

## 1Q25 Preview: 리더십 유지는 지속

### BUY 유지

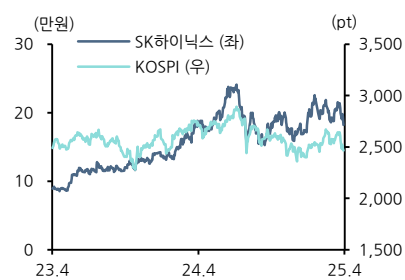
목표주가 유지 **300,000원**

종가(25.04.04) 182,200원  
상승여력 64.7%

#### Stock Data

KOSPI(04/04)	2,465.4pt
시가총액	1,326,420억원
액면가	5,000원
52주 최고가	241,000원
52주 최저가	152,800원
외국인지분율	54.5%
90일 일평균거래대금	8,121억원
주요주주지분율	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1%
유동주식비율	74.2%

#### Stock Price



### 투자이견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

SK하이닉스에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 30만원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 143,256원, Target P/B 2.1배를 적용했으며, 길어지는 NAND 수요 부진과 공급 조절 정책에 따라 2025년 매출액과 영업이익 전망치를 각각 7.0%, 6.3% 하향 조정한 80.2조원(+21.1% YoY), 33.2조원(+41.4% YoY)으로 추정한다. HBM 리더십 유지와 ASIC 고객사 다변화가 예상됨에 따라 투자이견 Buy를 유지한다.

### 1분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 17.1조원(+37.4% YoY, -13.6% QoQ), 6.5조원 (+126.9% YoY, -19.0 QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 4/6 기준 영업이익 6.5조원)에 부합할 전망이다. 계절적 비수기, 공급 조절 정책, Set 수요 부진 영향으로 Bit 출하량은 DRAM, NAND 각각 전 분기 대비 11%, 18% 감소할 전망이다. DRAM ASP는 제품 Mix 개선이 지속되면서 전 분기 대비 4% 증가하나, NAND ASP는 적극적인 공급 조절로 전 분기 대비 15% 감소가 예상된다. DRAM 매출액은 13.5조원(+80.3% YoY), 영업이익 6.6조원(+175.8% YoY)을 전망한다. NAND 매출액은 3.0조원(-32.6% YoY), 영업이익 -1,485억원(적자전환)을 예상한다.

### 2분기부터 HBM 매출 회복 예상

1~2월 부진했던 HBM 실적(수출입 데이터)이 3월부터 회복 관측되고 있다. Non-HBM 메모리 가격 반등도 전망되나, 진성 수요 회복 영향보다 공급 조절 및 재고 비축에 의한 것으로 판단한다. HBM3e 물량 확대로 DRAM 실적 개선세가 기대되나, NAND 부진에 의한 감익을 반영해 2분기 매출액 19.0조원(+15.5% YoY), 영업이익 7.6조원(+38.8% YoY)을 전망한다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	32,766	-7,730	-9,112	-12,517	n/a	21.7	1.9	-15.6	0.8
2024	66,193	23,467	19,789	27,182	6.4	3.9	1.7	31.1	1.3
2025E	80,153	33,191	25,612	37,170	4.9	2.5	1.4	30.2	0.7
2026E	87,782	33,825	26,375	38,279	4.8	2.1	1.1	24.3	0.8
2027E	82,443	28,358	21,708	31,504	5.8	2.1	0.9	16.5	0.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

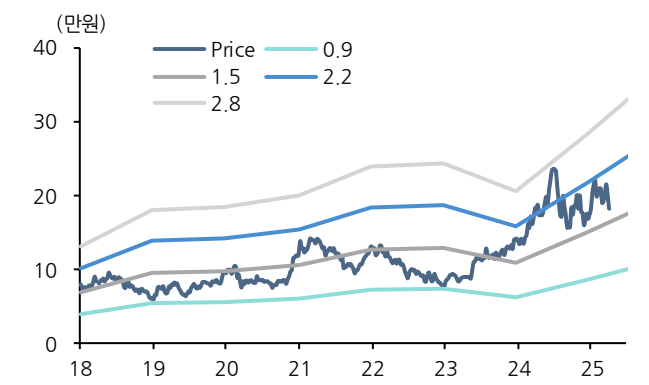
상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. SK하이닉스 실적 Table

