

SK 하이닉스

(000660)

초현실적 리스크에 막힌 메모리 우등생

자의견
BUY(유지)

목표주가
220,000 원(하향)

현재주가
167,100 원(12/6)

시가총액
121,649(십억원)

이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

- 최근 일련의 상황들을 보면 코리아 디스카운트의 가장 큰 요인은 어쩌면 대주주 리스크와 정치 지도자 리스크였을지도 모른다는 생각이 든다. 트럼프의 재등장으로 글로벌 지경학은 밀림의 한 가운데 들어섰다. 거기에 더해 반도체 업황은 둔화하고 있으며, 수출 통제 등 부담까지 더해지고 있다. 하지만 이런 절체절명의 상황에서 우리나라는 계엄 발동과 해제, 그리고 지도자 공백이라는 초현실적 상황을 맞이하게 되었다. 이와 같은 국내외적 리스크를 감안할 때 주요 기업들의 실적 전망 하향과 밸류에이션 조정이 불가피해 보인다.
- IT 수요 부진과 메모리 재고조정 영향, 반도체 규제 등을 반영해 SK하이닉스의 실적을 다음과 같이 조정한다. 4분기 실적은 매출 18.4조원, 영업이익 7.3조원을 예상한다. 인상적인 기술력을 감안할 때 2025년 실적은 매출 70.4조원 영업이익 25.6조원으로 성장세를 이어갈 가능성은 있지만, 현재 시장 기대는 다소 높아 보인다.
- 밸류업을 가로막는 코리아 리스크로 타겟 밸류에이션을 P/B 2.0에서 1.8배로 조정하고, 목표주가를 220,000원으로 하향한다. 다만, 현재주는 P/B 1.4배로 타겟 대비 현저히 낮다는 점에서 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

주가(원,12/6)	167,100
시가총액(십억원)	121,649
발행주식수	728,002천주
52주 최고가	248,500원
최저가	124,500원
52주 일간 Beta	1.90
60일 일평균거래대금	8,159억원
외국인 지분율	54.3%
배당수익률(2024F)	0.7%
주주구성	
에스케이스퀘어	20.1%
국민연금공단	7.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.4	-4.0	35.7
절대기준	-14.7	-13.7	33.0
(원, 조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	220,000	240,000	▼
영업이익(24)	22.7	23.0	▼
영업이익(25)	25.8	27.0	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	32,766	64,851	70,425	74,440
영업이익	-7,730	22,694	25,631	26,716
세전손익	-11,658	21,423	24,999	23,725
당기순이익	-9,112	17,299	19,979	18,906
EPS(원)	-12,517	23,762	27,443	25,969
증감률(%)	적전	흑전	15.5	-5.4
PER(배)	na	7.0	6.1	6.4
ROE(%)	-15.6	27.9	25.0	19.2
PBR(배)	1.9	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	21.7	3.6	3.0	2.5

자료: 유진투자증권

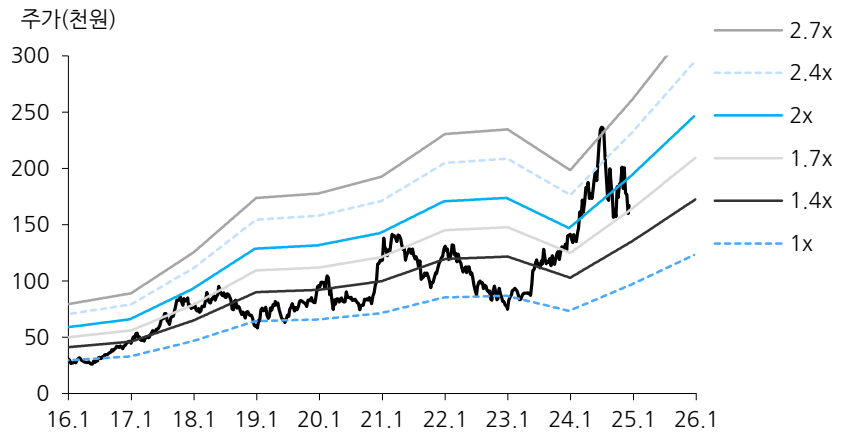


도표 1. 실적 변경 내용 요약

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
원달러	1,363	1,410	1,371	1,390	-1%	1%
매출액	64,851	70,425	65,414	72,500	-1%	-3%
영업이익	22,694	25,791	23,024	27,020	-1%	-5%
세전이익	21,423	25,159	21,754	26,388	-2%	-5%
순이익	17,301	20,126	17,556	21,108	-1%	-5%
EPS (원)	23,762	27,619	24,113	28,967	-1%	-5%

