

## 매수 (유지)

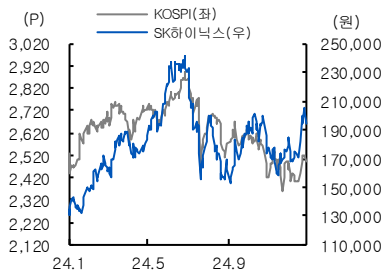
목표주가	300,000원
현재가 (1/14)	195,000원
KOSPI (1/14)	2,497.40pt
시가총액	141,960십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주	
최고가	241,000원
최저가	131,000원
60일 일평균거래대금	732십억원
외국인 지분율	55.3%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07%
국민연금공단	7.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	11%	-4%	47%
절대기준	11%	-16%	45%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(24)	22,607	23,491	▼
EPS(25)	34,157	40,550	▼

SK하이닉스 상대주가 (%)



# SK하이닉스 (000660)

## High end 시장 절대 강자

### 24년 4분기는 Conventional 제품 가격이 변수

2024년 4분기 SK하이닉스 매출액은 20,560억 원, 영업이익은 7,640억 원으로 예상된다. 이전 전망 대비 낮아진 수준이다. 원/달러 환율의 강한 반등에도 DDR4, LPDDR4 가격이 이전 예상치를 크게 하회하고, DDR5 제품들도 서버를 제외하면 10% 내외의 하락폭을 보인 점이 영업이익 조정의 가장 큰 이유이다. Bit Growth 역시 AI 관련 제품을 제외하면 수요 부진으로 이전 전망 대비 부진할 것으로 예상된다.

### 프리미엄 제품 주도권 견재할 것

AI 투자는 2025년에도 안정적으로 진행될 것으로 예상된다. 최근 개발되는 대형 LLM 모델들의 매개변수가 크게 늘어나고 학습에 대한 시간이 증가하면서 High End GPU 및 HBM에 대한 수요는 2024년 대비 2배 가까이 증가할 것으로 기대한다. SK하이닉스는 2024년과 마찬가지로 2025년에도 압도적 지위를 유지할 수 있을 전망이다. 2025년 HBM 공급량은 120억 Gb 을 상회할 전망이다. 128GB, 256GB 서버 DRAM 시장 점유율도 차별화될 것으로 기대한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 300,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 2025년에도 AI 중심으로 메모리 시장은 성장할 것으로 기대하고 SK하이닉스는 DRAM, NAND에서 차별화된 실적이 가능할 것으로 예상하고, Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 실적 대비 주가는 저평가 국면에 있고 상승 여력이 충분하다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 30만 원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,988	81,753	97,638
영업이익	6,809	-7,730	23,167	31,264	37,475
세전이익	4,003	-11,658	20,018	30,410	37,194
당기순이익	2,230	-9,112	16,458	24,866	30,456
EPS(원)	3,063	-12,517	22,607	34,157	41,835
증가율(%)	-76.8	-508.7	-280.6	51.1	22.5
영업이익률(%)	15.3	-23.6	34.6	38.2	38.4
순이익률(%)	5.0	-27.9	24.7	30.6	31.3
ROE(%)	3.6	-15.6	26.7	30.6	28.6
PER	24.5	-11.3	7.7	5.7	4.6
PBR	0.9	1.9	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.5	21.3	4.0	3.2	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 11. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024				2025				2024E	2025E	2026E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	7,579	10,959	12,241	14,549	12,681	13,935	15,266	19,017	45,328	60,899	73,355
	NAND	4,507	5,159	4,902	5,612	4,360	4,521	4,676	5,397	20,180	18,954	21,633
	기타	345	305	430	400	400	500	500	500	1,480	1,900	2,650
	합계	12,431	16,423	17,573	20,562	17,441	18,956	20,442	24,914	66,988	81,753	97,638
영업이익	DRAM	2,501	4,753	6,243	7,129	6,467	6,549	7,328	10,079	20,626	30,424	35,019
	NAND	388	727	809	673	218	90	234	378	2,597	920	2,536
	기타	-10	-10	-22	-20	-20	-20	-20	-20	-62	-80	-80
	합계	2,879	5,470	7,030	7,783	6,665	6,620	7,542	10,437	23,161	31,264	37,475
영업이익률	DRAM	33.0%	43.4%	51.0%	49.0%	51.0%	47.0%	48.0%	53.0%	45.5%	50.0%	47.7%
	NAND	8.6%	14.1%	16.5%	12.0%	5.0%	2.0%	5.0%	7.0%	12.9%	4.9%	11.7%
	합계	23.2%	33.3%	40.0%	37.9%	38.2%	34.9%	36.9%	41.9%	34.6%	38.2%	38.4%
EBITDA		6,080	8,762	10,156	11,148	10,138	10,174	11,202	14,098	35,984	45,613	51,921
세전이익		2,373	5,059	6,897	5,697	6,586	6,279	7,355	10,190	20,018	30,410	37,194
순이익		1,917	4,126	5,769	4,729	5,269	5,120	6,153	8,457	16,535	24,999	30,600