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>12,429.6</b>	<b>16,423.3</b>	<b>17,573.1</b>	<b>19,767.0</b>	<b>17,074.7</b>	<b>18,975.8</b>	<b>21,214.9</b>	<b>22,888.0</b>	<b>32,765.7</b>	<b>66,193.0</b>	<b>80,153.4</b>
DRAM	7,493.4	10,700.4	12,048.4	14,489.4	13,509.4	15,242.0	17,346.5	18,794.5	20,768.7	44,731.7	64,892.3
NAND	4,407.2	5,184.7	4,980.5	4,701.7	2,970.9	3,109.4	3,238.1	3,440.0	9,653.1	19,274.1	12,758.5
기타	528.9	538.2	544.1	575.9	594.5	624.4	630.3	653.5	2,344.0	2,187.2	2,502.6
<b>매출원가</b>	<b>7,635.0</b>	<b>8,926.8</b>	<b>8,401.7</b>	<b>9,401.4</b>	<b>8,507.9</b>	<b>9,098.1</b>	<b>9,912.9</b>	<b>10,292.3</b>	<b>33,299.2</b>	<b>34,364.8</b>	<b>37,811.2</b>
매출총이익	4,794.7	7,496.5	9,171.4	10,365.7	8,566.9	9,877.7	11,302.0	12,595.7	-533.4	31,828.2	42,342.2
GPM (%)	38.6	45.6	52.2	52.4	50.2	52.1	53.3	55.0	-1.6	48.1	52.8
판매비	1,908.6	2,027.9	2,141.4	2,282.9	2,017.4	2,289.7	2,361.5	2,482.7	7,196.9	8,360.8	9,151.2
<b>영업이익</b>	<b>2,886.0</b>	<b>5,468.5</b>	<b>7,030.0</b>	<b>8,082.8</b>	<b>6,549.5</b>	<b>7,587.9</b>	<b>8,940.5</b>	<b>10,113.0</b>	<b>-7,730.3</b>	<b>23,467.3</b>	<b>33,190.9</b>
DRAM	2,405.4	4,558.4	5,698.9	7,070.9	6,633.1	7,651.5	8,760.0	9,697.9	397.2	19,733.5	32,742.5
NAND	440.7	845.1	1,270.0	959.1	-148.5	-93.3	155.4	375.0	-8,055.9	3,515.0	288.6
기타	39.9	65.1	61.0	52.8	65.0	29.7	25.1	40.1	-71.6	218.8	159.9
<b>OPM (%)</b>	<b>23.2</b>	<b>33.3</b>	<b>40.0</b>	<b>40.9</b>	<b>38.4</b>	<b>40.0</b>	<b>42.1</b>	<b>44.2</b>	<b>-23.6</b>	<b>35.5</b>	<b>41.4</b>
DRAM	32.1	42.6	47.3	48.8	49.1	50.2	50.5	51.6	1.9	44.1	50.5
NAND	10.0	16.3	25.5	20.4	-5.0	-3.0	4.8	10.9	-83.5	18.2	2.3
기타	7.5	12.1	11.2	9.2	10.9	4.8	4.0	6.1	-3.1	10.0	6.4
<b>세전이익</b>	<b>2,372.6</b>	<b>5,052.2</b>	<b>6,879.2</b>	<b>9,581.4</b>	<b>6,272.1</b>	<b>7,175.8</b>	<b>8,092.0</b>	<b>12,211.5</b>	<b>-11,657.8</b>	<b>23,885.4</b>	<b>33,751.4</b>
당기순이익	1,917.0	4,120.0	5,753.4	8,006.5	4,829.5	5,489.4	6,149.9	9,219.7	-9,137.5	19,796.9	25,688.6
지배주주순이익	1,919.3	4,120.3	5,748.7	8,000.5	4,815.1	5,473.0	6,131.5	9,192.1	-9,112.4	19,788.7	25,611.6

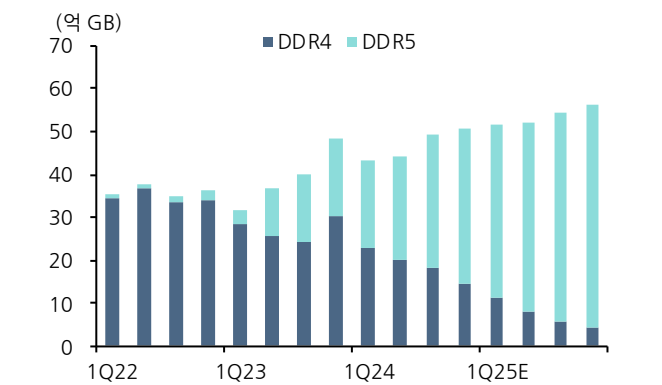
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 1. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 2. DDR4, DDR5 분기별 비트 출하량 전망



