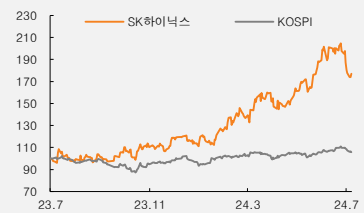


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 260,000원
현재주가(24/7/24)	208,500원
상승여력	24.7%

영업이익(24F, 십억원)	24,258
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	22,739
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	84.2
P/E(24F, x)	8.3
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSPI	2,758.71
시가총액(십억원)	151,788
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	73.9
외국인 보유비중(%)	55.5
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	113,000
52주 최고가(원)	241,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.5	47.3	82.9
상대주가	-6.3	31.9	74.3



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

김제호

jaeho.kim.b@miraeeasset.com

000660 · 반도체

SK하이닉스

매수 기회. 목표가 상향

실적 전망 및 밸류에이션

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지 및 목표주가를 기존 240,000원에서 260,000원으로 8% 상향한다. 예상보다 강한 메모리 가격 전망에 따라 24년/25년 영업이익 추정치를 각 23.4%, 62.5% 상향했으나, HBM에서의 시장지배력 축소를 고려해 타겟 밸류에이션을 P/B 2.3배에서 2.1배로 하향 적용했다.

내년 시장 상황은 더욱 우호적

25년 DRAM 수요 B/G(Bit growth)는 +23.0%로 전망된다. 경기 회복에 대한 명확한 전망이 어려운 상황에서 올해 B/G(+17.1%)보다 상승폭이 확대되는 부분이 고무적이다. 수요 증가의 주요 동력원은 컨벤셔널 서버 수요 회복과 HBM 수요 강세 지속이다. 25F 서버 DRAM B/G +25.0%, 그래픽 DRAM B/G +85.5%로 모두 올해 성장률을 초과할 것으로 전망된다.

컨벤셔널 서버의 교체주기 도래에 따라 내년 출하량은 10년래 최대 성장률(+4.3%)을 보일 것으로 전망된다. 글로벌 빅테크의 17 ~ 18년 대규모 투자 사이클 이후 서버 내용연수가 3년 → 6년으로 연장되며 미교체 서버가 누적되어 온 결과로 추정된다. 또한, 고객사의 Blackwell 플랫폼 본격 판매와 이후 Rubin 플랫폼으로 이어지며 가속기의 HBM 탑재량 증가율이 +85.2%로 올해의 성장률(+66.5%)을 초과할 것으로 기대된다. 한편, 내년 DRAM 업계의 평균 Wafer capa 증가율은 14.5%에 그치며 수요 성장률보다 낮을 것으로 전망된다. 업계의 Capex는 작년대비 +48.3% 증가할 것으로 전망되나, 금년 투자분은 하반기에 본격적으로 집행되기 시작할 뿐 아니라 그마저도 인프라와 HBM 후공정에 집중될 것이기 때문이다.

상기 수급 동향에 따라 25년 DRAM의 공급초과율은 -9.3%로 올해(-5.1%)보다 타이트한 수급이 심화될 것으로 전망된다. 25년 DRAM 예상 가격은 올해에 이어 +40%대의 상승세가 지속될 것으로 전망된다. 물론 회복하는 수요를 소화하고자 하는 칩메이커들의 경쟁적 증설이 뒤따르지 말라는 법은 없으나, 미국 리더쉽의 교체 가능성 등 글로벌 지정학적 불확실성이 상존하는 상황에서 업체들의 공격적인 투자는 제한적일 것으로 판단한다. 작금과 같은 수요 턴어라운드 시점에는 투자 의사결정의 소폭 지연 만으로도 수급의 불일치를 유발할 가능성이 높다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	44,622	32,766	68,338	98,611	101,855
영업이익 (십억원)	6,809	-7,730	24,258	39,606	31,236
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.5	40.2	30.7
순이익 (십억원)	2,230	-9,112	18,322	31,249	25,229
EPS (원)	3,063	-12,517	25,168	42,924	34,655
ROE (%)	3.6	-15.6	29.4	36.1	22.1
P/E (배)	24.5	-	8.3	4.9	6.0
P/B (배)	0.8	1.8	2.1	1.5	1.2
배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

동사에 대한 투자자의견 '매수' 유지 및 목표주가를 기존 240,000원에서 260,000원으로 8% 상향한다. 예상보다 강한 메모리 가격 전망에 따라 24년/25년 영업이익 추정치를 각 23.4%, 62.5% 상향했으나, HBM에서의 시장지배력 약화를 고려해 타겟 밸류에이션을 P/B 2.3배에서 2.1배로 하향 적용했다.

2Q24 실적은 매출액 16.4조원(QoQ +32.1%), 영업이익 5.5조원(QoQ +89.5%)을 기록했다. 메모리 가격 인상(DRAM +15.2, NAND +16.0%)이 지속되는 가운데 HBM3E에 대한 매출액이 본격 반영되기 시작했고, 환율도 우호적이었다.

내년 시장 상황은 더욱 우호적

25년 DRAM 수요 B/G(Bit growth)는 +23.0%로 전망된다. 경기 회복에 대한 명확한 전망이 어려운 상황에서 올해 B/G(+17.1%)보다 상승폭이 확대되는 부분이 고무적이다. 수요 증가의 주요 동력원은 컨벤셔널 서버 수요 회복과 HBM 수요 강세 지속이다. 25F 서버 DRAM B/G +25.0%, 그래픽 DRAM B/G +85.5%로 모두 올해 성장률을 초과할 것으로 전망된다.

