SK하이닉스(000660.KS) 매수(유지)

저가 매수 기회

반도체 담당 박상욱
T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재주가(7/25) 190,000원
목표주가(12M, 유지) 260,000원

Valuation Indicator

(배, %)	23A	24F	25F
PER	-	8.1	4.6
PBR	1.8	2.1	1.5
EV/EBITDA	21.7	4.6	2.8
ROE	-15.6	27.7	35.4

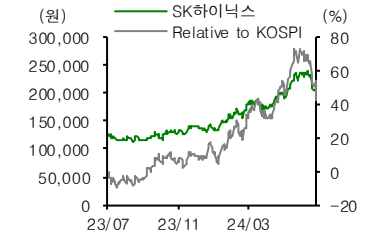
Key Data (기준일: 2024. 7. 25)

KOSPI(pt)	2710.65
KOSDAQ(pt)	797.29
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	1,383,204
발행주식수(천주)	728,002
평균거래량(3M,주)	3,966,891
평균거래대금(3M, 백만원)	834,397
52주 최고/최저	241,000 / 113,000
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F,%)	0.6
외국인지분율(%)	55.0
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 6 인	20.1 %
국민연금공단	7.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	11.4	38.3	67.5
KOSPI대비 상대수익률	-13.6	8.0	26.0	63.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2025년 HBM 전환으로 인한 일반 디램 공급 부족 발생
- HBM 경쟁 우위 지속

2Q24 Review: 시장 기대치에 부합

- 2024년 2분기 매출액은 16.4조원(+112.2% yoy, +32.1% qoq), 영업이익은 5.5조원(흑자전환 yoy, +89.5% qoq)으로 각각 시장 기대치를 1.8%, 4.6% 상회함. 재고평가손실 충당금은 약 3,000억원이 환입 됐다고 파악됨
- 2분기 디램과 낸드 빗그로스는 각각 +22%, -2%로, ASP 분기 증감률은 +14%, +17%로 파악됨. 메모리 가격 상승으로 인해 수익성이 개선되고 있음. 특히 고부가가치 제품인 HBM과 eSSD의 판매 비중 증가가 전체 실적을 견인함. HBM 매출은 전분기 대비 약 80% 증가했다고 파악됨

금번 조정은 저가 매수 기회

- 최근 동사 주가는 고점 대비 23.6% 조정 받았음. SK하이닉스의 12개월 선행 PBR은 1.6배로 밴드 중상단에 위치하고 있으며 저가 매수 전략이 유효하다는 판단
- 당사는 2025년 HBM 전환 투자로 인해 일반 디램 공급 부족 현상이 발생할 것으로 전망함. 2025년 2분기부터 메모리 가격 상승 속도가 가속화될 것으로 예상됨. 반도체 업체들의 밸류에이션이 2025년 업황 개선을 올해 하반기에 반영할 가능성이 높다는 판단. 당사는 반도체 주가 상승 사이클이 올해 하반기까지 지속될 것으로 전망하는 바 단기 조정이 있을 시 저가 매수를 추천함

투자의견 매수, 목표주가 260,000원 유지

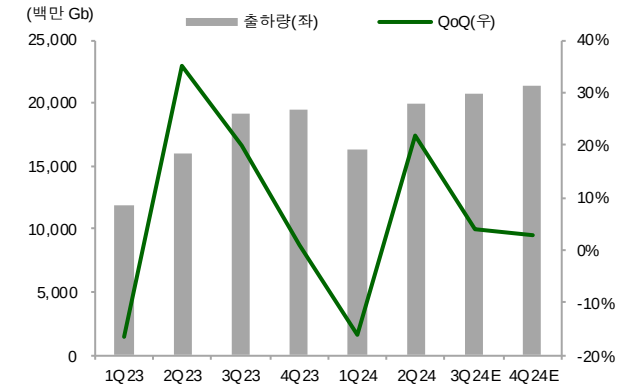
- SK하이닉스에 대한 투자의견을 매수로 유지하고 목표주가는 260,000원을 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 최근 10년 PBR 밴드 상단인 2.2배를 적용하여 산출
- 최근 미국 대선 불확실성, 크라우드스트라이크 사태, IT 세트 수요 불확실성으로 인해 반도체 업체들에 대한 주가 조정이 있었음. 당사는 AI 반도체의 중장기 성장성이 유효하다고 판단하는 바 HBM과 고용량 eSSD 시장에서 독보적인 기술 경쟁력을 보유하고 있는 SK하이닉스에 대한 긍정적인 시각을 유지함

