

EARNINGS REVIEW

24 Jan. 2025

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정 주가	290,000	290,000	유지

Earnings

Stock Information

현재가 (01/23)	219,500원
예상 주가 상승률	32.1%
시가총액	1,597,965억원
비중(KOSPI내)	7.77%
발행주식수	728,002천주
52주 최저가/최고가	132,300 - 241,000원
90일 일평균 거래대금	7,633억원
외국인 지분율	56.0%
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 (외 9인)	20.1
국민연금공단 (외 1인)	7.4
자사주 (외 1인)	5.4

Valuation wide	2023	2024E	2025E
PER(배)	n/a	8.1	5.8
PBR(배)	1.9	2.3	1.6
EV/EBITDA(배)	21.7	4.7	3.0
배당수익률(%)	0.8	1.0	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가 상승률 (%)	29.4	7.1	55.9	28.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	26.4	16.4	54.4	23.4

DAOL 다올투자증권

SK하이닉스 (000660)

마지막 두려움을 이겨낼 AI 서프라이즈

Issue

4Q24 Review

Pitch

약한 가이드언스 등 범용 수요에 대한 우려는 1Q25/25년 컨센서스 하향으로 이어질 전망. 매크로 안정화 확인(2월 말~3월 초) 전, 1) 범용 수요 우려와 2) 1월 단기 급등에 따른 부담으로 주가 변동성이 발생할 수 있는 환경. 그러나 금번 컨센서스 하향이 막바지 조정일 가능성이 높다는 점을 주목. 특히 2월부터 AI 수요의 서프라이즈가 확인될 이벤트들이 이어진다는 점에서 오히려 Cycle에 대한 눈높이가 높아질 시기로 판단. Bottom-Up 모멘텀이 강한 구간은 주가 하락이 곧 비중확대 기회. 최선호주 유지

Rationale

- 4분기 매출액 19.8조원(+13%, 이하 QoQ), 영업이익 8.1조원(+15%)으로 컨센서스(OP 8.0조원)에 부합. 범용 수요의 약세 구간에서 고부가 AI형 제품들(HBM, eSSD)을 통해 경쟁사들 대비 양호한 실적 기록. 금번 실적 발표를 기반으로 향후 중요 이정표 3가지를 제시
- ① 생각보다 더 약한 가이드언스 → 마지막 컨센서스 하향: 1Q25/25년 전반의 가이드언스는 당초 예상보다 약한 모습. AI 수요를 제외한 범용 수요 관련 단기 우려가 형성되면서 컨센서스 하향이 진행될 것으로 예상. 당사 역시 eSSD를 제외한 NAND 약세를 보수적으로 반영해 25년 전사 영업이익 추정치를 35조원으로 직전 대비 하향 조정. 그러나 1) 범용 수요는 기저 레벨이 낮아 수요 둔화폭이 더 커지기 어려우며, 2) 재고 부담이 큰 cSSD 등의 경우 2~3분기 중 공급사들 전반의 감산 가능성이 높다는 점에서 마지막 컨센서스 하향 조정(=주가 바닥 이벤트) 구간으로 판단
- ② 2월의 AI 서프라이즈 – 26년 HBM 가격/물량 확정 & 빅테크 실적 발표: 고객사향 26년 HBM 가격 및 물량에 대해 확정될 것으로 예상되는 시기. Cycle의 장기화 인식이 강해질 재료라는 점이 중요. 빅테크 CapEx 확대 기조 역시 1월 말~2월 초 재확인
- ③ 2Q25의 AI 서프라이즈 – HBM 캐파 확대: 26년부터 추론 시장 확장 및 스타게이트 투자 본격화에 따른 ASIC 수요 확대 기대. 관련 HBM 수요 증가가 2Q25부터 점진적으로 확인되며 캐파 확대 논의 구체화 예상

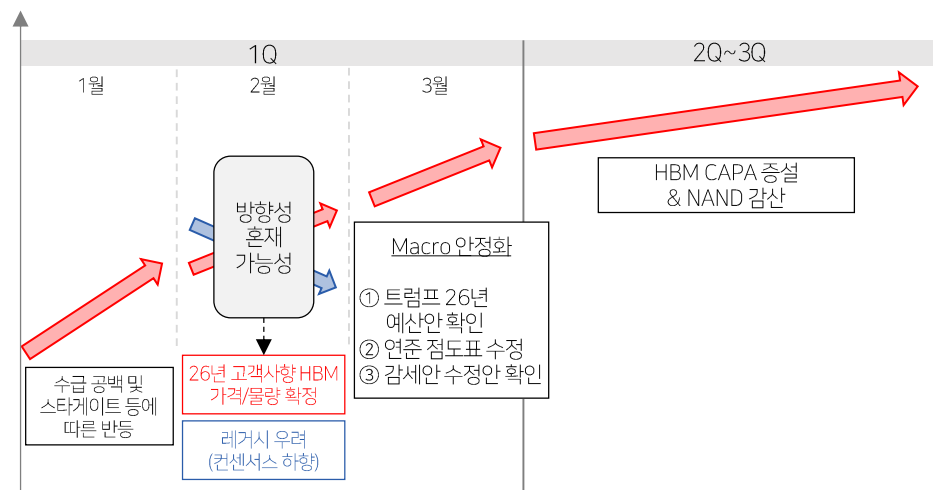
(단위: 십억원, %, %p)

