

SK 하이닉스 (000660/KS)

체질 개선에 대한 의지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)

현재주가: 168,300 원

상승여력: 78.3%



Analyst
한동희

donghee.han@skc.co.kr
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@skc.co.kr
3777-8884

Company Data

| | |
|-------------|-------------|
| 발행주식수 | 72,800 만주 |
| 시가총액 | 122,523 십억원 |
| 주요주주 | |
| 에스케이스퀘어(외8) | 20.07% |
| 국민연금공단 | 7.35% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/11/27) | 168,300 원 |
| KOSPI | 2,503.06 pt |
| 52주 최고가 | 241,000 원 |
| 52주 최저가 | 125,600 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 833 십억원 |

주가 및 상대수익률



기업가치 제고 계획: 고정배당 상향, 재무구조 개선, CapEx Discipline

SK 하이닉스는 27 일 기업가치 제고 계획을 발표했다. 주요 내용은 주당배당금 25% 상향 (1,200원→1,500원)과 배당에 활용하던 연간 FCF의 5%는 재무 건전성 강화에 활용, CapEx Discipline 의 강화 (3 년 이동평균 매출액의 30% 중반 수준)이다. 2025년 기준 약 0.7 조원 수준을 재무 건전성 강화에 활용할 수 있다고 판단한다.

재무 구조 개선과 더불어 설비투자의 가이드라인 (3년 이동평균 매출액의 30% 중반)도 제시되었다. 과도한 설비 투자에 따른 다운사이클에서의 깊은 골이 역사적으로 반복 (2016년, 2019년, 2022~2023년)되어왔다는 점을 감안하면, CapEx에 대한 Discipline 강화는 AI 사이클에서의 고부가 제품 비중 확대와 더불어 안정적인 실적을 가능케 하는 업계의 체질 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

2025년 기대 배당 총액은 일부 감소하지만, AI 사이클 내 HBM 등 고부가 제품을 통한 안정적인 FCF 가시성 상승과 재무 건전성 확보 (순현금 전환과 적정 수준의 현금)가 기업가치 제고에 더 유의미할 것이라 판단한다.

4Q24 영업이익 8.2 조원 (+17% QoQ) 예상. 변곡점은 2Q25

SK 증권은 4Q24 SK 하이닉스의 영업이익을 8.2 조원 (+17% QoQ)으로 예상한다. 전통 B2C 세트 수요 부진에 따른 Commodity 가격 하락에도 불구하고, HBM 등 고부가 중심의 확판과 레거시 출하 지향으로 우려보다 양호한 가격 (DRAM +10%, NAND -1%)을 예상하기 때문이다. DRAM 내 HBM 매출액 비중은 40% (+10%p QoQ)로 상승하며, 업황 우려가 본격화되는 시점에 높은 방어력을 확인할 것이다.

SK 증권은 1Q 비수기까지는 과거 수요 둔화 국면대비 양호한 실적과 체질 개선이 주가의 하단을 높이고, 2Q25 말 2026년 HBM 계약 시작과 레거시 재고 조정 안정화에 따른 성장성이 개선이 재부각 될 것으로 전망한다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

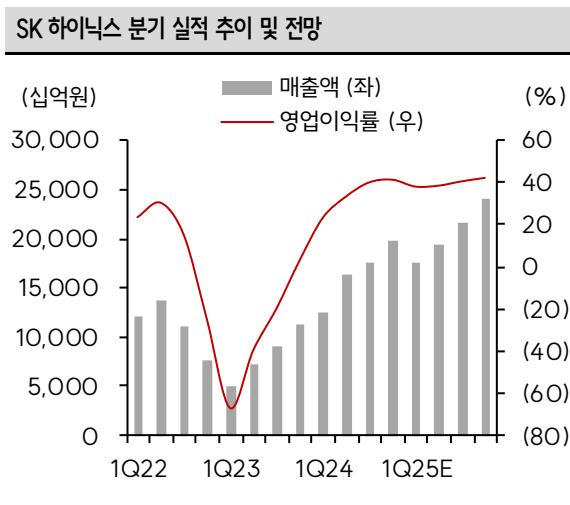
| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 42,998 | 44,622 | 32,766 | 66,328 | 82,727 | 98,445 |
| 영업이익 | 십억원 | 12,410 | 6,809 | -7,730 | 23,605 | 33,087 | 42,430 |
| 순이익(자본주주) | 십억원 | 9,602 | 2,230 | -9,112 | 17,944 | 24,692 | 31,843 |
| EPS | 원 | 13,190 | 3,063 | -12,517 | 24,648 | 33,917 | 43,740 |
| PER | 배 | 9.9 | 24.5 | -11.3 | 6.8 | 5.0 | 3.8 |
| PBR | 배 | 1.5 | 0.8 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.6 | 3.5 | 21.5 | 3.9 | 2.6 | 1.9 |
| ROE | % | 16.8 | 3.6 | -15.6 | 28.8 | 29.7 | 28.9 |

| SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | (단위: 십억원) |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|
| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 12,430 | 16,423 | 17,573 | 19,902 | 17,607 | 19,346 | 21,713 | 24,061 | 32,766 | 66,328 | 82,727 |
| QoQ % | 10% | 32% | 7% | 13% | -12% | 10% | 12% | 11% | -27% | 102% | 25% |
| YoY % | 144% | 125% | 94% | 76% | 42% | 18% | 24% | 21% | | | |
| DRAM | 7,596 | 10,813 | 12,215 | 13,742 | 12,363 | 13,617 | 15,106 | 16,699 | 20,744 | 44,366 | 57,784 |
| NAND | 4,362 | 5,125 | 4,976 | 5,428 | 4,763 | 5,234 | 6,133 | 6,628 | 9,630 | 19,890 | 22,758 |
| 영업이익 | 2,886 | 5,469 | 7,030 | 8,221 | 6,698 | 7,444 | 8,800 | 10,145 | (7,990) | 23,605 | 33,087 |
| QoQ % | 734% | 89% | 29% | 17% | -19% | 11% | 18% | 15% | 적전 | 흑전 | 40% |
| YoY % | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 2276% | 132% | 36% | 25% | 23% | | | |
| DRAM | 2,546 | 4,884 | 6,083 | 6,484 | 5,163 | 6,095 | 7,295 | 8,669 | 611 | 19,998 | 27,222 |
| NAND | 347 | 820 | 1,120 | 857 | 182 | 499 | 1,302 | 1,735 | (7,585) | 3,143 | 3,719 |
| 자배순이익 | 1,919 | 4,120 | 5,644 | 6,155 | 4,967 | 5,562 | 6,571 | 7,591 | (8,533) | 17,839 | 24,692 |
| QoQ % | 흑전 | 115% | 37% | 9% | -19% | 12% | 18% | 16% | 적전 | 흑전 | 38% |
| YoY % | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 159% | 35% | 16% | 23% | | | |
| 영업이익률 | 23% | 33.3% | 40% | 41% | 38% | 38% | 41% | 42% | -24% | 36% | 40% |
| DRAM | 34% | 45% | 49.8% | 47.2% | 41.8% | 44.8% | 48.3% | 51.9% | 3% | 45% | 47% |
| NAND | 8% | 16% | 22.5% | 15.8% | 3.8% | 9.5% | 21.2% | 26.2% | -79% | 16% | 16% |
| 자배순이익률 | 15% | 25% | 32% | 31% | 28% | 29% | 30% | 32% | -26% | 27% | 30% |

