EARNINGS REVIEW

30 Oct. 2025

고영민 반도체/소부장 | ym.ko@daolfn.com

김연미 연구원 | ym.kim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	700,000	430,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (10/29)	558,000원
예상 주가상승률	25.4%
시가총액	4,062,253억원
비중(KOSPI내)	12.32%
발행주식수	728,002천주
52주 최저가 / 최고가	158,800 - 558,000원
3개월 일평균거래대금	12,151억원
외국인 지분율	54.6%
주요주주지분율(%)	
에스케이스퀘어 (외 8인)	20.1
국민연금공단 (외 1인)	7.4
The Capital Group Companies, Inc.(외 60인)	6.8

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.4	10.2	6.6
PBR(배)	1.7	3.7	2.4
EV/EBITDA(배)	3.9	7.0	4.0
배당수익률(%)	1.3	0.3	0.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	59.9	208.6	193.2	220.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	40.9	149.5	137.3	150.8

DAOL 다올투자증권

SK하이닉스 (000660)

설명 가능한 주가

Issue

3Q25 Review

Pitch

최근 가파른 주가 상승이 타당하다는 것이 확인된 실적 내용. 유의미한 공급 확대가 물리적으로 어려운 상황이라는 것이 중요하며, 26년 말까지 가격 상승세 지속 유력. 적정주가 70만원으로 상향, 업종 최선호주 의견 유지

Rationale

- 3분기 매출액 24.4조원(+10%, 이하 QoQ), 영업이익 11.4조원(+24%)으로 컨센서스(OP 11.4조원) 부합. AI 서비스 확대 과정에서 추론 수요 증가가 야기한 일반 서버 투자는 범용 DRAM과 eSSD 수요 확대로 연결. 가파른 가격 상승이 이어지는 중(DRAM +5%, NAND +11%)

- 금번 실적 발표를 통한 유의미한 시사점은 크게 2가지
  ① 26년 HBM 공급 계약 완료: HBM4를 포함, 지연된 계약 마무리. 물량 확정을 통해 26년에도 Sold-Out 확인. AI Cycle에서 1등의 지위를 이어가고 있음을 재차 증명
  ② 물리적으로 어려운 공급 확대: 26년 유의미한 신규 Fab은 M15X이며, HBM 전용 대응 공간으로 사용될 계획. 범용 DRAM에 대한 공급 확대는 제한적인 상황이며, 이러한 점이 HBM 외 일반 DRAM과 NAND(eSSD)까지도 선PO를 동반한 LTA(Long Term Agreement, 장기공급계약) 체결을 유발하는 중. Cycle 장기화의 가시성 극대화

- 26년 매출액 127.5조원(+39%), 영업이익 70.6조원(+67%) 전망. 1Q26 계절성은 있겠으나 그럼에도 26년 분기별 내내 ASP 상승세가 지속될 수 있는 상황. 글로벌 메모리 3사의 유의미한 증설이 가능한 시점은 27년 이후라는 점이 중요

- 적정주가 70만원으로 상향. 26E BPS 232,774원에 적정 P/B 3.0배 적용. 이는 범용 수요 Cycle로 본격 진입한 금번 10월 이후 Micron의 12MF P/B 평균. 직전 고점인 2.2배 대비 Multiple 확장이 발생할 수 있을 것으로 보는 배경은 2가지. 1) 앞서 12MF P/B 고점이 확장됐던 지난 20-21년과 유사한 유동성 장세가 전개되고 있으며, 2) 27년까지 Up-Cycle 장기화 가능성도 존재

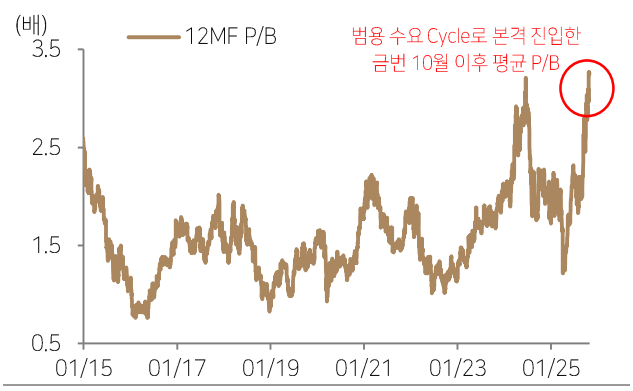
3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	24,448.9	24,087.4	1.5	24,634.6	(0.8)	17,573.1	39.1	22,232.0	10.0
영업이익	11,383.4	11,134.0	2.2	11,414.2	(0.3)	7,030.0	61.9	9,212.9	23.6
지배주주순이익	12,595.2	8,725.0	44.4	8,806.6	43.0	5,748.7	119.1	6,997.2	80.0
OPM	46.6%	46.2%	0.3%p	46.3%	0.2%p	40.0%	6.6%p	41.4%	5.1%p
NIM	51.5%	36.2%	15.3%p	35.7%	15.8%p	32.7%	18.8%p	31.5%	20.0%p

