



SK하이닉스 (000660)

올해 이익 추정치 상향

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(상향): 197,000원

현재 주가(3/21)	170,000원
상승여력	▲ 15.9%
시가총액	1,237,604억원
발행주식수	728,002천주
52 주 최고가 / 최저가	171,900 / 83,600원
90 일 일평균 거래대금	5,600.26억원
외국인 지분율	54.1%
주주 구성	
에스케이스퀘어 (외 10 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.9%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.1	21.0	45.9	103.3
상대수익률(KOSPI)	10.3	15.0	36.4	88.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	44,622	32,776	58,926	70,502
영업이익	6,809	-7,730	12,699	16,561
EBITDA	20,961	5,763	24,749	28,996
지배주주순이익	2,230	-9,074	9,168	11,781
EPS	3,242	-13,197	13,333	17,133
순차입금	19,390	20,987	14,145	7,330
PER	23.1	-10.7	12.8	9.9
PBR	0.9	1.9	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.5	21.5	5.6	4.5
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7
ROE	3.6	-15.5	15.8	17.4

주가 추이



1Q24 Preview : 시장 예상보다 빠른 실적 개선 전망

1Q24 예상실적은 매출액 11.9조원(+5% QoQ), 영업이익 1.6조원(+364% QoQ)로 지난 분기 흑자전환 이후 실적 개선 가속화 전망. 이는 시장 기대치를 크게 상회하는 것으로 수익성 확보 우선의 보수적 판매 전략에 따른 ASP 상승 효과에 기인. 메모리 출하량은 디램 -15%, 낸드 -5%로 전분기 대비 역성장할 것으로 예상되는 반면, Blended ASP는 디램 +19%, 낸드 +28%로 큰 폭 상승 전망. 이에 따라 디램과 낸드 영업이익률은 각각 +29%, -10% 수준까지 개선될 것으로 추정. 가격 하락 구간에서 반영된 재고자산 평가손실 충당금 환입 효과를 고려하면 실적의 추가 개선도 가능할 것으로 판단

올해 영업이익 전망치 12.7조원으로 상향

올해 영업이익 추정치를 기존 9.6조원에서 12.7조원으로 상향. 당초 메모리 업계의 가동률 정상화 과정에서 발생할 수 있는 수급 악화 가능성을 고려해 하반기 가격 전망을 다소 보수적으로 추정해왔으나 예상 대비 우호적인 수요 환경과 HBM3E Mix 확대 등을 고려해 상향 조정. 이에 따라 연간 디램 가격 상승률은 기존 +45% 에서 +53%, 낸드는 +55% 에서 +70%로 수정

HBM 시장에서의 견고한 시장 지위도 지속 전망. H200향 HBM3E 출하가 3월 말부터 시작될 것으로 예상되며 신규 경쟁사 진입에 따른 점유율 하락 효과는 미미할 것으로 판단. 올해 연간 HBM 매출은 9조 원 수준일 것으로 추정하며, HBM3E Mix도 하반기 공급 확대에 따라 30% 이상으로 확대될 것으로 판단

목표주가 19.7만원으로 상향

투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 16.8만원에서 19.7만원으로 +17% 상향. 올해 실적 전망치 상향한 부분을 반영. Target P/B도 기존 2.0배에서 2.3배(과거 P/B Band 상단값 15% 할증)로 상향. 최근 HBM3E 시장으로의 신규 경쟁사 진입을 놓고 밸류에이션 하락 우려 제기되나, 점유율 상실의 효과가 매우 미미하고 여전히 견고한 HBM 시장에서의 입지를 고려하면 과도한 우려라 판단

