

SK 하이닉스 (000660/KS)

하반기 증익 사이클 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(하향)

현재주가: 169,100 원

상승여력: 77.4%



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com
3773-8826



R.A
박제민

jeminwa@sk.com
3773-8884

Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	123,105 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외8)	20.07%
국민연금공단	7.35%

Stock Data

주가(24/10/02)	169,100 원
KOSPI	2,561.69 pt
52주 최고가	241,000 원
52주 최저가	114,700 원
60일 평균 거래대금	1,098 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 영업이익 7.0 조원 (+24% QoQ) 예상. 4Q24 도 증익 지속

SK 하이닉스의 3Q24 연결 영업이익은 7.0 조원 (+24% QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 수익성 추구 전략 지속 가운데, HBM3e 8H 의 출하 상승이 지속되며, DRAM ASP 의 상승 폭이 업계 내 가장 두드러질 것이다. DRAM 출하 +1%, 가격 +17%, NAND 출하 -8%, 가격 +7%를 예상하며, DRAM 매출액 내 HBM 비중은 30%를 상회하기 시작할 것으로 전망한다. 셋트 수요 부진에도 불구하고, 분기 사상 최대 영업이익이다. 4Q24 역시 HBM 출하 확대 및 믹스 제고, e-SSD 강세에 따른 솔리다임의 가동률 상승이 지속되며, 증익 지속을 전망한다.

목표주가 300,000 원으로 하향

SK 하이닉스의 목표주가를 300,000 원으로 하향 조정한다. 거시 경제 부진에 따른 셋트의 더딘 회복과 이로 인한 메모리 사이클 단기 둔화를 반영해 2025년 영업이익을 35 조원으로 14% 하향 조정했기 때문이다. 다만 주가 하락으로 현재 주가는 12m Fwd. P/B 1.36X로 Band 중단 수준이며, AI 강세 지속 속에 HBM, DDR5, DRAM 고용량 모듈, e-SSD 호조 및 생산 능력 제약 감안하면, 낮은 기저의 전통 셋트 부진이 메모리 업계에 미치는 악영향은 지나치게 과장되어있다고 판단한다.

사이클 단기 둔화 후 재반등 예상. 높아지고 있는 이익 체력에 주목

단기적으로 전통 셋트에서의 재고 조정 가능성이 높지만, 수요의 낮은 기저 및 2025년 Legacy 에 대한 업계의 보수적 설비투자, HBM 수요 호조에 따른 Commodity 선단 공정 생산 능력 제약 지속, 업종 내 가장 높은 프리미엄 제품 비중 및 확대 지속 등을 감안하면, 단기 사이클 둔화 국면에서의 이익 기반은 예상 이상으로 견조할 것으로 전망한다. SK 증권은 메모리 사이클의 종료가 아닌, 단기 둔화 후 재반등과 메모리 업계의 높아진 이익 체력에 초점을 맞출 것을 권고한다.

투자 의견 BUY 와 대형주 Top-pick 을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	42,998	44,622	32,766	67,667	86,872	103,377
영업이익	십억원	12,410	6,809	-7,730	23,052	34,600	47,140
순이익(지배주주)	십억원	9,602	2,230	-9,112	16,181	25,888	35,985
EPS	원	13,190	3,063	-12,517	22,226	35,560	49,430
PER	배	9.9	24.5	-11.3	7.6	4.8	3.4
PBR	배	1.5	0.8	1.8	1.7	1.3	0.9
EV/EBITDA	배	4.6	3.5	21.5	3.9	2.4	1.4
ROE	%	16.8	3.6	-15.6	26.3	31.6	32.1

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	12,430	16,423	18,474	20,341	19,819	20,686	22,204	24,163	32,766	67,668	86,872
QoQ %	10%	32%	12%	10%	-3%	4%	7%	9%	-27%	107%	28%
YoY %	144%	125%	104%	80%	59%	26%	20%	19%			
DRAM	7,596	10,813	12,836	13,955	13,740	14,416	15,730	17,336	20,744	45,201	61,221
NAND	4,362	5,125	5,071	5,665	5,598	5,775	5,914	6,092	9,630	20,222	23,380
영업이익	2,851	5,602	6,970	7,727	7,456	7,828	8,913	10,403	(7,990)	23,150	34,600
QoQ %	1549%	96%	24%	11%	-4%	5%	14%	17%	적전	흑전	49%
YoY %	흑전	흑전	흑전	4369%	162%	40%	28%	35%			
DRAM	2,546	4,884	6,262	6,768	6,540	6,894	7,919	9,306	611	20,460	30,659
NAND	347	820	865	1,143	1,018	1,040	1,083	1,199	(7,585)	3,174	4,341
지배순이익	1,919	4,120	4,788	5,353	5,566	5,866	6,661	7,795	(8,533)	16,181	25,888
QoQ %	흑전	115%	16%	12%	4%	5%	14%	17%	적전	흑전	60%
YoY %	흑전	흑전	흑전	흑전	190%	42%	39%	46%			
영업이익률	23%	34.1%	38%	38%	38%	38%	40%	43%	-24%	34%	40%
DRAM	34%	45%	48.8%	48.5%	47.6%	47.8%	50.3%	53.7%	3%	45%	50%
NAND	8%	16%	17.1%	20.2%	18.2%	18.0%	18.3%	19.7%	-79%	16%	19%
지배순이익률	15%	25%	26%	26%	28%	28%	30%	32%	-26%	24%	30%

