NH투자증권

SK하이닉스 (000660.KS)

아직 가야할 길이 남았다

기술 경쟁력 기반의 DDR5, HBM 등 고성능 메모리를 바탕으로 안정적인 실적 기대. 하반기 eSSD와 HBM3E 비중 증가와 함께 견조한 실적 지속 전망

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
Jr.Analyst 문소영
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

보수적으로 보더라도 과도한 하락, 매수 시점

SK하이닉스에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 경쟁사 HBM시장 진입에 대한 우려 등 보수적인 관점을 반영해 목표주가를 280,000원(기존 300,000원)으로 하향. 최근 AI 과잉 투자와 경쟁사 진입에 대한 우려가 높아지고 있는 상황. 하지만 1)내년 HBM 물량까지 대부분 협의 완료 2)HBM 전환에 따라 일반 메모리 공급 타이트 3) 보수적인 출하 계획 4)하반기 전방 산업 수요 회복이 더디더라도 HBM3E 비중 확대와 eSSD 비중 증가로 실적 개선세는 지속될 것. 보수적인 관점으로 접근해도 최근 주가 하락은 과도하다 판단. 지금은 매수할 시기

크게 변하지 않은 펀더멘털

SK하이닉스의 2분기 매출액은 16.4조원(+32.1% q-q, +124.8% y-y), 영업이익은 5.5조원 (+89.5% q-q, 흑자전환 y-y)을 기록하며 시장과 당사 예상을 상회. 당사 예상보다 NAND 부문의 출하는 낮았으나 DRAM 출하량이 이를 상쇄하며 기대 이상의 실적을 기록. 재고자산 재평가 이익 약 3,000억원이 반영. 2분기 Bit Growth는 DRAM과 NAND 각각 +20.7%, -1.7%를 기록. ASP는 각각 14.5%, 18.1% 증가한 것으로 판단. 대용량 eSSD와 HBM 판매 강세. 아직 전반적인 NAND 시장의 수요 개선이 더디지만 eSSD 강세로 흑자 유지. 3분기 영업이익은 7.1조원. Bit Growth는 DRAM과 NAND 각각 +2.1%, -4.7%. ASP는 각각 10.2%, 5.0% 증가할 것으로 전망. 전통적인 제품 수요 회복과 함께 긍정적인 환경 지속 기대. 3분기부터 HBM3E 비중이 50%를 넘어가며 DRAM 매출과 영업이익에 긍정적인 영향 예상

SK하이닉스 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	7,306	9,066	11,306	12,430	16,423	124.8	32.1	16,143	16,237	17,977
영업이익	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	흑전	89.5	5,132	5,208	7,074
영업이익률	*-39.4*	*-19.8*	*3.1*	*23.2*	*33.3*			*31.8*	*32.1*	39.3
세전이익	-3,788	-2,470	-1,876	2,364	5,052	흑전	112.9	4,714	4,798	6,651
(지배)순이익	-2,991	-2,184	-1,357	1,929	4,120	흑전	114.7	3,621	3,521	5,357

자료: SK하이닉스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**280,000원 (하향)**
현재가 (24/07/25)	**190,000원**
업종	전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2710.65 / 797.29
시가총액(보통주)	138,320.4십억원
발행주식수(보통주)	728.0백만주
52주 최고가('24/07/11)	241,000원
최저가('23/07/26)	113,000원
평균거래대금(60일)	834,397백만원
배당수익률(2024E)	0.32%
외국인지분율	55.0%
주요주주	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.1%
국민연금공단	7.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	11.4	38.3	67.5
상대수익률 (%p)	8.0	26.0	63.0

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	32,766	66,721	84,864	88,258
증감률	*-26.6*	*103.6*	*27.2*	*4.0*
영업이익	-7,730	23,684	35,458	37,601
증감률	*적전*	*흑전*	*49.7*	*6.0*
영업이익률	*-23.6*	*35.5*	*41.8*	*42.6*
(지배지분)순이익	-9,112	16,637	26,712	29,047
EPS	-12,517	22,853	36,692	39,900
증감률	*적전*	*흑전*	*60.6*	*8.7*
PER	N/A	8.3	5.2	4.8
PBR	1.9	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA	20.9	3.9	2.6	2.0
ROE	-15.6	27.0	32.4	26.7
부채비율	87.5	63.9	48.9	37.5
순차입금	21,309	7,589	-12,407	-38,163

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

SK하이닉스는 2012년 SK그룹에 편입된 메모리 반도체 생산·판매 업체. 2023년 기준 매출액은 32.8조원(-26.6% yy)이며 제품별 매출 비중은 DRAM 약 63%, NAND 약 26%, 기타 제품 약 11%로 구성. 2023년 매출액 기준 제품별 시장 점유율은 DRAM 2위(31%), NAND 2위(19%, 솔리다임 포함) 수준. DDR5, HBM 등 고성능, 고용량 메모리 기술이 경쟁사보다 우수하며, 2024년에도 HBM 시장 내 경쟁력을 유지할 것으로 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- DRAM 및 NAND 수급 개선
- AI 및 일반 서버 투자 증가
- HBM 및 DDR5 기술력으로 인한 모멘텀