컨벤셔널 서버의 대대적인 교체주기 도래에 따라 내년 서버 출하량은 10년래 최대 성장률(+4.3%)을 보일 것으로 전망된다. 글로벌 빅테크의 17~18년 대규모 투자 사이클 이후 서버 감가상각 내용연수가 3년 → 6년으로 연장되며 미교체 서버가 누적되어 온 결과로 추정된다. 또한, 고객사의 Blackwell 플랫폼 본격 판매와 이후 Rubin 플랫폼으로 이어지며 가속기의 HBM 탑재량 증가율이 +85.2%로 올해의 성장률(+66.5%)을 초과할 것으로 기대된다.

한편, 내년 DRAM 업계의 평균 Wafer capa 증가율은 14.5%에 그치며 수요 성장률보다 낮을 것으로 전망된다. 업계의 Capex는 작년대비 +48.3% 증가할 것으로 전망되나, 금년 투자분은 하반기에 본격적으로 집행되기 시작할 뿐 아니라 그마저도 인프라와 HBM 후공정에 집중될 것이기 때문이다.

상기 수급 동향에 따라 25년 DRAM의 공급초과율은 -9.3%로 올해(-5.1%)보다 타이트한 수급이 심화될 것으로 전망된다. 25년 DRAM 예상 가격은 올해에 이어 +40%대의 상승세가 지속될 것으로 전망된다.

물론 회복하는 수요를 소화하고자 하는 칩메이커들의 경쟁적 증설이 뒤따르지 말라는 법은 없으나, 미국 리더십의 교체 가능성 등 글로벌 지정학적 불확실성이 상존하는 상황에서 업체들의 공격적인 투자는 제한적일 것으로 판단한다. 작금과 같은 수요 턴어라운드 시점에는 투자 의사결정의 소폭 지연 만으로도 수급의 불일치를 유발할 가능성이 높다.

표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,423	18,424	21,062	44,622	32,766	68,338	98,611
QoQ/YoY	-33.7	43.6	24.1	24.7	9.9	32.1	12.2	14.3	3.8	-26.6	108.6	44.3
DRAM	2,951	4,530	6,074	7,349	7,582	10,839	12,689	14,619	28,372	20,904	45,729	68,466
NAND	1,679	2,265	2,357	3,279	4,350	5,091	5,194	5,884	14,230	9,580	20,519	27,773
영업이익	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	7,175	8,728	6,809	-7,730	24,258	39,606
QoQ/YoY	RR	RR	RR	TTB	734.0	89.5	31.2	21.7	-45.1	TTR	TTB	63.3
DRAM	-1,476	-91	607	1,617	2,654	4,661	5,822	7,167	9,478	658	20,304	32,308
NAND	-1,835	-2,689	-2,114	-1,169	282	857	1,461	1,673	-2,092	-7,807	4,273	7,772
영업이익률	-66.9	-39.4	-19.8	3.1	23.2	33.3	38.9	41.4	15.3	-23.6	35.5	40.2
DRAM	-50.0	-2.0	10.0	22.0	35.0	43.0	45.9	49.0	33.4	3.1	44.4	47.2
NAND	-109.3	-118.7	-89.7	-35.7	6.5	16.8	28.1	28.4	-14.7	-81.5	20.8	28.0
EBITDA	155	612	1,541	3,582	6,073	8,591	10,461	12,027	20,945	5,889	37,152	52,922
QoQ/YoY	-91.4	295.7	151.9	132.5	69.5	41.5	21.8	15.0	-9.2	-71.9	530.9	42.4
세전이익	-3,525	-3,788	-2,470	-1,875	2,373	5,052	6,402	7,911	4,003	-11,658	21,738	36,045
QoQ/YoY	RR	RR	RR	RR	TTB	112.9	26.7	23.6	-70.2	TTR	TTB	65.8
지배주주 순이익	-2,580	-2,991	-2,184	-1,357	1,919	0	4,607	5,693	2,230	-9,112	12,219	25,372
QoQ/YoY	RR	RR	RR	RR	TTB	-100.0	-	23.6	-76.8	TTR	TTB	107.7

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
DRAM												
Bit shipments (Bil Gb)	12,088	16,440	19,892	20,290	17,044	20,623	21,378	22,688	59,389	68,711	81,733	97,353
Bit growth	-18.0	36.0	21.0	2.0	-16.0	21.0	3.7	6.1	1.6	15.7	19.0	19.1
ASP (\$/Gb)	0.19	0.21	0.23	0.27	0.33	0.38	0.43	0.47	0.37	0.23	0.41	0.51
ASP change	-16.4	9.4	11.1	17.7	22.2	14.5	12.5	8.6	-18.7	-37.9	76.3	25.4
NAND												
Bit shipments (Bil GB)	27,344	40,469	42,897	42,039	42,039	40,778	38,739	42,613	126,757	152,749	164,169	187,469
Bit growth	-16.0	48.0	6.0	-2.0	0.0	-3.0	-5.0	10.0	47.6	20.5	7.5	14.2
ASP (\$/GB)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.09	0.05	0.09	0.11
ASP change	-10.2	-11.7	-1.5	40.8	32.0	16.9	7.0	3.0	-15.6	-45.5	91.2	18.1

