



SK하이닉스 (000660)

2Q24 Review : 너무 높았던 기대. 다만 실적의 질은 우수

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 280,000원

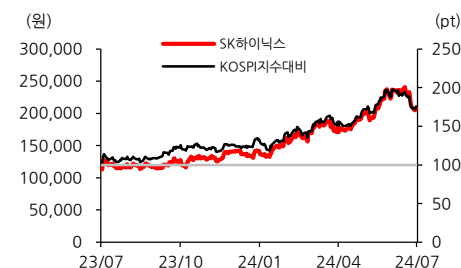
현재 주가(7/24)	190,000원
상승여력	▲ 47.4%
시가총액	1,383,204억원
발행주식수	728,002천주
52 주 최고가 / 최저가	241,000 / 113,000원
90 일 일평균 거래대금	8,375.99억원
외국인 지분율	55.5%
주주 구성	
에스케이스퀘어 (외 9 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.6	11.4	38.3	67.5
상대수익률(KOSPI)	-13.3	8.3	28.6	64.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	44,622	32,766	68,280	86,388
영업이익	6,809	-7,730	24,636	34,805
EBITDA	20,961	5,943	37,645	48,579
지배주주순이익	2,230	-9,112	18,933	25,356
EPS	3,063	-12,517	27,513	36,847
순차입금	19,390	25,821	21,149	1,798
PER	24.5	-11.3	6.9	5.2
PBR	0.9	1.9	1.9	1.4
EV/EBITDA	3.5	21.7	4.2	2.9
배당수익률	1.6	0.8	0.6	0.6
ROE	3.6	-15.6	30.0	29.8

주가 추이



2Q24 Review : 너무 높았던 기대. 실적의 질은 우수

2Q24 연결실적은 매출액 16.4조원(+32% QoQ), 영업이익 5.5조원(+90% QoQ)으로 전분기 대비 큰 폭의 실적 개선을 기록했으나 과도하게 상향되었던 시장의 눈높이에는 다소 미달하면서 주가에는 실망감으로 작용. 다만 최근의 주가 조정은 실적의 질과 향후 개선 방향성을 고려하면 다소 과도하다는 판단

2Q24 디램 출하 증가율은 +21%로 당초 가이드언스를 상회. 전분기 기저효과와 서버향 수요 강세에 기인. HBM3E 판매 확대와 일반 디램의 가격 상승까지 동반됨에 따라 Blended ASP는 +15% 상승 추정. 특히 HBM3E 시장의 사실상 유일한 공급자로서 초기 시장을 선점함에 따라 HBM3E 비중이 50% 수준에 도달한 것으로 파악되며, 디램 매출 내 HBM 비중도 20%를 상회한 것으로 추정. 한편 낸드 출하 증가율은 -2%로 당초 가이드언스를 소폭 하회했으나 cSSD, 단품 등 저부가제품의 무리한 판매 확대를 지양한 영향. 고부가 eSSD 중심 판매 확대와 실수요 위주 대응으로 Blended ASP는 +16% 상승함에 따라 이익 개선 추정

하반기 실적 성장 지속

하반기에도 실적 성장 지속 전망. 3Q24 영업이익 7.2조원, 4Q24 9조원 전망. 서버를 포함한 전 응용제품군에서 상반기 대비 점진적 수요 개선이 예상되나 공급은 타이트. 디램과 낸드 모두 하반기에도 가격 상승 추세 지속 전망

HBM에서도 선두 포지션 유지될 것. 사실상 HBM3E 유일한 공급자로서 가격 프리미엄 효과를 독점할 전망. HBM3E의 본격적인 판매 확대 효과로 인해 디램 내 HBM 매출비중은 3Q24 29%, 4Q24 40%로 가파르게 증가 전망

목표주가 28만원 유지. 사이클의 끝을 논하기 이른 시기

동사에 대해 투자 의견과 목표주가 유지. 최근 주가 급락으로 인해 사이클의 피크아웃 우려 제기되나 내년까지의 이익 성장세를 고려하면 이를 논하기에 너무 이른 시기. 주가 조정기를 매수 기회로 활용할 필요