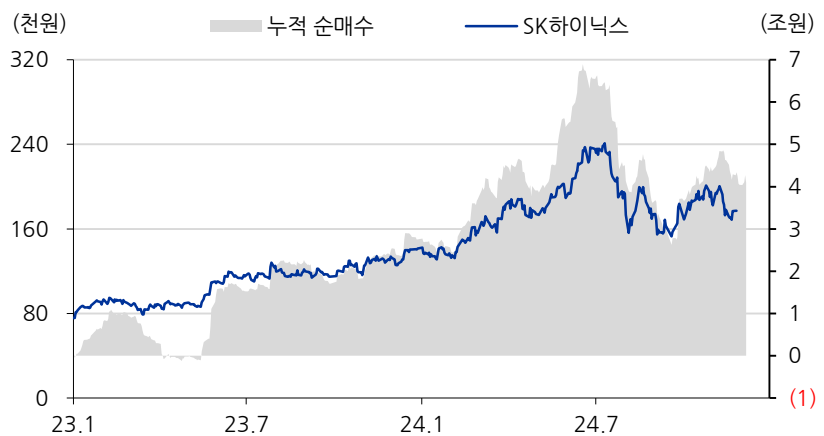
자료: 유진투자증권

도표 2. SK 하이닉스 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 3. SK 하이닉스 P/B 밴드



자료: 유진투자증권

도표 4. 주요 가정

주요 가정	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	3Q25F	2022	2023	2024F	2025F
원/달러 (평균)	1,328	1,371	1,359	1,392	1,420	1,420	1,400	1,400	1,290	1,306	1,363	1,410
(기말)	1,347	1,377	1,308	1,392	1,420	1,420	1,400	1,400	1,290	1,306	1,363	1,410
DRAM												
Bits (GB m)	2,025	2,456	2,438	2,564	2,471	2,498	2,612	2,819	7,130	8,038	9,483	10,399
<i>b/g</i>	-15%	21%	-1%	5%	-4%	1%	5%	8%	-1%	13%	18%	10%
ASP (\$/GB)	\$2.8	\$3.1	\$3.7	\$3.6	\$3.4	\$3.4	\$3.2	\$3.3	\$3.2	\$2.0	\$3.3	\$3.3
<i>chg.</i>	20%	11%	16%	-2%	-4%	-3%	-5%	2%	-17%	-37%	67%	-1%
매출 (십억원)	7,493	10,700	12,048	12,625	11,877	11,704	11,406	12,617	28,169	20,769	42,867	47,604
<i>YoY</i>	157%	142%	98%	72%	58%	9%	-5%	0%	-8%	-27%	107%	11%
<i>QoQ</i>	2%	43%	13%	5%	-6%	-1%	-3%	11%				
HBM												
Bits (GB m)	97	168	230	263	287	327	326	375	71	186	757	1,315
<i>b/g</i>	37%	74%	37%	14%	9%	14%	0%	15%		163%	307%	74%
<i>% of DRAM</i>	4.8%	6.8%	9.4%	10.2%	11.6%	13.1%	12.5%	13.3%	1.0%	2.3%	8.0%	12.6%
ASP (\$/GB)	9.3	9.3	11.7	12.2	12.3	12.0	11.8	11.8	8.0	12.0	11.0	12.0
<i>chg.</i>	-19%	0%	25%	5%	1%	-2%	-2%	0%		50%	-8%	9%
매출 (십억원)	1,187	2,140	3,650	4,461	5,008	5,578	5,387	6,188	739	2,918	11,438	22,162
<i>YoY</i>	197%	252%	329%	321%	322%	161%	48%	39%		295%	292%	94%
<i>QoQ</i>	12%	80%	71%	22%	12%	11%	-3%	15%				
<i>% of DRAM</i>	15.8%	20.0%	30.3%	35.3%	42.2%	47.7%	47.2%	49.0%	2.6%	14.1%	26.7%	46.6%
NAND												
Bits (TB m)	38.9	39.5	34.9	37.5	37.6	38.5	43.7	45.2	121.1	147.3	150.8	165.2
<i>B/G</i>	-4%	2%	-12%	8%	0%	2%	14%	3%	43%	22%	2%	10%
ASP (\$/TB)	\$84	\$98	\$112	\$102	\$95	\$90	\$89	\$90	\$93	\$52	\$99	\$91
<i>chg.</i>	30%	17%	14%	-9%	-7%	-5%	-1%	1%	-18%	-44%	88%	-8%
매출 (십억원)	4,407	5,185	4,981	5,160	4,863	4,729	5,240	5,473	14,184	9,653	19,732	20,304
<i>YoY</i>	161%	131%	105%	56%	10%	-9%	5%	6%	35%	-32%	104%	3%
<i>QoQ</i>	34%	18%	-4%	4%	-6%	-3%	11%	4%				

