

SK하이닉스

(000660)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

265,000

유지

현재주가

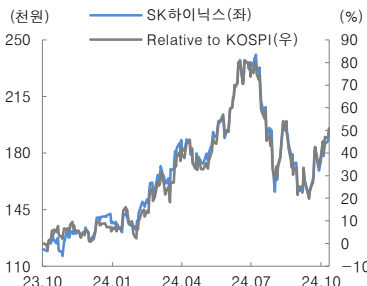
188,700

(24.10.16)

반도체업종

KOSPI	2610.36
시가총액	137,374십억원
시가총액비중	6.40%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	241,000원 / 116,300원
120일 평균거래대금	9,167억원
외국인지분율	54.37%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.07% 국민연금공단 7.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	-19.0	5.4	52.1
상대수익률	14.4	-11.1	5.3	41.9



HBM 효과를 또 다시 증명

- 3Q24 매출액 18.3조원(QoQ +11%), 영업이익 7.0조원(QoQ +27%) 전망
- 고부가제품군(HBM, DDR5, LPDDR5) 중심의 매출 성장, 하반기 증익 예상
- 4Q24 12단 HBM3E 양산 개시에 따른 실적 성장세 지속

투자의견 매수, 목표주가 265,000원 유지

목표주가는 25년 BPS에 Target P/B 2.2배를 적용하여 산출. SK하이닉스는 8단 /12단 HBM3E 시장의 독점적인 지위를 확보하고 있어 수익성 차별화가 나타나고 있음. 25년~26년에도 AI GPU 수요 고성장 이어지는 점을 감안하면 현재 주가 레벨에서 추가 상승 여력 존재함

3Q24 영업이익 7.0조원 추정, DRAM 이익률 증가 지속

SK하이닉스 3Q24 매출액 18.3조원(QoQ +11%), 영업이익 7.0조원(QoQ +27%, OPM 38%)로 추정, 컨센서스(6.7조원)을 상회할 것으로 예상함. 3Q24 DRAM 영업이익 6.0조원(OPM 48%)로 추정, 주요 고객사향 8단 HBM3E 및 서버용 DRAM 공급 비중 확대로 인해 DRAM ASP 증가가 이어지며 전분기대비 +29% 증가한 것으로 전망함. NAND는 고용량 eSSD 수요 증가로 인해 3Q 영업이익을 0.9조원(OPM 19%)로 예상. 3분기 DRAM B/G +2% QoQ, ASP +15% QoQ, NAND B/G -5%, ASP +6%로 추정

24년과 25년 영업이익은 각각 23.1조원, 35.5조원으로 증가할 것으로 예상. 특히 12단 HBM3E는 4Q24부터 출하 물량이 증가하기 시작. 4분기에는 초기 비용 등의 영향이 일부 존재하나, 25년부터 12단 HBM3E 공급물량이 본격적으로 확대되며 이익 기여도가 클 것으로 판단. 최근 IT 수요 개선세 둔화, 중국 CXMT의 공격적인 캐파 증설로 레거시 반도체 가격 하락이 나타나고 있으나, 동사는 고부가 제품(HBM/DDR5/LPDDR5) 중심의 Mix 개선으로 견조한 이익 증가세를 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	9,066	16,423	18,314	18,284	101.7	11.3	18,038	20,373	80.2	11.4
영업이익	-1,792	5,469	6,997	6,958	흑전	27.2	6,764	7,800	2,154.0	12.1
순이익	-2,184	4,120	4,692	4,162	흑전	1.0	4,859	4,318	흑전	3.7

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	67,510	91,893	99,704
영업이익	6,809	-7,730	23,113	35,584	38,857
세전순이익	4,003	-11,658	20,279	32,393	34,845
총당기순이익	2,242	-9,138	14,535	23,219	24,976
자배자분순이익	2,230	-9,112	14,519	23,192	24,947
EPS	3,063	-12,517	19,943	31,857	34,268
PER	24.5	NA	9.4	5.9	5.5
BPS	86,904	73,495	92,483	123,406	156,767
PBR	0.9	1.9	2.1	1.6	1.2
ROE	3.6	-15.6	24.0	29.5	24.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배부분 기준으로 산출