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
출하량											
DRAM(백만 Gb)	11,868	16,021	19,242	19,434	16,305	19,893	20,688	21,309	56,457	66,565	78,196
QoQ%	*-16%*	*35%*	*20%*	*1%*	*-16%*	*22%*	*4%*	*3%*			
YoY%	*-12%*	*8%*	*39%*	*37%*	*37%*	*24%*	*8%*	*10%*	*3%*	*18%*	*17%*
NAND(백만 GB)	25,472	38,208	40,501	39,934	39,934	39,135	37,178	39,409	120,356	144,116	155,657
QoQ%	*-16%*	*50%*	*6%*	*-1%*	*0%*	*-2%*	*-5%*	*6%*			
YoY%	*-13%*	*19%*	*42%*	*32%*	*57%*	*2%*	*-8%*	*-1%*	*45%*	*20%*	*8%*
ASP											
DRAM(USD/Gb)	0.20	0.22	0.25	0.29	0.35	0.40	0.43	0.44	0.39	0.24	0.41
QoQ%	*-17%*	*8%*	*12%*	*18%*	*21%*	*14%*	*7%*	*3%*			
YoY%	*-58%*	*-53%*	*-35%*	*20%*	*73%*	*82%*	*74%*	*51%*	*-19%*	*-39%*	*69%*
NAND(USD/GB)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.08	0.09	0.10	0.10	0.09	0.05	0.09
QoQ%	*-12%*	*-16%*	*-1%*	*41%*	*31%*	*17%*	*10%*	*3%*			
YoY%	*-54%*	*-62%*	*-53%*	*3%*	*52%*	*112%*	*137%*	*74%*	*-15%*	*-47%*	*90%*
매출(십억원)											
DRAM	3,080	4,648	6,242	7,507	7,642	11,054	12,178	12,791	28,486	21,478	43,666
QoQ%	*-34%*	*51%*	*34%*	*20%*	*2%*	*45%*	*10%*	*5%*			
YoY%	*-61%*	*-48%*	*-11%*	*60%*	*148%*	*138%*	*95%*	*70%*	*-8%*	*-25%*	*103%*
NAND	1,661	2,149	2,239	3,122	4,119	4,959	5,131	5,546	14,239	9,171	19,755
QoQ%	*-30%*	*29%*	*4%*	*39%*	*32%*	*20%*	*3%*	*8%*			
YoY%	*-57%*	*-53%*	*-34%*	*31%*	*148%*	*131%*	*129%*	*78%*	*37%*	*-36%*	*115%*
전체	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,423	17,894	18,891	44,622	32,766	65,638
QoQ%	*-34%*	*44%*	*24%*	*25%*	*10%*	*32%*	*9%*	*6%*			
YoY%	*57%*	*72%*	*112%*	*201%*	*122%*	*112%*	*99%*	*83%*	*4%*	*-27%*	*100%*
영업이익(십억원)											
DRAM	-1,085	-249	694	1,677	2,422	4,430	5,494	6,180	8,557	1,037	18,526
OPM%	*-35%*	*-5%*	*11%*	*22%*	*32%*	*40%*	*45%*	*48%*	*30%*	*5%*	*42%*
QoQ%	*적전*	*적지*	*흑전*	*142%*	*44%*	*83%*	*24%*	*12%*			
YoY%	*적전*	*적전*	*-68%*	*1064%*	*흑전*	*흑전*	*691%*	*268%*	*-29%*	*-88%*	*1686%*
NAND	-2,112	-2,514	-2,444	-1,293	562	1,189	1,585	1,862	-2,221	-8,364	5,197
OPM%	*-127%*	*-117%*	*-109%*	*-41%*	*14%*	*24%*	*31%*	*34%*	*-16%*	*-91%*	*26%*
QoQ%	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*112%*	*33%*	*17%*			
YoY%	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
전체	-3,402	-2,882	-1,792	346	2,886	5,469	6,929	7,891	6,809	-7,730	23,175
OPM%	*-67%*	*-39%*	*-20%*	*3%*	*23%*	*33%*	*39%*	*42%*	*15%*	*-24%*	*35%*
QoQ%	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*734%*	*89%*	*27%*	*14%*			
YoY%	*적전*	*적전*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*2181%*	*-45%*	*적전*	*흑전*