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 12. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위:십억원)	2024년 4분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	14,549	14,616	-0.5%	45,328	45,395	-0.1%
NAND	5,612	5,678	-1.2%	20,180	20,246	-0.3%
매출액	20,562	20,694	-0.6%	66,988	67,121	-0.2%
DRAM	7,129	7,454	-4.4%	20,626	20,951	-1.6%
NAND	673	1,136	-40.8%	2,597	3,060	-15.1%
영업이익	7,783	8,570	-9.2%	23,161	23,949	-3.3%
DRAM	49.0%	51.0%	-2.0%p	45.5%	46.2%	-0.7%p
NAND	12.0%	20.0%	-8.0%p	12.9%	15.1%	-2.2%p
영업이익률	37.9%	41.4%	-3.5%p	34.6%	35.7%	-1.1%p

자료: IBK투자증권

표 13. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2024				2025				2024E	2025E	2026E
		1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1329	1370	1345	1401	1460	1430	1360	1340	1361	1398	1300
	기말	1347	1385	1330	1467	1440	1410	1340	1330	1467	1330	1250
DRAM	B/G	-16.0%	22.0%	-2.0%	2.8%	-7.0%	13.0%	4.0%	13.0%	16.3%	14.0%	18.2%
	ASP	22.0%	15.0%	16.1%	11.0%	1.0%	-2.0%	7.0%	12.0%	87.3%	17.8%	1.9%
NAND	B/G	0.0%	-4.0%	-14.7%	7.0%	-5.0%	10.0%	3.0%	15.0%	-0.5%	3.3%	17.6%
	ASP	32.0%	16.0%	16.0%	-3.0%	-7.0%	-5.0%	2.0%	2.0%	107.3%	-9.1%	-3.0%

자료: IBK투자증권

표 14. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2024년 4분기			2024년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1401	1330	5.3%	1361	1344	1.3%
	기말	1467	1310	12.0%	1467	1310	12.0%
DRAM	B/G	2.8%	5.0%	-2.2%p	16.3%	17.0%	-0.7%p
	ASP	11.0%	15.0%	-4.0%p	87.3%	86.5%	0.8%p
NAND	B/G	7.0%	12.0%	-5.0%p	-0.5%	0.6%	-1.1%p
	ASP	-3.0%	5.0%	-8.0%p	107.3%	105.7%	1.6%p