4Q24 Review

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2024.12(P)	2024.12(E)	vs Chg	2024.12(E)	vs Con	2023.12(A)	YoY	2024.09(A)	QoQ
매출액	19,767.0	19,456.0	1.6	19,710.3	0.3	11,305.5	74.8	17,573.1	12.5
영업이익	8,082.8	8,013.7	0.9	8,000.9	1.0	346.0	2,235.8	7,030.0	15.0
지배주주순이익	8,006.5	6,060.1	32.1	5,580.0	43.5	(1,357.1)	흑전	5,748.7	39.3
OPM	40.9%	41.2%	-0.3%p	40.6%	0.3%p	3.1%	37.8%p	40.0%	0.9%p
NIM	40.5%	31.1%	9.4%p	28.3%	12.2%p	-12.0%	52.5%p	32.7%	7.8%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 2월 이후 SK하이닉스 주가 방향성 및 대응 전략



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 2: SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	12,430	16,420	17,573	19,767	16,678	18,837	21,678	26,629	32,766	66,193	83,823
DRAM	7,582	10,837	12,125	14,628	12,794	14,509	16,807	19,438	20,904	45,174	63,548
NAND	4,351	5,090	4,920	4,744	3,398	3,780	4,240	6,416	9,597	19,106	17,834
매출비중											
DRAM	61.0	66.0	69.0	74.0	76.7	77.0	77.5	73.0	63.8	68.2	75.8
NAND	35.0	31.0	28.0	24.0	20.4	20.1	19.6	24.1	29.3	28.9	21.3
영업이익	2,886	5,472	7,030	8,083	5,915	7,456	9,125	12,575	(7,730)	23,467	35,070
DRAM	2,159	4,544	5,648	7,232	5,797	7,312	8,897	11,593	175	19,639	33,599
NAND	744	934	1,414	600	95	120	196	927	(7,557)	3,678	1,338
영업이익률											
DRAM	28.5	41.9	46.6	49.4	45.3	50.4	52.9	59.6	0.8	43.5	52.9
NAND	17.1	18.4	28.7	12.7	2.8	3.2	4.6	14.4	(78.7)	19.3	7.5
Key Data											
DRAM B/G (%)	(15.0)	21.0	(2.0)	6.0	(11.0)	15.0	11.0	13.0	12.6	18.2	17.3
DRAM ASP (%)	20.0	15.0	14.0	10.0	(4.0)	0.0	7.0	5.0	(36.6)	75.2	17.2
NAND B/G (%)	1.0	(2.0)	(14.0)	(6.0)	(18.0)	20.0	15.0	35.0	30.2	(0.0)	(2.2)
NAND ASP (%)	32.0	15.0	11.0	(5.0)	(12.0)	(6.0)	0.0	15.0	(42.9)	86.6	(8.0)
환율(원/달러)	1,330	1,363	1,359	1,375	1,440	1,420	1,385	1,350	1,323	1,357	1,399

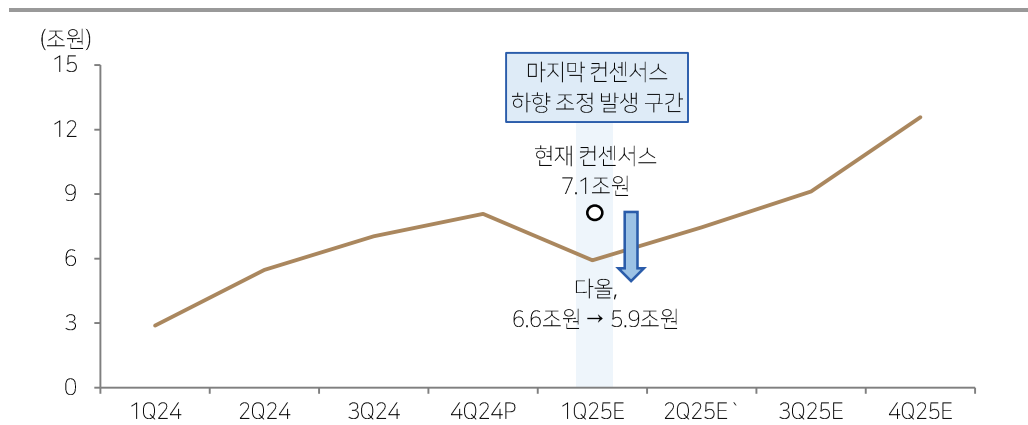
Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 3: SK하이닉스 Datapoint(25년 가이드언스 하향 조정)

