

Company Update

Analyst 김운호

RA 강민구

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (9/25) 165,300원

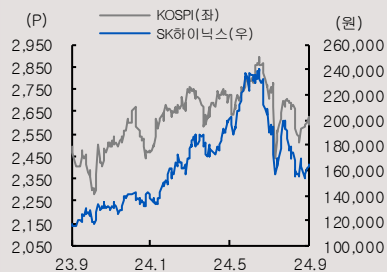
KOSPI (9/25)	2,596.32pt
시가총액	120,339십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	241,000원
최저가	114,700원
60일 일평균거래대금	1,058십억원
외국인 지분율	53.3%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07%
국민연금공단	7.41%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	3%	36%
절대기준	-11%	-2%	41%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	300,000	-
EPS(24)	21,337	24,888	▼
EPS(25)	35,210	35,492	▼

SK하이닉스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK하이닉스 (000660)

3분기 눈높이 조정. 장기 전망은 유효

24년 3분기 실적은 이전 전망 대비 하향

SK하이닉스의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 18.8% 증가한 19,513억원으로 예상된다. DRAM은 24년 2분기 대비 24.4% 증가할 전망이다. B/G는 +3.0%, ASP는 +23%로 추정한다. Server를 제외한 수요 부진으로 물량 증가는 제한적일 것으로 예상된다. NAND 매출액은 24년 2분기 수준일 것으로 예상된다. B/G는 -5.0%, ASP는 +10%로 추정한다. 2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 24.7% 증가한 6,823억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 낮아진 수준이다. 원인은 원/달러 환율에 대한 전망이 바뀌었고, PC/모바일 DRAM 가격이 이전 전망 대비 부진하고 HBM3e의 원가가 이전 제품에 비해서 높아진다는 점을 고려했다.

AI 성장은 진행형, 이를 대비한 투자도 동반

SK하이닉스의 2024년 유형자산 투자 규모는 지난 해 수준을 크게 상회할 전망이다. HBM 라인 증설을 위한 투자 및 25년 수요 대응을 대비한 움직임으로 해석한다. HBM 투자는 선단 공정 전환이 동반되어야 하는데 HBM3e는 1b nm 라인을 이용해서 생산하기 때문이다. SK하이닉스는 23년 말 기준 1b nm는 20K/월 수준이었으나, 24년 말에는 80K/월, 25년 말 120K/월 내외 수준으로 증가할 것으로 예상된다. HBM3e 생산을 위한 투자이다. 이를 통해서 HBM은 2024년에 60억 Gb, 2025년에 120억 Gb 출하가 가능할 것으로 기대한다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 AI 성장성에 대한 우려를 최근 주가는 지나치게 반영한 것으로 판단하고, AI 서버 투자 및 HBM의 성장 속도 둔화를 고려하더라도 2025년 실적 개선에 대한 우려는 없을 것으로 판단하고, SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가 30만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	70,314	99,856	118,153
영업이익	6,809	-7,730	23,223	33,460	38,132
세전이익	4,003	-11,658	19,626	32,459	37,584
지배주주순이익	2,230	-9,112	15,533	25,633	29,725
EPS(원)	3,063	-12,517	21,337	35,210	40,831
증가율(%)	-76.8	-508.7	-270.5	65.0	16.0
영업이익률(%)	15.3	-23.6	33.0	33.5	32.3
순이익률(%)	5.0	-27.9	22.2	25.8	25.3
ROE(%)	3.6	-15.6	25.4	31.8	28.0
PER	24.5	-11.3	7.7	4.6	4.0
PBR	0.9	1.9	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.5	21.3	3.7	2.6	1.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

