

# SK하이닉스 (000660)

## Customized Memory 시장내 경쟁력은 추세적으로 강화될 것

### 1Q24 Review: NAND 흑자전환

전사 매출액과 영업이익은 각각 12.4조원(YoY +144%, QoQ +10%), 2.9조원(OPM 23%, YoY 흑자전환, QoQ +736%)으로 최근 높아진 시장 컨센서스에 부합.

DRAM 매출액과 영업이익은 각각 7.5조원(YoY +153%, QoQ +2%), 2.3조원(OPM 31%, YoY +59%, QoQ +80%)을 기록. 1)HBM, DDR5 등 고부가 제품 위주의 견조한 수요와 더불어 고객들의 Build-up 수요 증가, 2)고용량 Mobile/Server 중심의 대응으로 전분기에 이어 수익성 개선세가 이어졌기 때문. 참고로 DRAM ASP 및 Bit Shipment는 전분기대비 각각 +21%, -15%로 추정.

Solidigm을 포함한 NAND 부문 매출액과 영업이익은 각각 4.4조원(YoY +158%, QoQ 32%), 0.7조원(OPM 16%, YoY 흑자전환, QoQ 흑자전환)로 6개 분기만에 흑자전환 달성. 1)전 응용처 중심으로 감산 활동 효과가 본격화되었으며, 2)eSSD 중심의 수요 개선 효과로 여타 경쟁업체대비 수익성 개선이 빠르게 이루어졌을 것으로 추정하기 때문. 참고로 NAND ASP 및 Bit Shipment는 전분기대비 각각 +32%, Flat으로 추정.

### 투자의견 BUY, 목표주가 23만원 상향조정

2Q24 전사 기준 예상 영업이익은 4.4조원(OPM 29%, YoY 흑자전환, QoQ +51%)으로 동사 수익성은 재차 개선될 것으로 추정. 이 중 DRAM과 NAND 영업이익은 각각 3.5조원(OPM 36%, YoY 흑자전환, QoQ +49%), 0.9조원(OPM 19%, YoY 흑자전환, QoQ +41%)로, DRAM/NAND ASP 및 Bit Shipment는 각각 QoQ +12%/+16%, +2%/+14%로 추정.

4월 25일 1Q24 실적발표 컨퍼런스콜 이후 동사 주가는 5% 하락 마감. 2H24 글로벌 IT 실수요 회복 강도에 대한 우려는 기우라는 판단임. 무엇보다 2H24 지나면서 ASIC을 포함한 Customized Chip 시장의 고성장이 부각되고, 동사의 HBM을 포함한 고부가 Customized 메모리반도체 수요 증가가 수반될 것이라는 점에 주목해야할 것. 특히 ASIC 시장 성장으로 HBM 7세대부터는 이러한 시장 변화에 따른 수혜가 보다 강화되고 Customized Memory 시장내 동사의 경쟁력이 추세적으로 강화될 것으로 기대하기 때문.



백길현 반도체, USCPA  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 230,000원 (U)

현재주가 (4/25) 170,600원

상승여력 35%

시가총액	1,241,972억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	7,078억원
60일 평균 거래량	4,307,444주
52주 고/저	188,400원 / 85,500원
외인지분율	54.18%
배당수익률	0.85%
주요주주	에스케이스퀘어 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	24.2	99.5
상대	4.9	16.7	88.9
절대 (달러환산)	(1.7)	20.6	93.3

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,430	144.3	9.9	12,157	2.2
영업이익	2,894	흑전	736.2	1,855	56.0
세전계속사업이익	2,364	흑전	흑전	1,421	66.4
지배순이익	1,879	흑전	흑전	1,260	49.2
영업이익률 (%)	23.3	흑전	+20.2 %pt	15.3	+8.0 %pt
지배순이익률 (%)	15.1	흑전	흑전	10.4	+4.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	44,622	32,766	66,550	86,205
영업이익	6,809	-7,730	19,904	32,970
지배순이익	2,230	-9,112	16,346	24,011
PER	33.3	-8.6	7.6	5.2
PBR	1.1	1.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	4.4	17.5	4.1	2.5
ROE	3.6	-15.6	26.8	30.2

