SK하이닉스 BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	300,000원	현재주가(07/25)	190,000원	Up/Downside	+57.9%

2024. 07. 26

실망하기에는 이르다

News

2Q24P Review – HBM과 eSSD 호조: SK하이닉스의 2Q24 매출과 영업이익은 각각 16.4조원(+32% QoQ, +125% YoY), 5.5조원(+89% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 시장 예상치를 소폭 상회했으나 당사 추정치 대비로는 소폭 하회했다. DRAM은 HBM, 서버 DRAM 위주 판매로 출하량과 판가 공히 시장 예상에 부합했으며 DRAM 매출 내 HBM 비중은 20%를 기록했다. NAND의 경우 eSSD 판매 확대에도 불구하고 부진한 단품 출하로 전분기 대비 출하량이 감소해 당사 추정치를 하회했으나 판가는 전분기에 이어 상승세를 지속했다. 재고평가손실 충당금은 메모리 판가 상승으로 약 3,000억원 환입되었으며 솔리다임의 영업이익이 재고평가손실 충당금 환입을 배제하고도 흑자전환했다.

Comment

수익성 위주 전략 지속: 실적 발표회에서 SK하이닉스는 시장 예상을 하회하는 3Q24 출하 가이던스를 제시했다. 특히 NAND b/g 역성장 가이던스는 eSSD 위주 판매에도 다소 더딘 B2C 수요 회복을 반영했으나 이는 판가 상승 기반의 수익성 위주 전략을 염두한 것으로 풀이된다. 3Q24 DRAM, NAND 판가는 전분기 대비 14%, 9% 상승해 3Q24 영업이익은 7.0조원이 예상된다. 4Q24부터 주요 고객사에게 HBM3E 12단 공급을 시작할 예정인 SK하이닉스의 올해 HBM3E 출하량은 전체 HBM의 절반 이상 차지해 24년 HBM 매출 13.2조원이 예상된다.

Action

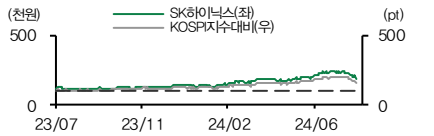
투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지: 최근 주가는 경쟁사의 HBM3E 진입 가능성, 불확실한 AI 산업의 수익성, B2C 수요 회복에 대한 우려로 부진했다. 통상 DRAM 업황 고점은 절대적 수요 확신을 기반으로 한 가파른 공급 증가로 형성되었다. 24년 DRAM 생산 b/g는 업계 HBM 캐파 전환으로 한자릿수대에 그칠 것으로 전망되며 DRAM 업황을 훼손할 만한 공급 증가는 아직 감지되지 않고 있다. DRAM 업황 개선세는 25년까지 지속될 것으로 전망한다. SK하이닉스에 대해 Buy 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	44,622	32,766	69,428	93,586	93,206
(증가율)	3.8	-26.6	111.9	34.8	-0.4
영업이익	6,809	-7,730	24,197	37,353	28,973
(증가율)	-45.1	-213.5	-413.0	54.4	-22.4
지배주주순이익	2,230	-9,112	15,055	23,695	18,687
EPS	3,063	-12,517	20,680	32,549	25,669
PER (H/L)	43.8/24.4	nm/nm	9.2	5.8	7.4
PBR (H/L)	1.5/0.9	2.0/1.0	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	17.3/9.3	17.1	3.2	1.8	1.5
영업이익률	15.3	-23.6	34.9	39.9	31.1
ROE	3.6	-15.6	24.8	30.0	18.9

Stock Data

52주 최저/최고	113,000/241,000원
KOSDAQ /KOSPI	797/2,711pt
시가총액	1,383,204억원
60日-평균거래량	3,966,891
외국인지분율	55.0%
60日-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	에스케이스퀘어 외 8 인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-15.6	11.4	67.5
상대기준	-13.6	8.0	63.0

Analyst 서승연 02 369 3387 sy.seo@db-fi.com

도표 1. SK하이닉스 2Q24P 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q24P	1Q24	% QoQ	2Q23	% YoY	DB 추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	16,423.3	12,429.6	32%	7,305.9	125%	16,758.0	-2%	16,132.0	2%
DRAM	10,828.5	7,493.4	45%	4,414.1	145%	10,411.9	4%	10,185.9	
NAND	5,334.6	4,407.2	21%	2,240.2	138%	5,727.2	-7%	5,225.2	
영업이익	5,468.5	2,886.0	89%	-2,882.1	흑전	5,750.4	-5%	5,240.0	4%
DRAM	4,731.9	2,602.2	82%	-53.3	흑전	4,500.0	5%		
NAND	842.4	274.8	207%	-2,771.0	흑전	1,219.5	-31%		
영업이익률	33.3%	23.2%		-39.4%		34.3%		32.5%	
DRAM	43.7%	34.7%		-1.2%		43.2%			
NAND	15.8%	6.2%		-123.7%		21.3%			
세전이익	5,052.2	2,372.6	113%	-3,788.2	흑전	4,880.8	4%	4,856.0	4%
지배주주 순이익	4,120.3	1,919.3	115%	-2,991.2	흑전	3,940.4	5%	3,737.0	10%