24년 3분기 실적은 이전 전망 대비 하향

DRAM ASP 상승, 믹스 개선 효과, NAND는 eSSD 효과

SK하이닉스의 2024년 3분기 매출액은 2024년 2분기 대비 18.8% 증가한 19.51조원으로 예상된다. DRAM은 24년 2분기 대비 24.4% 증가할 전망이다. B/G는 +3.0%, ASP는 +23%로 추정한다. Server를 제외한 수요 부진으로 물량 증가는 제한적일 것으로 예상된다. 모바일 및 PC 수요 부진은 이전 예상보다 심각해서 현 추정치를 하회할 가능성도 있다. HBM 비중은 30%를 상회할 것으로 예상된다. HBM3e 비중은 60%를 상회하면서 출하가 본격화될 전망이다. 이는 NVIDIA의 H200에 소요될 예정이다. ASP 상승폭은 경쟁사 수준을 크게 상회할 전망이다. HBM 비중이 가장 높고, HBM 내 제품믹스 개선이 가장 빠르게 진행되고 있기 때문이다.

NAND 매출액은 24년 2분기 수준일 것으로 예상된다. B/G는 -5.0%, ASP는 +10%로 추정한다. eSSD 비중 개선으로 ASP 10% 상승을 예상하나 환율 효과로 매출액 증가는 크지 않을 전망이다.

영업이익 6.82조원으로 전망

2024년 3분기 영업이익은 24년 2분기 대비 24.7% 증가한 6.82조원으로 예상된다. 이전 전망 대비 낮아진 수준이다. 원인은 원/달러 환율에 대한 전망이 바뀌었고, PC/모바일 DRAM 가격이 이전 전망 대비 부진하고 HBM3e의 원가가 이전 제품에 비해서 높아진다는 점을 고려했다.

NAND 영업이익은 2분기 대비 21.0% 증가한 0.88조원으로 전망한다. 2분기 대비 개선되는 것은 제품믹스 개선에 따른 ASP 상승이 원인이다. 예년과는 달리 물량 증가보다는 제품믹스 중심으로 전략을 변경한 영향으로 판단한다. SSD 비중이 50%에 근접할 전망이다. 전체 물량은 감소하면서 SSD 비중이 상승하면서 제품믹스 효과가 클 전망이다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	DRAM	2,882	4,502	6,076	7,349	7,579	10,959	13,630	15,116	20,810	47,284	70,135
	NAND	1,861	2,198	2,447	3,279	4,507	5,159	5,177	6,138	9,785	20,981	27,071
	기타	344	606	543	678	345	305	700	700	2,171	2,050	2,650
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,431	16,423	19,507	21,953	32,766	70,314	99,856
영업이익	DRAM	-1,499	-45	547	1,543	2,501	4,753	5,929	6,802	546	19,985	28,539
	NAND	-1,861	-2,813	-2,324	-1,177	388	727	880	1,228	-8,176	3,223	4,816
	기타	-21	-24	-15	-20	-10	-10	10	20	-80	10	105
	합계	-3,381	-2,882	-1,792	346	2,879	5,470	6,819	8,050	-7,709	23,218	33,460
영업이익률	DRAM	-52.0%	-1.0%	9.0%	21.0%	33.0%	43.4%	43.5%	45.0%	2.6%	42.3%	40.7%
	NAND	-100.0%	-128.0%	-95.0%	-35.9%	8.6%	14.1%	17.0%	20.0%	-83.6%	15.4%	17.8%
	합계	-66.5%	-39.4%	-19.8%	3.1%	23.2%	33.3%	35.0%	36.7%	-23.5%	33.0%	33.5%
EBITDA	157	628	1,561	3,597	6,080	8,762	10,372	11,784	5,943	36,836	49,720	
세전이익	-3,525	-3,788	-2,470	-1,875	2,373	5,059	6,247	5,954	-11,658	19,626	32,459	
순이익	-2,585	-2,988	-2,185	-1,379	1,917	4,126	5,185	4,382	-9,138	15,604	25,739	

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위:십억원)	2024년 3분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	13,630	14,667	-7.1%	47,284	49,598	-4.7%
NAND	5,177	5,411	-4.3%	20,981	21,355	-1.8%
매출액	19,507	20,778	-6.1%	70,314	73,003	-3.7%
DRAM	5,929	7,187	-17.5%	19,985	23,293	-14.2%
NAND	880	974	-9.7%	3,223	3,345	-3.6%
영업이익	6,819	8,171	-16.5%	23,218	26,648	-12.9%
DRAM	43.5%	49.0%	-5.5%p	42.3%	47.0%	-4.7%p
NAND	17.0%	18.0%	-1.0%p	15.4%	15.7%	-0.3%p
영업이익률	35.0%	39.3%	-4.3%p	33.0%	36.5%	-3.5%p