분류		4Q24		1Q25	연간 가이드언스(시장 수요)	
		실제치	가이드언스	가이드언스	2025(직전)	2025(금번)
DRAM	B/G	+한자릿수 중반%	+M/S%	-10% 초반	+10% 후반	+10% 중후반
	ASP	+약 10%	-	-	-	-
NAND	B/G	-한자릿수 중반%	+10% 초반	-10% 후반	+10% 중반	+10% 초반
	ASP	-한자릿수 중반%	-	-	-	-

Source: SK하이닉스, 다올투자증권

Fig. 4: SK하이닉스 분기별 영업이익 추이 및 전망



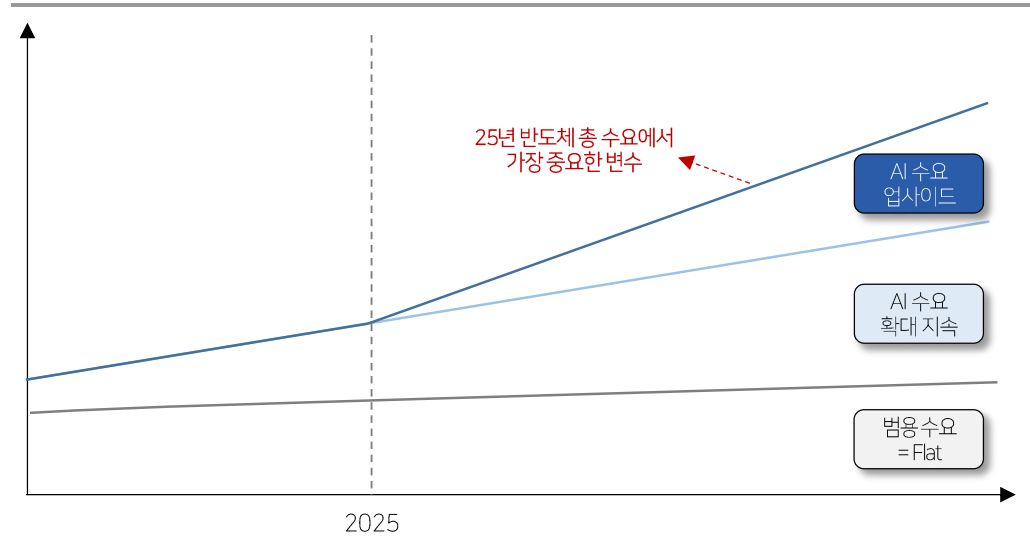
Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 5: 빅테크4사 당분기 실적발표 일정 및 전분기 CapEx 관련 Comment

Microsoft	실적 발표일 1/30 - 당분기 CapEx \$20B (PP&E에 대한 현금 지출 \$14.9B) - 당분기, 장기 수요 신호에 맞춰 브라질, 이탈리아, 멕시코, 스웨덴에서 새로운 클라우드 및 AI 인프라 투자 발표 - 차분기 CapEx는 클라우드 및 AI 수요 고려 시 QoQ 증가 - 클라우드 및 AI 지출의 절반은 장기 자산 투자, 나머지는 CPU 및 GPU 서버에 사용 - 클라우드는 여전히 수요 > 가용 CAPA - 수요가 증가할수록 CapEx 성장은 둔화되고 매출 성장은 증가할 것
Meta	실적 발표일 1/30 - CY24 CapEx, \$33.5B → \$37.5B → \$38.5B → \$39B 상향 (midpoint 기준) - 25년에도 AI 연구 및 개발을 위해 상당한 자본 지출 예상 - 새로운 AI 기술 통해 향후 몇 년간 강력한 ROI 기회 창출 가능 → 더 많은 투자 필요 - AI는 계속해서 상당한 인프라 필요하므로 지속적인 투자 예상
Amazon (E)	실적 발표일 1/31 - 3분기 누적 CapEx \$51.9B, 24년 연간 CapEx \$75B 예상 → 직전 가이드언스: 24년 연간 CapEx 2H24 > 1H24 (\$32B) - CapEx의 대부분은 기술 인프라 지원, 특히 AWS에 할당 - 25년 CapEx는 YoY 증가 예상. AWS의 생성 AI가 주요 동력 - 수익 창출 이전에 선제적인 투자 필요 - 대부분의 회사들이 수요>공급인 상황. 특히 칩 공급 부족
Alphabet	실적 발표일 2/5 - 당분기 CapEx \$13B (전분기 \$13B) → 기술 인프라 투자의 60%를 서버, 40%를 데이터 센터 및 네트워킹 장비에 투입. 클라우드는 여전히 많은 투자 필요 - AI 지원을 위해 GPU, TPU, CPU 모두 포함한 최첨단 인프라에 지속적인 투자 진행 - 당분기에만 \$7B 이상의 데이터센터 투자 계획 발표 - 4분기 CapEx는 3분기 수준과 비슷할 것 - 25년 CapEx의 추가적인 증가 예상

