

SK하이닉스 (000660)

위민복 mnbok.w@dashin.com

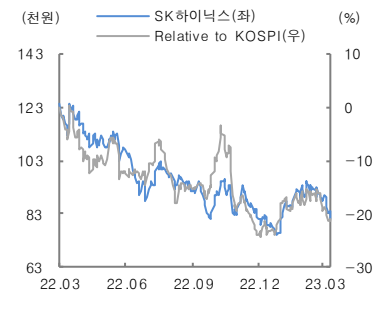
투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **120,000** 유지

현재주가 **81,100**
(23.03.14) 반도체업종

KOSPI	2,348.97
시가총액	59,041십억원
시가총액비중	3.14%
자본금(보통주)	3,658십억원
52주 최고/최저	124,000원 / 75,000원
120일 평균거래대금	2,513억원
외국인지분율	50.93%
주요주주	에스케이스퀘어 외 9인 20.07% 국민연금공단 8.17%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	10.7	-2.3	-28.0
상대수익률	-0.3	7.6	-4.4	-20.6



바닥에서 벗어날 때 최고의 회사

- 메모리 업황 악화로 1Q23 영업적자 4,2조원 발생 예상
- 1Q23을 저점으로 실적이 연중 점진적 개선될 것으로 전망
- 중국 노출도 등에 따른 리스크는 주가에 이미 반영된 것으로 판단

투자이견 매수, 목표주가 120,000원 유지

상반기 메모리 업황은 여전히 부진하나, 다가올 upcycle에서 메모리 pure play 업체로서의 높은 multiple 상승 기대
 목표주가는 23년 예상 BPS 75,719원에 과거 Upturn Valuation에 해당하는 목표 PBR 1.6 배 적용하여 산출

다가오는 upcycle에서 메모리 pure play 매력도 증가

23년 1분기 DRAM ASP 전망을 -23%에서 -28%로 하향 조정하나, 계산 방식의 변경(기존 인식된 총당금 반영)으로 재고평가손실 추정 규모 1.7조에서 1.1조로 변경. 23년 1분기 영업손실 규모는 4,2조원으로 추정
 23년 2분기에도 제품 가격 하락은 지속되나, 가격 하락폭 완화로 재고평가손실 규모가 축소되며 영업손익은 1분기를 저점으로 지속 개선될 것으로 전망. 23년 2분기 영업손실은 2,9조원으로 감소 예상

Upturn을 불러오는 Key Player

23년 Capex는 전년대비 58% 감소한 8조원으로 전망. 회사채를 통한 조달이 성공적이었음에도 불구하고, 24년 투자에 필요한 금액 감안 시 9조원 이상의 투자를 집행하기에 현금성 자산 제약이 존재할 것으로 추정
 추가적인 감산 역시 불가피할 것으로 판단. 구체적인 감산 규모를 밝히지 않았으나 상반기 중 웨이퍼 투입량 약 30% 감소시킬 것으로 기대. 현 시점부터 업황이 추가로 악화되는 만큼 감산 규모가 확대될 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	31,900	42,998	44,648	24,674	54,096
영업이익	5,013	12,410	7,006	-11,269	8,496
세전순이익	6,237	13,416	4,200	-13,382	6,620
총당기순이익	4,759	9,616	2,440	-13,382	4,745
지배지분순이익	4,755	9,602	2,437	-13,366	4,740
EPS	6,532	13,190	3,348	-18,360	6,511
PER	18.1	9.9	25.2	NA	12.9
BPS	71,275	85,380	84,801	69,104	67,302
PBR	1.7	1.5	1.0	1.2	1.3
ROE	9.5	16.8	3.9	-23.9	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

