

SK하이닉스(000660)

1Q24 Preview: 우린 가는 길이 달라

매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 전망

1분기 실적은 매출액 12.3조원(+9% QoQ, +143% YoY), 영업이익 1.98조원(+473% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 영업이익 컨센서스 1.5조원을 32% 상회할 것이다. 전분기 대비 bit growth는 DRAM -15%, NAND 3%(솔리다임 포함), ASP는 DRAM 23%, NAND 30%(솔리다임 포함)로 추정했다. NAND bit growth는 본사보다 솔리다임 판매 확대 효과가 클 것이다. 최근 주요 서버 OEM 들로부터 엔터프라이즈형 SSD 공급 요청이 증가한 것과 관련성이 높을 것이다. 솔리다임 매출의 대부분이 엔터프라이즈형 SSD에서 발생하기 때문이다. HBM 매출 비중은 DRAM 내 15% 수준으로 이전 분기 14% 대비 1%p 증가할 것으로 추정한다.

실적 발표 관전 포인트: HBM 받고 NAND 없고

동사의 HBM 매출은 2분기부터 본격적으로 증가할 전망이다. HBM Capa가 1분기 말부터 늘어나기 때문이다. 24년까지는 동사의 HBM 리더십이 계속 유지될 전망이다. HBM3는 물론 HBM3E도 가장 먼저 양산을 시작했다. 엔비디아는 지속 HBM 추가 물량을 요청하고 있는 것으로 알려졌다. 아직 HBM 공급 과잉을 우려하기에는 이른 시점이다. 여기에 오랜 기간 전사 실적에 마이너스 요인이었던 NAND의 영업이익률이 개선돼 NAND 흑자 전환 시점이 앞당겨질 것이다. 특히 올해부터는 엔터프라이즈 SSD High-end 시장용 컨트롤러 라인업이 확대돼 판매 가능한 시장 규모가 증가한다. ASP가 높은 엔터프라이즈 SSD 판매 확대로 제품 믹스가 개선되고 NAND 실적이 증가할 것이다.

아직 오를 여지가 충분, 매수 추천

실적 상황에 따른 BPS 증가를 반영해 목표주가를 202,000원(12MF BPS, 목표 PBR 2.1배)로 기존 대비 5% 상향한다. 24년은 고부가가치 제품 위주로 ASP 향상을 추진해 온 동사에 유리한 환경이다. 공급 조절이 계속되고 있기 때문에 작은 수요 변화에도 수급 불균형이 발생하고 ASP가 크게 오를 수 있다. 리스크보다는 기회 요인이 많다는 판단이다. 매수 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	44,622	6,809	2,230	3,242	(76.8)	20,961	23.1	3.4	0.8	3.6	1.6
2023A	32,766	(7,730)	(9,112)	(13,244)	NM	5,943	NM	21.1	1.8	(15.6)	0.8
2024F	63,314	17,605	10,853	15,763	NM	33,131	11.6	4.6	2.0	18.5	0.7
2025F	75,716	26,523	16,943	24,604	56.1	43,734	7.4	3.2	1.6	23.6	0.7
2026F	79,502	21,621	13,956	20,267	(17.6)	34,260	9.0	4.0	1.4	16.1	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 202,000원(상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
58	47	62	64

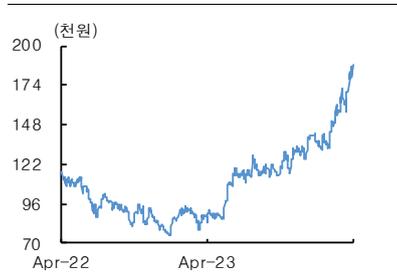
Stock Data

KOSPI(4/5)	2,714
주가(4/5)	182,800
시가총액(십억원)	133,079
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	188,000/83,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	532,407
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.9/54.8
주요주주(%)	에스케이스퀘어 외 6인 20.1
	국민연금공단 7.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.3	52.1	116.1
KOSPI 대비(%p)	7.8	39.2	107.3

