

SK하이닉스 000660

HBM은 타격 없음

3Q24 Preview: OP 6.5조원 전망

SK하이닉스 3Q24 매출액 17.8조원(+8% QoQ, +96% YoY), 영업이익 6.5조원(+19% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 전망한다. 3분기 실적에 대한 당사 기존 추정치는 유지하나 시장 컨센서스 6.9조원을 소폭 하회할 것으로 전망한다. DRAM B/G는 3분기 전분기 대비 2%, ASP는 10% 증가할 것으로 추정하며 NAND는 B/G -4%와 ASP 8% 증가할 것으로 추정한다. 3Q24 Bit 출하량은 DRAM과 NAND 모두 2분기 대비 감소할 전망이나 전방 IT 세트 수요에 대한 불확실성이 증가할수록 HBM과 서버용 DDR5 위주 포트폴리오를 구축한 동사 실적이 비교적 견조할 것이라는 의견을 유지한다.

레거시 수요 약세와 별개로 HBM 실적은 견조할 것

HBM 매출은 2024년 12.5조원(매출비중 19%), 2025년 23조원(매출비중 26%), 영업이익은 2024년 5.9조원, 2025년 11.5조원으로 추정한다. 1) 경쟁업체들의 공급량 증가가 뚜렷하게 나타나지 않고 있다는 점, 2) HBM3e 12단, HBM4로 세대 수가 올라가면서 수율은 더욱 낮아질 수 밖에 없다는 점, 3) 주요 고객사 신제품 본격 출시 및 추론용 AI 시장 성장에 따른 고객사 확장 등이 HBM 공급과잉에 대한 우려를 해소시킬 것이다. HBM3e 12단은 4분기부터 주요 고객사 공급을 개시하여 Blackwell에 본격적으로 탑재될 것이다. 2025년 신제품 출시 효과로 가격 프리미엄이 반영되며 HBM 가격은 견고하게 유지될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견과 목표주가 29만원을 유지한다. SK하이닉스의 영업이익은 2024년 23조원, 2025년 35조원으로 전망한다. 7월 말부터 시장은 경기침체와 AI 수익화에 대한 우려를 지속하고 있고 이에 따른 빅테크 Capex 축소와 HBM 공급과잉 우려, 범용 DRAM 수요 부진 등 우려를 주가에 반영하고 있다. 하지만 HBM 공급과잉 신호는 발견되지 않고 있으며, 범용 DRAM의 수요 약세 역시 장기화될 가능성은 낮다는 판단이다. 현재 주가는 2025년 영업이익 추정치 하향을 감안하더라도 12M Fwd 기준 1.3배 수준으로 과매도 상황임을 감안할 때 비중 확대 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	66,148	89,391
영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,074	34,817
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	34.9	38.9
세전이익	13,416	4,003	-11,658	21,247	32,656
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	16,702	25,059
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	22,943	34,422
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	50.0
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	27.2	30.8
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	7.1	4.7
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	1.7	1.3
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	3.2	2.0

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.09.24

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(09/23)	162,000원
상승여력	79.0%

Stock Data

KOSPI	2,602.0pt
시가총액(보통주)	117,936십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	5,693천주
60일 평균거래대금	1,074,912백만원
외국인 지분율	53.4%
52주 최고가	248,500원
52주 최저가	112,300원
주요주주	
에스케이스퀘어(외 9인)	20.1%
국민연금공단(외 1인)	7.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-12.7	-9.0
3M	-30.8	-24.2
6M	-4.6	0.7

주가차트

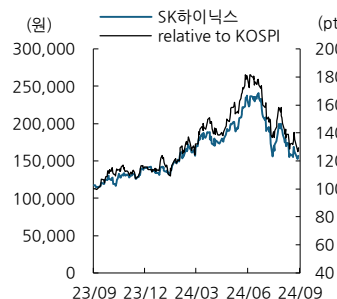


표1 SK하이닉스 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)	3Q24E			2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액 (십억원)	17,779	18,015	-1.3	66,148	67,406	-1.9	89,391	94,721	-5.6
DRAM	12,027	12,263	-1.9	43,708	44,856	-2.6	60,209	65,260	-7.7
NAND	5,220	5,220	0.0	20,308	20,418	-0.5	27,023	27,302	-1.0
Others	532	532	0.0	2,132	2,132	0.0	2,159	2,159	0.0
영업이익 (십억원)	6,492	6,420	1.1	23,074	23,375	-1.3	34,817	36,509	-4.6
DRAM	5,596	5,584	0.2	19,722	20,193	-2.3	29,851	32,218	-7.3
NAND	851	852	-0.1	3,370	3,296	2.2	4,853	4,815	0.8
Others	44	-16	흑전	-18	-114	적전	113	-524	흑전
영업이익률 (%)	37	36	1	35	35	0.0	39	39	0.0
DRAM	47	46	1	45.1	45.0	0.1	49.6	49.4	0.2
NAND	16	16	0	16.6	16.1	0.5	18.0	17.6	0.4
Others	8	-3	11	-0.8	-5.3	4.5	5.2	-24.3	29.5