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 수익추정 변경 내역

	변경 전			변경 후			변경률(%)		
	3Q24F	2024F	2025F	3Q24F	2024F	2025F	3Q24F	2024F	2025F
매출액	18,424	68,338	98,611	17,788	64,651	81,029	3.6	5.7	21.7
QoQ/YoY	12.2	108.6	44.3	17.1	97.3	25.3	-4.9	11.3	19.0
DRAM	12,689	45,729	68,466	12,102	42,785	53,355	4.8	6.9	28.3
NAND	5,194	20,519	27,773	5,057	19,520	24,922	2.7	5.1	11.4
영업이익	7,175	24,258	39,606	5,954	19,665	24,369	20.5	23.4	62.5
QoQ/YoY	31.2	TTB	63.3	38.6	TTB	23.9	-7.4	-	39.3
DRAM	5,822	20,304	32,308	5,564	18,665	23,395	4.6	8.8	38.1
NAND	1,461	4,273	7,772	516	1,420	1,525	183.2	201.0	409.6
영업이익률	38.9	35.5	40.2	33.5	30.4	30.1	5.5	5.1	10.1
DRAM	45.9	44.4	47.2	46.0	43.6	43.8	-0.1	0.8	3.3
NAND	28.1	20.8	28.0	10.2	7.3	6.1	17.9	13.5	21.9
EBITDA	10,461	37,152	52,922	9,241	32,702	37,686	13.2	13.6	40.4
QoQ/YoY	21.8	530.9	42.4	22.2	455.3	15.2	-0.4	75.6	27.2
DRAM									
Bit shipments (Bil Gb)	21,378	81,733	97,353	21,704	80,799	95,586	-1.5	1.2	1.8
Bit growth	3.7	19.0	19.1	10.6	17.6	18.3	-6.9	1.4	0.8
ASP (\$/Gb)	0.43	0.41	0.51	0.42	0.40	0.42	3.1	3.2	23.2
ASP change	12.5	76.3	25.4	11.5	70.8	5.0	1.0	5.5	20.4
NAND									
Bit shipments (Bil GB)	38,739	164,169	187,469	45,024	179,469	235,852	-14.0	-8.5	-20.5
Bit growth	-5.0	7.5	14.2	5.0	17.5	31.4	-10.0	-10.0	-17.2
ASP (\$/GB)	0.10	0.09	0.11	0.08	0.08	0.08	15.7	12.4	37.1
ASP change	7.0	91.2	18.1	3.0	70.0	-3.2	4.0	21.2	21.3

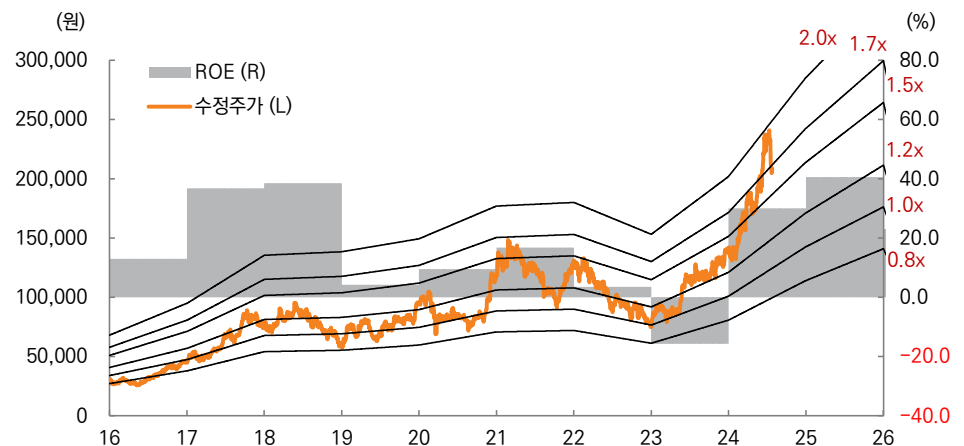
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
12개월 선행 BPS	121,909 원	
목표 PBR	2.1 배	기존 2.3배 → 2.1배, HBM 시장지배력 완화 고려
목표주가	256,009 원	반올림 → 260,000원
현재주가	208,500 원	24.7.24 종가
상승여력	24.7%	

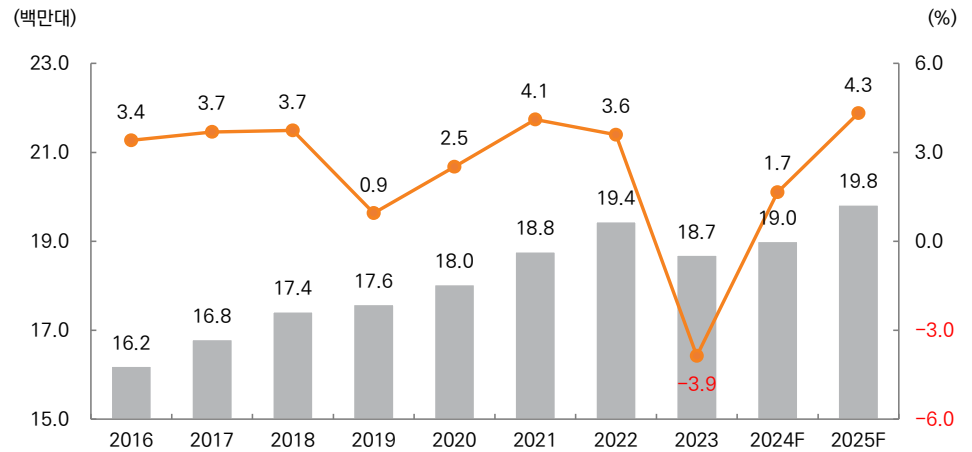
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



