

SK하이닉스

(000660)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

265,000

상향

현재주가

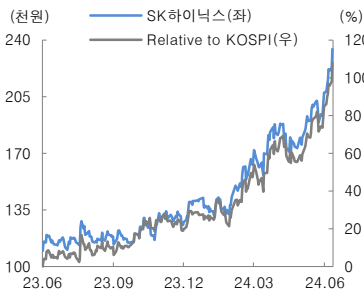
234,500

(24.06.18)

반도체업종

KOSPI	2763.92
시가총액	170,717십억원
시가총액비중	7.91%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	234,500원 / 110,300원
120일 평균거래대금	6,309억원
외국인지분율	56.41%
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.07% 국민연금공단 7.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.5	42.7	67.5	97.2
상대수익률	21.7	38.7	55.6	87.4



두려울 것이 없다

- 2Q24 매출액 16.3조원, 영업이익 5.0조원으로 증가 추정
- 2Q24부터 8단 HBM3E 온기 반영, eSSD 수요 확대로 NAND 이익률 개선
- HBM/DDR5/eSSD 공급 확대로 24년/25년 영업이익 21.6조원, 31.9조원 전망

투자 의견 매수, 목표주가 265,000원으로 상향(+15.2%)

목표주가 265,000원은 25년 BPS 118,276원에서 Target P/B 2.2x를 적용하여 산출. 상향 배경은 1) 2Q24부터 8단 HBM3E 공급 온기 반영에 따른 DRAM 이익률 증가, 2) eSSD 수요 증가로 NAND 실적 개선이 나타나며 24년/25년 실적 추정치 상향 조정. 2H25부터 12단 HBM3E 공급이 본격적으로 시작되며 HBM 시장에서 동사의 경쟁력을 재차 입증할 것으로 기대

24년 영업이익 21.6조원, 25년 31.9조원으로 다시 한번 실적 서프라이즈

SK하이닉스의 2Q24 매출액 16.3조원(YoY +124%), 영업이익 5.0조원(YoY 흑전 OPM 31%)로 컨센서스(4.7조원)을 상회한 실적 예상. 2Q24 DRAM과 NAND 매출액은 각각 10.5조원, 5.2조원으로 전년대비 +134%, +135% 증가. 2Q24 DRAM B/G +16%, ASP +14%, 2Q24 NAND B/G flat, ASP +16%로 추정, DRAM과 NAND 가격 상승이 2분기에도 이어지고 있음

DRAM은 24년 3월부터 출하한 8단 HBM3E가 온기로 반영되며 영업이익 4.2조원, OPM 40%로 전분기 대비 +9%p 증가 예상. HBM, DDR5와 같은 고부가 제품 공급 확대로 24년/25년 연간 DRAM 영업이익은 18.4조원, 27.9조원으로 증가 추정. 특히 HBM3E는 전작 대비 가격 프리미엄이 존재하며, 동사는 HBM3E를 선두로 공급하였기 때문에 HBM 매출은 25년에도 성장세가 이어질 것

AI의 수혜가 NAND까지 확산되고 있음. AI서버 및 스토리지에 탑재되는 고용량 QLC eSSD 수요가 늘어나는 가운데, eSSD 솔루션에 강점을 가진 솔리다임의 수익성 개선이 NAND 실적에 긍정적으로 작용. 여전히 NAND향 재고평가손실 환입 규모가 일부 남아있으며, NAND 업황 회복으로 영업이익률은 15.6%로 전분기 대비 +2.6%p 개선된 것으로 판단. 기존의 HDD를 대체하기 위한 eSSD 수요가 확대되고 있으며 25년 cSSD 수요 회복까지 더해지며 중장기 성장 모멘텀 보유

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	7,306	12,430	15,699	16,375	124.1	31.7	15,707	18,798	107.3	14.8
영업이익	-2,882	2,886	4,606	5,012	흑전	73.7	4,717	6,472	흑전	29.1