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

*사업부별 실적은 당사 추정에 근거

표2 SK하이닉스 HBM 분기별 매출 추정

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM Total Bit (1Gb equivalent, mn)	16,339	19,982	20,382	21,197	20,137	21,144	22,836	23,064	64,839	77,900	87,181
HBM Bit 비중 (%)	4	6	8	13	13	13	12	12	3	8	12
HBM Bit	719	1,199	1,631	2,756	2,618	2,749	2,740	2,652	1,949	6,304	10,759
HBM ASP (US\$/1Gb)	1.29	1.39	1.47	1.54	1.54	1.54	1.61	1.69	1.12	1.46	1.59
환율	1,350	1,360	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,345	1,322	1,350	1,345
HBM 매출액 (십억원)	1,250	2,268	3,224	5,721	5,435	5,706	5,916	6,013	2,882	12,463	23,070
QoQ %	6	81	42	77	-5	5	4	2			
YoY %	1,108	262	232	384	335	152	84	5		332	85
HBM 매출비중 (전사 대비)	10	14	18	29	28	27	25	24	9	19	26
HBM 매출비중 (DRAM 대비)	16	21	27	43	42	40	36	36	14	29	38

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
DRAM B/G(%)	-16	22	2	4	-5	5	8	1	15	20	12
DRAM ASP(%)	20	16	10	6	3	5	5	2	-37	72	24
NAND B/G(%)	0	-2	-4	5	3	7	8	4	15	7	15
NAND ASP(%)	30	18	8	3	0	5	3	-2	-42	92	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	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,779	19,516	19,236	21,379	24,032	24,744	32,766	66,148	89,391
QoQ/YoY %	10	32	8	10	-1	11	12	3	-27	102	35
DRAM	7,582	10,839	12,027	13,259	12,974	14,304	16,220	16,710	20,767	43,708	60,209
NAND	4,351	5,091	5,220	5,646	5,815	6,533	7,268	7,407	9,633	20,308	27,023
Others	497	493	532	611	447	542	544	627	2,366	2,132	2,159
영업이익 (십억원)	2,886	5,469	6,492	8,228	7,131	8,013	9,576	10,097	-7,730	23,074	34,817
QoQ/YoY %	734	89	19	27	-13	12	20	5	적전	흑전	51
DRAM	2,647	4,781	5,596	6,698	6,157	6,876	8,245	8,573	346	19,722	29,851
NAND	338	772	851	1,409	947	1,078	1,355	1,473	-7,987	3,370	4,853
Others	-98	-84	44	120	27	59	-25	51	-89	-18	113
영업이익률 (%)	23	33	37	42	37	37	40	41	-24	35	39
DRAM	35	44	47	51	47	48	51	51	1.7	45.1	49.6
NAND	8	15	16	25	16	16	19	20	-82.9	16.6	18.0
Others	-20	-17	8	20	6	11	-5	8	-3.8	-0.8	5.2
매출비중 (%)											
DRAM	61.0	66.0	67.6	67.9	67.4	66.9	67.5	67.5	63.4	66.1	67.4
NAND	35.0	31.0	29.4	28.9	30.2	30.6	30.2	29.9	29.4	30.7	30.2
Others	4.0	3.0	3.0	3.1	2.3	2.5	2.3	2.5	7.2	3.2	2.4

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 하이닉스 000660]