Downside Risk

- 매크로 영향으로 인한 PC 및 스마트폰 수요 둔화
- 북미 하이퍼스케일러의 데이터센터 투자 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
마이크론	89.7	11.4	2.7	2.2	3.0	19.7
웨스턴 디지털	N/A	8.8	2.2	1.9	-1.8	21.2
난야 테크놀로지	679.0	13.2	1.1	1.0	0.2	7.8
인텔	28.8	16.8	1.2	1.2	4.3	7.0
TSMC	23.4	18.5	6.0	4.8	25.8	26.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	24.5	N/A	8.3	5.2	4.8
PBR	0.9	1.9	2.0	1.5	1.1
PSR	1.2	3.1	2.1	1.6	1.6
ROE	3.6	-15.6	27.0	32.4	26.7
ROIC	5.2	-12.3	26.8	38.3	39.2

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

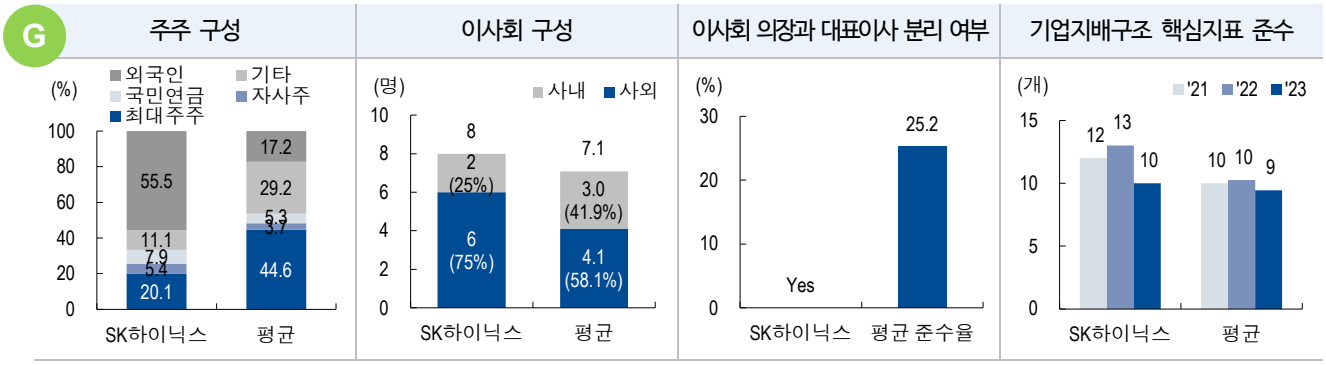
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**18,798**	**17,198**	**30,109**	**40,445**	**26,991**	**31,900**	**42,998**	**44,622**	**32,766**
영업이익	5,336	3,277	13,721	20,844	2,719	5,013	12,410	6,809	-7,730
영업이익률(%)	*28.4*	*19.1*	*45.6*	*51.5*	*10.1*	*15.7*	*28.9*	*15.3*	*-23.6*
세전이익	5,269	3,216	13,440	21,341	2,433	6,237	13,416	4,003	-11,658
순이익	**4,324**	**2,960**	**10,642**	**15,540**	**2,009**	**4,759**	**9,616**	**2,242**	**-9,138**
지배지분순이익	**4,322**	**2,954**	**10,642**	**15,540**	**2,006**	**4,755**	**9,602**	**2,230**	**-9,112**
EBITDA	9,289	7,733	18,748	27,272	11,340	14,785	23,067	20,961	5,943
CAPEX	6775	5956	9128	16036	13920	10069	12487	19010	8325
Free Cash Flow	2,545	-407	5,562	6,191	-7,371	2,246	7,311	-4,230	-4,047
EPS(원)	5,937	4,057	14,617	21,346	2,755	6,532	13,190	3,063	-12,517
BPS(원)	29,377	32,990	46,449	64,348	65,825	71,275	85,380	86,904	73,495
DPS(원)	500	600	1,000	1,500	1,000	1,170	1,540	1,200	1,200
순차입금	-976	197	-4,386	2,404	7,912	7,834	12,080	17,588	21,309
ROE(%)	40.4	13.0	36.8	38.5	4.2	9.5	16.8	3.6	-15.6
ROIC(%)	42.3	12.6	46.6	47.3	4.9	8.6	16.3	5.2	-12.3
배당성향(%)	8.2	14.3	6.6	6.6	34.1	16.8	11.0	37.0	-9.1
배당수익률(%)	1.6	1.3	1.3	2.5	1.1	1.0	1.2	1.6	0.8
순차입금 비율(%)	-4.6	0.8	-13.0	5.1	16.5	15.1	19.4	27.8	39.8