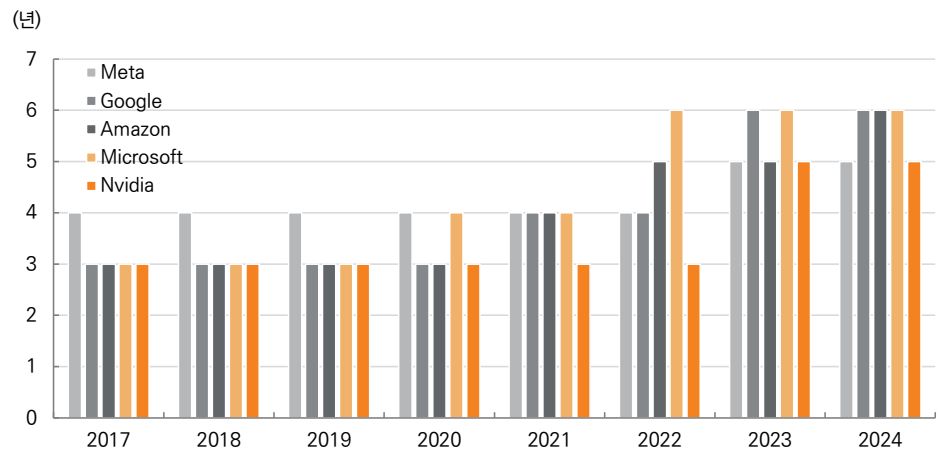
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 서버 수요 추이 및 전망



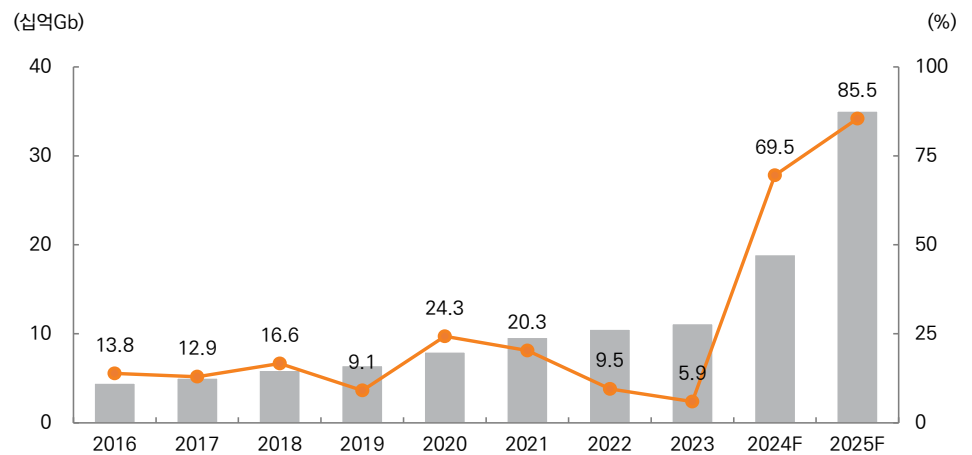
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 빅테크의 서버 내용연수 추이



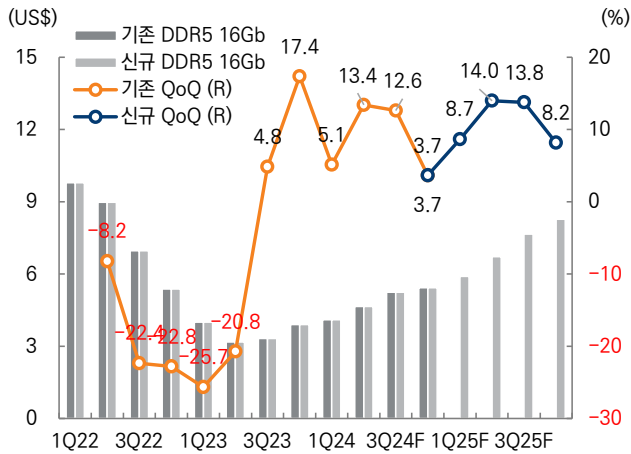
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 그래픽 DRAM 수요 Bit growth



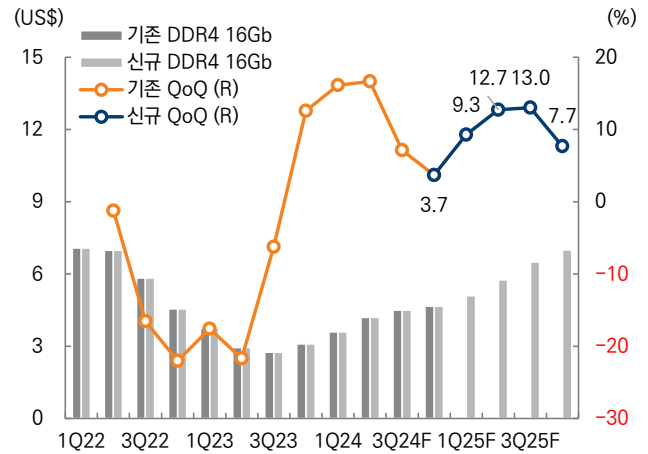
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DRAM DDR5 계약가격 추이 및 전망



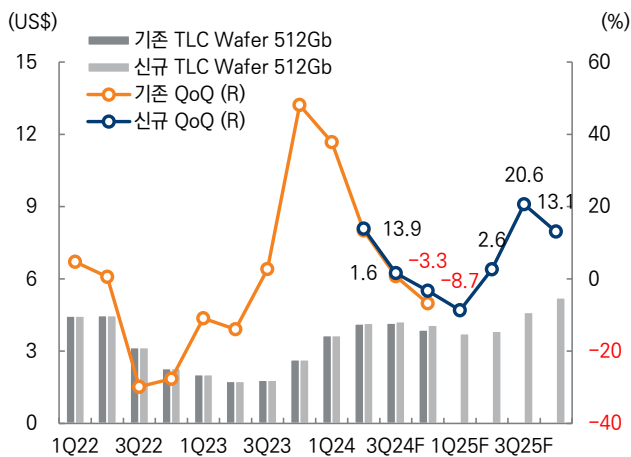
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. DRAM DDR4 계약가격 추이 및 전망



