

# SK하이닉스

## 000660

Oct 25, 2024

Buy

유지

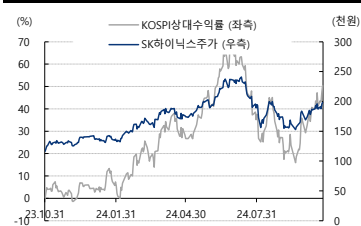
TP 260,000 원

상향

## Company Data

현재가(11/04)	198,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	241,000 원
52 주 최저가(보통주)	116,300 원
KOSPI (11/04)	2,581.03p
KOSDAQ (11/04)	734.59p
자본금	36,577 억원
시가총액	1,442,901 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	468.5 만주
평균거래대금(60 일)	8,615 억원
외국인지분(보통주)	54.66%
주요주주	
삼성물산 외 9 인	17.91%
국민연금공단	7.35%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.2	10.2	56.3
상대주가	23.6	14.3	44.3



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 3Q24 Review 컨센상회, 분기 최대 실적

## 3Q24 Review 컨센 상회, 분기 최대 실적

SK하이닉스의 3Q24 17.57조원(YoY +94%, QoQ +7%), 영업이익은 7.03조원(YoY 흑자전환, QoQ +29%, OPM 40%)의 실적을 발표했으며 이는 시장 컨센서스(6.8조원)을 상회. DRAM, NAND 사업부에서 AI노출도가 높은 프리미엄 제품의 비중이 급격히 늘어나면서 ASP의 높은 상승에 기여했으며 채광순 환입은 각 0.1조원 수준으로 향후 관련 영향은 제외될 것. [DRAM] B/G -3%, ASP +17%, 영업이익 6조 1,863억원(OPM 52.0%). HBM 매출 급증과 HBM3e비중이 HBM3를 상회 [NAND] B/G -17%, ASP +14%, 영업이익 7,952억원(OPM 17.2%), eSSD 매출 비중은 60% 수준으로 철저한 수익성 위주의 전략을 확인.

## 4Q24 Preview 프리미엄 비중 확대로 호실적 지속

4Q24 매출액 19.9조원(YoY+76%, QoQ+13%), 영업이익 8.3조원(YoY+2303%, QoQ+18%, OPM 42%)으로 전망. HBM3E 12단 제품이 본격적으로 출하되며 DRAM내 HBM비중은 40%까지 증가할 전망. eSSD매출 비중도 증가되며 이러한 프리미엄 비중 확대로 호실적 지속이 이어질 것. [DRAM] B/G +5%, ASP +6%, 영업이익 7조 1,431억원(OPM 54.0%) [NAND] B/G +11%, ASP +4% 영업이익 8,112억원(OPM 15.2%) 전망.

## 투자의견 BUY, 목표주가 260,000원 상향

시장 불확실성속에서도 HBM과 eSSD등 프리미엄 제품의 견고한 시장 지배력이 돋보이며 4Q24~2025년에도 경쟁력을 기반으로한 실적성장이 기대. 2025년 CAPEX에 대한 보수적인 계획을 발표하면서 효율적인 사업을 유지할 수 있을 것으로 판단하며 2025년 추정치 상향에 따른 목표주가를 260,000원으로 상향조정.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	44,622	32,766	65,502	92,602	97,602
YoY(%)	3.8	-26.6	99.9	41.4	5.4
영업이익(십억원)	6,809	-7,730	23,981	39,624	43,297
OP 마진(%)	15.3	-23.6	36.6	42.8	44.4
순이익(십억원)	2,242	-9,138	15,436	27,935	29,887
EPS(원)	3,063	-12,517	21,145	38,267	40,940
YoY(%)	-76.8	적전	흑전	81.0	7.0
PER(배)	24.5	-11.3	9.4	5.2	4.8
PCR(배)	2.5	17.4	3.8	2.8	2.7
PBR(배)	0.9	1.9	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	3.5	21.2	4.8	3.2	2.7
ROE(%)	3.6	-15.6	25.3	34.1	27.2

