

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (7/25) 190,000원

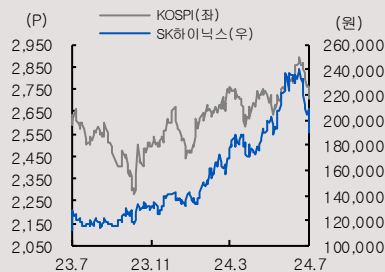
KOSPI (7/25)	2,710.65pt
시가총액	138,320십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	241,000원
최저가	113,000원
60일 일평균거래대금	834십억원
외국인 지분율	55.5%
배당수익률 (2024F)	0.9%

주주구성	
에스케이씨커 외 8 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	26%	63%
절대기준	-16%	38%	68%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(24)	24,888	21,637	▲
EPS(25)	35,492	29,849	▲

## SK하이닉스 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## SK하이닉스 (000660)

## 차별화 확대 국면 지속

## 24년 2분기 매출액은 16.4조원, 영업이익 5.47조원

SK하이닉스의 2024년 2분기 매출액은 1분기 대비 32.1% 증가한 16.4조원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다. DRAM은 전 분기 대비 44.6% 증가하였다. B/G는 +22.0%, ASP는 +15.0%로 추정한다. NAND 매출액은 전 분기 대비 14.5% 증가하였다. B/G는 -4.0%, ASP는 +16%로 추정한다. 2024년 2분기 영업이익은 전 분기 대비 90% 증가한 5.47조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 ASP 상승, HMB 비중 증가로 영업이익률이 전 분기 대비 10%p 개선되었고, NAND는 87.7% 증가하였다. 재고자산평가손실 충당금 환입이 약 3,000억원 수준이다.

## 24년 3분기 매출액은 20.78조원, 영업이익 8.17조원으로 예상

SK하이닉스의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 26.5% 증가한 20.78조원으로 예상한다. DRAM은 24년 2분기 대비 33.8% 증가할 전망이다. B/G는 +3.0%, ASP는 +29%로 추정한다. NAND 매출액은 24년 2분기 대비 4.9% 증가할 것으로 예상한다. B/G는 -5.0%, ASP는 +10%로 추정한다. eSSD 비중 개선으로 ASP 상승이 지속될 전망이다. 2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 49.4% 증가한 8.17조원으로 예상한다. DRAM은 ASP 상승, 제품믹스 개선으로 영업이익률이 상승할 것으로 기대하고, NAND는 솔리다임 가동 정상화, 가동률 상승 등으로 수익성이 2분기 대비 개선될 것으로 예상한다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 높은 성장성이 기대되는 AI 서버 시장에서 입지가 더욱 공고히 될 것으로 기대하고, 영업이익 개선폭은 하반기가 상반기 대비 높을 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 300,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	73,002	93,990	100,154
영업이익	6,809	-7,730	26,655	33,405	31,157
세전이익	4,003	-11,658	22,997	32,554	31,062
지배주주순이익	2,230	-9,112	18,118	25,838	24,573
EPS(원)	3,063	-12,517	24,888	35,492	33,754
증가율(%)	-76.8	-508.7	-298.8	42.6	-4.9
영업이익률(%)	15.3	-23.6	36.5	35.5	31.1
순이익률(%)	5.0	-27.9	24.9	27.6	24.6
ROE(%)	3.6	-15.6	29.1	31.1	23.2
PER	24.5	-11.3	7.6	5.4	5.6
PBR	0.9	1.9	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.5	21.3	3.8	2.8	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 24년 2분기 매출액은 16.4조원, 영업이익 5.47조원

기대 이상의 DRAM Bit  
Growth, NAND ASP 상승

SK하이닉스의 2024년 2분기 매출액은 1분기 대비 32.1% 증가한 16.4조원이다. 이전 전망과 유사한 규모이다. DRAM은 전 분기 대비 44.6% 증가하였다. B/G는 +22.0%, ASP는 +15.0%로 추정한다. 2분기 Bit Growth는 경쟁사와 달리 1분기 기저 효과에 따른 영향으로 분석된다. ASP 상승은 경쟁사 대비 낮은 수준인데 HBM3e 물량이 증가했음에도 DDR5 Mix 개선, DDR4 비중이 낮아서 가격 상승이 제한적이었던 것으로 분석한다. HBM 비중은 20% 수준으로 추정하고, 이중에서 HBM3e 비중은 절반에 근접한 수준으로 추정한다.

