

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 200,000원

현재가 (4/25) 170,600원

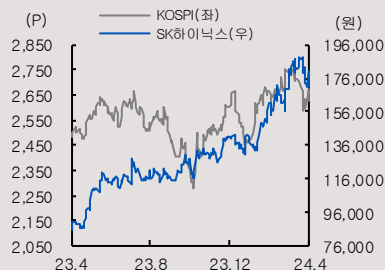
KOSPI (4/25)	2,628.62pt
시가총액	124,197십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	188,400원
최저가	85,500원
60일 일평균거래대금	708십억원
외국인 지분율	54.4%
배당수익률 (2024F)	1.1%

주주구성	
에스케이씨케어 외 6 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	20%	89%
절대기준	1%	34%	100%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(24)	11,961	7,144	▲
EPS(25)	16,324	11,726	▲

SK하이닉스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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)

차별화된 실적 지속

2024년 1분기 매출액은 12.4조원, 영업이익 2.88조원

SK하이닉스의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 9.9% 증가한 12.4조원이다. DRAM은 전 분기 대비 3.1% 증가하였다. B/G는 -16.0%, ASP는 +22.0%로 추정한다. NAND 매출액은 전 분기 대비 37.4% 증가하였다. B/G는 0.0%, ASP는 +32%로 추정한다. 2024년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 8배 이상 증가한 2,880원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 ASP 상승으로 영업이익률이 전 분기 대비 개선되었고, NAND는 흑자 전환하였는데 재고자산평가손실 충당금 환입이 약 9,000억원 수준이다.

2024년 2분기 실적 개선 지속

SK하이닉스의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 24.2% 증가한 15.44조원으로 예상한다. DRAM은 24년 1분기 대비 30.8% 증가할 전망이다. B/G는 +15.0%, ASP는 +12%로 추정한다. NAND 매출액은 2024년 1분기 대비 9.4% 증가할 것으로 예상한다. B/G는 +0%, ASP는 +10%로 추정한다. 2024년 2분기 영업이익은 2024년 1분기 대비 37.3% 증가한 3,950원으로 예상한다. DRAM은 ASP 개선으로 영업이익률이 개선될 것으로 기대하고, NAND는 가격 상승으로 재고자산평가손실 환입이 되지 않더라도 영업흑자 달성이 가능할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원 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 개선세가 2024년에도 지속될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 200,000원을 유지한다. 2024년 예상 BPS 83,467원에 PBR 2.4배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	63,950	77,696	95,733
영업이익	6,809	-7,730	15,395	16,428	23,399
세전이익	4,003	-11,658	11,009	15,181	22,434
지배주주순이익	2,230	-9,112	8,707	11,884	17,580
EPS(원)	3,063	-12,517	11,961	16,324	24,149
증가율(%)	-76.8	-508.7	-195.6	36.5	47.9
영업이익률(%)	15.3	-23.6	24.1	21.1	24.4
순이익률(%)	5.0	-27.9	13.7	15.4	18.5
ROE(%)	3.6	-15.6	15.2	18.1	22.5
PER	24.5	-11.3	15.0	11.0	7.4
PBR	0.9	1.9	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	3.5	21.3	5.3	4.9	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

24년 1분기 매출액은 12.4조원, 영업이익 2.88조원

물량 보다는 가격

SK하이닉스의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 9.9% 증가한 12.4조원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. DRAM은 전 분기 대비 3.1% 증가하였다. B/G는 -16.0%, ASP는 +22.0%로 추정한다. ASP 상승은 모바일 DRAM 가격 상승과 제품믹스 효과 영향이다. 제품별 가격 상승폭 대비 ASP가 높았던 것은 고가의 DDR5 128GB이 10%, HBM 매출 비중이 15%를 상회한 영향이다. DDR5는 DDR4 대비 40%, HBM3는 7배 높은 가격 프리미엄을 받고 있다.

NAND 매출액은 전 분기 대비 37.4% 증가하였다. B/G는 0.0%, ASP는 +32%로 추정한다. 수요가 좋은 상황은 아니었으나 UFS 가격이 크게 상승한 것과 SSD 비중 상승에 따른 믹스 개선 효과에 영향을 받은 것으로 추정한다.

