

SK 하이닉스

(000660)

High Bandwidth Recovery

투자의견

BUY(유지)

목표주가

220,000 원(상향)

현재주가

170,600 원(04/25)

시가총액

124,198(십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- ASP 상승 효과로 1분기 실적은 매출 12.4조원(+144%), 영업이익 2.89조원을 기록해 시장 예상을 대폭 상회
- DRAM 출하는 15% 감소했지만, HBM 출하 증가로 ASP가 20% 이상 올랐고, NAND ASP도 30% 이상 상승. 1분기 HBM 매출은 DRAM 매출의 15% 수준에 달한 것으로 추정되고, 9,000억원의 재고평가손 충당금 환입으로 앞 이 보이지 않던 NAND 부문도 흑자전환에 성공하는 등 전 **광대역 초고속의 실적 회복을 기록.**
- 1년 전인 2023년 4월 SK하이닉스의 2024년 영업이익 예상치는 4조원 수준이었다. 하지만, 2024년 4월에는 15조원대까지 컨센서스가 높아진 상황이다. 그렇지만 1분기 결과와 빅테크들의 캐팜스 계획, HBM 주문 상황 등을 감안하면 이마저도 넘어서 가능성이 높다. 우리는 올해 연간 영업이익 추정치를 18.5조원으로 상향하고, 연말 추정 BPS 기준 타겟 P/B 2.4배를 적용한 22만원을 새로운 목표주로 제시하며, 투자의견 'BUY'를 유지한다.
- 리스크는 미국의 인플레이션을 비롯한 매크로 상황이다. 결과적으로 시장의 금리 인하 기대감이 낮아지며 금리가 상승하고 있다. 금리 상승은 주식의 밸류에이션에 역풍으로 작용할 수 밖에 없기 때문이다. 불안한 매크로 상황에도 주식을 고른다면 결국 실적이 뒷받침되는 기업들에 투자가 이루어질 수 밖에 없을 것이다.

주가(원,4/25)	170,600
시가총액(십억원)	124,198
발행주식수	728,002천주
52주 최고가	191,400원
최저가	85,000원
52주 일간 Beta	1.13
60일 일평균거래대금	7,035억원
외국인 지분율	54.2%
배당수익률(2024F)	0.7%
주주구성	
에스케이스퀘어 (외 7인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4.7%	22.6%	93.9%
절대기준	0.7%	33.8%	99.5%

(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	220,000	180,000	▲
영업이익(24)	18.5	12.0	▲
영업이익(25)	22.9	16.9	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	44,622	32,766	64,181	76,050
영업이익	6,809	-7,730	18,518	22,922
세전손익	4,003	-11,658	16,819	21,772
당기순이익	2,242	-9,138	13,166	16,384
EPS(원)	3,063	-12,517	18,109	22,478
증감률(%)	11.1	적전	흑전	24.1
PER(배)	55.7	na	9.4	7.6
ROE(%)	3.6	-15.6	22.0	22.2
PBR(배)	2.0	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	6.7	24.7	4.2	3.5

자료: 유진투자증권

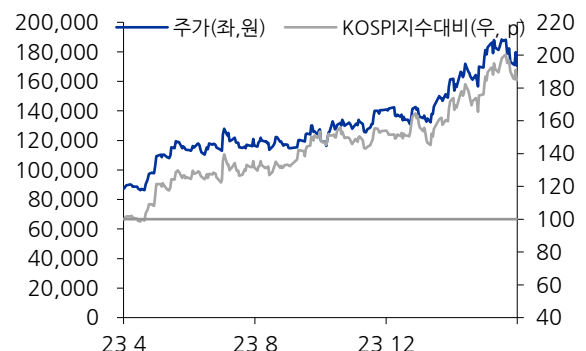


도표 1. 주요 가정

주요 가정	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2,023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,328	1,370	1,350	1,330	1,290	1,306	1,345	1,330
(기말)	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,370	1,350	1,330	1,290	1,306	1,345	1,330
DRAM												
Bits Ship. (GB m)	1,425	1,925	2,313	2,375	2,050	2,352	2,504	2,480	7,130	8,038	9,385	10,845
B/G	-20%	35%	20%	3%	-14%	15%	6%	-1%	-1%	13%	17%	16%
ASP (\$/GB)	\$1.7	\$1.8	\$2.0	\$2.4	\$2.8	\$3.0	\$3.3	\$3.5	\$3.2	\$2.0	\$3.2	\$3.5
Chg.	-18%	9%	10%	18%	20%	7%	9%	6%	-17%	-37%	60%	9%
NAND												
Bits Ship. (GB m)	26.3	39.1	41.3	40.5	40.3	40.4	46.7	50.3	121.1	147.3	177.7	205.5
B/G	-15%	49%	6%	-2%	0%	0%	16%	8%	43%	22%	21%	16%
ASP (\$/TB)	\$52	\$47	\$46	\$65	\$84	\$98	\$104	\$102	\$93	\$52	\$98	\$93
Chg.	-10%	-11%	-2%	41%	30%	16%	7%	-2%	-18%	-44%	86%	-5%

