



SK하이닉스(000660)

범상치 않은 범용 DRAM 가격 흐름

◎ 3Q25 영업이익 11.4조원, 시장 기대치 부합

>> 3Q25 매출액 24.4조원(+10%QoQ), 영업이익 11.4조원(+24%QoQ)으로, 시장 컨센서스 부합

>> 당사 추정치 대비는 소폭 하회했는데, NAND의 출하량이 -5%QoQ를 기록하며, 당사의 전망치인 +5%QoQ를 하회했기 때문. 그 외 DRAM은 출하량과 가격은 당사 전망치에 부합하는 모습을 보였음

>> 일부 시장 투자자들은 3Q25 DRAM의 blended ASP 상승률(+5%QoQ)에 실망감을 보이고 있지만, 범용 DRAM의 고정가격 상승이 본격적으로 반영되는 시기는 4Q25가 될 것임을 인지할 필요 있음

◎ 4Q25 영업이익 13.4조원(+18%QoQ) 전망

>> 4Q25 매출액 27.2조원(+11%QoQ), 영업이익 13.4조원(+18%QoQ)으로, 당사의 기존 전망치에 부합할 전망

>> 범용 DRAM의 가격이 +27%QoQ 급등하며 HBM3e의 가격 하락을 상쇄시킬 것으로 판단하며, NAND의 경우에는 eSSD를 중심으로 수요 및 가격 상승이 나타나며 큰 폭의 수익성 개선을 이룰 전망

>> DRAM: 출하량(+2%QoQ)과 가격(+7%QoQ)이 동반 상승하며, 영업이익 12.7조원(+13%QoQ) 기록할 전망
NAND: 가격이 +9%QoQ 상승하며, 영업이익 0.8조원(+282%QoQ) 기록할 전망

◎ 투자 코멘트

>> 올 연말/연초 동안의 범용 DRAM 가격은 낮아진 재고와 높아진 '현물가격 프리미엄(현물가격 - 고정가격)'으로 인해, 당사의 전망치를 더욱 넘어설 가능성 존재

>> 현재 DDR5 16Gb 단품의 현물가격(\$14)은 4Q25 고정가격 예상치(\$8) 대비 +75% 높게 거래되고 있으며, 모듈 제품인 DDR5 64GB RDIMM의 현물가격(\$431)도 4Q25 고정가격 예상치(\$345) 대비 +25% 높게 거래 중

