



BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원  
현재주가(11.27) 168,300원

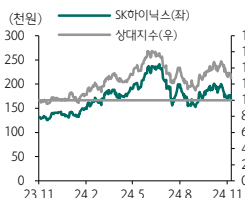
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,503.06
52주 최고/최저(원)	241,000/125,600
시가총액(십억원)	122,522.8
시가총액비중(%)	5.98
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	4,723.8
60일 평균 거래대금(십억원)	833.3
외국인지분율(%)	54.43
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07
국민연금공단	7.35

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	66,240.6	85,208.7
영업이익(십억원)	23,469.9	34,948.4
순이익(십억원)	17,403.8	26,365.7
EPS(원)	23,810	35,770
BPS(원)	101,975	138,520

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	44,621.6	32,765.7	66,255.2	90,529.2
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,294.0	37,753.6
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	21,389.9	36,200.6
순이익	2,229.6	(9,112.4)	17,383.7	28,880.8
EPS	3,063	(12,517)	23,879	39,671
증감율	(76.78)	적전	흑전	66.13
PER	24.49	(11.30)	7.05	4.24
PBR	0.83	1.85	1.69	1.22
EV/EBITDA	3.48	21.53	3.92	2.25
ROE	3.56	(15.61)	28.14	34.35
BPS	90,064	76,616	99,360	137,896
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 김록호 rokokim@hanafn.com  
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 28일 | 기업분석\_Disclosure Review

## SK하이닉스 (000660)

### 주주 환원 및 기업 가치 제고 계획 공시

#### 2025~2027년 주주환원 정책 발표

SK하이닉스는 장 종료 후에 향후 3개년간 주주환원 정책을 공시했다. 기존 3개년 주주환원 정책에서 변화가 생겼다. 변경된 부분의 핵심은 연간 고정배당금을 기존 1,200원에서 1,500원으로 상향하고, 기존 정책 하에서 지급하던 추가 배당금이었던 연간 Free Cash Flow의 5% 재원을 재무 건전성 강화에 우선 활용한다는 점이다. 아울러 정책 종료 후 총 재원 안에서 재무 건전성 목표가 달성되면 추가 환원을 실행하거나, 유의미한 수준의 Free Cash Flow 창출이 예상되는 경우에 조기 환원도 가능하다고 언급했다. 다시 설명하자면 2025~2027년까지 3년 누적 Free Cash Flow의 50% 수준을 총 재원으로 설정하는 것은 기존과 동일하다. 다만, 기존에 매년 지급하던 FCF 내 5%의 추가 배당금을 앞으로는 재무 건전성 강화로 사용하는 대신에 정책 종료 후 FCF 50% 수준 안에서 여유 재원을 기반으로 한 추가 환원을 결정한 것이다. 메모리 업황 특성상 변동성이 크기 때문에 예측 가능한 주주환원 규모를 선정하기 어렵기 때문에 3년 누적의 Free Cash Flow 선정은 동종 업체들의 정책과도 일맥상통하는 부분이다. 또한, SK하이닉스의 재무 건전성이 경쟁사들보다 열위에 있던 점을 고려하면 금번 주주환원 정책 발표는 합리적인 결정이라 판단한다.

#### 기업가치 제고 계획

주주환원과 더불어 기업가치 제고 계획도 공시했다. 3개년 이동평균 기준으로 매출액대비 CapEx 30% 중반을 목표로 하고, HBM 기반으로 기술 리더십을 유지하되, 재무 건전성을 기반으로 한 주주환원 정책을 언급했다. 매출액대비 30% 중반 수준의 CapEx는 기존에 유지하던 수익성 기반의 투자 기초와 과거보다 상향된 투자 금액을 고려한 기준이라 판단한다. 아울러 HBM을 계기로 기술 리더십을 확보한 AI 및 차세대 메모리 기술에 있어서는 물량보다 적기 기술 확보를 핵심으로 투자할 전망이다. 마지막으로 주주환원 정책에서도 강조했던 것처럼 안정적인 이익 창출과 재무 건전성 강화를 기반으로 지속적이고 균형 있는 주주환원을 지속할 것을 언급했다.