자료: 유진투자증권

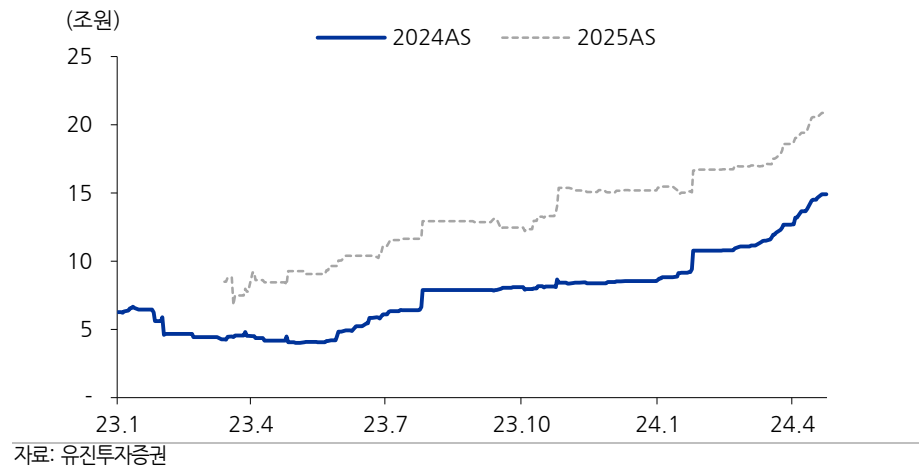
도표 2. 실적 전망 요약

SK하이닉스	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (백만\$)	3,989	5,557	6,916	8,560	9,357	11,206	13,240	13,926	34,906	25,021	47,732	57,180
Y/Y	-60%	-49%	-16%	52%	135%	102%	91%	63%	-7%	-28%	91%	20%
Q/Q	-29%	39%	24%	24%	9%	20%	18%	5%				
매출액 (십억원)	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	15,352	17,874	18,522	44,622	32,766	64,181	76,050
Y/Y	-58%	-47%	-17%	47%	144%	110%	97%	64%	4%	-27%	96%	18%
Q/Q	-34%	44%	24%	25%	10%	24%	16%	4%				
DRAM	2,919	4,414	6,086	7,359	7,592	9,604	10,950	11,323	28,169	20,769	39,469	48,226
NAND	1,688	2,240	2,426	3,299	4,319	5,172	6,319	6,563	14,184	9,653	22,377	25,188
Others	481	652	554	648	519	576	605	635	2,269	2,344	2,335	2,635
DRAM 비중	57%	60%	67%	65%	61%	63%	61%	61%	63%	63%	61%	63%
NAND 비중	33%	31%	27%	29%	35%	34%	35%	35%	32%	29%	35%	33%
총영업코스트	8,490	10,188	10,858	10,959	9,544	10,861	12,334	12,920	37,812	40,496	45,663	53,128
감가상각비	3,560	3,510	3,353	3,251	3,194	3,202	3,255	3,249	14,151	13,674	12,900	12,485
캐시코스트	4,931	6,678	7,505	7,709	6,350	7,659	9,079	9,671	23,661	26,822	32,763	40,643
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	4,491	5,539	5,602	6,809	-7,730	18,518	22,922
DRAM	-1,436	-176	838	1,802	2,505	3,825	4,674	4,953	9,062	1,029	15,956	21,073
NAND	-1,966	-2,706	-2,630	-1,459	375	664	863	646	-2,130	-8,761	2,549	1,837
영업이익률	-66.9%	-39.4%	-19.8%	3.1%	23.2%	29.3%	31.0%	30.2%	15.3%	-23.6%	28.9%	30.1%
DRAM	-49%	-4%	14%	24%	33%	40%	43%	44%	32%	5%	40%	44%
NAND	-116%	-121%	-108%	-44%	9%	13%	14%	10%	-15%	-91%	11%	7%
순이익	-2,585	-2,988	-2,185	-1,379	1,917	3,169	4,055	4,055	2,242	-9,138	13,166	16,384

