

SK하이닉스 (000660)

메모리반도체 Leadership 지속 부각

3Q24 영업이익 7조원 기록

3Q24 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 17.5조원(YoY +94%, QoQ +7%), 7조원(OPM 40%, YoY 흑전, QoQ +29%)으로 영업이익은 시장 컨센서스(6.8조원)를 소폭 상회. 1)예상대비 약한 PC/Mobile 수요로 공급 Bit growth는 가이던스를 하회했지만, 2)Conventional 메모리 중심의 가격 상승 모멘텀 둔화에 대한 우려에도 불구하고 동사 DRAM/NAND ASP는 시장 컨센서스를 상회했기 때문. 참고로 3Q24 DRAM/NAND ASP QoQ 상승폭은 각각 +15%, +16%인 것으로 추정.

DRAM 매출액과 영업이익은 각각 12조원(YoY +101%, QoQ +7%), 5.6조원(OPM 46%, YoY +885%, QoQ +21%)으로 전분기대비 개선세가 지속되고 있음. 3Q24 HBM 매출액은 전분기대비 70% 늘어나며 DRAM 부문의 성장을 견인했기 때문. NAND 매출액과 영업이익은 각각 4.9조원(YoY +103%, QoQ -4%), 1.2조원(OPM 25%, YoY 흑전, QoQ +9%)으로 전분기대비 매출액은 소폭 감소했음에도 불구하고 영업이익은 개선되었음. 3Q24 eSSD 매출액은 전분기대비 20% 늘어나며 NAND 부문의 성장을 견인했기 때문. 특히 AI Server용 QLC SSD의 강한 수요가 지속됨에 따라 Solidigm의 2024년 연간 매출액은 8조원을 상회하고, NAND 부문 내 영업이익 기여도는 지속 높아질 것.

4Q24 연결기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 20.4조원(YoY +80%, QoQ +16%), 8.0조원(OPM 39%, YoY +2217%, QoQ +14%). 1)DRAM 영업이익은 6.6조원(OPM 47%, YoY +351%, QoQ +18%)으로 HBM/DDR5 중심의 수요가 성장을 지속 견인하고, 2)NAND 영업이익은 1.4조원(OPM 25%, YoY 흑전, QoQ +17%)으로, 동사의 수익성 중심의 판매 전략이 유지되는 가운데 eSSD 중심의 비중 확대에 견조한 영업이익 달성이 가능할 것으로 추정하기 때문. 참고로 4Q24 DRAM/NAND ASP 상승폭은 각각 +7%, +5%로 추정.

투자의견 BUY, 목표주가 26만원(2025년 BPS 14.7만원에 PBR 1.8배 적용)으로 상향 조정

7월초부터 AI 밸류체인이 추가 변동성이 높아졌던 바. 한편 메모리반도체 시장 중심으로는 1)중국 메모리반도체 시장 진입, 2)HBM 공급 과잉, 3)Legacy 수요 부진으로 변동성이 재차 확대됐던 바 있음.

다만 AI Server 수요는 지속 견조한 것으로 파악되며, 이는 2025~2026년까지도 지속될 것으로 전망. 메모리반도체 시장은 중국 Local 메모리반도체 기업들의 시장 진입에 따른 영향으로 단기적으로 Legacy 가격 상승세가 둔화될 가능성을 배제할 수 없을 것. 그럼에도 불구하고, 2H25 가격 상승 모멘텀과 동사의 메모리반도체 시장 내 독보적인 Leadership이 재차 부각될 것. 1)2025~2026년 AI Edge device 시장 진입이 본격화되며 Contents growth가 선단 중심의 메모리반도체 수요 증가를 재차 촉진시킬 것으로 기대하고, 2)Conventional Server용 신규 CPU Platform 출시는 2025년 메모리 반도체 수요에 긍정적(당사 2025년 DRAM 수요 Bit 성장률 17% 추정)이며, 3)NAND 공급업체들은 과거와 달리 수익성 위주의 전략을 지속 추진하며 제한적인 Capex 기조를 이어나갈 것으로 예상된다는 점을 고려하면 급격한 NAND 가격 하락세는 제한할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,573	93.8	7.0	18,037	-2.6
영업이익	7,030	흑전	28.6	6,763	4.0
세전계속사업이익	6,881	흑전	36.2	6,342	8.5
지배순이익	5,759	흑전	39.8	4,806	19.8
영업이익률 (%)	40.0	흑전	+6.7 %pt	37.5	+2.5 %pt
지배순이익률 (%)	32.8	흑전	+7.7 %pt	26.6	+6.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		44,622	32,766	66,814	91,790
영업이익		6,809	-7,730	23,400	37,329
지배순이익		2,230	-9,112	17,926	28,833
PER		33.3	-8.6	8.0	5.0
PBR		1.1	1.4	1.9	1.3
EV/EBITDA		4.4	17.5	4.1	2.6
ROE		3.6	-15.6	28.5	33.2