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	67,848	93,376	67,510	91,893	-0.5	-1.6
판매비와 관리비	8,538	10,903	8,968	13,245	5.0	21.5
영업이익	23,618	37,996	23,113	35,584	-2.1	-6.3
영업이익률	34.8	40.7	34.2	38.7	-0.6	-2.0
영업외손익	-2,356	-2,659	-2,833	-3,191	적자유지	적자유지
세전순이익	21,262	35,337	20,279	32,393	-4.6	-8.3
지배지분순이익	15,928	26,119	14,519	23,192	-8.8	-11.2
순이익률	23.5	28.0	21.5	25.3	-2.0	-2.7
EPS(지배지분순이익)	21,880	35,878	19,943	31,857	-8.8	-11.2

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. 디램, 낸드 빛그로스 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	11,017	15,027	18,243	18,690	15,887	19,223	19,607	20,391	62,978	75,108	89,347
QoQ	-20%	36%	21%	2%	-15%	21%	2%	4%			
YoY	-16%	4%	33%	37%	44%	28%	7%	9%	15%	19%	19%
ASP/GB (USD)	0.21	0.23	0.25	0.30	0.37	0.42	0.49	0.52	0.25	0.45	0.57
QoQ	-17%	9%	10%	18%	21%	15%	15%	7%			
YoY	-56%	-51%	-31%	18%	75%	85%	94%	76%	-35%	80%	25%
NAND 출하 (M GB)	27,343	41,015	42,984	42,124	41,703	40,619	38,588	44,376	153,467	165,285	186,400
QoQ	-16%	50%	5%	-2%	-1%	-3%	-5%	15%			
YoY	-13%	21%	44%	29%	53%	-1%	-10%	5%	20%	8%	13%
NAND ASP/GB (USD)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.05	0.09	0.10
QoQ	-10%	-10%	-2%	40%	31%	18%	6%	1%			
YoY	-52%	-58%	-47%	11%	63%	113%	130%	66%	-43%	90%	5%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스 실적 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,423	18,284	20,373	32,766	67,510	91,893
DRAM	2,951	4,496	6,020	7,350	7,632	10,839	12,660	13,970	20,817	45,101	66,082
NAND	1,679	2,231	2,430	3,335	4,407	5,091	5,058	5,830	9,638	20,386	23,459
기타	458	578	616	621	391	493	567	572	2,310	2,022	2,352
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	6,958	7,800	-7,730	23,113	35,584
DRAM	-2,049	287	307	1,759	2,338	4,686	6,050	6,641	55	19,715	31,560
NAND	-1,254	-2,106	-1,978	-1,144	575	860	945	1,198	-6,476	3,579	4,358
기타	-99	-1,064	-121	-268	-28	-77	-37	-40	-1,310	-181	-334
영업이익률(%)	-67%	-39%	-20%	3%	23%	33%	38%	38%	-24%	34%	39%
DRAM	-69%	6%	5%	24%	31%	43%	48%	48%	0%	44%	48%
NAND	-75%	-94%	-81%	-34%	13.1%	17%	19%	21%	-67%	18%	19%