자료: IBK투자증권

표 15. SK하이닉스 DRAM 사업부 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024E	2025E
매출액	2,882	4,502	6,080	7,355	7,571	10,958	12,576	14,392	13,695	15,207	17,201	21,723	20,819	45,496	67,827
출하 Bit(4 Gb M)	2,954	4,118	4,954	5,091	4,275	5,216	5,174	5,312	4,982	5,637	5,918	6,685	17,076	19,977	23,221
Bit Growth(QoQ)	-19%	39.4%	21.5%	2.8%	-16.%	22.0%	-0.8%	2.7%	-6.2%	13.1%	5.0%	13.0%	16.1%	17.0%	16.2%
ASP(4Gb)	1.0	1.1	1.2	1.4	1.8	2.1	2.4	2.7	2.7	2.7	2.9	3.2	1.2	2.3	2.9
ASP 변화(QoQ)	-23%	12%	11%	18%	23%	19%	16%	11%	1%	-2%	8%	12%	-37.0%	86.8%	28.3%
영업이익	-1,499	-45	558	1,548	2,725	5,327	6,345	6,870	6,443	6,608	7,552	10,162	562	21,267	30,766
재고자산평가	-700	150	160	250									-140	0	0
HBM 비중	7%	13%	15%	16%	17%	20%	31%	41%	42%	45%	47%	48%	14.3%	29.3%	45.7%
HBM 매출액	250	605	930	1,200	1,278	2,240	3,915	5,915	5,700	6,790	8,000	10,500	2,985	13,348	30,990
HBM 단가	6.5	6.5	7.0	7.3	7.3	8.0	8.7	9.1	9.5	9.7	10.0	10.5	7.0	8.6	10.0
HBM 출하 Bit(4G M)	38	93	133	164	175	280	450	650	600	700	800	1,000	429	1,555	3,100
HBM 영업이익	100	272	558	720	830	1,456	2,349	3,194	3,306	3,735	4,400	5,775	1,650	7,829	17,216
DDR5 비중	11%	21%	28%	32%	32%	28%	29%	32%	41%	40%	46%	52%	24.7%	30.4%	45.2%
DDR5 매출액	428	1,064	1,913	2,635	2,697	3,409	3,546	3,887	4,338	4,533	5,440	7,284	6,040	13,539	21,595
DDR5 단가	1.32	1.25	1.38	1.60	1.95	2.31	2.35	2.28	2.12	2.02	2.02	2.08	1.43	2.23	2.06
ASP 변화(QoQ)	-20.0%	-5.0%	10.0%	16.0%	22.4%	18.0%	2.0%	-3.0%	-7.0%	-5.0%	0.0%	3.0%	-41.7%	55.7%	-7.8%
DDR5 출하	325	850	1,390	1,650	1,380	1,478	1,508	1,704	2,044	2,249	2,698	3,508	4,215	6,069	10,499
영업이익	-94	-149	-57	316	1,079	1,875	2,128	2,216	2,169	2,040	2,448	3,642	16	7,297	8,387
영업이익률	-22%	-14%	-3%	12%	40%	55%	60%	57%	50%	45%	45%	50%			
128GB 매출	58	360	631	659	674	852	887	972	1,084	1,133	1,360	1,821	1,708	3,385	5,399
128GB 영업이익	9	90	158	165	202	213	177	194	325	283	272	364		787	1,245
기타 DRAM 매출액	2,204	2,473	2,606	2,862	2,922	4,457	4,228	3,618	2,572	2,751	2,402	2,118	10,145	15,225	14,876
출하 Bit(GB)	2,662	3,175	3,431	3,277	2,720	3,458	3,216	2,959	2,337	2,688	2,419	2,177	12,545	12,353	9,622
ASP	0.8	0.8	0.8	0.9	1.07	1.29	1.31	1.22	1.10	1.02	0.99	0.97	0.8	1.2	1.5
ASP 변화(QoQ)	-30.3%	-5.9%	-2.5%	15.0%	23.0%	20.0%	2.0%	-7.0%	-10.0%	-7.0%	-3.0%	-2.0%	-55.7%	52.4%	25.4%
영업이익	-813	-408	-261	97	614	1,783	1,691	1,266	643	550	432	381	-1,385	5,354	2,007
영업이익률	-36.9%	-16.5%	-10%	3%	21%	40%	40%	35%	25%	20%	18%	18%	-14%	35%	13%