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

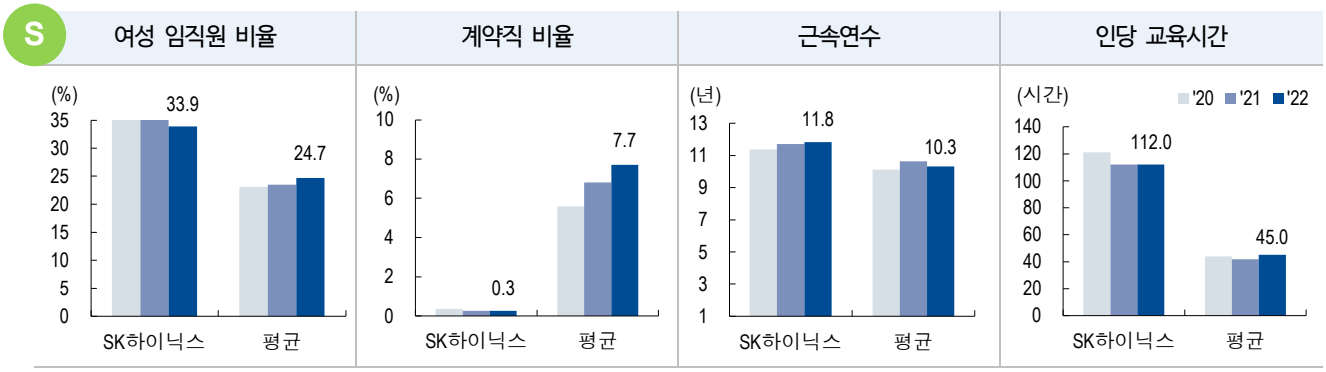
ESG Index & Event

G



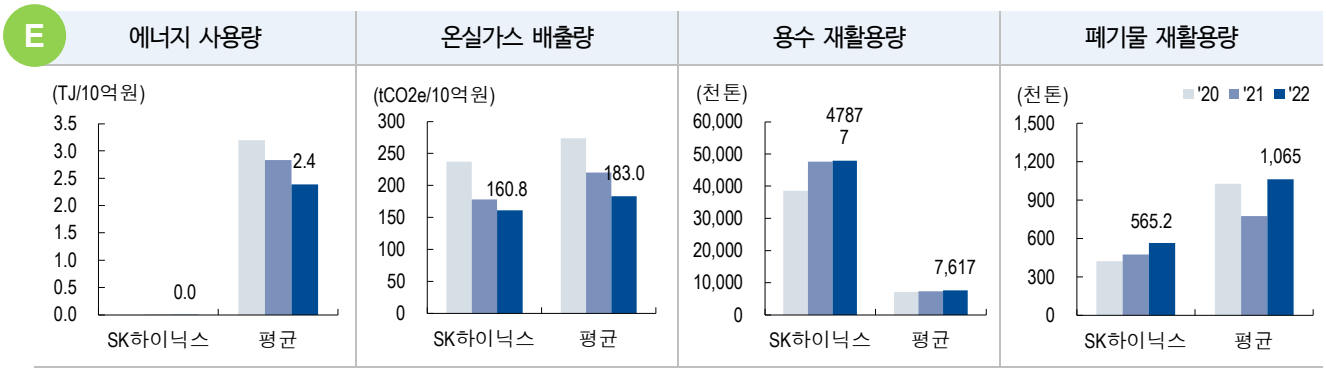
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: SK하이닉스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주석: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2023.7	- 지속가능경영보고서 2023 발간. 전사 재생에너지 사용 비율('21년 약 4% 수준) 29.6%로 확대 및 매립 폐기물을 최소화하기 위한 ZWTL 인증에서 국내 사업장 모두 재활용률 100% 달성
	2021.1	- 메모리 업계 최초 그린본드 발행(10억달러). 수질관리, 에너지효율화, 오염방지, 생태복원 사업에 활용 계획
S	2023.7	- 공급망 내 중점/ 고위험 협력사에 대한 현장평가를 완료
G	2021.4	- 하영구 사외이사 이사회 의장 선임. 사외이사후보추천위원회를 전원 사외이사로만 구성, 이사회 투명성/독립성 강화

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

표1. SK하이닉스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	32,766	66,721	84,864	88,258
	- 수정 전	-	66,792	85,543	87,339
	- 변동률	-	-0.1	-0.8	1.1
영업이익	- 수정 후	-7,730	23,684	35,458	37,601
	- 수정 전	-	23,170	34,586	36,066
	- 변동률	-	2.2	2.5	4.3
영업이익률(수정 후)		*-23.6*	*35.5*	*41.8*	*42.6*
EBITDA		5,943	37,767	48,634	50,681
(지배지분)순이익		-9112	16637	26712	29047
EPS	- 수정 후	-12,517	22,853	36,692	39,900
	- 수정 전	-	22,408	35,751	38,296
	- 변동률	-	2.0	2.6	4.2
PER		-	8.3	5.2	4.8
PBR		1.9	2.0	1.5	1.1
EV/EBITDA		20.9	3.9	2.6	2.0
ROE		-15.6	27.0	32.4	26.7