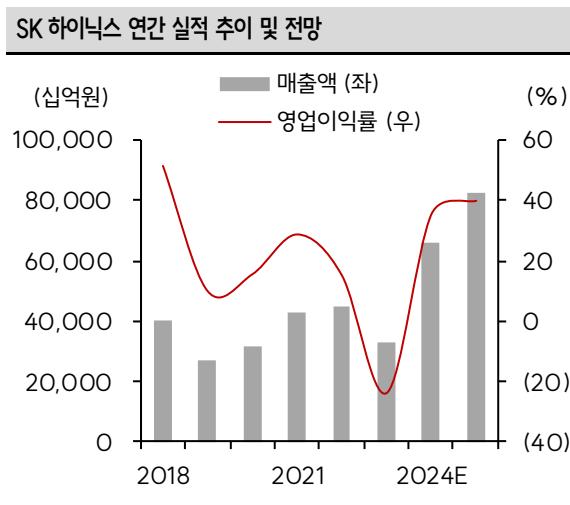
자료: 전자공시, SK 증권 추정

| SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
| DRAM | | | | | | | | | | | |
| Shipment (1Gb equiv. mn) | 16,693 | 20,115 | 19,466 | 20,283 | 17,771 | 19,586 | 22,288 | 23,784 | 66,930 | 76,557 | 83,429 |
| QoQ % | -16% | 21% | -3% | 4% | -12% | 10% | 14% | 7% | 16% | 14% | 9% |
| ASP (\$) | 0.34 | 0.40 | 0.46 | 0.50 | 0.53 | 0.53 | 0.53 | 0.55 | 0.24 | 0.43 | 0.54 |
| QoQ % | 20% | 15% | 16% | 10% | 5% | 1% | -1% | 4% | -37% | 80% | 25% |
| NAND | | | | | | | | | | | |
| Shipment (1GB equiv. mn) | 48,076 | 47,114 | 39,764 | 44,536 | 40,528 | 45,797 | 54,498 | 58,313 | 175,023 | 179,491 | 199,135 |
| QoQ % | -1% | -2% | -16% | 12% | -9% | 13% | 19% | 7% | 19% | 3% | 11% |
| ASP (\$) | 0.07 | 0.08 | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.09 | 0.04 | 0.08 | 0.09 |
| QoQ % | 30% | 17% | 14% | -1% | -1% | -2% | 0% | 1% | -43% | 93% | 8% |

자료: SK 증권 추정



자료: 전자공시, SK 증권 추정



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 신규 주주환원정책 (2025~2027)



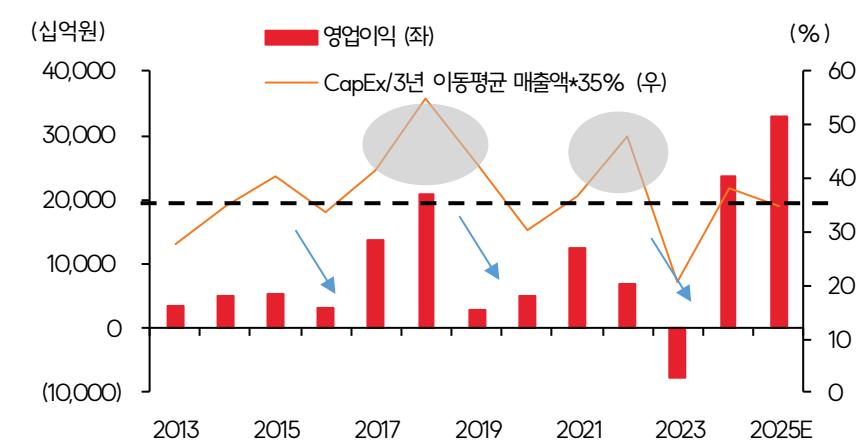
자료: SK 하이닉스, SK 증권

2025년 기준 기존 주주환원 정책과 신규 주주환원 정책의 비교

| | 주식수 (천주) | 연간 고정 DPS (원) | 2025FFCF (십억원) | FCF*5% | 2025F 배당 총액 (십억원) |
|------------|----------|---------------|----------------|--------|-------------------|
| 기존 주주환원 정책 | 728,002 | 1,200 | 18,496 | 925 | 1,798 |
| 신규 주주환원 정책 | 728,002 | 1,500 | n/a | n/a | 1,092 |

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 영업이익, 3년 이동평균 매출액의 35%와 설비투자 비교