자료: 유안타증권

[표 01] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23A	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q23F
Sales	Total	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	15,235	17,879	21,006
	DRAM	2,973	4,544	6,089	7,343	7,512	9,655	11,775	14,188
	NAND	1,689	2,279	2,416	3,294	4,363	5,019	5,476	6,070
	Others	426	483	562	668	556	560	629	748
YoY%	Total	-58%	-47%	-16%	43%	144%	109%	97%	86%
	DRAM	-62%	-49%	-13%	60%	153%	113%	93%	93%
	NAND	-56%	-50%	-28%	32%	158%	120%	127%	84%
	Others	10%	60%	44%	11%	30%	16%	12%	12%
% of Sales	DRAM	58%	62%	67%	65%	60%	63%	66%	68%
	NAND	33%	31%	27%	29%	35%	33%	31%	29%
	Others	8%	7%	6%	6%	4%	4%	4%	4%
OP	Total	(3,402)	(2,882)	(1,792)	346	2,894	4,374	5,538	7,099
	DRAM	(1,487)	(91)	572	1,469	2,329	3,476	4,474	5,817
	NAND	(2,871)	(2,279)	(1,981)	(840)	676	954	1,095	1,275
	Others	955	(512)	(383)	(283)	(111)	(56)	(31)	7
OPM%	Total	-67%	-39%	-20%	3%	23%	29%	31%	34%
	DRAM	-50%	-2%	9%	20%	31%	36%	38%	41%
	NAND	-170%	-100%	-82%	-26%	16%	19%	20%	21%
	Others	224%	-106%	-68%	-42%	-20%	-10%	-5%	1%
OP YoY%	Total	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1952%
	DRAM	적전	적전	-67%	623%	흑전	흑전	682%	296%
	NAND	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
	Others	8576%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	흑전
% of OP	DRAM	44%	3%	-32%	424%	80%	79%	81%	82%
	NAND	84%	79%	111%	-243%	23%	22%	20%	18%
	Others	-28%	18%	21%	-82%	-4%	-1%	-1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	Total	26,991	31,900	42,998	44,622	32,766	66,550	86,205
	DRAM	20,829	23,136	30,836	28,450	20,949	43,129	58,225
	NAND	5,201	7,580	10,638	14,305	9,678	20,928	25,113
	Others	961	1,184	1,524	1,867	2,138	2,493	2,867
Sales YoY%	Total	-33%	18%	35%	4%	-27%	103%	30%
	DRAM	-36%	11%	33%	-8%	-26%	106%	35%
	NAND	-30%	46%	40%	34%	-32%	116%	20%
	Others	62%	23%	29%	11%	27%	17%	15%
Sales Mix%	DRAM	77%	73%	72%	64%	64%	65%	68%
	NAND	19%	24%	25%	32%	30%	31%	29%
	Others	4%	4%	4%	4%	7%	4%	3%
OP	Total	2,713	5,013	12,410	6,809	(7,730)	19,904	32,970
	DRAM	5,864	6,343	10,904	7,502	463	16,096	27,948
	NAND	(3,164)	(1,395)	163	(1,783)	(7,971)	4,000	5,023
	Others	12	65	(77)	818	(223)	(191)	0
OPM%	Total	10%	16%	29%	15%	-24%	30%	38%
	DRAM	28%	27%	35%	26%	2%	37%	48%
	NAND	-61%	-18%	2%	-12%	-82%	19%	20%
	Others	1%	6%	-5%	44%	-10%	-8%	0%
OP YoY%	Total	-87%	85%	148%	-45%	적전	흑전	66%
	DRAM	-70%	8%	72%	-31%	-94%	3373%	0%
	NAND	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	0%
	Others	-88%	440%	적전	흑전	-127%	-14%	0%
% of Total OP	DRAM	216%	127%	88%	110%	-6%	81%	85%
	NAND	-117%	-28%	1%	-26%	103%	20%	15%
	Others	0%	1%	-1%	12%	3%	-1%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