NAND 매출액은 전 분기 대비 14.5% 증가하였다. B/G는 -4.0%, ASP는 +16%로 추정한다. 수요가 좋은 상황은 아니었으나 eSSD를 제외한 수요 부진은 지속되었고, ASP 개선은 제품믹스 개선이 주요 원인으로 분석된다. 단품 비중이 1분기에 20%가 넘었으나 2분기에는 8% 수준이다.

영업이익 5.47조원.  
재고자산평가손실 환입은  
3000억원 규모

2024년 2분기 영업이익은 전 분기 대비 90% 증가한 5.47조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 ASP 상승, HBM 비중 증가로 영업이익률이 전 분기 대비 10%p 개선되었고, NAND는 87.7% 증가하였다. 재고자산평가손실 충당금 환입이 약 3,000억원 수준이다. 이를 제외하더라도 영업이익률은 10%에 근접한 것으로 추정한다. 제품믹스 개선과 솔리다임의 가동률 상승 등 비용 구조가 1분기 대비 크게 개선된 것으로 판단한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	DRAM	2,882	4,502	6,076	7,349	7,579	10,959	14,667	16,393	20,810	49,598	63,804
	NAND	1,861	2,198	2,447	3,279	4,507	5,159	5,411	6,278	9,785	21,355	27,536
	기타	344	606	543	678	345	305	700	700	2,171	2,050	2,650
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,431	16,423	20,778	23,372	32,766	73,003	93,990
영업이익	DRAM	-1,499	-45	547	1,543	2,501	4,753	7,187	8,852	546	23,293	28,401
	NAND	-1,861	-2,813	-2,324	-1,177	388	727	974	1,256	-8,176	3,345	4,899
	기타	-21	-24	-15	-20	-10	-10	10	20	-80	10	105
	합계	-3,381	-2,882	-1,792	346	2,879	5,470	8,171	10,128	-7,709	26,648	33,405
영업이익률	DRAM	-52.0%	-1.0%	9.0%	21.0%	33.0%	43.4%	49.0%	54.0%	2.6%	47.0%	44.5%
	NAND	-100.0%	-128.0%	-95.0%	-35.9%	8.6%	14.1%	18.0%	20.0%	-83.6%	15.7%	17.8%
	합계	-66.5%	-39.4%	-19.8%	3.1%	23.2%	33.3%	39.3%	43.3%	-23.5%	36.5%	35.5%
EBITDA		157	628	1,561	3,597	6,080	8,762	11,508	13,488	5,943	39,838	46,564
세전이익		-3,525	-3,788	-2,470	-1,875	2,373	5,059	7,562	8,004	-11,658	22,997	32,560
순이익		-2,585	-2,988	-2,185	-1,379	1,917	4,126	6,277	5,891	-9,138	18,210	25,921

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위:십억원)	2024년 2분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	10,959	10,420	5.2%	49,598	48,086	3.1%
NAND	5,159	5,328	-3.2%	21,355	21,153	1.0%
매출액	16,423	16,348	0.5%	73,003	71,584	2.0%
DRAM	4,753	4,105	15.8%	23,293	21,794	6.9%
NAND	727	1,066	-31.8%	3,345	2,699	23.9%
영업이익	5,470	5,161	6.0%	26,648	24,502	8.8%
DRAM	43.4%	39.4%	4.0%p	47.0%	45.3%	1.7%p
NAND	14.1%	20.0%	-5.9%p	15.7%	12.8%	2.9%p
영업이익률	33.3%	31.6%	1.7%p	36.5%	34.2%	2.3%p

