

# SK 하이닉스 (000660/KS)

## 1Q24 서프라이즈 예상

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 187,400 원

상승여력: 33.4%

### 1Q24 영업이익 2.6 조원의 어닝서프라이즈 예상

SK 하이닉스의 1Q24 영업이익은 2.6 조원 (+643% QoQ)으로 시장컨센서스 1.8 조원을 43% 상회하는 서프라이즈를 기록할 것으로 예상된다. 메모리에 대한 수익성 중심 전략 지속, AI 향 고성능 SSD 수요 반등 등에 따른 NAND 가격 반등 폭과 출하가예상을 상회하며 NAND 가 흑자전환 (OPM+2%)에 성공할 것으로 판단하기 때문이다. 출하는 DRAM -13%, NAND +4% QoQ 로 가이드언스 대비 DRAM 부합, NAND 상회, 가격은 DRAM +19%, NAND +26% QoQ 를 예상한다.

### 2024, 2025 년 영업이익 각각 18 조원, 26 조원으로 상향 조정

SK 증권은 SK 하이닉스의 2024, 2025 년 영업이익 전망치를 각각 18 조원, 26 조원으로 기존 대비 55%, 17% 상향 조정한다. AI 향 고성능 SSD 수요 반등은 Solidigm 등 NAND 의 낮은 기저를 업사이드로, HBM은 경쟁자 진입에도 불구하고 연중 공급 부족(수요 강세 속 HBM3e 8, 12Hi 등 Tech transition에 따른 업계 전반 평균 수율 체감), 업계의 HBM 증설 기회 비용 증가(공정 난이도 급증, Commodity 가격 반등으로 Capa loss에 대한 기회 비용 증가)에 따른 HBM 프리미엄 확대 여지를 반영했다.

### 목표주가 250,000 원으로 상향 조정

SK 증권은 SK 하이닉스의 목표주가를 250,000 원으로 14% 상향 조정하고, 대형주 Top-pick 으로 유지한다. 실적 전망치 상향을 반영한 2024, 2025 년 BPS 평균 104,047 원에 Target P/B 2.4X (2012~2013 년 턴어라운드 사이클 P/B 2.1X 에 HBM 프리미엄 20% 할증 반영)를 적용했다. 거시경제의 더딘 회복을 감안하면, HBM 에 따른 실적 차별화 논리는 여전히 유효하며, 이는 업계 전반의 재고평가손실충당금 환입 효과가 체감할 것으로 예상되는 하반기에 HBM3e 8Hi 제품의 이익 반영이 맞물리며 재부각 될 것으로 전망한다. Commodity 의 잠재적 가격 탄력성 제고 기대 기반은 거시경제의 빠른 회복이 아닌, 감산을 통한 공급 조절과 AI 강세 (HBM 에 따른 Commodity capaloss 와 고성능 SSD 반등)등이라는 점에 주목할 것을 권고한다.

Analyst  
한동희

donghee.han@sk.com  
3773-8826

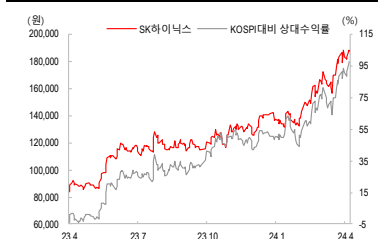
#### Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	136,428 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외6)	20.07%
국민연금공단	7.90%

#### Stock Data

주가(24/04/12)	187,400 원
KOSPI	2,681.82pt
52주 최고가	188,400 원
52주 최저가	85,500 원
60일 평균 거래대금	656 십억원

#### 주가 및 상대수익률



#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	42,998	44,622	32,766	64,954	81,439	89,583
영업이익	십억원	12,410	6,809	-7,730	17,667	26,161	26,687
순이익(지배주주)	십억원	9,602	2,230	-9,112	11,982	18,454	19,248
EPS	원	13,190	3,063	-12,517	16,459	25,349	26,440
PER	배	9.9	24.5	-11.3	11.4	7.4	7.1
PBR	배	1.5	0.8	1.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	4.6	3.5	21.5	4.7	3.1	2.7
ROE	%	16.8	3.6	-15.6	20.3	25.1	21.0