자료: SK하이닉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	67,544	85,945	90,672
영업이익	6,809	-7,730	21,631	31,956	33,556
세전순이익	4,003	-11,658	18,717	28,738	31,150
총당기순이익	2,242	-9,138	13,416	20,599	22,327
자배자분순이익	2,230	-9,112	13,401	20,575	22,301
EPS	3,063	-12,517	18,407	28,262	30,634
PER	24.5	NA	11.3	7.3	6.8
BPS	86,904	73,495	90,947	118,276	148,002
PBR	0.9	1.9	2.6	2.0	1.6
ROE	3.6	-15.6	22.4	27.0	23.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	63,202	74,551	67,544	85,945	6.9	15.3
판매비와 관리비	10,928	12,674	11,726	14,611	7.3	15.3
영업이익	19,431	25,779	21,631	31,956	11.3	24.0
영업이익률	30.7	34.6	32.0	37.2	1.3	2.6
영업외손익	-2,913	-3,218	-2,913	-3,218	적자유지	적자유지
세전순이익	16,518	22,561	18,717	28,738	13.3	27.4
지배지분순이익	11,826	16,152	13,401	20,575	13.3	27.4
순이익률	18.7	21.7	19.9	24.0	1.1	2.3
EPS(지배지분순이익)	16,244	22,187	18,407	28,262	13.3	27.4

자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. 디램, 낸드 빛그로스 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM 출하 (M Gb)	11,017	15,027	18,243	18,690	15,887	18,484	20,025	20,736	20,943	22,828	24,426
QoQ	-20%	36%	21%	2%	-15%	16%	8%	4%	1%	9%	7%
YoY	-16%	4%	33%	37%	44%	23%	10%	11%	32%	23%	22%
ASP/GB (USD)	0.21	0.23	0.25	0.30	0.37	0.42	0.46	0.48	0.49	0.52	0.50
QoQ	-17%	9%	10%	18%	21%	14%	11%	4%	2%	5%	-3%
YoY	-56%	-51%	-31%	18%	75%	83%	86%	63%	34%	23%	8%
NAND 출하 (M GB)	27,343	41,015	42,984	42,124	41,703	41,891	45,242	47,956	48,676	49,893	52,387
QoQ	-16%	50%	5%	-2%	-1%	0%	8%	6%	2%	3%	5%
YoY	-13%	21%	44%	29%	53%	2%	5%	14%	17%	19%	16%
NAND ASP/GB (USD)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
QoQ	-10%	-10%	-2%	40%	31%	16%	5%	1%	1%	1%	3%
YoY	-52%	-58%	-47%	11%	63%	109%	124%	62%	25%	9%	7%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스 실적 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,375	18,798	19,942	32,766	67,544	85,945
DRAM	2,951	4,496	6,020	7,350	7,632	10,578	12,427	13,200	20,817	43,837	58,059
NAND	1,679	2,231	2,430	3,335	4,407	5,227	5,798	6,162	9,675	21,594	25,499
기타	458	578	616	621	391	570	573	579	2,274	2,113	2,387
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,012	6,472	7,261	-7,730	21,631	31,956
DRAM	-2,049	287	307	1,759	2,338	4,255	5,589	6,264	305	18,446	27,921
NAND	-1,254	-2,106	-1,978	-1,144	575	814	945	1,074	-6,482	3,408	4,200
기타	-99	-1,064	-121	-268	-27	-56	-62	-77	-1,553	-223	-165
영업이익률(%)	-67%	-39%	-20%	3%	23%	31%	34%	36%	-24%	32%	37%
DRAM	-69%	6%	5%	24%	31%	40%	45%	47%	1%	42%	48%
NAND	-75%	-94%	-81%	-34%	13%	15%	16%	17%	-67%	16%	16%