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1275	1318	1313	1321	1329	1370	1380	1365	1306	1361	1288
	기말	1300	1260	1353	1294	1347	1385	1390	1340	1294	1340	1280
DRAM	B/G	-21.2%	38.0%	21.5%	2.8%	-16.0%	22.0%	3.0%	0.0%	16.1%	18.5%	17.5%
	ASP	-19.0%	9.5%	11.5%	17.0%	22.0%	15.0%	29.0%	13.0%	-37.0%	101.1%	9.5%
NAND	B/G	-16.0%	40.0%	5.8%	-2.0%	0.0%	-4.0%	-5.0%	18.0%	14.6%	7.5%	21.7%
	ASP	-12.0%	-13.0%	-2.0%	43.0%	32.0%	16.0%	10.0%	2.0%	-39.9%	103.1%	5.9%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2024년 2분기			2024년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1370	1370	-	1361	1330	2.3%
	기말	1385	1385	-	1340	1250	7.2%
DRAM	B/G	22.0%	16.0%	6.0%p	18.5%	18.0%	0.5%p
	ASP	15.0%	15.0%	-	101.1%	95.8%	5.3%p
NAND	B/G	-4.0%	0.0%	-4.0%p	7.5%	13.0%	-5.5%p
	ASP	16.0%	15.0%	1.0%p	103.1%	91.3%	11.8%p

자료: IBK투자증권

## 24년 3분기 매출액은 20.78조원, 영업이익 8.17조원으로 예상

DRAM ASP 상승, 믹스  
개선 효과, NAND는 eSSD  
효과

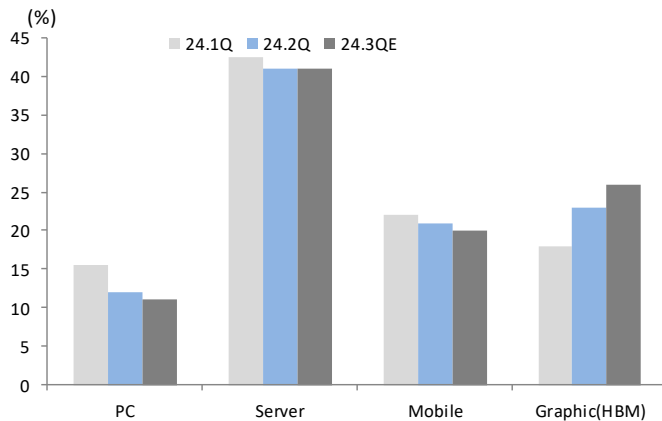
SK하이닉스의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 26.5% 증가한 20.78조원으로 예상된다. DRAM은 24년 2분기 대비 33.8% 증가할 전망이다. B/G는 +3.0%, ASP는 +29%로 추정한다. Server를 제외한 수요 부진으로 물량 증가는 제한적일 것으로 예상된다. HBM 비중은 30%에 근접할 것으로 예상하고, HBM3e 비중이 크게 상승할 것으로 예상된다. ASP 개선은 제품믹스 개선 효과가 클 전망이다.

NAND 매출액은 24년 2분기 대비 4.9% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 -5.0%, ASP는 +10%로 추정한다. eSSD 비중 개선으로 ASP 상승이 지속될 전망이다.

영업이익 8.17조원으로  
전망

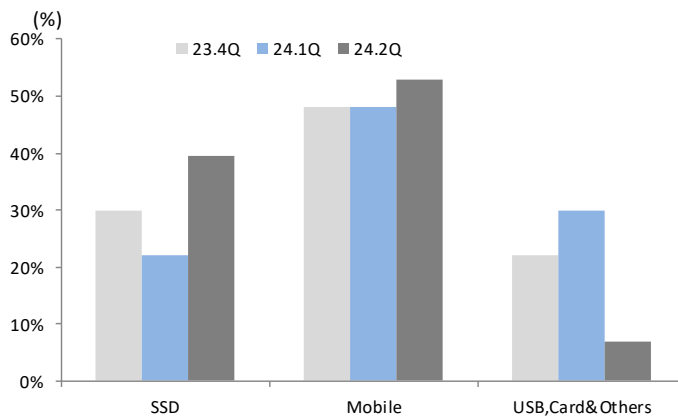
2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 49.4% 증가한 8.17조원으로 예상된다. DRAM은 ASP 상승, 제품믹스 개선으로 영업이익률이 상승할 것으로 기대하고, NAND는 솔리다임 가동 정상화, 가동률 상승 등으로 수익성이 2분기 대비 개선될 것으로 예상된다. 2분기 NAND 영업이익은 1분기 대비 33.9% 증가할 것으로 추정한다.