자료: Tech Insights, 상상인증권

표 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)		1Q25E			2Q25E			2025E		
		변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
DRAM	매출액	13,251	13,509	1.9	14,765	15,242	3.2	61,890	64,892	4.9
	영업이익	6,679	6,633	-0.7	7,544	7,651	1.4	32,250	32,742	1.5
	OPM(%)	50.4	49.1		51.1	50.2		52.1	50.5	
NAND	매출액	4,958	2,971	-40.1	5,202	3,109	-40.2	21,801	12,758	-41.5
	영업이익	610	-149	적자전환	577	-93	적자전환	2,853	289	-89.9
	OPM(%)	12.3	-5.0		11.1	-3.0		13.1	2.3	
합계	매출액	18,804	17,075	-9.2	20,583	18,976	-7.8	86,177	80,153	-7.0
	영업이익	7,356	6,550	-11.0	8,200	7,588	-7.5	35,421	33,191	-6.3
	OPM(%)	39.1	38.4		39.8	40.0		41.1	41.4	

자료: SK하이닉스, 상상인증권

표 3. SK하이닉스 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E
매출액	17,075	80,153	17,244	84,779	-1.0	-5.5
영업이익	6,550	33,191	6,534	34,200	0.2	-3.0
세전이익	6,272	33,751	6,475	33,727	-3.1	0.1
지배주주순이익	4,815	25,612	5,251	26,624	-8.3	-3.8

자료: Fnguide, 상상인증권

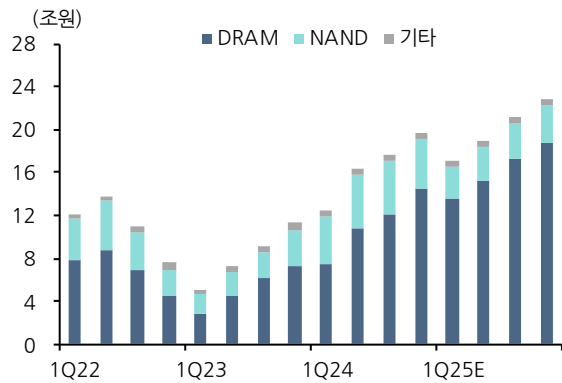
\*컨센서스는 Fnguide 2025년 4월 6일 기준

표 4. SK하이닉스 P/B-ROE Valuation

항목명	단위	비 고	
Cost of Equity	%	11.7	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 6.1%
무위험수익률	%	2.7	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.5	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	21.6	(d): 2025 ~ 2027(36M FWD)년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.7	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
<b>적정 PBR</b>	<b>X</b>	<b>2.1</b>	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
<b>적용 BPS</b>	<b>원</b>	<b>143,256</b>	(g): 12M FWD BPS
<b>주당 가치</b>	<b>원</b>	<b>299,127</b>	(h): (f) X (g)
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>300,000</b>	
현재주가	원	182,200	2025년 4월 4일 종가
상승여력	%	64.7	

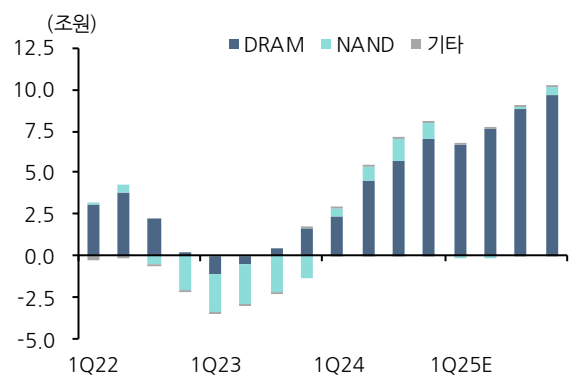
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 3. SK하이닉스 사업부별 분기 매출 추이