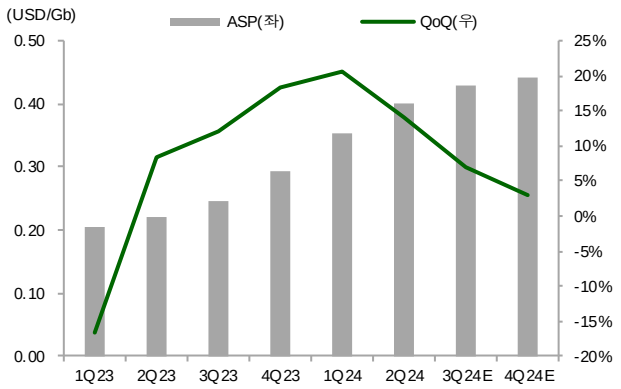
자료 : SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

도표 2. SK하이닉스 DRAM 출하량 추이 및 전망



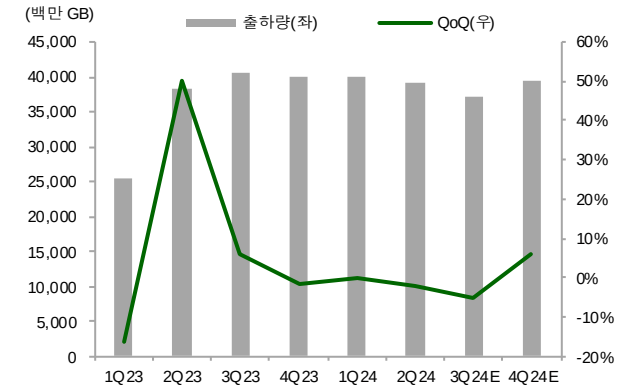
자료 : SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

도표 3. SK하이닉스 DRAM ASP 추이 및 전망



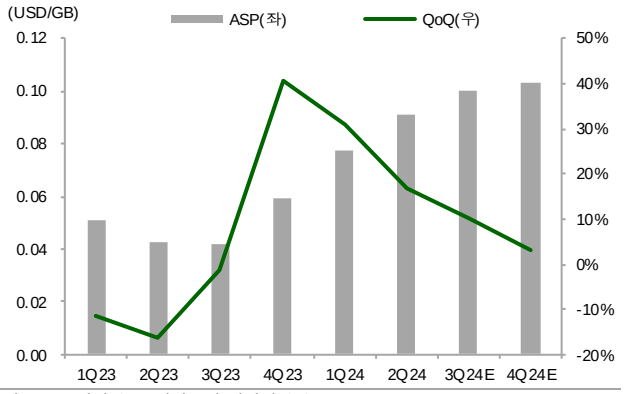
자료 : SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

도표 4. SK하이닉스 NAND 출하량 추이 및 전망



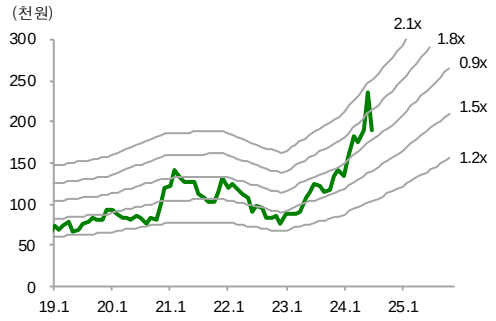
자료 : SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

도표 5. SK하이닉스 NAND ASP 추이 및 전망



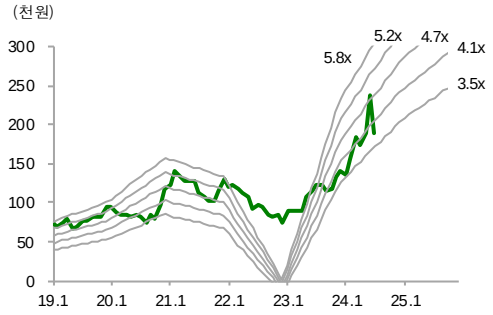
자료 : SK하이닉스, 신영증권 리서치센터

도표 6. SK하이닉스 12MF PBR BAND 차트



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 7. SK하이닉스 12MF EV/EBITDA BAND 차트