주가추이



자료: FnGuide

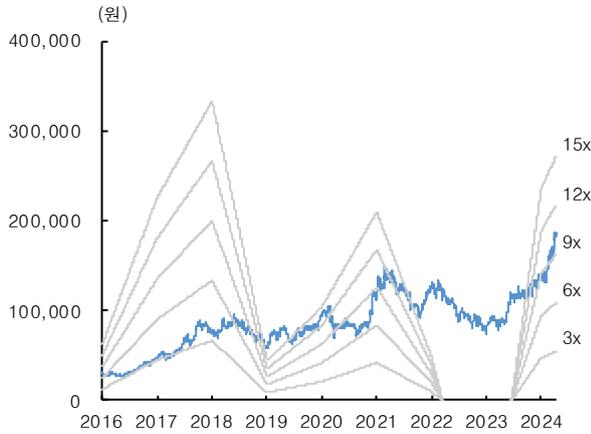
채민숙

minsook@koreainvestment.com

황준태

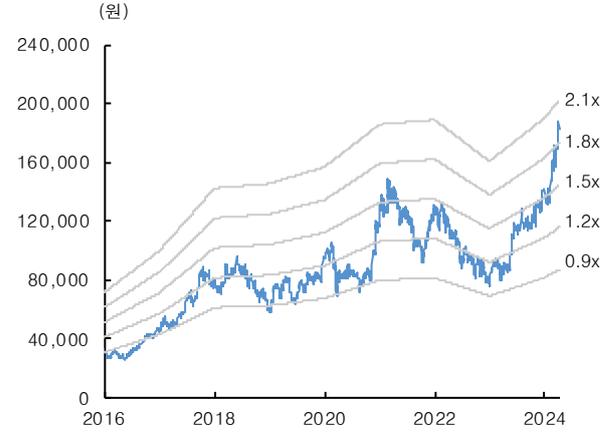
jt.hwang@koreainvestment.com

[그림 1] PE 밴드



자료: SK하이닉스, 한국투자증권

[그림 2] PB 밴드



자료: SK하이닉스, 한국투자증권

<표 1> SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24F			2024F			2025F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	12,341	11,874	3.9	63,314	59,379	6.6	75,716	72,330	4.7
DRAM	7,465	7,444	0.3	40,683	40,563	0.3	50,915	50,760	0.3
NAND	4,542	3,811	19.2	21,136	16,045	31.7	23,306	18,799	24.0
영업이익	1,981	1,044	89.7	17,605	12,767	37.9	26,523	20,552	29.1
DRAM	1,859	1,752	6.1	15,108	13,714	10.2	22,032	19,134	15.1
NAND	72	(800)	특자전환	2,273	(1,363)	특자전환	4,267	1,002	325.8
영업이익률	16.1	8.8	7.3	27.8	21.5	6.3	35.0	28.4	6.6
DRAM	24.9	23.5	1.4	37.1	33.8	3.3	43.3	37.7	5.6
NAND	1.6	(21.0)	22.6	10.8	(8.5)	19.2	18.3	5.3	13.0
지배주주순이익	1,513	852	77.5	10,853	7,974	36.1	16,943	13,235	28.0
순이익률	12.3	7.2	5.1	17.1	13.4	3.7	22.4	18.3	4.1

주: 1. IFRS 연결기준, 2. NAND 재고평가손실 제외
 자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F
매출액	12,341	14,679	17,159	19,134	17,211	18,553	20,130	19,822	32,766	63,314	75,716
DRAM	7,465	9,257	11,243	12,718	11,656	12,714	13,648	12,898	20,556	40,683	50,915
NAND	4,542	5,071	5,530	5,993	5,222	5,489	6,096	6,500	9,930	21,136	23,306
영업이익	1,981	3,189	5,055	7,380	5,997	6,647	7,139	6,740	(7,730)	17,605	26,523
DRAM	1,859	2,994	4,222	6,033	5,031	5,665	5,935	5,400	201	15,108	22,032
NAND	72	142	775	1,284	916	929	1,147	1,276	(8,316)	2,273	4,267
영업이익률	16.1	21.7	29.5	38.6	34.8	35.8	35.5	34.0	(23.6)	27.8	35.0
DRAM	24.9	32.3	37.5	47.4	43.2	44.6	43.5	41.9	1.0	37.1	43.3
NAND	1.6	2.8	14.0	21.4	17.5	16.9	18.8	19.6	(83.7)	10.8	18.3
지배주주순이익	1,513	2,067	3,106	4,168	4,178	4,554	4,540	3,671	(9,138)	11,792	17,920
순이익률	12.3	14.1	18.1	21.8	24.3	24.5	22.6	18.5	(27.9)	18.6	23.7
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	16,196	17,816	20,132	22,145	19,930	21,525	24,323	25,539	64,241	76,288	91,317
출하량 변화율	(14.9)	10.0	13.0	10.0	(10.0)	8.0	13.0	5.0	11.7	18.8	19.7
DRAM ASP(달러)	0.35	0.40	0.43	0.44	0.45	0.45	0.43	0.39	0.24	0.41	0.43
ASP 변화율	23.3	14.5	7.5	2.8	1.8	1.0	(5.0)	(10.0)	(37.9)	69.2	4.8
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	47,314	46,989	47,281	50,021	44,269	47,033	52,344	55,983	165,219	191,607	199,628
출하량 변화율	2.5	(0.7)	0.6	5.8	(11.5)	6.2	11.3	7.0	23.4	16.0	4.2
NAND ASP(달러)	0.07	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.05	0.08	0.09
ASP 변화율	30.3	14.1	8.4	2.4	(1.5)	(1.1)	(0.2)	(0.3)	(45.7)	85.9	6.2