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 전망 요약

SK하이닉스	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	3Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (백만\$)	9,356	11,980	12,927	13,239	12,160	11,990	12,346	13,464	34,906	25,021	47,593	49,947
Y/Y	135%	116%	87%	55%	30%	0%	-4%	2%	-7%	-28%	90%	5%
Q/Q	9%	28%	8%	2%	-8%	-1%	3%	9%				
매출액 (십억원)	12,430	16,423	17,573	18,425	17,267	17,025	17,284	18,849	44,622	32,766	64,851	70,425
Y/Y	144%	125%	94%	63%	39%	4%	-2%	2%	4%	-27%	98%	9%
Q/Q	10%	32%	7%	5%	-6%	-1%	2%	9%				
DRAM	7,493	10,700	12,048	12,625	11,877	11,704	11,406	12,617	28,169	20,769	42,867	47,604
NAND	4,407	5,185	4,981	5,160	4,863	4,729	5,240	5,473	14,184	9,653	19,732	20,304
Others	529	538	544	640	527	592	638	760	2,269	2,344	2,251	2,517
DRAM 비중	60%	65%	69%	69%	69%	69%	66%	67%	63%	63%	66%	68%
NAND 비중	35%	32%	28%	28%	28%	28%	30%	29%	32%	29%	30%	29%
총영업코스트	9,544	10,955	10,543	11,115	10,534	10,664	11,327	12,109	37,812	40,496	42,157	44,634
감가상각비	3,194	3,132	3,082	3,361	3,407	3,433	3,475	3,544	14,151	13,674	12,769	13,859
캐시코스트	6,349	7,823	7,461	7,755	7,127	7,231	7,852	8,565	23,661	26,822	29,388	30,775
EBITDA	6,080	8,600	10,112	10,670	10,140	9,794	9,432	10,284	20,961	5,943	35,463	39,650
EBITDA 마진율	48.9%	52.4%	57.5%	57.9%	58.7%	57.5%	54.6%	54.6%	47.0%	18.1%	54.7%	56.3%
영업이익	2,886	5,469	7,030	7,309	6,733	6,361	5,957	6,740	6,809	-7,730	22,694	25,791
DRAM	2,336	4,841	6,061	6,569	6,173	5,904	5,470	6,185	9,062	1,020	19,807	23,731
NAND	549	628	968	735	556	453	482	553	-2,130	-8,752	2,880	2,044
영업이익률	23.2%	33.3%	40.0%	39.7%	39.0%	37.4%	34.5%	35.8%	15.3%	-23.6%	35.0%	36.6%
DRAM	31%	45%	50%	52%	52%	50%	48%	49%	32%	5%	46%	50%
NAND	12%	12%	19%	14%	11%	10%	9%	10%	-15%	-91%	15%	10%
순이익	1,917	4,120	5,753	5,510	5,377	4,957	4,644	5,148	2,242	-9,138	17,301	20,126
지배주주순이익	1,919	4,120	5,749	5,510	5,372	4,952	4,639	5,143	2,230	-9,112	17,299	20,106
EPS (원)									3,063	-12,517	23,762	27,619