## SK하이닉스 1Q24 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

### 1. NAND eSSD 중심의 고용량 수요 증가 중. 고용량 SSD 증가 요인과 NAND 향후 전략은?

- 고용량 Enterprise SSD 수요 증가는 AI 시장 확대에 따른 On premise 고객 수요 증가 때문. AI 기술이 추론으로 이동하고 있고 이를 이용하려는 개별 기업이 기술보안, Customization 이 유로 On premise 구축하고자 함.
- 이에 따라 비정형 데이터 워크로드 처리하기 위해 HDD 대비 빠르면서도 소비전력 낮은 ESSD 수요가 증가 중. AI 시장 확대에 의해 발생하는 신규 수요이고 구조적인 변화일 수 있으며 긍정적. 단기적으로 AI 시장 성장과 개별 기업의 AI 사용 증가에 따라 NAND 고성능, 저전력 솔루션 재차 중요성이 높아질 것.
- 이 외에도 데이터센터 공간 제약 해결하고자 하는 니즈가 있으며, eSSD 기존 용량 상회하는 30/60/128TB 까지의 고용량 수요가 증가하고 있음. 초고용량 구현을 위해서는 현재 메인스트림인 TLC 보다 QLC 가 필요. 솔리다임이 유일하게 보유한 60TB 이상의 고용량 eSSD 로 시장 수요를 대응해 나갈 것.
- HBM 및 고용량 DRAM 시장에서 입증한 것처럼 초고용량 eSSD 에서도 고객과의 적극적인 소통으로 위상을 강화해 나갈 것.

### 2. 메모리 업체 HBM 중심의 Capa 증가 중. 하반기 Non HBM 쇼티지 가능성은?

- 올해도 지속적으로 AI 수요는 견조, 기존 응용처 수요는 전년 대비 개선될 것으로 전망하며, 이는 하반기에 집중될 것.
- 공급 측면에서 보면 가동률 회복하고 있지만 수요가 급증하고 있음. 공급업체들은 수요 가시성 높은 HBM 생산 위주로 대응하고 있음. 특히 HBM 은 일반 DRAM 대비 Die size 두배 크기 때문에 더 많은 Capa 를 필요로 함. 일반 DRAM 활용되는 Wafer capa 는 제약이 있을 것.
- 하반기에 PC, 스마트폰, 일반 서버 수요 개선 이루어진다면 현재 고객 및 메모리 공급업체 재고 소진 이루어질 것. 수요가 예상 상회하면 공급이 부족해질 가능성이 있을 것.

### 3. 응용처별로 고객사와 회사의 재고 수준은? 정상화 예상되는 시점은?

- 22년과 23년 다운턴 동안의 메모리 재고는 공급사 감산 활동으로 23년 하반기부터 줄어들고 있음.
- HBM과 AI 대응으로 일반 메모리 공급 여력은 제한적. 이를 대비하여 고객은 현재 보유한 메모리 재고수준과 하반기 예상되는 수요 개선 정도를 고려하여 전략적으로 재고 관리 진행 중.
- 1분기에는 계절적 수요 약세 상황에서 실수요 중심의 대응을 진행함. 고객 재고는 큰 변화 없을 것. 최근 수요가 회복되는 eSSD는 재고 수준 소폭 감소했을 것.
- 상반기 고객의 재고 축적 의지 등을 감안했을 때 재고 감소가 제한적일 수 있으나, 하반기에 고객의 완제품 수요 올라오면서 업계 재고 정상화될 것으로 기대.
- 1분기말 메모리 완제품 재고는 판매량이 생산량을 상회하는 상황으로 DRAM NAND 모두 재고는 감소한 바 있음.
- 올해 선단공정 제품 중심의 생산 확대되는 점을 고려하면 현재 재고 높은 비중인 레거시 재고는 하반기 갈수록 소진 속도가 가속화될 것.