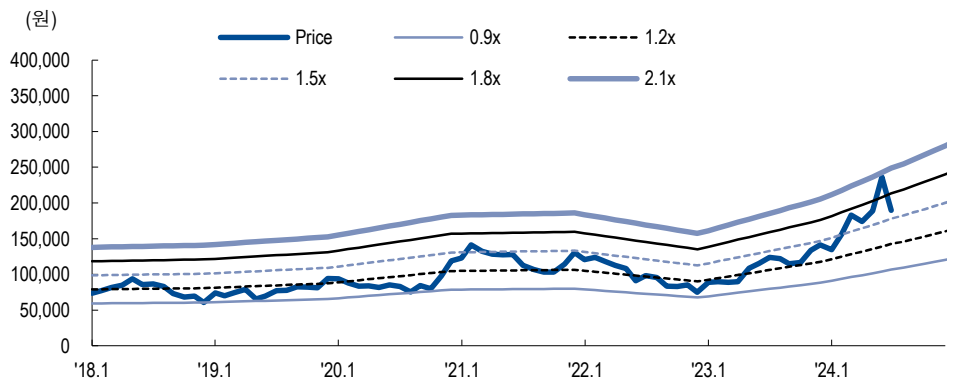
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. SK하이닉스 PBR 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Target PBR	기존 Target PBR 2.35배, 경쟁사 진입 등 리스크 반영해 10% 할인	2.1
BPS	Expectation 2025	130,638
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	280,000

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. SK하이닉스 12M Forward PBR 밴드차트



자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부

표3. SK하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024E	2025F
매출액	12,430	16,423	17,977	19,891	19,071	20,662	21,610	23,521	32,766	66,721	84,864
증감률(q-q, %)	*9.9*	*32.1*	*9.5*	*10.6*	*-4.1*	*8.3*	*4.6*	*8.8*			
증감률(y-y, %)	*144.3*	*124.8*	*98.3*	*75.9*	*53.4*	*25.8*	*20.2*	*18.3*	*-26.6*	*103.6*	*27.2*
DRAM	7,690	10,962	12,415	13,358	12,978	14,012	14,549	16,076	20,715	44,425	57,615
NAND	3,980	4,762	4,797	5,686	5,282	5,771	6,141	6,444	8,405	19,226	23,638
매출총이익	4,795	7,496	10,040	11,339	10,775	11,664	12,174	13,998	-1,105	33,669	48,612
증감률(q-q, %)	*115.4*	*56.3*	*33.9*	*12.9*	*-5.0*	*8.3*	*4.4*	*15.0*			
증감률(y-y, %)	*흑전*	*흑전*	*15,529*	*409.5*	*124.7*	*55.6*	*21.3*	*23.5*	*적전*	*흑전*	*44.4*
DRAM	3,793	5,854	7,918	8,654	8,481	9,145	9,419	10,991	4,150	26,220	38,035
NAND	804	1,509	1,976	2,524	2,139	2,353	2,581	2,817	-6,231	6,813	9,890
영업이익	2,886	5,469	7,074	8,256	7,819	8,462	8,825	10,353	-7,731	23,684	35,458
증감률(q-q, %)	*735.0*	*89.5*	*29.3*	*16.7*	*-5.3*	*8.2*	*4.3*	*17.3*			
증감률(y-y, %)	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*2,289.0*	*171.0*	*54.7*	*24.8*	*25.4*	*적전*	*흑전*	*49.7*
DRAM	2,612	4,501	5,870	6,584	6,470	6,973	7,163	8,499	-28	19,567	29,105
NAND	193	921	1,185	1,642	1,321	1,458	1,629	1,818	-7,949	3,941	6,226
영업이익률	23.2	33.3	39.3	41.5	41.0	41.0	40.8	44.0	-23.6	35.5	41.8
DRAM	34.0	41.1	47.3	49.3	49.9	49.8	49.2	52.9	-0.1	44.0	50.5
NAND	4.8	19.3	24.7	28.9	25.0	25.3	26.5	28.2	-94.6	20.5	26.3
세전이익	2,373	5,052	6,644	7,204	7,576	8,259	8,614	9,672	-4,118	21,273	34,121
증감률(q-q, %)	*흑전*	*112.9*	*31.5*	*8.4*	*5.2*	*9.0*	*4.3*	*12.3*			
증감률(y-y, %)	*흑전*	*0.0*	*흑전*	*흑전*	*219.3*	*63.5*	*29.6*	*34.3*	*적전*	*흑전*	*60.4*
순이익	1,917	4,120	5,359	5,287	5,920	6,464	6,737	7,630	-3,264	16,682	26,751
증감률(q-q, %)	*흑전*	*114.9*	*30.1*	*-1.3*	*12.0*	*9.2*	*4.2*	*13.3*			
증감률(y-y, %)	*흑전*	*0.0*	*흑전*	*흑전*	*208.8*	*56.9*	*25.7*	*44.3*	*적전*	*흑전*	*60.4*
순이익률	15.4	25.1	29.8	26.6	31.0	31.3	31.2	32.4	-10.0	25.0	31.5