자료: SK하이닉스, Bloomberg, DB금융투자

도표 2. SK하이닉스 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	3Q24E			2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	19,534.8	18,572.3	-5%	71,739.1	69,427.8	-3%	97,645.7	93,586.3	-4%
DRAM	12,258.1	12,447.8	2%	45,123.3	44,821.2	-1%	63,457.1	61,085.5	-4%
NAND	6,657.9	5,505.6	-17%	24,037.4	22,028.2	-8%	31,481.2	29,793.6	-5%
영업이익	7,021.5	7,047.3	0%	24,534.5	24,196.5	-1%	35,156.2	37,352.6	6%
DRAM	5,689.1	5,919.6	4%	20,400.3	19,993.3	-2%	31,995.4	29,468.2	-8%
NAND	1,301.4	1,251.4	-4%	4,022.6	4,540.7	13%	2,921.2	7,644.9	162%
영업이익률	35.9%	37.9%		34.2%	34.9%		36.0%	39.9%	
세전이익	6,611.1	6,654.0	1%	18,097.1	18,553.8	3%	28,822.6	31,986.2	11%
지배주주 순이익	5,342.8	5,377.4	1%	14,644.7	15,055.1	3%	21,351.0	23,695.4	11%

자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	12,429.6	16,423.3	18,572.3	21,959.6	21,153.3	23,075.5	24,819.9	24,537.7	32,765.7	69,427.8	93,586.3
% QoQ	9.9%	32.1%	13.1%	18.2%	-3.7%	9.1%	7.6%	-1.1%			
% YoY	144.3%	124.8%	104.9%	94.2%	70.2%	40.5%	33.6%	11.7%	-26.6%	111.9%	34.8%
DRAM	7,493.4	10,828.5	12,447.8	14,051.5	13,695.5	15,193.9	16,234.0	15,962.0	20,768.7	44,821.2	61,085.5
NAND	4,407.2	5,334.6	5,505.6	6,737.7	6,835.1	7,231.8	7,936.1	7,790.6	9,653.1	22,028.2	29,793.6
영업이익	2,886.0	5,468.5	7,047.3	8,794.6	8,369.4	9,603.0	10,057.7	9,322.6	-7,730.3	24,196.5	37,352.6
% QoQ	734.0%	89.5%	28.9%	24.8%	-4.8%	14.7%	4.7%	-7.3%			
% YoY	흑전	흑전	흑전	2441.6%	190.0%	75.6%	42.7%	6.0%	적전	흑전	54.4%
DRAM	2,602.2	4,731.9	5,919.6	6,739.7	6,367.1	7,635.9	8,036.5	7,428.7	808.9	19,993.3	29,468.2
NAND	274.8	842.4	1,251.4	2,172.0	1,971.1	1,902.1	1,956.2	1,815.4	-7,847.3	4,540.7	7,644.9
영업이익률	23.2%	33.3%	37.9%	40.0%	39.6%	41.6%	40.5%	38.0%	-23.6%	34.9%	39.9%
DRAM	34.7%	43.7%	47.6%	48.0%	46.5%	50.3%	49.5%	46.5%	3.9%	44.6%	48.2%
NAND	6.2%	15.8%	22.7%	32.2%	28.8%	26.3%	24.6%	23.3%	-81.3%	20.6%	25.7%
세전이익	2,372.6	5,052.2	6,654.0	4,475.0	8,050.1	9,217.9	10,025.7	4,692.6	-11,657.8	18,553.8	31,986.2
지배주주 순이익	1,919.3	4,120.3	5,377.4	3,638.1	5,959.3	6,821.3	7,420.0	3,494.9	-9,112.4	15,055.1	23,695.4