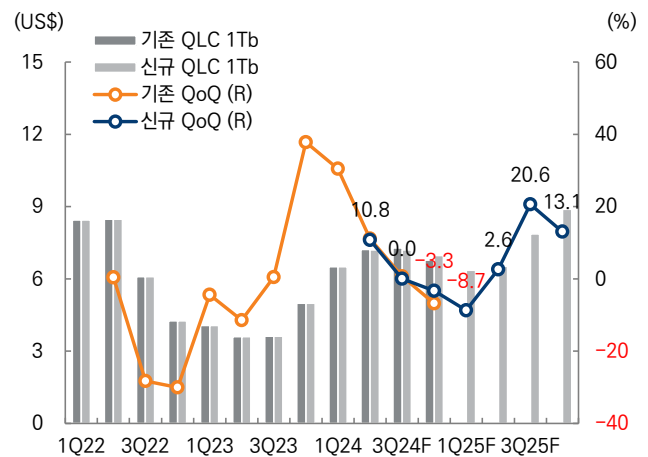
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. NAND TLC Wafer 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. NAND QLC Wafer 계약가격 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. DRAM 수요 추이 및 전망

DRAM Demand	2020	2021	2022	2023	2024F			2025F(신규)		
					New	Old	Change	New	Old	Change
Total DRAM Demand (bn Gb)	144	174	194	210	245	245	0.2	302	-	-
Mobile DRAM	57	67	73	79	91	90	1.1	104	-	-
PC DRAM	19	23	25	25	26	26	0.3	29	-	-
Server DRAM	48	59	70	77	91	91	0.1	113	-	-
Graphic DRAM	8	10	11	11	19	19	0.0	35	-	-
Others	11	14	16	18	19	20	-2.9	21	-	-
Demand Bit growth (%)	15.7	20.8	11.9	7.9	17.1	16.9	0.2	23.0	-	-
Mobile DRAM	11.3	18.0	8.4	8.1	14.8	13.5	1.2	14.6	-	-
PC DRAM	13.7	22.2	7.4	-1.1	5.9	5.7	0.3	11.1	-	-
Server DRAM	21.6	22.5	18.2	10.2	17.9	17.8	0.1	25.0	-	-
Graphic DRAM	24.3	20.3	9.5	5.9	69.5	69.5	0.0	85.5	-	-
Others	12.1	25.9	10.6	12.5	6.8	10.0	-3.2	7.9	-	-
Set units (mn)										
Mobile	1,655	1,664	1,478	1,426	1,452	1,454	-0.1	1,460	-	-
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,202	1,199	0.2	1,233	-	-
PC	290	327	252	229	233	232	0.2	244	-	-
Desktop	82	81	65	62	60	60	0.0	62	-	-
Notebook	209	246	188	167	173	172	0.3	182	-	-
Server	18.0	18.8	19.4	18.7	19.0	19.0	0.1	19.8	-	-
Graphic(Incl. PC, Server)	278	279	289	284	289	289	0.0	290	-	-
Unit growth (%)										
Mobile	-14.0	0.5	-11.2	-3.5	1.8	1.9	-0.1	0.5	-	-
Smartphone	-10.5	6.4	-10.6	-2.1	3.0	2.8	0.2	2.6	-	-
PC	13.4	12.6	-22.9	-9.3	1.7	1.4	0.2	4.9	-	-
Desktop	-10.4	-1.3	-20.0	-4.1	-3.5	-3.5	0.0	3.6	-	-
Notebook	26.6	18.0	-23.8	-11.1	3.6	3.3	0.3	5.4	-	-
Server	2.5	4.1	3.6	-3.9	1.7	1.5	0.1	4.3	-	-
Graphic	8.0	0.3	3.7	-1.8	1.8	1.8	0.0	0.1	-	-
Contents/Box (GB)										
Mobile	4.3	5.1	6.2	6.9	7.8	7.7	1.2	8.9	-	-
PC	7.2	8.1	9.6	10.5	11.8	11.8	-0.01	13.4	-	-
Server	334	393	449	515	597	597	-0.1	715	-	-
Graphic	3.6	4.3	4.6	4.9	8.2	8.2	0.0	15.1	-	-
Contents growth (%)										
Mobile DRAM	29.4	17.3	22.0	12.1	12.7	11.4	1.3	14.0	-	-
PC DRAM	16.1	13.2	18.0	9.4	12.5	12.5	-0.01	13.2	-	-
Server DRAM	18.6	17.7	14.1	14.6	16.0	16.1	-0.1	19.9	-	-
Graphic DRAM	18.6	17.7	14.1	14.6	66.5	66.5	0.0	85.2	-	-

