

SK하이닉스 000660

달라진 건 없다

2Q24 Review

SK하이닉스 2Q24 매출액 16.4조원(+32% QoQ, +125% YoY), 영업이익 5.5조원(+89% QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록하며 당사 추정치 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 2분기 DRAM은 B/G +22%, ASP +16% 기록하며 강한 HBM3e 수요에 힘입어 출하량과 가격 모두 시장 기대치 상회하였다. NAND는 B/G -2%, ASP 18% 증가하였는데 수익성 증대를 위해 수요가 불확실한 제품에 대해서는 출하량을 조절하는 모습이 이어졌다. 2분기 HBM은 3.4조원을 기록하며 매출 비중 약 21%까지 증가한 것으로 추정하며 DRAM OPM 44% 달성에 기여하였다. 재고평가손실 충당금은 1분기 대비 소폭 감소한 3천억원 수준 환입되었다.

HBM과 eSSD 중심으로 우호적인 시장 상황 지속

금번 실적발표에서 25년까지 시장 상황을 우호적으로 볼 수 있는 근거를 재차 확인할 수 있었다. HBM 수요는 여전히 견조하며 AI 서버의 온기 확산으로 서버 DRAM과 eSSD의 수요 역시 당초 예상보다 강력하다. 통상 HBM 생산 시 1 bit 당 범용 DRAM 3 bit의 손실이 발생하는데 이는 HBM3e 12단, HBM4 생산으로 넘어가면서 더욱 강화될 수 밖에 없다. HBM 생산 비중 증가에 따른 범용 메모리 공급 상황은 우호적으로 전개된다는 전망을 유지한다. 또한 동사는 현재 수요가 강한 두 제품 모두에 경쟁력을 보유하고 있다. 동사는 HBM3e 12단을 3분기 중 양산 시작하여 4분기부터 고객사 공급 개시한다는 계획을 밝혔다. 4분기 순조롭게 공급이 진행된다면 내년 상반기 중에는 HBM3e 12단이 8단 공급량을 넘어서며 주력 제품으로 자리잡을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견과 목표주가 29만원을 유지한다. 최근 시장 불확실성이 증가함에 따라 동사 주가가 단기에 큰 조정을 받고 있으나 이익 성장 측면에서 달라진 것은 없다는 판단이다. 2024년 영업이익 23.4조원(흑자전환 YoY), 2025년 영업이익 36.5조원(+56% YoY)을 전망한다. HBM으로 인한 Capa loss 감안 시 생각보다 더디게 회복하는 일반 수요에도 불구하고 메모리 가격 상승 모멘텀은 내년 상반기까지 유지될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	67,406	94,721
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,375	36,509
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	34.7	38.5
세전이익	13,416	4,003	-11,658	21,547	34,020
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	16,936	26,106
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	23,263	35,859
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	54.1
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	27.5	31.8
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	8.2	5.3
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	2.0	1.5
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	3.8	2.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.07.26

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(07/25)	190,000원
상승여력	52.6%

Stock Data

KOSPI	2,710.7pt
시가총액(보통주)	138,320십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	3,990천주
60일 평균거래대금	836,189백만원
외국인 지분율	55.5%
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	111,300원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-15.6	-13.3
3M	11.4	8.3
6M	38.3	28.6

주가차트

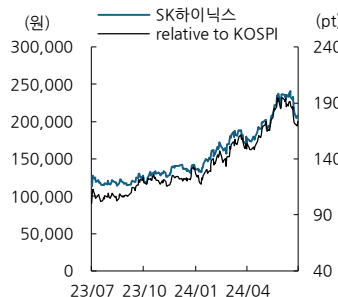


표1 SK하이닉스 1Q24 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24P			2024E		
	발표 실적	기존 추정	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	16,423	15,881	3.4	67,406	68,019	-0.9
DRAM	10,839	10,102	7.3	44,856	44,112	1.7
NAND	5,091	5,268	-3.4	20,418	21,757	-6.2
Others	493	511	-3.6	2,132	2,151	-0.9
영업이익 (십억원)	5,468	5,049	8.3	23,375	23,865	-2.1
DRAM	4,749	4,056	17.1	20,193	19,756	2.2
NAND	769	1,008	-23.7	3,296	4,286	-23.1
Others	-50	-15	-	-114	-177	-
영업이익률 (%)	33.3	31.8	1.5	34.7	35.1	-0.4
DRAM	43.8	40.1	3.7	45.0	44.8	0.2
NAND	15.1	19.1	-4.0	16.1	19.7	-3.6
Others	-10.1	-2.9	-7.2	-5.3	-8.2	2.9