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이(솔리다임 제외)



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 3. DRAM 업황 요약



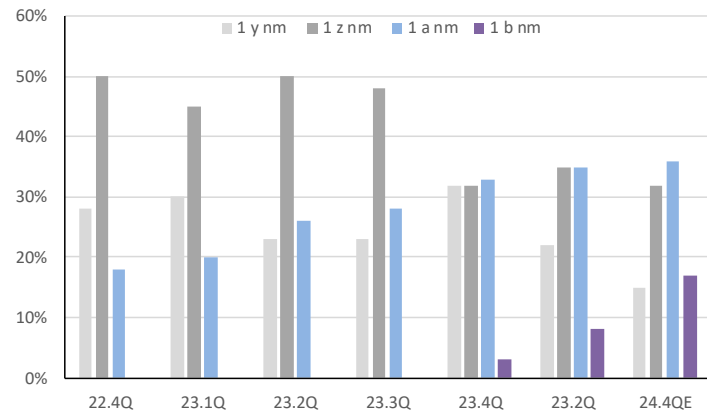
자료: IBK투자증권

그림 4. NAND 업황 요약



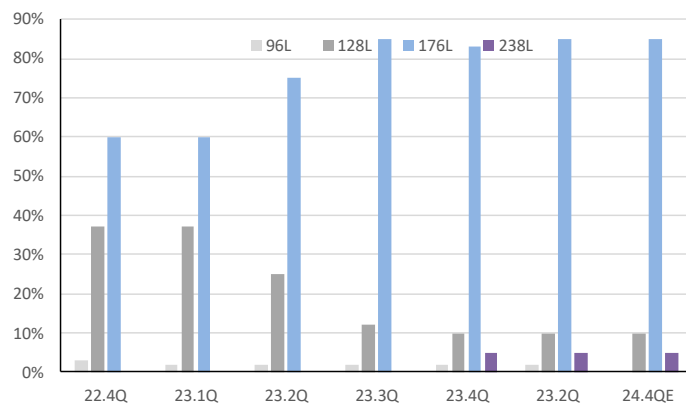
자료: IBK투자증권

그림 5. DRAM 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 6. NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

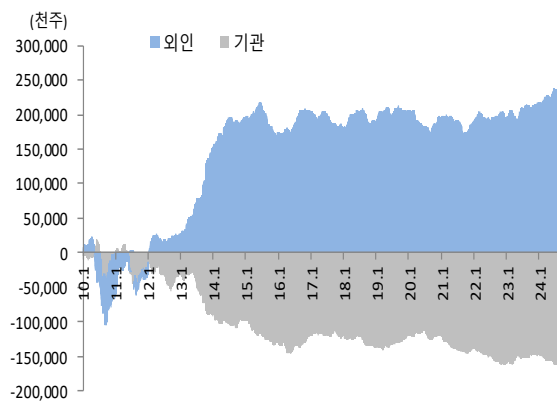
Enjoy the season

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고
- 2) 높은 성장성이 기대되는 AI 서버 시장에서 입지가 더욱 공고히 될 것으로 기대하고
- 3) 영업이익 개선폭은 하반기가 상반기 대비 높을 것으로 기대하기 때문이다.