자료: 유안타증권



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 260,000원 (U)

현재주가 (10/24) 198,200원

상승여력 31%

시가총액	1,442,901억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	10,203억원
60일 평균 거래량	5,770,084주
52주 고/저	241,000원 / 116,300원
외인자분율	54.66%
배당수익률	0.85%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.2	(4.9)	56.3
상대	23.6	1.6	44.3
절대 (달러환산)	17.2	(4.7)	52.1

[표 01] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Sales	Total	12,430	16,423	17,573	20,388	20,709	21,710	23,755	25,616
	DRAM	7,574	11,410	12,255	14,107	14,624	15,463	17,208	18,941
	NAND	4,363	5,097	4,909	5,754	5,569	5,720	6,009	6,127
	Others	494	493	527	527	517	527	538	548
Sales	Total	144%	125%	94%	80%	67%	32%	35%	26%
YoY%	DRAM	155%	151%	101%	92%	93%	36%	40%	34%
	NAND	158%	124%	103%	75%	28%	12%	22%	6%
	Others	16%	2%	-6%	-21%	5%	7%	2%	4%
% of Sales	DRAM	61%	69%	70%	69%	71%	71%	72%	74%
	NAND	35%	31%	28%	28%	27%	26%	25%	24%
	Others	4%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
OP	Total	2,886	5,469	7,030	8,016	8,128	8,443	9,839	10,919
	DRAM	2,348	4,678	5,637	6,630	6,873	7,268	8,604	9,660
	NAND	676	1,121	1,227	1,439	1,281	1,201	1,262	1,287
	Others	(138)	(331)	166	(53)	(26)	(26)	(27)	(27)
OPM%	Total	23%	33%	40%	39%	39%	39%	41%	43%
	DRAM	31%	41%	46%	47%	47%	47%	50%	51%
	NAND	16%	22%	25%	25%	23%	21%	21%	21%
	Others	-28%	-67%	31%	-10%	-5%	-5%	-5%	-5%
OP YoY%	Total	흑전	흑전	흑전	2217%	182%	54%	40%	36%
	DRAM	흑전	흑전	885%	351%	193%	55%	53%	46%
	NAND	흑전	흑전	흑전	흑전	89%	7%	3%	-11%
	Others	적전	적지	흑전	적지	0%	0%	0%	0%
% of OP	DRAM	81%	86%	80%	83%	85%	86%	87%	88%
	NAND	23%	21%	17%	18%	16%	14%	13%	12%
	Others	-5%	-6%	2%	-1%	0%	0%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Sales	Total	26,991	31,900	42,998	44,622	32,766	66,814	91,790
	DRAM	20,829	23,136	30,836	28,450	20,949	45,345	66,235
	NAND	5,201	7,580	10,638	14,305	9,678	20,123	23,425
	Others	961	1,184	1,524	1,867	2,138	1,347	2,041
Sales YoY%	Total	-33%	18%	35%	4%	-27%	104%	37%
	DRAM	-36%	11%	33%	-8%	-26%	116%	46%
	NAND	-30%	46%	40%	34%	-32%	108%	16%
	Others	62%	23%	29%	11%	27%	-5%	0%
Sales Mix%	DRAM	77%	73%	72%	64%	64%	68%	72%
	NAND	19%	24%	25%	32%	30%	30%	26%
	Others	4%	4%	4%	4%	7%	2%	2%
OP	Total	2,713	5,013	12,410	6,809	(7,730)	23,400	37,329
	DRAM	5,864	6,343	10,904	7,502	463	19,293	32,405
	NAND	(3,164)	(1,395)	163	(1,783)	(7,971)	4,463	5,031
	Others	12	65	(77)	818	(223)	(356)	(106)
OPM%	Total	10%	16%	29%	15%	-24%	35%	41%
	DRAM	28%	27%	35%	26%	2%	43%	49%
	NAND	-61%	-18%	2%	-12%	-82%	22%	21%
	Others	1%	6%	-5%	44%	-10%	-26%	-5%
OP YoY%	Total	-87%	85%	148%	-45%	적전	흑전	60%
	DRAM	-70%	8%	72%	-31%	-94%	4063%	68%
	NAND	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	흑전
	Others	-88%	440%	적전	흑전	-127%	60%	0%
% of Total OP	DRAM	216%	127%	88%	110%	-6%	82%	87%
	NAND	-117%	-28%	1%	-26%	103%	19%	13%
	Others	0%	1%	-1%	12%	3%	-2%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 3Q24 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. Commodity DRAM(LPD4, D4) 가격 향후 전망은? HBM 을 포함한 Blended DRAM ASP 의 향후 방향성은?

