SK하이닉스(000660)

매수(유지)

목표주가: 150,000원(상향)

4Q23 Preview: 본사 기준 흑자전환 예상

매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 전망

4분기 실적은 매출액 10.5조원(+16% QoQ, +37% YoY), 영업적자 0.23조원(적자지속 QoQ)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 매출액은 4개분기만에 10조원을 넘기며 전년동기대비 플러스 성장할 것으로 추정한다. DRAM, NAND 모두 출하량보다는 ASP 방어에 집중해 수익성 또한 큰 폭으로 개선될 전망이다. 경쟁사 대비 앞선 DRAM 수익성을 바탕으로 솔리다임을 제외한 본사 기준으로는 NAND 포함으로도 흑자 전환이 가능할 것이다. 전분기 대비 bit growth는 DRAM 3%, NAND 3%(솔리다임 포함), ASP는 DRAM 15%, NAND 18%(솔리다임 포함)로 추정했다.

실적 발표 관전 포인트: 24년과 이후 투자의 방향성이 중요

23년은 동사의 전략이 주효한 해였다. 적극적인 감산으로 재고 소진에 주력해 재고평가손실 등 비용 반영을 경쟁사 대비 일찍 마무리했다. 1a tech 기반 DDR5 제품과 HBM 등 고부가가치 제품 비중 확대를 통한 ASP 상승으로 Q가 줄어드는 환경에서 수익성 방어에 성공했다. 동사의 투자포인트였던 HBM 리더십은 24년에도 지속될 전망이다. 선제적인 기술 및 Capa 투자로 점유율과 수익성에서 리더십을 유지하고 있으며 24년 1b 기반의 HBM3E를 통해 이 같은 모멘텀을 이어갈 것이다. 1분기 IT 세트의 계절적 비수기가 지난 이후부터는 Computing SV 등 Conventional DRAM향 판매가 늘면서 실적 개선의 폭이 확대될 것이다.

메모리 반도체에 투자할 때, 매수 추천

목표주가를 150,000원(12MF BPS, 목표PBR 1.7배)로 상향한다. HBM 리더십이 유지되는 가운데 24년 실적 개선의 정도를 지속 키워나갈 전망이다. 23년 적자로 인한 bps 감소는 연초 밸류에이션 부담으로 작용할 수 있다. 그러나 DRAM 선단 Tech로의 전환은 25년 상반기까지 구조적인 DRAM 공급 부족과 ASP 상승으로 이어지고 이에 따른 실적 상승은 밸류에이션 부담을 지속 낮출 전망이다. DRAM 사이클에 투자해야 할 시점이라고 판단해 매수 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	42,998	12,410	9,602	13,989	101.2	23,067	9.4	4.5	1.5	16.8	1.2
2022A	44,622	6,809	2,230	3,242	(76.8)	20,961	23.1	3.4	0.8	3.6	1.6
2023F	31,993	(8,302)	(7,990)	(11,612)	NM	6,348	NM	19.2	1.8	(13.5)	0.8
2024F	55,523	10,759	5,644	8,203	NM	25,967	16.3	4.2	1.6	9.8	0.9
2025F	66,628	14,063	6,196	9,004	9.8	29,010	14.9	3.7	1.4	9.8	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
63	44	76	67

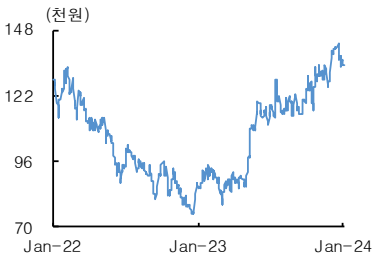
Stock Data

KOSPI(1/15)		2,526
주가(1/15)		134,100
시가총액(십억원)		97,625
발행주식수(백만)		728
52주 최고/최저가(원)		142,400/79,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		417,574
유동주식비율/외국인지분율(%)		73.8/53.2
주요주주(%)	에스케이스퀘어 외 9 인	20.1
	국민연금공단	7.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	13.6	56.5
KOSPI 대비(%p)	(2.7)	17.5	50.6