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	5,088	7,306	9,066	11,306	13,117	15,616	17,312	18,910	44,622	32,766	64,955
QoQ %	-34%	44%	24%	25%	16%	19%	11%	9%	4%	-27%	98%
YoY %	-58%	-47%	-17%	47%	158%	114%	91%	67%			
DRAM	2,927	4,483	6,073	7,261	7,782	9,653	10,924	12,297	28,169	20,744	40,656
NAND	1,679	2,290	2,389	3,272	4,438	4,895	5,204	5,321	14,184	9,630	19,857
영업이익	(3,405)	(2,882)	(1,792)	346	2,571	3,924	5,230	5,941	6,809	(7,734)	17,667
QoQ %	적지	적지	적지	흑전	643%	53%	33%	14%	-45%	적전	흑전
YoY %	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1617%			
DRAM	(1,339)	(44)	610	1,515	2,514	3,557	4,644	5,581	9,090	742	16,295
NAND	(1,712)	(2,719)	(2,033)	(997)	82	286	499	465	(1,874)	(7,462)	1,332
지배순이익	(2,580)	(2,991)	(2,184)	(138)	1,637	2,663	3,666	4,016	2,230	(7,298)	11,982
QoQ %	적지	적지	적지	적지	흑전	63%	38%	10%	-77%	적전	흑전
YoY %	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전			
영업이익률	-67%	-39%	-20%	3%	20%	25%	30%	31%	15%	-24%	27%
DRAM	-46%	-1%	10%	21%	32%	37%	43%	45%	32%	4%	40%
NAND	-102%	-119%	-85%	-30%	2%	6%	10%	9%	-13%	-77%	7%
지배순이익률	-51%	-41%	-24%	-1%	12%	17%	21%	21%	5%	-22%	18%

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>DRAM</b>											
Shipment (1Gb equiv. mn)	11,749	15,919	19,389	19,872	17,289	19,709	20,695	21,936	57,657	66,930	79,629
QoQ %	-19%	35%	22%	2%	-13%	14%	5%	6%	3%	16%	19%
ASP (\$)	0.20	0.21	0.24	0.29	0.34	0.37	0.40	0.43	0.38	0.24	0.39
QoQ %	-17%	9%	12%	19%	19%	8%	9%	7%	-21%	-37%	62%
<b>NAND</b>											
Shipment (1GB equiv. mn)	30,864	46,296	49,301	48,561	50,504	49,999	51,999	52,519	147,446	175,023	205,020
QoQ %	-18%	50%	6%	-2%	4%	-1%	4%	1%	46%	19%	17%
ASP (\$)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.07	0.07	0.08	0.08	0.07	0.04	0.07
QoQ %	-8%	-12%	-2%	42%	26%	11%	3%	2%	-18%	-43%	73%

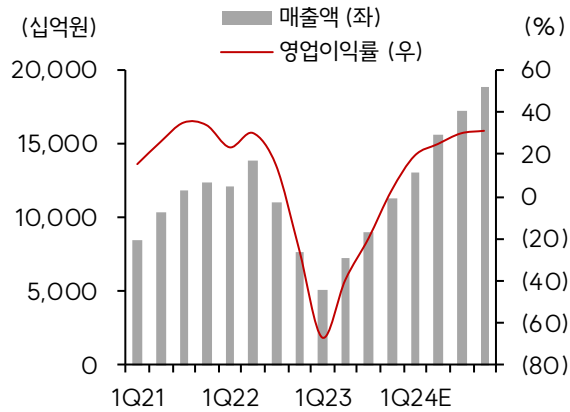
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 2024 년 분기 실적 전망 변경

	변경 후				변경 전				차이			
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	13,117	15,616	17,312	18,910	12,214	14,976	16,612	17,205	7%	4%	4%	10%
DRAM	7,782	9,653	10,924	12,297	7,557	9,746	10,964	11,451	3%	-1%	0%	7%
NAND	4,438	4,895	5,204	5,321	3,822	4,205	4,512	4,577	16%	16%	15%	16%
영업이익	2,571	3,924	5,230	5,941	1,583	2,470	3,560	3,755	62%	59%	47%	58%
DRAM	2,514	3,557	4,644	5,581	2,246	3,251	4,315	4,771	12%	9%	8%	17%
NAND	82	286	499	465	(774)	(614)	(589)	(529)	적지	흑전	흑전	흑전
영업이익률	20%	25%	30%	31%	13%	16%	21%	22%	7%p	9%p	9%p	10%p
DRAM	32%	37%	43%	45%	30%	33%	39%	42%	3%p	3%p	3%p	4%p
NAND	2%	6%	10%	9%	-20%	-15%	-13%	-12%	22%p	20%p	23%p	20%p
지배순이익	1,637	2,663	3,666	4,016	879	1,546	2,384	2,338	86%	72%	54%	72%
지배순이익률	12%	17%	21%	21%	7%	10%	14%	14%	5%p	7%p	7%p	8%p