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. SK하이닉스 사업부별 세부 Data (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024E	2025F
DRAM											
Shipment(1Gb Eq. M)	16,296	19,675	20,092	20,414	19,552	20,360	20,777	21,750	65,032	76,479	82,439
증감률(q-q/y-y, %)	*-15.4*	*20.7*	*2.1*	*1.6*	*-4.2*	*4.1*	*2.0*	*4.7*	*12.0*	*17.6*	*7.8*
ASP(달러)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.2	0.4	0.5
증감률(q-q/y-y, %)	*21.2*	*14.5*	*10.2*	*7.5*	*2.2*	*4.5*	*3.3*	*6.4*	*-37.5*	*71.7*	*23.4*
NAND											
Shipment(16Gb Eq. M)	18,204	17,889	17,049	19,719	19,021	20,328	21,743	22,540	66,186	72,861	83,632
증감률(q-q/y-y, %)	*0.0*	*-1.7*	*-4.7*	*15.7*	*-3.5*	*6.9*	*7.0*	*3.7*	*20.1*	*10.1*	*14.8*
ASP(달러)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
증감률(q-q/y-y, %)	*32.0*	*18.1*	*5.0*	*4.0*	*-3.0*	*3.0*	*1.0*	*2.0*	*-39.8*	*95.4*	*9.7*

자료: SK하이닉스, NH투자증권 리서치본부 전망

2Q24 실적발표 컨퍼런스콜 Q&A 정리

1. 서버 DRAM 시장 전망 및 Non-HBM 서버 DRAM 전망은?

- 일부 고객을 중심으로 일반 서버 수요 회복. 17~18년 클라우드 데이터센터 대규모 투자 집행에 따라, 현재 교체 주기 도래. 또한, AI 데이터센터 증설이 일반서버 수요 증가를 촉진

- 전력 소모가 높은 AI 서버 증가로 데이터센터 운영 비용 절감/전력 확보가 중요. 일반 서버를 전력 효율이 향상된 신규 서버 플랫폼으로 업그레이드하려는 수요

- AI 기술이 트레이닝에서 추론으로 확산되면서 수요 유지될 것. 일반 서버 교체 수요가 본격 시작된다면, 올해~내년 HBM 제외한 서버 디램 성장률은 20% 중반으로 전망

2. 25년 메모리 공급 증가에 대한 동사의 견해는?

- 공급업체 투자 증가가 공급 과잉을 불러일으킬 수 있다는 우려가 존재. 그러나, 투자가 HBM 중심으로 발생하고 있어, 과거와는 다를 수 있음. **HBM 다이 사이즈 페널티, 낮은 생산성을 고려하면 투자가 증가하더라도 bit 증가는 제한적. 생산 증가 제약은 HBM 업그레이드될수록 가중될** 것

- HBM은 고객사의 최소 1년 수요를 반영하기 때문에 투자 증가는 제품 주문량의 증가를 의미

- AI 산업 경쟁 심화로 HBM 수요가 증가. 공급사 캐파 확대에도 공급 부족이 지속. 지금은 수요가 AI 서버에 집중해 발생하지만, 다양한 응용처로 확산된다면 모바일에선 PIM 등 새로운 형태의 메모리 수요 발생할 것

- 메모리 산업은 소품종 대량 생산에서 다품종 소량 생산으로 늘어나면서 고객이 원하는 제품을 공급하는 주문형 산업으로 변화할 것. 고객과 긴밀한 협업을 통해 수요 가시성을 높이고, 고객 수요가 확실한 제품 위주로 투자를 집행할 것

3. 올해/내년 SK하이닉스 투자 방향성은?