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

도표 4. SK하이닉스 DRAM 사업부 주요 가정

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
출하량(백만Gb)	16,077	19,518	19,986	20,986	20,566	22,211	23,322	24,021	64,590	76,567	90,120
% QoQ	-15%	21%	2%	5%	-2%	8%	5%	3%			
% YoY	42%	26%	7%	10%	28%	14%	17%	14%	14%	19%	18%
ASP(달러/Gb)	0.35	0.40	0.46	0.50	0.52	0.54	0.55	0.54	0.25	0.43	0.54
% QoQ	21%	15%	14%	10%	3%	5%	2%	-3%			
% YoY	76%	84%	89%	75%	49%	36%	21%	7%	-36%	76%	24%

자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 NAND 사업부 주요 가정

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
출하량(백만GB)	41,201	40,335	38,641	46,524	47,920	50,316	55,347	58,115	149,877	166,701	211,698
% QoQ	0%	-2%	-4%	20%	3%	5%	10%	5%			
% YoY	55%	1%	-8%	13%	16%	25%	43%	25%	20%	11%	27%
ASP(달러/GB)	0.08	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.05	0.10	0.11
% QoQ	31%	17%	9%	4%	2%	3%	0%	-5%			
% YoY	56%	113%	138%	74%	36%	20%	9%	0%	-44%	93%	14%

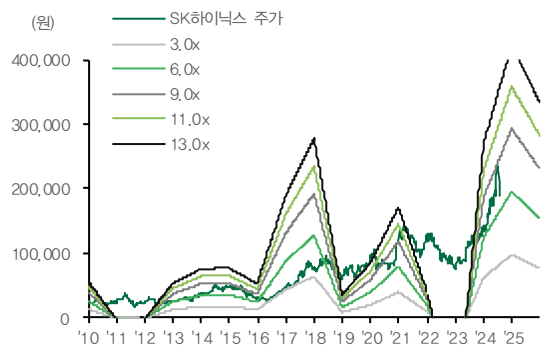
자료: DB 금융투자

도표 6. SK하이닉스 목표주가 산정표

	25E	비고
BPS(원)	123,709	25년 예상 BPS
Target Multiple(배)	2.5	09-11년 호황기 상단 PBR
주당기업가치(원)	307,041	
목표주가(원)	**300,000**	
현재주가(원)	190,000	2024. 7. 25 기준 종가
상승여력(%)	**57.9%**	