[표1] SK하이닉스 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	5,088	7,306	9,066	11,315	11,907	14,054	15,482	17,484	32,776	58,926	70,502
DRAM	2,891	4,313	5,814	7,051	7,086	8,728	9,517	11,155	20,069	36,485	44,307
NAND	1,696	2,366	2,518	3,483	4,236	4,670	5,234	5,537	10,064	19,676	23,356
기타	501	627	734	781	585	657	731	792	2,643	2,765	2,839
QoQ(%)/YoY(%)	-34%	44%	24%	25%	5%	18%	10%	13%	-27%	80%	20%
DRAM	-38%	49%	35%	21%	0%	23%	9%	17%	-30%	82%	21%
NAND	-28%	39%	6%	38%	22%	10%	12%	6%	-28%	96%	19%
기타	-21%	25%	17%	6%	-25%	12%	11%	8%	31%	5%	3%
영업이익	-3,404	-2,882	-1,792	346	1,608	2,888	3,531	4,672	-7,730	12,699	16,561
DRAM	-1,025	-68	560	1,501	2,072	3,069	3,514	4,580	968	13,235	16,204
NAND	-2,351	-2,784	-2,308	-1,108	-429	-142	54	132	-8,551	-385	499
기타	-29	-30	-44	-47	-35	-39	-37	-40	-147	-151	-142
OPM(%)	-67%	-39%	-20%	3%	14%	21%	23%	27%	-24%	22%	23%
DRAM	-35%	-2%	10%	21%	29%	35%	37%	41%	5%	36%	37%
NAND	-139%	-118%	-92%	-32%	-10%	-3%	1%	2%	-85%	-2%	2%
주요가정											
DRAM B/G	-20%	35%	22%	2%	-15%	16%	4%	12%	14%	18%	19%
DRAM ASP	-18%	8%	10%	18%	19%	7%	5%	5%	-40%	53%	3%
NAND B/G	-14%	51%	7%	-3%	-5%	4%	10%	6%	27%	15%	22%
NAND ASP	-11%	-10%	-1%	42%	28%	7%	2%	0%	-45%	70%	-1%

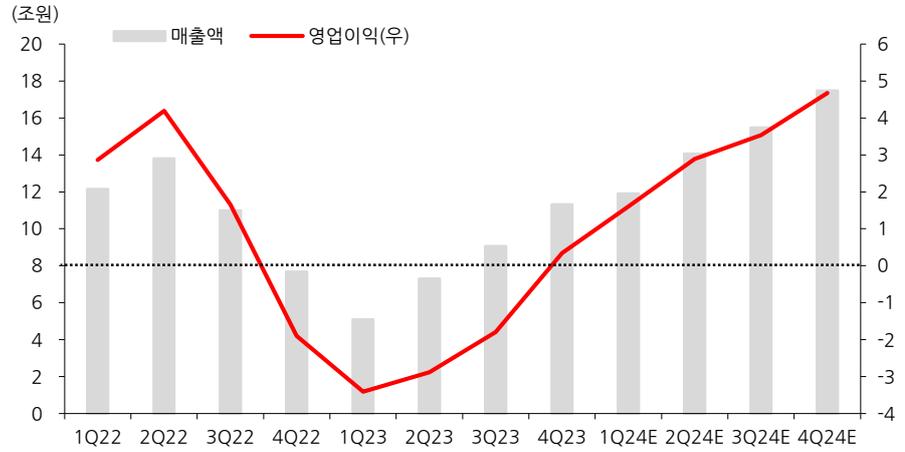
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK하이닉스 HBM 매출 효과 추정

	2023	2024
매출액(B\$)	1.9	6.7
HBM2E(16GB)	0.3	0.2
HBM3(16GB)	1.5	3.4
HBM3E(24GB)		3.1
TSV Capa(K/월)	45	120
HBM Portion(%)	70%	80%
Mix(%)	100%	100%
HBM2E(16GB)	25%	5%
HBM3(16GB)	75%	60%
HBM3E(24GB)		35%
P&T TAT Penalty	45%	60%
Shipment (M Unit)	8.9	34.5
HBM2E(16GB)	1.9	1.6
HBM3(16GB)	7.0	22.6
HBM3E(24GB)		10.3
용량(M GB)	142.3	635.2
HBM2E(16GB)	31.0	25.2
HBM3(16GB)	111.4	362.0
HBM3E(24GB)		248.0

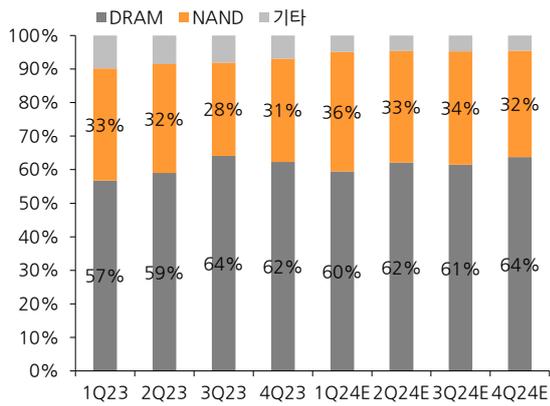
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] SK 하이닉스 실적 추이