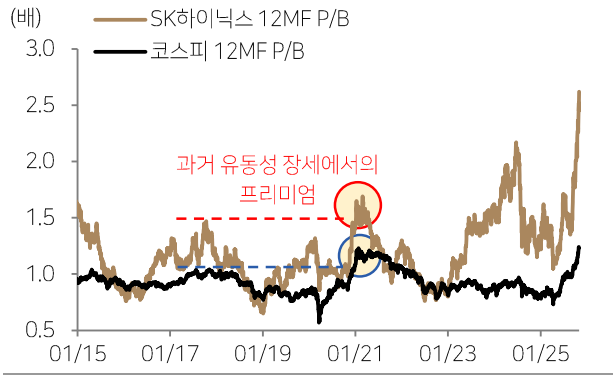
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 마이크론 12MF P/B 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: SK하이닉스, 코스피 12MF P/B 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

Fig. 3: SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,639	22,232	24,449	27,719	27,518	32,953	34,288	32,716	66,193	92,039	127,476
DRAM	14,111	17,119	19,070	21,318	21,183	25,310	26,334	25,238	45,174	71,618	98,065
NAND	3,175	4,669	4,890	5,725	5,742	6,934	7,217	6,774	19,106	18,459	26,666
매출비중											
DRAM	80.0	77.0	78.0	76.9	77.0	76.8	76.8	77.1	68.2	77.8	76.9
NAND	18.0	21.0	20.0	20.7	20.9	21.0	21.0	20.7	28.9	20.1	20.9
영업이익	7,440	9,213	11,383	14,217	14,076	17,974	19,540	19,003	23,467	42,254	70,594
DRAM	7,419	9,290	11,453	13,464	13,394	16,486	17,546	16,877	19,823	41,626	64,303
NAND	(49)	(155)	(114)	658	625	1,444	1,948	2,101	3,751	340	6,118
영업이익률											
DRAM	52.6	54.3	60.1	63.2	63.2	65.1	66.6	66.9	43.9	58.1	65.6
NAND	(1.5)	(3.3)	(2.3)	11.5	10.9	20.8	27.0	31.0	19.6	1.8	22.9
Key Data											
DRAM B/G (%)	(8.0)	26.0	8.0	3.0	(3.0)	16.0	6.0	(3.0)	18.2	25.0	24.0
DRAM ASP (%)	0.0	3.0	5.0	5.0	1.0	3.0	1.0	1.0	75.2	23.7	11.0
NAND B/G (%)	(18.0)	72.0	(5.0)	2.0	(4.0)	15.0	5.0	(5.0)	(0.0)	8.2	19.7
NAND ASP (%)	(20.0)	(8.0)	11.0	12.0	3.0	5.0	2.0	1.0	86.6	(14.2)	21.5
환율(원/달러)	1,454	1,390	1,386	1,400	1,420	1,420	1,380	1,350	1,357	1,408	1,393

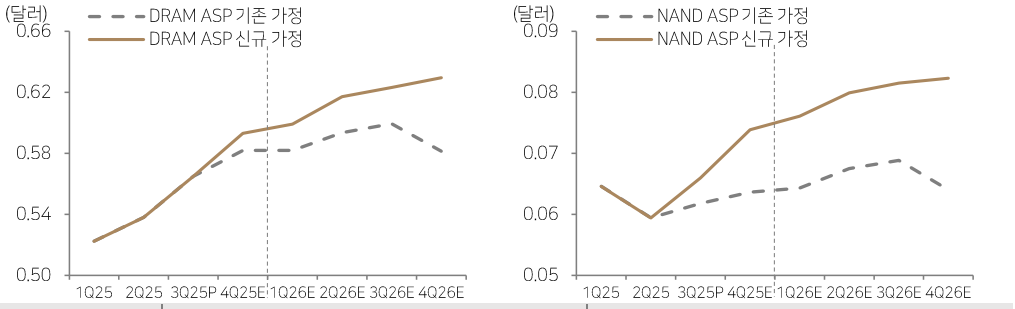
Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 4: SK하이닉스 Datapoint

