

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (1/25) 137,400원

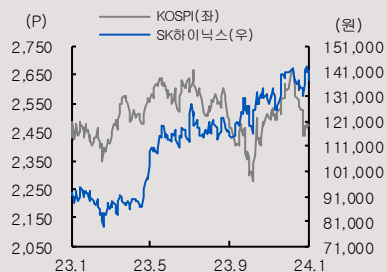
KOSPI (1/25)	2,470.34pt
시가총액	100,028십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	142,600원
최저가	79,000원
60일 일평균거래대금	414십억원
외국인 지분율	53.2%
배당수익률 (2023F)	1.5%

주주구성	
에스케이씨외 외 9 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	29%	48%
절대기준	-2%	21%	50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	170,000	-
EPS(23)	-12,558	-10,306	▼
EPS(24)	7,653	6,300	▲

SK하이닉스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK하이닉스 (000660)

차별화된 실적 지속

23년 4분기 매출액은 11.3조원, 영업이익 0.35조원

SK하이닉스의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 24.7% 증가한 11.3조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 전 분기 대비 20.9% 증가하였다. B/G는 +2.8%, ASP는 +17.0%로 추정한다. ASP 상승은 제품믹스 효과 영향이다. NAND 매출액은 전 분기 대비 34.0% 증가하였다. B/G는 -2.0%, ASP는 +43%로 추정한다. 수요가 좋은 상황은 아니었으나 USB 등 단품 매출 비중이 크게 상승하였다. 그리고 솔리다임 제품 단가 상승에 따른 영향도 있었던 것으로 추정한다. 2023년 4분기 영업이익은 전 분기 대비 흑자 전환한 0.35조원이다. 이전 전망과 유사한 수준이다. DRAM은 영업 흑자가 큰 폭으로 증가하였고, NAND 적자가 3분기 대비 크게 감소하였다.

24년 1분기에도 물량 보다는 가격에 집중

SK하이닉스의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 6.2% 증가한 12.0조원으로 예상된다. DRAM은 23년 4분기 대비 2.9% 증가할 전망이다. B/G는 -15.0%, ASP는 +23%로 추정한다. NAND 매출액은 23년 4분기 대비 17.2% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 +5%, ASP는 +12%로 추정한다. 2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 크게 증가한 1.57조원으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고, 높은 성장성이 기대되는 AI 서버 시장에서 입지가 더욱 공고히 될 것으로 기대하고, 영업이익 개선세가 2024년에도 지속될 것으로 기대하기 때문이다. 목표주가는 170,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,767	57,777	72,085
영업이익	12,410	6,809	-7,730	8,631	10,881
세전이익	13,416	4,003	-11,664	6,957	9,380
지배주주순이익	9,602	2,230	-9,142	5,572	7,420
EPS(원)	13,190	3,063	-12,558	7,653	10,193
증가율(%)	101.9	-76.8	-510.0	-160.9	33.2
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	14.9	15.1
순이익률(%)	22.4	5.0	-27.9	9.6	10.3
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	10.1	12.5
PER	9.9	24.5	-11.3	18.0	13.5
PBR	1.5	0.9	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	5.7	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

23년 4분기 매출액은 11.3조원, 영업이익 0.35조원

물량 보다는 가격

SK하이닉스의 2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 24.7% 증가한 11.3조원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. DRAM은 전 분기 대비 20.9% 증가하였다. B/G는 +2.8%, ASP는 +17.0%로 추정한다. ASP 상승은 제품믹스 효과 영향이다. 제품별 가격 상승폭 대비 ASP가 높았던 것은 고가의 DDR5 128GB이 거의 10%, HBM 매출 비중이 10%를 상회한 영향이다. DDR5는 DDR4 대비 30%, HBM3는 10배 높은 가격 프리미엄을 받고 있다.

NAND 매출액은 전 분기 대비 34.0% 증가하였다. B/G는 -2.0%, ASP는 +43%로 추정한다. 수요가 좋은 상황은 아니었으나 USB 등 단품 매출 비중이 크게 상승하였다. 그리고 솔리다임 제품 단가 상승에 따른 영향도 있었던 것으로 추정한다.