자료: 대신증권 Research Center

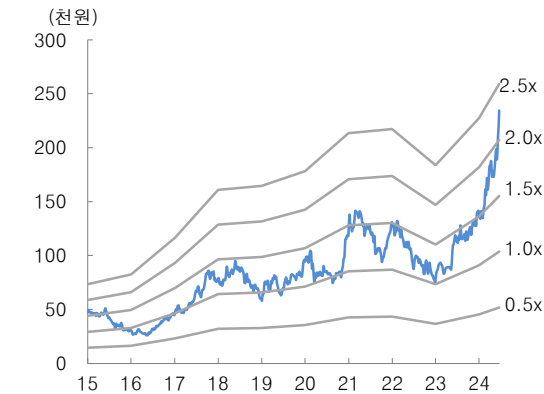
표 3. SK 하이닉스 실적 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	15,699	17,057	18,017	32,766	63,202	74,551
DRAM	2,951	4,496	6,020	7,350	7,632	10,084	11,224	11,734	20,817	40,674	49,660
NAND	1,679	2,231	2,430	3,335	4,388	4,855	5,200	5,569	9,675	20,012	22,123
기타	458	578	616	621	410	760	633	713	2,274	2,517	2,768
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	4,606	5,748	6,191	-7,730	19,431	25,779
DRAM	-2,049	287	307	1,759	2,381	4,037	5,035	5,352	305	16,805	21,887
NAND	-1,254	-2,106	-1,978	-1,144	549	607	745	875	-6,482	2,775	3,844
기타	-99	-1,064	-121	-268	-44	-38	-32	-36	-1,553	-149	48
영업이익률(%)	-67%	-39%	-20%	3%	23%	29%	34%	34%	-24%	31%	35%
DRAM	-69%	6%	5%	24%	31%	40%	45%	46%	1%	41%	44%
NAND	-75%	-94%	-81%	-34%	13%	13%	14%	16%	-67%	14%	17%

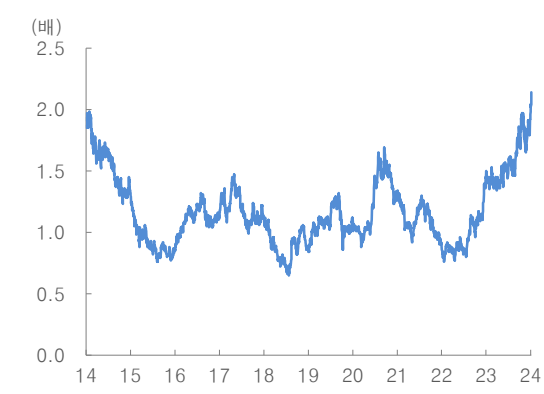
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. SK 하이닉스 PBR 밴드 추이



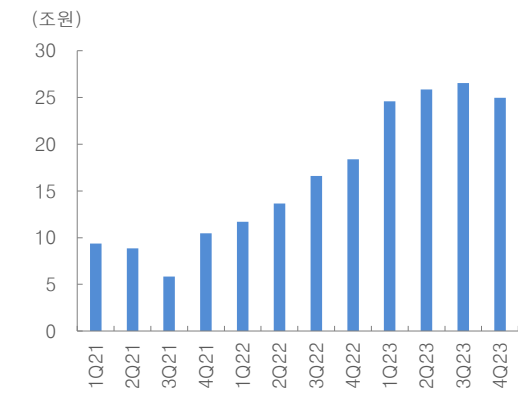
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. SK 하이닉스 12MF PBR 추이



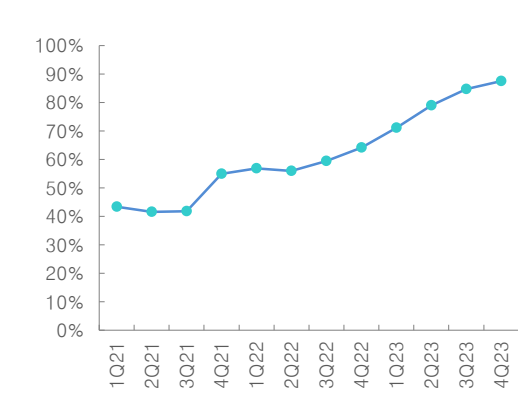
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. SK 하이닉스 순차입금 추이



