

# SK하이닉스

## 000660

Apr 26, 2024

Buy

유지

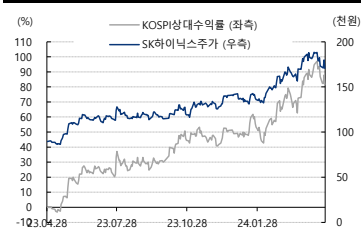
TP 220,000 원

상향

## Company Data

현재가(04/25)	170,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	188,400 원
52 주 최저가(보통주)	85,500 원
KOSPI (04/25)	2,628.62p
KOSDAQ (04/25)	853.26p
자본금	36,577 억원
시가총액	1,241,972 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	420.5 만주
평균거래대금(60 일)	7,570 억원
외국인지분(보통주)	54.18%
주요주주	
에스케이이슈어 외 6 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	33.8	99.5
상대주가	4.9	20.3	88.9



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

## 1Q24 Review 컨센서스 상회

## 1Q24 Review 컨센상회, NAND까지 호황

SK하이닉스의 1Q24 매출액 12조 4,296억원(YoY +144%, QoQ+10%), 영업이익 2조 8,860억원(YoY 흑전, QoQ+734%)을 발표했으며 컨센서스 영업이익 2.1조원 대비 상회. 1Q 강했던 중화권 모바일 수요의 감소로 제한적인 출하량 전망에도 불구하고 4Q23에 이어 수익성 위주에 무게를 둔 사업 전략으로 높은 수준의 ASP상승을 보여 주었음. 특히 NAND사업부의 흑자가 고무적이었는데 eSSD의 판매비중 확대와 재고 평가손환입이 주요한 원인으로 작용.

[DRAM] B/G -16%, ASP +21%, 영업이익 2조 2346억원(OPM 30.3%) 프리미엄 고부가 제품인 DDR5, HBM3의 매출 비중 지속 증가 [NAND] B/G +0.4%, ASP +31%, 9000억원 수준의 재고평가손실 충당금 환입 영향으로 영업이익 5,765억원(OPM 13.7%)로 흑자전환에 상승.

## 2Q24 본격적인 수요개선과 독보적인 경쟁력

2Q24 매출액 15조 5799억원(YoY +115%, QoQ+25%), 영업이익 4조668억원(YoY흑전, QoQ +41%)으로 전망. [DRAM] B/G +17%, ASP +11%, 영업이익 3조 5580억원(OPM 37%) [NAND] B/G +1%, ASP +13% 영업이익 3376억원(OPM7%) 전망. 2Q24부터 전분기 대비 개선된 수요상황과 낮아진 재고로 안정적인 가격 상승을 전망하며 동사의 독보적인 HBM3 판매확대, eSSD판매 증가로 높은 수익성 개선 지속.

## 투자 의견 BUY, 목표주가 220,000원 상향

투자 의견 BUY, 목표주가 220,000원으로 상향. 목표주가는 2024, 2025 년 BPS 평균 103,739 원에 Target P/B 2.1X (직전 흑자전환 사이클 2013 년, 회복 지속 사이클 2014 년 P/B 고점 평균)를 적용.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	44,622	32,766	64,502	81,002	88,396
YoY(%)	3.8	-26.6	96.9	25.6	9.1
영업이익(십억원)	6,809	-7,730	20,037	28,849	38,385
OP 마진(%)	15.3	-23.6	31.1	35.6	43.4
순이익(십억원)	2,242	-9,138	12,493	21,657	43,478
EPS(원)	3,063	-12,517	17,113	29,666	59,559
YoY(%)	-76.8	적전	흑전	73.3	100.8
PER(배)	24.5	-11.3	10.0	5.8	2.9
PCR(배)	2.5	17.4	4.3	3.6	3.0
PBR(배)	0.9	1.9	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	3.5	21.2	4.4	0.6	-17.5
ROE(%)	3.6	-15.6	21.0	28.6	40.5