표 1. SK 하이닉스 모델 주요 분기별 가정

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
DRAM 출하 (M Gb)	13,049	14,406	13,686	13,686	10,949	12,591	14,102	16,922	54,827	54,564
QoQ	-9%	10%	-5%	0%	-20%	15%	12%	20%		
YoY	0%	5%	2%	-5%	-16%	-13%	3%	24%	0%	0%
ASP/GB (USD)	0.48	0.47	0.36	0.25	0.18	0.17	0.18	0.20	0.39	0.18
QoQ	-3%	-3%	-22%	-31%	-28%	-5%	4%	12%		
YoY	17%	-2%	-30%	-49%	-62%	-63%	-51%	-20%	-18%	-53%
NAND 출하 (M GB)	31,278	33,936	29,864	32,552	29,622	32,584	34,865	36,957	127,630	134,029
QoQ	19%	9%	-12%	9%	-9%	10%	7%	6%		
YoY	67%	76%	28%	24%	-5%	-4%	17%	14%	46%	5%
NAND ASP/GB (USD)	0.10	0.10	0.08	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.08	0.05
QoQ	2%	1%	-22%	-33%	-15%	-2%	5%	10%		
YoY	8%	-1%	-27%	-46%	-55%	-56%	-41%	-4%	-17%	-44%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. SK 하이닉스 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출	12,156	13,811	10,983	7,699	5,239	5,544	6,224	7,667	44,648	24,674
DRAM	6,521	6,964	5,190	3,432	1,977	2,160	2,516	3,381	28,584	13,784
NAND	3,248	3,583	2,520	1,751	1,355	1,460	1,641	1,913	13,912	8,840
영업이익	2,860	4,193	1,656	-1,701	-4,228	-2,879	-2,565	-1,596	7,006	-11,269
DRAM	1,106	2,959	625	150	-2,123	-1,079	-1,064	-341	4,839	-4,607
NAND	32	441	-14	-1,404	-1,614	-1,266	-922	-590	-946	-4,391
영업이익률(%)	24%	30%	15%	-22%	-81%	-52%	-41%	-21%	16%	-46%
DRAM	17%	42%	12%	4%	-107%	-50%	-42%	-10%	17%	-33%
NAND	1%	12%	-1%	-80%	-119%	-87%	-56%	-31%	-7%	-50%

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,648	24,674	54,096	54,096
매출원가	24,046	28,794	28,343	37,321	37,321
매출총이익	18,952	15,854	-3,669	16,775	16,775
판매비와관리비	6,542	8,848	7,599	8,279	8,279
영업이익	12,410	7,006	-11,269	8,496	8,496
영업이익률	28.9	15.7	-45.7	15.7	15.7
EBITDA	23,069	21,147	6,771	27,930	8,496
영업외손익	1,006	-2,807	-2,113	-1,875	-387
관계기업손익	162	131	131	131	131
금융수익	2,378	33	47	39	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,470	-1,487	-2,291	-2,045	-518
외환관련손실	1,206	352	352	352	352
기타	-64	-1,484	0	0	0
법인세비용차감전순손익	13,416	4,200	-13,382	6,620	8,109
법인세비용	-3,800	-1,760	0	-1,875	-2,297
계속사업순손익	9,616	2,440	-13,382	4,745	5,812
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,440	-13,382	4,745	5,812
당기순이익률	22.4	5.5	-54.2	8.8	10.7
비재배분순이익	14	3	-15	5	7
재배분순이익	9,602	2,437	-13,366	4,740	5,805
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	107	106	105	104	103
포괄순이익	10,688	3,501	-12,332	5,785	6,841
비재배분포괄이익	18	4	-14	7	8
재배분포괄이익	10,669	3,497	-12,318	5,778	6,833

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,190	3,348	-18,360	6,511	7,974
PER	9.9	23.5	NA	12.1	9.9
BPS	85,380	84,801	69,104	67,302	85,243
PBR	1.5	0.9	1.2	1.2	1.0
EBITDAPS	31,688	29,047	9,300	38,366	11,670
EV/EBITDA	4.6	3.7	11.9	2.8	10.0
SPS	59,063	61,330	33,893	74,307	74,307
PSR	2.2	1.3	2.4	1.1	1.1
CFPS	32,925	32,578	14,869	43,934	17,238
DPS	1,540	1,540	1,540	1,540	1,540

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.8	3.8	-44.7	119.2	0.0
영업이익 증가율	147.6	-43.5	적전	흑전	0.0
순이익 증가율	102.1	-74.6	적전	흑전	22.5
수익성					
ROC	14.1	5.3	-15.1	9.2	9.0
ROA	14.8	7.1	-11.5	9.0	8.8
ROE	16.8	3.9	-23.9	9.5	10.5
안정성					
부채비율	55.0	63.0	87.9	92.2	67.0
순차입금비율	16.8	34.7	43.0	41.9	41.5
이자보상배율	47.7	7.2	-6.4	5.6	0.0