주가추이

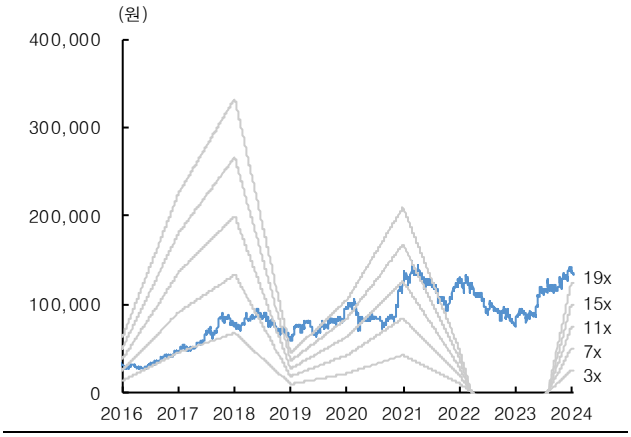


자료: FnGuide

채민숙
minsook@koreainvestment.com
조수헌
chosuhen@koreainvestment.com

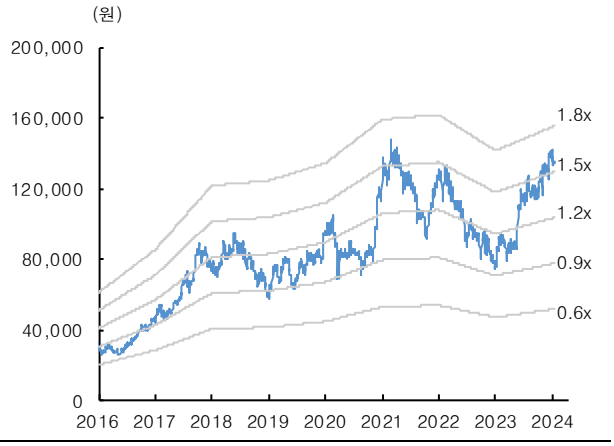
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] PE 밴드



자료: SK하이닉스, 한국투자증권

[그림 2] PB 밴드



자료: SK하이닉스, 한국투자증권

[그림 3] 12M FWD PBR 차트

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

<표 1> SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q23F			2023F			2024F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	**10,533**	**10,163**	**3.6**	**31,993**	**31,623**	**1.2**	**55,523**	**53,569**	**3.6**
DRAM	7,003	7,165	(2.3)	20,287	20,449	(0.8)	39,381	37,276	5.6
NAND	2,909	2,376	22.4	9,361	8,829	6.0	13,371	13,522	(1.1)
영업이익	**(226)**	**(456)**	**-**	**(8,302)**	**(8,532)**	**-**	**10,759**	**8,602**	**25.1**
DRAM	1,389	1,115	24.5	132	(142)	(192.7)	13,928	12,105	15.1
NAND	(1,708)	(1,664)	-	(8,976)	(8,932)	-	(3,585)	(3,919)	-
영업이익률	**(2.1)**	**(4.5)**	**2.3**	**(25.9)**	**(27.0)**	**1.0**	**19.4**	**16.1**	**3.3**
DRAM	19.8	15.6	4.3	0.6	(0.7)	1.3	35.4	32.5	2.9
NAND	(58.7)	(70.0)	11.3	(95.9)	(101.2)	5.3	(26.8)	(29.0)	2.2
지배주주순이익	**(257)**	**(487)**	**-**	**(8,016)**	**(8,246)**	**-**	**5,744**	**4,080**	**40.8**
순이익률	(2.4)	(4.8)	2.4	(25.1)	(26.1)	1.0	10.3	7.6	2.7