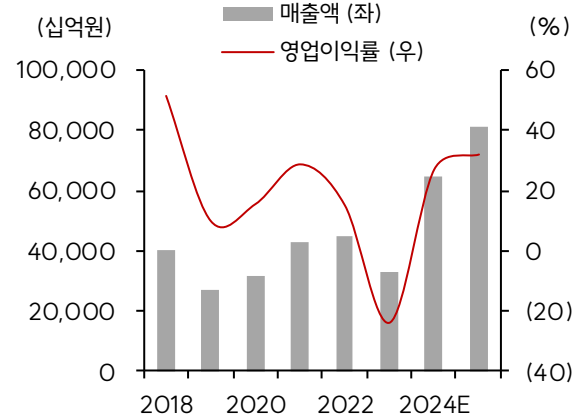
주: 전자공시, SK 증권 추정

### 분기 실적 추이 및 전망



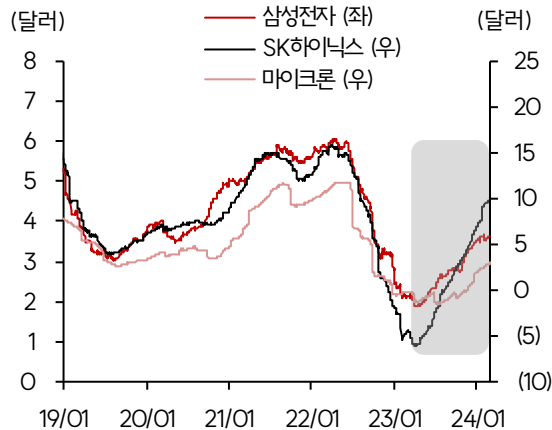
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### 연간 실적 추이 및 전망



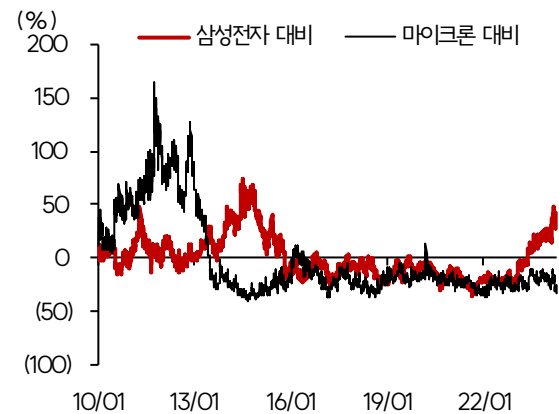
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### DRAM3사 12mFwd. EPS 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

### SK 하이닉스의 12mFwd. P/B 프리미엄



자료: Bloomberg, SK 증권

### DRAM3사 12mFwd. P/B 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

### SK 하이닉스 목표주가 산정

	2024E	2025E	Avg.	비고
BPS	91,940	116,154	104,047	2012~2013년 턴어라운드 사이클 P/B 2.1X에 HBM 프리미엄 20% 할증
Target P/B	2.4	2.4	2.4	
Target Price	222,036	280,512	250,000	
Current Price			187,400	
Upside			33%	