자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	16,693	20,115	20,276	20,887	20,419	21,889	23,612	24,559	66,930	77,970	90,480
QoQ %	-16%	21%	1%	3%	-2%	7%	8%	4%	16%	16%	16%
ASP (\$)	0.34	0.40	0.46	0.50	0.51	0.51	0.52	0.55	0.24	0.43	0.52
QoQ %	20%	15%	17%	9%	2%	-1%	3%	6%	-37%	80%	21%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	48,076	47,114	43,345	48,980	49,960	52,458	54,556	55,647	175,023	187,515	212,620
QoQ %	-1%	-2%	-8%	13%	2%	5%	4%	2%	19%	7%	13%
ASP (\$)	0.07	0.08	0.09	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09	0.04	0.08	0.09
QoQ %	30%	17%	7%	2%	-2%	-1%	0%	1%	-43%	89%	6%

자료: SK 증권 추정

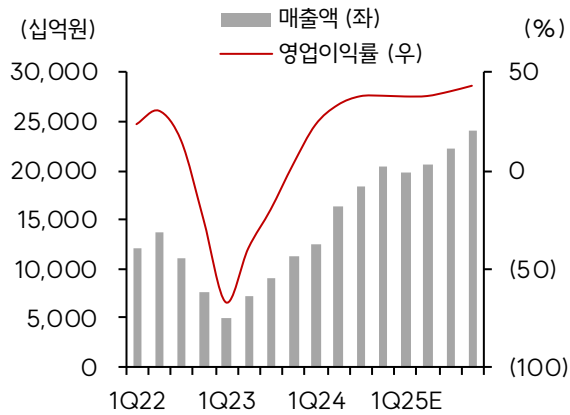
SK 하이닉스 2024년 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	변경 후				변경 전				차이			
	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	18,474	20,341	67,668	86,872	18,534	20,766	68,137	93,495	0%	-2%	-1%	-7%
DRAM	12,836	13,955	45,201	61,221	11,986	14,292	44,061	63,389	7%	-2%	3%	-3%
NAND	5,071	5,665	20,222	23,380	5,844	5,685	21,486	26,553	-13%	0%	-6%	-12%
영업이익	6,970	7,727	23,150	34,600	7,080	7,969	23,787	40,018	-2%	-3%	-3%	-14%
DRAM	6,262	6,768	20,460	30,659	6,039	7,714	20,724	34,964	4%	-12%	-1%	-12%
NAND	865	1,143	3,174	4,341	1,033	764	3,241	5,119	-16%	50%	-2%	-15%
영업이익률	38%	38%	34%	40%	38%	38%	35%	43%	0%p	0%p	-1%p	-3%p
DRAM	49%	48%	45%	50%	50%	54%	47%	55%	-2%p	-5%p	-2%p	-5%p
NAND	17%	20%	16%	19%	18%	13%	15%	19%	-1%p	7%p	1%p	-1%p
지배순이익	4,788	5,353	16,181	25,888	5,120	5,808	16,638	29,709	-6%	-8%	-3%	-13%
지배순이익률	26%	26%	24%	30%	28%	28%	24%	32%	-2%p	-2%p	-1%p	-2%p

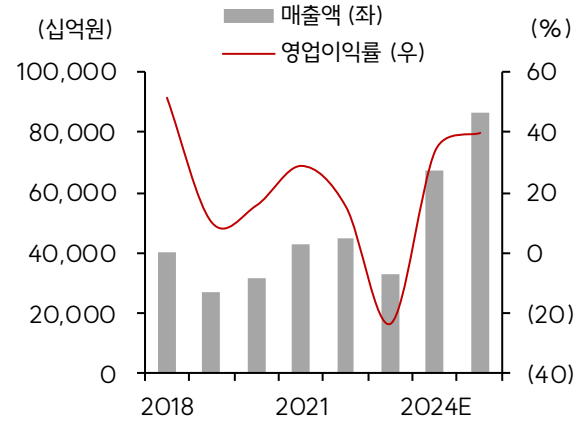
주: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