#### 재무 건전성 기반의 주주환원 강화는 중장기적으로 긍정적

이번에 발표된 향후 3년간 주주환원 정책과 기업가치 제고 계획에 대해 다소 실망스러운 시장 반응이 있을 수 있다. 다만, 메모리 업종은 주주환원보다 기술 리더십이 우선시 되어야 한다. 그럼에도 불구하고 변동성 높은 업황 안에서 주주환원을 안정화시키려는 의도에 주목해야 한다는 판단이다. 글로벌 메모리 3사 중 재무 건전성 측면에서 상대적으로 열위에 있었다는 이유로 밸류에이션 할인이 있었다는 점 또한 부인할 수 없다. 향후에 SK하이닉스의 재무 건전성이 강화된다면, 중장기적으로 주주환원 강화와 연결될 수 있고, 나아가 밸류에이션 할증에 대한 정당성도 확보할 수 있다는 점을 고려할 필요가 있다.

도표 1. SK하이닉스의 기업가치 제고 계획

구분	내용
목표 설정	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 균형잡힌 CapEx Discipline 실행</li> <li>• 독보적인 Tech Leadership 구축</li> <li>• 재무 건전성 강화</li> </ul>
계획 수립	<p>(1) CapEx Discipline: CapEx/매출액 30% 중반 목표 (3개년 이동평균)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 데이터 기반 수요 예측</li> <li>• 신속한 투자 의사결정 체계 확립</li> <li>• DRAM/NAND 간 투자 최적화</li> </ul> <p>(2) Tech Leadership: 기술 및 제품개발 Roadmap 달성</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Platform 기반 Tech 개발 통한 적기 기술 확보</li> <li>• 빠른 Ramp-up 위해 개발 단계부터 양산성 있는 제품 개발</li> <li>• 고객, Biz Partner와 협업 강화로 미래 기술 및 제품 경쟁력 확보</li> </ul> <p>(3) 재무 건전성 강화: 재무관리 방향성 및 신규 주주환원 정책 제시</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 안정적인 이익 창출을 기반으로 업황 변동성을 이겨낼 수 있는 재무 건전성 확보</li> <li>• 재무 건전성 강화와 주주환원 확대를 균형있게 추진</li> </ul>

자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 2. SK하이닉스 2025~2027년 주주환원 정책

기존	변경
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고정배당금 주당 1,200원</li> <li>• Free Cash Flow의 5%를 재원으로 활용</li> <li>• 2022~2024년까지 발생하는 Free Cash Flow의 50% 수준 내에서 재원으로 설정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고정배당금 주당 1,500원(변경)</li> <li>• Free Cash Flow의 5%를 재무 건전성 강화에 우선 활용(변경)</li> <li>• 2025~2027년까지 발생하는 Free Cash Flow의 50% 수준 내에서 재원으로 설정(유지)</li> <li>• Free Cash Flow 활용은 정책 기간 종료 후 재무 건전성 목표 수준 유지하는 범위에서 실행(추가)</li> <li>• 유의미한 수준의 Free Cash Flow 창출이 예상될 경우 일부 조기 환원 여부를 검토(추가)</li> </ul>
재무 건전성 목표란?	
시장 불확실성에 안정적으로 대응하고 미래 성장을 위한 투자를 지속할 수 있도록 1) Net Cash 달성, 2) 적정 현금 수준 확보를 목표	