- **HBM 수요에 대응하고 중장기 클린룸 확보를 위한 팹 투자 결정으로 Capex는 연초 계획보다 증가.** 25년엔 HBM 뿐 아니라 일반 메모리 수요 증가도 커질 것. M15X, 용인 클러스트 인프라에도 상당 규모의 투자가 필요. 투자 규모는 과거 평균 대비 증가할 것으로 예상

- AI 시장 선두 주자로서 당사 위상과 향후 수요 성장을 고려하면 인프라 투자는 미래 성장을 위해 반드시 필요. 당사 장기 투자 규모는 이를 반영해 산출하고 있으며, 연간 투자 계획은 유연하게 집행할 것

- **Capex 증가했으나, 회사의 영업 FCF가 빠르게 개선되고 있어 재무 건전성 확보** 가능

4. HBM, 일반 DRAM 캐파 운영 전략?

- HBM 수요로 공급 업체들이 가동률을 높이고 있음에도, 일반 DRAM을 위한 가용 캐파는 낮은 상황. 25년에는 업계 투자 증가로 전체 캐파는 늘어나겠지만, 상당 부분이 HBM. 일반 DRAM 공급은 타이트할 것

- 일반 DRAM 수요 회복이 가속화된다면 분기 단위로 가격이 결정되는 일반 DRAM 수익성이 연간 계약으로 가격 결정되는 HBM 수익성보다 높아질 가능성도 존재. HBM이 일반 DRAM과 다른만큼 수익, 성장성, 안정성, 시장 내에서 당사 위상, 고객 관계를 고려해 단기적 이익보다는 장기적 이익 관점에서 수익성 극대화되는 방향을 모색 중

5. HBM3E 12단 제품은 8단에 비해 패키징 난이도가 높다고 알려져있는데, 언제 성숙 수율에 도달할 수 있는지? 8단과 12단 크로스오버 시점은?

- HBM3 12단은 5월 고객사에 샘플 제공. 현재는 양산 준비 중이고, 4분기에 고객에 공급 예정

- 12단 제품 수요는 내년부터 본격 늘어날 것. 당사는 내년 상반기 중 HBM 12단 공급량이 8단 공급량을 넘어설 것으로 보고 있음

- 12단 기술 난이도가 높지만, 동사는 HBM3 12단을 양산했던 경험이 있고, HBM3E 8단의 양산 경험으로 안정적인 수율에 필요한 시간이 축소 가능

6. HBM 주요 고객사의 제품 출시 간격이 축소. 이러한 업계 변화가 동사에 어떻게 작용할지?

- AI 시장이 예상보다 빠르게 확대 중. 관련 산업 성장 속도도 증가. 일부 고객은 신제품 출시 일정을 앞당겼음

- GPU 출시 주기가 빨라지면, HBM 개발 주기 단축이 필요. DRAM 업체 입장에선 개발에 부담이 될 수 있음. 고객 요구에 대응할 수 있는 리더에겐 유리한 환경. 적시성이 가장 중요한 시장 특성상, 선두업체와 협력하는 게 고객사의 입장에서 리스크를 최소화할 수 있음. 신제품 출시 시기가 단축되면 시장 촉진하는 데 도움. AI 시장 규모 확장시키고 HBM 수요에 긍정적일 것

7. HBM4 관련, 12단/16단 출시 시점? 하이브리드 본딩 적용 시기는 언제일지? 기술 산정에 핵심적인 사항?

- HBM4는 내년 하반기 12단 제품부터 출하될 예정. Advanced mr muf를 적용할 것

- 하이브리드본딩은 패키징 높이를 줄일 수 있어, 연구 중인 상황. 현재는 HBM 공급 업체별로 적용하는 패키징 기술이 다르고, 역량/리소스도 다르기 때문에 하이브리드 본딩 적용 효과는 업체마다 다름. 양산 적용하려면 기술 고도화/고객, 파트너사와의 협업으로 시스템 레벨에서의 품질 검증이 필요

- 16단 제품은 26년 수요가 발생할 것으로 예상. 당사는 Advanced mr-muf/hybrid bonding 모두 검토 중. 고객 니즈에 부합하는 방식을 채택할 것

8. NAND 출하량 감소 추세는 언제까지 이어질 것으로 보는지?

- NAND는 뚜렷한 수요 증가가 보이는 eSSD를 제외하고는 완만한 회복세를 보이고 있음. 동사는 투자/생산 최적화, 수익성 위주의 판매를 유지 중

- 작년엔 NAND 투자 최소화, 감산을 집행. 올해는 조금 늘려가고 있으나, 수요가 늘어나고 있는 일부 응용 위주로 생산을 늘리고 있는 상황

- 올해 분기별로 NAND 출하 증가 수준이 제한적이나, 수익성 중심의 제품 mix, 실수요 기반 판매를 통해 매출액 기준 m/s를 유지하고자 함

- 3분기에는 eSSD 중심으로 판매 확대하나, 일부 응용 제품 수요 환경/고객 재고 상황을 고려해 출하 한자릿수 중반 감소. **4분기에는 생산 bit 증가, 수요 환경 개선되어 출하 성장은 개선**될 것. 내년에도 투자 최적화, 수익성 기조 유지하며 시장 변동에도 수익성 확보하고자 할 것

9. 2분기 재고평가손실 환입 규모는? 추가 환입 가능성?