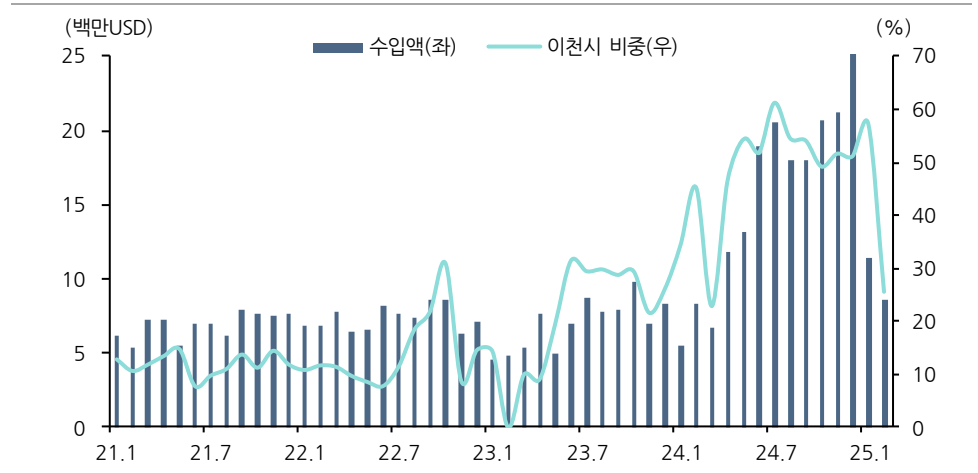
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 4. SK하이닉스 사업부별 분기 영업이익 추이



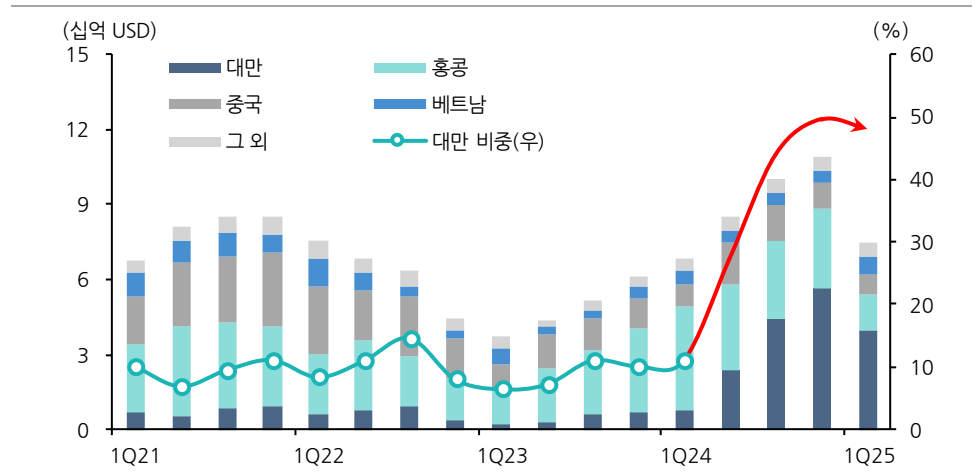
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 9. 반도체 제조용 에폭시 수지 수입액과 이천시 비중