자료: SK하이닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,621.6	32,765.7	66,255.2	90,529.2	97,771.5
매출원가	28,993.7	33,299.2	34,450.9	39,913.9	42,707.9
매출총이익	15,627.9	(533.5)	31,804.3	50,615.3	55,063.6
판매비	8,818.4	7,196.9	8,510.3	12,861.7	13,762.0
영업이익	6,809.4	(7,730.3)	23,294.0	37,753.6	41,301.7
금융손익	(1,377.3)	(3,831.4)	(944.5)	(579.0)	297.0
종속/관계기업손익	131.2	15.1	(904.6)	103.4	(1,850.0)
기타영업외손익	(1,560.5)	(111.2)	(55.1)	(1,077.5)	0.0
세전이익	4,002.8	(11,657.8)	21,389.9	36,200.6	39,748.6
법인세	1,761.1	(2,520.3)	3,958.3	7,240.1	8,347.2
계속사업이익	2,241.7	(9,137.5)	17,431.6	28,960.5	31,401.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	17,431.6	28,960.5	31,401.4
비지배주주지분 순이익	12.1	(25.1)	47.9	79.6	86.3
지배주주순이익	2,229.6	(9,112.4)	17,383.7	28,880.8	31,315.1
지배주주지분포괄이익	2,802.4	(9,015.0)	17,388.2	28,888.4	31,323.2
NOPAT	3,813.5	(6,059.1)	18,983.4	30,202.9	32,628.3
EBITDA	20,960.9	5,943.4	38,074.6	53,413.7	57,863.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.78	(26.57)	102.21	36.64	8.00
NOPAT증가율	(57.13)	적전	흑전	59.10	8.03
EBITDA증가율	(9.13)	(71.65)	540.62	40.29	8.33
영업이익증가율	(45.13)	적전	흑전	62.07	9.40
(지배주주)순이익증가율	(76.78)	적전	흑전	66.14	8.43
EPS증가율	(76.78)	적전	흑전	66.13	8.43
수익성(%)					
매출총이익률	35.02	(1.63)	48.00	55.91	56.32
EBITDA이익률	46.97	18.14	57.47	59.00	59.18
영업이익률	15.26	(23.59)	35.16	41.70	42.24
계속사업이익률	5.02	(27.89)	26.31	31.99	32.12

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	(12,517)	23,879	39,671	43,015
BPS	90,064	76,616	99,360	137,896	179,776
CFPS	29,909	8,098	51,191	72,050	76,903
EBITDAPS	28,792	8,164	52,300	73,370	79,482
SPS	61,293	45,008	91,010	124,353	134,301
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	24.49	(11.30)	7.05	4.24	3.91
PBR	0.83	1.85	1.69	1.22	0.94
PCFR	2.51	17.47	3.29	2.34	2.19
EV/EBITDA	3.48	21.53	3.92	2.25	1.61
PSR	1.22	3.14	1.85	1.35	1.25
재무비율(%)					
ROE	3.56	(15.61)	28.14	34.35	27.62
ROA	2.23	(8.92)	15.28	19.67	17.08
ROIC	5.52	(8.41)	28.43	47.69	51.40
부채비율	64.12	87.52	81.45	69.37	55.47
순부채비율	29.03	46.65	9.16	(22.88)	(38.61)
이자보상배율(배)	12.77	(5.26)	14.31	23.65	25.07