>> 따라서 메모리 업황과 유통재고 상황을 감안하면, 올 연말로 갈수록 가격의 추가 상승 가능성이 높아질 전망

>> 반도체 업종 top pick 의견을 유지함.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	16,363	19,799	19,403	20,567	19,020	23,585	25,472	25,981	76,131	94,059	111,930
QoQ/YoY	-15%	21%	-2%	6%	-8%	24%	8%	2%	17%	24%	19%
ASP/Gb [USD]	0.35	0.40	0.46	0.51	0.51	0.52	0.54	0.58	0.43	0.54	0.68
QoQ/YoY	21%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	7%	79%	25%	26%
Cost/Gb [USD]	0.23	0.22	0.23	0.24	0.24	0.23	0.22	0.23	0.23	0.23	0.25
QoQ/YoY	5%	-6%	6%	5%	-3%	-3%	-3%	4%	-1%	-1%	7%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.23	0.26	0.27	0.29	0.32	0.35	0.20	0.31	0.43
OPm/Gb	33%	45%	50%	52%	54%	55%	59%	60%	46%	57%	64%
NAND											
출하량[백만 1GB]	51,174	49,946	42,454	40,756	33,012	56,451	53,629	54,165	184,331	197,257	222,901
QoQ/YoY	0%	-2%	-15%	-4%	-19%	71%	-5%	1%	0%	7%	13%
ASP/GB [USD]	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.06	0.07	0.07	0.08	0.07	0.08
QoQ/YoY	32%	17%	15%	-4%	-20%	-9%	11%	9%	92%	-13%	20%
Cost/GB [USD]	0.06	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.07	0.06	0.06
QoQ/YoY	-3%	4%	5%	9%	-8%	-8%	3%	-3%	-6%	-4%	-4%
Operating Profits/GB [USD]	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.02
OPm/Gb	5%	15%	22%	12%	-1%	-3%	4%	15%	14%	5%	24%
매출액											
	12,430	16,423	17,573	19,767	17,639	22,232	24,449	27,165	66,193	91,484	127,490
QoQ/YoY Growth	10%	32%	7%	12%	-11%	26%	10%	11%	102%	38%	39%
DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,056	19,134	21,260	45,221	71,561	102,362
NAND	4,352	5,105	4,933	4,707	3,163	4,746	4,929	5,525	19,096	18,363	23,677
매출원가											
	7,635	8,927	8,402	9,401	7,537	10,249	10,420	10,601	34,365	38,807	45,314
매출원가율	61%	54%	48%	48%	43%	46%	43%	39%	52%	42%	36%
매출총이익											
	4,795	7,496	9,171	10,366	10,102	11,983	14,029	16,563	31,828	52,677	82,175
판매비와관리비	1,909	2,028	2,141	2,283	2,661	2,770	2,646	3,117	8,361	11,194	11,754
영업이익											
	2,886	5,469	7,030	8,083	7,441	9,213	11,383	13,447	23,467	41,483	70,421
QoQ/YoY Growth	734%	89%	29%	15%	-8%	24%	24%	18%	흑자전환	77%	70%
DRAM	2,503	4,877	6,017	7,613	7,551	9,457	11,222	12,690	21,011	40,919	65,169
NAND	218	766	1,085	565	-32	-124	221	844	2,633	909	5,651
영업이익률											
	23%	33%	40%	41%	42%	41%	47%	50%	35%	45%	55%
DRAM	33%	45%	50%	52%	54%	55%	59%	60%	46%	57%	64%
NAND	5%	15%	22%	12%	-1%	-3%	4%	15%	14%	5%	24%
법인세차감전손익											
	2,373	5,052	6,879	9,581	9,299	8,723	14,790	15,366	23,885	48,178	72,854
법인세비용	456	932	1,126	1,575	1,191	1,726	2,193	3,073	4,088	8,184	18,214
당기순이익											
	1,917	4,120	5,753	8,006	8,108	6,996	12,597	12,292	19,797	39,994	54,641
당기순이익률	15%	25%	33%	41%	46%	31%	52%	45%	30%	44%	43%
KRW/USD											
	1,330	1,370	1,359	1,400	1,452	1,400	1,385	1,410	1,368	1,409	1,340

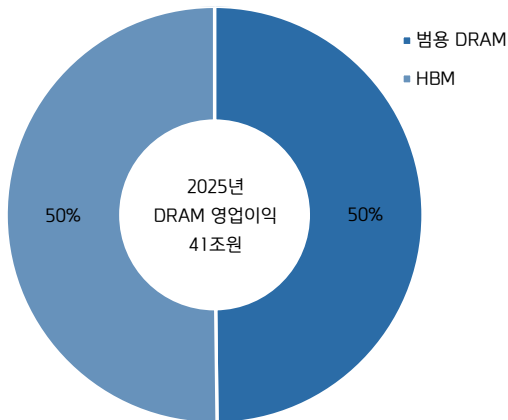
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
Bit shipments [백만 GB]											
범용 DRAM	15.7	18.6	17.6	17.8	16.3	20.1	21.8	22.4	69.7	80.6	94.5
HBM	0.7	1.2	1.8	2.8	2.7	3.5	3.7	3.5	6.5	13.4	17.5
HBM 출하 비중	4%	6%	10%	14%	14%	15%	14%	14%	9%	14%	16%
ASP [USD/GB]											
Total DRAM	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.7
%QoQ/%YoY	21%	15%	15%	10%	0%	1%	5%	7%	79%	25%	26%
범용 DRAM	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5
%QoQ/%YoY	20%	10%	4%	-1%	-6%	-6%	8%	27%	55%	4%	35%
HBM	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.6	1.5	1.7	1.8
%QoQ/%YoY	-3%	8%	8%	2%	4%	7%	5%	-12%	10%	13%	9%
매출액 [십억원]											
Total DRAM	7,585	10,838	12,156	14,641	14,111	17,056	19,134	21,260	45,221	71,561	102,362
범용 DRAM	6,423	8,619	8,370	8,604	7,717	8,616	10,041	13,368	32,017	39,742	59,660
HBM	1,162	2,219	3,786	6,037	6,393	8,440	9,093	7,893	13,204	31,819	42,702
HBM 매출 비중	15%	20%	31%	41%	45%	49%	48%	37%	29%	44%	42%

