

# SK하이닉스 000660

## 가보지 않은 길

### 2Q24 Preview

SK하이닉스 2Q24 매출액 15.9조원(+27.8% QoQ, +117.4% YoY), 영업이익 5조원(+74.9% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 전망한다. 2분기 DRAM B/G 15%와 ASP는 전분기 대비 15% 증가할 것으로 추정하며 NAND는 B/G 1%와 ASP는 전분기 대비 19% 증가할 것으로 추정한다. HBM 매출이 꾸준히 증가하는 한편 범용 DRAM과 NAND 역시 ASP 상승에 따라 분기별로 실적 개선세가 뚜렷해지고 있다. NAND는 지난 분기에 이어 스토리지 수요 증가 영향으로 QLC eSSD의 매출 증가가 이어지는 중이다. AI 서버의 온기로 QLC 수요가 증가하며 작년 NAND 적자의 주요 원인이었던 Solidigm의 가동률 상승이 고무적이다.

### AI 시장의 성장과 함께 HBM의 수요는 지속적으로 성장

현재 주요 고객사 향으로 HBM3e 8단을 공급하고 있고 12단 관련 쉘 테스트 역시 순조롭게 진행 중이다. 경쟁업체들의 유의미한 신제품 공급이 아직까지 가시화되지 않고 있어 동사의 HBM 경쟁력은 올해도 유지된다는 판단이다. 3Q24 중에는 2025년 HBM 공급계획에 대한 논의가 진행될 것이다. 최근 주요 고객사는 하반기 양산 예정인 Blackwell에 이어 2026년 Rubin 플랫폼 출시와 HBM4 탑재 계획을 발표했다. AI GPU 신제품에 대한 중장기 로드맵 가시화됨에 따라 강한 HBM 수요 지속된다는 판단이며 주요 고객사와 더불어 ASIC 칩 개발업체들의 HBM 수요도 증가할 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 290,000원 상향

SK하이닉스 2024년 매출액 68조원(+107.6% YoY), 영업이익 23.9조원(흑자전환 YoY)으로 전망하며 2025년 영업이익 추정치를 32조원으로 상향 조정함에 따라 목표주가를 29만원으로 상향한다. 목표주가는 2025F 추정 BPS 126,045원에 Target P/B 2.3배를 적용하였다. 2025년 HBM 출하량은 올해 대비 2배 이상 증가할 것으로 전망하며 HBM에 투입되는 웨이퍼 증가로 범용 메모리 수급 상황 역시 우호적인 환경이 지속된다는 전망이다. 글로벌 AI 핵심 밸류체인 내 경쟁우위를 확보한 SK하이닉스를 업종 내 Top-pick으로 유지한다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	67,434	88,339
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,314	31,802
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	34.6	36.0
세전이익	13,416	4,003	-11,658	21,487	29,313
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	16,889	22,494
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	23,199	30,898
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	33.2
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	27.5	28.0
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	10.1	7.6
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	2.5	1.9
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	4.6	3.3

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체  
02-709-2661  
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.06.24

### 매수(유지)

목표주가(상향)	290,000원
현재주가(06/21)	234,000원
상승여력	23.9%

#### Stock Data

KOSPI	2,784.3pt
시가총액(보통주)	170,353십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	3,786천주
60일 평균거래대금	718,101백만원
외국인 지분율	56.3%
52주 최고가	243,000원
52주 최저가	109,700원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.9%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	21.9	19.7
3M	37.6	36.6
6M	66.5	59.5

#### 주가차트

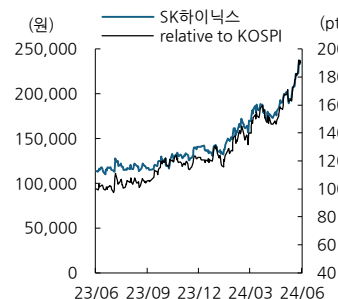


표1 SK하이닉스 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)	2Q24F			2024F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
<b>분기 및 연간 실적 추정 변경</b>						
<b>매출액 (십억원)</b>	15,881	15,116	5.1	68,019	63,251	7.5
DRAM	10,102	9,780	3.3	44,112	40,828	8.0
NAND	5,268	4,798	9.8	21,757	20,245	7.5
Others	511	538	-5.0	2,151	2,178	-1.2
<b>영업이익 (십억원)</b>	5,049	4,033	25.2	23,865	17,498	36.4
DRAM	4,056	3,665	10.7	19,756	15,555	27.0
NAND	1,008	383	163.2	4,286	2,067	107.4
Others	-15	-14	적자지속	-177	-124	적자지속
<b>영업이익률 (%)</b>	31.8	26.7	5.1	35.1	27.7	7.4
DRAM	40.1	37.5	2.6	44.8	38.1	6.7
NAND	19.1	8.0	11.1	19.7	10.2	9.5
Others	-2.9	-2.7	적자지속	-8.2	-5.7	적자지속

