

SK하이닉스(000660)

단기 주가 상승 가능성은 낮으나 DRAM 경쟁력 우위는 유지될 듯

Hold (Maintain)	
목표주가(12M)	125,000원(상향)
종가(2023/11/24)	128,000원
상승여력	-2.3 %

Stock Indicator	
자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	93,184십억원
외국인지분율	52.7%
52주 주가	75,000~134,100원
60일평균거래량	3,348,103주
60일평균거래대금	412.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	9.9	17.2	50.4
상대수익률	-1.9	10.8	19.6	48.0



[투자포인트]

- 4Q23 동사 매출은 QoQ 19% 증가하고 영업이익은 2,755억원으로 흑자 전환될 전망. 4Q23에는 DRAM, NAND 부문 모두에서 경쟁사 대비 출하량 증가율은 낮으나 ASP 상승률은 높을 것으로 예상됨. DRAM 부문 4Q23 영업이익은 2.2조원으로 QoQ 210% 상승하고 NAND 부문 영업적자는 2.0조원으로 QoQ 20% 축소될 것으로 전망됨
- 동사는 1Q24말, 2Q24초에 고객사 인증을 마치고 HBM3E 공급을 개시할 계획이며 현재 HBM3E 양산 준비에 큰 문제없는 것으로 보임. 또한 Nvidia는 HBM4를 GPU에 바로 적층하는 3D Package 방식을 동사와 공동 개발하기 시작한 것으로 알려져 있음. 당분간 HBM 부문에서 동사의 경쟁력 우위가 이어질 가능성이 높은 것으로 판단됨
- 동사에 대한 신규 목표주가를 기존의 124,000원에서 125,000원으로 소폭 상향함. 신규 목표주가는 FY24 예상 BPS에 역사적 평균 배수와 고점 배수의 중간인 P/B 1.50배를 적용하여 도출한 것임
- 동사의 DRAM 경쟁력 우위가 당분간 유지될 전망이나 현주가는 FY23 BPS 예상치 대비 1.65배로 역사적 중간 배수 1.31배를 크게 상회하고, 4Q23 중에 예상되는 경기선행지수들의 하락 전환, 반도체 업체들의 1H24 감산 원복 가능성을 감안 시 이번 주가 상승 사이클은 1년에 그칠 가능성이 높은 듯

FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	44,622	32,254	48,897	56,232
영업이익(십억원)	6,809	-7,801	7,636	9,185
순이익(십억원)	2,230	-6,703	4,483	5,956
EPS(원)	3,063	-9,207	6,158	8,182
BPS(원)	86,904	77,360	83,182	91,027
PER(배)	24.5		20.8	15.6
PBR(배)	0.9	1.7	1.5	1.4
ROE(%)	3.6	-11.2	7.7	9.4
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	3.5	14.6	4.8	4.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표9> SK하이닉스 주요 부문별 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23E	FY24E
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	11,868	16,021	19,242	20,854	19,811	21,093	22,043	22,675	58,858	67,985	85,622
% QoQ / YoY	-19.5%	35.0%	20.1%	8.4%	-5.0%	6.5%	4.5%	2.9%	1.0%	15.5%	25.9%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.21	0.22	0.25	0.28	0.30	0.31	0.30	0.27	0.39	0.24	0.29
% QoQ / YoY	-18.9%	8.7%	10.0%	13.6%	8.0%	3.0%	-5.0%	-10.0%	-16.6%	-37.4%	20.1%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	2,438	3,578	4,727	5,822	5,973	6,551	6,503	6,021	22,923	16,564	25,048
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	23,416	35,160	36,900	33,130	34,797	37,697	42,047	42,047	106,710	128,605	156,588
% QoQ / YoY	-14.8%	50.2%	4.9%	-10.2%	5.0%	8.3%	11.5%	0.0%	45.7%	20.5%	21.8%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.06	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.06	0.11	0.06	0.07
% QoQ / YoY	-9.9%	-10.0%	-0.5%	20.0%	10.0%	5.0%	-5.0%	-10.0%	-19.5%	-46.3%	20.9%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	1,396	1,887	1,970	2,123	2,452	2,789	2,956	2,660	11,400	7,375	10,858
기타 매출 (백만달러)	92	91	202	245	256	282	308	291	534	631	1,138
연결기준 매출 (백만달러)	3,925	5,556	6,899	8,189	8,681	9,622	9,767	8,972	34,857	24,570	37,043
원/달러 환율 (원)	1,296	1,315	1,314	1,318	1,320	1,320	1,320	1,320	1,280	1,313	1,320
연결기준 매출 (십억원)	5,088	7,306	9,066	10,793	11,459	12,701	12,893	11,843	44,622	32,254	48,897
매출원가 (십억원)	6,733	8,484	9,002	8,609	8,002	8,165	8,561	8,734	28,994	32,829	33,462
매출총이익 (십억원)	-1,645	-1,178	64	2,184	3,458	4,537	4,332	3,109	15,628	-575	15,435
판관비 (십억원)	1,757	1,704	1,856	1,909	1,868	1,917	1,966	2,048	8,818	7,226	7,799
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	-3,402	-2,882	-1,792	275	1,589	2,620	2,366	1,061	6,809	-7,801	7,636
영업이익률	-66.9%	-39.4%	-19.8%	2.6%	13.9%	20.6%	18.4%	9.0%	15.3%	-24.2%	15.6%
DRAM 영업이익 (십억원)	-1,104	-239	725	2,245	2,808	3,468	3,219	2,328	8,908	1,627	11,823
% Sales	-34.9%	-5.1%	11.7%	29.3%	35.6%	40.1%	37.5%	29.3%	30.3%	7.5%	35.8%
NAND 영업이익 (십억원)	-2,285	-2,629	-2,541	-2,036	-1,320	-978	-976	-1,346	-2,163	-9,491	-4,619
% Sales	-126.3%	-106.0%	-98.2%	-72.8%	-40.8%	-26.5%	-25.0%	-38.3%	-14.8%	-98.1%	-32.2%

자료 : SK하이닉스, 하이투자증권 리서치본부

V. 기업 분석

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	28,733	38,011	41,045	43,558
현금 및 현금성자산	4,977	3,110	16,394	21,229
단기금융자산	1,446	1,446	1,446	1,446
매출채권	5,444	8,063	7,335	8,435
재고자산	15,665	24,190	14,669	11,246
비유동자산	75,138	65,470	62,314	62,904
유형자산	60,229	52,344	49,273	50,102
무형자산	3,512	2,856	2,359	1,982
자산총계	103,872	103,481	103,359	106,462
유동부채	19,844	19,238	19,053	18,413
매입채무	2,186	1,580	2,396	2,755
단기차입금	3,833	3,833	2,833	1,833
유동성장기부채	3,590	3,590	3,590	3,590
비유동부채	20,737	27,937	23,737	21,737
사채	6,498	8,698	6,498	6,498
장기차입금	10,594	15,594	13,594	11,594
부채총계	40,581	47,175	42,790	40,150
지배주주지분	63,266	56,318	60,557	66,268
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,336	4,336	4,336
이익잉여금	56,685	49,157	52,814	57,945
기타자본항목	-1,413	-832	-252	329
비지배주주지분	24	-12	12	44
자본총계	63,291	56,306	60,569	66,312

현금흐름표

(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	14,781	-285	31,306	23,382
당기순이익	2,242	-6,739	4,508	5,989
유형자산감가상각비	13,372	15,385	13,071	12,170
무형자산상각비	780	656	497	377
지분법관련손실(이익)	131	131	131	131
투자활동 현금흐름	-17,884	-9,362	-11,862	-14,862
유형자산의 처분(취득)	-18,687	-7,500	-10,000	-13,000
무형자산의 처분(취득)	-738	-	-	-
금융상품의 증감	2,179	-	-	-
재무활동 현금흐름	2,822	6,073	-6,328	-4,128
단기금융부채의증감	-	-	-1,000	-1,000
장기금융부채의증감	4,793	7,200	-4,200	-2,000
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1,681	-825	-826	-826
현금및현금성자산의증감	-81	-1,867	13,283	4,835
기초현금및현금성자산	5,058	4,977	3,110	16,394
기말현금및현금성자산	4,977	3,110	16,394	21,229