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. DRAM 공급 추이 및 전망

DRAM Supply	2020	2021	2022	2023	2024F			2025F(신규)		
					New	Old	Change	New	Old	Change
Total DRAM Supply (bn Gb)	149	176	210	200	233	235	-0.9	274	-	-
Mobile DRAM	60	70	81	74	84	85	-1.1	95	-	-
PC DRAM	20	23	28	25	26	27	-0.5	27	-	-
Server DRAM	50	60	73	74	85	86	-0.8	100	-	-
Graphic DRAM	8	9	11	11	20	20	-1.7	35	-	-
Sufficiency (%)	3.8	1.7	7.9	-4.4	-5.1	-4.0	-1.1	-9.3	-	-
Mobile DRAM	4.6	3.8	10.4	-6.7	-7.6	-5.6	-2.0	-8.8	-	-
PC DRAM	4.3	0.6	11.4	1.7	1.4	2.1	-0.8	-7.8	-	-
Server DRAM	3.1	0.9	4.9	-3.5	-6.2	-5.4	-0.8	-12.0	-	-
Graphic DRAM	-0.3	-1.9	6.3	-5.3	5.8	7.6	-1.8	0.1	-	-
Capex (US\$bn)	19.0	28.0	30.0	20.0	29.6	29.6	0.0	-	-	-
Samsung	8.0	12.0	11.7	10.0	13.5	13.5	0.0	-	-	-
SK hynix	4.5	8.0	6.8	4.0	6.4	6.4	0.0	-	-	-
Micron	3.0	5.3	5.0	3.0	5.0	5.0	0.0	-	-	-
Nanya	0.3	0.4	0.7	0.4	0.8	0.8	0.0	-	-	-
Capex growth (%)	7.6	48.0	7.1	-33.5	48.3	48.3	0.0	-	-	-
Samsung	-2.3	50.0	-2.5	-14.5	35.0	35.0	0.0	-	-	-
SK hynix	-17.7	76.7	-15.0	-40.8	60.0	60.0	0.0	-	-	-
Micron	-10.0	78.7	-5.7	-40.0	66.7	66.7	0.0	-	-	-
Nanya	62.2	40.1	72.4	-39.0	95.1	95.1	0.0	-	-	-
Average wafer capa (K/month)	1,364	1,495	1,593	1,363	1,632	1,638	-0.4	1,869	-	-
Samsung	495	584	653	527	616	623	-1.0	658	-	-
SK hynix	344	356	393	352	407	407	0.0	490	-	-
Micron	349	355	353	278	310	310	0.0	320	-	-
Nanya	71	71	68	54	57	57	0.0	60	-	-
Average wafer capa growth (%)	5.1	9.6	6.5	-14.4	19.7	20.2	-0.5	14.5	-	-
Samsung	7.0	17.9	11.8	-19.2	16.9	18.1	-1.2	6.7	-	-
SK hynix	-1.4	3.5	10.3	-10.4	15.7	15.7	0.0	20.4	-	-
Micron	2.3	1.8	-0.5	-21.2	11.4	11.4	0.0	3.2	-	-
Nanya	-0.4	0.4	-3.9	-20.5	5.1	5.1	0.0	5.3	-	-
End wafer capa (K/month)	1,418	1,553	1,591	1,351	1,782	1,802	-1.1	1,934	-	-
Samsung	535	625	670	455	680	700	-2.9	655	-	-
SK hynix	350	370	410	358	460	460	0.0	500	-	-
Micron	345	355	333	300	305	305	0.0	330	-	-
Nanya	71	71	60	52	60	60	0.0	60	-	-
End wafer capa growth (%)	9.5	9.5	2.4	-15.1	31.9	33.4	-1.5	8.5	-	-
Samsung	15.1	16.8	7.2	-32.1	49.5	53.8	-4.4	-3.7	-	-
SK hynix	0.0	5.7	10.8	-12.7	28.5	28.5	0.0	8.7	-	-
Micron	3.0	2.9	-6.2	-9.9	1.7	1.7	0.0	8.2	-	-
Nanya	1.4	0.0	-15.5	-13.3	15.4	15.4	0.0	0.0	-	-

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. NAND 수요 추이 및 전망

NAND Demand	2020	2021	2022	2023	2024F			2025F(신규)		
					New	Old	Change	New	Old	Change
Total NAND Demand (bn GB)	406	567	676	752	873	872	0.1	998	-	-
Mobile NAND	150	197	215	250	281	279	0.4	325	-	-
SSD	189	275	330	324	409	409	0.1	488	-	-
Client SSD	115	163	169	186	210	210	0.1	231	-	-
Enterprise SSD	75	112	160	138	199	199	0.0	257	-	-
Others	67	96	132	177	184	184	-0.4	185	-	-
Demand Bit growth (%)	29.4	39.7	19.2	11.1	16.1	16.0	0.1	14.3	-	-
Mobile NAND	18.9	31.2	9.0	16.7	12.0	11.5	0.4	16.0	-	-
SSD	34.3	45.1	20.0	-1.7	26.3	26.2	0.1	19.3	-	-
Client SSD	29.8	42.2	3.7	10.0	13.0	12.8	0.1	9.8	-	-
Enterprise SSD	41.8	49.5	43.8	-14.1	44.2	44.2	0.0	29.5	-	-
Others	43.1	43.5	38.0	34.1	3.5	3.9	-0.4	0.7	-	-
Set units (mn)										
Mobile	1,655	1,664	1,478	1,426	1,453	1,454	-0.1	1,460	-	-
Smartphone	1,253	1,333	1,192	1,166	1,202	1,199	0.2	1,233	-	-
SSD	318	387	352	339	354	353	0.1	376	-	-
Client SSD	280	346	304	303	313	313	0.1	332	-	-
NB SSD	137	183	159	145	155	154	0.3	164	-	-
DT & Retail SSD	143	163	145	158	158	158	0.0	168	-	-
Enterprise SSD	37.8	41.3	47.9	35.8	40.7	40.7	0.0	44.0	-	-
Unit growth (%)										
Mobile	-14.0	0.5	-11.2	-3.5	1.8	1.9	-0.1	0.5	-	-
SSD	-0.6	21.9	-9.2	-3.5	4.3	4.2	0.1	6.3	-	-
Client SSD	-2.1	23.6	-12.2	-0.1	3.2	3.0	0.1	6.1	-	-
NB SSD	7.1	33.4	-13.3	-8.6	6.5	6.2	0.3	6.0	-	-
DT & Retail SSD	-9.6	14.2	-11.0	9.2	0.1	0.1	0.0	6.2	-	-
Enterprise SSD	11.9	9.3	15.9	-25.3	13.8	13.8	0.0	8.0	-	-
Contents/Box (GB)										
Mobile NAND	93	121	149	180	198	197	0.5	228	-	-
SSD	610	726	959	977	1,183	1,184	-0.1	1,328	-	-
Client SSD	419	482	570	628	687	687	0.0	711	-	-
Enterprise SSD	2,022	2,764	3,430	3,944	4,996	4,996	0.0	5,987	-	-
Contents growth (%)										
Mobile NAND	38.3	30.5	22.7	21.0	10.0	9.4	0.6	15.4	-	-
SSD	35.2	19.0	32.2	1.9	21.1	21.1	-0.1	12.2	-	-
Client SSD	32.7	15.0	18.2	10.1	9.5	9.5	0.0	3.5	-	-
Enterprise SSD	26.7	36.7	24.1	15.0	26.7	26.7	0.0	19.8	-	-

