



SK하이닉스(000660)

더할 나위 없었던 상반기가 지나고

◎ 2Q25 영업이익 9.1조원(+22%QoQ), 기대치 상회 예상

>> 2Q25 매출액 21.1조원(+20%QoQ), 영업이익 9.1조원(+22%QoQ), 당사 기대치 상회 예상
HBM과 NAND의 출하량이 예상치를 상회할 것으로 판단하기 때문

>> DRAM 매출액 17.0조원(+21%QoQ), 영업이익 9.7조원(+29%QoQ) 예상
출하량은 +21%QoQ로 기존 전망치 크게 상회

Blended ASP는 범용 DRAM 평가 상승률이 예상보다 부진해, +3%QoQ 상승에 그칠 것으로 판단

>> NAND: 매출액 3.7조원(+16%QoQ), 영업적자 0.4조원(적자지속) 예상
출하량은 당사 전망치 상회, ASP는 전망치 하회할 것으로 판단

◎ 3Q25 영업이익 9.7조원(+7%QoQ) 전망

>> 3Q25 매출액 21.7조원(+3%QoQ), 영업이익 9.7조원(+7%QoQ) 전망
DRAM 부문 영업이익이 사상 처음으로, 분기 10조원 넘어설 것으로 판단

>> DRAM 매출액 17.5조원(+3%QoQ), 영업이익 10.1조원(+4%QoQ) 전망

Bit growth: +5%QoQ 예상, HBM3e 12hi 공급 증가 예상되나, Micron 시장 진입으로 점유율은 하락할 전망
ASP: 범용 DRAM +3%QoQ, HBM +4%QoQ, 이를 반영한 blended ASP는 +1%QoQ 예상

>> NAND 매출액 3.7조원(+2%QoQ), 영업적자 0.3조원(적자지속) 전망
Bit growth +8%QoQ, blended ASP -3%QoQ 예상

◎ 투자 코멘트

>> SK하이닉스의 HBM 부문 호실적이 이어지고 있음. 주가 역시 당사 예상과 같이 2Q25 상승세를 보였음

>> 다만 하반기에는 1)Micron의 HBM3e 시장 진입이 예상되고, 2)삼성전자의 HBM4의 샘플 공급이 시작되기 때문
에, SK하이닉스의 독점적 시장 지위 유지에 대한 우려가 점증될 것으로 예상

>> 이는 높아져 있는 SK하이닉스 주가 밸류에이션(T12M P/B 2.2배, 메모리 사이클 상단)의 추가 상승을 제한할 것
으로 판단함.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	16,363	19,799	19,403	20,567	19,020	23,014	24,165	23,682	65,158	76,131	89,882
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	6%	-8%	21%	5%	-2%	14%	17%	18%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.51	0.51	0.53	0.53	0.51	0.24	0.43	0.52
QoQ/YoY	21%	15%	15%	10%	0%	3%	1%	-4%	-37%	79%	20%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.23	0.22	0.24	0.23	0.23	0.23
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	5%	-3%	-5%	0%	6%	-9%	-1%	0%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.27	0.30	0.31	0.27	0.01	0.20	0.29
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	54%	57%	58%	53%	3%	46%	56%
NAND											
출하량[백만 1GB]	51,174	49,946	42,454	40,756	33,012	41,926	45,280	43,469	185,053	184,331	163,687
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	-4%	-19%	27%	8%	-4%	20%	0%	-11%
ASP/GB [USD]	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.06	0.06	0.06	0.04	0.08	0.06
QoQ/YoY	32%	17%	15%	-4%	-20%	-5%	-3%	-5%	-44%	92%	-19%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.07	0.07
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	9%	-8%	5%	-6%	-5%	-13%	-6%	2%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	-0.01	-0.01	0.00	-0.03	0.01	0.00
OPm/Gb	5%	15%	22%	12%	-1%	-12%	-9%	-8%	-76%	14%	-8%
매출액											
	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	21,113	21,685	20,724	32,766	66,193	81,160
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-11%	20%	3%	-4%	-27%	102%	23%
DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,006	17,519	16,872	20,776	45,221	65,508
NAND	4,352	5,105	4,933	4,707	3,163	3,680	3,745	3,478	9,608	19,096	14,066
매출원가	7,635	8,927	8,402	9,401	7,537	9,730	9,638	9,505	33,299	34,365	36,410
매출원가율	61%	54%	48%	48%	43%	46%	44%	46%	102%	52%	45%
매출총이익	4,795	7,496	9,171	10,366	10,102	11,383	12,047	11,218	-533	31,828	44,751
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,283	2,661	2,316	2,301	2,532	7,197	8,361	9,811
영업이익											
	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,067	9,746	8,686	-7,730	23,467	34,940
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	15%	-8%	22%	7%	-11%	적자전환	흑자전환	49%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	7,551	9,749	10,128	9,017	733	21,011	36,445
NAND	218	766	1,085	565	-32	-441	-327	-284	-7,331	2,633	-1,084
영업이익률											
	23%	33%	40%	41%	42%	43%	45%	42%	-24%	35%	43%
DRAM	33%	45%	50%	52%	54%	57%	58%	53%	4%	46%	56%
NAND	5%	15%	22%	12%	-1%	-12%	-9%	-8%	-76%	14%	-8%
법인세차감전손익											
	2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	9,848	10,291	8,154	-11,658	23,885	37,593
법인세비용	456	932	1,126	1,575	1,191	1,773	2,161	1,712	-2,520	4,088	6,837
당기순이익											
	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	8,075	8,130	6,442	-9,138	19,797	30,755
당기순이익률	15%	25%	33%	41%	46%	38%	37%	31%	-28%	30%	38%
KRW/USD											
	1,330	1,370	1,359	1,400	1,452	1,400	1,360	1,385	1,315	1,368	1,396