### 4. 빠르게 늘어나는 수요 대비 클린룸이 부족해 보이는데, M15X와 용인팹의 양산 시점과 생산 규모는? 미국 공장에서 TSMC와 연계할 가능성은?

- 예상보다 급증하는 AI 메모리와 일반 DRAM 적기 대응하기 위해 추가적인 클린룸 확보 필요. 이에 따라 회사가 경쟁력을 확보하고 있는 AI 위상 지키고 DRAM 수요에 선제적으로 대응하기 위해 M15X 투자 결정.
- 청주에 기존 인프라 활용하여 빠른 시점에 클린룸 확보 가능할 것. 25년말에는 팹 오픈 가능할 것. M15X는 M15 TSV 라인과 인접해 있어서 HBM 생산 최적화할 수 있을 것. 용인은 부지 조성 작업 진행중. 27년 첫 팹 오픈을 목표로 차질 없이 진행중.
- 인디애나 PKG 시설은 AI 반도체 기술에 대한 리더십과 고객 협력 강화를 위해 미국 본토에 짓기로 결정. 28년 하반기 생산 가동 목표로 함.
- AI 수요로 HBM 등 초고성능 메모리 중요성 높아지는 만큼, 차세대 맞춤형 HBM 시장에서도 차별화된 경쟁력을 확보해 나갈 것. 다양한 협업 강화하고 AI 솔루션 주도권을 강화해 나갈 것.
- 당사는 변화하는 환경에 시기 적절하게 대응할 수 있도록 투자 시기, 규모, 양산 시점, 속도는 유연하게 결정하도록 할 것.

## 5. HBM3E 는 8단인지? 12단에 대한 일정은? 향후 HBM 시장 내 높은 이익률이 유지될 수 있을지?

- 올해 고객의 원하는 HBM3E 는 주로 8단. 12단은 고객 일정에 맞춰서 올해 3분기 개발 완료 하고 고객 인증 거쳐서 내년 수요가 본격 늘어나는 시점에 안정적으로 공급해 나갈 것.

- HBM3E 가격은 성능, Density, 원가 상승 고려하여 가격 프리미엄이 반영됨. 1Bnm 완성도 기반으로 HBM3E 순조롭게 대응 중. 가까운 시일 내에 HBM3와 비슷한 수율 달성 가능할 것. 원가 측면에서도 빠른 안정화 추진 중.

- HBM3E 는 선제적인 투자로 생산 능력 끌어올렸고, 생산성을 지속 향상시켜 나갈 것. 수익성 측면에서 경쟁력 있는 제품이 될 것.

## 6. 2025년 HBM Capa 확대 계획 및 시장 내 공급 과잉 가능성은?

- 작년 10월 실적 설명회에서 올해 늘어나는 Capa 는 고객과의 협의 하에 Sold out 되었다고 공유한 바 있음. 또한 중장기 관점에서 잠재 고객과의 사업 확대하는 논의도 진행 중.

- CSP 업체들의 AI 서버 투자 확대 등으로 HBM 수요는 더욱 증가 중. 반년 전 대비 수요 가시성이 더욱 명확해지고 있음.

- 2024년 이후 AI 시장은 AI 서비스 공급자 확대, Modality 확대 등 다양한 요인에 기인해 급격한 성장을 지속해 나갈 것. 제품 경쟁력과 대규모 양산 경험 기반으로 상당수 기존 고객 및 잠재 고객과 함께 2025년과 이후까지 장기 프로젝트 논의 중.

- 2025년 Capa 규모는 장비 리드타임 고려하여 현재 고객과 협의 진행 중. 시기 적절한 투자와 Capa 확대 통해서 시장 성장에 맞춰 고객과 성장을 준비할 계획.

## 7. 차세대 HBM Stack 관련 JEDEC 기준이 예상보다 완화된다면 동사의 기술 로드맵 영향은? 하이브리드 본딩 기술 현황 및 적용 시점은?

- PKG 높이 기준 완화되면 하이브리드 적용 시점이 다소 늦어질 것. 하이브리드 본딩 난이도 고려하면 초기 도입 시점에 생산성 등 리스크 있기 때문에 기술 성숙도 확보한 후 도입하는 것이 HBM 안정적 생산과 원가 측면에서 유리할 것.
- 경쟁력이 입증된 MR-MUF 를 16단에도 적용할 것. 이를 활용하여 생산 효율성 높은 제품 공급을 지속해 나갈 수 있을 것. 하지만 결국 하이브리드 본딩이 고용량/고적층 구현을 위해 중요해질 것. 따라서 해당 기술 선제적으로 확보해서 리더십 유지하기 위한 노력도 병행하고 있음.
- 하이브리드 본딩 기술은 본딩 레이어의 평탄도와 접합 기술, 파티클 제어를 계산해야 하기 때문에 견고한 품질 확보를 위해 Metrology/Inspection 등 다방면으로 준비 중.