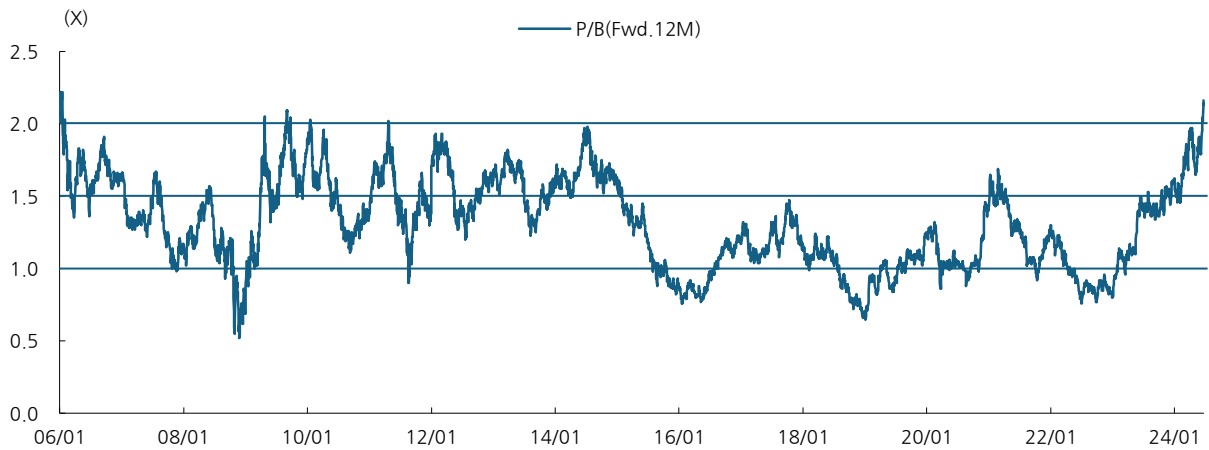
자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK하이닉스 목표주가 산정

구분	2025F	비고
BPS (원)	126,045	2025년 추정 BPS
Target Multiple (배)	2.3	2007년~2011년 업사이클 상단 PBR 평균
주당기업가치 (원)	289,904	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>290,000</b>	
현재주가 (원)	234,000	2024.06.21 종가
<b>상승여력</b>	<b>24%</b>	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 SK하이닉스 12M Fwd PBR 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
DRAM B/G(%)	-20	35	22	4	-16	15	8	11	15	20	18
DRAM ASP(%)	-22	12	9	19	20	15	13	8	-37	75	25
NAND B/G(%)	-26	50	7	-4	0	1	7	5	15	16	24
NAND ASP(%)	-6	-12	-2	43	30	19	5	5	-42	93	12
환율(원/달러)	1,302	1,302	1,350	1,320	1,350	1,360	1,345	1,310	1,320	1,339	1,320

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>5,088</b>	<b>7,306</b>	<b>9,066</b>	<b>11,306</b>	<b>12,430</b>	<b>15,881</b>	<b>18,577</b>	<b>21,132</b>	<b>32,766</b>	<b>68,019</b>	<b>89,105</b>
QoQ/YoY %	-34	44	24	25	10	28	17	14	-27	108	31
DRAM	2,919	4,414	6,086	7,349	7,582	10,102	12,192	14,236	20,767	44,112	60,591
NAND	1,688	2,240	2,426	3,278	4,351	5,268	5,853	6,285	9,633	21,757	26,298
Others	481	652	554	679	497	511	532	611	2,366	2,151	2,215
<b>영업이익 (십억원)</b>	<b>-3,402</b>	<b>-2,882</b>	<b>-1,792</b>	<b>346</b>	<b>2,886</b>	<b>5,049</b>	<b>6,783</b>	<b>9,147</b>	<b>-7,730</b>	<b>23,865</b>	<b>32,078</b>
QoQ/YoY %	79	-15	-38	흑전	734	75	34	35	적전	흑전	34
DRAM	-1,139	-587	519	1,553	2,562	4,056	5,623	7,516	346	19,756	26,644
NAND	-2,287	-2,342	-2,146	-1,212	423	1,008	1,226	1,629	-7,987	4,286	5,523
Others	24	47	-165	5	-98	-15	-66	3	-89	-177	-89
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>-67</b>	<b>-39</b>	<b>-20</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>-24</b>	<b>35</b>	<b>36</b>
DRAM	-39.0	-13.3	8.5	21.1	33.8	40.1	46.1	52.8	1.7	44.8	44.0
NAND	-135.5	-104.5	-88.5	-37.0	9.7	19.1	21.0	25.9	-82.9	19.7	21.0
Others	4.9	7.2	-29.7	0.7	-19.8	-2.9	-12.5	0.4	-3.8	-8.2	-4.0
<b>매출비중 (%)</b>											
DRAM	57.4	60.4	67.1	65.0	61.0	63.6	65.6	67.4	63.4	64.9	68.0
NAND	33.2	30.7	26.8	29.0	35.0	33.2	31.5	29.7	29.4	32.0	29.5
Others	9.5	8.9	6.1	6.0	4.0	3.2	2.9	2.9	7.2	3.2	2.5