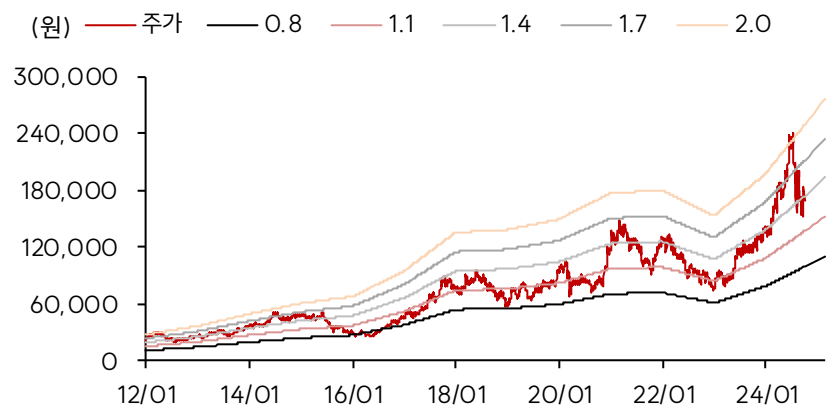
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SK 하이닉스 목표주가 산정

	2025E	비고
BPS	132,918	
Target P/B	2.3	2012~2014 년 평균 P/B 2.1X 에 10% 할증
Target Price	300,000	
Current Price	169,100	
Upside	77%	

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 12M Fwd. P/B 추이



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,733	30,468	53,823	82,028	119,826
현금및현금성자산	4,977	7,587	22,949	52,896	82,247
매출채권 및 기타채권	5,444	6,942	11,965	13,152	14,628
재고자산	15,665	13,481	15,351	12,081	15,904
비유동자산	75,138	69,862	75,514	80,639	85,826
장기금융자산	7,462	5,845	7,056	7,644	8,350
유형자산	60,229	52,705	55,291	59,836	64,170
무형자산	3,512	3,835	3,579	3,109	2,700
자산총계	103,872	100,330	129,337	162,667	205,652
유동부채	19,844	21,008	36,467	42,866	50,552
단기금융부채	7,705	11,968	10,479	12,448	14,813
매입채무 및 기타채무	7,632	5,139	21,210	25,195	29,982
단기충당부채	252	287	309	367	437
비유동부채	20,737	25,819	23,313	25,288	25,568
장기금융부채	17,092	22,013	21,644	23,428	24,131
장기매입채무 및 기타채무	2,987	3,240	652	652	652
장기충당부채	1	2	3	3	4
부채총계	40,581	46,826	59,780	68,154	76,120
지배주주지분	63,266	53,504	69,561	94,519	129,540
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,420	4,420	4,420
기타자본구성요소	-2,311	-2,269	-2,232	-2,232	-2,232
자기주식	-2,300	-2,273	-2,245	-2,245	-2,245
이익잉여금	56,685	46,729	62,030	86,988	122,009
비지배주주지분	24	-1	-4	-6	-8
자본총계	63,291	53,504	69,557	94,514	129,532
부채와자본총계	103,872	100,330	129,337	162,667	205,652

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	14,781	4,278	35,496	46,206	51,551
당기순이익(손실)	2,242	-9,138	16,178	25,886	35,983
비현금성항목등	19,532	15,033	18,395	20,710	25,239
유형자산감가상각비	13,372	13,121	12,137	13,055	13,956
무형자산상각비	780	553	545	470	408
기타	5,380	1,359	5,712	7,185	10,874
운전자본감소(증가)	-2,690	794	4,685	6,703	252
매출채권및기타채권의감소(증가)	3,342	-1,406	-4,503	-1,188	-1,475
재고자산의감소(증가)	-6,572	2,288	-1,800	3,270	-3,823
매입채무및기타채무의증가(감소)	141	83	9,511	3,985	4,787
기타	-8,283	-3,795	-6,598	-13,975	-19,487
법인세납부	-3,979	-1,384	-2,837	-6,881	-9,565
투자활동현금흐름	-17,884	-7,335	-17,932	-18,937	-20,968
금융자산의감소(증가)	2,251	140	-536	-267	-216
유형자산의감소(증가)	-18,687	-6,785	-13,321	-17,600	-18,290
무형자산의감소(증가)	-738	-454	-289	0	0
기타	-710	-235	-3,785	-1,070	-2,462
재무활동현금흐름	2,822	5,697	-3,002	2,823	2,104
단기금융부채의증가(감소)	0	0	2,018	1,969	2,365
장기금융부채의증가(감소)	4,491	6,507	-4,268	1,784	703
자본의증가(감소)	2	36	48	0	0
배당금지급	-1,681	-826	-826	-930	-964
기타	10	-21	27	-0	0
현금의 증가(감소)	-81	2,610	15,361	29,947	29,352
기초현금	5,058	4,977	7,587	22,949	52,896
기말현금	4,977	7,587	22,949	52,896	82,247
FCF	-3,906	-2,507	22,175	28,606	33,261