분류		3Q25		4Q25	연간 가이던스(시장 수요)	
		실제치	가이던스	가이던스	2026(직전)	2026
DRAM	B/G	+8%	+L~M/S%	+L/S%	미제시	+20% 이상 성장
	ASP	+5%	-	-	-	
NAND	B/G	+11%	제한적 성장	+L/S%	미제시	+10% 후반 성장
	ASP	-5%	-	-	-	

Source: SK하이닉스, 다올투자증권

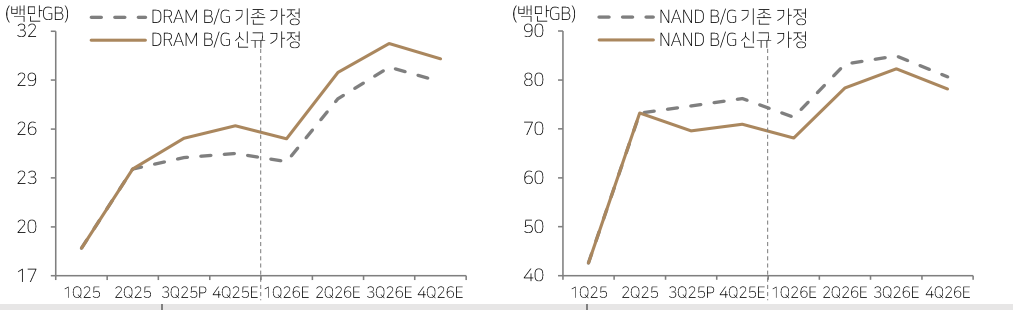
Fig. 5: SK하이닉스 ASP 가정치 변화



(QoQ %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
DRAM								
기존 ASP	0.0	3.0	5.0	3.0	0.0	2.0	1.0	-3.0
신규 ASP	0.0	3.0	5.0	5.0	1.0	3.0	1.0	1.0
NAND								
기존 ASP	-20.0	-8.0	4.0	3.0	1.0	5.0	2.0	-7.0
신규 ASP	-20.0	-8.0	11.0	12.0	3.0	5.0	2.0	1.0

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 6: SK하이닉스 B/G 가정치 변화



(QoQ %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
DRAM								
기존 B/G	-8.0	26.0	3.0	1.0	-2.0	16.0	7.0	-3.0
신규 B/G	-8.0	26.0	8.0	3.0	-3.0	16.0	6.0	-3.0
NAND								
기존 B/G	-18.0	72.0	2.0	2.0	-5.0	15.0	2.0	-5.0
신규 B/G	-18.0	72.0	-5.0	2.0	-4.0	15.0	5.0	-5.0

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 7: SK하이닉스 연간 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전		변경후		차이(%,%P)	
구분	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	88,614.1	111,862.2	92,039.3	127,475.6	3.9	14.0
영업이익	39,626.7	53,226.7	42,253.9	70,593.7	6.6	32.6
영업이익률	44.7	47.6	45.9	55.4	1.2	7.8
EBITDA	54,565.6	71,897.3	57,267.2	90,034.2	5.0	25.2
EBITDA이익률	61.6	64.3	62.2	70.6	0.6	6.4
지배주주순이익	32,931.6	41,510.6	39,647.2	61,483.5	20.4	48.1

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 8: SK하이닉스 분기 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	24,087.4	24,655.6	23,611.0	28,900.6	24,448.9	27,719.3	27,517.9	32,952.9	1.5	12.4	16.5	14.0
영업이익	11,134.0	11,839.3	10,903.2	14,095.0	11,383.4	14,217.2	14,076.4	17,974.0	2.2	20.1	29.1	27.5
영업이익률	46.2	48.0	46.2	48.8	46.6	51.3	51.2	54.5	0.3	3.3	5.0	5.8
EBITDA	15,037.1	16,075.3	15,269.4	18,660.5	15,291.2	18,522.7	18,564.5	22,713.0	1.7	15.2	21.6	21.7
EBITDA이익률	62.4	65.2	64.7	64.6	62.5	66.8	67.5	68.9	0.1	1.6	2.8	4.4
지배주주순이익	8,725.0	9,102.3	8,546.5	10,998.1	12,656.8	11,886.0	12,501.8	15,746.9	45.1	30.6	46.3	43.2