- PC/모바일 수요 둔화 및 중국 로컬 업체들의 시장 진입으로 DRAM 가격 변동성이 높아지고 있음. 하지만 Legacy 제품과 프리미엄(LPD5, D5, HBM 등)의 수급 상황이 크게 다르기 때문에 제품의 가격 방향도 향후 다를 것.

- HBM은 장기 계약 통해서 가격/물량 확정되어 있음. 2025년에는 HBM 판매 증가하면서 평균 가격은 전년비 상승할 것. 또한 고성능/고사양 시장 내 공급은 제한적. 반면 수요는 증가할 것. 그러기에 가격 하락 압력은 제한적일 것.

- 당사 DRAM 매출 중 HBM 이 40% 차지. 따라서 HBM 의 상대적으로 높은 ASP 고려하면 Blended ASP는 일부 제품 가격 하락하더라도 지속 개선될 것으로 전망. 안정적인 HBM 매출로 수익성 극대화해 나갈 것.

2. 3분기 DRAM/NAND 중심의 저조한 출하량의 배경은?

- DRAM은 3개월 전 실적발표에서 Bit 가이드스가 QoQ 한자리 초반 성장한다고 했었는데, 실제로는 한자리 초반% 감소. 대부분 PC D4 중심으로 판매량 감소했음. 대신 D5를 계획보다 더 판매하면서 D4 물량 감소 효과를 상쇄시켰음.

- NAND는 가이드스가 한자리 중반 감소하였는데, 실제로는 10% 중반 감소. 단품/Client SSD 때문. 채널/PC 중심으로 가격 하방 압력이 컸음. 수익성 중심의 판매 전략에 따라 기존 판매 물량 계획 하회하더라도 재고 Carry 를 하기로 했음. 이부분은 향후 생산량 조절을 통해서 조정해 나갈 계획.

3. 최근 블랙웰 공급 지연 가능성 및 HBM 시장 공급량 증가에 따른 HBM 공급 과잉 우려에 대한 회사의 입장은?

- 2025년 고객 물량과 가격 협의 완료. 일반 DRAM 과 다르게 HBM 은 수요 측면 가시성이 매우 높음. 내년 HBM 수요는 고객 지속적인 AI 투자 의지 확인되는 만큼 예상보다 더욱 늘어날 것으로 전망.
- 현재 AI 기술은 단순히 학습/예상하는 것에 그치지 않고, 추론까지 하기 위해 더 많은 Computing 시간을 필요로 하고 있음. 향후 컴퓨팅 파워 요구량 늘어나는 트렌드 등을 고려하면 HBM 수요 둔화 걱정하는 것은 시기상조일 것.
- 오히려 HBM 신제품 개발 난이도 증가, 수율 Loss, 고객 인증 여부 등을 감안하면 메모리 업체가 고객이 요구하는 품질을 적기에 충분히 공급하는 것이 쉽지 않을 것.
- 수요 측면의 업사이드 가능성, 공급 다운사이드 가능성이 높기 때문에 내년에도 공급보다 수요가 강할 것. 일반 DRAM 과 달리 HBM 장기 계약 체결하는 것도 이런 상황을 반영했을 것.

4. 2025년 HBM 추가 수요가 있을 경우, 대응 여력이 있는지?