자료: 대신증권 Research Center

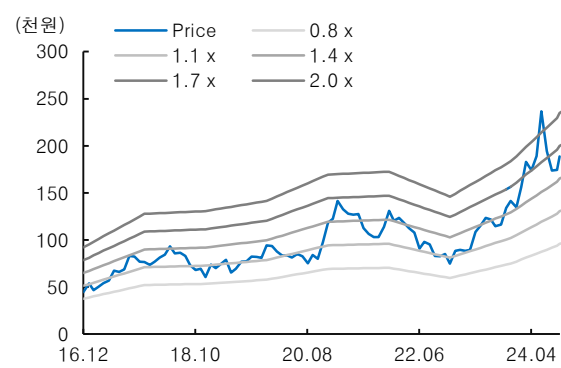
표 3. SK 하이닉스 실적 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,423	18,314	20,681	32,766	67,848	93,376
DRAM	2,951	4,496	6,020	7,350	7,632	10,839	12,594	14,393	20,817	45,459	65,511
NAND	1,679	2,231	2,430	3,335	4,407	5,091	5,153	5,715	9,675	20,367	25,512
기타	458	578	616	621	391	493	567	572	2,274	2,022	2,352
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	6,997	8,267	-7,730	23,618	37,996
DRAM	-2,049	287	307	1,759	2,338	4,686	6,073	7,149	305	20,247	33,204
NAND	-1,254	-2,106	-1,978	-1,144	575	857	986	1,180	-6,482	3,598	4,957
기타	-99	-1,064	-121	-268	-28	-74	-63	-62	-1,553	-227	-165
영업이익률(%)	-67%	-39%	-20%	3%	23%	33%	38%	40%	-24%	35%	41%
DRAM	-69%	6%	5%	24%	31%	43%	48%	50%	1%	45%	51%
NAND	-75%	-94%	-81%	-34%	13.1%	17%	19%	21%	-67%	18%	19%

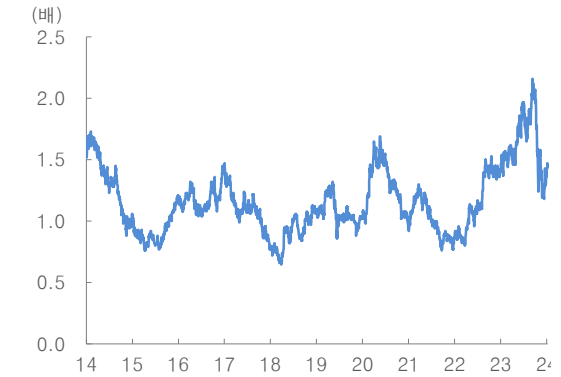
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스 PBR 밴드 추이



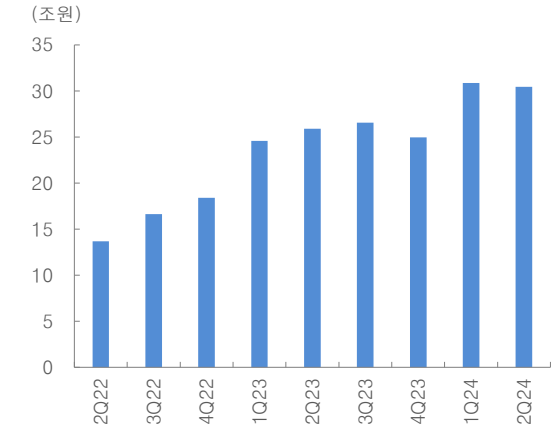
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스 12MF PBR 추이



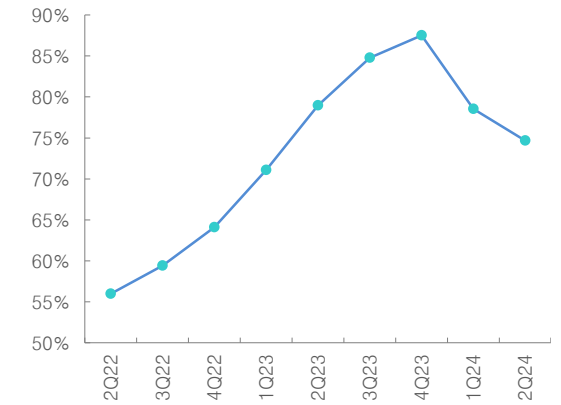
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스 순차입금 추이



