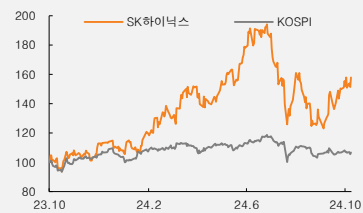


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 270,000원
현재주가(24/10/23)	196,000원
상승여력	37.8%

영업이익(24F,십억원)	23,418
Consensus 영업이익(24F,십억원)	23,063
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	77.0
P/E(24F,x)	8.0
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,599.62
시가총액(십억원)	142,688
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	73.9
외국인 보유비중(%)	54.5
베타(12M) 일간수익률	1.82
52주 최저가(원)	116,300
52주 최고가(원)	241,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.0	14.6	58.1
상대주가	21.1	15.7	43.3



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraesasset.com
김제호
jaeho.kim.b@miraesasset.com

SK하이닉스

오랜만에 느껴지는 안정감

목표주가 27만원(기존 26만원)으로 상향

동사에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가를 270,000원으로 4% 상향한다. 이익 추정치 상향과 기준시점 변경에 따라 12MF BPS가 소폭 증액되었으며 목표 밸류에이션(P/B 2.0배)은 유지했다. 이번 분기부터 HBM/eSSD의 매출액 비중이 각각 DRAM/NAND의 30/60%를 초과하기 시작하며 명실상부 AI 생태계 주요 부품사임이 증명되고 있다. AI항 노출도는 연말로 가며 증가할 전망이다. 시클리컬에 대한 영향이 상존함에도 불구하고 목표 밸류에이션 부여에 부담이 없다는 판단이다.

시항 매출액 비중이 더욱 확대된다

3Q24 전사 실적은 매출액 17.5조원(QoQ +7.0%), OP 7.0조원(QoQ +28.6%)를 기록하며 시장기대치를 소폭 상회했다. PC 및 모바일 수요 부진의 영향으로 메모리 전반의 B/G는 기존 목표를 하회했으나, 데이터센터항 고부가 제품군 판매 호조로 실적은 개선되었다. ASP가 상승하고 저부가 제품 제조원가가 절감된 영향이다.

4Q24 실적도 매출액 19.9조원(QoQ +13.3%), OP 8.0조원(QoQ +14.3%)으로 개선세가 이어질 것으로 추정한다. HBM3E 12단 출하가 개시되며 DRAM내 HBM의 매출 비중이 40%를 초과할 것으로 예상된다. 또한, 4Q24 NAND B/G +10% 이상을 목표로 제시했는데 대부분 eSSD 제품 판매 증가 효과로 추정된다. 이로서 전사의 시항 매출액 비중이 더욱 확대될 전망이다.