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. NAND 공급 추이 및 전망

NAND Supply	2020	2021	2022	2023	2024F			2025F(신규)		
					New	Old	Change	New	Old	Change
Total NAND Supply (bn GB)	410	571	742	721	822	822	0.0	980	-	-
Sufficiency (%)	1.0	0.6	9.7	-4.0	-5.8	-5.7	-0.1	-1.8	-	-
Capex (US\$bn)	21.6	29.6	32.4	18.2	19.5	19.5	0.0	-	-	-
Samsung	7.9	11.2	12.2	10.0	9.5	9.5	0.0	-	-	-
Kioxia/WDC	3.8	3.7	4.7	1.8	2.3	2.3	0.0	-	-	-
SK hynix/Solidigm	3.9	5.1	5.2	3.1	2.9	2.9	0.0	-	-	-
SK hynix	3.0	4.0	4.5	2.0	1.8	1.8	0.0	-	-	-
Solidigm	0.9	1.1	0.8	1.1	1.1	1.1	0.0	-	-	-
Micron	2.1	3.1	4.8	2.0	1.8	1.8	0.0	-	-	-
Others	3.9	6.5	5.5	1.3	3.0	3.0	0.0	-	-	-
Capex growth (%)	7.7	37.0	9.4	-43.8	7.1	7.1	0.0	-	-	-
Samsung	1.3	41.8	8.9	-18.0	-5.0	-5.0	0.0	-	-	-
Kioxia/WDC	-5.0	-2.6	25.7	-61.3	27.8	27.8	0.0	-	-	-
SK hynix/Solidigm	-35.5	30.8	2.8	-40.9	-6.5	-6.5	0.0	-	-	-
SK hynix	-25.9	33.3	11.3	-55.1	-10.0	-10.0	0.0	-	-	-
Solidigm	-55.0	22.2	-27.7	38.4	0.0	0.0	0.0	-	-	-
Micron	-4.5	47.6	54.8	-58.3	-10.0	-10.0	0.0	-	-	-
Others	0.0	66.7	-15.4	-76.4	130.8	130.8	0.0	-	-	-
Average wafer capa (K/month)	1,484	1,616	1,696	1,397	1,428	1,425	0.3	1,611	-	-
Samsung	490	574	636	489	473	473	0.0	578	-	-
Kioxia/WDC	494	496	474	395	443	443	0.0	473	-	-
SK hynix/Solidigm	283	284	293	234	215	211	1.8	240	-	-
SK hynix	198	195	200	154	144	144	0.0	150	-	-
Solidigm	85	89	93	80	71	68	5.6	90	-	-
Micron	165	170	169	134	143	143	0.0	155	-	-
Others	52	92	126	146	156	156	0.0	166	-	-
Average wafer capa growth (%)	10.0	8.9	5.0	-17.6	2.2	2.0	0.3	12.8	-	-
Samsung	8.9	17.1	10.8	-23.1	-3.4	-3.4	0.0	22.2	-	-
Kioxia/WDC	22.4	0.4	-4.6	-16.6	12.0	12.0	0.0	6.8	-	-
SK hynix/Solidigm	-7.8	0.5	3.2	-20.1	-8.1	-9.7	1.6	11.6	-	-
SK hynix	-10.7	-1.3	2.6	-23.1	-6.5	-6.5	0.0	4.3	-	-
Solidigm	0.0	4.7	4.5	-13.7	-11.2	-15.9	4.7	26.3	-	-
Micron	7.3	3.0	-0.9	-20.6	6.5	6.5	0.0	8.8	-	-
Others	50.0	76.8	37.2	15.9	7.0	7.0	0.0	6.4	-	-
End wafer capa (K/month)	1,511	1,689	1,699	1,157	1,572	1,572	0.0	1,642	-	-
Samsung	510	615	655	330	560	560	0.0	600	-	-
Kioxia/WDC	490	505	460	350	460	460	0.0	480	-	-
SK hynix/Solidigm	280	288	293	200	235	235	0.0	240	-	-
SK hynix	195	195	200	135	150	150	0.0	150	-	-
Solidigm	85	93	93	65	85	85	0.0	90	-	-
Micron	165	170	155	130	155	155	0.0	155	-	-
Others	66	111	136	147	162	162	0.0	167	-	-
End wafer capa growth (%)	5.1	11.8	0.6	-31.9	35.9	35.9	0.0	4.5	-	-
Samsung	15.9	20.6	6.5	-49.6	69.7	69.7	0.0	7.1	-	-
Kioxia/WDC	-2.0	3.1	-8.9	-23.9	31.4	31.4	0.0	4.3	-	-
SK hynix/Solidigm	-1.8	2.9	1.7	-31.7	17.5	17.5	0.0	2.1	-	-
SK hynix	-2.5	0.0	2.6	-32.5	11.1	11.1	0.0	0.0	-	-
Solidigm	0.0	9.4	0.0	-30.1	30.8	30.8	0.0	5.9	-	-
Micron	0.0	3.0	-8.8	-16.1	19.2	19.2	0.0	0.0	-	-
Others	40.4	68.2	22.5	8.1	10.2	10.2	0.0	3.1	-	-