자료: 유진투자증권

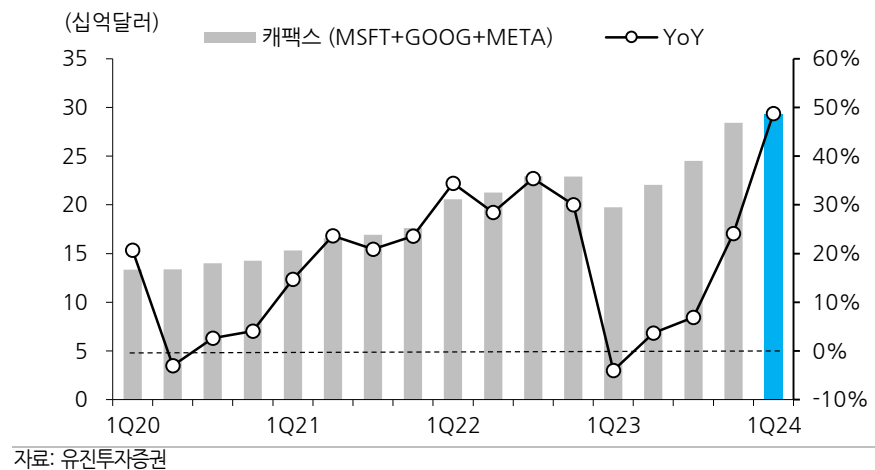
1 년전 4 조원이었던 '24년 영업이익 추정치 컨센서스가 최근 15 조원대까지 급격히 높아지고 있다

도표 3. 급격히 상향조정되는 영업이익 전망치



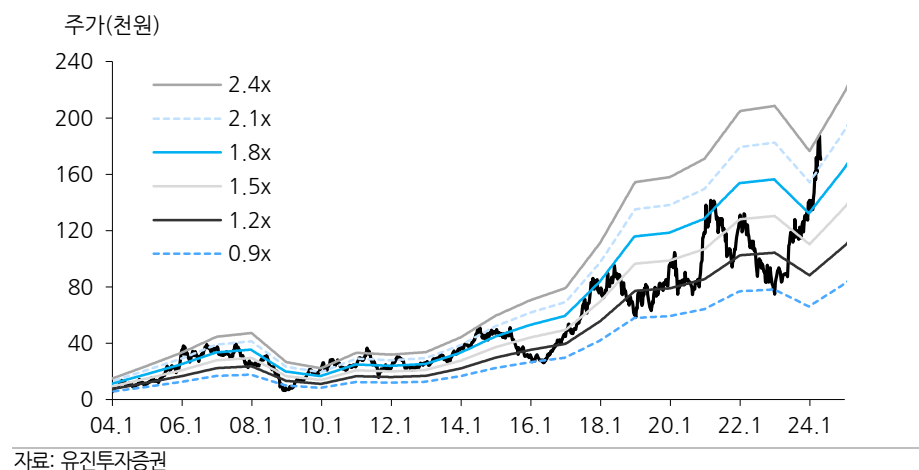
1분기 3사의 캐팩스 합계는 전년비 48% 증가했다. AI 주도권을 위한 경쟁이 가속화하고 있다. 일부에서 제기된 AI 피크는 기우일 가능성이 높다.

도표 4. 마이크로소프트, 알파벳, 메타의 캐팩스 합계 추이



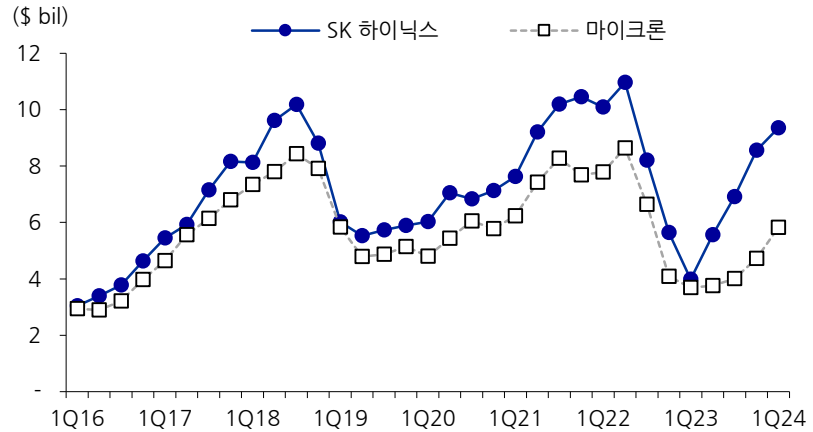
과거에도 다운턴으로 적자를 기록한 이후 업턴 전환 과정에서 PBR이 2배를 훨씬 넘었던 점을 확인할 수 있다

