



BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(4.25) 170,600원

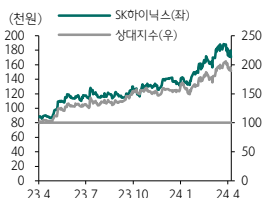
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	188,400/85,500
시가총액(십억원)	124,197.2
시가총액비중(%)	5.80
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	4,306.6
60일 평균 거래대금(십억원)	707.7
외국인지분율(%)	54.40
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 6 인	20.07
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	61,059.4	74,580.1
영업이익(십억원)	14,911.3	20,867.8
순이익(십억원)	9,659.4	14,458.9
EPS(원)	12,913	19,555
BPS(원)	91,172	109,806

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,621.6	32,765.7	68,939.0	95,454.4
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,287.8	39,005.1
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	20,799.8	36,922.4
순이익	2,229.6	(9,112.4)	16,061.3	28,352.1
EPS	3,063	(12,517)	22,062	38,945
증감율	(76.78)	적전	흑전	76.53
PER	24.49	(11.30)	7.73	4.38
PBR	0.83	1.85	1.75	1.26
EV/EBITDA	3.48	21.53	3.64	1.98
ROE	3.56	(15.61)	26.28	34.37
BPS	90,064	76,616	97,544	135,354
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

가파른 실적 개선

1Q24 Review: 재고평가충당금 환입으로 전망치 상회

SK하이닉스의 24년 1분기 매출액 12.4조원(YoY +144%, QoQ +10%), 영업이익은 2.9조원(YoY 흑자전환, QoQ +734%)을 기록했다. 하나증권의 가정과 비교하면 출하는 하회한 반면에 가격은 상회했다. DRAM 출하는 전분기대비 15% 감소, 가격은 21% 상승해 매출액 규모는 당초 예상보다 작았다. 다만, HBM을 필두로 고부가 제품의 비중확대와 양호한 가격을 기반으로 수익성이 추정치를 상회했다. NAND 출하는 전분기와 유사한 수준, 가격은 32% 상승해 마찬가지로 당초 예상을 하회했다. 그럼에도 불구하고 eSSD 중심으로 믹스가 개선되었고, 재고평가충당금 환입으로 인해 흑자 전환에 성공했다. 재고평가충당금 환입 규모는 DRAM, NAND 합산으로 0.9조원에 달하는 것으로 파악된다.

2Q24 Preview: HBM 3E 매출 반영 시작

24년 2분기 매출액은 16.1조원(YoY +120%, QoQ +30%), 영업이익은 5.2조원(YoY 흑자전환, QoQ +82%)으로 전망한다. HBM 3E 출하가 시작되며 DRAM 중심으로 실적이 개선될 것으로 추정한다. DRAM 출하는 14% 증가, 가격은 21% 상승해 매출액이 전분기대비 38% 증가할 것으로 전망한다. 기존 제품보다 가격 프리미엄이 붙은 HBM 3E가 매출액에 반영되며 Blended ASP 상승에 기여할 것으로 판단한다. NAND 출하는 전분기와 유사한 수준에 그치고, 가격은 15% 상승할 것으로 가정한다. 가격 가정은 eSSD 수급이 타이트해 가격 상승 여력이 높아 분기 중에 상향할 가능성이 있을 것으로 예상한다. 재고평가 환입 규모는 전분기대비 감소할 것으로 추정한다.

하반기에도 타이트한 수급 전망

SK하이닉스의 투자지건 'BUY', 목표주가 240,000원을 유지한다. 메모리 업황이 예상했던 것보다 타이트한 수급으로 인해 가격 상승폭이 크다. 아울러 고용량, 고부가 제품 중심으로 수요가 양호하다. SK하이닉스는 HBM, eSSD 비중확대로 인해 Blended ASP 상승 여력을 확보한 상황이다. 24년 2분기부터 매분기 HBM 3E 비중이 확대되며 DRAM의 가격이 하나증권의 가정을 상회할 가능성도 배제할 수 없다. 일반 DRAM CAPA 부족으로 하반기에도 타이트한 수급이 지속될 것으로 예상되는 가운데 스마트폰, PC 등의 수요까지 회복될 가능성도 있다. 4월 24일 M15X 투자를 공시했는데, 2025년 이후 수요에 대응하기 위한 공간 확보 차원의 선제적 투자다.