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

*사업부별 실적은 당사 추정에 근거

표2 SK하이닉스 HBM 분기별 매출 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
DRAM Total Bit (1Gb equivalent, mn)	11,356	15,330	18,703	19,451	16,339	19,982	20,781	22,444	64,839	79,546
HBM Bit 비중 (%)	1	4	5	5	6	8	11	13	4	10
HBM Bit	79	537	935	973	997	1,667	2,286	2,918	2,524	7,867
HBM ASP (US\$/1Gb)	1.38	1.38	1.38	1.38	1.41	1.52	1.56	1.56	1.38	1.41
환율	1,302	1,302	1,350	1,320	1,350	1,360	1,345	1,345	1,322	1,349
HBM 매출액 (십억원)	143	966	1,745	1,775	1,901	3,447	4,803	6,131	4,629	16,281
QoQ %		575	81	2	7	81	39	28		
YoY %					1,228	257	175	245		252
HBM 매출비중 (전사 대비)	3	13	19	16	15	21	27	30	14	24
HBM 매출비중 (DRAM 대비)	5	22	29	24	25	32	39	43	22	36

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G(%)	-16	22	4	8	-3	8	5	3	15	23	20
DRAM ASP(%)	20	16	10	7	6	5	-2	-2	-37	72	22
NAND B/G(%)	0	-2	-4	5	3	7	8	4	15	7	15
NAND ASP(%)	30	18	8	5	3	2	0	-2	-42	93	16
환율(원/달러)	1,350	1,360	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,320	1,350	1,345