- 일각의 우려와 달리, AI 수요는 지속 예상치를 상회하고 있음. 고객의 추가 요청도 이어지고 있음.
- 당사는 올해 TSV 캐파를 전년비 두배 이상 확보하는 계획 이행 중. HBM3E 공급 확대를 위해서 1Bnm 전환도 계획대로 진행하고 있음.
- 또한 이미 확보된 고객 물량 충족하기 위한 투자 집행 중. 당초 계획보다 증가된 수요를 모두 대응하는 것은 당사 생산 여력에 한계있는 것도 사실.
- 특히 HBM3E 고객 수요가 예상보다 빠르게 증가 중. 가능한 빠르게 HBM 캐파 증가시키고, DRAM 선단공정으로 전환하여 HBM3E 생산 확대해서 추가 수요에 최대한 대응할 것.

5. PC/모바일 수요 둔화되면서 재고 이슈가 있을텐데, 현재 회사의 재고 상황은? 제품별로 재고 정상화 시점은?

- PC/모바일 수요 회복이 당초 예상보다 지연되면서, 당사는 생산 계획 조정해서 재고 비중 높은 일부 Legacy 생산 비중을 빠르게 축소하고 있음.
- 3분기말 PC/모바일 고객 재고는 전분기와 비슷한 수준, 상대적으로 수요 견조한 서버 고객 재고는 양호한 수준.
- 한편 PC/모바일/서버 등 응용처 상관없이 D5/LPD5는 여전히 높은 수요를 유지하고 있음.
- HBM 생산 확대로 일반 DRAM 생산 여력 제한적. 현재 수급은 타이트함. 이에 내년 HBM/LPD5/D5 수요 업사이드 등을 대응하기 위해 당사는 선단공정 전환 앞당겨 추진하고 있음.
- 유연한 계획으로 Legacy 재고를 소진해 나간다면, 내년 상반기 업계 Legacy 재고는 정상화 될 것.

6. Nvidia/AMD AI GPU 와 HBM 의 생산 일정 차이 배경은? HBM3E 12단 시장 내 동사 점유율은?

- 당사는 올해 초 HBM3E 8단을 최초로 공급했고, 이번 분기 HBM3E 가 HBM3를 넘어섬. 고객 수요 증가 반영한 것으로 앞서 언급한 것처럼 HBM3E 증가세는 당초 예상보다 빠르게 진행 중.
- 당사는 HBM3E 12단은 9월부터 양산 개시했음. 이번 분기부터 출하할 것. 고객 신제품 출시에 따라 내년에는 HBM3E 8단에서 HBM3E 12단으로 빠르게 전환될 것.
- HBM3E 12단은 내년 상반기 중 8단의 판매 물량 넘어설 것. 내년 하반기에는 대부분 12단 물량이 될 것으로 전망.
- 단수 증가로 공정 난이도 높아지는 만큼 순조로운 양산 준비를 했고, 고객과의 협력으로 12단 수요를 선점해 나갈 계획. 최고 특성 확보한 만큼 지속적으로 HBM 시장을 선도해 나갈 것.

7. SK 하이닉스의 NAND 시장 대응 전략은?

- 당사 NAND 사업은 외형 성장보다 수익성 우선, 투자 최적화에 집중하고 있음. 이런 전략의 일환으로 수익성이 확보되는 제품 중심으로만 전환투자 진행 중.
- 재고가 정상화되고 본격적인 수요 개선 가시화될 때까지는 보수적인 생산 운영과 Capex 전략을 지속해 나갈 것.
- 올해 NAND 시장에서 뚜렷한 수요 회복세를 보이는 eSSD 고수익 제품 강화하고 있고, 초고 용량 라인업을 확대해서 당사 포트폴리오 고도화할 것.
- 3분기 실적에서 보이는 것처럼, 당사는 NAND Bit 판매량 줄어들더라도 가격 안정화에 집중하고 있음. 올해 NAND 물량 점유율은 다소 줄어들 수 있겠으나 매출 점유율은 전년비 확대 예상.
- 올해 NAND 수요는 예상보다 더디게 개선되나, 내년에는 AI PC/스마트폰 출시 본격화되고 교체수요 나오면서 수요 환경은 올해보다 개선될 것.
- 당사는 지속적으로 수익성 창출할 수 있는 NAND 사업 강화를 위해 첫째 수익성 우선, 투자 최적화 전략을 유지할 것으로 강조.

8. 현재 HBM 이 일반 DRAM 대비 웨이퍼 투입량 3배 정도, HBM4로 넘어가면 전환비율이 더 커지는지?

