

SK하이닉스

000660

Sep 26, 2023

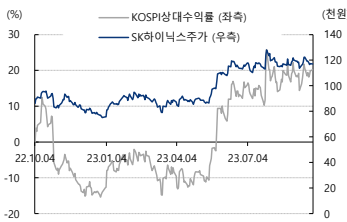
Buy 유지

TP 160,000 원 유지

Company Data

현재가(09/25)	117,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	128,000 원
52 주 최저가(보통주)	75,000 원
KOSPI (09/25)	2,495.76p
KOSDAQ (09/25)	839.17p
자본금	36,577 억원
시가총액	851,763 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	294.3 만주
평균거래대금(60 일)	3,489 억원
외국인지분(보통주)	51.84%
주요주주	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	34.0	40.1
상대주가	1.4	29.7	28.6



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



3Q23 Preview: 고부가 제품 믹스 개선

3Q23 Preview: 고부가 제품 믹스개선 지속

SK하이닉스의 3Q23 매출액 8조 102억원(YoY -27.1%, QoQ+9.6%), 영업이익 -1조 6,211억원(YoY -197.9%, QoQ 적지) 전망. 2023년 연간 매출액 29조 9,571억원(YoY -32.8%), 영업이익 -8조8,586억원(YoY -29.6%)전망. 전반적으로 DRAM 고부가 가치 제품의 MIX효과가 반영되며 흑자 전환. NAND는 공급과잉에 따른 감산기조가 지속되고 있으나 적자폭 축소가 긍정적.

DRAM: 영업이익 441억원으로 1Q23~2Q23적자에서 흑자 개선을 전망. 적극적인 감산에 따른 부분적인 메모리 가격 상승이 기대되는 시점이며 특히 DDR5, LPDDR5, HBM 등 수요가 강한 고부가 프리미엄 제품 확대에 따른 매출 믹스 개선이 ASP개선에 가장 주요한 원인으로 작용. 2H23에도 산업 내 공고한 프리미엄을 유지하며 2024년 신제품인 HBM3E의 선제적인 대응을 통한 경쟁력을 지속할 것.

NAND: -1조 6000억원 영업적자 지속 전망. 산업 전반의 공급과잉 지속에 따라 더욱 강도 높은 감산기조가 유지되고 있어 엔터프라이즈 산업수요는 아직 부진하나 하반기 모바일 신제품 출시 수요에 따라 점진적으로 출하량 늘려갈 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지. 동사의 주가는 DDR5와 HBM에 대한 프리미엄이 선반영되며 조정구간을 겪고 있으나 2H23에도 하이엔드 제품에 대한 제품 믹스 개선효과를 확인시켜줄 것으로 전망. 또한 공격적인 감산 기조에 따른 4Q23 본격적인 메모리 가격의 상승에 따라 2024년 초 더욱 가파른 실적 상승을 보여주게 될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	42,998	44,622	29,975	40,549	49,523
YoY(%)	34.8	3.8	-32.8	35.3	22.1
영업이익(십억원)	12,410	6,809	-8,859	7,696	10,991
OP 마진(%)	28.9	15.3	-29.6	19.0	22.2
순이익(십억원)	9,616	2,242	-8,808	7,167	8,984
EPS(원)	13,190	3,063	-12,033	9,791	12,274
YoY(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	25.4
PER(배)	9.9	24.5	-9.7	11.9	9.5
PCR(배)	4.0	2.5	18.7	3.5	3.4
PBR(배)	1.5	0.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.6	3.5	44.9	6.2	5.5
ROE(%)	16.8	3.6	-15.0	12.1	13.5