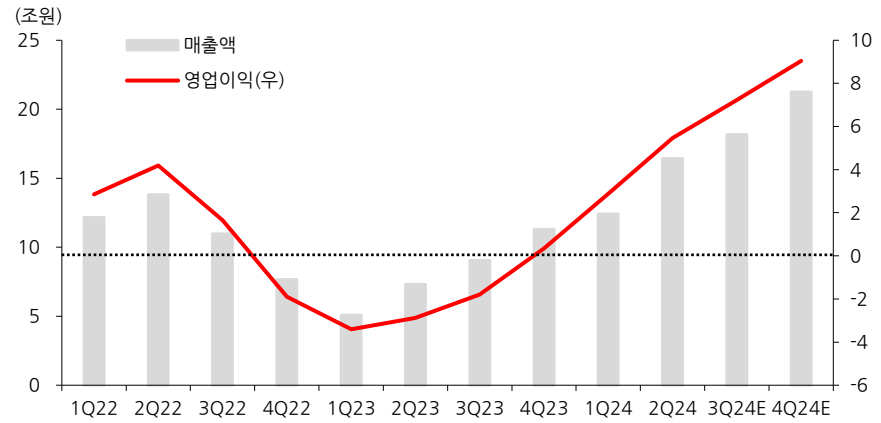
[표1] SK하이닉스 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	5,088	7,306	9,066	11,315	12,429	16,423	18,176	21,253	44,622	32,766	68,280
DRAM	2,891	4,313	5,814	7,051	7,298	10,463	12,160	14,420	28,570	20,069	44,341
NAND	1,696	2,366	2,518	3,483	4,546	5,340	5,325	6,084	14,036	10,064	21,294
기타	501	627	734	781	585	620	691	749	2,076	2,633	2,645
QoQ(%) / YoY(%)	-34%	44%	24%	25%	10%	32%	11%	17%	4%	-27%	108%
DRAM	-38%	49%	35%	21%	3%	43%	16%	19%	-7%	-30%	121%
NAND	-28%	39%	6%	38%	31%	17%	0%	14%	32%	-28%	112%
기타	-21%	25%	17%	6%	-25%	6%	11%	8%	32%	31%	0%
영업이익	-3,404	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	7,236	9,045	6,809	-7,730	24,636
DRAM	-1,025	-68	560	1,501	2,637	4,694	6,384	8,055	9,292	968	21,770
NAND	-2,351	-2,784	-2,308	-1,108	281	811	886	1,027	-2,371	-8,551	3,006
기타	-29	-30	-44	-47	-32	-36	-35	-37	-112	-151	-140
OPM(%)	-67%	-39%	-20%	3%	23%	33%	40%	43%	15%	-24%	36%
DRAM	-35%	-2%	10%	21%	36%	45%	53%	56%	33%	5%	49%
NAND	-139%	-118%	-92%	-32%	6%	15%	17%	17%	-17%	-85%	14%
주요가정											
DRAM B/G	-20%	35%	22%	2%	-15%	21%	3%	8%	2%	14%	20%
DRAM ASP	-18%	8%	10%	18%	22%	15%	13%	11%	-18%	-40%	78%
NAND B/G	-14%	51%	7%	-3%	0%	-2%	-5%	15%	47%	27%	10%
NAND ASP	-11%	-10%	-1%	42%	31%	16%	5%	0%	-19%	-45%	87%

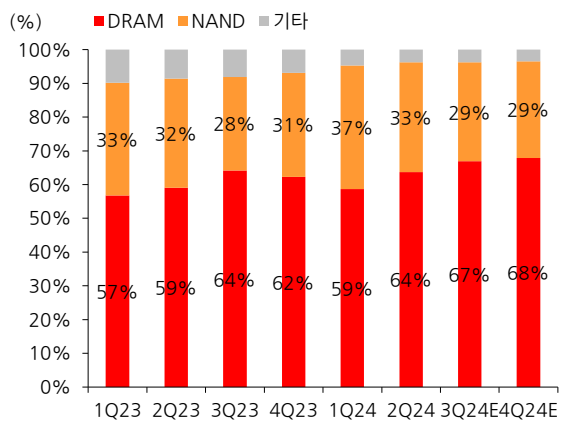
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK 하이닉스 실적 추이