도표 5. PBR 밴드



매출은 1 분기 기준
SK가 1.6 배 더 많
다

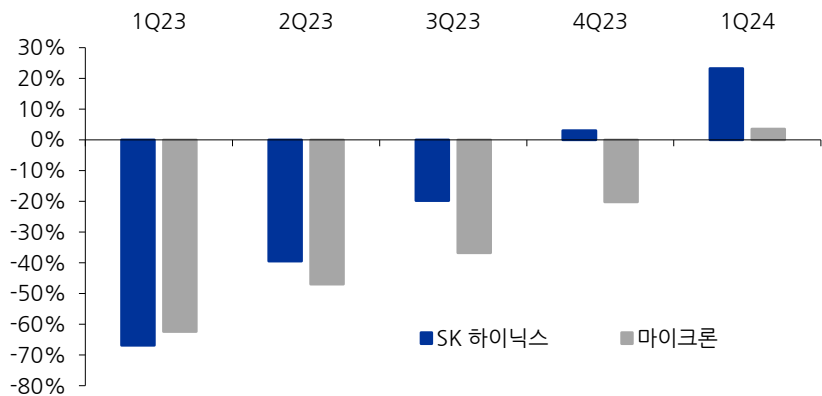
도표 6. 매출액 비교 (SK 하이닉스 vs. 마이크론)



자료: 유진투자증권

영업이익률은 1 분
기 기준 SK가 무려
19.7%pt 나 높다

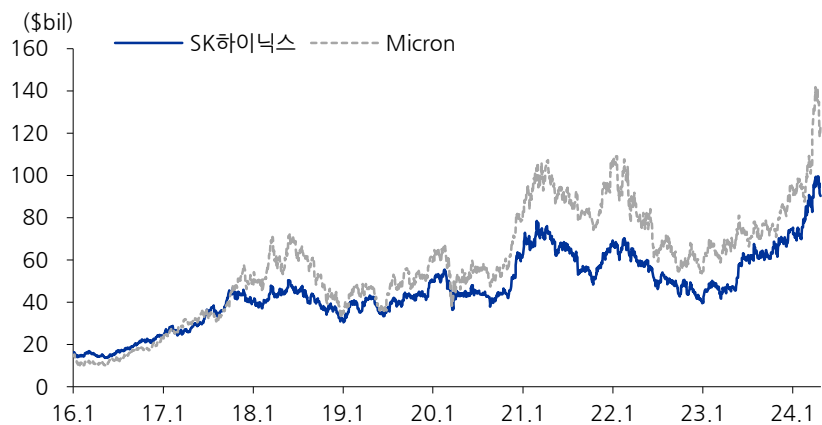
도표 7. OPM 비교 (SK 하이닉스 vs. 마이크론)



자료: 유진투자증권

최근 분기 두 회사
실적을 비교하면 매
출은 SK가 1.6 배
이고, OPM은
19.7%pt 나 높다.
하지만, 시총은
72%에 불과하다.
이는 분명 바뀔 필
요가 있는 부분일
것이다.

도표 8. SK 하이닉스와 마이크론 시가총액 비교



자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	65,248	103,872	100,330	111,931	119,244
유동자산	14,458	28,733	30,468	43,338	49,007
현금성자산	4,002	6,423	9,021	22,069	24,762
매출채권	4,273	5,186	6,600	8,729	9,734
재고자산	5,296	15,665	13,481	11,079	13,004
비유동자산	50,791	75,138	69,862	68,593	70,237
투자자산	8,270	11,398	13,323	12,551	13,079
유형자산	39,950	60,229	52,705	52,180	53,283
기타	2,571	3,512	3,835	3,862	3,874
부채총계	17,312	40,581	46,826	45,773	37,724
유동부채	7,962	19,844	21,008	19,054	16,382
매입채무	3,410	2,186	1,846	2,631	2,510
유동성이자부채	3,031	7,705	11,968	8,850	7,000
기타	1,521	9,953	7,195	7,572	6,873
비유동부채	9,351	20,737	25,819	26,719	21,341
비유동이자부채	9,175	15,571	19,611	21,100	16,200
기타	175	5,166	6,207	5,619	5,141
자본총계	47,936	63,291	53,504	66,158	81,520
지배지분	47,921	63,266	53,504	66,138	81,480
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,336	4,373	4,406	4,406
이익잉여금	42,923	56,685	46,729	58,922	74,116
기타	(2,804)	(1,413)	(1,255)	(847)	(699)
비지배지분	15	24	(1)	20	40
자본총계	47,936	63,291	53,504	66,158	81,520
총차입금	12,206	23,276	31,579	29,950	23,200
순차입금	8,204	16,853	22,558	7,881	(1,562)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	6,550	14,781	4,278	28,388	24,340
당기순이익	2,009	2,242	(9,138)	13,166	16,384
자산상각비	8,620	14,151	13,674	12,900	12,485
기타비현금성손익	2,543	1,077	(1,052)	133	(2,152)
운전자본증감	270	(2,690)	794	2,189	(2,377)
매출채권감소(증가)	2,215	3,342	(1,406)	(1,769)	(796)
재고자산감소(증가)	(852)	(6,572)	2,288	3,190	(1,581)
매입채무증가(감소)	(295)	141	83	768	0
기타	(798)	399	(171)	0	0
투자현금	(10,451)	(17,884)	(7,335)	(15,141)	(13,736)
단기투자자산감소	4,390	2,251	140	(2,738)	(136)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	13,920	19,010	8,325	11,803	13,000
유형자산처분	54	324	1,540	0	0
무형자산처분	(673)	(738)	(454)	(600)	(600)
재무현금	3,837	2,822	5,697	(2,818)	(7,951)
차입금증가	4,858	4,793	6,969	(1,629)	(6,750)
자본증가	(1,026)	(1,681)	(826)	(825)	(825)
배당금지급	1,026	1,681	826	825	825
현금 증감	(43)	(81)	2,610	10,311	2,556
기초현금	2,349	5,058	4,977	7,587	17,898
기말현금	2,306	4,977	7,587	17,898	20,455
Gross Cash flow	11,626	21,774	5,895	32,185	37,578
Gross Investment	14,571	22,824	6,681	10,214	15,977
Free Cash Flow	(2,945)	(1,051)	(786)	21,971	21,601