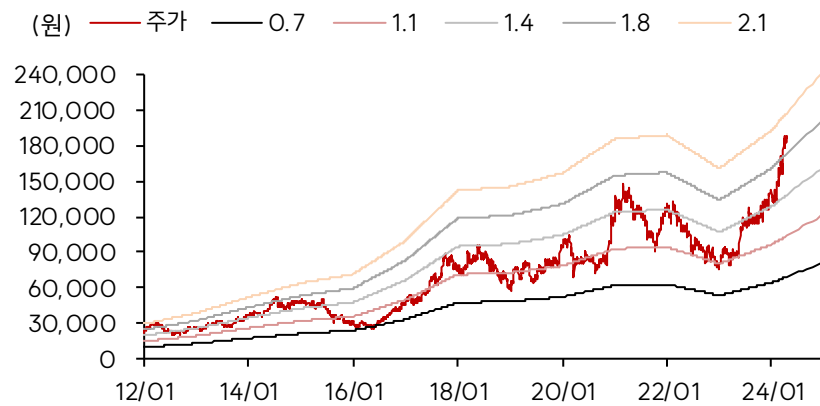
자료: SK 증권 추정

### SK 하이닉스 2025년 영업이익, BPS, Target P/B 별 목표주가 시나리오

25E OP (조원)	16	18	20	22	24	28
25E BPS (원)	87,188	92,889	98,590	104,291	109,992	121,394
Target P/B	1.6X	139,501	148,622	157,744	166,865	175,987
	1.8X	156,938	167,200	177,462	187,724	197,985
	2.0X	174,376	185,778	197,180	208,582	219,984
	2.2X	191,813	204,356	216,898	229,440	241,982
	2.4X	209,251	222,933	236,616	250,298	263,980
	2.6X	226,689	241,511	256,334	271,156	285,979
						315,624

자료: SK 증권 추정

### SK 하이닉스 12m Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권 추정

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	28,733	30,468	62,190	89,694	107,049
현금및현금성자산	4,977	7,587	34,399	62,585	77,083
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	11,123	12,680	12,683
재고자산	15,665	13,481	14,271	11,648	13,782
<b>비유동자산</b>	75,138	69,862	73,449	75,669	78,858
장기금융자산	7,462	5,845	7,015	7,690	8,048
유형자산	60,229	52,705	53,243	54,638	57,510
무형자산	3,512	3,835	3,390	3,010	2,686
<b>자산총계</b>	103,872	100,330	135,640	165,363	185,907
<b>유동부채</b>	19,844	21,008	43,075	53,055	58,356
단기금융부채	7,705	11,968	20,017	24,660	27,126
매입채무 및 기타채무	7,632	5,139	19,718	24,291	26,720
단기충당부채	252	287	479	590	649
<b>비유동부채</b>	20,737	25,819	27,900	30,007	26,820
장기금융부채	17,092	22,013	22,907	24,795	25,539
장기매입채무 및 기타채무	2,987	3,240	4,047	4,047	4,047
장기충당부채	1	2	3	3	4
<b>부채총계</b>	40,581	46,826	70,975	83,062	85,176
<b>지배주주지분</b>	63,266	53,504	64,660	82,288	100,710
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
기타자본구성요소	-2,311	-2,269	-2,269	-2,269	-2,269
자기주식	-2,300	-2,273	-2,273	-2,273	-2,273
이익잉여금	56,685	46,729	57,885	75,513	93,935
비지배주주지분	24	-1	5	13	21
<b>자본총계</b>	63,291	53,504	64,665	82,301	100,731
<b>부채와자본총계</b>	103,872	100,330	135,640	165,363	185,907

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	14,781	4,278	34,367	38,229	34,538
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	11,987	18,462	19,257
비현금성항목등	19,532	15,033	17,786	19,405	20,888
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,616	12,706	13,417
무형자산상각비	780	553	445	380	324
기타	5,380	1,359	4,724	6,319	7,147
운전자본감소(증가)	-2,690	794	9,426	6,624	788
매출채권및기타채권의감소(증가)	3,342	-1,406	-4,181	-1,557	-2
재고자산의감소(증가)	-6,572	2,288	-791	2,624	-2,134
매입채무및기타채무의증가(감소)	141	83	12,692	4,573	2,429
기타	-8,283	-3,795	-8,453	-11,838	-12,212
법인세납부	-3,979	-1,384	-3,621	-5,577	-5,817
<b>투자활동현금흐름</b>	-17,884	-7,335	-17,041	-15,599	-18,055
금융자산의감소(증가)	2,251	140	-390	-290	-125
유형자산의감소(증가)	-18,687	-6,785	-13,155	-14,100	-16,290
무형자산의감소(증가)	-738	-454	0	0	0
기타	-710	-235	-3,497	-1,209	-1,640
<b>재무활동현금흐름</b>	2,822	5,697	8,117	5,704	2,383
단기금융부채의증가(감소)	0	0	8,050	4,642	2,466
장기금융부채의증가(감소)	4,491	6,507	894	1,888	744
자본의증가(감소)	2	36	0	0	0
배당금지급	-1,681	-826	-826	-826	-826
기타	10	-21	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-81	2,610	26,812	28,186	14,497
기초현금	5,058	4,977	7,587	34,399	62,585
기말현금	4,977	7,587	34,399	62,585	77,083
FCF	-3,906	-2,507	21,212	24,129	18,248