- 2분기 당사 DRAM 판매량이 가이던스를 상회. DRAM/NAND 판매가 생산을 상회. 2분기 말 완제품 재고 수준은 전분기 말 대비 감소. DRAM/NAND 가격 상승세 이어지며 **2분기 3,000억 규모의 충당금 환입**이 발생

- 올해 하반기 DRAM/NAND 시장 환경 우호적일 예정으로, 추가 환입 가능성 존재. 그러나, 상당 부분 환입된만큼 향후 환입 규모는 크지 않을 것으로 전망

10. HBM 캐파 증가에 대해 보수적인 입장을 유지하는 이유는? 25년 HBM 캐파 운영 계획은?

- 올해 AI향 수요는 예상보다 큰 속도로 성장. 당사는 증가하는 수요 위해 TSV 캐파를 작년 대비 2배 확대한다고 언급. 또한, 1bnm 전환투자를 통해 HBM3E 공급 빠르게 확대할 것. 작년에 비해 300% 이상의 HBM 매출 성장이 발생할 것

- HBM은 일반 DRAM에 비해 높은 투자 비용 소요. 전방 수요, 공급망 여력 등을 고려해 신중히 투자. 내년에는 당사 캐파 대부분이 고객과 협의 완료. 올해 대비 약 2배 이상 출하 성장 전망. 내년에는 HBM3e 12단이 주력 제품, 4도 차질없이 준비할 계획

11. eSSD 수요 강세는 어느 정도인지? 향후 전망과 전략은?

- 작년엔 제한적 IT 투자 예산 내에서 AI 서버 투자가 집중. 일반 서버 수요 크게 둔화. eSSD 수요도 약세. 올해는 일반서버 투자가 작년에 비해 증가. DRAM에 국한된 AI 수요가 NAND에도 확산. 고용량 위주의 eSSD 수요가 연초 예상을 크게 상회

- AI 서버 전력 소모가 크기 때문에 저전력 스토리지 수요 클 전망. 다양한 eSSD 라인업을 통해 고객 수요에 대응할 계획

- 동사는 업계 유일하게 QLC 기반 60TB 이상의 eSSD 제품을 공급. 품질도 높음. 내년 초에는 128TB, 이후에는 256TB도 선보이면서 고용량 리더십을 유지할 계획. 데이터센터 워크로드에 대한 높은 이해도를 바탕으로 데이터 읽고 쓰는 시간이 안정적이고, 짧음. 전체 GPU 효율성이 개선됨

- AI 서버는 전력 효율성이 중요. 성능/안정성이 좋은 고용량 eSSD 제품은 TCO 측면에서 매력적. 올해 eSSD 매출은 전년 대비 4배 성장/매출 비중은 낸드 전체에서 절반 가까이 차지할 것. 향후에도, eSSD 시장에서 Top 2 plyaer 지위를 유지할 것

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**32,766**	**66,721**	**84,864**	**88,258**
증감률 (%)	-26.6	103.6	27.2	4.0
매출원가	**33,299**	**33,052**	**36,252**	**36,977**
매출총이익	**-533**	**33,669**	**48,612**	**51,281**
Gross 마진 (%)	-1.6	50.5	57.3	58.1
판매비와 일반관리비	7,197	9,985	13,154	13,680
영업이익	**-7,730**	**23,684**	**35,458**	**37,601**
증감률 (%)	적전	흑전	49.7	6.0
OP 마진 (%)	-23.6	35.5	41.8	42.6
EBITDA	**5,943**	**37,767**	**48,634**	**50,681**
영업외손익	**-3,928**	**-2,432**	**-1,337**	**-498**
금융수익(비용)	-3,831	-2,332	-1,237	-398
기타영업외손익	-111	-120	-120	-120
종속, 관계기업관련손익	15	20	20	20
세전계속사업이익	**-11,658**	**21,252**	**34,121**	**37,103**
법인세비용	**-2,520**	**4,590**	**7,370**	**8,014**
계속사업이익	-9,138	16,661	26,751	29,089
당기순이익	**-9,138**	**16,661**	**26,751**	**29,089**
증감률 (%)	적전	흑전	60.6	8.7
Net 마진 (%)	-27.9	25.0	31.5	33.0
지배주주지분 순이익	-9,112	16,637	26,712	29,047
비지배주주지분 순이익	-25	24	39	42
기타포괄이익	100	15	23	14
총포괄이익	-9,037	16,676	26,774	29,103