자료: 유진투자증권

SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	103,872	100,330	113,498	131,831	154,726
유동자산	28,733	30,468	41,904	56,951	74,747
현금성자산	5,407	8,160	15,549	30,313	45,468
매출채권	5,444	6,942	10,960	11,268	13,162
재고자산	15,665	13,481	12,944	12,885	13,474
비유동자산	75,138	69,862	71,595	74,880	79,978
투자자산	11,397	13,254	13,320	12,866	13,555
유형자산	60,229	52,705	58,029	62,102	64,198
기타	3,513	3,903	245	(88)	2,226
부채총계	40,581	46,826	42,939	42,269	47,394
유동부채	19,844	21,008	21,794	26,775	27,386
매입채무	10,807	7,026	1,831	2,787	2,579
유동성이자부채	7,705	11,968	4,793	9,871	9,993
기타	1,332	2,015	15,170	14,117	14,815
비유동부채	20,737	25,819	19,633	20,475	20,620
비유동이자부채	17,092	22,013	15,633	15,325	15,325
기타	3,645	3,806	4,000	5,150	5,295
자본총계	63,291	53,504	70,559	89,562	107,331
지배지분	63,266	53,504	70,549	89,522	107,259
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,373	4,479	4,479	4,479
이익잉여금	56,685	46,729	63,053	81,861	99,896
기타	(1,413)	(1,255)	(640)	(476)	(773)
비지배지분	24	(1)	10	40	73
자본총계	63,291	53,504	70,559	89,562	107,331
총차입금	24,797	33,981	20,426	25,196	25,318
순차입금	19,390	25,821	4,877	(5,118)	(20,150)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	14,781	4,278	32,371	36,936	29,958
당기순이익	2,242	(9,138)	17,301	19,999	18,932
자산상각비	14,151	13,674	12,769	13,859	14,605
기타비현금성손익	5,380	1,359	0	0	0
운전자본증감	(2,690)	794	(5,166)	1,554	(881)
매출채권감소(증가)	3,342	(1,406)	(4,000)	(99)	(1,702)
재고자산감소(증가)	(6,572)	2,288	1,324	404	(176)
매입채무증가(감소)	141	83	(2,490)	1,249	996
기타	399	(171)	0	0	0
투자현금	(17,884)	(7,335)	(14,853)	(22,934)	(21,572)
단기투자자산감소	2,251	140	(1,505)	(2,334)	(2,978)
장기투자증권감소	169	(14)	0	0	0
설비투자	19,010	8,325	12,672	17,000	18,000
유형자산처분	324	1,540	9	0	0
무형자산처분	(738)	(454)	(676)	(600)	(593)
재무현금	2,822	5,697	(12,376)	(1,475)	3,851
차입금증가	4,491	6,507	(11,187)	(274)	5,078
자본증가	(1,669)	(801)	(825)	(825)	(825)
배당금지급	1,681	826	825	825	825
현금 증감	(81)	2,610	5,023	12,430	12,177
기초현금	5,058	4,977	7,587	12,611	25,040
기말현금	4,977	7,587	12,611	25,040	37,217
Gross Cash flow	21,774	5,895	36,658	42,179	41,551
Gross Investment	22,824	6,681	18,514	19,046	19,475
Free Cash Flow	(1,051)	(786)	18,143	23,133	22,076

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,766	64,851	70,425	74,440
증가율(%)	3.8	(26.6)	97.9	8.6	5.7
매출원가	28,994	33,299	33,849	36,559	42,624
매출총이익	15,628	(533)	31,001	33,867	34,939
판매 및 일반관리비	8,818	7,197	8,307	8,236	8,223
기타영업손익	35	(18)	15	(1)	(0)
영업이익	6,809	(7,730)	22,694	25,631	26,716
증가율(%)	(45.1)	적전	흑전	12.9	4.2
EBITDA	20,961	5,943	35,463	39,489	41,321
증가율(%)	(9.1)	(71.6)	496.7	11.4	4.6
영업외손익	(2,807)	(3,928)	(1,271)	(632)	(2,992)
이자수익	92	230	336	370	606
이자비용	533	1,468	1,387	1,170	1,086
지분법손익	131	15	24	63	41
기타영업손익	(2,497)	(2,704)	(244)	105	(2,552)
세전순이익	4,003	(11,658)	21,423	24,999	23,725
증가율(%)	(70.2)	적전	흑전	16.7	(5.1)
법인세비용	1,761	(2,520)	4,123	5,000	4,793
당기순이익	2,242	(9,138)	17,301	19,999	18,932
증가율(%)	(76.7)	적전	흑전	15.6	(5.3)
지배주주지분	2,230	(9,112)	17,299	19,979	18,906
증가율(%)	(76.8)	적전	흑전	15.5	(5.4)
비지배지분	12	(25)	2	20	26
EPS(원)	3,063	(12,517)	23,762	27,443	25,969
증가율(%)	(76.8)	적전	흑전	15.5	(5.4)
수정EPS(원)	3,063	(12,517)	23,762	27,443	25,969
증가율(%)	(76.8)	적전	흑전	15.5	(5.4)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,063	(12,517)	23,762	27,443	25,969
BPS	86,904	73,495	96,908	122,969	147,333
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	24.5	n/a	7.0	6.1	6.4
PBR	0.9	1.9	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	3.5	21.7	3.6	3.0	2.5
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	2.5	17.5	3.3	2.9	2.9
수익성(%)					
영업이익률	15.3	(23.6)	35.0	36.4	35.9
EBITDA이익률	47.0	18.1	54.7	56.1	55.5
순이익률	5.0	(27.9)	26.7	28.4	25.4
ROE	3.6	(15.6)	27.9	25.0	19.2
ROIC	5.3	(7.5)	24.7	26.9	26.6
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	30.6	48.3	6.9	(5.7)	(18.8)
유동비율	144.8	145.0	192.3	212.7	272.9
이자보상배율	12.8	(5.3)	16.4	21.9	24.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	6.4	5.3	7.2	6.3	6.1
재고자산회전율	3.6	2.2	4.9	5.5	5.6
매입채무회전율	4.7	3.7	14.6	30.5	27.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