[도표 1] SK 하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>5,088.1</b>	<b>7,459.2</b>	<b>9,066.2</b>	<b>11,305.5</b>	<b>12,429.6</b>	<b>16,423.0</b>	<b>17,573.0</b>	<b>19,893.0</b>	<b>32,919.0</b>	<b>65,502.0</b>	<b>92,602.1</b>
% QoQ	-33.7%	46.6%	21.5%	24.7%	9.9%	32.1%	7.0%	13.2%			
% YoY	-58.1%	-46.0%	-17.5%	47.4%	144.3%	120.2%	93.8%	76.0%	-26.2%	99.0%	41.4%
DRAM	3,187.6	4,951.0	6,649.7	7,926.2	7,996.9	11,321.2	12,848.5	14,286.2	22,714.4	46,452.8	67,534.9
NAND	1,708.8	2,362.4	2,454.1	3,495.2	4,563.2	5,276.9	4,993.0	5,763.9	10,020.6	20,597.1	27,041.4
<b>영업이익</b>	<b>-3,402.0</b>	<b>-3,250.7</b>	<b>-1,791.0</b>	<b>346.0</b>	<b>2,886.0</b>	<b>5,750.4</b>	<b>7,030.0</b>	<b>8,315.0</b>	<b>-8,097.7</b>	<b>23,981.4</b>	<b>39,623.9</b>
% QoQ	적지	적지	적지	흑전	734.1%	99.3%	22.3%	18.3%			
% YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	2303.2%	적전	흑전	65.2%
DRAM	-1,115.7	-495.1	59.8	1,561.5	2,423.1	5,037.9	6,681.2	7,714.5	10.5	21,856.7	35,007.4
NAND	-2,158.2	-2,692.5	-2,454.1	-1,048.6	625.2	738.8	858.8	876.1	-8,353.4	3,098.8	5,415.9
<b>영업이익률</b>	<b>-66.9%</b>	<b>-43.6%</b>	<b>-19.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>23.2%</b>	<b>35.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>41.8%</b>	<b>-24.6%</b>	<b>36.6%</b>	<b>42.8%</b>
DRAM	-35.0%	-10.0%	0.9%	19.7%	30.3%	44.5%	52.0%	54.0%	0.0%	47.1%	51.8%
NAND	-126.3%	-114.0%	-100.0%	-30.0%	13.7%	14.0%	17.2%	15.2%	-83.4%	15.0%	20.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] SK 하이닉스 Valuation

목표주가 산정표	
(원)	2025F
BPS	130,637
적정배수 (배)	2.00
적정가치	261,274
목표주가	260,000
현재주가	198,200
상승여력 (%)	31.2%

자료: 교보증권 리서치센터

## [SK하이닉스 000660]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	65,502	92,602	97,602
매출원가	28,994	33,299	33,598	43,265	37,810
매출총이익	15,628	-533	31,904	49,337	59,792
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	48.7	53.3	61.3
판매비와관리비	8,818	7,197	7,922	9,713	16,495
영업이익	6,809	-7,730	23,981	39,624	43,297
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	36.6	42.8	44.4
EBITDA	20,961	5,943	34,570	47,855	49,698
EBITDA Margin (%)	47.0	18.1	52.8	51.7	50.9
영업외손익	-2,807	-3,928	-4,288	-3,984	-3,448
관계기업손익	131	15	15	15	15
금융수익	3,714	2,262	580	885	1,421
금융비용	-5,092	-6,093	-4,238	-4,238	-4,238
기타	-1,561	-111	-645	-645	-645
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,658	19,693	35,640	39,849
법인세비용	1,761	-2,520	4,257	7,705	9,962
계속사업순이익	2,242	-9,138	15,436	27,935	29,887
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	15,436	27,935	29,887
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	23.6	30.2	30.6
비지배지분순이익	12	-25	42	77	82
지배지분순이익	2,230	-9,112	15,393	27,858	29,804
지배순이익률 (%)	5.0	-27.8	23.5	30.1	30.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	580	100	100	100	100
포괄순이익	2,822	-9,037	15,536	28,035	29,987
비지배지분포괄이익	20	-22	39	70	75
지배지분포괄이익	2,802	-9,015	15,497	27,965	29,912

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	10,192	23,470	35,892
당기순이익	2,242	-9,138	15,436	27,935	29,887
비현금항목의 가감	19,532	15,033	18,788	19,574	19,465
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	8,648	11,729	13,397
자산부채의 증감	-2,690	794	-18,390	-15,254	-2,954
기타현금흐름	-4,303	-2,411	-5,641	-8,785	-10,506
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	6,682	-1,297	-1,297
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4,793	6,969	0	0	0
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	8,557	11,732	20,666
기초 현금	5,058	4,977	7,587	16,144	27,876
기말 현금	4,977	7,587	16,144	27,876	48,542
NOPLAT	3,813	-6,059	18,797	31,058	32,473
FCF	-3,735	83	5,167	17,042	27,528