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 6: 25년 반도체 수요 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 7: SK하이닉스 연간 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	65,881.9	85,447.5	66,193.0	83,822.9	0.5	(1.9)
영업이익	23,398.3	38,196.6	23,467.3	35,070.4	0.3	(8.2)
영업이익률	35.5	44.7	35.5	41.8	(0.1)	(2.9)
EBITDA	36,416.9	53,111.0	36,662.7	50,956.4	0.7	(4.1)
EBITDA이익률	55.3	62.2	55.4	60.8	0.1	(1.4)
지배주주순이익	17,848.3	28,058.7	19,709.2	27,741.1	10.4	(1.1)

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 8: SK하이닉스 분기 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2024.12	2025.03	2025.06	2025.09	2024.12	2025.03	2025.06	2025.09	2024.12	2025.03	2025.06	2025.09
매출액	19,456.0	17,283.0	19,420.1	22,700.3	19,767.0	16,677.9	18,837.3	21,678.4	1.6	(3.5)	(3.0)	(4.5)
영업이익	8,013.7	6,619.4	8,176.3	10,282.6	8,082.8	5,915.3	7,455.7	9,124.9	0.9	(10.6)	(8.8)	(11.3)
영업이익률	41.2	38.3	42.1	45.3	40.9	35.5	39.6	42.1	(0.3)	(2.8)	(2.5)	(3.2)
EBITDA	11,624.3	10,247.1	11,846.3	14,032.7	11,870.1	9,740.8	11,348.8	13,123.0	2.1	(4.9)	(4.2)	(6.5)
EBITDA이익률	59.7	59.3	61.0	61.8	60.0	58.4	60.2	60.5	0.3	(0.9)	(0.8)	(1.3)
지배주주순이익	6,060.1	4,973.8	5,947.8	7,765.7	7,921.0	4,921.4	6,027.6	7,235.3	30.7	(1.1)	1.3	(6.8)

Note: K-IFRS 연결

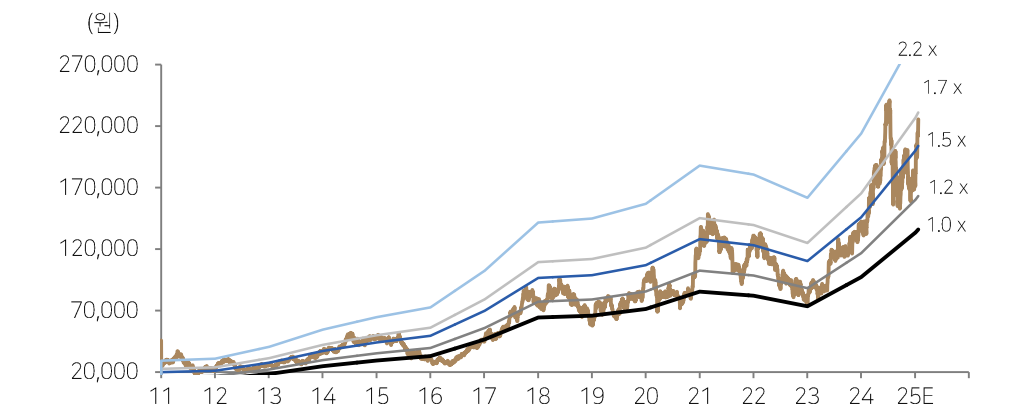
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 9: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2025E	비고
적정주가	290,000	
BPS	133,152	25E BPS
적정 PBR	2.2	이번 Up-Cycle에서의 상단
주당가치	292,935	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 10: SK하이닉스 12MF P/B Band



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

컨퍼런스콜 Q&A 정리

Q. (업황) 25년 커머리티 수요 관련 전망

[DRAM]

- 커머리티 제품 가격은 수요 약세로 4분기부터 약세 전환
- DDR4, LPDDR4 중심 가격 하락세 큰 상황
- 상반기 계절적 수요 둔화 → 당분간 약세 지속 예상
- 하반기, 고사양/고용량 메모리 탑재 증가
- 공급사들의 공급 확대가 있더라도, DDR5 수급 불균형은 크지 않을 전망
- HBM 중심 메모리 성장 지속 & 일반 DRAM의 완만한 조정기 예상
- 공급사들, 대부분 HBM 중심 투자 집중
- AI향 메모리 우선순위 → 과거와 다른 Cycle 전개 기대

[NAND]

- 일부 공급사의 감산 발표
- 당사 역시 23년부터 이어진 수익성 중심 사업 지속할 계획
- NAND 역시 지난 다운턴 대비 완만한 곡선 예상
- 시황 개선을 위해서는 수요 회복도 필요
- 향후 일반 제품 수요 회복에 따라 NAND 역시 회복이 가능할 전망

Q. (HBM 준비현황) HBM4 12단 관련 출하 시점 및 26년 램프업 관련 계획 / 16단 관련 동향

- HBM4, 1b nm를 기반으로 준비 중
- 하반기 중 공급 목표
- 12단 제품을 먼저 공급, 16단 제품은 고객 요구에 맞춰 공급 예정
- 16단 제품은 2H26 예상
- 16단 제품 패키징, 기존 ADV MR-MUF 적용 예정
- HBM4부터 처음으로 베이스다이에 로직 파운드리 시작
- TSMC와 협업 중