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,275	1,318	1,313	1,321	1,329	1,370	1,345	1,320	1,306	1,341	1,288
	기말	1,300	1,260	1,353	1,294	1,347	1,385	1,330	1,310	1,294	1,310	1,280
DRAM	B/G	-21.2%	38.0%	21.5%	2.8%	-16.0%	22.0%	3.0%	0.0%	16.1%	18.5%	17.5%
	ASP	-19.0%	9.5%	11.5%	17.0%	22.0%	15.0%	23.0%	13.0%	-37.0%	91.7%	26.2%
NAND	B/G	-16.0%	40.0%	5.8%	-2.0%	0.0%	-4.0%	-5.0%	18.0%	14.6%	7.5%	21.7%
	ASP	-12.0%	-13.0%	-2.0%	43.0%	32.0%	16.0%	10.0%	2.0%	-39.9%	99.5%	6.0%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2024년 3분기			2024년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	변화폭	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,345	1,380	-2.54%	1,341	1,361	-1.47%
	기말	1,330	1,390	-4.32%	1,310	1,340	-2.24%
DRAM	B/G	3.0%	3.0%	-	18.5%	18.5%	-
	ASP	23.0%	29.0%	-6.00%p	91.7%	101.1%	-9.4%p
NAND	B/G	-5.0%	-5.0%	-	7.5%	7.5%	-
	ASP	10.0%	10.0%	-	99.5%	103.1%	-3.6%p

자료: IBK투자증권

24년 3분기 제품믹스는 AI 중심으로 진행

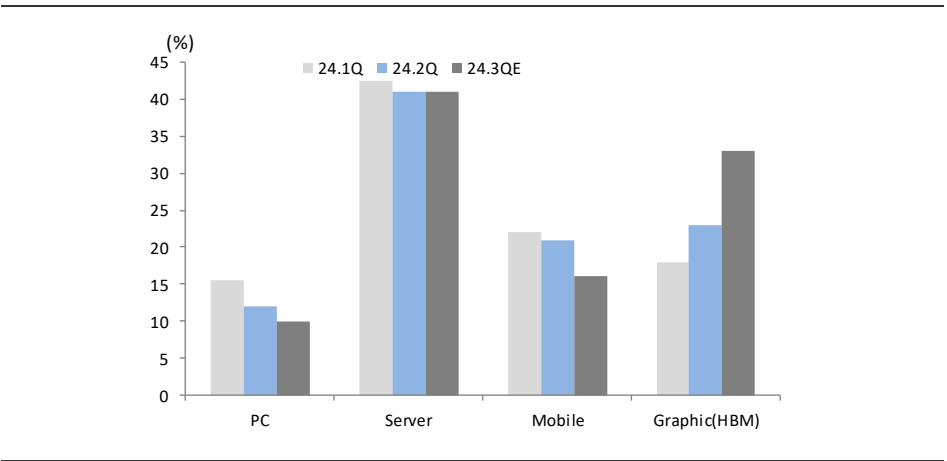
DRAM은 HBM 중심으로 성장

SK하이닉스의 2024년 3분기 DRAM 매출액은 HBM을 포함한 Graphic 비중이 크게 높아질 것으로 예상된다. NVIDIA의 H200 출하가 본격화되면서 HBM3e에 대한 수요가 크게 늘어날 것으로 예상하기 때문이다. 3분기 HBM3e 비중은 60%대로 예상하고, 4분기에는 80%를 상회할 것으로 예상된다. 이로 인해 ASP, OPM 모두 경쟁사와 차별화될 전망이다.

