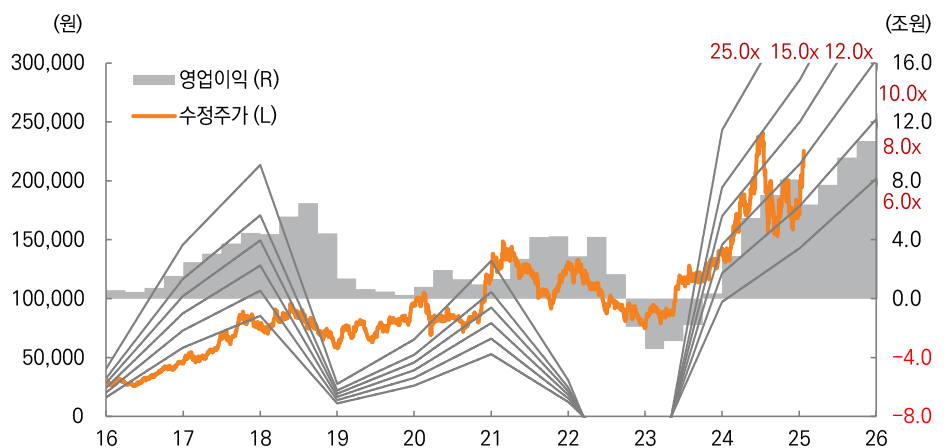
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



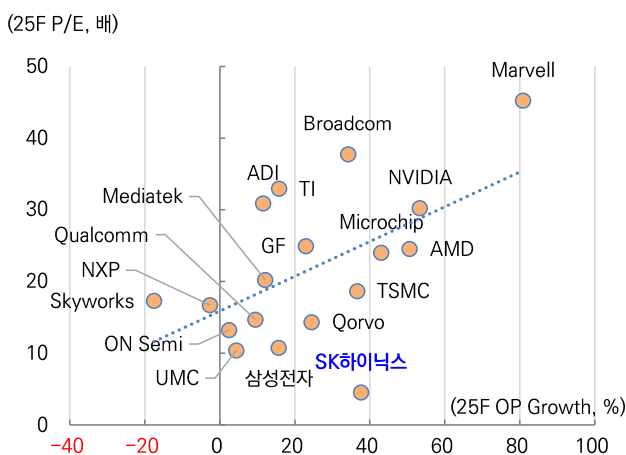
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. SK하이닉스 12개월 선행 P/E 밴드 차트



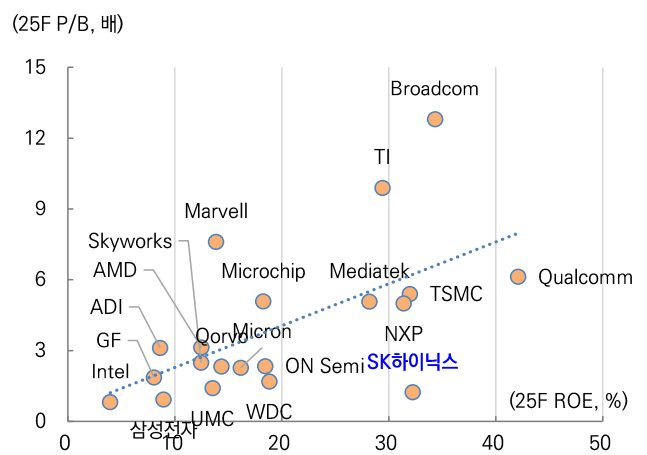
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 칩메이커 25F OP growth vs 25F P/E



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 칩메이커 25F ROE vs 25F P/B



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 주요 칩메이커 실적 비교

(US\$bn, %)

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		영업이익률	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
SK하이닉스	106	12	58.4	76.0	23.7	34.8	40.6	45.8
삼성전자	219	12	233.2	258.7	27.8	41.3	11.9	16.0
Micron	118	8	35.0	44.1	9.1	15.0	26.0	34.1
WDC	22	6	16.6	18.3	3.4	4.0	20.5	21.9
NVIDIA	3,373	1	184.3	212.2	124.2	143.9	67.4	67.8
AMD	197	12	32.1	39.6	9.2	12.6	28.7	31.9
Intel	93	12	55.7	59.8	4.9	8.5	8.8	14.2
Broadcom	1,113	10	61.3	70.9	38.5	45.0	62.9	63.4
Qualcomm	183	9	42.4	45.2	14.4	15.5	33.8	34.3
Marvell	108	1	8.2	9.8	2.8	3.6	34.7	37.1
Mediatek	70	12	18.1	21.7	3.5	4.4	19.4	20.5
Skyworks	15	9	4.0	4.3	0.9	1.1	23.6	25.3
Qorvo	8	3	3.9	4.2	0.7	0.8	17.1	18.8
TSMC	883	12	111.9	133.0	54.2	64.1	48.4	48.2
GF	24	12	7.3	8.1	1.1	1.5	14.6	18.3
UMC	16	12	7.6	8.5	1.7	1.9	21.7	22.5
TI	176	12	17.1	19.6	6.2	7.9	36.3	40.5
ADI	109	10	10.2	11.6	4.3	5.2	41.8	45.2
Microchip	31	3	5.3	6.6	1.8	2.6	33.2	39.2
ON Semi	23	12	7.3	8.2	2.1	2.6	28.3	31.5
NXP	55	12	12.6	13.9	4.2	4.8	33.1	34.6
평균							31.1	33.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 주요 칩메이커 밸류에이션 비교