- 고대역폭, 고성능 구현하기 위해 일반 DRAM 보다 HBM 다이 사이즈가 큼. 패키징 특성상 일반 DRAM 과 동일한 Bit 을 생산하기 위해서는 더 많은 캐파가 필요함.
- HBM3E 는 동일 용량 DDR 제품대비 2~3배 추가 웨이퍼 캐파 필요. 12단은 8단보다 패키징 난이도 높아지고 수율도 떨어지기 때문에 더 많은 캐파 필요.
- HBM4로 전환되면 더 높은 대역폭, 고성능 특성 구현하기 위해 다이 사이즈는 더 커지기 때문에 3배 이상의 웨이퍼 캐파 필요하게 될 것.
- 중장기적으로 DRAM 수요는 연평균 10% 중후반대 전망. HBM 은 DRAM 평균을 크게 상회하는 성장을 전망.
- HBM 의 수요 증가와 전환율 상승을 고려하면, HBM 세대 변화에 따라 웨이퍼는 많이 요구되고, 일반 DRAM 공급은 제한적일 것.

9. 중국 공급업체들의 캐파 확장 우려. 중국 메모리 시장 진입에 대한 회사의 입장은? 당사의 중국 우시/대련 팹 향후 운영 방향은?

- 중국 메모리 공급업체들의 공급 증가로 D4/LPD4 중심의 경쟁 강도가 높아지고 있음.
- 다만 D4/LPD4를 채용하는 시장은 D5/LPD5로 크로스오버 되고 있음. 후발업체의 기술력/제품력 측면에서 여전히 격차가 있음.
- 응용처에 따라 성능보다 가격 경쟁력이 중요할 수 있지만, PC/스마트폰에서도 AI 기능 탑재 확대될 수 있도록 고성능/고사양 메모리의 필요성이 커질 것.
- 당사는 경쟁 환경 감안하여 Legacy 생산 축소하고 중장기 고성장하는 시장에 선택과 집중할 것. D5/LPD5에도 더 빠른 스피드 가능한 제품 개발을 통해서 격차를 유지해 나갈 것.

10. 2024/2025년 설비 투자 계획은?

- 올해 투자규모는 HBM과 M15X를 감안하면 연초 예상대비 높은 10조원 중후반대 수준일 것.
- 2025년 아직 구체적인 규모 확정되지 않았으나, HBM 안정적인 공급을 위한 투자(1Bnm 전환/TSV) 등 수요 확보된 제품 중심의 투자를 진행하고, D5/LPD5 캐파 확장, M15X/용인 인프라 등을 고려하면 올해보다 소폭 증가할 것.
- 다만 투자 규모 증가분이 대부분 인프라 R&D 후공정에 투입된다는 것으로 고려하면 단기 생산 증가 영향은 제한적일 것.
- 내년 투자는 여러가지 시나리오로 검토 중. 지속적으로 점검해 나갈 것. 수익성이 확보되는 제품에 한해서 투자를 한다는 원칙을 유지. 향후 시장 변화에 따라 유연한 투자 결정으로 대응해 나갈 계획.

11. 3분기 NAND 매출대비 이익 개선의 배경은? 일회성 비용 영향 및 향후 추가 발생 가능성은?

- 3분기 NAND 는 수요 강세 지속된 eSSD 중심과 실수요 위주의 판매 대응. 결과적으로 매출은 전분기대비 아주 소폭 감소.

- 판매량 감소에 따라 매출원가 줄어들은 가운데 ASP 가 높았고, 특히 eSSD 매출 비중이 60% 넘어선 것도 수익성 개선의 배경이 될 것.

- 재고평가손실 또는 환입 같은 일회성 비용은 이미 다운턴 기간에 인식한 것이 대부분 환입됨. 이번 분기에는 재고평가 관련 손익 영향은 미미. 일회성 비용 등의 유의미한 변동은 없었음.

12. HBM4의 개발 현황 및 기술 리더십 유지 가능성은? HBM4 Logic Die 생산 시 파운드리 기업과의 협력에 대해서 어떠한 변화가 있을지?

- 당사는 최고의 특성/품질 기반의 HBM 을 공급하기 위해서 고객과 기술 이슈 도출하고 고객 피드백 통해서 정확성/완성도 높여왔음.

- HBM4에서는 I/O 개수 두배로 늘어나고, 저전력을 위해 새로운 스킴이 적용되고 로직 파운드리 활용하는 등 많은 변화가 있을 것.