HBM 하나가 잘되니 전사 운영 전략이 풀린다

금번 콜에서는 보수적 공급 전략에 대한 언급이 다수 등장했다. 1) 경쟁이 심화되는 레거시 생산 설비를 선단으로 공정 전환할 계획이다. 2) 수요가 회복되지 않은 일부 응용에 대해서도 재고를 캐리하고 가동률을 낮춰 재고 수준을 유지할 것임을 시사했다. 3) 내년 Capex도 1nm 전환투자, TSV Capa 확충, 고객 기 확보 물량에 대한 설비 투자, 신규 사이트 인프라 구축 등을 총합하더라도 전체 규모는 올해보다 소폭 증가에 그칠 예정이며 약 20조원으로 추정한다. HBM에서의 높은 수익성과 가시성이 확보되었기에 점유율에 얽매이지 않는 주도적 운영이 시전 가능한 것으로 판단한다. 더불어, 순부채가 2Q23 Peak 대비 12조원 감소하는 등 재무구조도 급격하게 개선되고 있으며 25년중 순현금 상태로 진입 가능하리라 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	44,622	32,766	66,340	93,702	104,346
영업이익 (십억원)	6,809	-7,730	23,418	40,041	45,916
영업이익률 (%)	15.3	-23.6	35.3	42.7	44.0
순이익 (십억원)	2,230	-9,112	17,751	31,759	37,159
EPS (원)	3,063	-12,517	24,383	43,624	51,042
ROE (%)	3.6	-15.6	28.5	36.7	30.9
P/E (배)	24.5	-	8.0	4.5	3.8
P/B (배)	0.8	1.8	1.9	1.4	1.0
배당수익률 (%)	1.6	0.8	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,430	16,423	17,573	19,914	19,539	22,857	25,924	25,383	44,622	32,766	66,340	93,702
QoQ/YoY	9.9	32.1	7.0	13.3	-1.9	17.0	13.4	-2.1	3.8	-26.6	102.5	41.2
DRAM	7,582	10,839	12,125	13,716	13,759	15,954	18,350	18,145	28,372	20,904	44,263	66,208
HBM	1,175	2,222	3,759	5,753	5,955	6,164	6,505	6,537	981	2,845	12,909	25,162
NAND	4,350	5,091	4,920	5,687	5,294	6,393	7,048	6,696	14,230	9,580	20,049	25,432
영업이익	2,886	5,469	7,030	8,033	7,566	9,651	11,613	11,211	6,809	-7,730	23,418	40,041
QoQ/YoY	734.0	89.5	28.6	14.3	-5.8	27.6	20.3	-3.5	-45.1	TTR	TTB	71.0
DRAM	2,654	4,878	6,305	7,454	6,769	8,378	10,082	9,872	9,478	731	21,290	35,102
HBM	529	1,022	2,030	3,164	3,156	3,267	3,383	3,399	471	1,367	6,745	13,205
NAND	218	764	836	804	1,009	1,496	1,761	1,577	-707	-7,306	2,622	5,843
영업이익률	23.2	33.3	40.0	40.3	38.7	42.2	44.8	44.2	15.3	-23.6	35.3	42.7
DRAM	35.0	45.0	52.0	54.3	49.2	52.5	54.9	54.4	33.4	3.5	48.1	53.0
NAND	5.0	15.0	17.0	14.1	19.1	23.4	25.0	23.6	-5.0	-76.3	13.1	23.0
EBITDA	6,073	8,591	10,112	11,246	11,114	13,221	15,283	14,966	20,945	5,889	36,022	54,583
QoQ/YoY	69.5	41.5	17.7	11.2	-1.2	19.0	15.6	-2.1	-9.2	-71.9	511.7	51.5
세전이익	2,373	5,052	6,879	7,314	6,781	8,871	10,791	10,374	4,003	-11,658	21,618	36,817
QoQ/YoY	TTB	112.9	36.2	6.3	-7.3	30.8	21.6	-3.9	-70.2	TTR	TTB	70.3
지배주주 순이익	1,919	4,120	5,753	5,263	4,880	6,207	7,551	7,259	2,230	-9,112	17,056	25,896
QoQ/YoY	TTB	114.7	39.6	-8.5	-7.3	27.2	21.7	-3.9	-76.8	TTR	TTB	51.8

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품별 추정치

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
DRAM												
Bit shipments (Bil Gb)	17,044	20,623	20,314	21,423	21,520	23,802	26,010	25,562	59,389	68,711	79,403	96,894
Bit growth	-16.0	21.0	-1.5	5.5	0.5	10.6	9.3	-1.7	1.6	15.7	15.6	22.0
ASP (\$/Gb)	0.33	0.38	0.44	0.47	0.47	0.49	0.52	0.52	0.37	0.23	0.41	0.50
ASP change	22.2	14.5	14.7	7.1	-0.1	4.8	5.3	0.6	-18.7	-37.9	77.0	22.3
NAND												
Bit shipments (Bil GB)	42,039	40,778	34,661	38,821	38,044	43,751	45,938	43,641	126,757	152,749	156,299	171,375
Bit growth	0.0	-3.0	-15.0	12.0	-2.0	15.0	5.0	-5.0	47.6	20.5	2.3	9.6
ASP (\$/GB)	0.08	0.09	0.10	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11	0.09	0.05	0.09	0.11
ASP change	32.0	16.9	14.8	3.0	-5.0	5.0	5.0	0.0	-15.6	-45.5	97.6	15.3