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 8. SK하이닉스 목표주가 산출 방법

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	비고
EPS(원)	2,755	6,532	13,190	3,063	-12,517	23,463	지배주주 순이익 기준
BPS(원)	69,271	74,721	88,543	90,064	76,616	99,294	
고점 P/E(배)	35.2	18.5	11.4	43.8	-11.5		최근 3년간 평균: 14.6
저점 P/E(배)	20.6	10.1	6.9	24.4	-5.8		최근 3년간 평균: 8.5
평균 P/E(배)	27.5	13.6	9.2	33.3	-8.6		최근 3년간 평균: 11.3
고점 P/B(배)	0.0	1.6	1.7	1.5	1.9		최근 3년간 평균: 1.7
저점 P/B(배)	0.8	0.9	1.0	0.8	1.0		최근 3년간 평균: 0.9
평균 P/B(배)	1.3	1.2	1.4	1.1	1.4		최근 3년간 평균: 1.3
ROE(%)	4.2%	9.5%	16.9%	3.6%	-15.6%	27.7%	
적용 BPS(원)						**122,253**	12MF BPS 적용
타겟 P/B(배)						**2.2**	밴드 상단 적용
적정 주가(원)						262,845	
목표 주가(원)						**260,000**	25년 기준 P/B 1.9배
전일 종가(원)						190,000	25년 기준 P/B 1.4배
상승 여력(%)						**36.8%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

SK하이닉스(000660.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**446,216**	**327,657**	**656,373**	**844,140**	**989,620**
증가율(%)	3.8	-26.6	100.3	28.6	17.2
매출원가	**289,937**	**332,992**	**357,954**	**412,016**	**460,231**
원가율(%)	65.0	101.6	54.5	48.8	46.5
매출총이익	**156,279**	**-5,334**	**298,418**	**432,124**	**529,389**
매출총이익률(%)	35.0	-1.6	45.5	51.2	53.5
판매비와 관리비 등	**88,184**	**71,969**	**66,900**	**35,668**	**37,001**
판관비율(%)	19.8	22.0	10.2	4.2	3.7
영업이익	**68,094**	**-77,303**	**231,518**	**396,456**	**492,388**
증가율(%)	-45.1	적전	흑전	71.2	24.2
영업이익률(%)	15.3	-23.6	35.3	47.0	49.8
EBITDA	**209,609**	**59,434**	**352,442**	**513,641**	**617,683**
EBITDA마진(%)	47.0	18.1	53.7	60.8	62.4
순금융손익	**-13,773**	**-38,314**	**-14,558**	**-14,873**	**-14,892**
이자손익	-4,436	-12,518	-3,992	110	2,211
외화관련손익	-4,052	-3,188	-2,000	-2,000	-2,000
기타영업외손익	**-15,605**	**-1,112**	**-2,580**	**-800**	**-800**
종속및관계기업 관련손익	**1,312**	**151**	**280**	**280**	**280**
법인세차감전계속사업이익	**40,028**	**-116,578**	**214,660**	**381,064**	**476,976**
계속사업손익법인세비용	**17,611**	**-25,203**	**43,380**	**80,023**	**100,165**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**22,417**	**-91,375**	**171,280**	**301,040**	**376,811**
증가율(%)	-76.7	적전	흑전	75.8	25.2
순이익률(%)	5.0	-27.9	26.1	35.7	38.1
지배주주지분 당기순이익	22,296	-91,124	170,810	300,213	375,775
증가율(%)	-76.8	적전	흑전	75.8	25.2
기타포괄이익	**5,805**	**1,001**	**2,550**	**2,550**	**2,550**
총포괄이익	**28,222**	**-90,375**	**173,830**	**303,590**	**379,361**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**287,333**	**304,681**	**450,370**	**621,843**	**948,717**
현금및현금성자산	49,770	75,873	162,151	300,944	517,179
매출채권 및 기타채권	54,443	69,418	96,841	123,357	143,864
재고자산	156,647	134,807	164,093	168,828	247,405
비유동자산	**751,382**	**698,621**	**666,473**	**709,507**	**738,325**
유형자산	602,285	527,049	516,152	547,258	568,637
무형자산	35,121	38,346	37,787	38,141	38,026
투자자산	74,827	58,085	67,893	68,301	68,937
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**1,038,715**	**1,003,302**	**1,116,844**	**1,331,350**	**1,687,041**
유동부채	**198,437**	**210,078**	**203,347**	**187,526**	**193,120**
단기차입금	38,333	41,456	31,456	11,456	11,456
매입채무및기타채무	108,065	70,256	88,670	108,349	119,443
유동성장기부채	35,900	57,115	47,115	37,115	37,115
비유동부채	**207,373**	**258,186**	**212,892**	**147,892**	**126,892**
사채	64,978	94,904	74,904	59,904	39,904
장기차입금	90,736	101,210	81,210	61,210	61,210
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**405,810**	**468,264**	**416,239**	**335,418**	**320,012**
지배주주지분	**632,664**	**535,043**	**700,139**	**994,638**	**1,364,700**
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	43,362	43,726	43,726	43,726	43,726
기타포괄이익누계액	8,987	10,141	12,691	15,241	17,791
이익잉여금	566,853	467,293	629,839	921,789	1,289,301
비지배주주지분	**242**	**-5**	**466**	**1,293**	**2,329**
자본총계	**632,905**	**535,038**	**700,605**	**995,931**	**1,367,029**
총차입금	**247,966**	**339,807**	**279,807**	**211,307**	**189,807**
순차입금	**193,756**	**258,068**	**101,644**	**-105,949**	**-354,000**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**147,805**	**42,782**	**244,443**	**375,525**	**409,876**
당기순이익	**22,417**	**-91,375**	**171,280**	**301,040**	**376,811**
현금유출이없는비용및수익	**195,319**	**150,326**	**170,295**	**199,098**	**225,248**
유형자산감가상각비	133,719	131,211	113,807	110,980	118,620
무형자산상각비	7,796	5,525	7,117	6,205	6,674
영업활동관련자산부채변동	**-26,897**	**7,938**	**-49,761**	**-44,700**	**-94,230**
매출채권의감소(증가)	33,420	-14,062	-27,423	-26,517	-20,506
재고자산의감소(증가)	-65,721	22,880	-29,287	-4,735	-78,577
매입채무의증가(감소)	1,413	832	18,415	19,679	11,094
투자활동으로인한현금흐름	**-178,837**	**-73,347**	**-117,245**	**-147,035**	**-145,193**
투자자산의 감소(증가)	9,766	16,742	-9,807	-408	-636
유형자산의 감소	3,237	15,398	0	0	0
CAPEX	-190,103	-83,251	-102,910	-142,085	-140,000
단기금융자산의감소(증가)	-5,680	-15,988	-286	-301	-316
재무활동으로인한현금흐름	**28,218**	**56,968**	**-72,964**	**-77,970**	**-32,970**
장기차입금의증가(감소)	47,929	69,685	-20,000	-20,000	0
사채의증가(감소)	0	0	-20,000	-15,000	-20,000
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**2,005**	**-300**	**32,043**	**-11,728**	**-15,478**
현금의 증가	**-810**	**26,103**	**86,278**	**138,793**	**216,235**
기초현금	50,580	49,770	75,873	162,152	300,944
기말현금	49,770	75,873	162,152	300,944	517,179