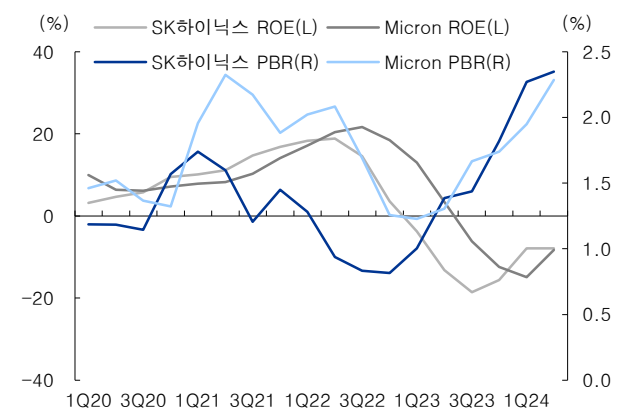
목표주가는 300,000원을 유지한다. 2025년 예상 BPS 130,333원에 PBR 2.3배를 적용하였다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 경쟁사의 부진이 지속되고 있어서 상당 기간 고객 내 우월한 입지를 유지할 것으로 기대한다. HBM 생산 라인 확장 및 제품믹스 개선에 따른 실적 개선 확인 후 주가는 한단계 더 레벨 업 될 여지는 남은 것으로 판단한다. 최근 상승했던 주가에 대한 반작용으로 수급은 다소 불안해질 여지는 높지만 하반기 실적 개선을 고려할 때 여전히 투자 매력은 높은 것으로 판단한다.

그림 7. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: 와이즈에프엔, IBK투자증권

그림 8. SK하이닉스, 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

## SK하이닉스 (000660)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	73,002	93,990	100,154
증가율(%)	3.8	-26.6	122.8	28.7	6.6
매출원가	28,994	33,299	39,001	56,414	65,027
매출총이익	15,628	-533	34,001	37,575	35,127
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	46.6	40.0	35.1
판매비	8,818	7,197	7,346	4,170	3,970
판매비율(%)	19.8	22.0	10.1	4.4	4.0
영업이익	6,809	-7,730	26,655	33,405	31,157
증가율(%)	-45.1	-213.5	-444.8	25.3	-6.7
영업이익률(%)	15.3	-23.6	36.5	35.5	31.1
순금융손익	-1,377	-3,831	-1,142	-759	-12
이자손익	-444	-1,252	-1,177	-644	78
기타	-933	-2579	35	-115	-90
기타영업외손익	-1,561	-111	-2,567	-110	-102
중속/관계기업손익	131	15	51	19	19
세전이익	4,003	-11,658	22,997	32,554	31,062
법인세	1,761	-2,520	4,787	6,638	6,396
법인세율	44.0	21.6	20.8	20.4	20.6
계속사업이익	2,242	-9,138	18,210	25,916	24,666
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	18,210	25,916	24,666
증가율(%)	-76.7	-507.6	-299.3	42.3	-4.8
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	24.9	27.6	24.6
지배주주당기순이익	2,230	-9,112	18,118	25,838	24,573
기타포괄이익	580	100	229	0	0
총포괄이익	2,822	-9,037	18,439	25,916	24,666
EBITDA	20,961	5,943	39,838	46,564	44,083
증가율(%)	-9.1	-71.6	570.3	16.9	-5.3
EBITDA마진율(%)	47.0	18.1	54.6	49.5	44.0