## 8. 1분기 재평손 환입 규모는? 남아있는 잔여 평가 총당금 재원은? NAND 가격 상승 2Q 에도 이어진다면 추가 환입 가능한지? 재평손 환입 제거해도 수익성 개선 가능한지?

- 1분기 NAND 중심으로 재고평가손실 환입 발생. 규모는 전분기대비 상승한 9천억대 수준. 앞으로도 메모리의 ASP 상승, 재고 감소할 것으로 예상되는 만큼 재평손 환입 가능할 것. 하지만 규모는 점차 축소될 것.
- 1분기 NAND 는 수요 약세 환경에서도 eSSD 중심의 Mix 개선과 예상대비 높은 ASP 상승 및 재평손 환입으로 흑자전환.
- 2분기에도 우호적인 가격 상승과 고용량 eSSD 수요 성장 예상되는 만큼 재평손 환입의 일회성 요인 제거하더라도 흑자 지속될 것으로 전망. 특히 빠르게 실적 개선되는 솔리다임은 고용량 eSSD 증가 효과가 큰 만큼 지속 실적 개선세를 이어나갈 것

**9. Wafer 투입 관점에서 DRAM, NAND 풀 가동률 도달하는 시점은? Tech migration으로 가동률 회복한다고 하더라도 22년 하반기 Peak 수준에 도달하는게 아닌지?**

- 지난 2년간 메모리 업체들은 다운턴 대응하기 위해 투자 축소와 적극 감산을 진행. 신규 제품 수요 대응하기 위해 가동률을 점진적으로 회복시켜 나가는 중.
- DRAM/NAND는 AI로 수요/공급에서 여러 면의 차이가 있고 가동률도 다르게 대응해 나가는 것이 필요.
- DRAM은 HBM 위주로 공급 확대 추진하고 있고, HBM의 사이즈로 인해 Wafer 투입 확대에도 불구하고 완제품 생산량 증가는 제한적. 따라서 일반 DRAM 수요 명확해지는 시점에 기존대비 가동률 회복이 빨라질 수 있을 것.
- 그러나 가동률 100% 회복하더라도 선단공정으로 전환 과정에 Wafer 생산 Capa는 줄어들 수밖에 없음. 업계 DRAM Capa는 과거 Peak 수준은 아닐 것.
- NAND는 DRAM대비 AI로 인한 수혜가 의미있게 안보임. HBM과 같은 공급 제약 없는 점을 고려하면 DRAM 대비 신중하게 가동률 회복 결정할 것.
- 고용량 eSSD 중심의 가동률 회복시키는 중이고 감산에 따른 Cost 부담도 이들 팹 위주로는 점진적으로 줄어들 것.

**10. 대련팹 144단 eSSD 한계에 대한 의견은? 향후 대련팹 활용 계획은? SK하이닉스 CTF 이용해서 솔리다임의 eSSD를 생산중인지?**

- 솔리다임은 고용량 eSSD 처럼 수요 개선 중인 제품에 한해 가동률 점진적으로 회복 중. 대련팹 144단, 192단 제품 양산 이어나가면서 고용량 eSSD 수요 업사이드에 대응해 나갈 계획.
- 장기적 관점에서 대련팹 활용 계획은 eSSD 수요와 지정학적 상황 및 본사 팹 운영 계획 등을 종합적으로 고려하여 결정해 나갈 것.
- SK하이닉스 고유 기술력과 솔리다임 역량 결합한 eSSD 준비중. 솔리다임은 Floating 기반 외에도 CTF 활용하고 고객 수요에 유연하게 대응해 나갈 것.



## 11. 올해 Capex 증가 규모는?

- 메모리 시황에 대한 생산 투자 계획 정기적으로 업데이트 중. 연초대비 개선된 HBM 수요 등을 고려하며 Capex 규모를 높임. 다만 해당 증가분은 수요 가시성이 뚜렷하고 수익성 높은 제품에 대한 중기 인프라 대응을 위한 것.
- 경쟁력 있는 제품 위주로 필수 투자에 우선순위 두고 투자를 결정해 나갈 것. 현금 창출 수준 고려하여 미래 성장을 위한 투자와 재무 건전성 균형을 추구할 것.