Q. (CapEx) 향후 수요 상황에 따른 규모 축소 가능성 및 세부 항목 Breakdown

- 인프라 투자로 작년 대비 25년 투자 규모는 증가
- 당사는 수익성 확보 제품에 우선적으로 투자 집행하겠다는 기조 지속
- 25년 시장 대응을 위한 필수 투자 우선
- 신규 사업 적기 대응이 가능한 사전 Fab 투자를 진행할 것
- 전체 투자 중 대부분이 HBM과 인프라에 집중
- 인프라 투자, 전년대비 큰 폭 증가

Q. (레거시 비중) 25년 DDR4/LPDDR4 비중 계획

- DRAM의 경우, DDR5와 HBM은 수요 확대에 수급 타이트
- 반면 DDR4 등 레거시 제품은 수요 약세 지속 → 제품별 수요 디커플링 지속
- DDR5/HBM 중심 집중 계획
- DDR4/LPDDR4는 지속적으로 축소하며 재고 축소 노력
- 레거시 제품 매출 비중은 24년 20% → 25년 한자릿수 수준으로 큰 폭 축소 예상

Q. (AI 트렌드) 학습 → 추론 전환에 따른 고성능 HBM 수요 약세 가능성

- 초기 AI 시장에서 나왔던 우려
- 그러나 추론 시장 확대 과정에서 하이 컴퓨팅 요구가 더 커지고 있는 상황
- 고성능 제품 채택이 이어질 수밖에 없는 추세
- AGI를 가기 위한 과정에서 대용량 컴퓨팅 파워가 지속적으로 필요
- HBM의 지속적 성장 요인으로 성장
- AI 시장 주도권 확보를 위한 기업들의 CapEx 경쟁 지속 예상
- 국가 차원 투자도 지속되고 있어, 기대치를 뛰어넘는 성장 지속될 것으로 전망
- CES에서 소개된 물리 AI 및 Agent 확대 흐름 → AI 메모리의 장기적 성장 동력으로 작동할 것으로 기대

Q. (서버) 최근 고객사별 수요 동향 및 고객사 DRAM 재고 수준 현황

- 고성능 컴퓨팅 파워를 위해 고객사들의 투자 지속
- AI 서버의 강한 성장 지속
- 일반 서버 역시 투자 병행
- 서버 수요는 24년에 이어 25년에도 견조할 것으로 예상
- AI 데이터 센터 구축시 효율적 공간 활용 및 높은 에너지 효율 부각
- 20년 대규모 서버들의 교체주기 감안 시, 25년 상당한 교체 수요 기대
- DDR5 지원 신규 CPU, 25년 본격 램프업
- 고객 재고는 낮은 상황
- 서버향 수요의 경우, DDR5 중심으로 견조할 전망
- DDR5 가격 일시적 조정이 있다 하더라도 고객 입장에서 유리한 가격으로 구매하려는 수요 이어질 것 → 큰 걱정 X

Q. (DRAM Tech) 1c nm에 대한 진행 현황과 향후 투자 계획

- 1b nm의 우수한 개발 완성도 기반, 2H24 중 1c nm 제품 개발 및 양산성 확보 완료
- 1c nm 기반 DDR5 제품, 최대 9.2Gbps로 이전 세대 대비 속도 28% 향상
- 전력 효율 역시 9% 개선
- 빠른 데이터 처리 속도와 저전력 요구 추세에 적합한 최적화 제품
- 1c nm 제품은 개발 단계에서 이미 초기 양산 수율 목표 상회
- 향후 양산 과정에서 유의미한 원가 절감 가능할 것으로 기대
- 2H25부터 양산 시작
- 다만 인프라 및 HBM 투자가 25년 메인
- 1c nm 램프업은 향후 상황에 따라 적절히 대응할 계획
- HBM4E 제품에 1c nm 적용 계획

Q. (NAND) 추가 감산 계획

- 22년과 23년 다운턴 기간동안 레거시 중심 감산 진행
- 24년 엔터프라이즈 수요 대응을 위해 일부 웨이퍼 생산 늘린 상황
- 엔터프라이즈 외 응용저항 제품은 제한적 생산을 유지해왔음
- 향후에도 NAND는 수요 상황을 확인하며 탄력적 공급 대응을 통해 재고 정상화 노력할 것

Q. (26년 HBM 물량) 확정 예상 시점 및 HBM 성장세가 지속될 수 있을지에 대한 의견

- 26년 공급 물량에 대한 논의를 이미 시작
- 1H25 중 물량 확정을 통한 가시성 확인 예상
- HBM이 높은 투자 규모 및 긴 TAT 사업임을 고려
- 고객 협의를 통해 사업 가시성 높이는 장기공급계약 구조 유지 계획
- AI 시장, 학습 및 추론과 더불어 다양한 산업 내로 확장할 수 있는 잠재력이 큰 영역
- AI 기술 혁신을 통해 4차산업혁명이 뚜렷해지고 있는 상황
- 높은 컴퓨팅 수요를 창출하는 부분 → 단기적 HBM 수요에 대한 가시성 높은 이유