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

<표 2> SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23F	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	**5,088**	**7,306**	**9,066**	**10,533**	**10,415**	**12,261**	**15,003**	**17,844**	**31,993**	**55,523**
DRAM	2,952	4,274	6,058	7,003	6,657	8,383	10,924	13,418	20,287	39,381
NAND	1,517	2,493	2,443	2,909	3,139	3,229	3,364	3,639	9,361	13,371
영업이익	**(3,402)**	**(2,882)**	**(1,792)**	**(226)**	**211**	**1,495**	**3,492**	**5,561**	**(8,302)**	**10,759**
DRAM	(1,269)	(529)	542	1,389	1,425	2,458	4,144	5,901	132	13,928
NAND	(2,191)	(2,658)	(2,419)	(1,708)	(1,307)	(1,061)	(760)	(458)	(8,976)	(3,585)
영업이익률	**(66.9)**	**(39.4)**	**(19.8)**	**(2.1)**	**2.0**	**12.2**	**23.3**	**31.2**	**(25.9)**	**19.4**
DRAM	(43.0)	(12.4)	8.9	19.8	21.4	29.3	37.9	44.0	0.6	35.4
NAND	(144.5)	(106.6)	(99.0)	(58.7)	(41.6)	(32.9)	(22.6)	(12.6)	(95.9)	(26.8)
당기순이익	**(2,585)**	**(2,988)**	**(2,185)**	**(257)**	**(120)**	**909**	**1,979**	**2,976**	**(8,016)**	**5,744**
순이익률	(50.8)	(40.9)	(24.1)	(2.4)	(1.2)	7.4	13.2	16.7	(25.1)	10.3
주요 가정										
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	**11,500**	**15,249**	**18,469**	**19,023**	**16,550**	**18,205**	**20,572**	**22,629**	**64,241**	**77,956**
출하량 변화율	(20.0)	32.6	21.1	3.0	(13.0)	10.0	13.0	10.0	11.7	21.3
DRAM ASP(달러)	**0.20**	**0.22**	**0.25**	**0.28**	**0.31**	**0.35**	**0.41**	**0.46**	**0.24**	**0.39**
ASP 변화율	(18.7)	7.5	14.4	14.8	9.3	14.5	15.3	11.7	(37.9)	60.7
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	**25,139**	**46,830**	**47,092**	**48,570**	**44,576**	**44,074**	**45,240**	**48,393**	**167,631**	**182,284**
출하량 변화율	(25.9)	86.3	0.6	3.1	(8.2)	(1.1)	2.6	7.0	25.2	8.7
NAND ASP(달러)	**0.05**	**0.04**	**0.04**	**0.05**	**0.05**	**0.06**	**0.06**	**0.06**	**0.04**	**0.06**
ASP 변화율	(10.2)	(13.1)	(4.8)	18.1	17.6	4.0	1.5	1.1	(48.9)	31.8

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

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	**42,998**	**44,622**	**31,993**	**55,523**	**66,628**
매출원가	24,046	28,994	32,920	34,030	39,977
매출총이익	18,952	15,628	(927)	21,493	26,651
판매관리비	6,542	8,818	7,375	10,735	12,588
영업이익	**12,410**	**6,809**	**(8,302)**	**10,759**	**14,063**
영업이익률(%)	*28.9*	*15.3*	*(25.9)*	*19.4*	*21.1*
EBITDA	23,067	20,961	6,348	25,967	29,010
EBITDA Margin(%)	*53.6*	*47.0*	*19.8*	*46.8*	*43.5*
영업외수익	1,006	(2,806)	(2,256)	(3,205)	(2,939)
금융수익	2,378	3,714	1,855	1,866	1,869
금융비용	1,470	5,092	2,864	2,946	2,493
기타영업외손익	(64)	(1,561)	(1,358)	(2,252)	(2,491)
관계기업관련손익	162	131	110	126	176
세전계속사업이익	**13,416**	**4,003**	**(10,558)**	**7,554**	**11,124**
법인세비용	3,800	1,761	(2,525)	1,879	4,894
연결당기순이익	9,616	2,242	(8,033)	5,675	6,230
지배주주지분순이익	**9,602**	**2,230**	**(7,990)**	**5,644**	**6,196**
지배주주순이익률(%)	*22.3*	*5.0*	*(25.0)*	*10.2*	*9.3*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	34.8	3.8	(28.3)	73.5	20.0
영업이익 증가율	147.6	(45.1)	NM	NM	30.7
지배주주순이익 증가율	101.9	(76.8)	NM	NM	9.8
EPS 증가율	101.2	(76.8)	NM	NM	9.8
EBITDA 증가율	56.0	(9.1)	(69.7)	309.1	11.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	**96,347**	**103,872**	**96,305**	**101,050**	**102,976**
유동자산	26,907	28,733	31,287	31,371	28,983
현금성자산	5,058	4,977	8,030	5,552	3,331
매출채권및기타채권	8,427	5,444	6,399	8,329	9,994
재고자산	8,950	15,665	14,397	8,329	6,663
비유동자산	69,439	75,138	65,019	69,679	73,993
투자자산	8,459	7,483	5,365	9,311	11,173
유형자산	53,226	60,229	54,329	51,127	51,731
무형자산	4,797	3,512	2,518	4,370	5,244
부채총계	**34,155**	**40,581**	**41,293**	**40,608**	**36,550**
유동부채	14,735	19,844	15,588	18,506	19,412
매입채무및기타채무	8,379	10,807	7,038	8,329	9,994
단기차입금및단기사채	233	3,833	3,833	3,833	3,833
유동성장기부채	2,648	3,590	3,590	3,590	3,590
비유동부채	19,420	20,737	25,706	22,101	17,138
사채	7,214	6,498	10,498	8,498	5,498
장기차입금및금융부채	8,757	10,594	12,594	11,594	11,094
자본총계	**62,191**	**63,291**	**55,012**	**60,442**	**66,427**
지배주주지분	62,157	63,266	55,028	60,424	66,372
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,336	4,336	4,336
기타자본	(2,295)	(2,311)	(2,311)	(2,311)	(2,311)
이익잉여금	55,784	56,685	47,870	52,688	58,059
비지배주주지분	**34**	**24**	**(16)**	**18**	**55**
순차입금	10,471	18,373	20,885	13,634	12,688

