



BUY (유지)

목표주가(12M) 280,000원(상향)
현재주가(7.10) 239,000원

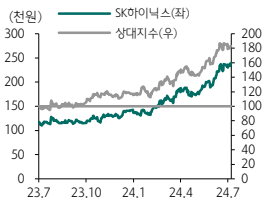
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,867.99
52주 최고/최저(원)	239,000/110,300
시가총액(십억원)	173,992.6
시가총액비중(%)	7.43
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,711.0
60일 평균 거래대금(십억원)	747.9
외국인지분율(%)	56.04
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	67,315.5	86,058.2
영업이익(십억원)	22,117.6	31,428.1
순이익(십억원)	14,952.2	22,348.0
EPS(원)	20,407	30,414
BPS(원)	98,104	129,040

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,621.6	32,765.7	72,974.7	101,508.8
영업이익	6,809.4 (7,730.3)	26,196.5	43,293.2	
세전이익	4,002.8(11,657.8)	23,708.5	41,210.6	
순이익	2,229.6 (9,112.4)	18,294.8	31,644.9	
EPS	3,063 (12,517)	25,130	43,468	
증감율	(76.78)	적전	흑전	72.97
PER	24.49 (11.30)	9.49	5.49	
PBR	0.83	1.85	2.37	1.67
EV/EBITDA	3.48	21.53	4.38	2.47
ROE	3.56 (15.61)	29.39	36.63	
BPS	90,064	76,616	100,612	142,945
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

SK하이닉스 (000660)

시가총액 200조원이 보인다

2Q24 Preview: 컨센서스 상회

SK하이닉스의 24년 2분기 매출액은 16.85조원(YoY +131%, QoQ +36%), 영업이익 5.62조원(YoY 흑자전환, QoQ +95%)으로 전망한다. 현재 상향되고 있는 컨센서스를 상회할 것으로 추정된다. DRAM과 NAND 모두 타이트한 수급이 지속되며, 예상보다 양호한 업황이 전개중이다. DRAM의 전분기대비 B/G는 가이드언스에 부합하는 14%, 가격은 기존 전망치와 동일한 21% 상승을 전망한다. 출하량은 전분기 기저와 HBM 3E 8단 공급 개시로 경쟁 업체들을 상회할 것으로 추정한다. NAND의 전분기대비 B/G는 가이드언스에 준하는 1%, 가격은 기존 추정치를 상회하는 20% 상승으로 가정한다. 동종업체들의 NAND 가격 상승폭과 동일할 것으로 추정하는데, eSSD로 인해 23년 4분기와 24년 1분기 가격 상승폭이 컸던 점을 감안하면 양호한 상승폭이라 생각된다. 재고평가 환입 규모는 0.5조원 미만으로 추정한다.

2024년, 2025년 실적 재차 상향

이번 실적 프리뷰 보고서를 작성하며, 2024년과 2025년 실적도 다시 한번 상향한다. 2024년 영업이익은 기존 23.3조원에서 26.2조원으로, 2025년은 기존 39.0조원에서 43.3조원으로 상향한다. 출하량 가정은 기존 전망과 유사한 수준이고, 가격 및 환율 가정을 상향 조정한 것에 기인한다. DRAM보다는 NAND의 가격 상승폭 변동이 컸고, 환율도 2025년 기존 1,311원에서 1,351원으로 상향되었다. 현재 추정치가 추가적으로 상향될 가능성도 상존한다. 상향 변수는 1) 23년 3분기 HBM 3E 8단 물량이 본격화되며 DRAM의 Blended ASP에 미치는 영향 정도, 2) AI PC 출시 및 일반 서버 고객사들의 회복으로 인한 수요 상향 여력이라 판단한다. 반대로 하향 리스크는 타이트한 수급의 완화일텐데, 공급 측면에서 변수는 제한적이라 보여지고, 글로벌 경기 침체에 따른 수요 약세로 예상된다.