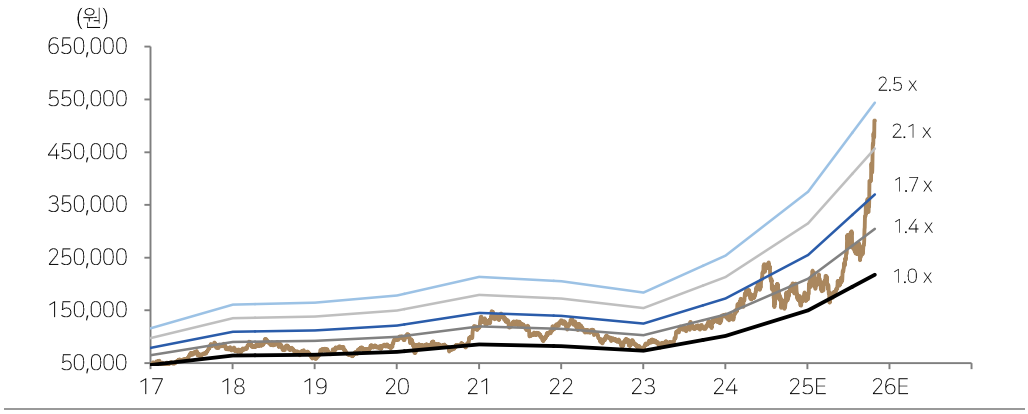
Note: K-IFRS 연결
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 9: 적정주가 밸류에이션

(원, 배)	2026E	비고
적정주가	700,000	
BPS	232,774	
적정 PBR	3.0	범용 수요 Cycle로 본격 진입한 금번 10월 이후 Micron의 12MF P/B 평균
주당가치	698,323	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 10: SK하이닉스 12MF P/B Band



Source: QuantiWise, 다올투자증권 추정

컨퍼런스콜 Q&A 정리

Q. (26년 HBM) 공급 계약 관련 세부 내용

- HBM 제품 요구 성능 변화하면서 공급 계약 체결에 시간이 많이 소요
- 그동안 중점적으로 논의한 부분 협의 완료, 주요 공급사들과 최종 확정
- 23년 이후 계속해서 당사 HBM Sold-Out
- 가격 또한 수익성을 유지할 수 있는 수준에서 형성
- HBM 수요가 급격히 성장되고 있는 만큼 공급이 단기간 내 수요를 따라잡기 힘들 것으로 예상
- HBM 성장 수준은 공급 가능 여력으로 결정될 것
- 당사 HBM은 일반 DRAM 대비 높은 성장률 예상
- HBM 수요 대비 공급은 27년에도 타이트하게 유지될 전망

Q. (HBM) HBM4 성능 구현 과정에서 어려운 요인과 차세대 제품에서의 JEDEC 요구 성능 등

- AI 추론 시장 확대되면서 메모리 대역폭이 핵심 요인으로 주목 받는 중
- HBM4 I/O 개수는 2,048개로 이미 정해진 상황이었음
- 고객이 요구하는 최적 스펙을 맞추고 있었고, 고객과 샘플 및 대량 양산 준비 시작
- AI칩 성능 경쟁이 심화되면서 HBM을 포함한 차세대 성능 요구가 지속 증가할 것으로 예상
- 업계 최고 수준의 설계 능력과 노하우를 활용해 차세대 제품에서도 적기 대응할 계획

Q. (Cycle 특성) 과거와 이번 Cycle의 차이점

- 올해 메모리 시장은 전 제품에서 수요가 급격히 증가하며 초호황기 진입
- 이번 Cycle에 대해 지난 17-18 Cycle과 양상이 다르다고 판단
- 가장 큰 차이점은 현재 수요가 AI 패러다임 전환으로 폭넓은 응용처를 기반으로 하고 있다는 점
- 기존 응용처에 AI가 더해짐과 동시에 중장기적으로 로보틱스와 함께 새로운 세트 수요를 만들어낸다는 점에서 차이
- AI 추론이 확장되며 일반 서버 수요 증가를 유도 중
- 26년 전체 서버 출하량이 10% 후반 증가할 것으로 예상
- 서버향 DRAM이 일반 DRAM을 지속 압도할 것으로 기대
- 공급 측면에서 HBM 생산 비중 확대로 더 많은 웨이퍼 투입에도 불구 전체 생산량은 제한적일 것