(%, 배)

업체명	EPS Growth		ROE		P/E		P/E		EV/EBITDA	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
SK하이닉스	37.7	46.9	32.2	34.7	4.5	3.0	1.2	0.9	2.4	1.3
삼성전자	15.7	48.7	9.0	11.1	10.7	7.9	0.9	0.8	3.3	2.5
Micron	431.0	65.4	16.2	20.0	15.3	9.7	2.3	1.9	7.0	4.9
WDC	774.4	17.6	18.8	19.8	9.4	7.8	1.7	1.4	6.9	5.7
NVIDIA	53.3	15.9	77.3	48.8	30.2	26.1	16.9	10.3	25.0	20.7
AMD	50.7	37.1	12.5	15.5	24.6	17.7	3.1	2.8	16.0	13.2
Intel	TTB	73.7	4.0	5.0	22.2	12.5	0.8	0.8	7.7	5.5
Broadcom	34.2	16.6	34.3	39.7	37.8	31.6	12.8	14.3	29.0	24.1
Qualcomm	9.5	8.0	42.1	38.1	14.7	13.6	6.1	5.3	11.3	10.3
Marvell	80.9	27.5	13.9	18.5	45.2	34.4	7.6	7.3	37.6	28.6
Mediatek	12.1	26.1	28.2	32.0	20.2	16.7	5.1	4.6	15.8	12.9
Skyworks	-17.5	16.0	12.5	14.1	17.3	15.0	2.5	2.5	11.7	10.4
Qorvo	24.5	18.2	14.4	15.6	14.3	11.3	2.3	2.0	12.2	9.6
TSMC	36.7	18.3	32.0	30.0	18.7	15.6	5.4	4.3	10.8	9.0
GF	23.0	39.3	8.1	9.8	25.0	18.3	1.9	1.7	7.9	6.4
UMC	4.4	16.4	13.5	14.7	10.4	9.1	1.4	1.4	4.2	3.5
TI	15.8	27.4	29.4	32.8	33.0	25.8	9.9	10.0	21.6	17.4
ADI	11.5	22.8	8.6	10.8	30.9	24.7	3.1	3.2	21.2	17.7
Microchip	43.1	46.6	18.3	29.7	24.0	15.1	5.1	5.4	17.5	12.2
ON Semi	2.5	25.4	18.5	20.1	13.2	10.3	2.3	2.1	8.2	6.7
NXP	-2.6	15.3	31.4	36.2	16.7	14.0	5.0	4.7	12.6	10.7
평균	82.0	30.0	22.6	23.7	20.9	16.2	4.6	4.2	13.8	11.1