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

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	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

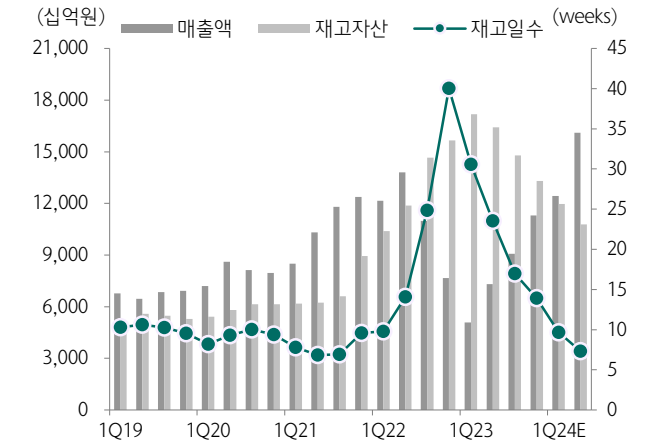
도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
원/달러 평균		1,276	1,315	1,311	1,321	1,330	1,330	1,315	1,305	1,293	1,306	1,320
Bit Growth	DRAM	-19%	36%	21%	3%	-12%	5%	5%	4%	2%	16%	12%
	NAND	-14%	46%	9%	-3%	4%	5%	5%	2%	47%	21%	22%
ASP Growth	DRAM	-16%	9%	11%	16%	21%	22%	17%	12%	-19%	-38%	87%
	NAND	-10%	-12%	0%	40%	30%	15%	8%	5%	-17%	-45%	89%
매출액 (십억원)	DRAM	2,951	4,530	6,075	7,349	7,839	10,033	12,162	14,109	28,291	20,904	44,142
	NAND	1,679	2,221	2,402	3,279	4,444	5,389	6,058	6,445	14,103	9,581	22,336
	Others	458	555	589	678	511	601	632	717	2,227	2,281	2,461
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,794	16,023	18,853	21,270	44,621	32,766	68,939
매출비중	DRAM	58%	62%	67%	65%	61%	63%	65%	66%	63%	64%	64%
	NAND	33%	30%	26%	29%	35%	34%	32%	30%	32%	29%	32%
	Others	9%	8%	6%	6%	4%	4%	3%	3%	5%	7%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-36%	53%	34%	21%	7%	28%	21%	16%	-8%	-26%	111%
	NAND	-27%	32%	8%	37%	36%	21%	12%	6%	35%	-32%	133%
	Others	-40%	21%	6%	15%	-25%	18%	5%	13%	33%	2%	8%
	합계	-34%	44%	24%	25%	13%	25%	18%	13%	4%	-27%	110%
영업이익 (십억원)	DRAM	-1,450	-326	599	1,931	2,369	4,115	5,668	7,038	8,012	755	19,190
	NAND	-1,918	-2,582	-2,416	-1,654	-177	456	785	998	-1,382	-8,570	2,063
	Others	-34	26	25	69	-14	46	9	39	180	85	81
	합계	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,179	4,617	6,463	8,075	6,810	-7,730	21,334
영업이익률	DRAM	-49%	-7%	10%	26%	30%	41%	47%	50%	28%	4%	43%
	NAND	-114%	-116%	-101%	-50%	-4%	8%	13%	15%	-10%	-89%	9%
	Others	-8%	5%	4%	10%	-3%	8%	1%	6%	8%	4%	3%
	합계	-67%	-39%	-20%	3%	17%	29%	34%	38%	15%	-24%	31%