Q. (eSSD) AI 추론 수요 확장 속 eSSD의 구조적 변화 전망에 대한 구체적 단서

- AI 서버와 일반 서버 빌드가 함께 증가하면서 TLC 수요가 늘어나고 있음
- 더불어 이미지나 비디오 등 AI 생성 데이터 규모가 급증하며 저장수요 빠르게 증가 → HDD 부족
- HDD 의존도가 높은 하이퍼스케일러 중심으로 고용량 eSSD 수요 증가 중
- 현재 수요 변화가 단기적 수급 이슈를 넘어 eSSD 수요를 구조적으로 변화시킬 것으로 감지
- AI 추론이 고도화되면서 기존 LLM 방식 한계를 극복하기 위해 RAG 방식의 중요성이 커지는 중
- 학습된 데이터에 국한해 답변을 생성하는 것이 아닌 답변 전 외부 데이터에서 질문을 검색해 답을 하는 방식
- 최신 데이터를 반영해 정확도 높은 답변을 제공
- LLM에 RAG를 적용하기 위해서는 벡터 DB를 추가적으로 구축해야 함
- 데이터의 빠른 검색을 위해 eSSD 적용이 필수적
- 추론 과정에서 필요한 데이터 처리량이 급증하며 GPU에서 처리하던 KV 캐시를 메모리에 할당
- SSD까지 오프로딩하며 다수의 유저에게 연산을 제공할 때 응답시간 및 효율성 증가 가능

Q. (시장 특성) 전방에서 체감하는 과거와 다른 메모리 시장의 변화

- 메모리는 HBM이 등장하며 고객 선주문 형태로 변화하기 시작
- HBM에 대한 고객들의 강한 수요 → 연간 단위 가시성 확보
- 메모리 사업과 당사 사업이 높은 변동성이 있던 과거 대비 사업 안정성 증가
- HBM4E부터 점진적으로 확대될 커스텀 HBM은 고객 GPU/ASIC 설계 초기부터 긴밀한 협력을 통해 개발

→ 소수 공급사 구조로 연결, 메모리 공급사들이 장기적 안정적인 구조가 형성될 수 있는 기반이 될 것

- HBM 캐파 잠식 영향 등으로 일반 메모리도 장기공급에 대한 니즈가 커지고 있으며, 26년 제품 선구매 PO까지 발생
- 고객 수요 강도와 당사 캐파 감안했을 때, HBM 뿐 아니라 DRAM/NAND 캐파 모두 Sold-Out이라 보기에 충분

Q. (CapEx) 26년 투자 증가에 대한 세부 내용 및 중장기 전망

- AI 시장의 성장과 수익화 확신으로 글로벌 AI 투자를 경쟁적으로 확대 중
- 급증하는 수요 대응을 위해 메모리 CapEx 증가는 불가피
- 당사 26년 CapEx는 25년 대비 상당 규모 증가 예상
- M15X는 장비 반입 본격 시작, HBM 대응
- 용인 1기 Fab 건설과 인디애나 ADV Fab 감안시 인프라 투자규모 지속 증가
- 투자 규모가 증가하더라도 안정적 재무구조 지속 유지할 것

Q. (Tech) 1c 공정 전환, 321단 NAND 전환과 램프업 스케줄 및 비중

- 신규 캐파는 이미 공급 계약 완료된 HBM 중심으로 활용 예정
- 일반 DRAM과 NAND는 기존 테크의 선단 전환으로 수요에 대응할 계획
- DRAM 1c nm의 경우 올해 양산 시작, 26년 본격 증가, 27년 국내 일반 DRAM 총 캐파의 50%까지 확대
- NAND의 경우, 수익성 개선 및 선단공정 전환에 집중
- 올해도 321단까지 점진적 전환 추진해왔으며, 26년 QLC 제품 중심으로 321단 본격 확대할 것
- 26년 본사 NAND의 절반 이상이 321단이 될 수 있도록 준비 중

Q. (재고) 현 시점에서의 공급사 및 고객사 재고 수준
- 세트 빌드 가속화로 고객사 재고 전반적 감소
- AI 인프라 투자 확대로 서버 고객들의 메모리 재고가 급격히 줄어드는 추세
- 당사 재고 역시 메모리 수요 강세로 전분기 대비 DRAM, NAND 감소
- 특히 DDR5의 경우 생산된 제품이 고객에 즉시 출하돼야 하는 상황
- 앞으로도 DRAM과 NAND 모두 고객 수요에 차질없이 대응할 것