자료: SK 하이닉스, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	59,251	87,990	112,249
현금및현금성자산	4,977	7,587	16,144	27,876	48,542
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	13,646	19,251	20,450
재고자산	15,665	13,481	26,949	38,099	40,156
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	124,745	153,332	182,623
유동부채	19,844	21,008	30,830	32,356	32,638
매입채무 및 기타채무	10,807	7,026	8,869	10,396	10,678
차입금	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동상채무	3,590	5,712	13,689	13,689	13,689
기타유동부채	1,614	4,125	4,125	4,125	4,125
비유동부채	20,737	25,819	25,845	25,873	25,904
차입금	9,074	10,121	10,121	10,121	10,121
사채	6,498	9,490	9,490	9,490	9,490
기타비유동부채	5,166	6,207	6,233	6,262	6,293
부채총계	40,581	46,826	56,674	58,229	58,542
지배지분	63,266	53,504	68,072	95,104	124,082
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	61,297	88,329	117,307
기타자본변동	-2,311	-2,269	-2,269	-2,269	-2,269
비지배지분	24	-1	-1	-1	-1
자본총계	63,291	53,504	68,071	95,103	124,081
총차입금	24,515	31,870	39,848	39,848	39,848

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

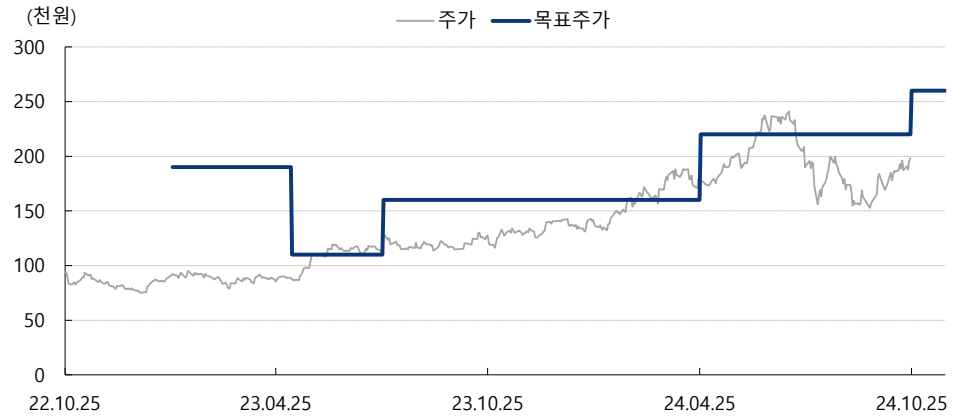
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,517	21,145	38,267	40,940
PER	24.5	-11.3	9.4	5.2	4.8
BPS	86,904	73,495	93,505	130,637	170,442
PBR	0.9	1.9	2.1	1.5	1.2
EBITDAPS	28,792	8,164	47,485	65,734	68,266
EV/EBITDA	3.5	21.2	4.8	3.2	2.7
SPS	61,293	45,008	89,975	127,200	134,068
PSR	1.2	3.1	2.2	1.6	1.5
CFPS	-5,131	114	7,098	23,409	37,813
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	99.9	41.4	5.4
영업이익 증가율	-45.1	적전	흑전	65.2	9.3
순이익 증가율	-76.7	적전	흑전	81.0	7.0
수익성					
ROIC	5.5	-8.5	24.9	34.8	32.8
ROA	2.2	-8.9	13.7	20.0	17.7
ROE	3.6	-15.6	25.3	34.1	27.2
안정성					
부채비율	64.1	87.5	83.3	61.2	47.2
순차입금비율	23.6	31.8	31.9	26.0	21.8
이자보상배율	12.8	-5.3	13.1	21.6	23.6

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)	8.64					
2023-07-27	매수	160,000	(25.83)	(20.00)					
2023-09-26	매수	160,000	(25.08)	(18.75)					
2023-10-27	매수	160,000	(38.66)	(20.00)					
2023-01-26	매수	190,000	(35.68)	(0.84)					
2024-04-26	매수	220,000	(4.64)	9.55					
2024-07-26	매수	220,000	(11.81)	9.55					
2024-10-25	매수	260,000							

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 것이며, 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\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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