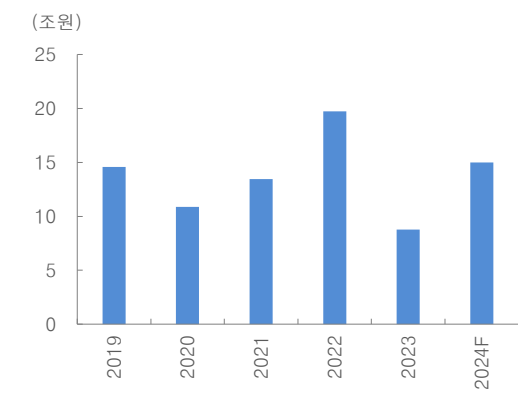
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. SK 하이닉스 부채비율 추이



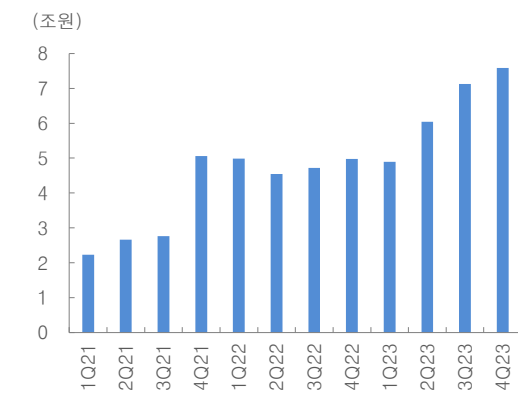
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. SK 하이닉스 CAPEX 추이



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. SK 하이닉스 기말 현금 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	67,544	85,945	90,672
매출원가	28,994	33,299	34,188	39,378	41,938
매출총이익	15,628	-533	33,356	46,567	48,734
판매비와관리비	8,818	7,197	11,726	14,611	15,177
영업이익	6,809	-7,730	21,631	31,956	33,556
영업이익률	15.3	-23.6	32.0	37.2	37.0
EBITDA	20,961	5,943	25,271	35,790	33,556
영업외손익	-2,807	-3,928	-2,913	-3,218	-2,407
관계기업손익	131	15	103	83	15
금융수익	3,714	2,262	1,949	2,642	2,045
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,092	-6,093	-4,387	-5,191	-3,715
외환관련손실	3,892	2,222	2,222	2,222	2,222
기타	-1,561	-111	-579	-752	-752
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,658	18,717	28,738	31,150
법인세비용	-1,761	2,520	-5,301	-8,140	-8,822
계속사업순이익	2,242	-9,138	13,416	20,599	22,327
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	13,416	20,599	22,327
당기순이익률	5.0	-27.9	19.9	24.0	24.6
비재계분순이익	12	-25	15	24	26
재계분순이익	2,230	-9,112	13,401	20,575	22,301
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	58	10	2	0	0
포괄손익	2,822	-9,037	13,433	20,602	22,328
비재계분포괄이익	20	-22	15	24	26
재계분포괄이익	2,802	-9,015	13,418	20,578	22,302