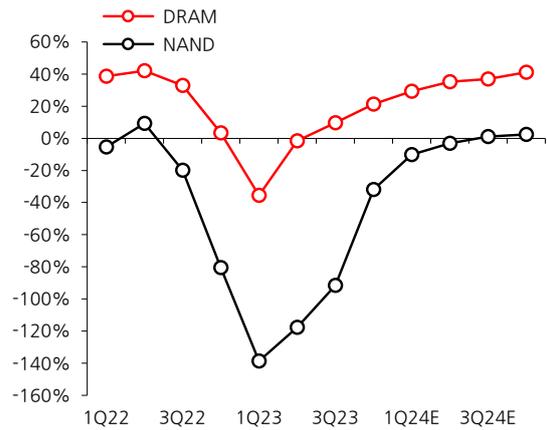
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사업부별 매출비중 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 디램 낸드 OPM 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	42,998	44,622	32,776	58,926	70,502
매출총이익	18,952	15,628	-225	24,385	31,587
영업이익	12,410	6,809	-7,730	12,699	16,561
EBITDA	23,067	20,961	5,763	24,749	28,996
순이자손익	-227	-441	-1,300	-1,449	-1,324
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	162	131	24	82	117
세전계속사업손익	13,416	4,003	-11,591	10,953	14,970
당기순이익	9,616	2,242	-9,071	9,154	11,763
지배주주순이익	9,602	2,230	-9,074	9,168	11,781
증가율(%)					
매출액	34.8	3.8	-26.5	79.8	19.6
영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	30.4
EBITDA	56.0	-9.1	-72.5	329.4	17.2
순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	28.5
이익률(%)					
매출총이익률	44.1	35.0	-0.7	41.4	44.8
영업이익률	28.9	15.3	-23.6	21.6	23.5
EBITDA 이익률	53.6	47.0	17.6	42.0	41.1
세전이익률	31.2	9.0	-35.4	18.6	21.2
순이익률	22.4	5.0	-27.7	15.5	16.7

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	19,798	14,781	14,311	20,066	22,296
당기순이익	9,616	2,242	-9,138	9,154	11,763
자산상각비	10,657	14,151	13,494	12,049	12,435
운전자본증감	-3,018	-2,690	7,018	-1,088	-1,823
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-776	-3,610	-2,306
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	7,037	-2,134	-2,475
매입채무 증가(감소)	176	141	1,813	4,695	2,999
투자현금흐름	-22,392	-17,884	-12,821	-12,425	-14,683
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-7,135	-11,657	-14,100
무형자산 감소(증가)	-972	-738	-439	-354	-359
투자자산 감소(증가)	-1,576	2,251	-1,943	-27	-28
재무현금흐름	4,492	2,822	7,117	-4,805	-2,471
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	8,018	-3,980	-1,646
자본의 증가(감소)	-797	-1,047	-901	-825	-825
배당금의 지급	-805	-1,059	-825	-825	-825
총현금흐름	23,970	21,774	7,293	21,154	24,119
(-)운전자본증가(감소)	2,268	1,376	-3,363	1,088	1,823
(-)설비투자	12,487	19,010	8,523	11,657	14,100
(+)자산매각	-892	-414	949	-354	-359
Free Cash Flow	8,323	973	3,082	8,055	7,836
(-)기타투자	8,187	2,024	-351	388	196
잉여현금	136	-1,051	3,433	7,667	7,640
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	10,614	13,013
(+) Dep	10,657	14,151	13,494	12,049	12,435
(-)운전자본투자	2,268	1,376	-3,363	1,088	1,823
(-)Capex	12,487	19,010	8,523	11,657	14,100
OpFCF	4,797	-2,421	2,729	9,918	9,525