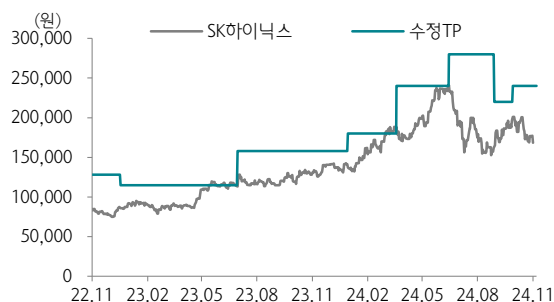
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733.3	30,468.1	52,893.7	87,973.9	118,530.3
금융자산	6,423.3	9,020.8	24,753.4	55,218.6	82,944.2
현금성자산	4,977.0	7,587.3	22,734.7	52,775.7	80,374.8
매출채권	5,186.1	6,600.3	13,346.3	18,236.1	19,694.9
채고자산	15,664.7	13,480.7	12,132.6	10,919.3	12,011.3
기타유동자산	1,459.2	1,366.3	2,661.4	3,599.9	3,879.9
비유동자산	75,138.2	69,862.1	74,322.0	78,423.5	81,738.2
투자자산	7,482.7	5,808.5	7,549.0	8,810.5	9,186.9
금융자산	6,129.9	4,441.2	4,784.1	5,032.6	5,106.8
유형자산	60,228.5	52,704.9	55,891.7	59,126.9	62,399.6
무형자산	3,512.1	3,834.6	3,367.2	2,971.9	2,637.6
기타비유동자산	3,914.9	7,514.1	7,514.1	7,514.2	7,514.1
자산총계	103,871.5	100,330.2	127,215.6	166,397.3	200,268.5
유동부채	19,843.7	21,007.8	26,648.3	34,876.6	37,331.6
금융부채	7,704.7	11,967.7	8,413.2	9,976.7	10,443.2
매입채무	2,186.2	1,845.5	3,731.8	5,099.1	5,507.0
기타유동부채	9,952.8	7,194.6	14,503.3	19,800.8	21,381.4
비유동부채	20,737.3	25,818.6	30,458.2	33,277.5	34,118.6
금융부채	17,091.9	22,013.1	22,763.1	22,763.1	22,763.1
기타비유동부채	3,645.4	3,805.5	7,695.1	10,514.4	11,355.5
부채총계	40,581.0	46,826.4	57,106.5	68,154.1	71,450.2
지배주주지분	63,266.3	53,504.3	70,061.8	98,116.3	128,605.0
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,336.2	4,372.6	4,372.6	4,372.6	4,372.6
자본조정	(2,311.4)	(2,269.3)	(2,269.3)	(2,269.3)	(2,269.3)
기타포괄이익누계액	898.7	1,014.1	1,014.1	1,014.1	1,014.1
이익잉여금	56,685.3	46,729.3	63,286.8	91,341.3	121,830.0
비지배주주지분	24.2	(0.5)	47.4	127.0	213.3
자본총계	63,290.5	53,503.8	70,109.2	98,243.3	128,818.3
순금융부채	18,373.3	24,959.9	6,422.9	(22,478.8)	(49,737.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,780.5	4,278.2	43,441.8	53,163.8	49,012.8
당기순이익	2,241.7	(9,137.5)	17,431.6	28,960.5	31,401.4
조정	15,228.5	12,621.9	14,758.8	15,811.9	16,561.7
감가상각비	14,151.5	13,673.7	14,780.6	15,660.0	16,561.7
외환거래손익	1,056.6	332.2	78.5	267.5	0.0
지분법손익	(131.2)	(15.1)	0.0	0.0	0.0
기타	151.6	(1,368.9)	(100.3)	(115.6)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2,689.7)	793.8	11,251.4	8,391.4	1,049.7
투자활동 현금흐름	(17,883.7)	(7,334.7)	(19,904.1)	(20,453.2)	(20,002.9)
투자자산감소(증가)	976.6	1,704.0	(1,740.5)	(1,261.5)	(376.4)
자본증가(감소)	(18,686.5)	(8,325.1)	(17,500.0)	(18,500.0)	(19,500.0)
기타	(173.8)	(713.6)	(663.6)	(691.7)	(126.5)
재무활동 현금흐름	2,821.8	8,437.1	(3,630.6)	737.2	(359.9)
금융부채증가(감소)	5,641.8	9,184.2	(2,804.4)	1,563.5	466.5
자본증가(감소)	1.5	36.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,140.6)	42.1	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(1,680.9)	(825.6)	(826.2)	(826.3)	(826.3)
현금의 증감	(81.0)	5,380.6	12,377.2	30,040.9	27,599.0
Unlevered CFO	21,773.6	5,895.1	37,267.1	52,452.5	55,985.5
Free Cash Flow	(4,229.7)	(4,046.9)	25,941.8	34,663.8	29,512.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	240,000		
24.9.24	BUY	220,000	-16.06%	-9.91%
24.7.11	BUY	280,000	-34.67%	-16.79%
24.4.15	BUY	240,000	-15.34%	-0.42%
24.1.25	BUY	180,000	-10.52%	4.67%
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%
23.1.13	BUY	115,000	-15.61%	3.91%
22.9.27	BUY	128,000	-33.48%	-25.16%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 11월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 25일