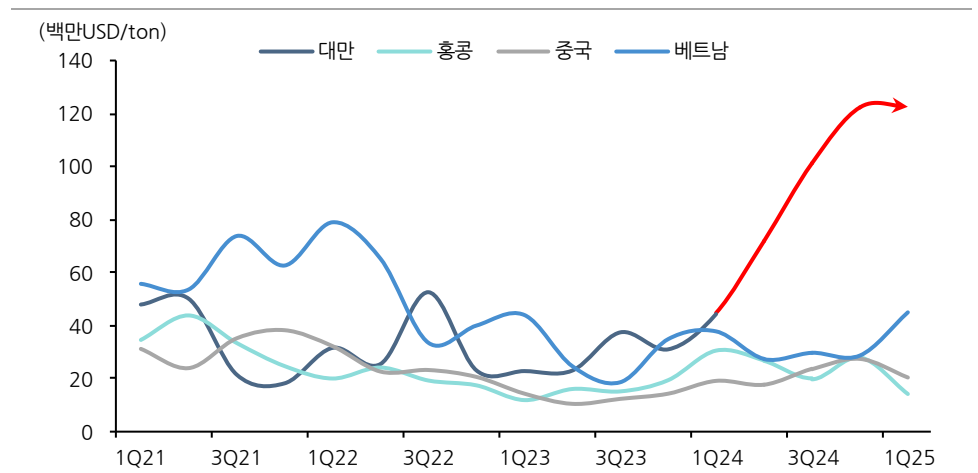
자료: TRASS, 상상인증권

그림 10. MCP 국가별 수출 현황



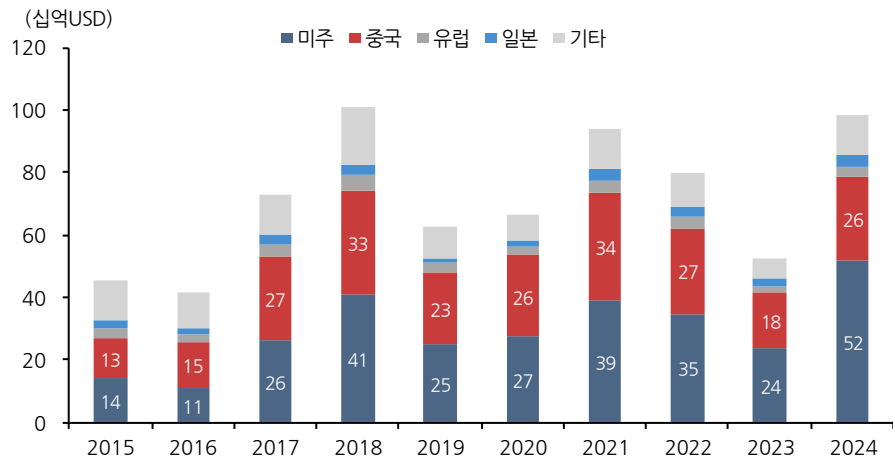
자료: TRASS, 상상인증권

그림 11. 대만 수출 MCP ASP 추이



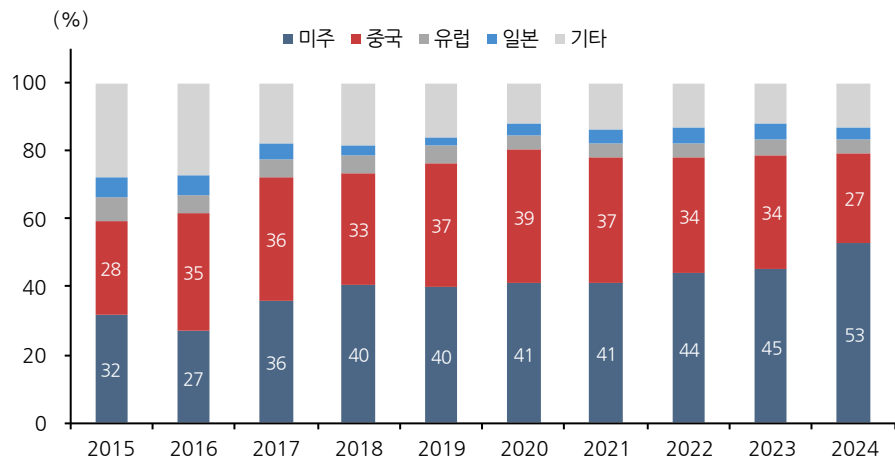
자료: TRASS, 상상인증권

그림 12. DRAM 지역별 시장 규모(매출액 기준)



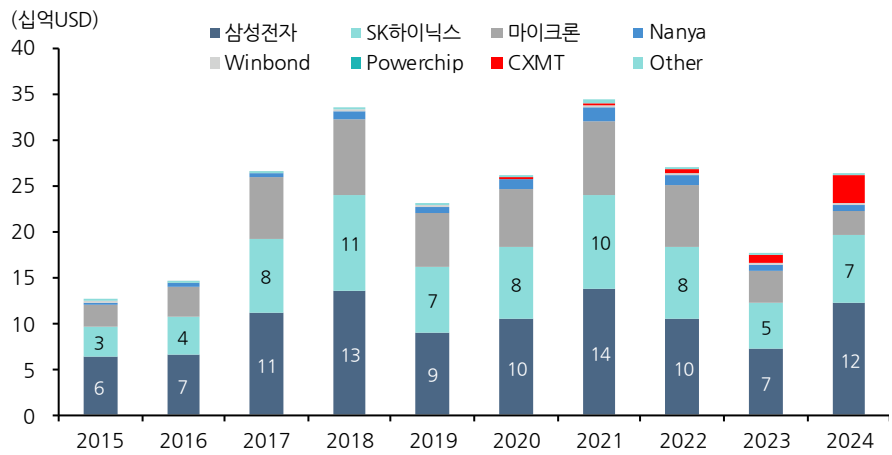
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 13. DRAM 지역별 매출 비중