HBM 경쟁력과 실적 기반으로 추가 상승 여력 충분

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 280,000원으로 상향한다. 목표 주가는 12개월 선형 BPS에 Target PBR 2.1배를 적용해서 산출한다. 연초 이후 추가 상승률이 높은 편이긴 하지만, HBM으로 인해 기존과 차별화되는 업황 흐름과 그를 선도하고 있는 업체라는 점을 잊지 말아야 한다. 하반기에도 타이트한 수급 상황이 지속되는 가운데, HBM 3E 8단 물량 본격화 및 12단 공급 개시로 SK하이닉스의 DRAM 가격은 상향될 가능성이 상존한다. 결론적으로 추정치 상향 여력이 남아 있기 때문에 여전히 업종 내 최선 호주로 추천이 가능하다고 판단한다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
원/달러 평균		1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,371	1,375	1,360	1,306	1,358	1,351
Bit Growth	DRAM	-19%	36%	21%	3%	-15%	14%	5%	2%	16%	15%	10%
	NAND	-14%	46%	9%	-3%	0%	1%	9%	2%	21%	16%	18%
ASP Growth	DRAM	-16%	9%	11%	16%	21%	21%	16%	11%	-38%	85%	30%
	NAND	-10%	-12%	0%	40%	32%	20%	15%	10%	-45%	110%	17%
매출액 (십억원)	DRAM	2,951	4,530	6,075	7,349	7,582	10,770	13,126	14,687	20,904	46,165	65,465
	NAND	1,679	2,221	2,402	3,279	4,351	5,465	6,853	7,615	9,581	24,285	33,360
	Others	458	555	589	678	497	620	661	747	2,281	2,525	2,683
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,855	20,641	23,049	32,766	72,975	101,509
매출비중	DRAM	58%	62%	67%	65%	61%	64%	64%	64%	64%	63%	64%
	NAND	33%	30%	26%	29%	35%	32%	33%	33%	29%	33%	33%
	Others	9%	8%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	7%	3%	3%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-36%	53%	34%	21%	3%	42%	22%	12%	-26%	121%	42%
	NAND	-27%	32%	8%	37%	33%	26%	25%	11%	-32%	153%	37%
	Others	-40%	21%	6%	15%	-27%	25%	7%	13%	2%	11%	6%
	합계	-34%	44%	24%	25%	10%	36%	22%	12%	-27%	123%	39%
영업이익 (십억원)	DRAM	-1,450	-326	599	1,931	2,275	4,476	6,341	7,225	755	20,317	34,339
	NAND	-1,918	-2,582	-2,416	-1,654	605	1,087	1,867	2,172	-8,570	5,731	8,897
	Others	-34	26	25	69	6	61	38	43	85	148	57
	합계	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,623	8,247	9,441	-7,730	26,197	43,293
영업이익률	DRAM	-49%	-7%	10%	26%	30%	42%	48%	49%	4%	44%	52%
	NAND	-114%	-116%	-101%	-50%	14%	20%	27%	29%	-89%	24%	27%
	Others	-8%	5%	4%	10%	1%	10%	6%	6%	4%	6%	2%
	합계	-67%	-39%	-20%	3%	23%	33%	40%	41%	-24%	36%	43%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