## 12. Customized HBM 수요가 생긴 배경은?

- 높은 성능을 요구하는 AI 시스템에서 제품 효율 극대화를 위해 최적의 HBM을 활용하려는 고객 니즈에서 생겨남.
- GPU 또는 ASIC 과 연결해서 HBM 컨트롤하는 Base Die 를 차별화하는 것이 특징. 다양한 요구를 반영한 Base Die 를 활용해서 차별화된 HBM 을 공급해 나갈 계획.
- 최첨단 파운드리 역량 보유한 TSMC 와 HBM4 개발 및 차세대 패키징 기술 협력 체결. 다양한 Customized HBM 공급할 수 있을 것.
- 차별화된 제품 외에 Order base 제품도 확대 중. Total Memory 공급업체로 자리잡을 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	66,550	86,205
매출원가	24,046	28,994	33,299	32,255	32,758
매출총이익	18,952	15,628	-533	34,295	53,447
판매비	6,542	8,818	7,197	14,390	20,476
영업이익	12,410	6,809	-7,730	19,904	32,970
EBITDA	23,067	20,961	5,943	33,539	47,978
영업외손익	1,006	-2,807	-3,928	658	1,056
외환관련손익	489	-405	-319	1,031	1,031
이자손익	-238	-444	-1,252	-1,082	-684
관계기업관련손익	162	131	15	-916	-916
기타	592	-2,089	-2,372	1,625	1,625
법인세비용차감전순이익	13,416	4,003	-11,658	20,562	34,027
법인세비용	3,800	1,761	-2,520	3,948	9,620
계속사업순이익	9,616	2,242	-9,138	16,615	24,407
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	16,615	24,407
지배지분순이익	9,602	2,230	-9,112	16,346	24,011
포괄순이익	10,688	2,822	-9,037	15,920	23,712
지배지분포괄이익	10,669	2,802	-9,015	15,729	23,428

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	28,567	36,361
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	16,615	24,407
감가상각비	9,861	13,372	13,121	13,190	14,627
외환손익	61	1,057	332	-1,031	-1,031
중속, 관계기업관련손익	-162	-131	-15	916	916
자산부채의 증감	-3,018	-2,690	794	-5,279	-6,650
기타현금흐름	3,440	931	-816	4,157	4,092
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-7,335	-19,464	-21,761
투자자산	-74	198	-19	-1,461	-934
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,487	-19,010	-8,325	-17,000	-20,000
유형자산 감소	80	324	1,540	0	0
기타현금흐름	-9,911	604	-531	-1,003	-826
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	7,271	985	332
단기차입금	8	3,579	2,141	1,811	1,158
사채 및 장기차입금	6,162	2,063	7,043	0	0
자본	191	2	36	0	0
현금배당	-805	-1,681	-826	-826	-826
기타현금흐름	-1,064	-1,141	-1,124	0	0
연결범위변동 등 기타	184	200	0	4,068	1,278
현금의 증감	2,082	-81	4,214	14,155	16,210
기초 현금	2,976	5,058	4,977	7,587	21,743
기말 현금	5,058	4,977	9,191	21,743	37,953
NOPLAT	12,410	6,809	-7,730	19,904	32,970
FCF	7,311	-4,230	-4,047	11,567	16,361