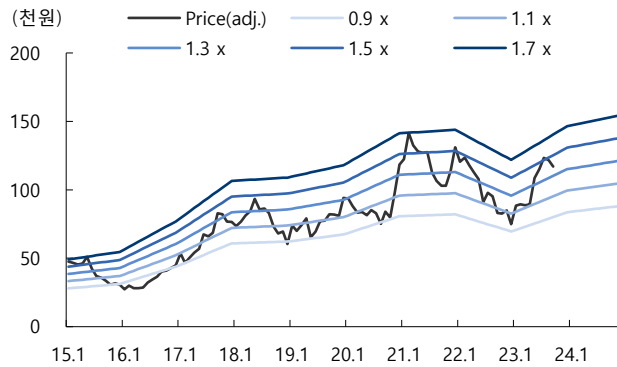
[도표 1] SK 하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	12,155.7	13,811.0	10,982.9	7,672.0	5,088.0	7,306.0	8,010.2	9,571.0	44,621.6	29,975.3
% QoQ	-1.8%	13.6%	-20.5%	-30.1%	-33.7%	43.6%	9.6%	19.5%		
% YoY	43.1%	33.8%	-7.0%	-38.0%	-58.1%	-47.1%	-27.1%	24.8%	3.8%	-32.8%
DRAM	7,857.6	8,781.7	6,954.3	4,575.2	3,187.6	4,804.3	5,506.6	6,242.3	28,168.8	19,740.8
NAND	3,913.4	4,517.9	3,388.2	2,364.5	1,756.1	2,355.9	2,222.4	2,547.2	14,183.9	8,881.7
영업이익	2,859.6	4,192.6	1,655.6	-1,898.4	-3,402.0	-3,228.6	-1,621.1	-606.9	6,809.4	-8,858.6
% QoQ	-32.2%	46.6%	-60.5%	적전	적지	적지	적지	적지		
% YoY	115.9%	55.6%	-60.3%	적전	적전	적전	적전	적지	-45.1%	적전
DRAM	2,603.4	3,565.3	2,174.1	140.4	-1,115.7	-480.4	44.1	998.8	8,483.2	-553.3
NAND	197.7	590.0	-574.9	-878.3	-2,218.0	-2,685.0	-1,600.2	-1,655.7	-953.3	-8,158.8
영업이익률	23.5%	30.4%	15.1%	-24.7%	-66.9%	-44.2%	-20.2%	-6.3%	15.3%	-29.6%
DRAM	33.1%	40.6%	31.3%	3.1%	-35.0%	-10.0%	0.8%	16.0%	30.1%	-2.8%
NAND	5.1%	13.1%	-17.0%	-37.1%	-126.3%	-114.0%	-72.0%	-65.0%	-6.7%	-91.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 하이닉스 PBR 그래프 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[SK하이닉스 000660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	29,975	40,549	49,523
매출원가	24,046	28,994	32,528	24,881	36,523
매출총이익	18,952	15,628	-2,553	15,668	13,000
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-8.5	38.6	26.3
판매비와관리비	6,542	8,818	6,306	7,972	2,009
영업이익	12,410	6,809	-8,859	7,696	10,991
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-29.6	19.0	22.2
EBITDA	23,067	20,961	2,309	16,572	18,045
EBITDA Margin (%)	53.6	47.0	7.7	40.9	36.4
영업외손익	1,006	-2,807	1,519	1,753	1,549
관계기업손익	162	131	70	82	111
금융수익	2,378	3,714	2,745	3,143	3,192
금융비용	-1,470	-5,092	-815	-877	-1,027
기타	-64	-1,561	-481	-595	-726
법인세비용차감전순이익	13,416	4,003	-7,340	9,449	12,540
법인세비용	3,800	1,761	1,468	2,282	3,556
계속사업순이익	9,616	2,242	-8,808	7,167	8,984
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-8,808	7,167	8,984
당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-29.4	17.7	18.1
비지배지분순이익	14	12	-48	39	49
지배지분순이익	9,602	2,230	-8,760	7,128	8,935
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-29.2	17.6	18.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,071	580	193	294	354
포괄순이익	10,688	2,822	-8,614	7,461	9,338
비지배지분포괄이익	18	20	-60	52	65
지배지분포괄이익	10,669	2,802	-8,554	7,408	9,273