자료: SK하이닉스, 하나증권

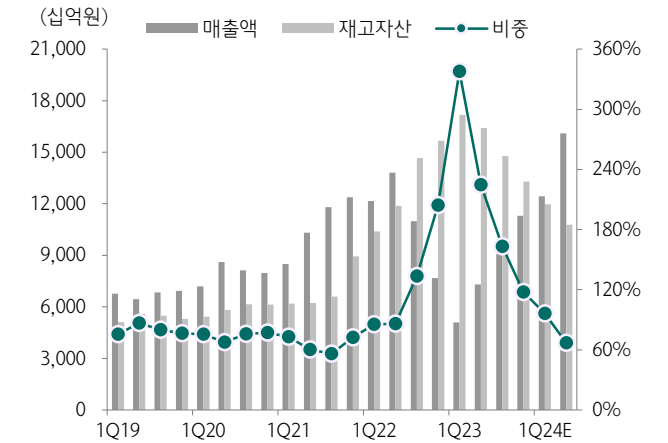
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 재고일수 추이



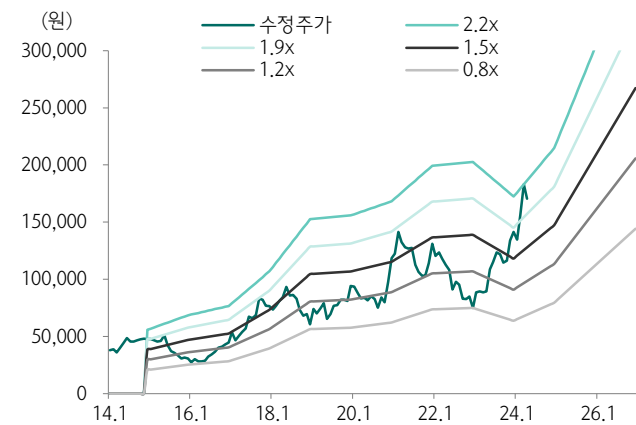
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중 추이



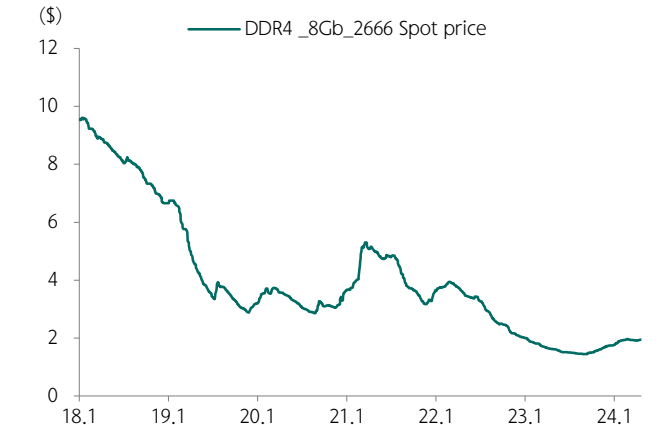
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Trailing PBR 밴드



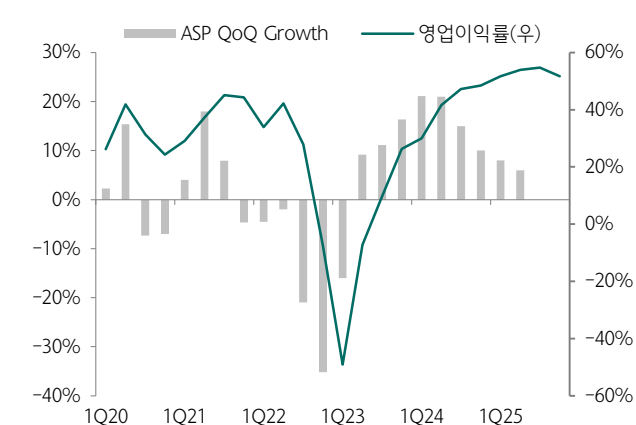
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