NAND는 SSD 비중 확대

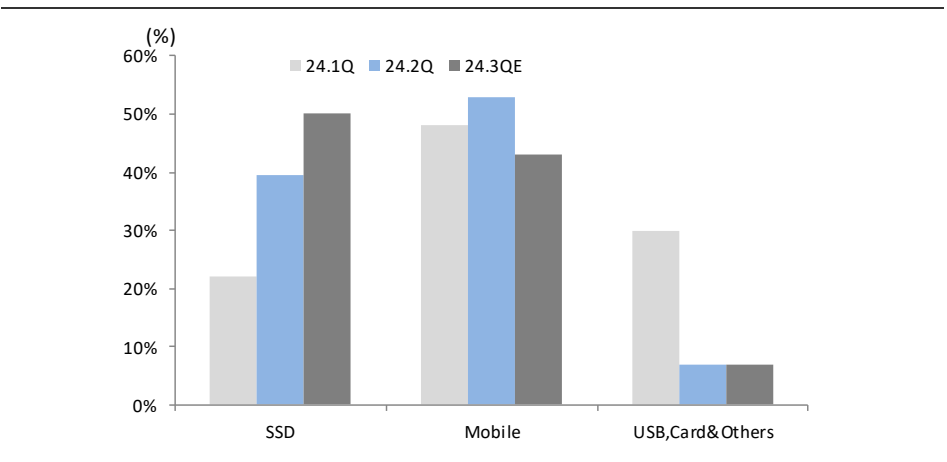
24년 3분기 NAND 매출액 변화는 거의 없지만 제품믹스는 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다. 지난 분기부터 제품믹스에서 이례적인 모습을 보였는데 SSD 비중이 지속적으로 성장할 것으로 기대한다. 가장 큰 이유는 AI 관련 수요 증가이고 동사가 경쟁력이 높은 QLC 수요가 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 이로 인해 자회사는 실적 개선에 중요 변수로 작용할 전망이다.

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이(솔리다임 제외)



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

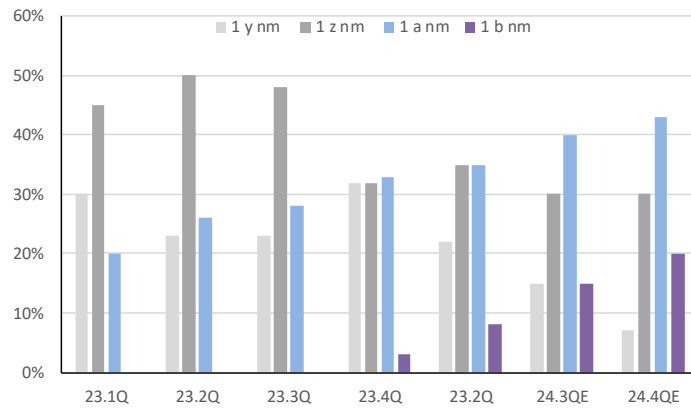
24년 3분기 1b nm 중심으로 성장

DRAM 1b nm 연말 비중 20%

SK하이닉스는 1b nm 비중을 빠르게 확대하고 있다. 선단 공정 변화에 대한 수요도 있지만 HBM3e를 1b nm 공정에서 생산하고 있기 때문이다. 2023년 말에는 약 3%에서 2024년 말에는 20%대, 2025년 말에는 50%까지 높아질 것으로 예상된다.

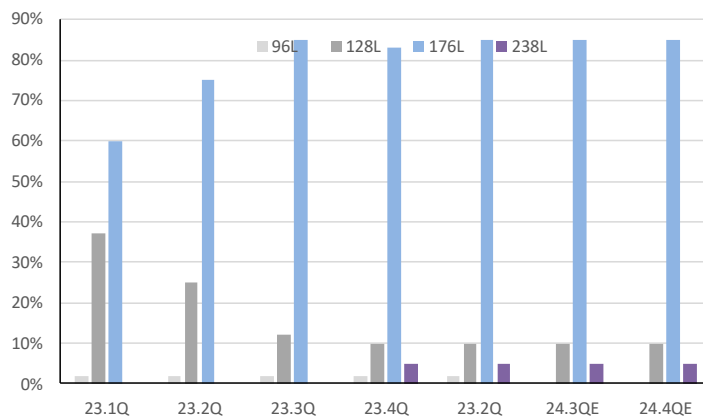
NAND 생산라인의 공정 전환 속도는 정체 국면이다. 아직 가동률이 정상화되기 전이고 QLC 성장에 대한 대응은 자회사인 솔리다임을 통해서 충분히 가능하기 때문이다.