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	26,907	28,733	31,706	40,393	50,428
현금성자산	5,544	5,407	14,238	17,099	22,269
매출채권	8,427	5,444	6,623	10,234	12,539
재고자산	8,950	15,665	8,850	10,984	13,458
비유동자산	69,439	75,137	71,017	71,449	73,786
투자자산	11,417	11,397	14,509	14,979	15,292
유형자산	53,226	60,229	53,021	53,207	55,416
무형자산	4,797	3,512	3,487	3,263	3,078
자산총계	96,347	103,871	102,723	111,842	124,214
유동부채	14,735	19,844	22,113	26,850	29,892
매입채무	8,379	10,807	8,614	13,309	16,308
유동성이자부채	3,183	7,705	12,468	12,468	12,468
비유동부채	19,420	20,737	26,572	22,611	20,985
비유동이자부채	15,971	17,092	22,756	18,776	17,130
부채총계	34,155	40,581	48,685	49,461	50,877
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,346	4,346	4,346
이익잉여금	55,784	56,685	46,906	55,249	66,205
자본조정	-1,619	-1,413	-901	-901	-901
자기주식	-2,302	-2,300	-2,274	-2,274	-2,274
자본총계	62,191	63,291	54,039	62,381	73,337

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	13,190	3,242	-13,197	13,333	17,133
BPS	85,380	86,904	74,188	85,648	100,697
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	32,925	29,909	10,018	29,058	33,130
ROA(%)	11.5	2.2	-8.8	8.5	10.0
ROE(%)	16.8	3.6	-15.5	15.8	17.4
ROIC(%)	14.6	5.3	-7.8	15.5	18.2
Multiples(x, %)					
PER	9.9	23.1	-10.7	12.8	9.9
PBR	1.5	0.9	1.9	2.0	1.7
PSR	2.2	1.2	3.1	2.1	1.8
PCR	4.0	2.5	14.1	5.9	5.1
EV/EBITDA	4.7	3.5	21.5	5.6	4.5
배당수익률	1.2	1.6	0.8	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	54.9	64.1	90.1	79.3	69.4
Net debt/Equity	21.9	30.6	38.8	22.7	10.0
Net debt/EBITDA	59.0	92.5	364.1	57.2	25.3
유동비율	182.6	144.8	143.4	150.4	168.7
이자보상배율(배)	47.7	12.8	n/a	8.4	11.9
자산구조(%)					
투자자본	80.0	81.8	70.3	68.3	66.1
현금+투자자산	20.0	18.2	29.7	31.7	33.9
자본구조(%)					
차입금	23.5	28.2	39.5	33.4	28.8
자기자본	76.5	71.8	60.5	66.6	71.2

[Compliance Notice]

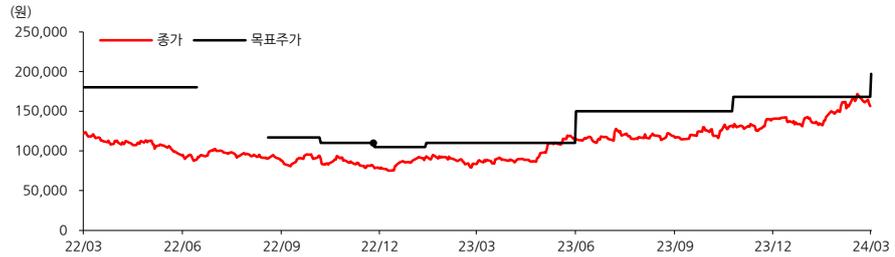
(공표일: 2024년 3월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK하이닉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.27
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		180,000	김광진	117,000	117,000	110,000
일 시	2022.10.31	2022.11.16	2022.12.16	2023.01.12	2023.02.02	2023.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	105,000	105,000	110,000	110,000
일 시	2023.04.04	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.05	2023.06.21	2023.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	150,000	150,000
일 시	2023.09.14	2023.09.20	2023.10.26	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	168,000	168,000	168,000
일 시	2024.01.15	2024.01.26	2024.03.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	168,000	168,000	197,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.01.07	Buy	180,000	-39.41	-26.11
2022.09.08	Buy	117,000	-23.30	-18.12
2022.10.27	Buy	110,000	-22.69	-15.00
2022.12.16	Buy	105,000	-20.72	-12.10
2023.02.02	Buy	110,000	-15.24	8.64
2023.06.21	Buy	150,000	-20.46	-11.33
2023.11.14	Buy	168,000	-15.45	2.32
2024.03.22	Buy	197,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%