

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@sk.com
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@sk.com
3777-8884

Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	122,523 십억원
주요주주	
에스케이시큐어(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 (1,200 원→1,500 원)과 배당에 활용하던 연간 FCF 의 5%는 재무 건전성 강화에 활용, CapEx Discipline 의 강화 (3 년 이동평균 매출액의 30% 중반 수준)이다. 2025 년 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 (2016 년, 2019 년, 2022~2023 년)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.

2025 년 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(지배주주)	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
지배순이익	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%
지배순이익률	15%	25%	32%	31%	28%	29%	30%	32%	-26%	27%	30%

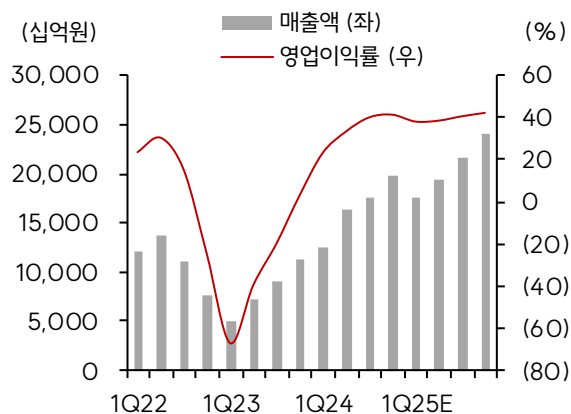
자료: 전자공시, SK 증권 추정

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%

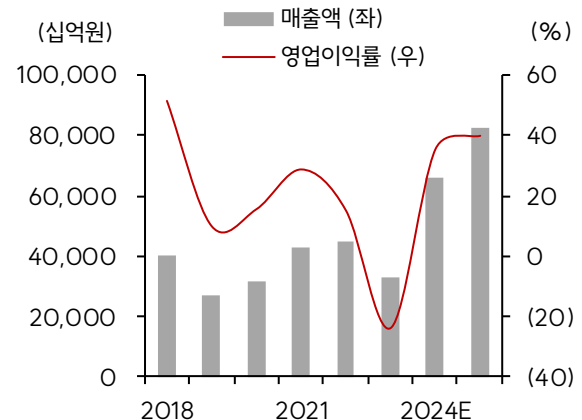
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 신규 주주환원정책 (2025~2027)

주당 1,500원 고정배당금 + 재무 건전성 목표* 달성 시, 3년 누적 FCF의 50% 범위 내 추가 환원

* 재무 건전성 목표: Net Cash 전환과 적정 수준의 현금 확보

연간 고정배당금 25% 상향

- 고정배당금을 주당 1,200원에서 1,500원으로 상향
- 연간 현금 배당금은 고정배당금만 지급하며, 기존 정책하에서 지급하던 연간 FCF 5%는 재무 건전성 강화에 우선 활용

FCF 50% 범위 내 추가 환원

- 정책기간 종료 후, 재무 건전성 목표를 유지하는 범위 내 실행
- 유의미한 수준의 FCF가 창출될 경우, 일부 조기 환원 여부를 검토

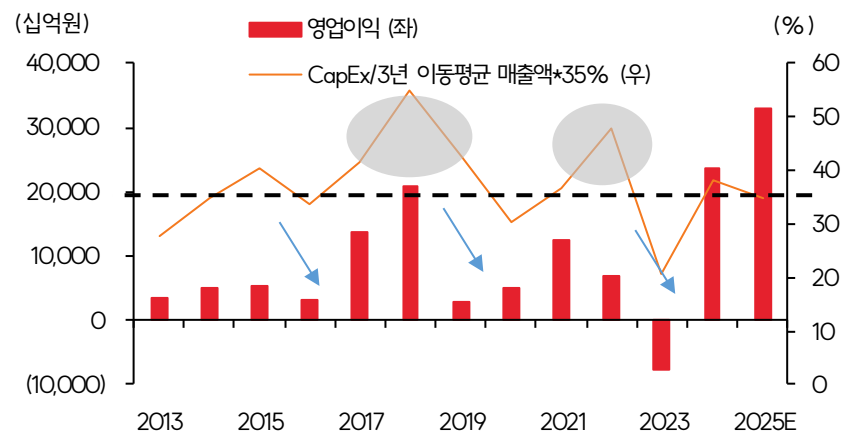
자료: SK 하이닉스, SK 증권

2025년 기준 기존 주주환원 정책과 신규 주주환원 정책의 비교

	주식수 (천주)	연간 고정 DPS (원)	2025F FCF (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	125,766
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
부채외자본총계	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(손실)	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

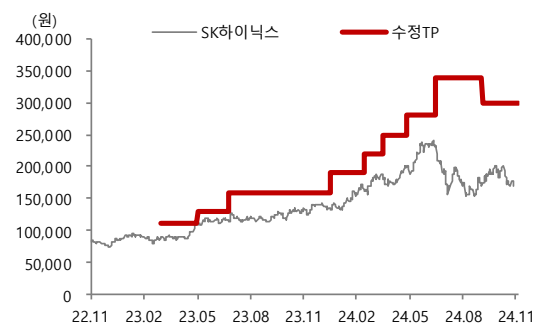
포괄손익계산서

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
중단사업이익	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	38	-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	3.5	21.5	3.9	2.6	1.9
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.04	매수	300,000원	6개월		
2024.07.16	매수	340,000원	6개월	-47.40%	-35.15%
2024.05.27	매수	280,000원	6개월	-20.57%	-13.93%
2024.04.15	매수	250,000원	6개월	-27.32%	-20.00%
2024.03.14	매수	220,000원	6개월	-19.73%	-14.36%
2024.01.15	매수	190,000원	6개월	-21.94%	-9.53%
2023.07.25	매수	160,000원	6개월	-21.54%	-11.00%
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-11.71%	-8.08%
2023.03.30	매수	110,000원	6개월	-17.51%	0.27%
2022.10.27	매수	120,000원	6개월	-28.53%	-20.92%



Compliance Notice

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

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

본 보고서는 기관투자자 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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 28일 기준)

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