그림 3. DRAM 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스

그림 4. NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스

투자는 미래를 위한 선택

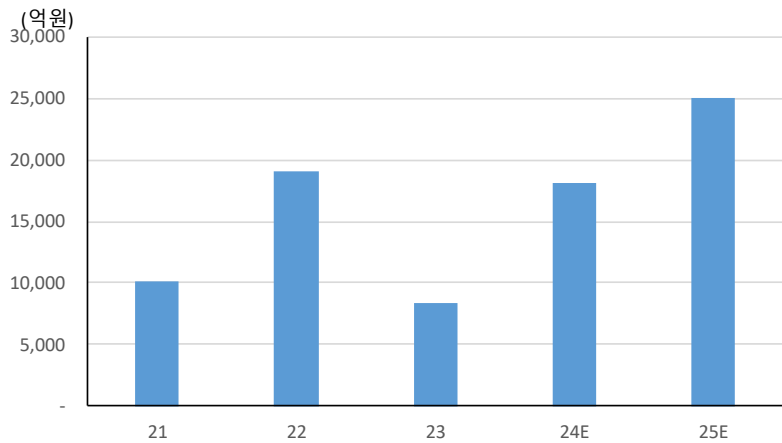
DRAM 투자 공격적으로 진행. HBM 및 서버 수요 대응용

SK하이닉스의 2024년 유형자산 투자 규모는 지난 해 수준을 크게 상회할 전망이다. HBM 라인 증설을 위한 투자 및 2025년 수요 대응을 대비한 움직임으로 해석한다. HBM 투자는 선단 공정 전환이 동반되어야 하는데 HBM3e는 1b nm 라인을 이용해서 생산하기 때문이다.

SK하이닉스는 23년 말 기준 1b nm는 20K/월 수준이었으나, 24년 말에는 80K/월, 25년 말 120K/월 내외 수준으로 증가할 것으로 예상된다. HBM3e 생산을 위한 투자이다.

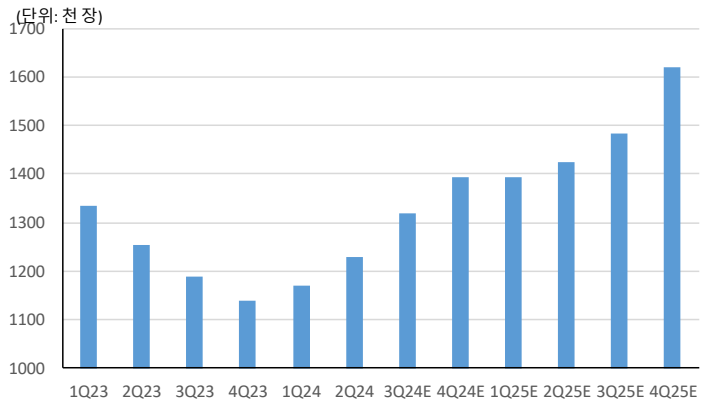
SK하이닉스의 DRAM wafer는 23년 말 380K/월, 24년 말 465K/월, 25년 말 540K/월 수준으로 증가할 것으로 전망한다. 25년 물량은 24년 대비 약 75K/월 증가할 전망이다. 메모리 3사 중에서 가장 큰 폭의 생산 능력 증가로 추정한다. 삼성전자는 20K/월 증가할 것으로 추정한다.

그림 5. SK하이닉스 연도별 CAPEX 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 6. SK하이닉스 분기별 Wafer/분기 생산 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

25년 HBM은 공급 과잉?