Q. (M15X 및 용인 1기) M15X 설비 반입을 조기에 완료할 가능성과 용인 1기 클린룸 준비(5월) 대비 당겨질 가능성
- 웨이퍼 캐파 요구량이 큰 HBM에 선제적으로 대응하기 위해 지난 2년 전 M15X 신규투자 결정
- 최근 첫 장비 반입 시작, 내년 본격 대응 예정
- 캐파 램프업 일정 최대한 빠르게 진행 중
- 용인 1기 역시 M15X의 빨라진 램프업 속도를 고려해 일정 앞당기려 추진 중
- M15X와 용인으로 이어지는 흐름을 통해 향후 메모리 수요 성장에 유연하게 대응할 것

Q. (수요) 빅테크의 ASIC 관련 내용이 계속 발표되는데, HBM 수요 성장과의 연관된 의견
- 주요 빅테크의 CapEx 상향으로 HBM 시장은 보수적으로 봐도 평균 30% 이상의 높은 성장률이 지속될 것으로 예상
- 오픈AI와 당사의 대규모 DRAM 공급 LOI 체결한 것도 메모리 중요성이 입증된 중요 사례
- 주요 GPU 고객 외 여러 ASIC 고객사향 우선 공급사로서 고객들과 협력하며 AI 산업 발전에 기여할 것

Q. (DRAM) HBM과 비교 시, 최근 판가가 지속 상승 중인 일반 DRAM 수익성에 대한 향후 전망 및 제품 믹스 전략
- 최근 일반 DRAM 가파른 가격 상승세로 HBM과의 수익성 차이가 좁혀지고 있으나 여전히 HBM이 더 높게 유지
- 26년에도 수급이 타이트하게 유지되면 일반 DRAM 수익성이 HBM과 유사해질 수 있음
- 다만, 일시적 수익성 확인일 경우 캐파 믹스를 바로 바꾸진 않을 것
- 고객 관계, 잠재 성장성, 장기적 수익성 등을 종합적으로 고려해 반영
- 일반 DRAM에서도 과거 대비 강한 구속력을 가진 장기 계약 등이 논의되고 있는 상황
- 향후 메모리 시장의 특성을 변화시키는 계기가 될 것으로 기대

Q. (주주환원) 재무구조 개선되고 있는 상황, 향후 주주환원정책 변화 여부
- 25년 실적이 예상보다 크게 좋아지며 빠르게 재무 건전성 개선, 3분기 말 순현금 상태로 전환
- 향후 업황 대응을 안정적으로 할 수 있도록 지속적으로 적정 수준 현금을 보유하는 것이 목표
- 당사 CapEx 규모가 증가하는 중인 만큼, 적정현금 수준 계획도 이를 반영해야 할 것
- 현 시점에서는 창출되는 재원을 사업에 재투자 하는것이 주주에게도 긍정적인 방안이라 판단
- 3년 주기로 발표하는 주주환원정책 1년차인 현 시점에서는 추가 주주환원 검토는 하지 않고 있음

SUSTINVEST

SK하이닉스

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 상반기	반도체 및 반도체 장비
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	80.8	369/1295	17/78

연도별 성과

2023	A
2024	A
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	DB하이텍	세메스
5천억이상	주성엔지니어링	유진테크
5천억미만	HD현대에너지솔루션	네패스아크

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		90.7	36.5	25%	▲
	혁신 활동	88.0	38.8	중	▲
	생산 공정	85.9	34.9	중	▲
	공급망 관리	100.0	87.5	하	▲
	생물다양성	100.0	45.0	하	▲
S(사회)		85.7	45.7	35%	▲
	인적자원 관리	88.4	46.6	상	▲
	공급망 관리	95.4	38.9	하	▲
	고객 관리	87.5	54.6	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	38.7	하	▲
G(지배구조)		56.4	56.1	40%	▲
	주주의 권리	61.8	48.6	중	▲
	정보의 투명성	48.6	60.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	81.3	51.6	중	▲
	이사의 보수	84.3	68.6	하	▲
	관계사 위험	20.0	76.9	하	▼
	ESG경영 인프라	85.7	39.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※추가 이슈는 Controversy 시트에서확인가능함.