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	62,462	89,461	매출액	42,998	44,622	32,766	67,434	88,339
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	7,587	35,633	53,461	매출원가	24,046	28,994	33,299	36,139	45,936
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	11,692	15,617	매출총이익	18,952	15,628	-533	31,295	42,403
재고자산	8,950	15,665	13,481	12,578	17,720	판매비 및 관리비	6,542	8,818	7,197	7,981	10,601
기타	4,472	2,647	2,458	2,558	2,662	영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,314	31,802
비유동자산	69,439	75,138	69,862	70,855	74,907	(EBITDA)	23,067	20,961	5,943	36,699	46,386
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	57,489	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	133,317	164,368	기타영업외손익	1,071	-2,497	-2,704	-469	-908
유동부채	14,735	19,844	21,008	37,023	46,382	세전계속사업이익	13,416	4,003	-11,658	21,487	29,313
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	21,459	28,111	계속사업법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,320	6,449
단기금융부채	3,183	7,705	11,968	13,468	16,089	계속사업이익	9,616	2,242	-9,138	17,167	22,864
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	17,167	22,864
장기금융부채	15,971	17,092	22,013	23,013	23,013	지배주주	9,602	2,230	-9,112	16,889	22,494
기타비유동부채	3,449	3,645	3,806	3,828	3,852	총포괄이익	10,697	2,465	-9,138	17,167	22,864
부채총계	34,155	40,581	46,826	63,865	73,247	매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	46.4	48.0
지배주주지분	62,157	63,266	53,504	69,453	91,121	영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	34.6	36.0
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	53.6	47.0	18.1	54.4	52.5
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,373	4,373	당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-27.9	25.5	25.9
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	62,793	84,462	ROA (%)	11.5	2.2	-8.9	14.5	15.1
비지배주주지분(연결)	34	24	-1	-1	-1	ROE (%)	16.8	3.6	-15.6	27.5	28.0
자본총계	62,191	63,291	53,504	69,452	91,121	ROIC (%)	14.6	5.3	-7.5	27.0	37.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	40,855	34,708	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,616	2,242	-9,138	17,167	22,864	P/E	9.9	24.5	-11.3	10.1	7.6
비현금수익비용가감	14,354	19,532	15,033	13,098	14,253	P/B	1.5	0.9	1.9	2.5	1.9
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,121	12,549	13,835	P/S	2.2	1.2	3.1	2.5	1.9
무형자산상각비	796	780	553	836	749	EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	4.6	3.3
기타현금수익비용	3,697	5,380	-318	-287	-331	P/CF	4.0	2.5	17.5	5.6	4.6
영업활동 자산부채변동	-3,018	-2,690	794	10,590	-2,409	배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.8	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-1,406	-4,751	-3,925	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	2,288	902	-5,142	매출액	34.8	3.8	-26.6	105.8	31.0
매입채무 증가(감소)	176	141	83	14,434	6,652	영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	36.4
기타자산 부채변동	28	399	-171	5	5	세전이익	115.1	-70.2	적전	흑전	36.4
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,335	-14,485	-18,675	당기순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	33.2
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,785	-13,500	-17,668	EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	33.2
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	92.0	80.4
기타투자활동	-7,392	-880	-221	-316	-329	유동비율	182.6	144.8	145.0	168.7	192.9
재무활동 현금	4,492	2,822	5,697	1,675	1,796	순차입금/자기자본(x)	21.9	30.6	48.3	0.4	-16.4
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	6,507	2,500	2,621	영업이익/금융비용(x)	47.7	12.8	-5.3	15.3	18.1
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	252	-14,980
기타재무활동	0	0	-10	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,082	-81	2,610	28,045	17,829	EPS	13,190	3,063	-12,517	23,199	30,898
기초현금	2,976	5,058	4,977	7,587	35,633	BPS	85,380	86,904	73,495	95,401	125,166
기말현금	5,058	4,977	7,587	35,633	53,461	SPS	59,063	61,293	45,008	92,629	121,344
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	18,627	24,805	CFPS	32,925	29,909	8,098	41,573	50,984
FCF	-1,441	1,200	-646	26,371	16,033	DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

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

SK하이닉스 (000660) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	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			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자이건 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 당사에 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.