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	40,445	26,991	44,622	32,766	64,181
증가율(%)	34.3	(33.3)	65.3	(26.6)	95.9
매출원가	15,181	18,819	28,994	33,299	36,298
매출총이익	25,264	8,172	15,628	(533)	27,883
판매 및 일반관리비	4,420	5,453	8,818	7,197	9,365
기타영업손익	20	23	62	(18)	30
영업이익	20,844	2,719	6,809	(7,730)	18,518
증가율(%)	51.9	(87.0)	150.4	적전	흑전
EBITDA	27,272	11,340	20,961	5,943	31,418
증가율(%)	45.5	(58.4)	84.8	(71.6)	428.6
영업외손익	497	(287)	(2,807)	(3,928)	(1,699)
이자수익	65	30	90	216	340
이자비용	95	245	533	1,468	1,632
지분법손익	13	23	131	15	70
기타영업외손익	514	(94)	(2,494)	(2,691)	(477)
세전순이익	21,341	2,433	4,003	(11,658)	16,819
증가율(%)	58.8	(88.6)	64.5	적전	흑전
법인세비용	5,801	424	1,761	(2,520)	3,654
당기순이익	15,540	2,009	2,242	(9,138)	13,166
증가율(%)	46.0	(87.1)	11.6	적전	흑전
지배주주지분	15,540	2,006	2,230	(9,112)	13,183
증가율(%)	46.0	(87.1)	11.1	적전	흑전
비지배지분	(0)	3	12	(25)	13
EPS(원)	21,346	2,755	3,063	(12,517)	18,109
증가율(%)	46.0	(87.1)	11.1	적전	흑전
수정EPS(원)	21,346	2,755	3,063	(12,517)	18,109
증가율(%)	46.0	(87.1)	11.1	적전	흑전

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,755	3,063	(12,517)	18,109
BPS	64,348	65,825	86,904	73,495	90,849
DPS	1,500	1,000	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	2.8	34.2	55.7	n/a	9.4
PBR	0.9	1.4	2.0	2.3	1.9
EV/EBITDA	1.5	6.8	7.0	22.2	3.9
배당수익율	2.5	1.1	0.7	0.7	0.7
PCR	1.6	5.9	5.7	21.1	3.9
수익성(%)					
영업이익율	51.5	10.1	15.3	(23.6)	28.9
EBITDA이익율	67.4	42.0	47.0	18.1	49.0
순이익율	38.4	7.4	5.0	(27.9)	20.5
ROE	38.5	4.2	3.6	(15.6)	22.0
ROIC	42.0	4.6	5.6	(7.8)	21.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.6)	17.1	26.6	42.2	11.9
유동비율	152.7	181.6	144.8	145.0	227.5
이자보상배율	220.3	11.1	12.8	(5.3)	11.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.4	0.4	0.3	0.6
매출채권회전율	6.8	5.1	6.6	5.6	8.4
재고자산회전율	11.5	5.6	3.6	2.2	5.2
매입채무회전율	9.8	6.6	25.2	16.3	28.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