주: 1. IFRS 연결기준, 2. 변화율 분기는 QoQ, 연간은 YoY 기준
 자료: SK하이닉스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	63,314	75,716	79,502
매출원가	28,994	33,299	33,900	36,073	43,726
매출총이익	15,628	(533)	29,413	39,643	35,776
판매관리비	8,818	7,197	11,808	13,120	14,156
영업이익	6,809	(7,730)	17,605	26,523	21,621
영업이익률(%)	15.3	(23.6)	27.8	35.0	27.2
EBITDA	20,961	5,943	33,131	43,734	34,260
EBITDA Margin(%)	47.0	18.1	52.3	57.8	43.1
영업외수익	(2,806)	(3,928)	(3,772)	(3,255)	(2,455)
금융수익	3,714	2,262	2,314	2,421	2,524
금융비용	5,092	6,093	6,249	6,086	5,412
기타영업외손익	(1,561)	(111)	141	379	398
관계기업관련손익	131	15	22	32	36
세전계속사업이익	4,003	(11,658)	13,833	23,268	19,166
법인세비용	1,761	(2,520)	2,949	6,278	5,172
연결당기순이익	2,242	(9,138)	10,883	16,990	13,994
지배주주지분순이익	2,230	(9,112)	10,853	16,943	13,956
지배주주순이익률(%)	5.0	(27.8)	17.1	22.4	17.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	3.8	(26.6)	93.2	19.6	5.0
영업이익 증가율	(45.1)	NM	NM	50.7	(18.5)
지배주주순이익 증가율	(76.8)	NM	NM	56.1	(17.6)
EPS 증가율	(76.8)	NM	NM	56.1	(17.6)
EBITDA 증가율	(9.1)	(71.6)	457.4	32.0	(21.7)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	14,781	4,278	25,973	28,103	22,895
당기순이익	2,242	(9,138)	10,883	16,990	13,994
유형자산감가상각비	13,372	13,121	13,674	14,996	10,314
무형자산상각비	780	553	1,852	2,215	2,326
자산부채변동	(2,690)	794	(703)	(6,218)	(3,774)
기타	1,077	(1,052)	267	120	35
투자활동현금흐름	(17,884)	(7,335)	(23,373)	(22,489)	(19,151)
유형자산투자	(19,010)	(8,325)	(6,504)	(9,980)	(14,994)
유형자산매각	324	1,540	80	80	80
투자자산순증	2,449	121	(5,293)	(2,067)	(535)
무형자산순증	(738)	(454)	(5,427)	(3,667)	(2,769)
기타	(909)	(217)	(6,229)	(6,855)	(933)
재무활동현금흐름	2,822	5,697	(3,856)	(4,373)	(3,365)
자본의증가	12	25	0	0	0
차입금의순증	4,491	6,507	(3,000)	(3,500)	(2,500)
배당금지급	(1,681)	(826)	(826)	(826)	(826)
기타	0	(9)	(30)	(47)	(39)
기타현금흐름	200	(30)	0	0	0
현금의증가	(81)	2,610	(1,256)	1,240	379
FCF	(4,021)	(6,708)	14,991	17,464	8,769