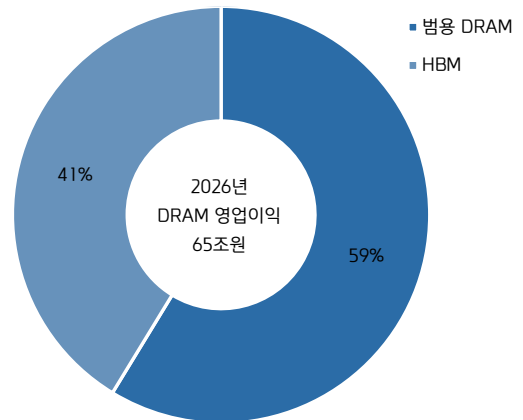
자료: 키움증권 리서치센터

2025년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



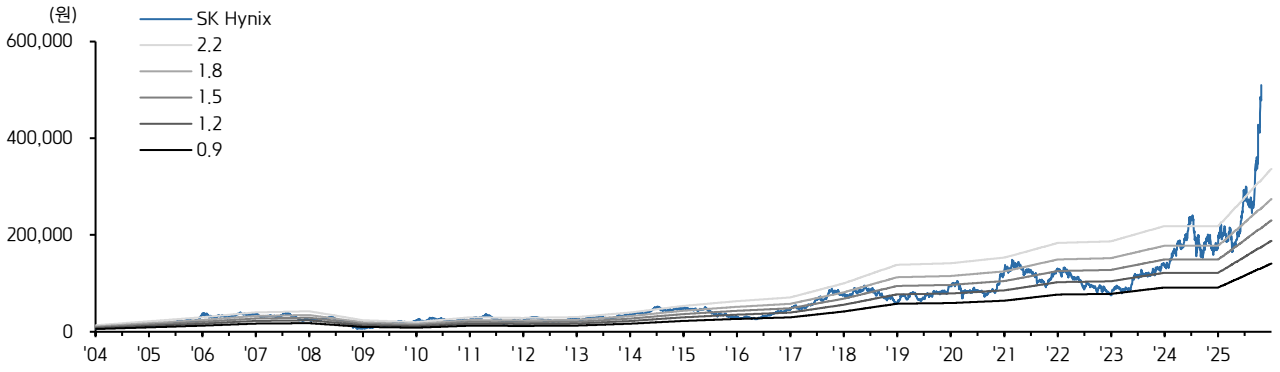
자료: 키움증권 리서치센터

2026년 SK하이닉스 DRAM 영업이익 breakdown



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



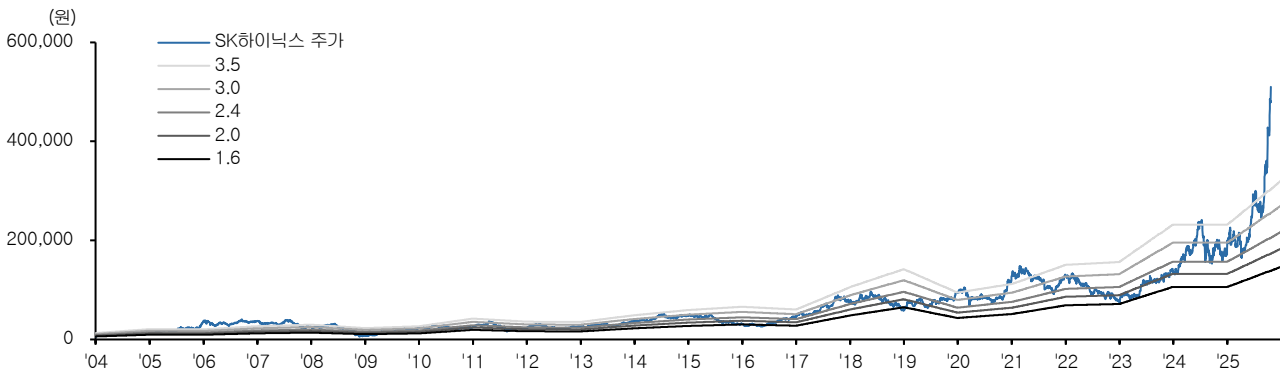
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서 (단위: 십억원)						재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	32,766	66,193	91,484	127,490	144,956	유동자산	30,468	42,279	48,815	75,694	131,669
매출원가	33,299	34,365	38,807	45,314	49,590	현금 및 현금성자산	7,587	11,205	13,876	28,008	77,596
매출총이익	-533	31,828	52,677	82,175	95,366	단기금융자산	1,433	3,010	4,160	7,170	11,523
판매비	7,197	8,361	11,194	11,754	12,238	매출채권 및 기타채권	6,942	13,299	13,374	16,260	18,488
영업이익	-7,730	23,467	41,483	70,421	83,128	재고자산	13,481	13,314	15,399	21,460	20,885
EBITDA	5,943	36,049	54,395	84,640	100,081	기타유동자산	1,025	1,451	2,006	2,796	3,177
영업외손익	-3,928	418	6,695	2,433	4,731	비유동자산	69,862	77,576	85,218	105,341	115,079
이자수익	216	345	438	677	1,716	투자자산	5,809	6,522	7,594	9,498	11,118
이자비용	1,468	1,345	392	150	156	유형자산	52,705	60,157	67,883	83,718	90,472
외환관련이익	1,904	4,221	7,097	6,079	5,801	무형자산	3,835	4,019	4,096	4,357	4,691
외환관련손실	2,222	3,952	4,730	3,978	3,190	기타비유동자산	7,513	6,878	5,645	7,768	8,798