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	6,789	10,594	18,935
당기순이익	9,616	2,242	-8,808	7,167	8,984
비현금항목의 가감	14,354	19,532	12,209	11,188	10,090
감가상각비	9,861	13,372	10,624	8,442	6,707
외환손익	61	1,057	-1,963	-2,168	-2,328
자본법평가손익	-162	-131	-70	-82	-111
기타	4,594	5,235	3,617	4,996	5,821
자산부채의 증감	-3,018	-2,690	5,317	-4,998	3,863
기타현금흐름	-1,154	-4,303	-1,929	-2,762	-4,002
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-14,405	-14,804	-17,823
투자자산	-74	198	169	169	169
유형자산	-12,487	-19,010	-9,505	-11,406	-13,687
기타	-9,831	928	-5,069	-3,567	-4,305
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	1,217	2,640	1,783
단기차입금	0	0	0	77	39
사채	0	0	520	561	606
장기차입금	5,613	4,793	1,361	1,356	2,830
자본의 증가(감소)	0	0	0	790	-1,500
현금배당	-805	-1,681	-825	-826	-826
기타	-315	-290	161	681	634
현금의 증감	2,082	-81	1,945	2,941	8,269
기초 현금	2,976	5,058	4,977	6,922	9,863
기말 현금	5,058	4,977	6,922	9,863	18,131
NOPLAT	8,895	3,813	-10,630	5,837	7,874
FCF	4,047	-3,735	-3,651	-1,692	5,104

자료: SK 하이닉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	24,269	33,005	36,982
현금및현금성자산	5,058	4,977	6,922	9,863	18,132
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	4,588	6,114	7,384
재고자산	8,950	15,665	10,523	14,235	9,524
기타유동자산	4,472	2,647	2,236	2,794	1,943
비유동자산	69,439	75,138	73,348	75,773	80,588
유형자산	53,226	60,229	59,109	62,074	69,054
관계기업투자금	1,410	1,353	1,184	1,015	845
기타금융자산	7,049	6,130	6,130	6,130	6,130
기타비유동자산	7,754	7,427	6,925	6,555	4,559
자산총계	96,347	103,872	97,617	108,778	117,570
유동부채	14,735	19,844	21,266	19,593	21,128
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	10,089	8,046	9,173
차입금	233	3,833	3,833	3,910	3,949
유동성채무	2,648	3,590	4,053	5,036	5,972
기타유동부채	3,476	1,614	3,290	2,600	2,034
비유동부채	19,420	20,737	22,828	25,051	28,966
차입금	7,529	9,074	10,435	11,791	14,621
사채	7,214	6,498	7,018	7,579	8,185
기타비유동부채	4,677	5,166	5,376	5,681	6,160
부채총계	34,155	40,581	44,093	44,644	50,094
지배지분	62,157	63,266	53,608	64,454	68,150
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,336	5,126	3,626
이익잉여금	55,784	56,685	47,100	53,402	61,512
기타자본변동	-2,295	-2,311	-2,311	-1,800	-1,300
비지배지분	34	24	-84	-320	-674
자본총계	62,191	63,291	53,524	64,134	67,476
총차입금	18,852	24,515	26,905	29,943	34,432

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,190	3,063	-12,033	9,791	12,274
PER	9.9	24.5	-9.7	11.9	9.5
BPS	85,380	86,904	73,637	88,535	93,612
PBR	1.5	0.9	1.6	1.3	1.2
EBITDAPS	31,685	28,792	3,171	22,763	24,787
EV/EBITDA	4.6	3.5	44.9	6.2	5.5
SPS	59,063	61,293	41,175	55,699	68,026
PSR	2.2	1.2	2.8	2.1	1.7
CFPS	5,559	-5,131	-5,015	-2,324	7,011
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.8	3.8	-32.8	35.3	22.1
영업이익 증가율	147.6	-45.1	적전	흑전	42.8
순이익 증가율	102.1	-76.7	적전	흑전	25.4
수익성					
ROIC	15.4	5.5	-15.3	8.3	10.3
ROA	11.5	2.2	-8.7	6.9	7.9
ROE	16.8	3.6	-15.0	12.1	13.5
안정성					
부채비율	54.9	64.1	82.4	69.6	74.2
순차입금비율	19.6	23.6	27.6	27.5	29.3
이자보상배율	47.7	12.8	-15.2	11.9	14.8

SK 하이닉스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.09	매수	110,000	(0.36)	8.64					
2023.07.27	매수	160,000	(25.83)	(20.00)					
2023.09.26	매수	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6	3.9	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하