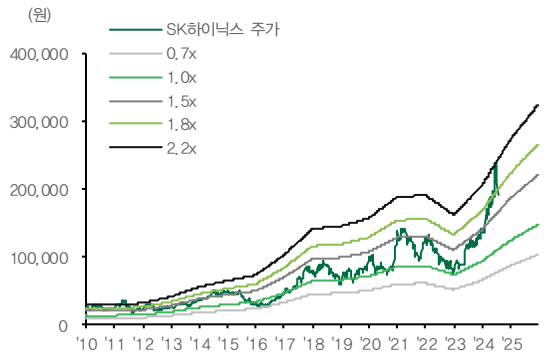
자료: DB 금융투자

도표 7. SK하이닉스 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, DB 금융투자

도표 8. SK하이닉스 12M Fwd PBR 밴드 추이

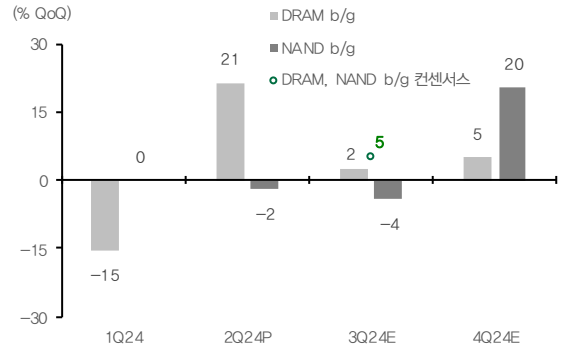


자료: Quantiwise, DB 금융투자

도표 9. SK하이닉스 PBR 변동 추이

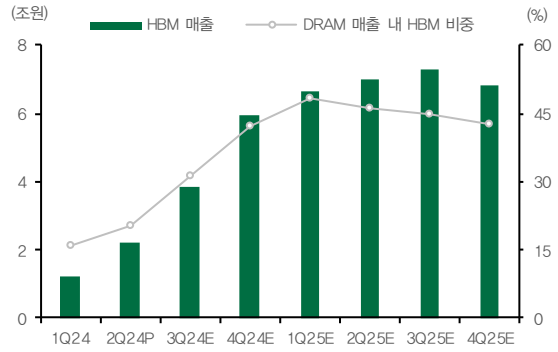
자료: Quantiwise, DB 금융투자

도표 10. SK하이닉스 메모리 b/g 추정치 및 3Q24 컨센서스



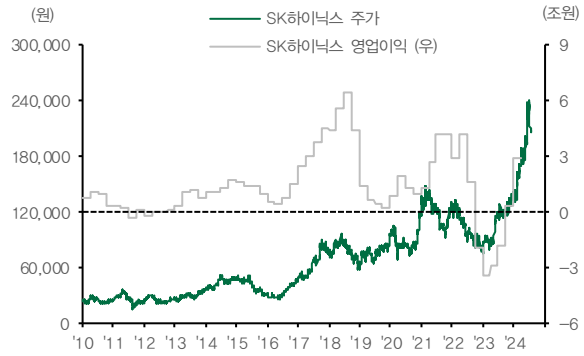
자료: DB금융투자

도표 11. SK하이닉스 HBM 매출액 및 DRAM 매출 내 비중 전망



자료: DB금융투자

도표 12. SK하이닉스 주가 vs 영업이익 추이

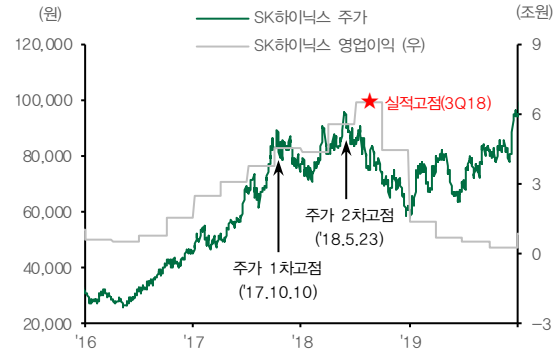


자료: Quantiwise, DB금융투자

도표 13. (1) 13~15년 사이클

자료: Quantiwise, DB금융투자

도표 14. (2) 16~18년 사이클

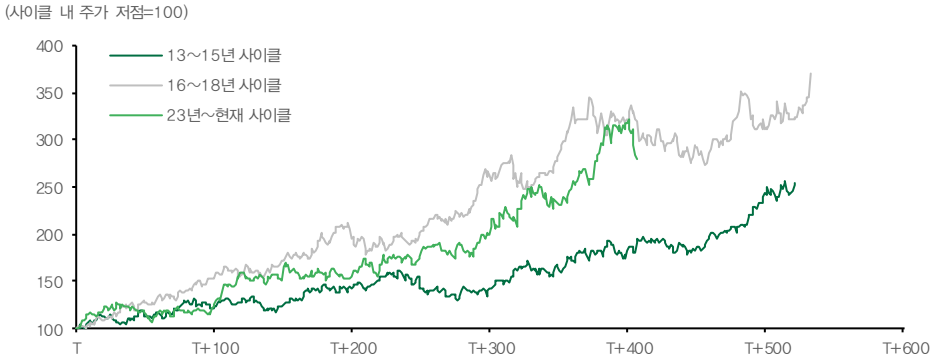


자료: Quantiwise, DB금융투자

도표 15. (3) 23년~현재 사이클

자료: Quantiwise, DB금융투자

도표 16. 메모리 업사이클별 SK하이닉스 상대 주가 추이



자료: Quantiwise, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**28,733**	**30,468**	**50,521**	**78,298**	**103,856**
현금및현금성자산	4,977	7,587	16,846	43,528	69,407
매출채권및기타채권	5,382	6,875	13,708	15,318	15,441
재고자산	15,665	13,481	16,150	15,297	14,712
비유동자산	**75,138**	**69,862**	**68,566**	**71,183**	**69,506**
유형자산	60,229	52,705	54,512	56,622	54,863
무형자산	3,512	3,835	3,795	3,746	3,728
투자자산	7,598	5,809	5,867	5,907	5,967
자산총계	**103,872**	**100,330**	**119,087**	**149,481**	**173,361**
유동부채	**19,844**	**21,008**	**29,443**	**40,310**	**48,281**
매입채무및기타채무	10,807	7,026	10,265	10,200	12,425
단기차입금및단기사채	3,833	4,146	1,439	1,139	1,139
유동성장기부채	3,590	5,712	9,594	10,420	10,204
비유동부채	**20,737**	**25,819**	**21,850**	**19,113**	**17,768**
사채및장기차입금	17,158	22,045	20,395	17,595	16,245
부채총계	**40,581**	**46,826**	**51,293**	**59,423**	**66,049**
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,406	4,406	4,406
이익잉여금	56,685	46,729	60,679	82,942	100,196
비지배주주지분	24	-1	-3	-3	-3
자본총계	**63,291**	**53,504**	**67,794**	**90,057**	**107,312**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**44,622**	**32,766**	**69,428**	**93,586**	**93,206**
매출원가	28,994	33,299	34,161	39,807	47,866
매출총이익	**15,628**	**-533**	**35,224**	**53,780**	**45,340**
판관비	8,818	7,197	11,027	16,427	16,367
영업이익	**6,809**	**-7,730**	**24,197**	**37,353**	**28,973**
EBITDA	**20,961**	**5,943**	**38,373**	**52,352**	**43,372**
영업외손익	**-2,807**	**-3,928**	**-5,643**	**-5,366**	**-3,755**
금융손익	-1,377	-3,831	-6,162	-5,610	-4,197
투자손익	131	15	25	25	25
기타영업외손익	-1,561	-111	495	219	418
세전이익	**4,003**	**-11,658**	**18,554**	**31,986**	**25,218**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,242**	**-9,138**	**15,029**	**23,670**	**18,661**
지배주주지분순이익	2,230	-9,112	15,055	23,695	18,687
비지배주주지분순이익	12	-25	-26	-26	-26
총포괄이익	**2,822**	**-9,038**	**14,828**	**23,732**	**18,670**
증감률(%YoY)					
매출액	3.8	-26.6	111.9	34.8	-0.4
영업이익	-45.1	적전	흑전	54.4	-22.4
EPS	-76.8	적전	흑전	57.4	-21.1