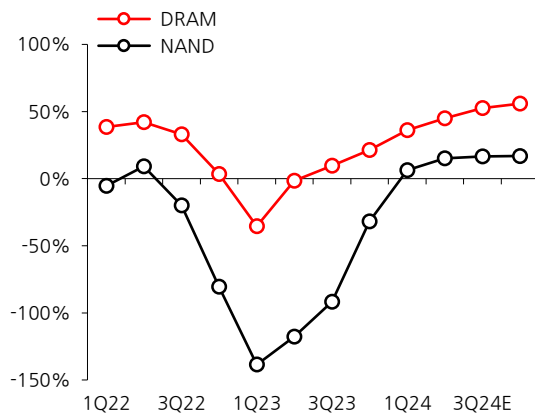
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부별 매출비중 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 디램 낸드 OPM 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,998	44,622	32,766	68,280	86,388
매출총이익	18,952	15,628	-533	34,867	51,277
영업이익	12,410	6,809	-7,730	24,636	34,805
EBITDA	23,067	20,961	5,943	37,645	48,579
순이자손익	-227	-441	-1,238	-1,283	-1,247
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	162	131	15	66	107
세전계속사업손익	13,416	4,003	-11,658	21,654	32,398
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	18,958	25,394
지배주주순이익	9,602	2,230	-9,112	18,933	25,356
증가율(%)					
매출액	203.5	3.8	-26.6	108.4	26.5
영업이익	267.2	-45.1	적전	흑전	41.3
EBITDA	257.2	-9.1	-71.6	533.4	29.0
순이익	234.7	-76.7	적전	흑전	33.9
이익률(%)					
매출총이익률	44.1	35.0	-1.6	51.1	59.4
영업이익률	28.9	15.3	-23.6	36.1	40.3
EBITDA 이익률	53.6	47.0	18.1	55.1	56.2
세전이익률	31.2	9.0	-35.6	31.7	37.5
순이익률	22.4	5.0	-27.9	27.8	29.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	19,798	14,781	4,278	20,127	38,481
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	18,958	25,394
자산상각비	10,657	14,151	13,674	13,010	13,774
운전자본증감	-3,018	-2,690	794	-12,864	-396
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-1,406	-5,052	-1,891
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	2,288	-12,103	-366
매입채무 증가(감소)	176	141	83	3,253	2,076
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,335	-15,165	-18,259
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,785	-13,510	-17,278
무형자산 감소(증가)	-972	-738	-454	-427	-381
투자자산 감소(증가)	-1,576	2,251	140	-598	-40
재무현금흐름	4,492	2,822	5,697	-1,001	-1,311
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	6,507	-1,241	-400
자본의 증가(감소)	-797	-1,669	-801	-794	-911
배당금의 지급	-805	-1,681	-826	-826	-826
총현금흐름	23,970	21,774	5,895	33,383	38,878
(-)운전자본증가(감소)	2,268	1,376	2,081	10,377	396
(-)설비투자	12,487	19,010	8,325	13,519	17,278
(+)자산매각	-892	-414	1,086	-418	-381
Free Cash Flow	8,323	973	-3,425	9,070	20,823
(-)기타투자	8,187	2,024	-2,640	3,117	561
잉여현금	136	-1,051	-786	5,953	20,262
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	21,569	27,281
(+) Dep	10,657	14,151	13,674	13,010	13,774
(-)운전자본투자	2,268	1,376	2,081	10,377	396
(-)Capex	12,487	19,010	8,325	13,519	17,278
OpFCF	4,797	-2,421	-2,337	10,682	23,381