영업이익 2.88조원. 재고자산평가손실 환입은 9000억원 규모

2024년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 8배 이상 증가한 2.88조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 ASP 상승으로 영업이익률이 전 분기 대비 개선되었고, NAND는 영업흑자 전환하였는데 재고자산평가손실 충당금 환입이 약 9,000억원 수준이다. 이를 제외하더라도 지난 분기 대비로는 수익성이 크게 개선된 것으로 추정한다. 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상승 효과가 컸던 것으로 추정한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	2,954	4,502	6,076	7,349	7,579	9,913	11,425	12,542	20,810	41,461	51,488
	NAND	1,861	2,198	2,447	3,279	4,507	4,931	5,233	5,474	9,785	20,145	23,558
	기타	273	606	543	678	345	600	700	700	2,171	2,345	2,650
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,431	15,444	17,359	18,717	32,766	63,950	77,696
영업이익	DRAM	-1,522	-45	547	1,543	2,501	3,470	3,770	4,014	546	13,755	15,419
	NAND	-1,861	-2,813	-2,324	-1,177	388	493	366	383	-8,176	1,630	904
	기타	-21	-24	-15	-20	-10	-10	10	20	-80	10	105
	합계	-3,403	-2,882	-1,792	346	2,879	3,953	4,147	4,417	-7,709	15,395	16,428
영업이익률	DRAM	-51.5%	-1.0%	9.0%	21.0%	33.0%	35.0%	33.0%	32.0%	2.6%	33.2%	29.9%
	NAND	-100.0%	-128.0%	-95.0%	-35.9%	8.6%	10.0%	7.0%	7.0%	-83.6%	8.1%	3.8%
	합계	-66.9%	-39.4%	-19.8%	3.1%	23.2%	25.6%	23.9%	23.6%	-23.5%	24.1%	21.1%
EBITDA		155	612	1,528	3,582	6,022	6,559	7,814	8,096	27,934	28,491	35,439
세전이익		-3,525	-3,790	-2,469	-1,881	2,850	3,113	4,495	4,717	11,006	15,175	22,427
순이익		-2,585	-2,991	-2,049	-1,384	2,280	2,456	3,731	3,472	8,735	11,939	17,657

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위:십억원)	2024년 1분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	7,579	7,418	2,2%	41,461	40,971	1,2%
NAND	4,507	4,660	-3,3%	20,145	20,054	0,5%
매출액	12,431	12,678	-1,9%	63,950	63,624	0,5%
DRAM	2,501	2,225	12,4%	13,755	9,932	38,5%
NAND	388	140	177,1%	1,630	1,120	45,5%
영업이익	2,879	2,355	22,3%	15,395	11,062	39,2%
DRAM	33,0%	30,0%	3%p	33,2%	24,2%	9%p
NAND	8,6%	3,0%	5,6%p	8,1%	5,6%	2,5%p
영업이익률	23,2%	18,6%	4,6%p	24,1%	17,4%	6,7%p

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1275	1318	1313	1321	1329	1350	1310	1280	1306	1317	1200
	기말	1300	1260	1353	1294	1347	1340	1290	1260	1294	1260	1150
DRAM	B/G	-21,2%	38,0%	21,5%	2,8%	-16,0%	15,0%	7,0%	5,0%	16,1%	17,0%	22,4%
	ASP	-19,0%	9,5%	11,5%	17,0%	22,0%	12,0%	11,0%	7,0%	-37,0%	70,3%	1,5%
NAND	B/G	-16,0%	40,0%	5,8%	-2,0%	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	14,6%	13,0%	18,6%
	ASP	-12,0%	-13,0%	-2,0%	43,0%	32,0%	10,0%	5,0%	2,0%	-39,9%	82,1%	-1,4%

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2024년 1분기			2024년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1329	1329	-	1317	1316	0,1%
	기말	1347	1347	-	1260	1250	0,8%
DRAM	B/G	-16,0%	-15,0%	-1%p	17,0%	18,4%	-1,4%p
	ASP	22,0%	18,0%	4%p	70,3%	66,3%	4%p
NAND	B/G	0,0%	5,0%	-5%p	13,0%	18,7%	-5,7%p
	ASP	32,0%	30,0%	2%p	82,1%	72,7%	9,4%p