영업이익 0.35조원.
재고자산평가손실 환입은
4700억원 규모

2023년 4분기 영업이익은 전 분기 대비 흑자 전환한 0.35조원이다. 이전 전망과 유사한 수준이다. DRAM은 영업 흑자가 큰 폭으로 증가하였고, NAND 적자가 3분기 대비 크게 감소하였다. 재고자산평가손실 47,00억원을 고려해도 전 분기 대비로는 수익성이 크게 개선된 것으로 분석된다. 제품 믹스 개선에 따른 ASP 상승 효과가 컸던 것으로 추정한다. DRAM은 제품믹스 개선, High end 물량 증가, 어플리케이션별 단가 상승 등 다양한 수익성 상승 요인을 갖고 있었고, 재고자산 평가 충당금 환입은 규모가 미미했던 것으로 추정한다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	DRAM	2,954	4,502	6,076	7,349	7,561	9,578	10,594	11,295	20,810	39,029	51,408
	NAND	1,861	2,198	2,447	3,279	3,844	4,005	4,057	4,242	9,785	16,149	18,027
	기타	273	606	543	678	600	600	700	700	2,171	2,600	2,650
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	12,006	14,183	15,351	16,237	32,766	57,777	72,085
영업이익	DRAM	-1,522	-45	547	1,543	1,966	2,682	2,860	3,050	546	10,558	12,492
	NAND	-1,861	-2,813	-2,324	-1,177	-384	-561	-568	-424	-8,176	-1,937	-546
	기타	-21	-24	-15	-20	-10	-10	10	20	-80	10	105
	합계	-3,403	-2,882	-1,792	346	1,572	2,111	2,302	2,646	-7,709	8,631	12,050
영업이익률	DRAM	-51.5%	-1.0%	9.0%	21.0%	26.0%	28.0%	27.0%	27.0%	2.6%	27.1%	24.3%
	NAND	-100.0%	-128.0%	-95.0%	-35.9%	-10.0%	-14.0%	-14.0%	-10.0%	-83.6%	-12.0%	-3.0%
	합계	-66.9%	-39.4%	-19.8%	3.1%	13.1%	14.9%	15.0%	16.3%	-23.5%	14.9%	16.7%
EBITDA		155	612	1,528	3,582	5,097	5,635	5,026	5,806	5,928	21,563	23,628
세전이익		-3,525	-3,790	-2,469	-1,881	1,317	1,567	1,906	2,166	-11,664	6,957	9,380
순이익		-2,585	-2,991	-2,049	-1,384	1,054	1,236	1,686	1,594	-9,142	5,570	7,419

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

(단위:십억원)	2023년 4분기 실적			2023년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	변화폭
DRAM	7,349	7,192	2.2%	20,810	20,653	0.8%
NAND	3,279	2,981	10.0%	9,785	9,487	3.1%
매출액	11,306	10,623	6.4%	32,766	32,083	2.1%
DRAM	1,543	1,510	2.2%	546	513	6.4%
NAND	-1,177	-1,192	-1.3%	-8,176	-8,191	-0.2%
영업이익	346	298	16.1%	-7,709	-7,758	-0.6%
DRAM	21.0%	21.0%	0.0%	2.6%	2.5%	4.0%
NAND	-35.9%	-40.0%	-10.3%	-83.6%	-86.3%	-3.1%
영업이익률	3.1%	2.8%	10.7%	-23.5%	-24.2%	-2.9%

자료: IBK투자증권

-6.0

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2023				2024				2023	2024E	2025E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1275	1318	1313	1321	1300	1280	1240	1200	1306	1255	1200
	기말	1300	1260	1353	1294	1290	1270	1230	1190	1294	1190	1150
DRAM	B/G	-21.2%	38.0%	21.5%	2.8%	-15.0%	15.0%	7.0%	5.0%	16.1%	18.4%	31.4%
	ASP	-19.0%	9.5%	11.5%	17.0%	23.0%	11.0%	5.0%	4.0%	-37.0%	58.4%	0.2%
NAND	B/G	-16.0%	40.0%	5.8%	-2.0%	5.0%	0.0%	5.0%	5.0%	14.6%	18.7%	14.3%
	ASP	-12.0%	-13.0%	-2.0%	43.0%	12.0%	5.0%	-2.0%	2.0%	-39.9%	39.1%	-2.4%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2023년 4분기			2023년 연간		
		실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1321	1321	-	1306	1306	-
	기말	1294	1294	-	1294	1294	-
DRAM	B/G	2.8%	1.5%	1.3%p	16.1%	15.7%	0.4%p
	ASP	17.0%	16.0%	1.0%p	-37.0%	-37.3%	0.3%p
NAND	B/G	-2.0%	-2.0%	-	14.6%	14.6%	-
	ASP	43.0%	30.0%	13.0%p	-39.9%	-41.7%	-1.8%p