[도표 1] SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	'23	'24E
<b>매출액</b>	<b>12,155.7</b>	<b>13,811.0</b>	<b>5,088.1</b>	<b>7,242.5</b>	<b>9,066.2</b>	<b>11,305.5</b>	<b>12,429.6</b>	<b>15,579.9</b>	<b>16,077.8</b>	<b>20,414.7</b>	<b>32,702.3</b>	<b>64,502.0</b>
% QoQ	-1.8%	13.6%	-33.7%	42.3%	25.2%	24.7%	9.9%	25.3%	3.2%	27.0%		
% YoY	43.1%	33.8%	-58.1%	-47.6%	-17.5%	47.4%	144.3%	115.1%	77.3%	80.6%	-26.7%	97.2%
DRAM	7,857.6	8,781.7	3,187.6	4,804.3	6,403.4	7,518.2	7,374.9	9,616.3	9,670.5	13,147.3	21,913.5	39,809.0
NAND	3,913.4	4,517.9	1,708.8	2,292.4	2,363.2	3,315.3	4,208.3	4,822.2	5,265.9	5,640.8	9,679.8	19,937.2
<b>영업이익</b>	<b>2,859.6</b>	<b>4,192.6</b>	<b>-3,402.0</b>	<b>-3,156.2</b>	<b>-1,791.0</b>	<b>346.0</b>	<b>2,886.0</b>	<b>4,066.8</b>	<b>5,119.4</b>	<b>7,964.9</b>	<b>-8,003.2</b>	<b>20,037.1</b>
% QoQ	-32.2%	46.6%	적지/	적지/	적지/	흑전	734.1%	40.9%	25.9%	55.6%		
% YoY	115.9%	55.6%	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	2202.0%	적전	흑전
DRAM	2,603.4	3,565.3	-1,115.7	-480.4	57.6	1,481.1	2,234.6	3,558.0	4,158.3	6,310.7	-57.4	16,261.6
NAND	197.7	590.0	-2,158.2	-2,612.7	-2,363.2	-994.6	576.5	337.6	789.9	1,410.2	-8,128.7	3,114.2
<b>영업이익률</b>	<b>23.5%</b>	<b>30.4%</b>	<b>-66.9%</b>	<b>-43.6%</b>	<b>-19.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>23.2%</b>	<b>26.1%</b>	<b>31.8%</b>	<b>39.0%</b>	<b>-24.5%</b>	<b>31.1%</b>
DRAM	33.1%	40.6%	-35.0%	-10.0%	0.9%	19.7%	30.3%	37.0%	43.0%	48.0%	-0.3%	40.8%
NAND	5.1%	13.1%	-126.3%	-114.0%	-100.0%	-30.0%	13.7%	7.0%	15.0%	25.0%	-84.0%	15.6%

자료: 교보증권 리서치센터

## [SK하이닉스 000660]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	64,502	81,002	88,396
매출원가	28,994	33,299	35,947	43,653	41,494
매출총이익	15,628	-533	28,555	37,349	46,903
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	44.3	46.1	53.1
판매비와관리비	8,818	7,197	8,518	8,500	8,518
영업이익	6,809	-7,730	20,037	28,849	38,385
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	31.1	35.6	43.4
EBITDA	20,961	5,943	30,625	37,080	44,786
EBITDA Margin (%)	47.0	18.1	47.5	45.8	50.7
영업외손익	-2,807	-3,928	-4,098	-1,219	19,586
관계기업손익	131	15	15	15	15
금융수익	3,714	2,262	1,091	4,292	25,418
금융비용	-5,092	-6,093	-4,559	-4,881	-5,202
기타	-1,561	-111	-645	-645	-645
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,658	15,939	27,630	57,971
법인세비용	1,761	-2,520	3,446	5,973	14,493
계속사업순이익	2,242	-9,138	12,493	21,657	43,478
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	12,493	21,657	43,478
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	19.4	26.7	49.2
비지배지분순이익	12	-25	34	60	120
지배지분순이익	2,230	-9,112	12,459	21,597	43,359
지배순이익률 (%)	5.0	-27.8	19.3	26.7	49.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	580	100	100	100	100
포괄순이익	2,822	-9,037	12,593	21,757	43,578
비지배지분포괄이익	20	-22	31	54	108
지배지분포괄이익	2,802	-9,015	12,562	21,702	43,470

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	7,806	23,091	48,151
당기순이익	2,242	-9,138	12,493	21,657	43,478
비현금항목의 가감	19,532	15,033	17,786	15,077	961
감가상각비	13,372	13,121	10,155	7,860	6,083
외환손익	1,057	332	0	0	0
자본법평가손익	-131	-15	-15	-15	-15
기타	5,235	1,594	7,646	7,233	-5,106
자산부채의 증감	-2,690	794	-17,834	-9,354	-4,286
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-4,640	-4,288	7,998
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-7,048	-8,276	-9,759
투자자산	198	-19	-14	-14	-14
유형자산	-19,010	-8,325	-5,828	-6,993	-8,392
기타	928	1,009	-1,206	-1,269	-1,353
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	13,650	5,672	5,672
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4,793	6,969	6,969	6,969	6,969
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1,681	-826	-826	-826	-826
기타	-290	-446	7,507	-471	-471
현금의 증감	-81	2,610	28,254	123,374	814,435
기초 현금	5,058	4,977	7,587	35,841	159,214
기말 현금	4,977	7,587	35,841	159,214	973,649
NOPLAT	3,813	-6,059	15,705	22,612	28,789
FCF	-3,735	83	2,632	14,496	22,512