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

24년 2분기 매출액은 15.44조원, 영업이익 3.95조원으로 예상

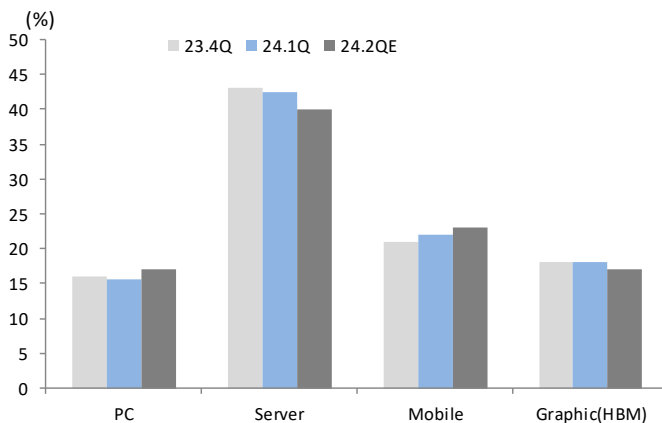
DRAM 가격 상승, 물량
증가, NAND 물량 유지,
가격 상승 예상

SK하이닉스의 2024년 2분기 매출액은 2024년 1분기 대비 24.2% 증가한 15.44조원으로 예상된다. DRAM은 24년 1분기 대비 30.8% 증가할 전망이다. B/G는 +15.0%, ASP는 +12%로 추정한다. 기저 효과로 물량은 1분기 대비 전반적인 강세를 보일 것으로 예상하고 HBM 중심의 High End 비중은 1분기 대비 더 높아질 것으로 추정한다. ASP는 제품별 가격 움직임을 크게 상회할 것으로 예상된다. High End 비중이 전 분기 대비 높아질 것으로 예상하기 때문이다. NAND 매출액은 24년 1분기 대비 9.4% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 +0%, ASP는 +10%로 추정한다.

영업이익 3.95조원으로
전망

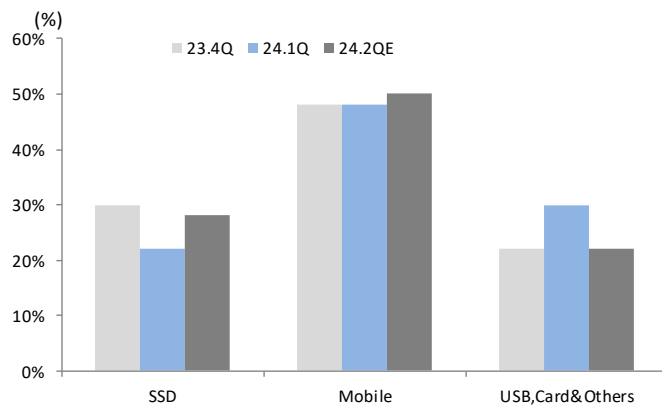
2024년 2분기 영업이익은 24년 1분기 대비 37.3% 증가한 3.95조원으로 예상된다. DRAM은 ASP 개선으로 영업이익률이 개선될 것으로 기대하고, NAND는 가격 상승으로 재고자산손평가손실 환입이 되지 않더라도 영업흑자 달성이 가능할 전망이다. 2분기에 예상되는 재고자산손평가손실 환입 규모는 1분기에 비해서 크게 낮아질 것으로 예상된다.

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



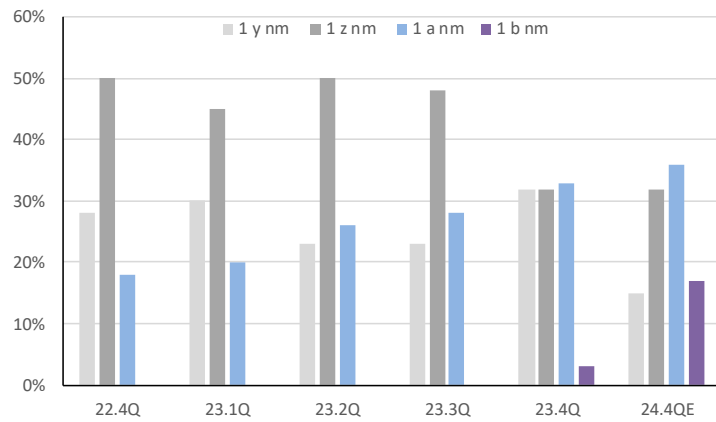
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 4. NAND 업황 요약