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	18,407	28,262	30,634
PER	24.5	NA	11.3	7.3	6.8
BPS	86,904	73,495	90,947	118,276	148,002
PBR	0.9	1.9	2.6	2.0	1.6
EBITDAPS	28,792	8,164	34,712	49,162	46,094
EV/EBITDA	3.5	21.5	7.9	5.6	5.9
SPS	61,293	45,008	92,781	118,055	124,548
PSR	1.2	3.1	2.5	2.0	1.9
CFPS	29,909	8,098	36,544	50,619	46,721
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	3.8	-26.6	106.1	27.2	5.5
영업이익 증/감	-45.1	작전	흑전	47.7	5.0
순이익 증/감	-76.7	작전	흑전	53.5	8.4
수익성					
ROIC	5.0	-7.8	19.1	23.5	20.8
ROA	6.8	-7.6	19.1	23.2	21.2
ROE	3.6	-15.6	22.4	27.0	23.0
안정성					
부채비율	64.1	87.5	90.8	73.7	54.7
순차입금비율	29.0	46.7	43.2	32.6	26.3
이자보상배율	12.8	-5.3	15.0	21.7	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	42,623	49,146	45,559
현금및현금성자산	4,977	7,587	16,988	20,313	15,244
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	14,058	17,910	19,054
재고자산	15,665	13,481	9,066	8,159	8,159
기타유동자산	2,647	2,458	2,511	2,764	3,101
비유동자산	75,138	69,862	83,675	100,398	121,127
유형자산	60,229	52,705	64,722	79,066	96,980
관계기업투자금	1,353	1,367	1,396	1,425	1,454
기타비유동자산	13,557	15,790	17,557	19,907	22,693
자산총계	103,872	100,330	126,298	149,544	166,686
유동부채	19,844	21,008	35,252	38,263	33,764
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	6,841	6,675	6,675
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동상채무	3,590	5,712	6,425	7,229	0
기타유동부채	1,614	4,125	17,840	20,213	22,943
비유동부채	20,737	25,819	24,838	25,177	25,177
차입금	15,571	19,611	18,421	18,296	18,296
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,166	6,207	6,416	6,881	6,881
부채총계	40,581	46,826	60,089	63,440	58,941
자본부분	63,266	53,504	66,209	86,105	107,746
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
잉여잉여금	56,685	46,729	59,304	79,053	100,528
기타자본변동	-1,413	-1,255	-1,125	-978	-812
비자본부분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	66,209	86,104	107,745
순차입금	18,373	24,960	28,607	28,081	28,314

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	16,986	24,173	24,081
당기순이익	2,242	-9,138	13,416	20,599	22,327
비현금항목의가감	19,532	15,033	13,188	16,252	11,686
감가상각비	14,151	13,674	3,640	3,834	0
외환손익	1,057	332	319	319	319
자본법정이익의	0	0	0	0	0
기타	4,324	1,027	9,230	12,099	11,367
자산부채의증감	-2,690	794	-2,947	-3,137	-1,123
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-6,671	-9,541	-8,809
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-16,323	-18,944	-18,459
투자자산	198	-19	23	15	8
유형자산	-18,687	-6,785	-15,417	-17,914	-17,914
기타	604	-531	-929	-1,044	-553
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	1,227	-619	-8,526
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	2,000	0	1,000	-1,000	0
장기차입금	1,532	6,969	810	874	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,681	-826	-826	-826	-826
기타	971	-446	243	333	-7,699
현금의증감	-81	2,610	9,401	3,324	-5,069
기초 현금	5,058	4,977	7,587	16,988	20,313
기말 현금	4,977	7,587	16,988	20,313	15,244
NOPLAT	3,813	-6,059	15,504	22,905	24,052
FCF	-1,783	-1,165	1,973	7,018	4,906

[Compliance Notice]

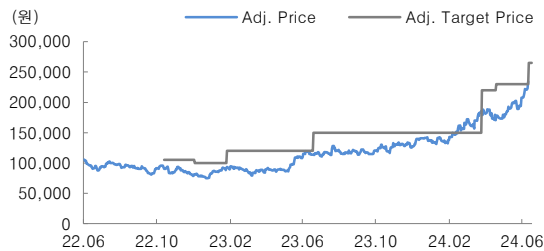
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.19	24.05.06	24.04.26	24.04.02	23.12.26	23.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	265,000	230,000	230,000	220,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(14.94)	(24.25)	(18.12)	0.86	(18.18)
과다율(최대/최소%)		1.96	(23.52)	(14.36)	24.20	(6.07)
제시일자	23.06.26	23.05.11	23.04.27	23.03.15	23.02.02	23.01.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	120,000	120,000	120,000	120,000	100,000
과다율(평균%)	(23.25)	(21.76)	(26.42)	(26.47)	(25.11)	(16.97)
과다율(최대/최소%)	(21.33)	(0.42)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(7.70)
제시일자	22.12.10	22.11.05	22.10.27	22.10.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	100,000	105,000	105,000	105,000		
과다율(평균%)	(21.56)	(17.84)	(16.76)	(11.98)		
과다율(최대/최소%)	(17.70)	(10.57)	(10.57)	(10.57)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240616)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상