자료 : SK하이닉스, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서

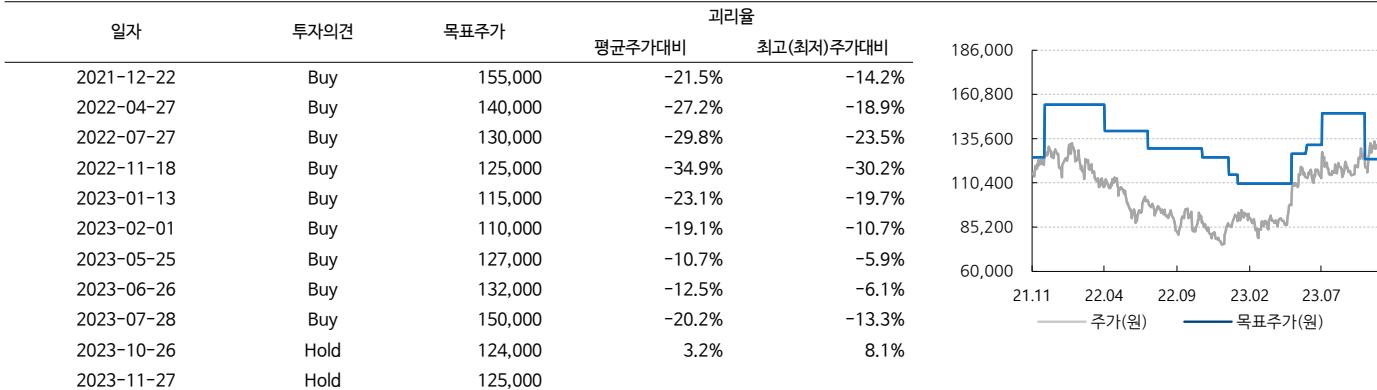
(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	44,622	32,254	48,897	56,232
증가율(%)	3.8	-27.7	51.6	15.0
매출원가	28,994	32,829	33,462	38,238
매출총이익	15,628	-575	15,435	17,994
판매비와관리비	8,818	7,226	7,799	8,809
연구개발비	4,475	4,032	3,912	4,499
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6,809	-7,801	7,636	9,185
증가율(%)	-45.1	적전	특전	20.3
영업이익률(%)	15.3	-24.2	15.6	16.3
이자수익	3,714	3,688	3,873	3,941
이자비용	5,092	5,998	5,630	5,272
지분법이익(손실)	131	131	131	131
기타영업외손익	-1,561	620	-	-
세전계속사업이익	4,003	-9,360	6,010	7,985
법인세비용	1,761	-2,621	1,503	1,996
세전계속이익률(%)	9.0	-29.0	12.3	14.2
당기순이익	2,242	-6,739	4,508	5,989
순이익률(%)	5.0	-20.9	9.2	10.7
지배주주귀속 순이익	2,230	-6,703	4,483	5,956
기타포괄이익	580	580	580	580
총포괄이익	2,822	-6,159	5,088	6,569
지배주주귀속총포괄이익	2,807	-6,125	5,061	6,534

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	3,063	-9,207	6,158	8,182
BPS	86,904	77,360	83,182	91,027
CFPS	22,501	12,827	24,797	25,417
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)				
PER	24.5		20.8	15.6
PBR	0.9	1.7	1.5	1.4
PCR	3.3	10.0	5.2	5.0
EV/EBITDA	3.5	14.6	4.8	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.6	-11.2	7.7	9.4
EBITDA이익률	47.0	25.5	43.4	38.6
부채비율	64.1	83.8	70.6	60.5
순부채비율	28.6	48.2	14.3	1.3
매출채권회전율(x)	6.4	4.8	6.4	7.1
재고자산회전율(x)	3.6	1.6	2.5	4.3

SK하이닉스(000660)

SK하이닉스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종기대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종기대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종기대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종기대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비율등급공시 2023-09-30기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-