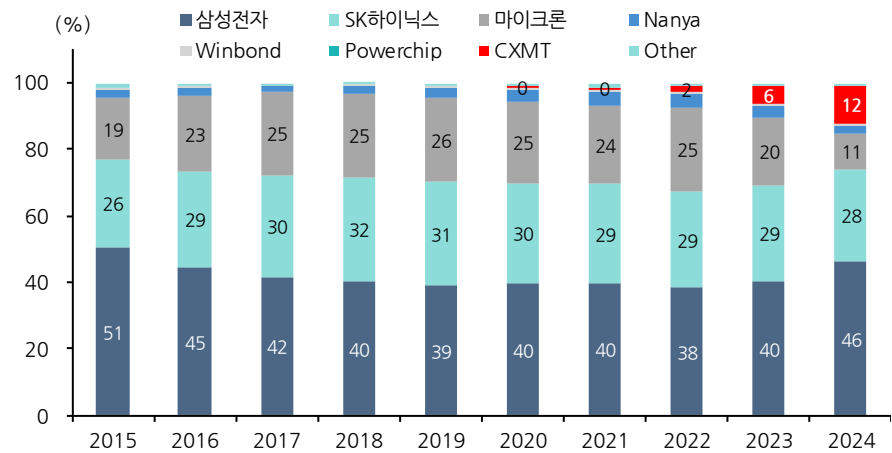
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 14. 중국 내 벤더별 DRAM 매출액 규모



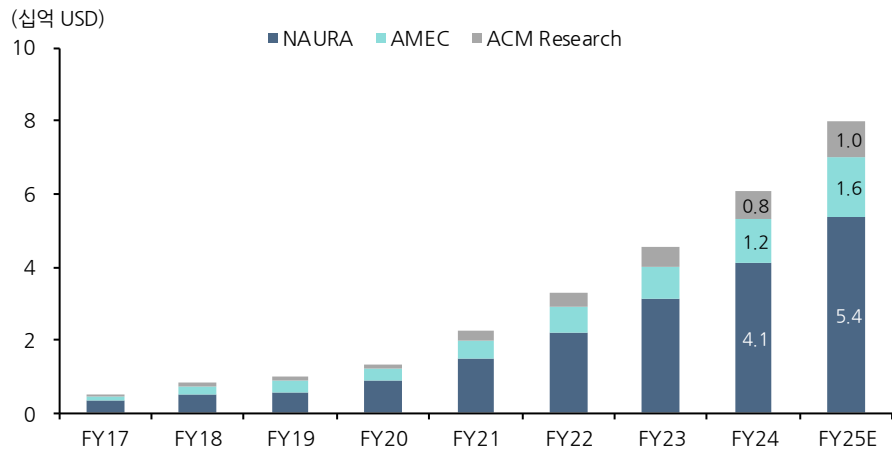
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 15. 중국 내 벤더별 DRAM 매출 점유율