자료: SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 28,733 | 30,468 | 35,256 | 46,869 | 69,134 |
| 현금및현금성자산 | 4,977 | 7,587 | 5,267 | 18,176 | 33,475 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,444 | 6,942 | 11,707 | 13,097 | 13,953 |
| 재고자산 | 15,665 | 13,481 | 15,020 | 12,031 | 15,145 |
| 비유동자산 | 75,138 | 69,862 | 81,422 | 88,749 | 97,855 |
| 장기금융자산 | 7,462 | 5,845 | 7,221 | 7,861 | 8,564 |
| 유형자산 | 60,229 | 52,705 | 61,123 | 67,830 | 76,129 |
| 무형자산 | 3,512 | 3,835 | 3,783 | 3,262 | 2,812 |
| 자산총계 | 103,872 | 100,330 | 116,677 | 135,618 | 166,989 |
| 유동부채 | 19,844 | 21,008 | 24,827 | 23,219 | 25,373 |
| 단기금융부채 | 7,705 | 11,968 | 8,137 | 5,424 | 6,455 |
| 매입채무 및 기타채무 | 7,632 | 5,139 | 12,427 | 13,326 | 14,222 |
| 단기충당부채 | 252 | 287 | 283 | 342 | 407 |
| 비유동부채 | 20,737 | 25,819 | 20,601 | 17,440 | 15,850 |
| 장기금융부채 | 17,092 | 22,013 | 19,041 | 15,672 | 14,418 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 2,987 | 3,240 | 564 | 564 | 564 |
| 장기충당부채 | 1 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 부채총계 | 40,581 | 46,826 | 45,427 | 40,659 | 41,223 |
| 지배주주지분 | 63,266 | 53,504 | 71,249 | 94,959 | 125,769 |
| 자본금 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 |
| 자본잉여금 | 4,336 | 4,373 | 4,479 | 4,479 | 4,479 |
| 기타자본구성요소 | -2,311 | -2,269 | -2,198 | -2,198 | -2,198 |
| 자기주식 | -2,300 | -2,273 | -2,221 | -2,221 | -2,221 |
| 이익잉여금 | 56,685 | 46,729 | 63,791 | 87,502 | 118,311 |
| 비지배주주지분 | 24 | -1 | 1 | -1 | -3 |
| 자본총계 | 63,291 | 53,504 | 71,250 | 94,959 | 125,766 |
| 부채와자본총계 | 103,872 | 100,330 | 116,677 | 135,618 | 166,989 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 14,781 | 4,278 | 26,759 | 41,496 | 46,267 |
| 당기순이익(순실) | 2,242 | -9,138 | 17,945 | 24,690 | 31,840 |
| 비현금성항목등 | 19,532 | 15,033 | 18,071 | 21,088 | 25,747 |
| 유형자산감가상각비 | 13,372 | 13,121 | 12,091 | 13,294 | 14,991 |
| 무형자산상각비 | 780 | 553 | 576 | 522 | 450 |
| 기타 | 5,380 | 1,359 | 5,405 | 7,273 | 10,306 |
| 운전자본감소(증가) | -2,690 | 794 | -6,323 | 2,913 | -2,619 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 3,342 | -1,406 | -4,719 | -1,391 | -856 |
| 재고자산의감소(증가) | -6,572 | 2,288 | -1,488 | 2,990 | -3,115 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 141 | 83 | -748 | 899 | 896 |
| 기타 | -8,283 | -3,795 | -4,837 | -13,759 | -17,165 |
| 법인세납부 | -3,979 | -1,384 | -1,903 | -6,563 | -8,464 |
| 투자활동현금흐름 | -17,884 | -7,335 | -22,882 | -21,375 | -26,541 |
| 금융자산의감소(증가) | 2,251 | 140 | -370 | -228 | -142 |
| 유형자산의감소(증가) | -18,687 | -6,785 | -18,257 | -20,000 | -23,290 |
| 무형자산의감소(증가) | -738 | -454 | -524 | 0 | 0 |
| 기타 | -710 | -235 | -3,730 | -1,147 | -3,109 |
| 재무활동현금흐름 | 2,822 | 5,697 | -6,840 | -7,063 | -1,256 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 0 | 0 | 952 | -2,713 | 1,031 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 4,491 | 6,507 | -7,055 | -3,369 | -1,254 |
| 자본의증가(감소) | 2 | 36 | 106 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -1,681 | -826 | -826 | -981 | -1,033 |
| 기타 | 10 | -21 | -17 | -0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -81 | 2,610 | -2,320 | 12,910 | 15,298 |
| 기초현금 | 5,058 | 4,977 | 7,587 | 5,267 | 18,176 |
| 기말현금 | 4,977 | 7,587 | 5,267 | 18,176 | 33,475 |
| FCF | -3,906 | -2,507 | 8,502 | 21,496 | 22,977 |