HBM 시장 성장 속도는 기대 이상

HBM 시장 규모는 가파르게 상향 조정 중이다. 2024년 수요 규모는 지난 90억 Gb 수준에서 100억 Gb으로 상향되고, 2025년은 155억 Gb에서 202억 Gb으로 상향되었다. AI 투자 증가 속도는 둔화되지만 여전히 높은 수준의 성장세를 기대하고 있는 상황이다. 물론 여기에는 GPU 보다 확보하기 쉬운 HBM 재고 확보 수요, 원활히 유통되지 않는 HBM 물량 확보를 위한 고객들이 중복 주문을 했을 가능성도 있을 것으로 판단한다.

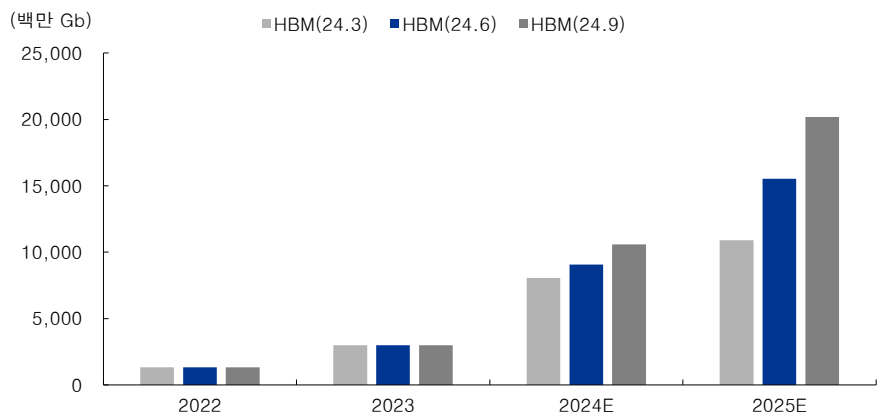
SK하이닉스 HBM 출하 24년 60억 Gb, 25년 120억 Gb

SK하이닉스의 2024년 HBM 출하 규모는 60억 Gb으로 추정한다. NVIDIA의 주요 GPU의 HBM 소요량이 70억 Gb 수준이니 상당 비중을 차지하는 것으로 분석된다. 2025년 NVIDIA에서 소요하는 HBM 규모는 94억 Gb이고 SK하이닉스의 출하량은 120억 Gb 수준으로 예상하고 있어서 NVIDIA 이외 고객의 물량도 2024년 대비 크게 증가할 것으로 추정한다.

SK하이닉스 입지 불변

AI 투자 둔화에 대한 우려도 있지만 현재 수준에서는 SK하이닉스의 2025년 물량에는 변수가 없을 것으로 판단한다.

그림 7. HBM 수요 전망



자료:Omdia, IBK투자증권

표 5. NVIDIA 주요 AI GPU 출하 및 소요 HBM 물량 추정

모델	GB/Chip	Chip(개)		HBM 소요량		HBM 소요량(수율 반영)	
		2024	2025	2024	2025	2024	2025
H100	96	2,000,000	1,000,000	192,000,000	96,000,000	274,285,714	137,142,857
H200	144	2,500,000	2,000,000	360,000,000	288,000,000	514,285,714	411,428,571
B200a	144	450,000	2,200,000	64,800,000	316,800,000	92,571,429	633,600,000
합계	GB			616,800,000	700,800,000	881,142,857	1,182,171,429
	Gb			4,934,400,000	5,606,400,000	7,049,142,857	9,457,371,429

자료: IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 유지

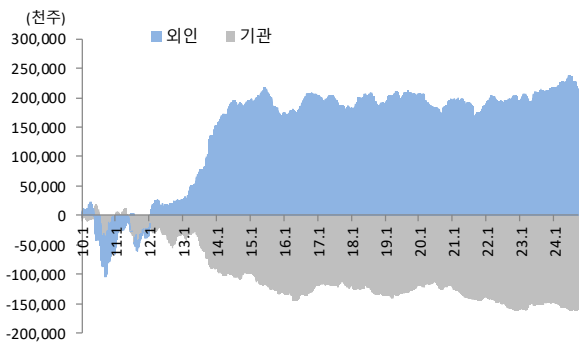
과한 걱정

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) AI 성장성에 대한 우려를 최근 주가는 지나치게 반영한 것으로 판단하고
- 2) AI 서버 투자 및 HBM의 성장 속도 둔화를 고려하더라도 2025년 실적 개선에 대한 우려는 없을 것으로 판단하고
- 3) SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고
- 4) 영업이익 개선폭은 하반기가 상반기 대비 높을 것으로 기대하기 때문이다.