종속 및 관계기업손익	15	-38	35	38	41	자산총계	100,330	119,855	134,033	181,035	246,747
기타	-2,373	1,187	4,247	-233	519	유동부채	21,008	24,965	14,615	10,584	12,074
법인세차감전이익	-11,658	23,885	48,178	72,854	87,859	매입채무 및 기타채무	7,026	13,386	10,724	9,111	10,359
법인세비용	-2,520	4,088	8,184	18,214	21,965	단기금융부채	11,773	9,150	3,581	1,197	1,401
계속사업손손익	-9,138	19,797	39,994	54,641	65,894	기타유동부채	2,209	2,429	310	276	314
당기순이익	-9,138	19,797	39,994	54,641	65,894	비유동부채	25,819	20,974	5,367	2,456	2,379
지배주주순이익	-9,112	19,789	39,978	54,618	65,867	장기금융부채	25,255	20,146	4,964	2,077	2,000
증감율 및 수익성 (%)						기타비유동부채	564	828	403	379	379
매출액 증감율	-26.6	102.0	38.2	39.4	13.7	부채총계	46,826	45,940	19,981	13,040	14,452
영업이익 증감율	-213.5	-403.6	76.8	69.8	18.0	지배자본	53,504	73,903	114,023	167,944	232,216
EBITDA 증감율	-71.6	506.6	50.9	55.6	18.2	자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
지배주주순이익 증감율	-508.7	-317.2	102.0	36.6	20.6	자본잉여금	4,373	4,487	4,487	4,487	4,487
EPS 증감율	적전	흑전	102.0	36.6	20.6	기타자본	-2,269	-2,192	-2,192	-2,192	-2,192
매출총이익률(%)	-1.6	48.1	57.6	64.5	65.8	기타포괄손익누계액	1,014	2,532	4,052	5,560	7,066
영업이익률(%)	-23.6	35.5	45.3	55.2	57.3	이익잉여금	46,729	65,418	104,018	156,431	219,197
EBITDA Margin(%)	18.1	54.5	59.5	66.4	69.0	비지배자본	-1	12	29	52	79
지배주주순이익률(%)	-27.8	29.9	43.7	42.8	45.4	자본총계	53,504	73,916	114,052	167,995	232,295