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	N/A	8.3	5.2	4.8
PBR(X)	1.9	2.0	1.5	1.1
PCR(X)	17.5	3.7	2.9	2.7
PSR(X)	3.1	2.1	1.6	1.6
EV/EBITDA(X)	20.9	3.9	2.6	2.0
EV/EBIT(X)	N/A	6.2	3.6	2.7
EPS(W)	-12,517	22,853	36,692	39,900
BPS(W)	73,495	95,901	130,638	168,287
SPS(W)	45,008	91,650	116,571	121,234
자기자본이익률(ROE, %)	-15.6	27.0	32.4	26.7
총자산이익률(ROA, %)	-8.9	15.5	20.9	18.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	-12.3	26.8	38.3	39.2
배당수익률(%)	0.8	0.3	1.1	1.3
배당성향(%)	-9.1	2.5	5.4	5.7
총현금배당금(십억원)	826	413	1,446	1,653
보통주 주당배당금(W)	1,200	600	2,100	2,400
순부채(현금)/자기자본(%)	39.8	10.9	-13.0	-31.1
총부채/자기자본(%)	87.5	63.9	48.9	37.5
이자발생부채	33,981	31,014	31,165	31,073
유동비율(%)	145.0	234.4	327.1	448.5
총발행주식수(mn)	728	728	728	728
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	141,500	190,000	190,000	190,000
시가총액(십억원)	103,012	138,320	138,320	138,320

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	7,587	18,213	38,212	63,846
매출채권	6,600	10,224	12,123	12,608
유동자산	**30,468**	**44,504**	**67,806**	**91,522**
유형자산	52,705	53,232	57,197	60,057
투자자산	5,809	5,511	5,456	5,595
비유동자산	**69,862**	**69,949**	**73,915**	**77,122**
자산총계	**100,330**	**114,453**	**141,721**	**168,644**
단기성부채	11,968	9,412	9,562	9,470
매입채무	1,846	2,093	3,381	3,516
유동부채	**21,008**	**18,990**	**20,728**	**20,407**
장기성부채	22,013	21,602	21,602	21,602
장기충당부채	278	321	338	351
비유동부채	**25,819**	**25,624**	**25,826**	**25,619**
부채총계	**46,826**	**44,614**	**46,554**	**46,027**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,373	4,373	4,373
이익잉여금	46,729	62,953	88,219	115,614
비지배주주지분	-1	23	62	104
자본총계	**53,504**	**69,840**	**95,167**	**122,617**

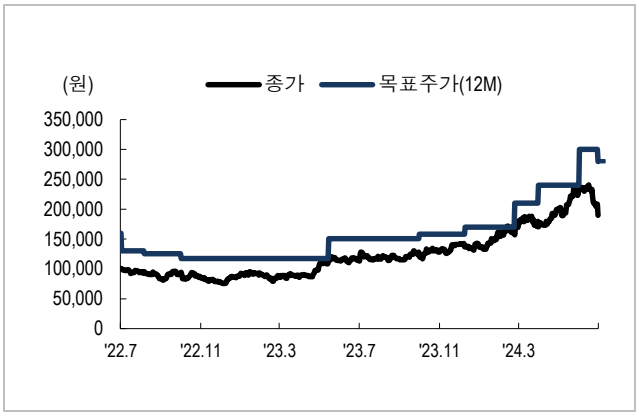
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**4,278**	**28,815**	**38,578**	**44,146**
당기순이익	-9,138	16,661	26,751	29,089
+ 유/무형자산상각비	13,674	14,084	13,176	13,080
+ 종속, 관계기업관련손익	-15	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	332	350	361	371
Gross Cash Flow	5,895	37,136	48,255	50,427
- 운전자본의증가(감소)	794	-2,633	-2,074	1,236
투자활동 현금흐름	**-7,335**	**-18,377**	**-18,035**	**-14,993**
+ 유형자산 감소	1,540	14	13	12
- 유형자산 증가(CAPEX)	-8,325	-17,600	-16,800	-13,440
+ 투자자산의매각(취득)	1,682	297	55	-138
Free Cash Flow	-4,047	11,215	21,778	30,706
Net Cash Flow	-3,057	10,438	20,543	29,152
재무활동현금흐름	**5,697**	**-3,307**	**-676**	**-1,538**
자기자본 증가	36	0	0	0
부채증감	5,660	-3,307	-676	-1,538
현금의증가	2,610	10,626	19,999	25,634
기말현금 및 현금성자산	7,587	18,213	38,212	63,846
기말 순부채(순현금)	21,309	7,589	-12,407	-38,163

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.26	Buy	280,000원(12개월)	-	-
2024.06.27	Buy	300,000원(12개월)	-24.3%	-19.7%
2024.04.25	Buy	240,000원(12개월)	-16.4%	-1.0%
2024.03.20	Buy	210,000원(12개월)	-14.4%	-10.3%
2024.01.04	Buy	170,000원(12개월)	-13.2%	1.1%
2023.10.26	Buy	158,000원(12개월)	-16.8%	-9.9%
		담당 Analyst 변경		
2023.06.09	Buy	150,000원(12개월)	-21.1%	-13.3%
2022.10.26	Buy	117,000원(12개월)	-24.8%	-5.7%
2022.08.31	Buy	125,000원(12개월)	-28.1%	-23.4%
2022.07.27	Buy	130,000원(12개월)	-26.5%	-23.5%

SK하이닉스 (000660.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK하이닉스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "SK하이닉스" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.