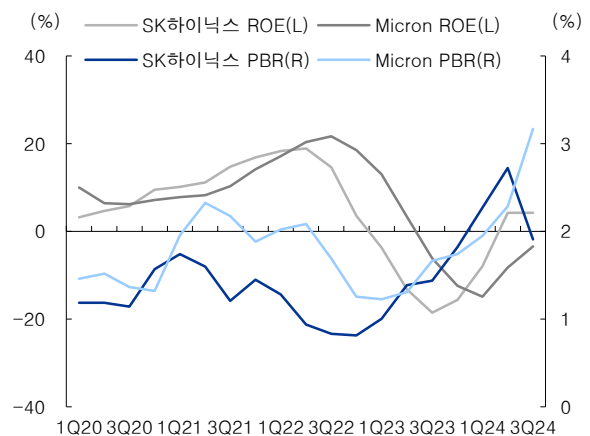
목표주가는 300,000원을 유지한다. 2025년 예상 BPS 127,063원에 PBR 2.3배를 적용하였다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 경쟁사의 부진이 지속되고 있어서 상당 기간 고객 내 우월한 입지를 유지할 것으로 기대한다. HBM 생산 라인 확장 및 제품믹스 개선에 따른 실적 개선 확인 후 주가는 한단계 더 레벨 업 될 여지는 남은 것으로 판단한다. 최근 성장성에 대한 우려로 주가가 과민하게 반영한 것으로 판단하고 이는 실적 개선으로 극복할 수 있을 것으로 판단한다.

그림 8. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 9. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