- 기존 범위를 넘어서 깊이있는 기술 교류가 필요. 당사 파운드리 파트너사간 원팀 체계를 구축해서 준비하고 있음.

- 빠르게 발전하는 AI 기술 속도에 맞춰서 성능 향상된 차세대 제품을 적기에 공급하는 것이 HBM 주도권의 핵심일 것.

- 일반 DRAM 과 달리 HBM 은 고객 수요 기반으로 생산 규모 결정하게 됨. 선단공정 통해 칩 사이즈 줄여서 원가 낮추는 것보다 고객 요구에 맞춰서 안정적으로 적기에 공급하는 것이 중요.

- HBM 칩 구조상 Cell 영역 면적이 작기 때문에 선단공정 적용하더라도 칩 사이즈 줄이는 Benefit 이 제한적. 안정적인 퀄리티로 제공하는 것에 집중. 예정대로 HBM4 2025년 하반기 고객 출하를 계획하고 있음.

- 적기 공급 뿐만 아니라 투자 효율성 확보해서 시장 리더십과 이익 안정성 지켜 나갈 것.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	66,814	91,790
매출원가	24,046	28,994	33,299	34,750	39,964
매출총이익	18,952	15,628	-533	32,064	51,826
판매비	6,542	8,818	7,197	8,663	14,498
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,400	37,329
EBITDA	23,067	20,961	5,943	36,063	50,281
영업외손익	1,006	-2,807	-3,928	-1,241	-366
외환관련손익	489	-405	-319	-540	-249
이자손익	-238	-444	-1,252	-940	-189
관계기업관련손익	162	131	15	170	3
기타	592	-2,089	-2,372	69	69
법인세비용차감전순이익	13,416	4,003	-11,658	22,160	36,963
법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,237	8,132
계속사업순이익	9,616	2,242	-9,138	17,923	28,831
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	17,923	28,831
지배지분순이익	9,602	2,230	-9,112	17,926	28,833
포괄순이익	10,688	2,822	-9,037	19,321	30,390
지배지분포괄이익	10,669	2,802	-9,015	19,321	30,386

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	38,717	44,886
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	17,923	28,831
감가상각비	9,861	13,372	13,121	12,118	12,482
외환손익	61	1,057	332	741	249
중속, 관계기업관련손익	-162	-131	-15	-163	-3
자산부채의 증감	-3,018	-2,690	794	4,457	-129
기타현금흐름	3,440	931	-816	3,641	3,456
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-7,335	-18,603	-22,628
투자자산	-74	198	-19	-1,291	-787
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,487	-19,010	-8,325	-17,166	-23,000
유형자산 감소	80	324	1,540	0	0
기타현금흐름	-9,911	604	-531	-146	1,159
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	5,697	-3,826	150
단기차입금	8	3,579	2,141	-903	976
사채 및 장기차입금	6,162	2,063	7,043	-1,781	0
자본	191	2	36	48	0
현금배당	-805	-1,681	-826	-826	-826
기타현금흐름	-1,064	-1,141	-2,698	-364	0
연결범위변동 등 기타	184	200	-30	1,903	-3,489
현금의 증감	2,082	-81	2,610	18,191	18,919
기초 현금	2,976	5,058	4,977	7,587	25,778
기말 현금	5,058	4,977	7,587	25,778	44,696
NOPLAT	12,410	6,809	-7,730	23,400	37,329
FCF	7,311	-4,230	-4,047	21,551	21,886