[2025상] 사회, Level3, 법원, 반도체 공장 노동자의 부신암에 대해 산재 인정

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	37.0%	14.2%	-42.0%
2023	-	14.9%	90.7%
2024	7.7%	15.4%	23.5%

SK하이닉스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	30,468.1	42,278.9	59,797.6	103,206.4	151,758.8
현금성자산	8,159.9	13,645.9	32,527.2	76,273.2	130,925.3
매출채권	6,941.8	13,298.6	11,903.5	11,921.4	8,819.8
재고자산	13,480.7	13,313.9	13,326.2	12,950.7	9,932.0
비유동자산	69,862.1	77,576.3	93,750.6	110,792.1	125,033.1
투자자산	13,254.4	13,053.3	15,651.2	16,286.8	16,948.1
유형자산	52,704.9	60,157.5	73,893.4	89,833.2	103,012.1
무형자산	3,834.6	4,018.8	4,206.0	4,672.2	5,072.9
자산총계	100,330.2	119,855.2	153,548.2	213,998.5	276,791.9
유동부채	21,007.8	24,965.4	27,284.4	27,549.0	24,924.8
매입채무	7,025.6	13,385.9	12,591.0	12,815.3	10,150.3
유동성이자부채	11,967.7	7,582.2	10,656.0	10,656.0	10,656.0
비유동부채	25,818.6	20,974.1	17,238.2	16,973.9	15,811.0
비유동이자부채	22,013.1	19,617.4	15,917.5	15,617.5	14,417.5
부채총계	46,826.4	45,939.5	44,522.6	44,522.9	40,735.8
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,372.6	4,487.1	4,725.6	4,725.6	4,725.6
이익잉여금	46,729.3	65,418.1	103,384.0	163,833.9	230,414.5
자본조정	(1,255.2)	340.6	(2,757.0)	(2,757.0)	(2,757.0)
자기주식	(2,272.6)	(2,221.3)	(2,143.0)	(2,143.0)	(2,143.0)
자본총계	53,503.8	73,915.7	109,025.6	169,475.5	236,056.1
투하자본	73,783.4	81,140.7	95,296.1	111,384.3	121,784.2
순차입금	25,820.9	13,553.7	(5,953.7)	(49,999.8)	(105,851.9)
ROA	(8.9)	18.0	29.0	33.5	27.6
ROE	(15.7)	31.1	43.4	44.2	33.4
ROIC	(7.5)	25.1	40.3	56.8	55.8