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

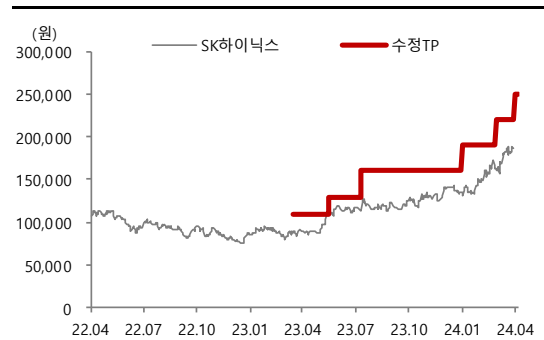
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	44,622	32,766	64,954	81,439	89,583
<b>매출원가</b>	28,994	33,299	39,008	43,536	44,801
<b>매출총이익</b>	15,628	-533	25,946	37,903	44,783
매출총이익률(%)	35.0	-1.6	39.9	46.5	50.0
<b>판매비와 관리비</b>	8,818	7,197	8,280	11,742	18,096
<b>영업이익</b>	6,809	-7,730	17,667	26,161	26,687
영업이익률(%)	15.3	-23.6	27.2	32.1	29.8
<b>비영업손익</b>	-2,807	-3,928	-2,058	-2,122	-1,613
순금융손익	-444	-1,252	-1,221	-695	-589
외환관련손익	-405	-319	-740	-1,041	-1,000
관계기업등 투자손익	131	15	103	59	41
<b>세전계속사업이익</b>	4,003	-11,658	15,609	24,039	25,074
세전계속사업이익률(%)	9.0	-35.6	24.0	29.5	28.0
<b>계속사업법인세</b>	1,761	-2,520	3,621	5,577	5,817
<b>계속사업이익</b>	2,242	-9,138	11,987	18,462	19,257
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	2,242	-9,138	11,987	18,462	19,257
순이익률(%)	5.0	-27.9	18.5	22.7	21.5
<b>지배주주</b>	2,230	-9,112	11,982	18,454	19,248
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	-27.8	18.4	22.7	21.5
<b>비지배주주</b>	12	-25	5	8	9
<b>총포괄이익</b>	2,822	-9,037	11,987	18,462	19,257
<b>지배주주</b>	2,802	-9,015	11,844	18,241	19,026
<b>비지배주주</b>	20	-22	144	221	231
<b>EBITDA</b>	20,961	5,943	30,728	39,247	40,428

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	38	-26.6	98.2	25.4	10.0
영업이익	-45.1	적전	흑전	48.1	2.0
세전계속사업이익	-70.2	적전	흑전	54.0	4.3
EBITDA	-9.1	-71.6	417.0	27.7	3.0
EPS	-76.8	적전	흑전	54.0	4.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.2	-8.9	10.2	12.3	11.0
ROE	3.6	-15.6	20.3	25.1	21.0
EBITDA마진	47.0	18.1	47.3	48.2	45.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	144.8	145.0	144.4	169.1	183.4
부채비율	64.1	87.5	109.8	100.9	84.6
순차입금/자기자본	29.0	46.7	10.4	-18.5	-26.4
EBITDA/이자비용(배)	39.3	4.0	17.2	18.9	48.9
배당성향	37.0	-9.1	6.9	4.5	4.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,063	-12,517	16,459	25,349	26,440
BPS	90,064	76,616	91,940	116,154	141,458
CFPS	22,501	6,265	34,400	43,323	45,315
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	24.5	-11.3	11.4	7.4	7.1
PBR	0.8	1.8	2.0	1.6	1.3
PCR	3.3	22.6	5.4	4.3	4.1
EV/EBITDA	3.5	21.5	4.7	3.1	2.7
배당수익률	1.6	0.8	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.15	매수	250,000원	6개월		
2024.03.14	매수	220,000원	6개월	-19.73%	-14.36%
2024.01.15	매수	190,000원	6개월	-21.94%	-9.53%
2023.07.25	매수	160,000원	6개월	-21.54%	-11.00%
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-11.71%	-8.08%
2023.03.30	매수	110,000원	6개월	-17.51%	0.27%
2022.10.27	매수	120,000원	6개월	-28.53%	-20.92%
2022.06.20	매수	130,000원	6개월	-28.33%	-21.15%
2022.02.08	매수	160,000원	6개월	-28.26%	-16.88%



## Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 15일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------