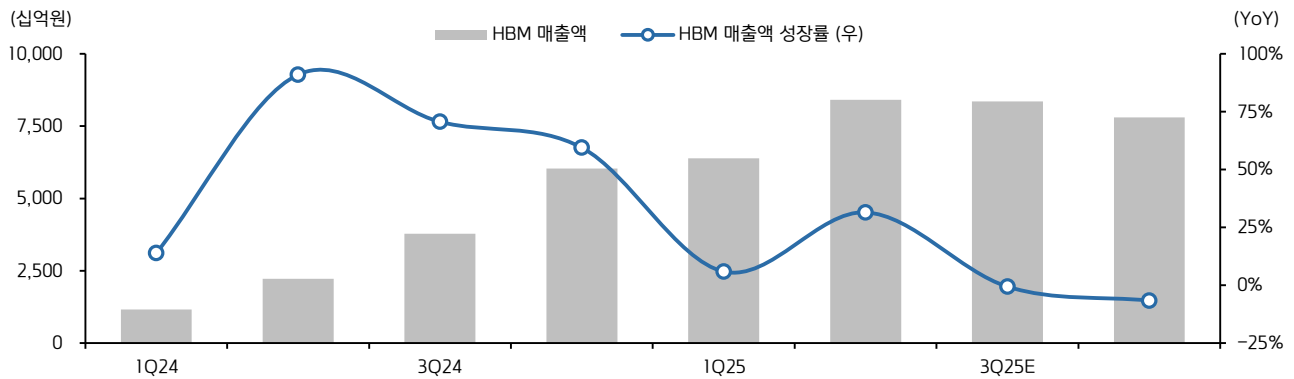
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
Bit shipments [백만 GB]											
범용 DRAM	15.7	18.6	17.6	17.8	16.3	19.5	20.7	20.3	63.7	69.7	76.8
HBM	0.7	1.2	1.8	2.8	2.7	3.5	3.5	3.3	1.4	6.5	13.0
HBM 출하 비중	4%	6%	10%	14%	14%	15%	14%	14%	2%	9%	15%
ASP [USD/GB]											
Total DRAM	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2	0.4	0.5
%QoQ/%YoY	21%	15%	15%	10%	0%	3%	1%	-4%	-37%	79%	20%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	20%	10%	4%	-1%	-6%	-4%	3%	-1%	N/A	55%	-4%
HBM	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7	1.4	1.5	1.7
%QoQ/%YoY	-3%	8%	8%	2%	4%	6%	4%	-5%	N/A	10%	14%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,006	17,519	16,872	20,776	45,221	65,508
범용 DRAM	6,423	8,619	8,370	8,604	7,717	8,598	9,161	9,068	18,205	32,017	34,545
HBM	1,162	2,219	3,786	6,037	6,393	8,408	8,358	7,804	2,570	13,204	30,963
HBM 매출 비중	15%	20%	31%	41%	45%	49%	48%	46%	12%	29%	47%

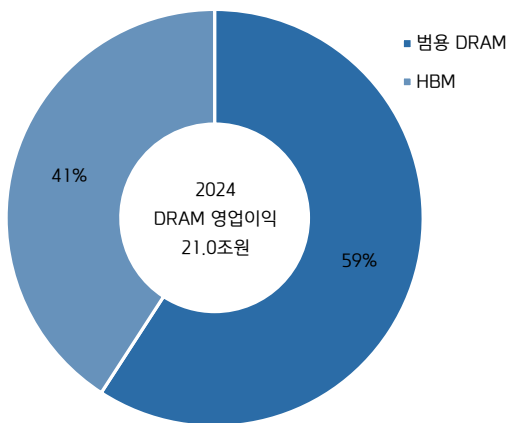
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 및 HBM 영업이익 추이 및 전망