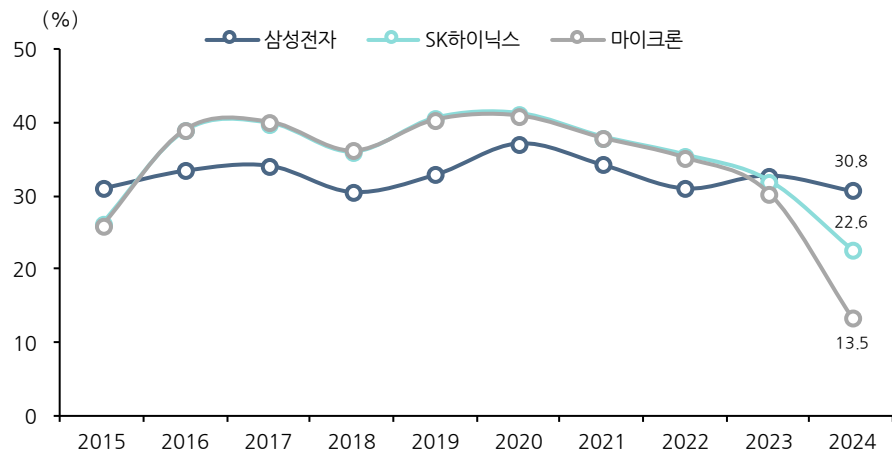
자료: Tech Insights, 상상인증권

그림 16. 중국 반도체 장비 3사의 연간 매출액 추이



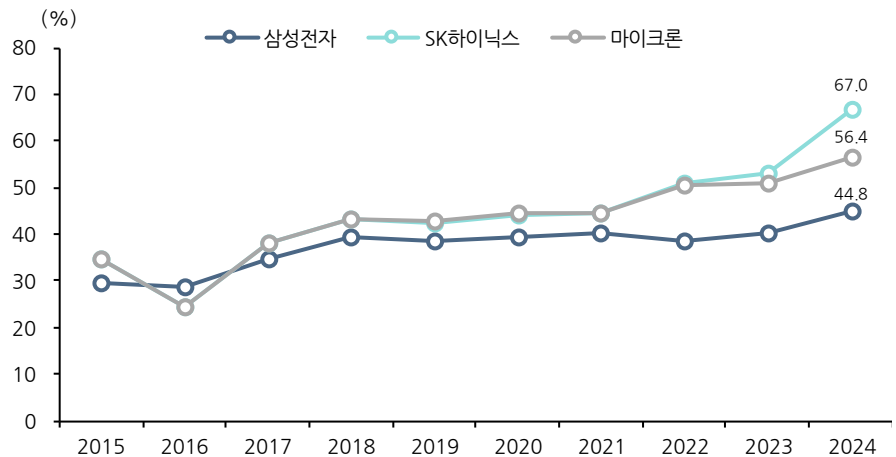
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 17. DRAM 3사의 DRAM 중국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권

그림 18. DRAM 3사의 DRAM 미국 매출 비중 추이



자료: 상상인증권



## 대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>30,468.1</b>	<b>42,278.9</b>	<b>61,853.0</b>	<b>80,677.3</b>	<b>84,843.4</b>
현금 및 현금성자산	7,587.3	11,205.1	34,321.6	52,043.2	53,993.1
매출채권	6,941.8	13,298.6	7,235.6	8,465.7	9,566.2
재고자산	13,480.7	13,313.9	15,653.4	15,337.6	16,257.1
<b>비유동자산</b>	<b>69,862.1</b>	<b>77,576.3</b>	<b>81,149.4</b>	<b>88,881.1</b>	<b>101,846.4</b>
관계기업투자등	5,473.1	5,981.9	6,224.8	6,477.6	6,740.6
유형자산	52,704.9	60,157.5	62,239.5	68,295.4	79,720.3
무형자산	3,834.6	4,018.8	5,326.6	6,450.8	7,417.3
<b>자산총계</b>	<b>100,330.2</b>	<b>119,855.2</b>	<b>143,002.4</b>	<b>169,558.4</b>	<b>186,689.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>21,007.8</b>	<b>24,965.4</b>	<b>23,057.6</b>	<b>24,730.0</b>	<b>22,212.3</b>
매입채무	7,025.6	13,385.9	9,528.6	10,922.2	8,816.5
단기금융부채	11,967.7	7,582.2	9,369.3	9,479.2	8,891.4
<b>비유동부채</b>	<b>25,818.6</b>	<b>20,974.1</b>	<b>24,164.6</b>	<b>23,499.5</b>	<b>22,435.9</b>
장기금융부채	22,013.1	19,617.4	22,774.3	22,074.3	20,974.3
<b>부채총계</b>	<b>46,826.4</b>	<b>45,939.5</b>	<b>47,222.2</b>	<b>48,229.6</b>	<b>44,648.2</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>53,504.3</b>	<b>73,903.4</b>	<b>95,773.6</b>	<b>121,324.0</b>	<b>142,031.7</b>
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,487.1	4,487.1	4,487.1
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	89,509.5	115,060.0	135,767.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>-0.5</b>	<b>12.3</b>	<b>6.6</b>	<b>4.7</b>	<b>9.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>53,503.8</b>	<b>73,915.7</b>	<b>95,780.2</b>	<b>121,328.8</b>	<b>142,041.6</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,278.2</b>	<b>29,795.9</b>	<b>42,060.7</b>	<b>46,324.6</b>	<b>39,146.9</b>
당기순이익(손실)	-9,137.5	19,796.9	25,688.6	26,454.8	21,773.0
현금수익비용가감	15,032.6	17,053.8	16,425.6	19,306.8	21,412.8
유형자산감가상각비	13,121.1	11,985.3	16,712.1	18,376.5	20,337.2
무형자산상각비	552.5	596.2	747.5	930.9	1,088.7
기타현금수익비용	1,358.9	4,472.2	-1,320.9	-325.2	-407.7
운전자본 증감	793.8	-5,599.8	-53.5	562.9	-4,038.8
매출채권의 감소(증가)	-1,406.2	-5,098.0	6,063.0	-1,230.1	-1,100.5
재고자산의 감소(증가)	2,288.0	166.7	-2,339.5	315.9	-919.5
매입채무의 증가(감소)	83.2	-1,103.3	-3,857.3	1,393.6	-2,105.7
기타영업현금흐름	-171.2	434.8	80.3	83.5	86.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-7,334.7</b>	<b>-18,004.6</b>	<b>-21,543.0</b>	<b>-27,187.9</b>	<b>-34,509.2</b>
유형자산 처분(취득)	-6,785.3	-15,898.4	-18,794.2	-24,432.4	-31,762.1
무형자산 감소(증가)	-454.2	-697.4	-2,055.2	-2,055.2	-2,055.2
투자자산 감소(증가)	125.8	-1,418.0	-406.5	-401.5	-381.0
기타투자활동	-221.0	9.2	-287.1	-298.8	-310.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>5,696.8</b>	<b>-8,703.9</b>	<b>2,598.8</b>	<b>-1,415.1</b>	<b>-2,687.8</b>
차입금의 증가(감소)	6,507.1	-7,977.5	4,944.0	-590.1	-1,687.8
자본의 증가(감소)	-801.0	-732.5	-1,520.1	-825.0	-1,000.0
배당금 지급	825.6	826.3	1,520.1	825.0	1,000.0
기타재무활동	-9.2	6.0	-825.2	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>2,610.3</b>	<b>3,617.8</b>	<b>23,116.5</b>	<b>17,721.6</b>	<b>1,949.9</b>
기초현금	4,977.0	7,587.3	11,205.1	34,321.6	52,043.2
기말현금	7,587.3	11,205.1	34,321.6	52,043.2	53,993.1