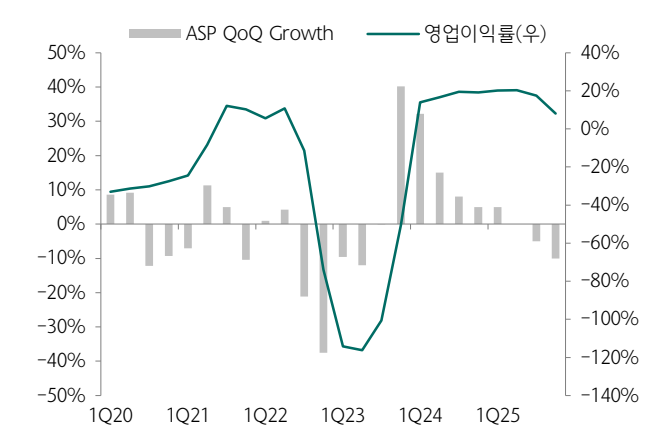
자료: DRAMeXchange, 하나증권

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	68,939.0	95,454.4	100,227.1
매출원가	28,993.7	33,299.2	35,212.0	42,014.7	45,375.9
매출총이익	15,627.9	(533.5)	33,727.0	53,439.7	54,851.2
판매비	8,818.4	7,196.9	10,439.2	14,434.6	15,589.3
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,287.8	39,005.1	39,261.9
금융손익	(1,377.3)	(3,831.4)	(923.3)	(524.2)	327.2
종속/관계기업손익	131.2	15.1	(1,509.6)	(481.0)	(2,409.9)
기타영업외손익	(1,560.5)	(111.2)	(55.1)	(1,077.5)	0.0
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	20,799.8	36,922.4	37,179.2
법인세	1,761.1	(2,520.3)	4,694.2	8,492.2	8,551.2
계속사업이익	2,241.7	(9,137.5)	16,105.5	28,430.3	28,628.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	16,105.5	28,430.3	28,628.0
비지배주주지분 순이익	12.1	(25.1)	44.3	78.2	78.7
지배주주순이익	2,229.6	(9,112.4)	16,061.3	28,352.1	28,549.3
지배주주지분포괄이익	2,802.4	(9,015.0)	16,065.5	28,359.5	28,556.7
NOPAT	3,813.5	(6,059.1)	18,032.0	30,033.9	30,231.7
EBITDA	20,960.9	5,943.4	37,272.9	53,482.3	54,568.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.78	(26.57)	110.40	38.46	5.00
NOPAT증가율	(57.13)	적전	흑전	66.56	0.66
EBITDA증가율	(9.13)	(71.65)	527.13	43.49	2.03
영업이익증가율	(45.13)	적전	흑전	67.49	0.66
(지배주주)순이익증가율	(76.78)	적전	흑전	76.52	0.70
EPS증가율	(76.78)	적전	흑전	76.53	0.70
수익성(%)					
매출총이익률	35.02	(1.63)	48.92	55.98	54.73
EBITDA이익률	46.97	18.14	54.07	56.03	54.44
영업이익률	15.26	(23.59)	33.78	40.86	39.17
계속사업이익률	5.02	(27.89)	23.36	29.78	28.56

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	(12,517)	22,062	38,945	39,216
BPS	90,064	76,616	97,544	135,354	173,434
CFPS	29,909	8,098	49,259	71,341	71,608
EBITDAPS	28,792	8,164	51,199	73,464	74,957
SPS	61,293	45,008	94,696	131,118	137,674
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	24.49	(11.30)	7.73	4.38	4.35
PBR	0.83	1.85	1.75	1.26	0.98
PCFR	2.51	17.47	3.46	2.39	2.38
EV/EBITDA	3.48	21.53	3.64	1.98	1.49
PSR	1.22	3.14	1.80	1.30	1.24
재무비율(%)					
ROE	3.56	(15.61)	26.28	34.37	25.92
ROA	2.23	(8.92)	14.12	19.29	15.71
ROIC	5.52	(8.41)	27.66	50.63	51.50
부채비율	64.12	87.52	84.80	73.03	58.43
순부채비율	29.03	46.65	6.95	(26.07)	(39.95)
이자보상배율(배)	12.77	(5.26)	14.27	24.24	23.66