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,278	29,796	43,673	55,018	79,595
당기순이익	-9,138	19,797	39,994	54,641	65,894
비현금항목의 가감	15,033	17,054	19,392	30,247	35,700
유형자산감가상각비	13,121	11,985	12,288	13,580	16,263
무형자산감가상각비	553	596	624	639	690
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,359	4,473	6,480	16,028	18,747
영업활동자산부채증감	794	-5,600	-7,625	-12,234	-1,645
매출채권및기타채권의감소	-1,406	-5,098	-75	-2,886	-2,228
재고자산의감소	2,288	167	-2,085	-6,061	575
매입채무및기타채무의증가	83	-1,103	-2,661	-1,613	1,248
기타	-171	434	-2,804	-1,674	-1,240
기타현금흐름	-2,411	-1,455	-8,088	-17,636	-20,354
투자활동 현금흐름	-7,335	-18,005	-22,055	-34,348	-29,132
유형자산의 취득	-8,325	-15,946	-20,424	-29,895	-23,578
유형자산의 처분	1,540	47	410	480	560
무형자산의 순취득	-454	-697	-701	-900	-1,023
투자자산의감소(증가)	1,559	-714	-1,072	-1,904	-1,620
단기금융자산의감소(증가)	13	-1,577	-1,150	-3,010	-4,352
기타	-1,668	882	882	881	881
재무활동 현금흐름	5,697	-8,704	-18,757	-5,688	-2,674
차입금의 증가(감소)	6,969	-7,376	-16,641	-3,714	127
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	25	94	0	0	0
배당금지급	-826	-826	-1,520	-1,378	-2,205
기타	-471	-596	-596	-596	-596
기타현금흐름	-30	530	-190	-850	1,798
현금 및 현금성자산의 순증가	2,610	3,618	2,671	14,132	49,587
기초현금 및 현금성자산	4,977	7,587	11,205	13,876	28,008
기말현금 및 현금성자산	7,587	11,205	13,876	28,008	77,596

투자지표 (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-12,517	27,182	54,914	75,025	90,476
BPS	73,495	101,515	156,624	230,691	318,977
CFPS	8,098	50,619	81,574	116,604	139,552
DPS	1,200	2,204	2,000	3,200	4,500
주가배수(배)					
PER	-11.3	6.4	9.9	7.3	6.0
PER(최고)	-11.5	9.1	4.1		
PER(최저)	-5.8	4.7	3.1		
PBR	1.9	1.7	3.5	2.4	1.7
PBR(최고)	2.0	2.4	1.4		
PBR(최저)	1.0	1.3	1.1		
PSR	3.1	1.9	4.3	3.1	2.7
PCFR	17.5	3.4	6.7	4.7	3.9
EV/EBITDA	22.0	3.9	2.6	1.4	0.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-9.0	7.7	3.4	4.0	4.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.3	1.0	1.5	2.2
ROA	-8.9	18.0	31.5	34.7	30.8
ROE	-15.6	31.1	42.5	38.7	32.9
ROIC	-11.4	25.7	39.4	47.5	48.5
매출채권회전율	5.3	6.5	6.9	8.6	8.3
재고자산회전율	2.2	4.9	6.4	6.9	6.8
부채비율	87.5	62.2	17.5	7.8	6.2
순차입금비율	52.3	20.4	-8.3	-19.0	-36.9
이자보상배율	-5.3	17.4	105.7	468.4	532.3
총차입금	37,028	29,296	8,545	3,274	3,401
순차입금	28,007	15,081	-9,491	-31,904	-85,717
NOPLAT	5,943	36,049	54,395	84,640	100,081
FCF	-1,432	10,118	19,079	23,481	53,130

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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.