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	3,063	-12,517	23,463	41,238	51,617
BPS	90,064	76,616	99,294	139,747	190,580
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiples (배)					
PER	24.5	na	8.1	4.6	3.7
PBR	0.8	1.8	2.1	1.5	1.1
EV/EBITDA	3.5	21.7	4.6	2.8	1.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-76.8%	적전	흑전	75.8%	25.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-9.1%	-71.6%	493.0%	45.7%	20.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.6%	-15.6%	27.7%	35.5%	31.9%
ROE(지배순이익 기준)	3.6%	-15.6%	27.7%	35.4%	31.9%
ROIC	4.9%	-11.5%	26.3%	39.6%	45.3%
WACC	8.1%	9.3%	9.9%	10.1%	10.2%
안전성(%)					
부채비율	64.1%	87.5%	59.4%	33.7%	23.4%
순차입금비율	30.6%	48.2%	14.5%	-10.6%	-25.9%
이자보상배율	12.8	-5.3	30.6	85.3	152.6

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK하이닉스	-	-	-	-	-	-	-	-

SK하이닉스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-07-26	매수	260000		
2024-06-25	매수	260000		
2024-03-25	매수	200000	-3.85	18.75
2022-12-19	매수	110000	-3.32	27.27
2022-09-28	매수	120000	-27.59	-20.17
2022-07-28	매수	130000	-28.62	-24.23

[2024년03월25일]애널리스트 변경