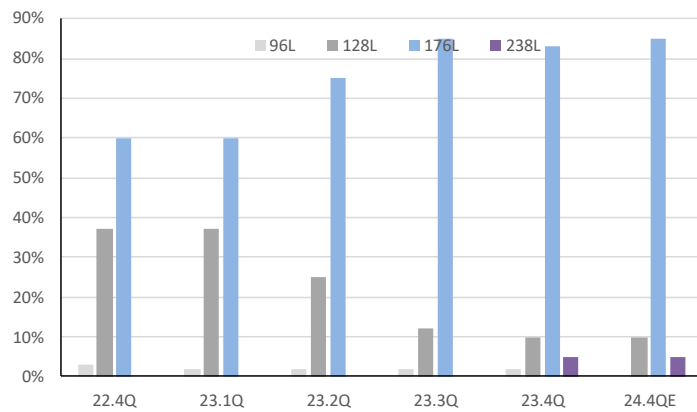
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 5. DRAM 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 6. NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원 유지

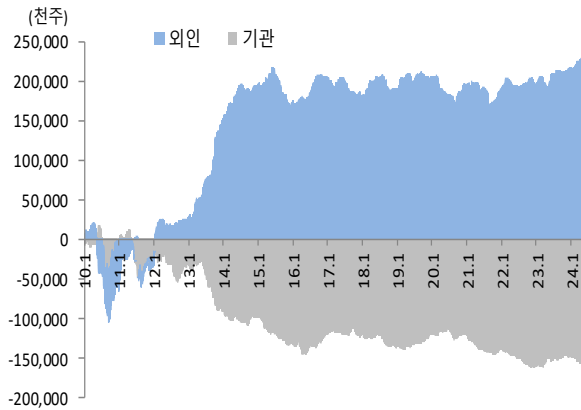
Enjoy the season

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 개선세가 2024년에도 지속될 것으로 기대하기 때문이다.

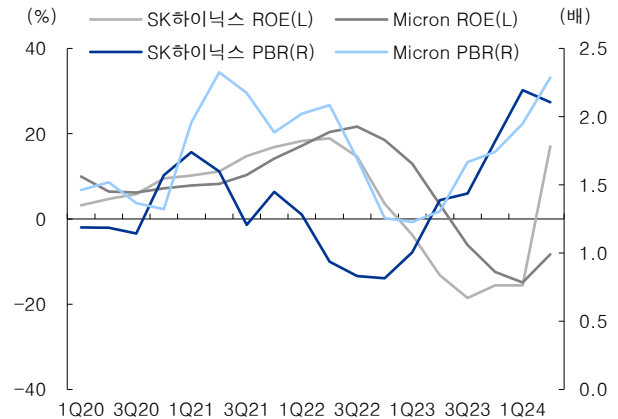
목표주가는 200,000원을 유지한다. 2024년 예상 BPS 83,467원에 PBR 2.4배를 적용하였다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 경쟁사의 부진이 지속되고 있어서 상당 기간 고객 내 우월한 입지를 유지할 것으로 기대한다. HBM 생산라인 확장 및 제품믹스 개선에 따른 실적 개선 확인 후 주가는 한단계 더 레벨 업 될 여지는 남은 것으로 판단한다. 다만 최근 주가 흐름은 관련 회사의 주가에 크게 연동될 가능성이 높은 것으로 판단한다.