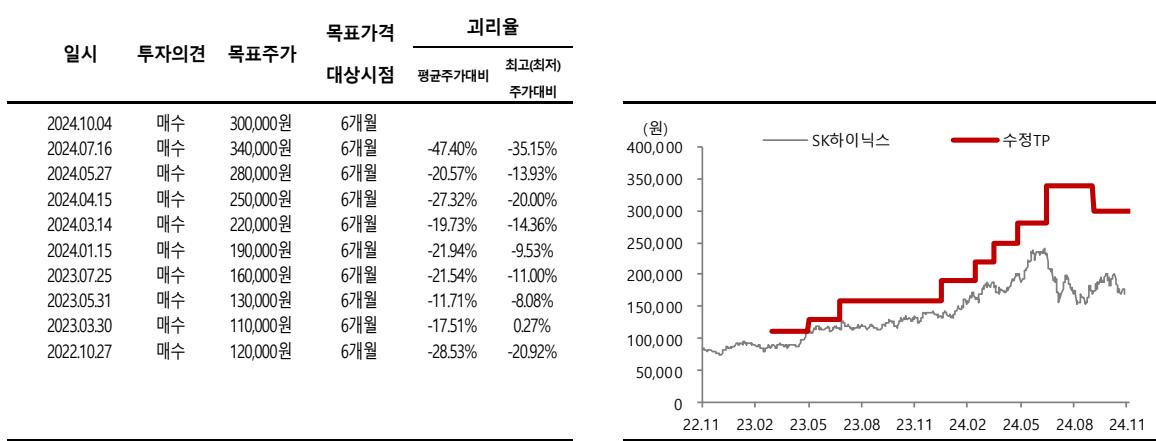
자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 44,622 | 32,766 | 66,328 | 82,727 | 98,445 |
| 매출원가 | 28,994 | 33,299 | 34,516 | 38,183 | 42,331 |
| 매출총이익 | 15,628 | -533 | 31,811 | 44,544 | 56,114 |
| 매출총이익률(%) | 35.0 | -1.6 | 48.0 | 53.8 | 57.0 |
| 판매비와 관리비 | 8,818 | 7,197 | 8,206 | 11,457 | 13,684 |
| 영업이익 | 6,809 | -7,730 | 23,605 | 33,087 | 42,430 |
| 영업이익률(%) | 15.3 | -23.6 | 35.6 | 40.0 | 43.1 |
| 비영업손익 | -2,807 | -3,928 | -1,510 | -1,834 | -2,125 |
| 순금융손익 | -444 | -1,252 | -1,060 | -642 | -248 |
| 외환관련손익 | -405 | -319 | -383 | -804 | -1,853 |
| 관계기업등 투자손익 | 131 | 15 | 9 | 12 | 41 |
| 세전계속사업이익 | 4,003 | -11,658 | 22,095 | 31,253 | 40,304 |
| 세전계속사업이익률(%) | 9.0 | -35.6 | 33.3 | 37.8 | 40.9 |
| 계속사업법인세 | 1,761 | -2,520 | 4,150 | 6,563 | 8,464 |
| 계속사업이익 | 2,242 | -9,138 | 17,945 | 24,690 | 31,840 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,242 | -9,138 | 17,945 | 24,690 | 31,840 |
| 순이익률(%) | 5.0 | -27.9 | 27.1 | 29.8 | 32.3 |
| 지배주주 | 2,230 | -9,112 | 17,944 | 24,692 | 31,843 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.0 | -27.8 | 27.1 | 29.8 | 32.3 |
| 비지배주주 | 12 | -25 | 2 | -2 | -2 |
| 총포괄이익 | 2,822 | -9,037 | 18,397 | 24,690 | 31,840 |
| 지배주주 | 2,802 | -9,015 | 18,386 | 24,663 | 31,805 |
| 비지배주주 | 20 | -22 | 12 | 28 | 36 |
| EBITDA | 20,961 | 5,943 | 36,272 | 46,902 | 57,871 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 3.8 | -26.6 | 102.4 | 24.7 | 19.0 |
| 영업이익 | -45.1 | 적전 | 흑전 | 40.2 | 28.2 |
| 세전계속사업이익 | -70.2 | 적전 | 흑전 | 41.5 | 29.0 |
| EBITDA | -9.1 | -71.6 | 510.3 | 29.3 | 23.4 |
| EPS | -76.8 | 적전 | 흑전 | 37.6 | 29.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 2.2 | -8.9 | 16.5 | 19.6 | 21.0 |
| ROE | 3.6 | -15.6 | 28.8 | 29.7 | 28.9 |
| EBITDA마진 | 47.0 | 18.1 | 54.7 | 56.7 | 58.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 144.8 | 145.0 | 142.0 | 201.9 | 272.5 |
| 부채비율 | 64.1 | 87.5 | 63.8 | 42.8 | 32.8 |
| 순차입금/자기자본 | 29.0 | 46.7 | 28.2 | 0.9 | -11.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 39.3 | 4.0 | 26.3 | 43.4 | 170.5 |
| 배당성향 | 37.0 | -9.1 | 4.6 | 4.2 | 3.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 3,063 | -12,517 | 24,648 | 33,917 | 43,740 |
| BPS | 90,064 | 76,616 | 100,920 | 133,489 | 175,810 |
| CFPS | 22,501 | 6,265 | 42,047 | 52,894 | 64,949 |
| 주당 현금배당금 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,500 | 1,500 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 24.5 | -11.3 | 6.8 | 5.0 | 3.8 |
| PBR | 0.8 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 1.0 |
| PCR | 3.3 | 22.6 | 4.0 | 3.2 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 35 | 21.5 | 3.9 | 2.6 | 1.9 |
| 배당수익률 | 1.6 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 28일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.93% | 중립 | 3.07% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|