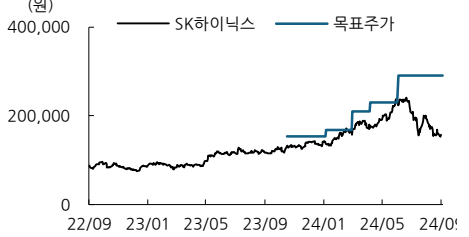
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	30,468	61,174	86,569	매출액	42,998	44,622	32,766	66,148	89,391
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	7,587	35,316	59,242	매출원가	24,046	28,994	33,299	34,827	45,722
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	6,942	10,907	14,101	매출총이익	18,952	15,628	-533	31,321	43,668
재고자산	8,950	15,665	13,481	12,393	10,565	판매비 및 관리비	6,542	8,818	7,197	8,247	8,851
기타	4,472	2,647	2,458	2,558	2,662	영업이익	12,410	6,809	-7,730	23,074	34,817
비유동자산	69,439	75,138	69,862	70,515	77,447	(EBITDA)	23,067	20,961	5,943	36,800	48,621
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	53,316	60,029	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	131,689	164,017	기타영업외손익	1,071	-2,497	-2,704	-469	-580
유동부채	14,735	19,844	21,008	35,582	43,652	세전계속사업이익	13,416	4,003	-11,658	21,247	32,656
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,026	20,018	25,382	계속사업법인세비용	3,800	1,761	-2,520	4,270	7,184
단기금융부채	3,183	7,705	11,968	13,468	16,089	계속사업이익	9,616	2,242	-9,138	16,977	25,472
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	16,977	25,472
장기금융부채	15,971	17,092	22,013	23,013	23,013	지배주주	9,602	2,230	-9,112	16,702	25,059
기타비유동부채	3,449	3,645	3,806	3,828	3,852	총포괄이익	10,697	2,465	-9,138	16,977	25,472
부채총계	34,155	40,581	46,826	62,424	70,517	매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	47.3	48.9
지배주주지분	62,157	63,266	53,504	69,266	93,500	영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	34.9	38.9
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	53.6	47.0	18.1	55.6	54.4
자본잉여금	4,335	4,336	4,373	4,373	4,373	당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-27.9	25.7	28.5
이익잉여금	55,784	56,685	46,729	62,606	86,840	ROA (%)	11.5	2.2	-8.9	14.4	16.9
비지배주주지분(연결)	34	24	-1	-1	-1	ROE (%)	16.8	3.6	-15.6	27.2	30.8
자본총계	62,191	63,291	53,504	69,265	93,499	ROIC (%)	14.6	5.3	-7.5	26.7	41.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,278	40,539	42,905	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,616	2,242	-9,138	16,977	25,472	P/E	9.9	24.5	-11.3	7.1	4.7
비현금수익비용가감	14,354	19,532	15,033	13,441	13,430	P/B	1.5	0.9	1.9	1.7	1.3
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,121	12,889	13,055	P/S	2.2	1.2	3.1	1.8	1.3
무형자산상각비	796	780	553	836	749	EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	3.2	2.0
기타현금수익비용	3,697	5,380	-318	-284	-374	P/CF	4.0	2.5	17.5	3.9	3.0
영업활동 자산부채변동	-3,018	-2,690	794	10,120	4,003	배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.8	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-1,406	-3,966	-3,194	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	2,288	1,088	1,828	매출액	34.8	3.8	-26.6	101.9	35.1
매입채무 증가(감소)	176	141	83	12,993	5,363	영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	50.9
기타자산 부채변동	28	399	-171	5	5	세전이익	115.1	-70.2	적전	흑전	53.7
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,335	-14,485	-20,775	당기순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	50.0
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,785	-13,500	-19,768	EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	50.0
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	90.1	75.4
기타투자활동	-7,392	-880	-221	-316	-329	유동비율	182.6	144.8	145.0	171.9	198.3
재무활동 현금	4,492	2,822	5,697	1,675	1,796	순차입금/자기자본(x)	21.9	30.6	48.3	0.8	-22.2
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	6,507	2,500	2,621	영업이익/금융비용(x)	47.7	12.8	-5.3	15.1	19.8
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	569	-20,760
기타재무활동	0	0	-10	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,082	-81	2,610	27,729	23,926	EPS	13,190	3,063	-12,517	22,943	34,422
기초현금	2,976	5,058	4,977	7,587	35,316	BPS	85,380	86,904	73,495	95,145	128,433
기말현금	5,058	4,977	7,587	35,316	59,242	SPS	59,063	61,293	45,008	90,862	122,789
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	18,437	27,157	CFPS	32,925	29,909	8,098	41,784	53,437
FCF	-1,441	1,200	-646	26,054	22,130	DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

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

SK하이닉스 (000660) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	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	-32.5	-16.9	
2024-07-26	매수	290,000	-39.5	-31.1	
2024-08-09	매수	290,000	-40.0	-31.1	
2024-09-24	매수	290,000			



투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

투자이전 비율

	매수	중립	매도
	99.3%	0.7%	0.0%

기준일 2024.06.30

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.