자료: IBK투자증권

24년 1분기 매출액은 12.0조원, 영업이익 1.57조원으로 예상

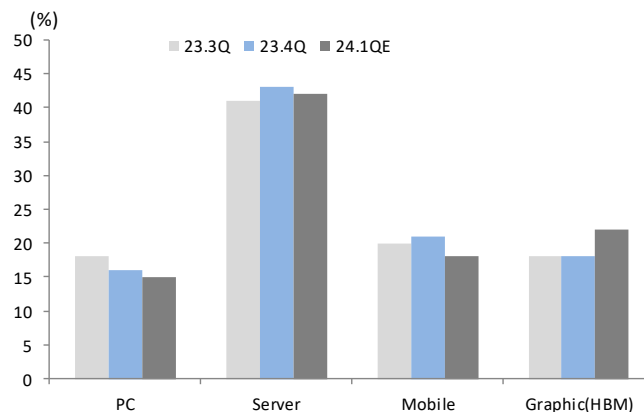
DRAM 가격 상승, 물량 감소, NAND 물량 증가, 가격 상승 예상

SK하이닉스의 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 6.2% 증가한 12.0조원으로 예상된다. DRAM은 23년 4분기 대비 2.9% 증가할 전망이다. B/G는 -15.0%, ASP는 +23%로 추정한다. 아직 본격적인 수요 회복이 확인되지 않은 시점이어서 4분기에 잠깐 반등했던 모바일 수요를 비롯해서 소강 국면으로 전환할 전망이다. ASP는 제품별 가격 움직임을 크게 상회할 것으로 예상된다. High End 비중이 전 분기 대비 높아질 것으로 예상하기 때문이다. NAND 매출액은 23년 4분기 대비 17.2% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 +5%, ASP는 +12%로 추정한다.

영업 흑자 1.57조원

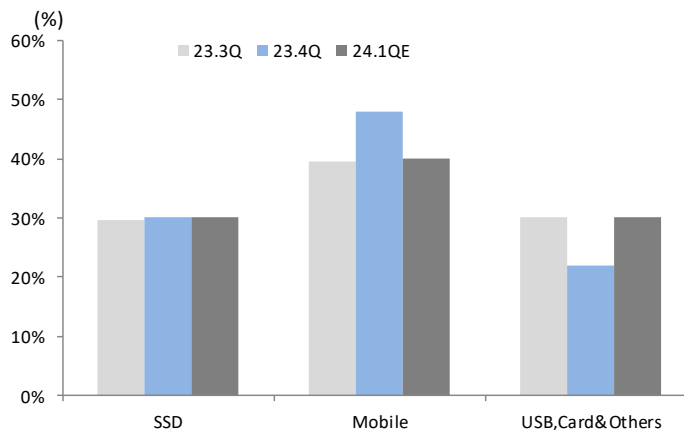
2024년 1분기 영업이익은 23년 4분기 대비 크게 증가한 1.57조원으로 예상된다. DRAM은 ASP 개선으로 영업 흑자 규모가 증가할 것으로 기대하고, NAND는 가격 상승과 재고자산평가손실 환입으로 23년 4분기 대비 적자 규모가 감소할 것으로 전망한다. 재고자산 평가손실 환입 규모는 23년 4분기 수준으로 추정한다.