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**14,781**	**4,278**	**26,630**	**46,970**	**41,081**
당기순이익	2,242	-9,138	15,029	23,670	18,661
현금유출이없는비용및수익	**19,532**	**15,033**	**21,968**	**26,256**	**25,653**
유형및무형자산상각비	14,151	13,674	14,177	14,999	14,399
영업관련자산부채변동	**-2,690**	**794**	**-8,367**	**44**	**766**
매출채권및기타채권의감소	3,342	-1,406	-6,208	-1,547	-119
재고자산의감소	-6,572	2,288	-2,497	853	585
매입채무및기타채무의증가	141	83	-1,337	307	267
투자활동현금흐름	**-17,884**	**-7,335**	**-15,702**	**-17,186**	**-12,807**
CAPEX	-19,010	-8,325	-15,000	-16,500	-12,000
투자자산의순증	198	-19	-49	-16	-36
재무활동현금흐름	**2,822**	**5,697**	**-2,248**	**-3,680**	**-2,973**
사채및차입금의 증가	4,793	6,969	-5,181	-3,100	-1,350
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,681	-826	-826	-1,407	-1,407
기타현금흐름	200	-30	578	578	578
현금의증가	**-81**	**2,610**	**9,259**	**26,682**	**25,879**
기초현금	**5,058**	**4,977**	**7,587**	**16,846**	**43,528**
기말현금	**4,977**	**7,587**	**16,846**	**43,528**	**69,407**

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	3,063	-12,517	20,680	32,549	25,669
BPS	86,904	73,495	93,128	123,709	147,410
DPS	1,200	1,200	2,046	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	62.0	-15.2	9.2	5.8	7.4
P/B	2.2	2.6	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.4	17.1	3.2	1.8	1.5
수익성(%)					
영업이익률	15.3	-23.6	34.9	39.9	31.1
EBITDA마진	47.0	18.1	55.3	55.9	46.5
순이익률	5.0	-27.9	21.6	25.3	20.0
ROE	3.6	-15.6	24.8	30.0	18.9
ROA	2.2	-8.9	13.7	17.6	11.6
ROIC	6.9	-7.8	28.7	44.9	41.3
안정성및기타					
부채비율(%)	64.1	87.5	75.7	66.0	61.5
이자보상배율(배)	12.8	-5.3	16.0	28.8	29.2
배당성향(배)	39.2	-9.6	9.9	3.7	4.7

자료: SK하이닉스, DB금융투자　　주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

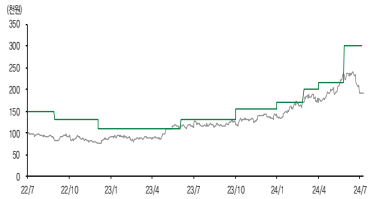
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2024-07-01 기준) – **매수**(93.4%) **중립**(6.6%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
22/06/14	Buy	150,000	-37.0	-31.7	24/04/26	Buy	215,000	-7.9	10.5
22/09/23	Buy	130,000	-34.1	-26.3	24/06/21	Buy	300,000	-	-
22/12/28	Buy	110,000	-15.8	8.6					
23/06/28	Buy	132,000	-10.0	-1.5					
23/10/27	Buy	156,000	-14.7	-8.6					
24/01/25	Buy	170,000	-9.8	1.1					
24/03/25	Buy	200,000	-9.7	-5.8					

주: *표는 담당자 변경