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

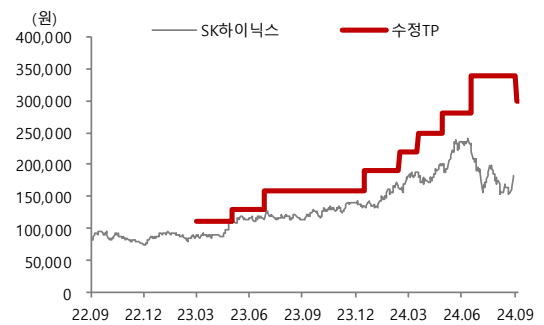
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	44,622	32,766	67,667	86,872	103,377
매출원가	28,994	33,299	35,562	40,201	42,385
매출총이익	15,628	-533	32,105	46,671	60,992
매출총이익률(%)	35.0	-1.6	47.4	53.7	59.0
판매비와 관리비	8,818	7,197	9,053	12,070	13,853
영업이익	6,809	-7,730	23,052	34,600	47,140
영업이익률(%)	15.3	-23.6	34.1	39.8	45.6
비영업손익	-2,807	-3,928	-2,791	-1,834	-1,592
순금융손익	-444	-1,252	-1,005	-231	-375
외환관련손익	-405	-319	-1,633	-1,191	-1,200
관계기업등 투자손익	131	15	26	21	41
세전계속사업이익	4,003	-11,658	20,261	32,767	45,548
세전계속사업이익률(%)	9.0	-35.6	29.9	37.7	44.1
계속사업법인세	1,761	-2,520	4,083	6,881	9,565
계속사업이익	2,242	-9,138	16,178	25,886	35,983
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	16,178	25,886	35,983
순이익률(%)	5.0	-27.9	23.9	29.8	34.8
지배주주	2,230	-9,112	16,181	25,888	35,985
지배주주귀속 순이익률(%)	5.0	-27.8	23.9	29.8	34.8
비지배주주	12	-25	-3	-2	-2
총포괄이익	2,822	-9,037	16,797	25,886	35,983
지배주주	2,802	-9,015	16,797	25,882	35,978
비지배주주	20	-22	-0	4	5
EBITDA	20,961	5,943	35,734	48,125	61,504

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	38	-26.6	106.5	28.4	19.0
영업이익	-45.1	적전	흑전	50.1	36.2
세전계속사업이익	-70.2	적전	흑전	61.7	39.0
EBITDA	-9.1	-71.6	501.2	34.7	27.8
EPS	-76.8	적전	흑전	60.0	39.0
수익성 (%)					
ROA	2.2	-8.9	14.1	17.7	19.5
ROE	3.6	-15.6	26.3	31.6	32.1
EBITDA마진	47.0	18.1	52.8	55.4	59.5
안정성 (%)					
유동비율	144.8	145.0	147.6	191.4	237.0
부채비율	64.1	87.5	85.9	72.1	58.8
순차입금/자기자본	29.0	46.7	10.2	-20.5	-35.4
EBITDA/이자비용(배)	39.3	4.0	24.5	31.9	101.6
배당성향	37.0	-9.1	5.1	3.7	2.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,063	-12,517	22,226	35,560	49,430
BPS	90,064	76,616	98,635	132,918	181,024
CFPS	22,501	6,265	39,647	54,138	69,162
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,400	1,400
Valuation지표 (배)					
PER	24.5	-11.3	7.6	4.8	3.4
PBR	0.8	1.8	1.7	1.3	0.9
PCR	3.3	22.6	4.3	3.1	2.4
EV/EBITDA	3.5	21.5	3.9	2.4	1.4
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.02	매수	300,000원	6개월		
2024.07.16	매수	340,000원	6개월	-47.31%	-35.15%
2024.05.27	매수	280,000원	6개월	-20.57%	-13.93%
2024.04.15	매수	250,000원	6개월	-27.32%	-20.00%
2024.03.14	매수	220,000원	6개월	-19.73%	-14.36%
2024.01.15	매수	190,000원	6개월	-21.94%	-9.53%
2023.07.25	매수	160,000원	6개월	-21.54%	-11.00%
2023.05.31	매수	130,000원	6개월	-11.71%	-8.08%
2023.03.30	매수	110,000원	6개월	-17.51%	0.27%
2022.10.27	매수	120,000원	6개월	-28.53%	-20.92%
2022.06.20	매수	130,000원	6개월	-28.33%	-21.15%



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 04일 기준)

매수	97.62%	중립	2.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------