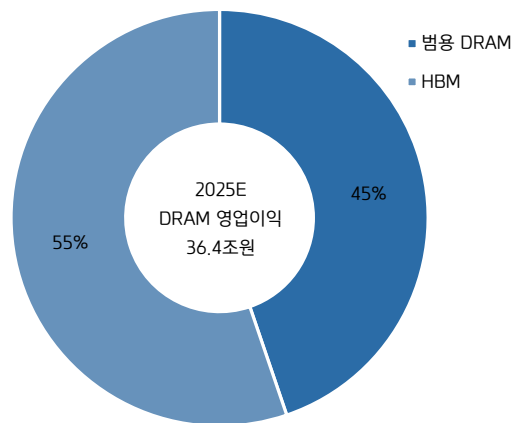
자료: 키움증권 리서치센터

2024년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



자료: 키움증권 리서치센터

2025년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



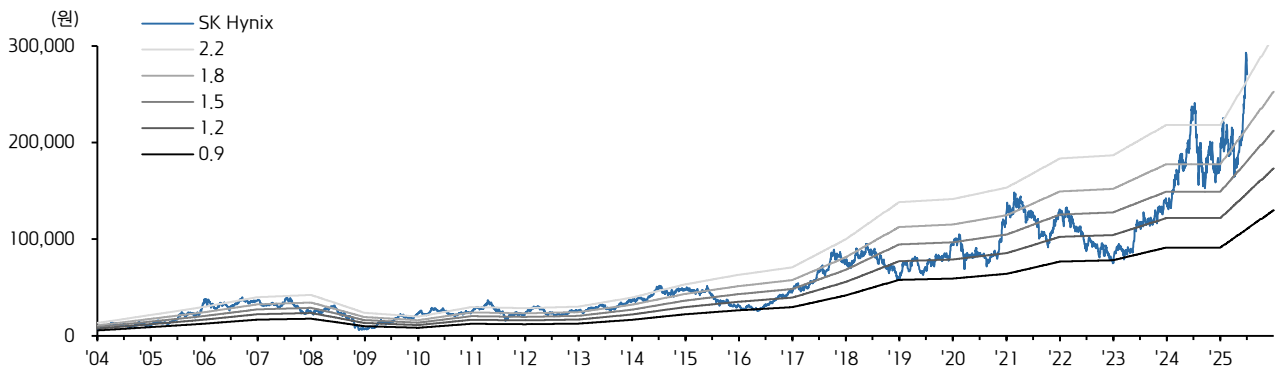
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	12%	21%				10%	18%	
ASP/Gb 변화율	2%	3%				23%	20%	
NAND								
Bit Growth	23%	27%				-14%	-11%	
ASP/Gb 변화율	3%	-5%				-12%	-19%	
매출액	19,934	21,113	6%	20,501	3%	79,596	81,160	2%
DRAM	15,588	17,006	9%			62,978	65,508	4%
NAND	3,864	3,680	-5%			14,853	14,066	-5%
영업이익	8,511	9,067	7%	8,978	1%	32,887	34,940	6%
영업이익률	43%	43%		44%		41%	43%	
당기순이익	7,714	8,075	5%	7,643	6%	29,425	30,755	5%
당기순이익률	39%	38%		37%		37%	38%	

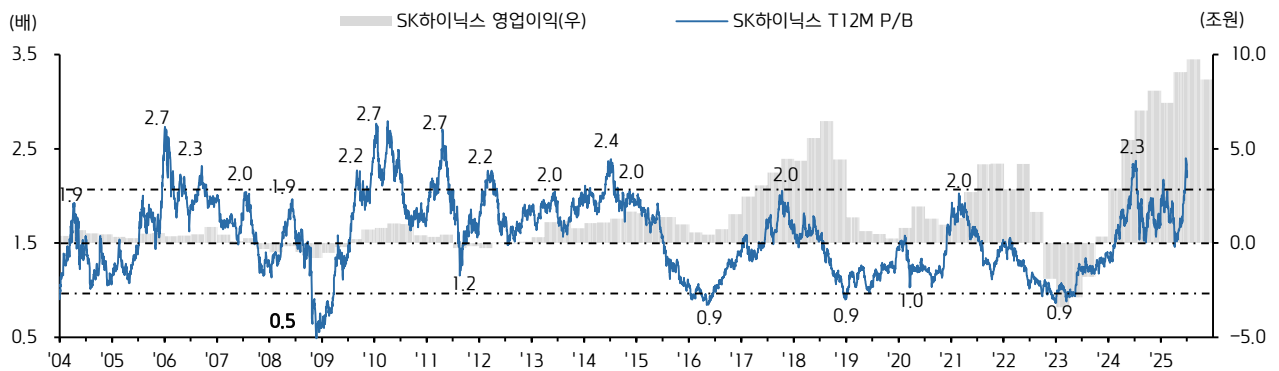
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.