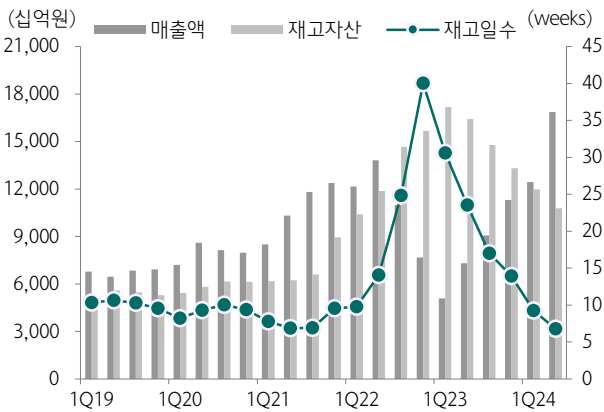
도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2024F	2025F
원/달러 평균		1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,333	1,320	1,320	1,306	1,325	1,311
Bit Growth	DRAM	-19%	36%	21%	3%	-15%	14%	5%	2%	16%	15%	10%
	NAND	-14%	46%	9%	-3%	0%	0%	12%	4%	21%	17%	18%
ASP Growth	DRAM	-16%	9%	11%	16%	21%	21%	15%	10%	-38%	84%	33%
	NAND	-10%	-12%	0%	40%	32%	15%	8%	5%	-45%	93%	10%
매출액 (십억원)	DRAM	2,951	4,530	6,075	7,349	7,582	10,475	12,496	14,005	20,904	44,558	64,838
	NAND	1,679	2,221	2,402	3,279	4,351	5,024	6,010	6,536	9,581	21,921	28,012
	Others	458	555	589	678	497	603	635	725	2,281	2,460	2,604
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,101	19,141	21,266	32,766	68,939	95,454
매출비중	DRAM	58%	62%	67%	65%	61%	65%	65%	66%	64%	65%	68%
	NAND	33%	30%	26%	29%	35%	31%	31%	31%	29%	32%	29%
	Others	9%	8%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	7%	4%	3%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-36%	53%	34%	21%	3%	38%	19%	12%	-26%	113%	46%
	NAND	-27%	32%	8%	37%	33%	15%	20%	9%	-32%	129%	28%
	Others	-40%	21%	6%	15%	-27%	21%	5%	14%	2%	8%	6%
	합계	-34%	44%	24%	25%	10%	30%	19%	11%	-27%	110%	38%
영업이익 (십억원)	DRAM	-1,450	-326	599	1,931	2,275	4,362	5,898	6,787	755	19,322	34,372
	NAND	-1,918	-2,582	-2,416	-1,654	605	832	1,170	1,250	-8,570	3,856	4,624
	Others	-34	26	25	69	6	53	20	31	85	110	9
	합계	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,247	7,088	8,067	-7,730	23,288	39,005
영업이익률	DRAM	-49%	-7%	10%	26%	30%	42%	47%	48%	4%	43%	53%
	NAND	-114%	-116%	-101%	-50%	14%	17%	19%	19%	-89%	18%	17%
	Others	-8%	5%	4%	10%	1%	9%	3%	4%	4%	4%	0%
	합계	-67%	-39%	-20%	3%	23%	33%	37%	38%	-24%	34%	41%

자료: SK하이닉스, 하나증권

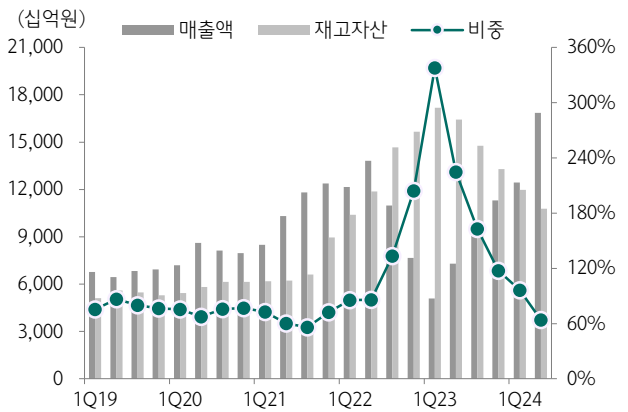
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 재고일수 추이



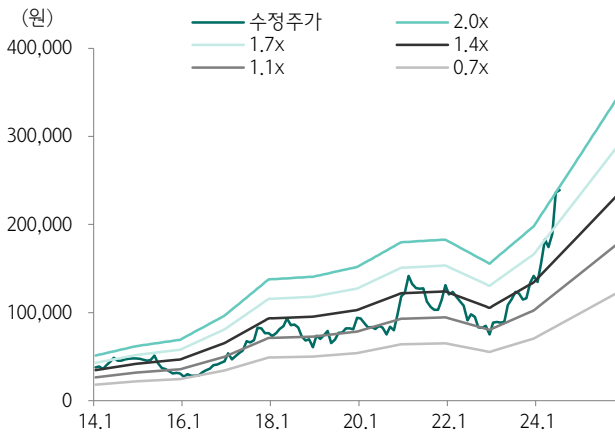
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중 추이