그림 7. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: 와이즈에프엔

그림 8. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	63,950	77,696	95,733
증가율(%)	3.8	-26.6	95.2	21.5	23.2
매출원가	28,994	33,299	45,796	56,387	69,199
매출총이익	15,628	-533	18,155	21,309	26,534
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	28.4	27.4	27.7
판매비	8,818	7,197	2,760	4,881	3,135
판매비율(%)	19.8	22.0	4.3	6.3	3.3
영업이익	6,809	-7,730	15,395	16,428	23,399
증가율(%)	-45.1	-213.5	-299.2	6.7	42.4
영업이익률(%)	15.3	-23.6	24.1	21.1	24.4
순금융손익	-1,377	-3,831	-1,131	-1,156	-882
이자손익	-444	-1,252	-1,278	-1,041	-792
기타	-933	-2579	147	-115	-90
기타영업외손익	-1,561	-111	-3,300	-110	-102
종속/관계기업손익	131	15	45	19	19
세전이익	4,003	-11,658	11,009	15,181	22,434
법인세	1,761	-2,520	2,272	3,238	4,771
법인세율	44.0	21.6	20.6	21.3	21.3
계속사업이익	2,242	-9,138	8,737	11,944	17,663
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	8,737	11,944	17,663
증가율(%)	-76.7	-507.6	-195.6	36.7	47.9
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	13.7	15.4	18.5
지배주주당기순이익	2,230	-9,112	8,707	11,884	17,580
기타포괄이익	580	100	0	0	0
총포괄이익	2,822	-9,037	8,737	11,944	17,663
EBITDA	20,961	5,943	27,934	28,491	35,439
증가율(%)	-9.1	-71.6	370.0	2.0	24.4
EBITDA마진율(%)	47.0	18.1	43.7	36.7	37.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	-12,517	11,961	16,324	24,149
BPS	86,904	73,495	83,470	96,985	117,542
DPS	1,200	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	24.5	-11.3	15.0	11.0	7.4
PBR	0.9	1.9	2.2	1.9	1.5
EV/EBITDA	3.5	21.3	5.3	4.9	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-26.6	95.2	21.5	23.2
EPS증가율	-76.8	-508.7	-195.6	36.5	47.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.1	1.6	1.6
ROE	3.6	-15.6	15.2	18.1	22.5
ROA	2.2	-8.9	8.2	10.0	13.1
ROIC	3.2	-13.0	12.8	17.0	25.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.1	87.5	85.5	78.4	66.6
순차입금 비율(%)	30.2	44.5	29.6	12.6	-6.5
이자보상배율(배)	12.8	-5.3	9.4	9.9	13.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	5.6	7.3	6.6	7.0
재고자산회전율	3.6	2.2	4.5	5.3	7.1
총자산회전율	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	43,049	54,847	69,662
현금및현금성자산	4,977	7,587	14,271	25,006	38,700
유가증권	416	473	492	512	533
매출채권	5,186	6,600	10,930	12,524	14,971
재고자산	15,665	13,481	14,973	14,299	12,819
비유동자산	75,138	69,862	69,743	71,279	73,221
유형자산	60,229	52,705	51,826	51,145	50,536
무형자산	3,512	3,835	3,883	4,302	4,670
투자자산	7,483	5,809	5,826	5,855	5,886
자산총계	103,872	100,330	112,793	126,126	142,883
유동부채	19,844	21,008	24,132	26,797	27,193
매입채무및기타채무	2,186	1,846	3,056	3,502	4,186
단기차입금	3,833	4,146	5,039	6,707	5,902
유동성장기부채	3,590	5,712	6,162	6,312	6,412
비유동부채	20,737	25,819	27,865	28,636	29,947
사채	6,498	9,490	9,490	9,490	9,490
장기차입금	9,074	10,121	9,671	9,521	9,421
부채총계	40,581	46,826	51,997	55,432	57,141
지배주주지분	63,266	53,504	60,766	70,606	85,571
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
자본조정등	-2,311	-2,269	-2,269	-2,269	-2,269
기타포괄이익누계액	899	1,014	1,014	1,014	1,014
이익잉여금	56,685	46,729	53,991	63,831	78,796
비지배주주지분	24	-1	29	89	171
자본총계	63,291	53,504	60,795	70,694	85,742
비이자부채	16070	14959	19237	21004	23517
총차입금	24,511	31,867	32,760	34,428	33,624
순차입금	19,118	23,807	17,998	8,910	-5,609

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	19,954	23,805	29,695
당기순이익	2,242	-9,138	8,737	11,944	17,663
비현금성 비용 및 수익	19,532	15,033	16,925	13,309	13,005
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,207	11,681	11,609
무형자산상각비	780	553	332	381	431
운전자본변동	-2,690	794	-4,430	-407	-181
매출채권등의 감소	3,342	-1,406	-4,329	-1,595	-2,447
재고자산의 감소	-6,572	2,288	-1,493	675	1,479
매입채무등의 증가	521	-168	1,210	446	684
기타 영업현금흐름	-4303	-2411	-1278	-1041	-792
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-12,494	-13,739	-14,133
유형자산의 증가(CAPEX)	-19,010	-8,325	-11,328	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	324	1,540	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-738	-454	-380	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	462	-19	-17	-29	-31
기타	1078	-77	-769	-1910	-2302
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	-776	669	-1,869
차입금의 증가(감소)	4,793	6,969	-450	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1971	-1272	-326	819	-1769
기타 및 조정	200	-30	-1	1	0
현금의 증가	-81	2,610	6,683	10,736	13,693
기초현금	5,058	4,977	7,587	14,271	25,006
기말현금	4,977	7,587	14,271	25,006	38,700

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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK하이닉스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.01.17	매수	160,000	-29.57	-16.88
	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	-11.97	-5.80