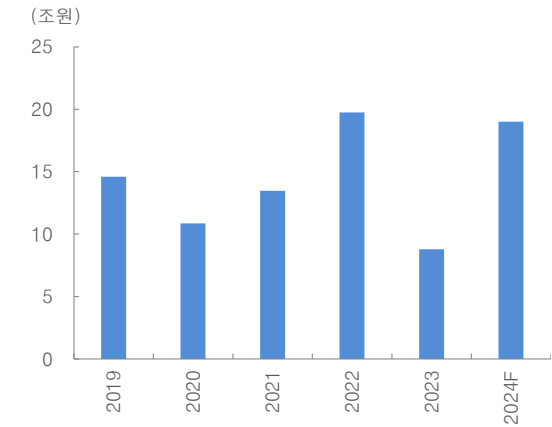
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스 부채비율 추이



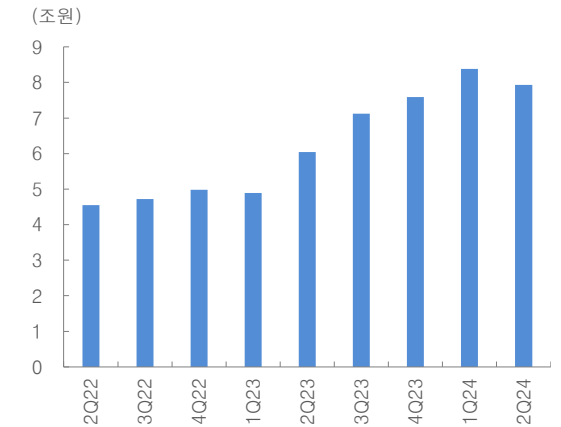
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스 CAPEX 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스 기말 현금 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	67,510	91,893	99,704
매출원가	28,994	33,299	35,429	43,064	46,940
매출총이익	15,628	-533	32,081	48,829	52,764
판매비와판매비	8,818	7,197	8,968	13,245	13,907
영업이익	6,809	-7,730	23,113	35,584	38,857
영업이익률	15.3	-23.6	34.2	38.7	39.0
EBITDA	20,961	5,943	26,753	39,418	38,857
영업외손익	-2,807	-3,928	-2,833	-3,191	-4,012
관계기업손익	131	15	27	58	15
금융수익	3,714	2,262	2,495	2,824	2,045
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,092	-6,093	-4,777	-5,321	-5,321
외환관련손실	3,892	2,222	2,222	2,222	2,222
기타	-1,561	-111	-579	-752	-752
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,658	20,279	32,393	34,845
법인세비용	-1,761	2,520	-5,744	-9,175	-9,869
계속사업순이익	2,242	-9,138	14,535	23,219	24,976
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	14,535	23,219	24,976
당기순이익률	5.0	-27.9	21.5	25.3	25.1
비재계분순이익	12	-25	17	27	29
재계분순이익	2,230	-9,112	14,519	23,192	24,947
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	58	10	2	0	0
포괄순이익	2,822	-9,037	14,553	23,222	24,976
비재계분포괄이익	20	-22	17	27	29
재계분포괄이익	2,802	-9,015	14,536	23,195	24,948