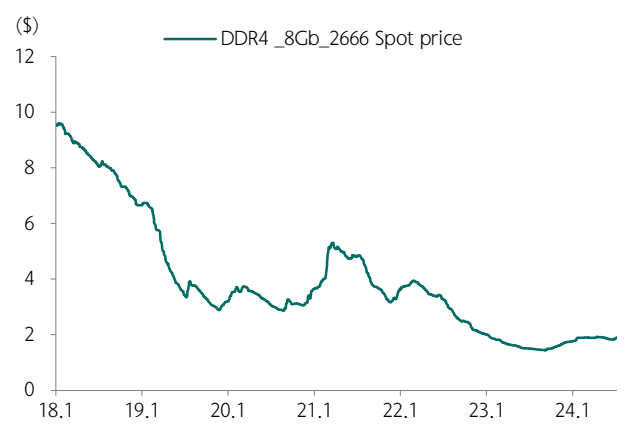
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Forward PBR 밴드



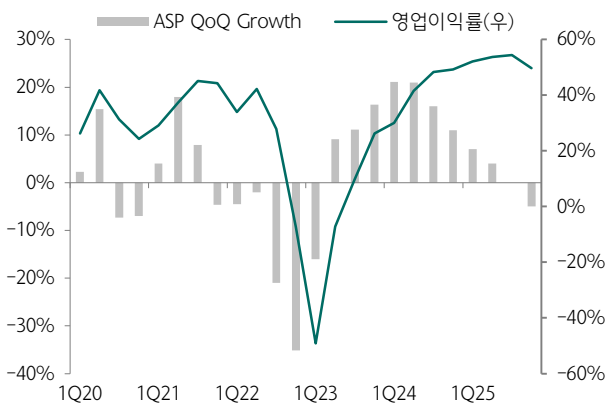
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