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	103,872	100,330	108,682	116,729	129,123
유동자산	28,733	30,468	30,074	36,722	42,534
현금성자산	4,977	7,587	6,331	7,572	7,950
매출채권및기타채권	5,444	6,942	9,497	11,357	11,925
재고자산	15,665	13,481	9,497	7,572	11,925
비유동자산	75,138	69,862	78,608	80,006	86,589
투자자산	7,483	5,809	11,224	13,423	14,094
유형자산	60,229	52,705	45,455	40,359	44,959
무형자산	3,512	3,835	7,410	8,861	9,304
부채총계	40,581	46,826	45,021	36,805	35,930
유동부채	19,844	21,008	23,237	20,098	21,664
매입채무및기타채무	10,807	7,026	9,497	11,357	11,925
단기차입금및단기사채	3,833	4,146	4,146	4,146	4,146
유동성장기부채	3,590	5,712	5,712	5,712	5,712
비유동부채	20,737	25,819	21,784	16,707	14,266
사채	6,498	9,490	7,490	4,490	2,490
장기차입금및금융부채	10,594	12,523	11,523	11,023	10,523
자본총계	63,291	53,504	63,661	79,924	93,192
지배주주지분	63,266	53,504	63,631	79,847	93,077
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,373	4,373	4,373
기타자본	(2,311)	(2,269)	(2,269)	(2,269)	(2,269)
이익잉여금	56,685	46,729	56,756	72,873	86,003
비지배주주지분	24	(1)	30	77	115
순차입금	18,373	24,960	20,851	10,823	7,490

주요 투자지표

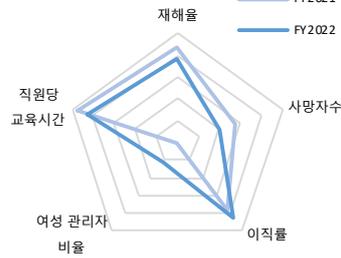
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,242	(13,244)	15,763	24,604	20,267
BPS	90,064	76,616	90,527	112,802	130,974
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
수익성(%)					
ROA	2.2	(8.9)	10.4	15.1	11.4
ROE	3.6	(15.6)	18.5	23.6	16.1
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
배당성향	37.0	NM	7.6	4.9	5.9
안정성					
부채비율(x)	64.1	87.5	70.7	46.0	38.6
차입금/자본총계비율(%)	39.2	63.5	48.7	34.4	26.8
이자보상배율(x)	12.8	(5.3)	10.8	18.1	27.5
순차입금/EBITDA(x)	0.9	4.2	0.6	0.2	0.2
Valuation(x)					
PER	23.1	NM	11.6	7.4	9.0
최고	41.3	NM	12.1	7.7	9.4
최저	23.0	NM	8.2	5.2	6.4
PBR	0.8	1.8	2.0	1.6	1.4
최고	1.5	1.9	2.1	1.7	1.5
최저	0.8	1.0	1.4	1.1	1.0
PSR	1.2	3.1	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	3.4	21.1	4.6	3.2	4.0

KIS ESG Indicator

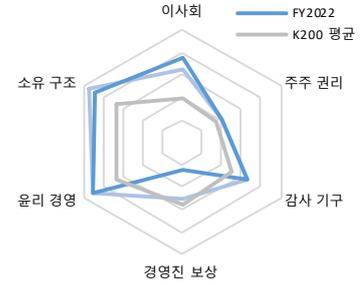
환경 : 47점



사회 : 62점



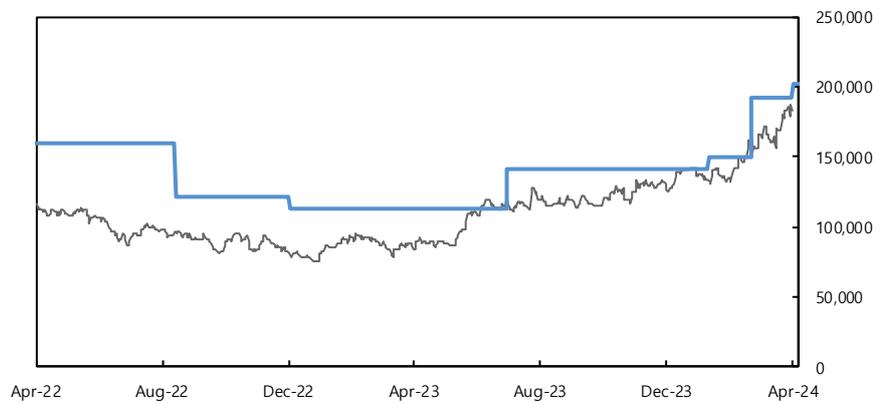
지배구조 : 64점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2022.01.13	매수	160,000원	-31.2	-16.9
	2022.08.17	매수	122,000원	-26.9	-21.0
	2022.12.06	매수	113,000원	-18.8	5.8
	2023.07.04	매수	142,000원	-12.5	0.3
	2024.01.15	매수	150,000원	-5.5	7.6
	2024.02.26	매수	192,000원	-11.9	-2.1
	2024.04.05	매수	202,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 5일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.