자료: SK 하이닉스, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	78,335	212,219	1,031,715
현금및현금성자산	4,977	7,587	35,841	159,214	973,649
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,445	16,914	18,596
재고자산	15,665	13,481	26,538	33,326	36,368
기타유동자산	2,647	2,458	2,511	2,764	3,101
비유동자산	75,138	69,862	65,495	65,342	70,373
유형자산	60,229	52,705	48,377	47,511	49,820
관계기업투자금	1,353	1,367	1,381	1,395	1,409
기타금융자산	6,130	4,441	4,441	4,441	4,441
기타비유동자산	7,427	11,349	11,295	11,995	14,703
자산총계	103,872	100,330	143,829	277,561	1,102,088
유동부채	19,844	21,008	44,488	148,254	919,777
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	8,813	9,743	10,159
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동성채무	3,590	5,712	13,689	13,689	13,689
기타유동부채	1,614	4,125	17,840	120,677	891,783
비유동부채	20,737	25,819	34,205	43,400	53,872
차입금	9,074	10,121	17,090	24,058	31,027
사채	6,498	9,490	9,490	9,490	9,490
기타비유동부채	5,166	6,207	7,625	9,852	13,355
부채총계	40,581	46,826	78,693	191,654	973,649
지배지분	63,266	53,504	65,137	85,908	128,440
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금	56,685	46,729	58,362	79,133	121,665
기타자본변동	-2,311	-2,269	-2,269	-2,269	-2,269
비지배지분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	65,137	85,907	128,439
총차입금	24,515	31,870	48,208	57,375	67,816

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

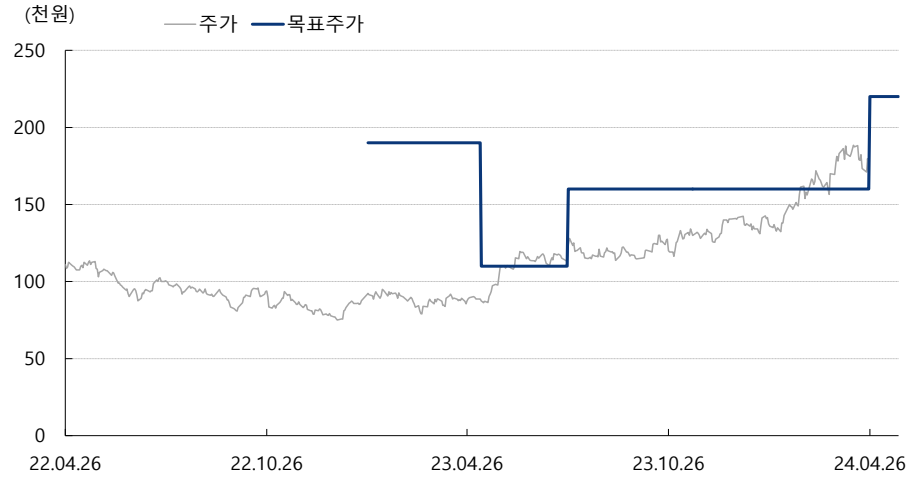
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	17,113	29,666	59,559
PER	24.5	-11.3	10.0	5.8	2.9
BPS	86,904	73,495	89,474	118,005	176,429
PBR	0.9	1.9	1.9	1.4	1.0
EBITDAPS	28,792	8,164	42,068	50,933	61,519
EV/EBITDA	3.5	21.2	4.4	0.6	-17.5
SPS	61,293	45,008	88,601	111,266	121,423
PSR	1.2	3.1	1.9	1.5	1.4
CFPS	-5,131	114	3,616	19,911	30,922
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.8	-26.6	96.9	25.6	9.1
영업이익 증가율	-45.1	적 전	흑 전	44.0	33.1
순이익 증가율	-76.7	적 전	흑 전	73.3	100.8
수익성					
ROIC	5.5	-8.5	20.9	26.3	30.9
ROA	2.2	-8.9	10.2	10.3	6.3
ROE	3.6	-15.6	21.0	28.6	40.5
안정성					
부채비율	64.1	87.5	120.8	223.1	758.1
순차입금비율	23.6	31.8	33.5	20.7	6.2
이자보상배율	12.8	-5.3	9.3	11.6	13.7

## SK 하이닉스 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.09	매수	110,000	(0.36)	FALSE					
2023.07.27	매수	160,000	(25.83)	FALSE					
2023.09.26	매수	160,000	(25.08)	FALSE					
2023.10.27	매수	160,000	(38.66)	FALSE					
2023.01.26	매수	190,000	(35.68)	FALSE					
2024.04.26	매수	220,000		FALSE					

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하