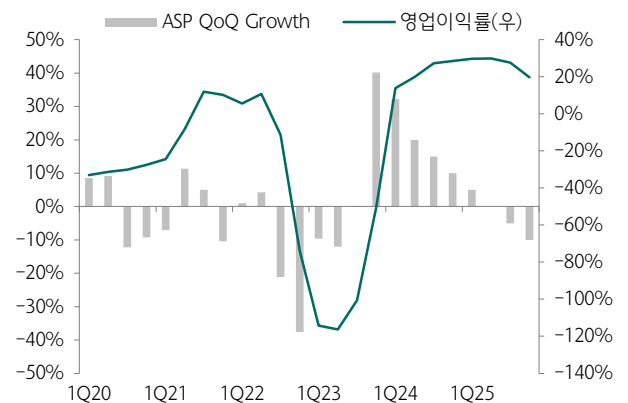
자료: DRAMeXchange, 하나증권

도표 7. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 8. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	44,621.6	32,765.7	72,974.7	101,508.8	106,584.3	
매출원가	28,993.7	33,299.2	35,240.2	42,127.3	45,497.5	
매출총이익	15,627.9	(533.5)	37,734.5	59,381.5	61,086.8	
판매비	8,818.4	7,196.9	11,537.9	16,088.3	17,375.4	
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	26,196.5	43,293.2	43,711.4	
금융손익	(1,377.3)	(3,831.4)	(889.2)	(408.3)	538.9	
종속/관계기업손익	131.2	15.1	(1,543.7)	(596.9)	(2,621.6)	
기타영업외손익	(1,560.5)	(111.2)	(55.1)	(1,077.5)	0.0	
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	23,708.5	41,210.6	41,628.8	
법인세	1,761.1	(2,520.3)	5,363.2	9,478.4	9,574.6	
계속사업이익	2,241.7	(9,137.5)	18,345.3	31,732.1	32,054.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	18,345.3	31,732.1	32,054.1	
비지배주주지분 순이익	12.1	(25.1)	50.4	87.2	88.1	
지배주주순이익	2,229.6	(9,112.4)	18,294.8	31,644.9	31,966.0	
지배주주지분포괄이익	2,802.4	(9,015.0)	18,299.6	31,653.1	31,974.4	
NOPAT	3,813.5	(6,059.1)	20,270.4	33,335.8	33,657.8	
EBITDA	20,960.9	5,943.4	40,181.6	57,770.4	59,018.2	
성장성(%)						
매출액증가율	3.78	(26.57)	122.72	39.10	5.00	
NOPAT증가율	(57.13)	적전	흑전	64.46	0.97	
EBITDA증가율	(9.13)	(71.65)	576.07	43.77	2.16	
영업이익증가율	(45.13)	적전	흑전	65.26	0.97	
지배주주순이익증가율	(76.78)	적전	흑전	72.97	1.01	
EPS증가율	(76.78)	적전	흑전	72.97	1.01	
수익성(%)						
매출총이익률	35.02	(1.63)	51.71	58.50	57.31	
EBITDA이익률	46.97	18.14	55.06	56.91	55.37	
영업이익률	15.26	(23.59)	35.90	42.65	41.01	
계속사업이익률	5.02	(27.89)	25.14	31.26	30.07	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	(12,517)	25,130	43,468	43,909
BPS	90,064	76,616	100,612	142,945	185,719
CFPS	29,909	8,098	53,207	77,073	77,429
EBITDAPS	28,792	8,164	55,194	79,355	81,069
SPS	61,293	45,008	100,240	139,435	146,407
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	24.49	(11.30)	9.49	5.49	5.43
PBR	0.83	1.85	2.37	1.67	1.28
PCFR	2.51	17.47	4.48	3.09	3.08
EV/EBITDA	3.48	21.53	4.38	2.47	1.94
PSR	1.22	3.14	2.38	1.71	1.63
재무비율(%)					
ROE	3.56	(15.61)	29.39	36.63	27.24
ROA	2.23	(8.92)	15.80	20.66	16.66
ROIC	5.52	(8.41)	31.26	57.02	58.39
부채비율	64.12	87.52	84.71	71.77	56.67
순부채비율	29.03	46.65	3.02	(30.68)	(44.47)
이자보상배율(배)	12.77	(5.26)	15.99	26.64	26.03