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 수익추정 변경 내역

	변경 후			변경 전			변경률(%)		
	4Q24F	2024F	2025F	4Q24F	2024F	2025F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	19,914	66,340	93,702	20,351	67,011	97,442	-2.1	-1.0	-3.8
QoQ/YoY	13.3	102.5	41.2	14.3	104.5	45.4	-1.0	-2.0	-4.2
DRAM	13,716	44,263	66,208	14,003	44,671	67,033	-2.0	-0.9	-1.2
NAND	5,687	20,049	25,432	5,790	20,251	28,037	-1.8	-1.0	-9.3
영업이익	8,033	23,418	40,041	7,945	22,969	39,462	1.1	2.0	1.5
QoQ/YoY	14.3	TTB	71.0	19.1	TTB	71.8	-4.8	-	-0.8
DRAM	7,454	21,290	35,102	7,090	20,520	34,096	5.1	3.8	2.9
NAND	804	2,622	5,843	967	2,842	5,840	-16.9	-7.8	0.0
영업이익률	40.3	35.3	42.7	39.0	34.3	40.5	1.3	1.0	2.2
DRAM	54.3	48.1	53.0	50.6	45.9	50.9	3.7	2.2	2.1
NAND	14.1	13.1	23.0	16.7	14.0	20.8	-2.6	-0.9	2.2
EBITDA	11,246	36,022	54,583	11,244	35,863	52,778	0.0	0.4	3.4
QoQ/YoY	11.2	511.7	51.5	12.9	509.0	47.2	-1.7	2.7	4.3
DRAM									
Bit shipments (Bil Gb)	21,423	79,403	96,894	21,641	80,116	93,288	-1.0	-0.9	3.9
Bit growth	5.5	15.6	22.0	4.0	16.6	16.4	1.5	-1.0	5.6
ASP (\$/Gb)	0.47	0.41	0.50	0.48	0.41	0.53	-1.9	0.2	-5.2
ASP change	7.1	77.0	22.3	9.9	77.1	29.5	-2.8	-0.1	-7.2
NAND									
Bit shipments (Bil GB)	38,821	156,299	171,375	42,474	163,215	186,859	-8.6	-4.2	-8.3
Bit growth	12.0	2.3	9.6	12.0	6.9	14.5	0.0	-4.6	-4.9
ASP (\$/GB)	0.11	0.09	0.11	0.10	0.09	0.11	7.7	5.2	-0.8
ASP change	3.0	97.6	15.3	3.0	91.1	21.4	0.0	6.5	-6.1

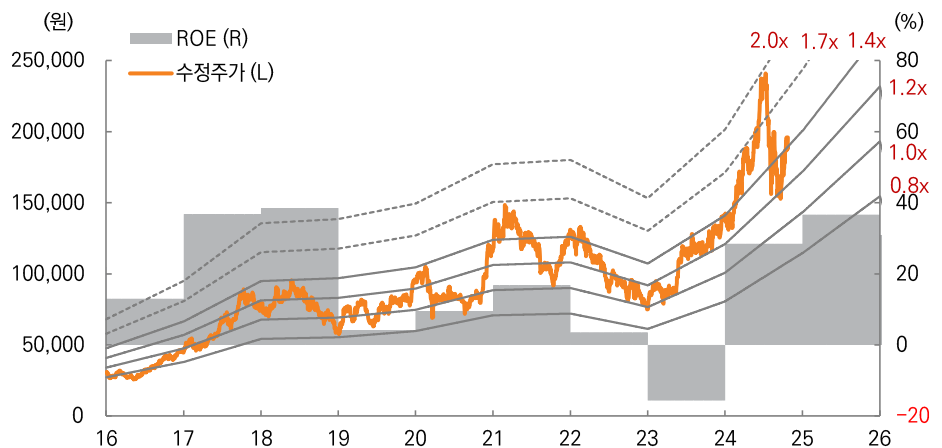
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. SK하이닉스 밸류에이션

구분	값	비고
12개월 선행 BPS	135,249 원	
목표 PBR	2.0 배	목표 밸류에이션 유지
목표주가	270,490 원	현재 목표주가 260,000원 → 270,000원 상향
현재주가	196,000 원	24.10.23 종가
상승여력	37.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	32,766	66,340	93,702	104,346
매출원가	33,299	33,081	37,501	40,828
매출총이익	-533	33,259	56,201	63,518
판매비와관리비	7,197	9,841	16,161	17,602
조정영업이익	-7,730	23,418	40,041	45,916
영업이익	-7,730	23,418	40,041	45,916
비영업손익	-3,928	-1,376	-579	279
금융손익	-1,252	-1,052	-596	261
관계기업등 투자손익	15	7	0	0
세전계속사업손익	-11,658	22,042	39,462	46,195
계속사업법인세비용	-2,520	4,295	7,706	9,039
계속사업이익	-9,138	17,748	31,757	37,156
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9,138	17,748	31,757	37,156
지배주주	-9,112	17,751	31,759	37,159
비지배주주	-25	-3	-2	-2
총포괄이익	-9,037	18,367	31,757	37,156
지배주주	-9,015	18,367	31,752	37,151
비지배주주	-22	0	4	5
EBITDA	5,943	36,039	54,583	61,726
FCF	-4,047	9,862	22,700	31,137
EBITDA 마진율 (%)	18.1	54.3	58.3	59.2
영업이익률 (%)	-23.6	35.3	42.7	44.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-27.8	26.8	33.9	35.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	4,278	27,761	43,284	51,721
당기순이익	-9,138	17,748	31,757	37,156
비현금수익비용가감	15,033	18,574	22,750	24,493
유형자산감가상각비	13,121	12,061	13,992	15,259
무형자산상각비	553	559	550	550
기타	1,359	5,954	8,208	8,684
영업활동으로인한자산및부채의변동	794	-4,578	-3,015	-1,246
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,406	-3,351	-2,897	-1,197
재고자산 감소(증가)	2,288	-2,939	-4,528	-1,870
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	83	-893	639	264
법인세납부	-1,384	-3,048	-7,706	-9,039
투자활동으로 인한 현금흐름	-7,335	-18,945	-21,356	-21,138
유형자산처분(취득)	-6,785	-17,899	-20,584	-20,584
무형자산감소(증가)	-454	-458	-400	-400
장단기금융자산의 감소(증가)	-82	-448	-372	-154
기타투자활동	-14	-140	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5,697	-4,981	-98	-526
장단기금융부채의 증가(감소)	9,184	-3,838	728	301
자본의 증가(감소)	36	48	0	0
배당금의 지급	-826	-826	-826	-826
기타재무활동	-2,697	-365	0	-1
현금의 증가	2,610	3,666	21,348	29,858
기초현금	4,977	7,587	11,254	32,602
기말현금	7,587	11,254	32,602	62,460