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

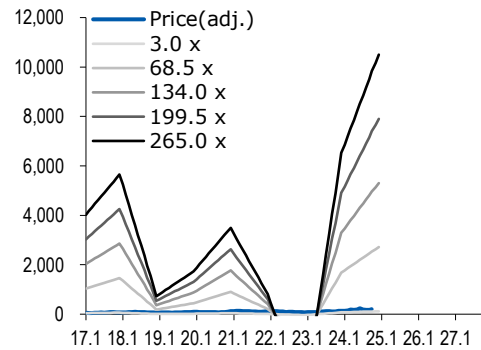
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	49,685	75,330
현금및현금성자산	5,058	4,977	7,587	25,778	44,696
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	7,730	10,607
재고자산	8,950	15,665	13,481	12,133	15,244
비유동자산	69,439	75,138	69,862	76,860	87,695
유형자산	53,226	60,229	52,705	59,156	69,674
관계기업 등 지분관련 자산	1,410	1,353	1,367	2,466	3,098
기타투자자산	7,049	6,130	4,441	4,531	4,686
자산총계	96,347	103,872	100,330	126,545	163,024
유동부채	14,735	19,844	21,008	26,383	31,539
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	12,670	15,918
단기차입금	233	3,833	4,146	1,548	1,548
유동성장기부채	2,648	3,590	5,712	4,727	4,727
비유동부채	19,420	20,737	25,819	28,080	29,840
장기차입금	7,529	9,074	10,121	6,530	6,530
사채	7,214	6,498	9,490	12,424	12,424
부채총계	34,155	40,581	46,826	54,463	61,379
지배지분	62,157	63,266	53,504	72,086	101,651
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,420	4,420
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	63,775	91,781
비지배지분	34	24	-1	-4	-6
자본총계	62,191	63,291	53,504	72,082	101,645
순차입금	10,471	18,373	24,960	3,324	-14,884
총차입금	19,155	24,797	33,981	31,297	32,273

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	13,190	3,063	-12,517	24,623	39,606
BPS	90,394	92,004	77,752	104,682	147,617
EBITDAPS	31,685	28,792	8,164	49,537	69,068
SPS	59,063	61,293	45,008	91,777	126,085
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	9.2	33.3	-8.6	8.0	5.0
PBR	1.3	1.1	1.4	1.9	1.3
EV/EBITDA	4.3	4.4	17.5	4.1	2.6
PSR	2.1	1.7	2.4	2.2	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.8	3.8	-26.6	103.9	37.4
영업이익 증가율 (%)	147.6	-45.1	적전	흑전	59.5
지배순이익 증가율 (%)	101.9	-76.8	적전	흑전	60.8
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	48.0	56.5
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	35.0	40.7
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-27.8	26.8	31.4
EBITDA 마진 (%)	53.6	47.0	18.1	54.0	54.8
ROIC	15.4	5.5	-8.5	27.9	39.3
ROA	11.5	2.2	-8.9	15.8	19.9
ROE	16.8	3.6	-15.6	28.5	33.2
부채비율 (%)	54.9	64.1	87.5	75.6	60.4
순차입금/자기자본 (%)	16.8	29.0	46.7	4.6	-14.6
영업이익/금융비용 (배)	47.7	12.8	-5.3	16.2	30.1

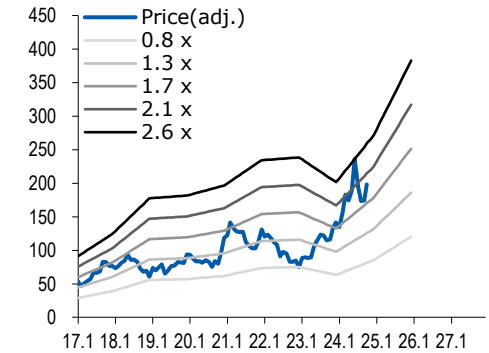
P/E band chart

(천원)

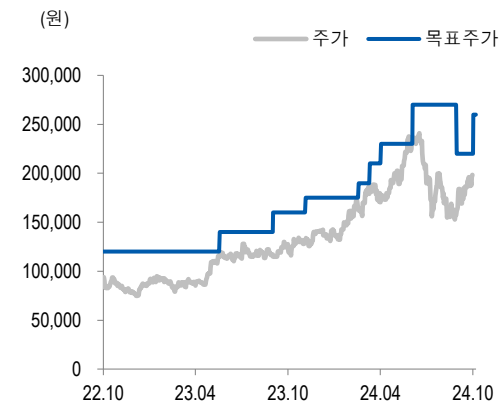


P/B band chart

(천원)



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-25	BUY	260,000	1년		
2024-09-23	BUY	220,000	1년	-16.54	-9.91
2024-06-28	BUY	270,000	1년	-28.97	-10.74
2024-04-26	BUY	230,000	1년	-12.14	3.26
2024-04-04	BUY	210,000	1년	-14.38	-10.29
2024-03-13	BUY	190,000	1년	-9.36	-1.95
2023-11-29	BUY	175,000	1년	-18.68	-1.77
2023-09-26	BUY	160,000	1년	-21.23	-16.19
2023-06-12	BUY	140,000	1년	-16.17	-8.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.