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	19,943	31,857	34,268
PER	24.5	NA	9.4	5.9	5.5
BPS	86,904	73,495	92,483	123,406	156,767
PBR	0.9	1.9	2.1	1.6	1.2
EBITDAPS	28,792	8,164	36,748	54,146	53,375
EV/EBITDA	3.5	21.5	6.5	4.5	4.7
SPS	61,293	45,008	92,733	126,226	136,955
PSR	1.2	3.1	2.1	1.5	1.4
CFPS	29,909	8,098	38,690	55,639	51,797
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.8	-26.6	106.0	36.1	8.5
영업이익 증/감	-45.1	작전	흑전	54.0	9.2
순이익 증/감	-76.7	작전	흑전	59.7	7.6
수익성					
ROIC	5.0	-7.8	19.6	23.8	21.2
ROA	6.8	-7.6	20.3	25.4	23.2
ROE	3.6	-15.6	24.0	29.5	24.5
안정성					
부채비율	64.1	87.5	89.3	70.6	58.8
순차입금비율	29.0	46.7	50.4	41.3	35.6
이자보상배율	12.8	-5.3	16.0	24.1	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	39,141	42,991	44,892
현금및현금성자산	4,977	7,587	11,655	11,287	11,085
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	14,051	19,108	20,874
재고자산	15,665	13,481	10,924	9,832	9,832
기타유동자산	2,647	2,458	2,511	2,764	3,101
비유동자산	75,138	69,862	88,275	110,288	136,307
유형자산	60,229	52,705	69,322	88,956	112,160
관계기업투자지급	1,353	1,367	1,396	1,425	1,454
기타비유동자산	13,557	15,790	17,557	19,907	22,693
자산총계	103,872	100,330	127,416	153,279	181,199
유동부채	19,844	21,008	35,252	38,263	41,896
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	6,841	6,675	6,675
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동상채무	3,590	5,712	6,425	7,229	8,132
기타유동부채	1,614	4,125	17,840	20,213	22,943
비유동부채	20,737	25,819	24,838	25,177	25,177
차입금	15,571	19,611	18,421	18,296	18,296
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,166	6,207	6,416	6,881	6,881
부채총계	40,581	46,826	60,089	63,440	67,073
자본계분	63,266	53,504	67,328	89,840	114,127
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
잉여잉여금	56,685	46,729	60,422	82,788	106,909
기타자본계분	-1,413	-1,255	-1,125	-978	-812
비자본계분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	67,327	89,839	114,125
순차입금	18,373	24,960	33,941	37,107	40,606

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	16,254	25,773	26,108
당기순이익	2,242	-9,138	14,535	23,219	24,976
비현금항목의 가감	19,532	15,033	13,631	17,287	12,733
감가상각비	14,151	13,674	3,640	3,834	0
외환손익	1,057	332	319	319	319
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4,324	1,027	9,672	13,134	12,414
자산부채의 증감	-2,690	794	-4,798	-4,157	-1,745
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-7,114	-10,576	-9,856
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-20,923	-24,234	-23,749
투자자산	198	-19	23	15	8
유형자산	-18,687	-6,785	-20,017	-23,204	-23,204
기타	604	-531	-929	-1,044	-553
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	1,227	-619	-393
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	2,000	0	1,000	-1,000	0
장기차입금	1,532	6,969	810	874	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,681	-826	-826	-826	-826
기타	971	-446	243	333	433
현금의 증감	-81	2,610	4,068	-368	-202
기초 현금	5,058	4,977	7,587	11,655	11,287
기말 현금	4,977	7,587	11,655	11,287	11,085
NOPLAT	3,813	-6,059	16,566	25,506	27,852
FCF	-1,783	-1,165	-1,565	4,329	3,416

[Compliance Notice]

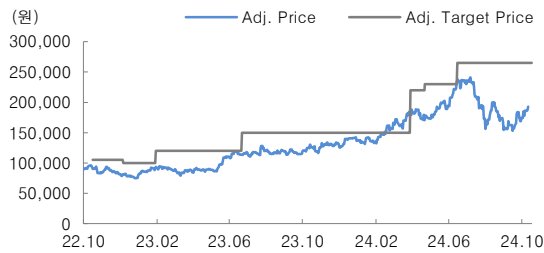
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.17	24.06.19	24.04.26	24.04.02	23.12.26	23.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	265,000	265,000	230,000	220,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(27.18)	(14.45)	(18.05)	0.86	(18.18)
과다율(최대/최소%)		(9.06)	1.96	(14.36)	24.20	(6.07)

제시일자	23.02.02	22.12.10	22.10.20
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	100,000	105,000
과다율(평균%)	(21.76)	(16.97)	(17.84)
과다율(최대/최소%)	(0.42)	(7.70)	(10.57)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241014)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상