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

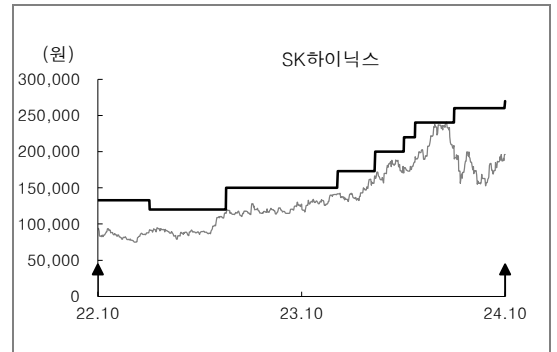
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,468	43,160	72,951	106,296
현금 및 현금성자산	7,587	11,254	32,602	62,460
매출채권 및 기타채권	6,874	10,845	13,824	15,054
재고자산	13,481	16,491	21,019	22,889
기타유동자산	2,526	4,570	5,506	5,893
비유동자산	69,862	76,965	84,010	89,434
관계기업투자등	1,367	1,751	2,232	2,431
유형자산	52,705	59,945	66,537	71,861
무형자산	3,835	3,765	3,614	3,464
자산총계	100,330	120,125	156,961	195,730
유동부채	21,008	26,297	31,796	34,067
매입채무 및 기타채무	5,139	8,717	11,110	12,099
단기금융부채	11,968	8,925	9,653	9,954
기타유동부채	3,901	8,655	11,033	12,014
비유동부채	25,819	22,700	23,107	23,276
장기금융부채	22,013	21,217	21,217	21,217
기타비유동부채	3,806	1,483	1,890	2,059
부채총계	46,826	48,998	54,903	57,342
지배주주지분	53,505	71,131	102,064	138,397
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,373	4,420	4,420	4,420
이익잉여금	46,729	63,600	94,532	130,865
비지배주주지분	-1	-4	-6	-9
자본총계	53,504	71,127	102,058	138,388

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	8.0	4.5	3.8
P/CF (x)	17.5	3.9	2.6	2.3
P/B (x)	1.8	1.9	1.4	1.0
EV/EBITDA (x)	21.7	4.4	2.5	1.8
EPS (원)	-12,517	24,383	43,624	51,042
CFPS (원)	8,098	49,892	74,872	84,683
BPS (원)	76,616	100,792	143,281	193,188
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	-9.0	4.7	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-26.6	102.5	41.2	11.4
EBITDA증가율 (%)	-71.6	506.4	51.5	13.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	71.0	14.7
EPS증가율 (%)	-	-	78.9	17.0
매출채권 회전율 (회)	5.6	7.7	7.8	7.4
재고자산 회전율 (회)	2.2	4.4	5.0	4.8
매입채무 회전율 (회)	16.5	15.9	14.2	13.2
ROA (%)	-8.9	16.1	22.9	21.1
ROE (%)	-15.6	28.5	36.7	30.9
ROIC (%)	-8.0	24.6	37.7	39.3
부채비율 (%)	87.5	68.9	53.8	41.4
유동비율 (%)	145.0	164.1	229.4	312.0
순차입금/자기자본 (%)	48.3	23.6	-4.0	-24.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	16.3	29.1	32.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2024.10.24	매수	270,000	-	-
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67
2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83
2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.