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	32,766	66,193	83,252	108,326
매출원가	33,299	34,364	33,728	39,338
매출총이익	-533	31,829	49,524	68,988
판매비와관리비	7,197	8,361	14,746	18,141
조정영업이익	-7,730	23,468	34,778	50,848
영업이익	-7,730	23,468	34,778	50,848
비영업손익	-3,928	-1,275	-387	486
금융손익	-1,252	-1,027	-397	476
관계기업등 투자손익	15	14	0	0
세전계속사업손익	-11,658	22,193	34,391	51,334
계속사업법인세비용	-2,520	4,100	6,375	9,525
계속사업이익	-9,138	18,093	28,016	41,809
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	18,093	28,016	41,809
지배주주	-9,112	18,085	27,993	41,775
비지배주주	-25	7	23	34
총포괄이익	-9,037	18,545	28,016	41,809
지배주주	-9,015	18,533	27,985	41,762
비지배주주	-22	12	31	47
EBITDA	5,943	36,164	49,351	66,024
FCF	-4,047	13,569	23,404	36,633
EBITDA 마진율 (%)	18.1	54.6	59.3	60.9
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	41.8	46.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-27.8	27.3	33.6	38.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,468	41,082	69,341	114,795
현금 및 현금성자산	7,587	12,376	34,916	70,660
매출채권 및 기타채권	6,874	11,859	14,329	18,522
재고자산	13,481	15,022	18,150	23,461
기타유동자산	2,526	1,825	1,946	2,152
비유동자산	69,862	75,459	78,793	81,799
관계기업투자등	1,367	1,565	1,891	2,445
유형자산	52,705	58,736	62,198	64,984
무형자산	3,835	3,783	3,262	2,812
자산총계	100,330	116,540	148,134	196,594
유동부채	21,008	24,961	29,089	36,096
매입채무 및 기타채무	5,139	9,027	10,907	14,098
단기금융부채	11,968	7,440	7,919	8,732
기타유동부채	3,901	8,494	10,263	13,266
비유동부채	25,819	20,182	20,459	20,929
장기금융부채	22,013	18,852	18,852	18,852
기타비유동부채	3,806	1,330	1,607	2,077
부채총계	46,826	45,143	49,547	57,025
지배주주지분	53,505	71,390	98,557	139,505
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,479	4,479	4,479
이익잉여금	46,729	63,933	91,099	132,047
비지배주주지분	-1	7	29	64
자본총계	53,504	71,397	98,586	139,569

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,278	29,489	40,917	54,146
당기순이익	-9,138	18,093	28,016	41,809
비현금수익비용가감	15,033	17,992	21,333	24,212
유형자산감가상각비	13,121	12,121	14,051	14,726
무형자산상각비	553	576	522	450
기타	1,359	5,295	6,760	9,036
영업활동으로인한자산및부채의변동	794	-3,744	-1,672	-2,839
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,406	-4,904	-2,424	-4,115
재고자산 감소(증가)	2,288	-1,490	-3,128	-5,311
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	83	-1,126	466	792
법인세납부	-1,384	-1,853	-6,375	-9,525
투자활동으로 인한 현금흐름	-7,335	-16,740	-17,702	-17,835
유형자산처분(취득)	-6,785	-15,900	-17,513	-17,513
무형자산감소(증가)	-454	-526	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-82	-4	-190	-322
기타투자활동	-14	-310	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,697	-7,725	-348	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	9,184	-7,688	479	813
자본의 증가(감소)	36	106	0	0
배당금의 지급	-826	-826	-827	-827
기타재무활동	-2,697	683	0	0
현금의 증가	2,610	4,788	22,540	35,744
기초현금	4,977	7,587	12,376	34,916
기말현금	7,587	12,376	34,916	70,660

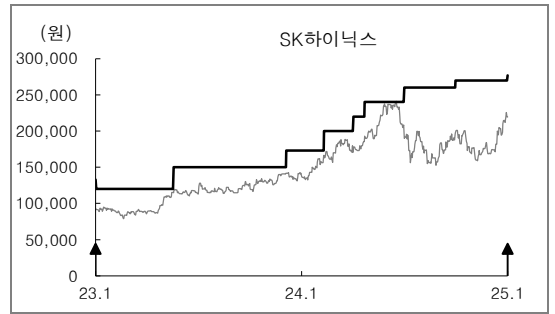
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	7.0	5.7	3.8
P/CF (x)	17.5	3.5	3.2	2.4
P/B (x)	1.8	1.7	1.6	1.1
EV/EBITDA (x)	21.7	3.8	3.0	1.7
EPS (원)	-12,517	24,842	38,452	57,383
CFPS (원)	8,098	49,567	67,786	90,689
BPS (원)	76,616	101,115	138,431	194,679
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	-9.0	4.6	3.0	2.0
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-26.6	102.0	25.8	30.1
EBITDA증가율 (%)	-71.6	508.5	36.5	33.8
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	48.2	46.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	54.8	49.2
매출채권 회전율 (회)	5.6	7.3	6.5	6.7
재고자산 회전율 (회)	2.2	4.6	5.0	5.2
매입채무 회전율 (회)	16.5	16.8	13.6	12.7
ROA (%)	-8.9	16.7	21.2	24.3
ROE (%)	-15.6	29.0	32.9	35.1
ROIC (%)	-8.0	25.9	36.0	49.3
부채비율 (%)	87.5	63.2	50.3	40.9
유동비율 (%)	145.0	164.6	238.4	318.0
순차입금/자기자본 (%)	48.3	16.9	-10.2	-32.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	17.1	29.2	41.6

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2025.01.24	매수	277,000	-	-
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83
2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.