자료: SK 하이닉스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,870	27,247	30,414	39,675	34,543
현금및현금성자산	5,058	1,908	6,910	8,953	0
매출채권 및 기타채권	8,427	8,985	5,746	12,906	16,663
재고자산	8,917	15,633	16,984	16,984	16,984
기타유동자산	4,468	720	773	832	896
비유동자산	69,516	73,463	64,154	54,551	63,496
유형자산	53,034	57,912	48,621	39,082	47,074
관계기업투자금	1,410	1,586	1,762	1,938	2,114
기타비유동자산	15,071	13,965	13,770	13,531	14,308
자산총계	96,386	100,710	94,568	94,225	98,039
유동부채	14,769	13,045	13,011	12,981	9,365
매입채무 및 기타채무	8,413	2,186	2,186	2,186	2,186
차입금	233	3,833	3,833	3,833	3,833
유동성채무	2,648	3,590	3,590	3,590	0
기타유동부채	3,476	3,436	3,402	3,372	3,346
비유동부채	19,426	25,895	31,221	32,221	32,221
차입금	14,743	15,572	20,898	21,898	21,898
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,683	10,323	10,323	10,323	10,323
부채총계	34,195	38,941	44,232	45,203	41,587
자배지분	62,157	61,735	50,308	48,996	62,057
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,335	4,335	4,335	4,335
이익잉여금	55,784	57,162	42,737	46,418	51,164
기타지분변동	-1,619	-3,419	-421	-5,414	2,901
비재배지분	34	34	28	27	34
자본총계	62,191	61,769	50,335	49,023	62,091
순차입금	10,471	21,416	21,652	20,522	25,794

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,852	11,626	23,002	10,291
당기순이익	9,616	2,440	-13,382	4,745	5,812
비현금항목의 가감	14,354	21,277	24,207	27,239	6,738
감가상각비	10,658	14,140	18,040	19,435	0
외환손익	61	352	352	352	352
지분법평가손익	0	-131	-131	-131	-131
기타	3,634	6,915	5,946	7,583	6,517
자산부채의 증감	-3,018	-6,179	2,517	-5,629	28
기타현금흐름	-1,154	-2,685	-1,716	-3,353	-2,286
투자활동 현금흐름	-22,392	-20,095	-10,671	-11,695	-10,715
투자자산	-74	-253	-268	-286	-308
유형자산	-12,407	-18,167	-7,083	-7,992	-7,992
기타	-9,911	-1,676	-3,320	-3,417	-2,414
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	3,673	347	-5,243
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	2,000	4,400	1,000	0
장기차입금	5,613	1,532	926	1,000	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-805	-1,059	-1,059	-1,059	-1,059
기타	-315	348	-594	-594	-4,184
현금의 증감	2,082	-3,150	5,002	2,042	-5,482
기초 현금	2,976	5,058	1,908	6,910	8,953
기말 현금	5,058	1,908	6,910	8,953	3,471
NOPLAT	8,895	4,071	-11,269	6,089	6,089
FCF	6,095	767	-1,229	16,524	-1,902

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위민복)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SK하이닉스(000660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.03.15	23.02.02	23.01.05	22.12.10	22.11.05	22.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	100,000	100,000	105,000	105,000
과리율(평균%)	(25.11)	(16.68)	(21.40)	(17.84)	(16.76)	
과리율(최대/최소%)	(20.92)	(6.60)	(17.70)	(10.57)	(10.57)	
제시일자	22.10.20	22.06.20	22.02.03	22.01.03	21.12.20	21.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	105,000	160,000	160,000	160,000	160,000	135,000
과리율(평균%)	(12.44)	(41.75)	(26.67)	(21.76)	(20.43)	(15.37)
과리율(최대/최소%)	(10.57)	(35.94)	(16.88)	(18.13)	(18.13)	(8.15)
제시일자	21.11.20	21.11.02	21.10.27	21.10.25	21.10.23	21.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	135,000	135,000	135,000	120,000	120,000	140,000
과리율(평균%)	(17.82)	(20.00)	(21.98)	(15.83)	(15.83)	(31.63)
과리율(최대/최소%)	(11.48)	(17.04)	(21.11)	(15.00)	(100.00)	(29.64)
제시일자	21.07.28	21.04.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	140,000	140,000				
과리율(평균%)	(15.13)	(9.70)				
과리율(최대/최소%)	2.86	(17.14)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230312)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상