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	-12,517	24,888	35,492	33,754
BPS	86,904	73,495	97,650	130,333	160,495
DPS	1,200	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	24.5	-11.3	7.6	5.4	5.6
PBR	0.9	1.9	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	3.5	21.3	3.8	2.8	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-26.6	122.8	28.7	6.6
EPS증가율	-76.8	-508.7	-298.8	42.6	-4.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	0.9	1.2	1.2
ROE	3.6	-15.6	29.1	31.1	23.2
ROA	2.2	-8.9	16.4	19.3	15.6
ROIC	3.2	-13.0	26.4	36.3	35.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.1	87.5	70.5	54.3	44.7
순차입금 비율(%)	30.2	44.5	18.2	-9.8	-28.5
이자보상배율(배)	12.8	-5.3	16.7	21.1	19.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	5.6	7.2	6.7	6.6
재고자산회전율	3.6	2.2	5.0	5.8	6.7
총자산회전율	0.4	0.3	0.7	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	50,661	75,618	97,412
현금및현금성자산	4,977	7,587	17,700	40,570	64,249
유가증권	416	473	843	877	913
매출채권	5,186	6,600	13,648	14,542	15,663
재고자산	15,665	13,481	15,581	16,602	13,411
비유동자산	75,138	69,862	70,680	71,052	72,027
유형자산	60,229	52,705	53,130	51,507	50,149
무형자산	3,512	3,835	3,834	4,099	4,331
투자자산	7,483	5,809	5,826	5,857	5,890
자산총계	103,872	100,330	121,341	146,671	169,439
유동부채	19,844	21,008	26,968	28,428	29,061
매입채무및기타채무	2,186	1,846	2,921	3,113	3,353
단기차입금	3,833	4,146	1,730	2,303	2,027
유동성장기부채	3,590	5,712	8,857	9,007	9,107
비유동부채	20,737	25,819	23,193	23,190	23,275
사채	6,498	9,490	12,407	12,407	12,407
장기차입금	9,074	10,121	6,104	5,954	5,854
부채총계	40,581	46,826	50,161	51,619	52,336
지배주주지분	63,266	53,504	71,089	94,883	116,841
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,406	4,406	4,406
자본조정등	-2,311	-2,269	-2,239	-2,239	-2,239
기타포괄이익누계액	899	1,014	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	56,685	46,729	63,971	87,764	109,722
비지배주주지분	24	-1	91	169	262
자본총계	63,291	53,504	71,180	95,052	117,103
비이자부채	16,070	14,959	18,633	19,518	20,511
총차입금	24,511	31,867	31,528	32,101	31,825
순차입금	19,118	23,807	12,985	-9,346	-33,337

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	27,138	37,592	40,117
당기순이익	2,242	-9,138	18,210	25,916	24,666
비현금성 비용 및 수익	19,532	15,033	17,504	14,009	13,021
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,661	12,623	12,358
무형자산상각비	780	553	522	535	568
운전자본변동	-2,690	794	-7,328	-1,690	2,352
매출채권등의 감소	3,342	-1,406	-6,680	-894	-1,121
재고자산의 감소	-6,572	2,288	-1,929	-1,021	3,191
매입채무등의 증가	521	-168	917	191	240
기타 영업현금흐름	-4,303	-2,411	-1,248	-643	78
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-14,404	-13,703	-14,084
유형자산의 증가(CAPEX)	-19,010	-8,325	-12,682	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	324	1,540	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-738	-454	-486	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	462	-19	-27	-31	-33
기타	1,078	-77	-1,218	-1,872	-2,251
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	-2,766	-1,019	-2,354
차입금의 증가(감소)	4,793	6,969	-3,931	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,971	-1,272	1,165	-869	-2,254
기타 및 조정	200	-30	145	0	0
현금의 증가	-81	2,610	10,113	22,870	23,679
기초현금	5,058	4,977	7,587	17,700	40,570
기말현금	4,977	7,587	17,700	40,570	64,249



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

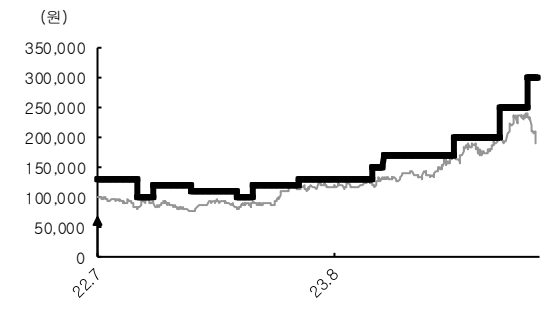
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

SK하이닉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.07.11	매수	130,000	-27.66	-21.15
	2022.09.29	매수	100,000	-8.46	-4.20
	2022.10.26	매수	120,000	-30.05	-22.08
	2022.12.27	매수	110,000	-20.10	-13.73
	2023.03.14	매수	100,000	-14.47	-10.90
	2023.04.10	매수	120,000	-17.39	-0.42
	2023.06.26	매수	130,000	-8.74	0.00
	2023.10.26	매수	150,000	-16.27	-11.33
	2023.11.14	매수	170,000	-17.40	1.12
	2024.03.12	매수	200,000	-10.51	0.00
	2024.05.27	매수	250,000	-11.51	-4.40
	2024.07.11	매수	300,000	-27.52	-22.33
	2024.07.25	매수	300,000		