Q. (영업외 손익) 세부 내용에 대한 설명

- 자회사인 시스템IC 우시의 JV 전환이 24년 11월 마무리
- 기존 보유하던 지분 처분 과정에서 이익금이 영업외 수익으로 발생
- 그 외에 키옥시아 상장 과정에서 2천억의 평가 손실 반영
- 환율 상승에 따른 외환손익 6천억도 발생

Q. (중국 DRAM) 중국 업체의 기술력에 대한 평가와 HBM 진입 가능성에 대한 의견

- 24년 하반기부터 DDR4/LPDDR4 확대와 수요 약세가 맞물리며 가격 하락 이어지는 중
- 더불어 최근 DDR5 시장 진입에 대한 우려가 제기되고 있는 상황
- 고성능 제품 대응을 위해 적용하는 선단공정 대비 후발주자의 기술은 상당한 격차 존재
- 성능 관점에서의 격차는 발생할 수밖에 없음
- 대중제재 기조가 이어지고 있는 상황
- 중국 업체들은 선단 테크 진입 과정에서 많은 불확실성 직면할 것

Q. (HBM 외 DRAM 생산) 일반 DRAM 생산 계획

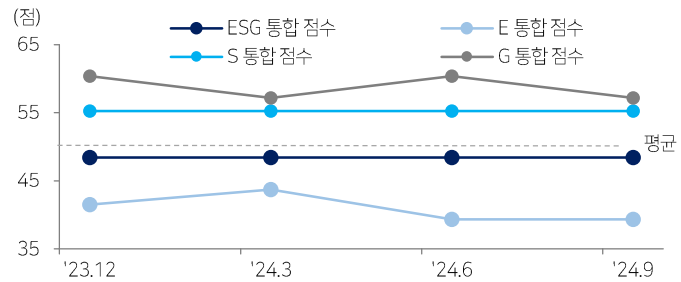
- 지난 2년간 일반 DRAM 생산 증가는 제한적이었음(HBM 중심 대응 및 선단공정 전환으로)
- 2H24부터 레거시 생산 축소와 더불어 D5 확대를 위한 1b nm 전환 가속화
- 25년 일반 DRAM 생산 증가는 소폭에 그칠 전망
- 선단공정 전환에 따른 생산 증가와 일반 DRAM 웨이퍼 증가 감안하면, 시장 수요 성장 수준으로 생산 증가 예상
- 25년 HBM 생산 극대화 추진
- 일반 DRAM은 제한된 확대 및 레거시 재고 건전화 추진 계획

ESG 페이지

SK하이닉스
48.4

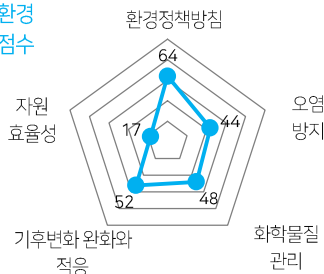
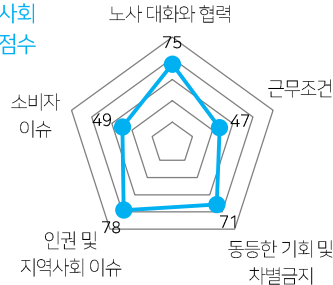
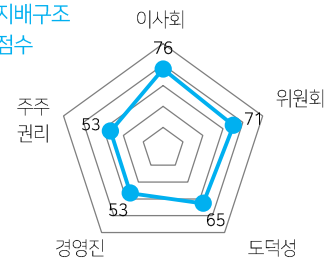
SK하이닉스 (000660) - 하드웨어 및 반도체

▶ ESG 통합 점수 추이



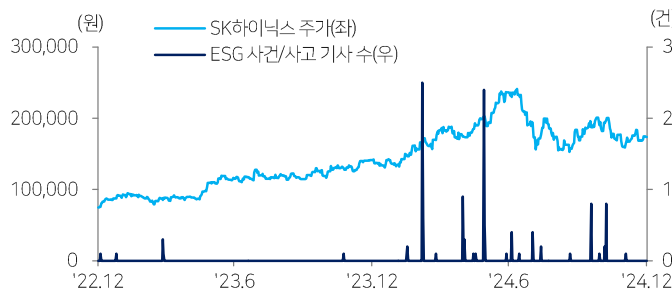
▶ ESG 성과 분석

성과분석은 기업들의 전략과 정책수준, 성과 수치 등을 나타내고 있으며, 분석을 통해 기업들의 ESG 리스크를 얼마나 잘 대비하고 있는지 알 수 있습니다.