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	**19,798**	**14,781**	**2,326**	**26,875**	**20,126**
당기순이익	9,616	2,242	(8,033)	5,675	6,230
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,768	14,116	13,636
무형자산상각비	796	780	881	1,093	1,311
자산부채변동	(3,018)	(2,690)	(4,068)	5,950	(975)
기타	2,543	1,077	(222)	41	(76)
투자활동현금흐름	**(22,392)**	**(17,884)**	**(4,209)**	**(25,497)**	**(17,987)**
유형자산투자	(12,487)	(19,010)	(8,968)	(10,994)	(14,320)
유형자산매각	80	324	1,100	80	80
투자자산순증	(1,651)	2,449	2,805	(3,243)	(1,109)
무형자산순증	(972)	(738)	113	(2,945)	(2,185)
기타	(7,362)	(909)	741	(8,395)	(453)
재무활동현금흐름	**4,492**	**2,822**	**4,936**	**(3,856)**	**(4,359)**
자본의증가	8	12	0	0	0
차입금의순증	5,289	4,491	5,719	(3,000)	(3,500)
배당금지급	(805)	(1,681)	(825)	(826)	(826)
기타	0	0	42	(30)	(33)
기타현금흐름	184	200	0	0	0
현금의증가	**2,082**	**(81)**	**3,053**	**(2,478)**	**(2,221)**
FCF	7,454	(4,021)	(1,219)	12,805	5,930

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

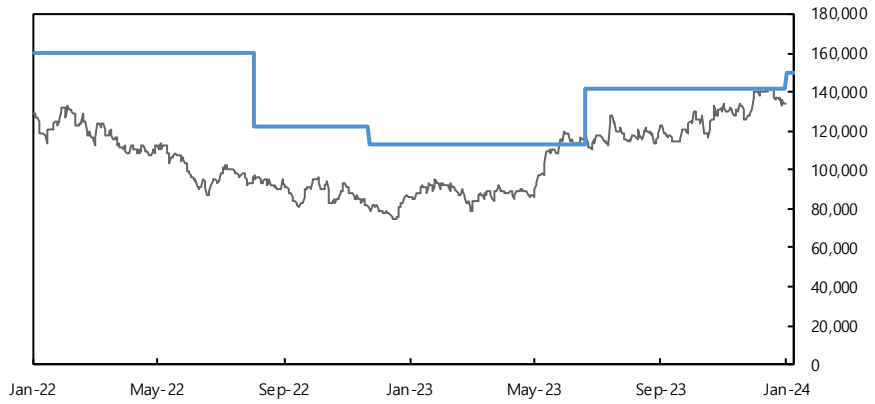
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,989	3,242	(11,612)	8,203	9,004
BPS	88,543	90,064	78,748	86,160	94,330
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
수익성(%)					
ROA	11.5	2.2	(8.0)	5.8	6.1
ROE	16.8	3.6	(13.5)	9.8	9.8
배당수익률	1.2	1.6	0.8	0.9	0.9
배당성향	11.0	37.0	NM	14.6	13.3
안정성					
부채비율(x)	54.9	64.1	75.1	67.2	55.0
차입금/자본총계비율(%)	30.8	39.2	55.5	45.5	36.2
이자보상배율(x)	47.7	12.8	(5.0)	6.2	10.9
순차입금/EBITDA(x)	0.5	0.9	3.3	0.5	0.4
Valuation(x)					
PER	9.4	23.1	NM	16.3	14.9
최고	10.8	41.3	NM	17.4	15.9
최저	6.5	23.0	NM	16.1	14.7
PBR	1.5	0.8	1.8	1.6	1.4
최고	1.7	1.5	1.8	1.7	1.5
최저	1.0	0.8	0.9	1.5	1.4
PSR	2.2	1.2	3.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.5	3.4	19.2	4.2	3.7

KIS ESG Indicator

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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 1월 15일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 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 당사에게 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 투자결과와 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.