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>32,765.7</b>	<b>66,193.0</b>	<b>80,153.4</b>	<b>87,781.9</b>	<b>82,443.0</b>
매출원가	33,299.2	34,364.8	37,811.2	44,322.5	43,884.2
매출충이익	-533.4	31,828.1	42,342.2	43,459.4	38,558.8
판매비와 관리비	7,196.9	8,360.8	9,151.2	9,634.4	10,200.5
<b>영업이익</b>	<b>-7,730.3</b>	<b>23,467.3</b>	<b>33,190.9</b>	<b>33,825.0</b>	<b>28,358.3</b>
EBITDA	5,943.4	36,048.9	50,650.5	53,132.4	49,784.2
금융손익	-1,238.5	-971.1	-916.4	-847.6	-798.1
관계기업등 투자손익	15.1	-2.4	-64.5	-45.7	-10.7
기타영업외손익	-2,704.1	1,391.5	1,541.3	2,715.2	2,642.4
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-11,657.8</b>	<b>23,885.4</b>	<b>33,751.4</b>	<b>35,647.0</b>	<b>30,191.9</b>
계속사업법인세비용	-2,520.3	4,088.4	8,062.8	9,192.1	8,418.9
당기순이익	-9,137.5	19,796.9	25,688.6	26,454.8	21,773.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>-9,112.4</b>	<b>19,788.7</b>	<b>25,611.6</b>	<b>26,375.5</b>	<b>21,707.7</b>
매출충이익률 (%)	-1.6	48.1	52.8	49.5	46.8
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	41.4	38.5	34.4
EBITDA 마진률 (%)	18.1	54.5	63.2	60.5	60.4
세전이익률 (%)	-35.6	36.1	42.1	40.6	36.6
지배주주순이익률 (%)	-27.8	29.9	32.0	30.0	26.3
ROA (%)	-8.9	18.0	19.5	16.9	12.2
ROE (%)	-15.6	31.1	30.2	24.3	16.5
ROIC (%)	-7.5	25.1	30.4	28.4	20.4

## 주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	n/a	6.4	4.9	4.8	5.8
P/B	1.9	1.7	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	21.7	3.9	2.5	2.1	2.1
P/S	3.1	1.9	1.7	1.5	1.6
배당수익률 (%)	0.8	1.3	0.7	0.8	0.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	-26.6	102.0	21.1	9.5	-6.1
영업이익 증가율	적전	흑전	41.4	1.9	-16.2
세전이익 증가율	적전	흑전	41.3	5.6	-15.3
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	29.4	3.0	-17.7
EPS 증가율	적전	흑전	36.7	3.0	-17.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	87.5	62.2	49.3	39.8	31.4
유동비율	145.0	169.3	268.3	326.2	382.0
순차입금/자기자본	48.3	18.3	-4.9	-19.1	-18.9
영업이익/금융비용	-5.3	17.4	25.1	26.6	22.9
총차입금 (십억원)	33,980.7	27,199.6	32,143.6	31,553.6	29,865.8
순차입금 (십억원)	25,820.9	13,553.7	-4,717.9	-23,132.7	-26,877.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-12,517	27,182	37,170	38,279	31,504
BPS	73,495	101,515	131,557	166,653	195,098
SPS	45,008	90,924	110,100	120,579	113,245
DPS	1,200	2,204	1,200	1,450	1,600

SK하이닉스 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	