SK하이닉스 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	70,314	99,856	118,153
증가율(%)	3.8	-26.6	114.6	42.0	18.3
매출원가	28,994	33,299	37,633	59,925	76,727
매출총이익	15,628	-533	32,680	39,931	41,426
매출총이익률 (%)	35.0	-1.6	46.5	40.0	35.1
판매비	8,818	7,197	9,457	6,471	3,295
판매비율(%)	19.8	22.0	13.4	6.5	2.8
영업이익	6,809	-7,730	23,223	33,460	38,132
증가율(%)	-45.1	-213.5	-400.4	44.1	14.0
영업이익률(%)	15.3	-23.6	33.0	33.5	32.3
순금융손익	-1,377	-3,831	-968	-910	-465
이자손익	-444	-1,252	-1,075	-795	-375
기타	-933	-2,579	107	-115	-90
기타영업외손익	-1,561	-111	-2,682	-110	-102
중속/관계기업손익	131	15	52	19	19
세전이익	4,003	-11,658	19,626	32,459	37,584
법인세	1,761	-2,520	4,022	6,721	7,740
법인세율	44.0	21.6	20.5	20.7	20.6
계속사업이익	2,242	-9,138	15,604	25,739	29,845
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,138	15,604	25,739	29,845
증가율(%)	-76.7	-507.6	-270.8	64.9	16.0
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	22.2	25.8	25.3
지배주주당기순이익	2,230	-9,112	15,533	25,633	29,725
기타포괄이익	580	100	619	0	0
총포괄이익	2,822	-9,037	16,223	25,739	29,845
EBITDA	20,961	5,943	36,836	49,720	54,661
증가율(%)	-9.1	-71.6	519.8	35.0	9.9
EBITDA마진율(%)	47.0	18.1	52.4	49.8	46.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	-12,517	21,337	35,210	40,831
BPS	86,904	73,495	94,662	127,063	164,302
DPS	1,200	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	24.5	-11.3	7.7	4.6	4.0
PBR	0.9	1.9	1.7	1.3	1.0
EV/EBITDA	3.5	21.3	3.7	2.6	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	3.8	-26.6	114.6	42.0	18.3
EPS증가율	-76.8	-508.7	-270.5	65.0	16.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.8	1.3	1.8	1.8
ROE	3.6	-15.6	25.4	31.8	28.0
ROA	2.2	-8.9	14.4	19.9	19.0
ROIC	3.2	-13.0	22.0	30.8	33.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.1	87.5	68.8	53.9	42.4
순차입금 비율(%)	30.2	44.5	25.4	12.7	-17.7
이자보상배율(배)	12.8	-5.3	16.2	26.3	29.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	5.6	7.2	6.7	6.7
재고자산회전율	3.6	2.2	5.0	5.9	6.7
총자산회전율	0.4	0.3	0.6	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	30,468	40,255	55,330	86,217
현금및현금성자산	4,977	7,587	9,526	15,833	48,460
유가증권	416	473	603	627	653
매출채권	5,186	6,600	12,820	16,849	18,421
재고자산	15,665	13,481	14,636	19,236	15,773
비유동자산	75,138	69,862	76,159	87,291	84,493
유형자산	60,229	52,705	59,214	68,509	63,565
무형자산	3,512	3,835	3,951	4,196	4,410
투자자산	7,483	5,809	5,752	5,784	5,818
자산총계	103,872	100,330	116,413	142,621	170,710
유동부채	19,844	21,008	25,026	27,174	27,932
매입채무및기타채무	2,186	1,846	2,744	3,607	3,943
단기차입금	3,833	4,146	1,706	2,271	1,999
유동성장기부채	3,590	5,712	5,177	5,327	5,427
비유동부채	20,737	25,819	22,403	22,769	22,870
사채	6,498	9,490	12,424	12,424	12,424
장기차입금	9,074	10,121	6,080	5,930	5,830
부채총계	40,581	46,826	47,429	49,943	50,802
지배주주지분	63,266	53,504	68,914	92,502	119,612
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,420	4,420	4,420
자본조정등	-2,311	-2,269	-2,232	-2,232	-2,232
기타포괄이익누계액	899	1,014	1,686	1,686	1,686
이익잉여금	56,685	46,729	61,382	84,971	112,081
비지배주주지분	24	-1	70	175	295
자본총계	63,291	53,504	68,984	92,678	119,907
비이자부채	16070	14959	19783	21732	22864
총차입금	24,511	31,867	27,646	28,211	27,938
순차입금	19,118	23,807	17,518	11,751	-21,174

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	4,278	26,928	34,553	48,820
당기순이익	2,242	-9,138	15,604	25,739	29,845
비현금성 비용 및 수익	19,532	15,033	18,919	17,261	17,077
유형자산감가상각비	13,372	13,121	13,060	15,704	15,944
무형자산상각비	780	553	553	555	586
운전자본변동	-2,690	794	-6,451	-7,651	2,273
매출채권등의 감소	3,342	-1,406	-5,619	-4,030	-1,572
재고자산의 감소	-6,572	2,288	-1,084	-4,601	3,463
매입채무등의 증가	521	-168	830	863	336
기타 영업현금흐름	-4303	-2411	-1144	-796	-375
투자활동 현금흐름	-17,884	-7,335	-18,388	-27,534	-13,883
유형자산의 증가(CAPEX)	-19,010	-8,325	-18,166	-25,000	-11,000
유형자산의 감소	324	1,540	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-738	-454	-638	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	462	-19	-24	-31	-34
기타	1078	-77	440	-1703	-2049
재무활동 현금흐름	2,822	5,697	-6,740	-712	-2,310
차입금의 증가(감소)	4,793	6,969	-4,834	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1971	-1272	-1906	-562	-2210
기타 및 조정	200	-30	138	0	0
현금의 증가	-81	2,610	1,938	6,307	32,627
기초현금	5,058	4,977	7,587	9,526	15,833
기말현금	4,977	7,587	9,526	15,833	48,460

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