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,765.7	66,193.0	92,039.3	127,475.6	144,120.7
증가율 (Y-Y,%)	(26.6)	102.0	39.0	38.5	13.1
영업이익	(7,730.3)	23,467.3	42,253.9	70,593.7	83,420.3
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	80.1	67.1	18.2
EBITDA	5,943.4	36,048.9	57,267.2	90,034.2	105,923.8
영업외손익	(3,927.5)	418.0	4,943.4	3,381.6	3,402.2
순이자수익	(1,238.5)	(971.1)	3,055.4	3,090.8	3,065.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	15.1	(2.4)	10.8	69.2	69.2
세전계속사업손익	(11,657.8)	23,885.4	47,197.3	73,975.3	86,822.5
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	39,665.7	61,529.7	67,664.9
지배기업당기순이익	(9,112.4)	19,788.7	39,647.2	61,483.5	67,614.1
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	100.4	55.1	10.0
NOPLAT	(5,604.5)	19,450.4	35,511.2	58,717.0	65,013.4
(+) Dep	13,673.7	12,581.5	15,013.3	19,440.6	22,503.5
(-) 운전자본투자	2,080.7	(2,018.4)	(607.7)	(601.9)	(3,475.4)
(-) Capex	8,325.1	15,945.5	27,815.7	34,418.4	34,589.0
OpFCF	(2,336.6)	18,104.8	23,316.5	44,341.1	56,403.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.9	15.5	27.3	57.3	29.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	23.7	83.8	n/a	52.6
EBITDA증가율(3Yr)	(26.2)	16.0	39.8	147.4	43.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	27.2	160.6	n/a	50.6
영업이익률(%)	(23.6)	35.5	45.9	55.4	57.9
EBITDA마진(%)	18.1	54.5	62.2	70.6	73.5
순이익률 (%)	(27.9)	29.9	43.1	48.3	47.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	4,278.2	29,795.9	53,256.2	81,224.2	93,226.6
당기순이익	(9,137.5)	19,796.9	39,665.7	61,529.7	67,664.9
자산상각비	13,673.7	12,581.5	15,013.3	19,440.6	22,503.5
운전자본증감	793.8	(5,599.8)	3,214.6	601.9	3,475.4
매출채권감소(증가)	(1,406.2)	(5,098.0)	321.2	(17.8)	3,101.5
재고자산감소(증가)	2,288.0	166.7	(229.3)	375.5	3,018.7
매입채무증가(감소)	83.2	(1,103.3)	2,226.9	224.3	(2,665.1)
투자현금	(7,334.7)	(18,004.6)	(36,851.4)	(36,407.8)	(36,614.9)
단기투자자산감소	139.7	(1,414.7)	(4,997.9)	(263.3)	(274.0)
장기투자증권감소	(13.9)	(3.3)	(115.4)	(246.5)	(259.3)
설비투자	(8,325.1)	(15,945.5)	(27,815.7)	(34,418.4)	(34,589.0)
유무형자산감소	1,085.6	(650.3)	(963.1)	(1,159.9)	(1,159.9)
재무현금	5,696.8	(8,703.9)	(1,187.7)	(1,333.6)	(2,233.6)
차입금증가	6,507.1	(7,977.5)	459.7	(300.0)	(1,200.0)
자본증가	(801.0)	(732.5)	(2,266.7)	(1,033.6)	(1,033.6)
배당금지급	825.6	826.3	2,295.3	1,033.6	1,033.6
현금 증감	2,610.3	3,617.8	14,838.4	43,482.8	54,378.2
총현금흐름(Gross CF)	5,895.1	36,850.7	53,579.9	80,622.2	89,751.2
(-) 운전자본증가(감소)	2,080.7	(2,018.4)	(607.7)	(601.9)	(3,475.4)
(-) 설비투자	8,325.1	15,945.5	27,815.7	34,418.4	34,589.0
(+) 자산매각	1,085.6	(650.3)	(963.1)	(1,159.9)	(1,159.9)
Free Cash Flow	(645.9)	13,246.2	19,943.2	44,816.4	56,611.7
(-) 기타투자	13.9	3.3	115.4	246.5	259.3
잉여현금	(659.8)	13,242.9	19,827.8	44,569.9	56,352.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(12,517)	27,182	54,460	84,455	92,876
BPS	68,227	101,515	149,739	232,774	324,231
DPS	1,200	2,204	1,500	1,500	1,500
Multiples(x,%)					
PER	n/a	6.4	10.2	6.6	6.0
PBR	2.1	1.7	3.7	2.4	1.7
EV/ EBITDA	21.7	3.9	7.0	4.0	2.8
배당수익율	0.8	1.3	0.3	0.3	0.3
PCR	17.5	3.4	7.6	5.0	4.5
PSR	3.1	1.9	4.4	3.2	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	87.5	62.2	40.8	26.3	17.3
Net debt/Equity	48.3	18.3	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	434.4	37.6	n/a	n/a	n/a
유동비율	145.0	169.3	219.2	374.6	608.9
이자보상배율	n/a	24.2	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	4.5	2.0	2.2	2.5	2.2
자산구조					
투하자본(%)	77.5	75.2	66.4	54.6	45.2
현금+투자자산(%)	22.5	24.8	33.6	45.4	54.8
자본구조					
차입금(%)	38.8	26.9	19.6	13.4	9.6
자기자본(%)	61.2	73.1	80.4	86.6	90.4

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

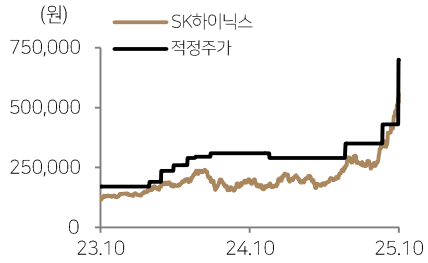
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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)



일자	2024.02.26	2024.03.27	2024.04.26	2024.06.18	2024.07.26	2024.12.17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	190,000원	236,000원	260,000원	295,000원	310,000원	290,000원
일자	2025.06.23	2025.09.22	2025.10.29			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	350,000원	430,000원	700,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
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	199,279	257,000	-31.28	-11.38
2025-06-23	350,000	279,070	353,000	-20.3	0.86
2025-09-22	430,000	535,000	336,500	-1.69	24.42
2025-10-29	700,000				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 10월 29일)
** 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.