환경
점수사회
점수지배구조
점수

▶ 주가 & ESG 사건/사고 분석

좌측 그래프는 ESG 사건/사고의 관련기사 수를 확인 할 수 있으며 주가와 비교를 해 볼 수 있는 그래프입니다. 우측 표에서는 기업의 리스트를 산정한 점수 및 ESG 사건/사고의 분석 결과를 제공하며 데이터 트렌드를 확인하실 수 있습니다.



기간	환경 사건/사고 기사 수	사회 사건/사고 기사 수	지배구조 사건/사고 기사 수	합계
1Q24	0	4	31	35
2Q24	4	24	60	88
3Q24	0	11	1	12
4Q24	0	6	14	20

▶ 비교 분석

상대적 성과분석으로 전체 유니버스 내 순위 확인 할 수 있으며, 경쟁사와 ESG 통합 점수를 비교할 수 있습니다.

기업명	통합점수				통합순위			
	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G
SK 하이닉스	48.4	39.3	55.2	57.2	18 / 97	26 / 97	11 / 97	11 / 97
삼성전자	48.6	48.1	44.6	59.6	16 / 97	12 / 97	56 / 97	9 / 97
LG 이노텍	58.6	54.6	58.5	61.7	3 / 97	7 / 97	6 / 97	5 / 97
삼성전기	62.5	56.7	61.0	67.9	1 / 97	5 / 97	4 / 97	1 / 97

* ESG 정보는  지속가능발전소 에서 제공합니다.

SK하이닉스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,733.3	30,468.1	32,721.6	52,625.3	82,211.5
현금성자산	5,406.9	8,159.9	12,715.6	32,883.0	61,148.7
매출채권	5,444.3	6,941.8	7,885.7	8,391.4	9,542.3
재고자산	15,664.7	13,480.7	10,215.6	9,427.2	9,577.5
비유동자산	75,138.2	69,862.1	75,762.3	82,642.2	88,439.5
투자자산	11,396.9	13,254.4	12,761.9	13,280.0	13,819.3
유형자산	60,228.5	52,704.9	58,957.0	64,891.7	69,781.1
무형자산	3,512.1	3,834.6	4,043.4	4,470.4	4,839.1
자산총계	103,871.5	100,330.2	108,483.9	135,267.5	170,651.1
유동부채	19,843.7	21,007.8	17,048.4	17,963.9	19,418.0
매입채무	10,806.5	7,025.6	7,828.5	8,723.7	10,157.2
유동성이자부채	7,704.7	11,967.7	7,185.2	7,185.2	7,185.2
비유동부채	20,737.3	25,818.6	20,640.7	20,367.1	19,194.6
비유동이자부채	17,091.9	22,013.1	19,452.4	19,152.4	17,952.4
부채총계	40,581.0	46,826.4	37,689.1	38,331.1	38,612.6
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,336.2	4,372.6	4,478.6	4,478.6	4,478.6
이익잉여금	56,685.3	46,729.3	65,556.9	91,625.8	126,727.8
자본조정	(1,412.7)	(1,255.2)	(2,899.7)	(2,827.0)	(2,827.0)
자기주식	(2,300.4)	(2,272.6)	(2,221.3)	(2,148.6)	(2,148.6)
자본총계	63,290.5	53,503.8	70,794.8	96,936.5	132,038.4
투하자본	75,593.1	73,783.4	79,111.1	84,557.7	89,957.1
순차입금	19,389.7	25,820.9	13,922.0	(6,545.4)	(36,011.1)
ROA	2.2	(8.9)	19.0	23.1	24.0
ROE	3.6	(15.7)	31.9	33.6	32.1
ROIC	5.3	(7.5)	25.5	35.0	41.5