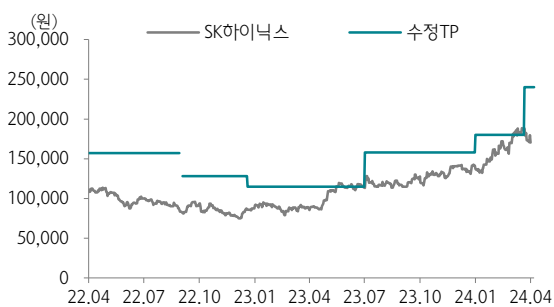
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733.3	30,468.1	55,354.2	92,124.9	119,157.4
금융자산	6,423.3	9,020.8	26,569.5	58,187.0	82,981.6
현금성자산	4,977.0	7,587.3	24,504.0	55,658.2	80,369.3
매출채권	5,186.1	6,600.3	13,887.0	19,228.2	20,189.6
채고자산	15,664.7	13,480.7	12,132.6	10,919.3	12,011.3
기타유동자산	1,459.2	1,366.3	2,765.1	3,790.4	3,974.9
비유동자산	75,138.2	69,862.1	71,756.9	74,657.7	77,599.0
투자자산	7,482.7	5,808.5	7,688.5	9,066.5	9,314.5
금융자산	6,129.9	4,441.2	4,811.6	5,083.1	5,131.9
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	7,514.1	7,514.1
자산총계	103,871.5	100,330.2	127,111.1	166,782.7	196,756.5
유동부채	19,843.7	21,007.8	27,558.1	36,546.1	38,163.9
금융부채	7,704.7	11,967.7	8,586.1	10,294.0	10,601.4
매입채무	2,186.2	1,845.5	3,883.0	5,376.5	5,645.3
기타유동부채	9,952.8	7,194.6	15,089.0	20,875.6	21,917.2
비유동부채	20,737.3	25,818.6	30,769.9	33,849.5	34,403.8
금융부채	17,091.9	22,013.1	22,763.1	22,763.1	22,763.1
기타비유동부채	3,645.4	3,805.5	8,006.8	11,086.4	11,640.7
부채총계	40,581.0	46,826.4	58,328.0	70,395.6	72,567.8
지배주주지분	63,266.3	53,504.3	68,739.4	96,265.1	123,988.1
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	61,964.4	89,490.2	117,213.1
비지배주주지분	24.2	(0.5)	43.7	121.9	200.6
자본총계	63,290.5	53,503.8	68,783.1	96,387.0	124,188.7
순금융부채	18,373.3	24,959.9	4,779.6	(25,130.0)	(49,617.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,780.5	4,278.2	42,113.9	52,113.6	44,254.1
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	16,105.5	28,430.3	28,628.0
조정	15,228.5	12,621.9	13,963.4	14,629.1	15,306.7
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)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2,689.7)	793.8	12,045.0	9,054.2	319.4
투자활동 현금흐름	(17,883.7)	(7,334.7)	(16,590.5)	(18,108.8)	(18,331.4)
투자자산감소(증가)	976.6	1,704.0	(1,879.9)	(1,378.0)	(248.0)
자본증가(감소)	(18,686.5)	(8,325.1)	(14,000.0)	(16,000.0)	(18,000.0)
기타	(173.8)	(713.6)	(710.6)	(730.8)	(83.4)
재무활동 현금흐름	2,821.8	8,437.1	(3,457.8)	881.6	(518.9)
금융부채증가(감소)	5,641.8	9,184.2	(2,631.6)	1,707.9	307.4
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	14,146.3	31,154.3	24,711.2
Unlevered CFO	21,773.6	5,895.1	35,860.4	51,936.7	52,130.9
Free Cash Flow	(4,229.7)	(4,046.9)	28,113.9	36,113.6	26,254.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.15	BUY	240,000		
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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 4월 25일 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 04월 22일