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	18,015	20,538	21,124	23,729	24,744	25,125	32,766	67,406	94,721
QoQ/YoY %	10	32	10	14	3	12	4	2	-27	106	41
DRAM	7,582	10,839	12,263	14,171	14,571	16,524	17,003	17,163	20,767	44,856	65,260
NAND	4,351	5,091	5,220	5,755	6,106	6,664	7,197	7,335	9,633	20,418	27,302
Others	497	493	532	611	447	541	544	627	2,366	2,132	2,159
영업이익 (십억원)	2,886	5,468	6,420	8,601	8,318	9,222	9,441	9,528	-7,730	23,375	36,509
QoQ/YoY %	734	89	17	34	-3	11	2	1	적전	흑전	56
DRAM	2,647	4,749	5,584	7,213	7,229	8,464	8,270	8,255	346	20,193	32,218
NAND	338	769	852	1,337	1,154	1,252	1,185	1,223	-7,987	3,296	4,815
Others	-98	-50	-16	51	-65	-495	-14	50	-89	-114	-524
영업이익률 (%)	23	33	36	42	39	39	38	38	-24	35	39
DRAM	35	44	46	51	50	51	49	48	1.7	45.0	49.4
NAND	8	15	16	23	19	19	16	17	-82.9	16.1	17.6
Others	-20	-10	-3	8	-14	-91	-3	8	-3.8	-5.3	-24.3
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	68.1	69.0	69.0	69.6	68.7	68.3	63.4	66.5	68.9
NAND	35.0	31.0	29.0	28.0	28.9	28.1	29.1	29.2	29.4	30.3	28.8
Others	4.0	3.0	3.0	3.0	2.1	2.3	2.2	2.5	7.2	3.2	2.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	62,116	87,963	매출액	42,998	44,622	32,766	67,406	94,721
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	7,587	34,931	59,683	매출원가	24,046	28,994	33,299	36,048	49,417
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	11,479	14,318	매출총이익	18,952	15,628	-533	31,358	45,304
재고자산	8,950	15,665	13,481	13,148	11,301	판매비 및 관리비	6,542	8,818	7,197	7,983	8,795
기타	4,472	2,647	2,458	2,558	2,662	영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,375	36,509
비유동자산	69,439	75,138	69,862	70,855	77,724	(EBITDA)	23,067	20,961	5,943	36,760	50,376
관계기업투자등	8,167	7,086	5,473	5,695	5,927	금융손익	-227	-441	-1,238	-1,344	-1,566
유형자산	53,226	60,229	52,705	53,656	60,306	이자비용	260	533	1,468	1,525	1,755
무형자산	4,797	3,512	3,835	3,406	3,065	관계기업등 투자손익	162	131	15	-15	-15
자산총계	96,347	103,872	100,330	132,971	165,687	기타영업외손익	1,071	-2,497	-2,704	-469	-908
유동부채	14,735	19,844	21,008	36,631	44,042	세전계속사업이익	13,416	4,003	-11,658	21,547	34,020
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	21,067	25,772	계속사업법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,333	7,484
단기금융부채	3,183	7,705	11,968	13,468	16,089	계속사업이익	9,616	2,242	-9,138	17,215	26,535
기타유동부채	3,173	1,332	2,015	2,096	2,181	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	19,420	20,737	25,819	26,842	26,865	당기순이익	9,616	2,242	-9,138	17,215	26,535
장기금융부채	15,971	17,092	22,013	23,013	23,013	지배주주	9,602	2,230	-9,112	16,936	26,106
기타비유동부채	3,449	3,645	3,806	3,828	3,852	총포괄이익	10,697	2,465	-9,138	17,215	26,535
부채총계	34,155	40,581	46,826	63,472	70,907	매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	46.5	47.8
지배주주지분	62,157	63,266	53,504	69,499	94,780	영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	34.7	38.5
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	53.6	47.0	18.1	54.5	53.2
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,373	4,373	당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-27.9	25.5	28.0
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	62,840	88,120	ROA (%)	11.5	2.2	-8.9	14.5	17.5
비지배주주지분(연결)	34	24	-1	-1	-1	ROE (%)	16.8	3.6	-15.6	27.5	31.8
자본총계	62,191	63,291	53,504	69,499	94,779	ROIC (%)	14.6	5.3	-7.5	27.0	43.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	40,154	43,731	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,616	2,242	-9,138	17,215	26,535	P/E	9.9	24.5	-11.3	8.2	5.3
비현금수익비용가감	14,354	19,532	15,033	13,097	13,477	P/B	1.5	0.9	1.9	2.0	1.5
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,121	12,549	13,118	P/S	2.2	1.2	3.1	2.1	1.5
무형자산감가상각비	796	780	553	836	749	EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	3.8	2.3
기타현금수익비용	3,697	5,380	-318	-288	-391	P/CF	4.0	2.5	17.5	4.6	3.5
영업활동 자산부채변동	-3,018	-2,690	794	9,842	3,719	배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.8	0.6	0.6
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-1,406	-4,537	-2,839	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	2,288	333	1,847	매출액	34.8	3.8	-26.6	105.7	40.5
매입채무 증가(감소)	176	141	83	14,041	4,705	영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	56.2
기타자산, 부채변동	28	399	-171	5	5	세전이익	115.1	-70.2	적전	흑전	57.9
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,335	-14,485	-20,775	당기순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	54.1
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,785	-13,500	-19,768	EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	54.1
무형자산 감소(증가)	-972	-738	-454	-408	-408	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,621	2,420	126	-261	-271	부채비율	54.9	64.1	87.5	91.3	74.8
기타투자활동	-7,392	-880	-221	-316	-329	유동비율	182.6	144.8	145.0	169.6	199.7
재무활동 현금	4,492	2,822	5,697	1,675	1,796	순차입금/자기자본(x)	21.9	30.6	48.3	1.4	-22.4
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	6,507	2,500	2,621	영업이익/금융비용(x)	47.7	12.8	-5.3	15.3	20.8
자본의 증가(감소)	-797	-1,669	-801	-825	-825	총차입금 (십억원)	19,155	24,797	33,981	36,481	39,102
배당금의 지급	805	1,681	825	825	825	순차입금 (십억원)	13,611	19,390	25,821	954	-21,201
기타재무활동	0	0	-10	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,082	-81	2,610	27,344	24,751	EPS	13,190	3,063	-12,517	23,263	35,859
기초현금	2,976	5,058	4,977	7,587	34,931	BPS	85,380	86,904	73,495	95,466	130,192
기말현금	5,058	4,977	7,587	34,931	59,683	SPS	59,063	61,293	45,008	92,590	130,111
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	18,674	28,477	CFPS	32,925	29,909	8,098	41,637	54,961
FCF	-1,441	1,200	-646	25,669	22,955	DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경					
2023-11-06	매수	153,000	-12.3	-6.8		
2023-11-13	매수	153,000	-12.1	-6.8		
2024-01-23	매수	153,000	-8.6	-7.5		
2024-01-26	매수	168,000	-9.4	2.3		
2024-03-20	매수	210,000	-15.0	-10.3		
2024-04-26	매수	230,000	-13.8	3.3		
2024-06-24	매수	290,000	-21.5	-16.9		
2024-07-26	매수	290,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.