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	26,907	28,733	30,468	53,519	75,089
현금성자산	5,544	5,407	8,160	12,675	31,626
매출채권	8,427	5,444	6,942	12,380	14,271
재고자산	8,950	15,665	13,481	25,755	26,121
비유동자산	69,439	75,138	69,862	71,636	76,189
투자자산	11,417	11,397	13,254	13,720	14,389
유형자산	53,226	60,229	52,705	54,175	58,209
무형자산	4,797	3,512	3,835	3,740	3,591
자산총계	96,347	103,872	100,330	125,155	151,278
유동부채	14,735	19,844	21,008	28,228	30,450
매입채무	8,379	10,807	7,026	13,585	15,660
유동성이자부채	3,183	7,705	11,968	11,028	11,028
비유동부채	19,420	20,737	25,819	24,007	23,632
비유동이자부채	15,971	17,092	22,013	22,795	22,395
부채총계	34,155	40,581	46,826	52,235	54,082
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,406	4,406
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	65,405	89,935
자본조정	-1,619	-1,413	-1,255	-546	-800
자기주식	-2,302	-2,300	-2,273	-2,245	-2,245
자본총계	62,191	63,291	53,504	72,920	97,196

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	13,190	3,063	-12,517	27,513	36,847
BPS	85,380	86,904	73,495	100,169	133,514
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	32,925	29,909	8,098	45,856	53,403
ROA(%)	11.5	2.2	-8.9	16.8	18.3
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	30.0	29.8
ROIC(%)	14.6	5.3	-7.5	26.6	30.0
Multiples(x, %)					
PER	9.9	24.5	-11.3	6.9	5.2
PBR	1.5	0.9	1.9	1.9	1.4
PSR	2.2	1.2	3.1	2.0	1.6
PCR	4.0	2.5	17.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	4.2	2.9
배당수익률	1.2	1.6	0.8	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	54.9	64.1	87.5	71.6	55.6
Net debt/Equity	21.9	30.6	48.3	29.0	1.8
Net debt/EBITDA	59.0	92.5	434.4	56.2	3.7
유동비율	182.6	144.8	145.0	189.6	246.6
이자보상배율	47.7	12.8	n/a	15.3	21.9
자산구조(%)					
투하자본	80.0	81.8	77.5	77.0	67.0
현금+투자자산	20.0	18.2	22.5	23.0	33.0
자본구조(%)					
차입금	23.5	28.2	38.8	31.7	25.6
자기자본	76.5	71.8	61.2	68.3	74.4

[Compliance Notice]

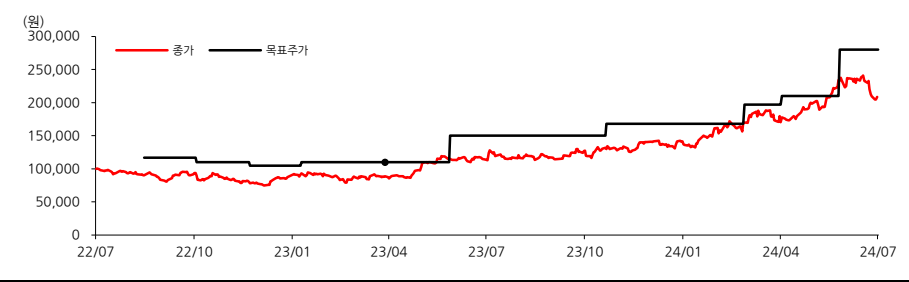
(공표일: 2024년 07월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK하이닉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.27	2022.10.31
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가		김광진	117,000	117,000	110,000	110,000
일 자	2022.11.16	2022.12.16	2023.01.12	2023.02.02	2023.03.20	2023.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	105,000	105,000	110,000	110,000	110,000
일 자	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.05	2023.06.21	2023.07.27	2023.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	150,000	150,000	150,000
일 자	2023.09.20	2023.10.26	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.14	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	168,000	168,000	168,000	168,000
일 자	2024.01.26	2024.03.22	2024.04.26	2024.06.10	2024.06.19	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
일 자	168,000	197,000	210,000	210,000	280,000	280,000
투자의견	2024.07.26					
일 자	Buy					
투자의견	280,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.08	Buy	117,000	-23.30	-18.12
2022.10.27	Buy	110,000	-22.69	-15.00
2022.12.16	Buy	105,000	-20.72	-12.10
2023.02.02	Buy	110,000	-15.24	8.64
2023.06.21	Buy	150,000	-20.46	-11.33
2023.11.14	Buy	168,000	-15.25	2.32
2024.03.22	Buy	197,000	-8.75	-4.37
2024.04.26	Buy	210,000	-7.09	11.67
2024.06.19	Buy	280,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%