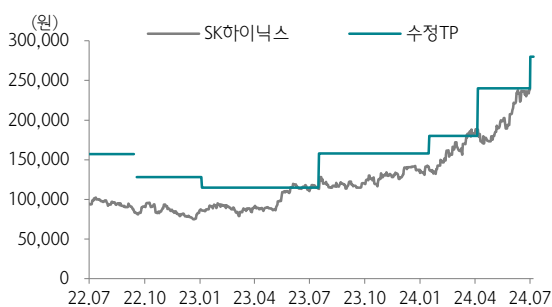
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	28,733.3	30,468.1	59,220.9	100,107.4	130,688.0	
금융자산	6,423.3	9,020.8	29,467.2	64,715.8	92,985.8	
현금성자산	4,977.0	7,587.3	27,331.2	62,081.1	90,262.5	
매출채권	5,186.1	6,600.3	14,699.9	20,447.8	21,470.2	
재고자산	15,664.7	13,480.7	12,132.6	10,919.3	12,011.3	
기타유동자산	1,459.2	1,366.3	2,921.2	4,024.5	4,220.7	
비유동자산	75,138.2	69,862.1	71,966.6	74,972.4	77,929.4	
투자자산	7,482.7	5,808.5	7,898.2	9,381.1	9,644.9	
금융자산	6,129.9	4,441.2	4,852.9	5,145.1	5,197.0	
유형자산	60,228.5	52,704.9	53,187.1	55,105.2	58,132.8	
무형자산	3,512.1	3,834.6	3,367.2	2,971.9	2,637.6	
기타비유동자산	3,914.9	7,514.1	7,514.1	7,514.2	7,514.1	
자산총계	103,871.5	100,330.2	131,187.5	175,079.7	208,617.4	
유동부채	19,843.7	21,007.8	28,926.1	38,598.4	40,318.9	
금융부채	7,704.7	11,967.7	8,846.0	10,683.9	11,010.9	
매입채무	2,186.2	1,845.5	4,110.3	5,717.5	6,003.4	
기타유동부채	9,952.8	7,194.6	15,969.8	22,197.0	23,304.6	
비유동부채	20,737.3	25,818.6	31,238.6	34,552.7	35,142.2	
금융부채	17,091.9	22,013.1	22,763.1	22,763.1	22,763.1	
기타비유동부채	3,645.4	3,805.5	8,475.5	11,789.6	12,379.1	
부채총계	40,581.0	46,826.4	60,164.7	73,151.1	75,461.0	
지배주주지분	63,266.3	53,504.3	70,972.9	101,791.5	132,931.2	
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	
자본잉여금	4,336.2	4,372.6	4,372.6	4,372.6	4,372.6	
자본조정	(2,311.4)	(2,269.3)	(2,269.3)	(2,269.3)	(2,269.3)	
기타포괄이익누계액	898.7	1,014.1	1,014.1	1,014.1	1,014.1	
이익잉여금	56,685.3	46,729.3	64,198.0	95,016.5	126,156.2	
비지배주주지분	24.2	(0.5)	49.9	137.1	225.2	
자본총계	63,290.5	53,503.8	71,022.8	101,928.6	133,156.4	
순금융부채	18,373.3	24,959.9	2,141.8	(31,268.7)	(59,211.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,780.5	4,278.2	45,547.1	56,012.4	47,769.8
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	18,345.3	31,732.1	32,054.1
조정	15,228.5	12,621.9	13,963.4	14,629.1	15,306.8
감가상각비	14,151.5	13,673.7	13,985.1	14,477.2	15,306.7
외환거래손익	1,056.6	332.2	78.5	267.5	0.0
지분법손익	(131.2)	(15.1)	0.0	0.0	0.0
기타	151.6	(1,368.9)	(100.2)	(115.6)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(2,689.7)	793.8	13,238.4	9,651.2	408.9
투자활동 현금흐름	(17,883.7)	(7,334.7)	(16,870.7)	(18,249.0)	(18,352.5)
투자자산감소(증가)	976.6	1,704.0	(2,089.7)	(1,482.9)	(263.8)
자본증가(감소)	(18,686.5)	(8,325.1)	(14,000.0)	(16,000.0)	(18,000.0)
기타	(173.8)	(713.6)	(781.0)	(766.1)	(88.7)
재무활동 현금흐름	2,821.8	8,437.1	(3,197.8)	1,011.6	(499.4)
금융부채증가(감소)	5,641.8	9,184.2	(2,371.6)	1,837.9	326.9
자본증가(감소)	1.5	36.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,140.6)	42.1	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(1,680.9)	(825.6)	(826.2)	(826.3)	(826.3)
현금의 증감	(81.0)	5,380.6	16,973.6	34,749.9	28,181.4
Unlevered CFO	21,773.6	5,895.1	38,735.1	56,109.0	56,368.8
Free Cash Flow	(4,229.7)	(4,046.9)	31,547.1	40,012.4	29,769.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	280,000		
24.4.15	BUY	240,000	-15.34%	-0.42%
24.1.25	BUY	180,000	-10.52%	4.67%
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%
23.1.13	BUY	115,000	-15.61%	3.91%
22.9.27	BUY	128,000	-33.48%	-25.16%
22.5.6	담당자 변경		-	-
22.4.3	BUY	157,000	-29.04%	-25.48%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 7월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 07월 08일