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	44,621.6	32,765.7	66,193.0	83,822.9	101,904.4
증가율 (Y-Y,%)	3.8	(26.6)	102.0	26.6	21.6
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,467.3	35,070.4	47,166.8
증가율 (Y-Y,%)	(45.1)	적전	흑전	49.4	34.5
EBITDA	20,960.9	5,943.4	36,662.7	50,956.4	64,627.8
영업외손익	(2,806.6)	(3,927.5)	463.0	(569.1)	731.0
순이자수익	(441.1)	(1,238.5)	(1,064.8)	(930.1)	(515.5)
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	131.2	15.1	20.5	27.2	27.2
세전계속사업손익	4,002.8	(11,657.8)	23,930.3	34,501.3	47,897.8
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	19,841.8	28,197.9	36,729.1
지배기업당기순이익	2,229.6	(9,112.4)	19,709.2	27,741.1	36,134.2
증가율 (Y-Y,%)	(76.7)	적전	흑전	42.1	30.3
NOPLAT	3,813.5	(5,604.5)	19,458.0	28,663.0	36,168.6
(+) Dep	14,151.5	13,673.7	13,195.4	15,886.0	17,461.0
(-) 운전자본투자	1,376.1	2,080.7	(3,125.3)	(1,179.3)	(133.6)
(-) Capex	19,010.3	8,325.1	16,579.3	20,955.7	21,399.9
OpFCF	(2,421.4)	(2,336.6)	19,199.4	24,772.6	32,363.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.2	0.9	15.5	23.4	46.0
영업이익증가율(3Yr)	35.8	n/a	23.7	72.7	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	22.7	(26.2)	16.7	34.5	121.5
순이익증가율(3Yr)	3.7	n/a	27.3	132.6	n/a
영업이익률(%)	15.3	(23.6)	35.5	41.8	46.3
EBITDA마진(%)	47.0	18.1	55.4	60.8	63.4
순이익률 (%)	5.0	(27.9)	30.0	33.6	36.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	14,780.5	4,278.2	29,736.6	44,585.7	53,481.9
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	19,841.8	28,197.9	36,729.1
자산상각비	14,151.5	13,673.7	13,195.4	15,886.0	17,461.0
운전자본증감	(2,689.7)	793.8	(3,433.3)	1,179.3	133.6
매출채권감소(증가)	3,342.0	(1,406.2)	(897.9)	(505.7)	(1,150.9)
재고자산감소(증가)	(6,572.1)	2,288.0	3,316.4	788.5	(150.4)
매입채무증가(감소)	141.3	83.2	(5,347.3)	895.2	1,433.5
투자현금	(17,883.7)	(7,334.7)	(17,690.9)	(22,540.0)	(23,006.2)
단기투자자산감소	2,250.8	139.7	(276.0)	(21.3)	(22.1)
장기투자증권감소	169.1	(13.9)	(48.0)	(200.4)	(209.7)
설비투자	(19,010.3)	(8,325.1)	(16,579.3)	(20,955.7)	(21,399.9)
유무형자산감소	(413.9)	1,085.6	(772.9)	(1,072.0)	(1,072.0)
재무현금	2,821.8	5,696.8	(7,380.2)	(1,899.5)	(2,232.2)
차입금증가	4,491.0	6,507.1	(6,643.3)	(300.0)	(1,200.0)
자본증가	(1,669.2)	(801.0)	(1,357.2)	(1,599.5)	(1,032.2)
배당금지급	1,680.9	825.6	1,445.0	1,672.2	1,032.2
현금 증감	(81.0)	2,610.3	4,604.2	20,146.2	28,243.6
총현금흐름(Gross CF)	21,773.6	5,895.1	34,241.1	43,406.4	53,348.3
(-) 운전자본증가(감소)	1,376.1	2,080.7	(3,125.3)	(1,179.3)	(133.6)
(-) 설비투자	19,010.3	8,325.1	16,579.3	20,955.7	21,399.9
(+) 자산매각	(413.9)	1,085.6	(772.9)	(1,072.0)	(1,072.0)
Free Cash Flow	1,200.1	(645.9)	13,116.9	22,045.6	30,475.8
(-) 기타투자	(169.1)	13.9	48.0	200.4	209.7
잉여현금	1,369.3	(659.8)	13,068.9	21,845.2	30,266.1

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	3,063	(12,517)	27,073	38,089	49,635
BPS	82,080	73,495	97,243	133,152	181,369
DPS	1,200	1,200	2,210	1,500	1,500
Multiples(x,%)					
PER	24.5	n/a	8.1	5.8	4.4
PBR	0.9	1.9	2.3	1.6	1.2
EV/ EBITDA	3.5	21.7	4.7	3.0	1.9
배당수익률	1.6	0.8	1.0	0.7	0.7
PCR	2.5	17.5	4.7	3.7	3.0
PSR	1.2	3.1	2.4	1.9	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	64.1	87.5	53.2	39.5	29.2
Net debt/Equity	30.6	48.3	19.7	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	92.5	434.4	38.0	n/a	n/a
유동비율	144.8	145.0	191.9	293.0	423.4
이자보상배율	15.4	n/a	22.0	37.7	91.5
이자비용/매출액	1.2	4.5	3.4	5.5	4.5
자산구조					
투하자본(%)	81.8	77.5	75.6	64.7	54.5
현금+투자자산(%)	18.2	22.5	24.4	35.3	45.5
자본구조					
차입금(%)	28.2	38.8	27.3	21.4	16.0
자기자본(%)	71.8	61.2	72.7	78.6	84.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔케어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 83.4%	HOLD : 16.6%	SELL : 0.0%
-------------	--------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

SK하이닉스 (000660)

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023-02-02	120,000	88,928	94,900	-25.89	-20.92
2023-03-21	115,000	106,367	128,000	-7.51	11.3
2023-09-18	170,000	132,436	161,800	-22.1	-4.82
2024-02-27	190,000	164,290	176,600	-13.53	-7.05
2024-03-27	236,000	180,890	188,400	-23.35	-20.17
2024-04-26	260,000	187,282	202,500	-27.97	-22.12
2024-05-31	290,000	207,218	223,000	-28.55	-23.1
2024-06-18	295,000	227,357	241,000	-22.93	-18.31
2024-07-26	310,000	178,157	201,000	-42.53	-35.16
2024-12-17	290,000				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 1월 23일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.