자료: 유안타증권

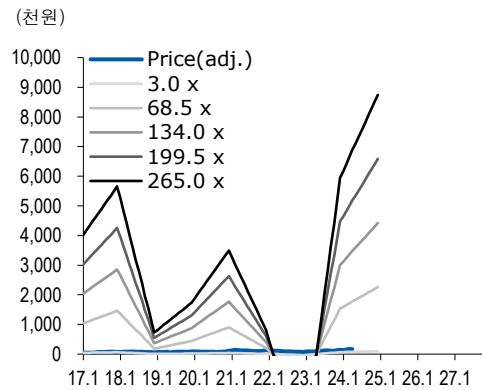
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	53,568	78,733
현금및현금성자산	5,058	4,977	7,587	21,743	37,953
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	12,898	16,517
재고자산	8,950	15,665	13,481	15,098	19,557
비유동자산	69,439	75,138	69,862	74,688	80,616
유형자산	53,226	60,229	52,705	56,515	61,888
관계기업 등 지분관련자산	1,410	1,353	1,367	2,541	3,291
기타투자자산	7,049	6,130	4,441	4,729	4,913
자산총계	96,347	103,872	100,330	128,256	159,349
유동부채	14,735	19,844	21,008	30,575	36,694
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	13,054	16,909
단기차입금	233	3,833	4,146	4,146	4,146
유동성장기부채	2,648	3,590	5,712	5,712	5,712
비유동부채	19,420	20,737	25,819	29,084	31,172
장기차입금	7,529	9,074	10,121	10,121	10,121
사채	7,214	6,498	9,490	9,490	9,490
부채총계	34,155	40,581	46,826	59,659	67,866
지배지분	62,157	63,266	53,504	68,329	90,819
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,373	4,373
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	62,249	85,434
비지배지분	34	24	-1	269	664
자본총계	62,191	63,291	53,504	68,597	91,483
순차입금	10,471	18,373	24,960	12,124	-3,242
총차입금	19,155	24,797	33,981	35,792	36,950

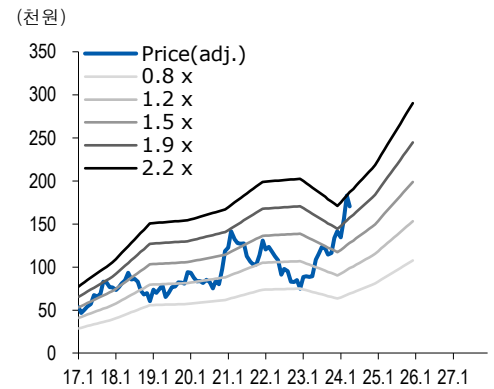
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	13,190	3,063	-12,517	22,453	32,983
BPS	90,394	92,004	77,752	99,226	131,886
EBITDAPS	31,685	28,792	8,164	46,070	65,903
SPS	59,063	61,293	45,008	91,414	118,413
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	9.2	33.3	-8.6	7.6	5.2
PBR	1.3	1.1	1.4	1.7	1.3
EV/EBITDA	4.3	4.4	17.5	4.1	2.5
PSR	2.1	1.7	2.4	1.9	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.8	3.8	-26.6	103.1	29.5
영업이익 증가율 (%)	147.6	-45.1	0.0	0.0	65.6
지배순이익 증가율 (%)	101.9	-76.8	0.0	0.0	46.9
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	51.5	62.0
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	29.9	38.2
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-27.8	24.6	27.9
EBITDA 마진 (%)	53.6	47.0	18.1	50.4	55.7
ROIC	15.4	5.5	-8.5	22.8	30.7
ROA	11.5	2.2	-8.9	14.3	16.7
ROE	16.8	3.6	-15.6	26.8	30.2
부채비율 (%)	54.9	64.1	87.5	87.0	74.2
순차입금/자기자본 (%)	16.8	29.0	46.7	17.7	-3.6
영업이익/금융비용 (배)	47.7	12.8	-5.3	12.7	20.1

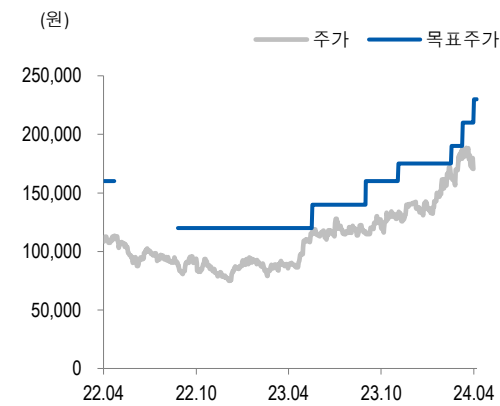
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-26	BUY	230,000	1년		
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
2022-09-20	BUY	120,000	1년	-26.37	-3.83
담당자변경					
2022-02-03	BUY	160,000	1년	-26.20	-16.88

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)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-26

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.