자료: IBK투자증권

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	66,988	81,753	97,638
증가율(%)	3.8	-26.6	104.4	22.0	19.4
매출원가	28,994	33,299	34,626	40,353	57,046
매출총이익	15,628	-533	32,362	41,400	40,592
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.3	50.6	41.6
판매비	8,818	7,197	9,195	10,136	3,117
판매비율(%)	19.8	22.0	13.7	12.4	3.2
영업이익	6,809	-7,730	23,167	31,264	37,475
증가율(%)	-45.1	-213.5	-399.7	34.9	19.9
영업이익률(%)	15.3	-23.6	34.6	38.2	38.4
순금융손익	-1,377	-3,831	-952	-763	-198
이자손익	-444	-1,252	-1,059	-648	-108
기타	-933	-2,579	107	-115	-90
기타영업외손익	-1,561	-111	-2,249	-110	-102
중속/관계기업손익	131	15	52	19	19
세전이익	4,003	-11,658	20,018	30,410	37,194
법인세	1,761	-2,520	3,484	5,411	6,594
법인세율	44.0	21.6	17.4	17.8	17.7
계속사업이익	2,242	-9,138	16,535	24,999	30,600
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	16,535	24,999	30,600
증가율(%)	-76.7	-507.6	-281.0	51.2	22.4
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	24.7	30.6	31.3
지배주주당기순이익	2,230	-9,112	16,458	24,866	30,456
기타포괄이익	580	100	619	0	0
총포괄이익	2,822	-9,037	17,154	24,999	30,600
EBITDA	20,961	5,943	35,984	45,613	51,921
증가율(%)	-9.1	-71.6	505.4	26.8	13.8
EBITDA마진율(%)	47.0	18.1	53.7	55.8	53.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	-12,517	22,607	34,157	41,835
BPS	86,904	73,495	95,932	127,280	165,523
DPS	1,200	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	24.5	-11.3	7.7	5.7	4.6
PBR	0.9	1.9	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.5	21.3	4.0	3.2	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-26.6	104.4	22.0	19.4
EPS증가율	-76.8	-508.7	-280.6	51.1	22.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.3	1.8	1.8
ROE	3.6	-15.6	26.7	30.6	28.6
ROA	2.2	-8.9	15.2	19.3	19.6
ROIC	3.2	-13.0	23.4	31.7	37.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.1	87.5	67.1	52.6	41.0
순차입금 비율(%)	30.2	44.5	22.9	3.3	-22.8
이자보상배율(배)	12.8	-5.3	16.2	24.5	28.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	5.6	7.2	6.2	6.5
재고자산회전율	3.6	2.2	4.7	5.2	6.5
총자산회전율	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	41,329	59,199	87,560
현금및현금성자산	4,977	7,587	11,094	24,630	54,906
유가증권	416	473	603	627	653
매출채권	5,186	6,600	12,007	14,548	15,672
재고자산	15,665	13,481	14,954	16,609	13,419
비유동자산	75,138	69,862	75,471	82,514	82,799
유형자산	60,229	52,705	58,526	63,732	61,871
무형자산	3,512	3,835	3,951	4,196	4,410
투자자산	7,483	5,809	5,752	5,784	5,818
자산총계	103,872	100,330	116,800	141,713	170,358
유동부채	19,844	21,008	24,586	26,369	26,985
매입채무및기타채무	2,186	1,846	2,223	2,693	2,901
단기차입금	3,833	4,146	1,788	2,379	2,094
유동성장기부채	3,590	5,712	5,177	5,327	5,427
비유동부채	20,737	25,819	22,299	22,475	22,518
사채	6,498	9,490	12,424	12,424	12,424
장기차입금	9,074	10,121	6,080	5,930	5,830
부채총계	40,581	46,826	46,885	48,843	49,504
지배주주지분	63,266	53,504	69,839	92,660	120,501
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,420	4,420	4,420
자본조정등	-2,311	-2,269	-2,232	-2,232	-2,232
기타포괄이익누계액	899	1,014	1,686	1,686	1,686
이익잉여금	56,685	46,729	62,307	85,128	112,969
비지배주주지분	24	-1	76	209	354
자본총계	63,291	53,504	69,914	92,869	120,855
비이자부채	16070	14959	19158	20524	21471
총차입금	24,511	31,867	27,727	28,319	28,033
순차입금	19,118	23,807	16,030	3,062	-27,526

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	26,579	35,901	47,527
당기순이익	2,242	-9,138	16,535	24,999	30,600
비현금성 비용 및 수익	19,532	15,033	17,674	15,203	14,727
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,264	13,794	13,861
무형자산상각비	780	553	553	555	586
운전자본변동	-2,690	794	-6,501	-3,653	2,308
매출채권의 감소	3,342	-1,406	-4,807	-2,542	-1,123
재고자산의 감소	-6,572	2,288	-1,403	-1,656	3,191
매입채무등의 증가	521	-168	309	471	208
기타 영업현금흐름	-4303	-2411	-1129	-648	-108
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-16,904	-21,534	-14,883
유형자산의 증가(CAPEX)	-19,010	-8,325	-16,682	-19,000	-12,000
유형자산의 감소	324	1,540	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-738	-454	-638	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	462	-19	-24	-31	-34
기타	1078	-77	440	-1703	-2049
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	-6,306	-832	-2,367
차입금의 증가(감소)	4,793	6,969	-4,834	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1971	-1272	-1472	-682	-2267
기타 및 조정	200	-30	138	0	0
현금의 증가	-81	2,610	3,507	13,535	30,277
기초현금	5,058	4,977	7,587	11,094	24,630
기말현금	4,977	7,587	11,094	24,630	54,906