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	32,766	68,338	98,611	101,855
매출원가	33,299	32,667	42,180	53,355
매출총이익	-533	35,671	56,431	48,500
판매비와관리비	7,197	11,413	16,825	17,264
조정영업이익	-7,730	24,258	39,606	31,236
영업이익	-7,730	24,258	39,606	31,236
비영업손익	-3,928	-1,388	-605	267
금융손익	-1,252	-1,209	-622	249
관계기업등 투자손익	15	6	0	0
세전계속사업손익	-11,658	22,870	39,001	31,503
계속사업법인세비용	-2,520	4,569	7,789	6,303
계속사업이익	-9,138	18,301	31,213	25,200
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	18,301	31,213	25,200
지배주주	-9,112	18,322	31,249	25,229
비지배주주	-25	-21	-36	-29
총포괄이익	-9,037	18,530	31,213	25,200
지배주주	-9,015	18,548	31,242	25,224
비지배주주	-22	-18	-30	-24
EBITDA	5,943	37,160	52,922	44,757
FCF	-4,047	12,964	25,867	25,512
EBITDA 마진율 (%)	18.1	54.4	53.7	43.9
영업이익률 (%)	-23.6	35.5	40.2	30.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-27.8	26.8	31.7	24.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,278	24,747	39,853	39,499
당기순이익	-9,138	18,301	31,213	25,200
비현금수익비용가감	15,033	19,064	21,707	19,555
유형자산감가상각비	13,121	12,316	12,730	12,935
무형자산상각비	553	586	586	586
기타	1,359	6,162	8,391	6,034
영업활동으로인한자산및부채의변동	794	-7,240	-4,676	778
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,406	-4,706	-3,475	578
재고자산 감소(증가)	2,288	-9,498	-6,891	1,146
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	83	-171	906	-151
법인세납부	-1,384	-4,169	-7,789	-6,303
투자활동으로 인한 현금흐름	-7,335	-13,688	-15,048	-14,276
유형자산처분(취득)	-6,785	-11,774	-13,986	-13,986
무형자산감소(증가)	-454	-406	-400	-400
장단기금융자산의 감소(증가)	-82	-1,314	-662	110
기타투자활동	-14	-194	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,697	-13	275	-1,009
장단기금융부채의 증가(감소)	9,184	1,659	1,101	-183
자본의 증가(감소)	36	33	0	0
배당금의 지급	-826	-620	-826	-826
기타재무활동	-2,697	-1,085	0	0
현금의 증가	2,610	10,195	24,357	24,333
기초현금	4,977	7,587	17,782	42,139
기말현금	7,587	17,782	42,139	66,473

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

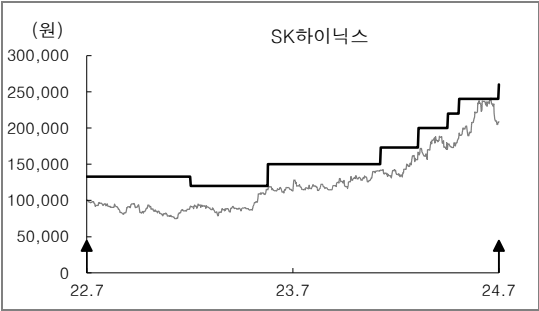
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,468	57,954	93,936	116,335
현금 및 현금성자산	7,587	17,782	42,139	66,473
매출채권 및 기타채권	6,874	12,151	15,768	15,166
재고자산	13,481	23,151	30,042	28,896
기타유동자산	2,526	4,870	5,987	5,800
비유동자산	69,862	70,689	72,663	73,378
관계기업투자등	1,367	2,429	3,152	3,031
유형자산	52,705	52,576	53,832	54,883
무형자산	3,835	3,690	3,504	3,318
자산총계	100,330	128,643	166,599	189,714
유동부채	21,008	32,253	39,221	38,062
매입채무 및 기타채무	5,139	9,964	12,930	12,437
단기금융부채	11,968	12,544	13,646	13,462
기타유동부채	3,901	9,745	12,645	12,163
비유동부채	25,819	25,118	25,720	25,620
장기금융부채	22,013	23,095	23,095	23,095
기타비유동부채	3,806	2,023	2,625	2,525
부채총계	46,826	57,371	64,941	63,682
지배주주지분	53,505	71,294	101,716	126,119
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,406	4,406	4,406
이익잉여금	46,729	64,175	94,597	119,000
비지배주주지분	-1	-22	-58	-87
자본총계	53,504	71,272	101,658	126,032

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	8.3	4.9	6.0
P/CF (x)	17.5	4.1	2.9	3.4
P/B (x)	1.8	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	21.7	4.5	2.7	2.7
EPS (원)	-12,517	25,168	42,924	34,655
CFPS (원)	8,098	51,325	72,692	61,476
BPS (원)	76,616	101,015	142,803	176,323
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	-9.0	4.5	2.6	3.3
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-26.6	108.6	44.3	3.3
EBITDA증가율 (%)	-71.6	525.2	42.4	-15.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	63.3	-21.1
EPS증가율 (%)	-	-	70.5	-19.3
매출채권 회전율 (회)	5.6	7.5	7.4	6.9
재고자산 회전율 (회)	2.2	3.7	3.7	3.5
매입채무 회전율 (회)	16.5	13.4	12.1	13.8
ROA (%)	-8.9	16.0	21.1	14.1
ROE (%)	-15.6	29.4	36.1	22.1
ROIC (%)	-8.0	25.6	38.6	29.2
부채비율 (%)	87.5	80.5	63.9	50.5
유동비율 (%)	145.0	179.7	239.5	305.6
순차입금/자기자본 (%)	48.3	21.2	-8.5	-26.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	14.8	23.2	18.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2024.07.25	매수	260,000	-	-
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83
2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>