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



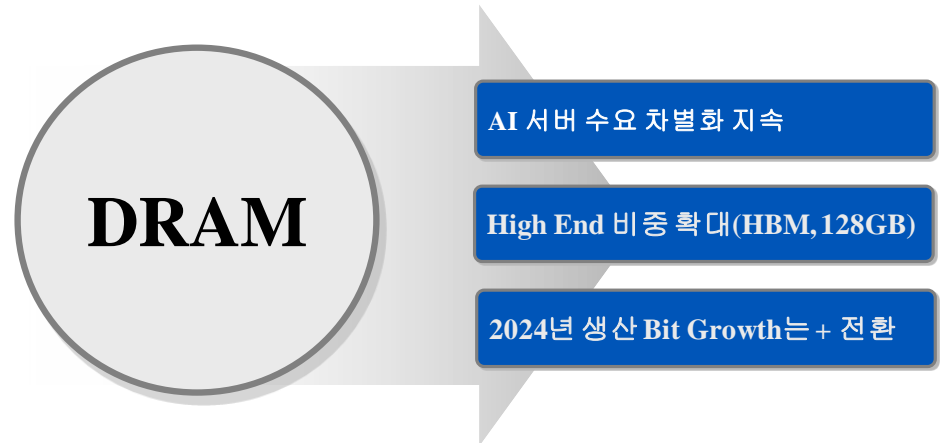
자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이(솔리다임 제외)



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 3. DRAM 업황 요약



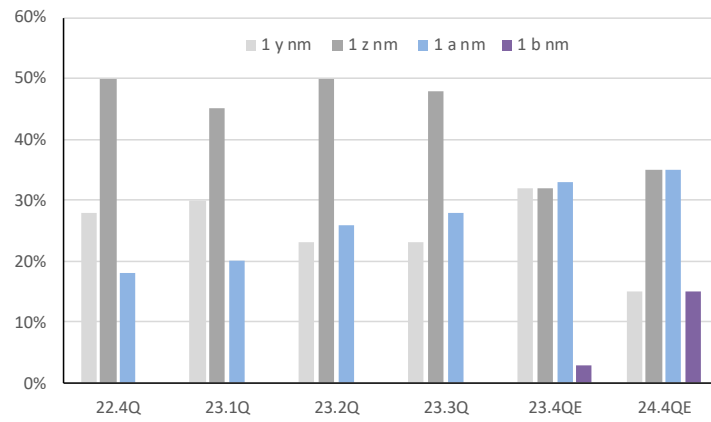
자료: IBK투자증권

그림 4. NAND 업황 요약



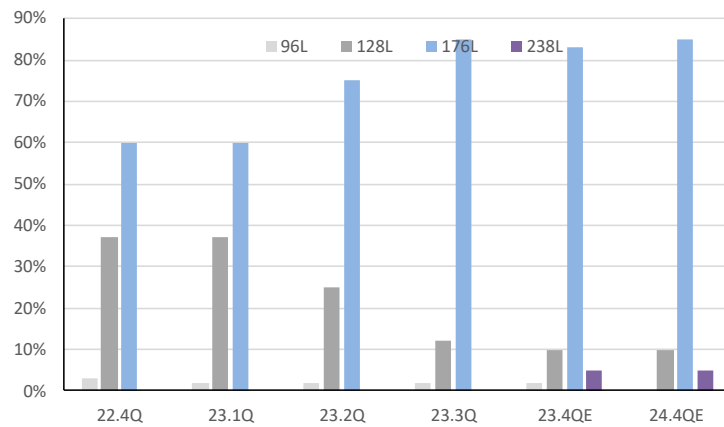
자료: IBK투자증권

그림 5. DRAM 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 6. NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

투자 의견 매수 유지, 목표주가 170,000원 유지

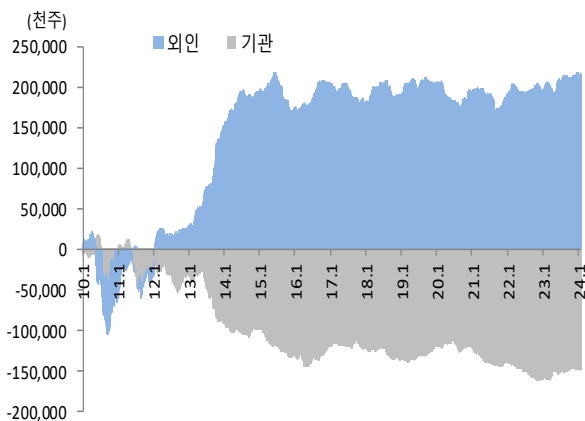
관망의 시점

SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) SK하이닉스는 Bit Growth, ASP에 있어서 경쟁업체들과 차별화 되어 있고, 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 기대하고
- 2) 높은 성장성이 기대되는 AI 서버 시장에서 입지가 더욱 공고히 될 것으로 기대하고
- 3) 영업이익 개선세가 2024년에도 지속될 것으로 기대하기 때문이다.

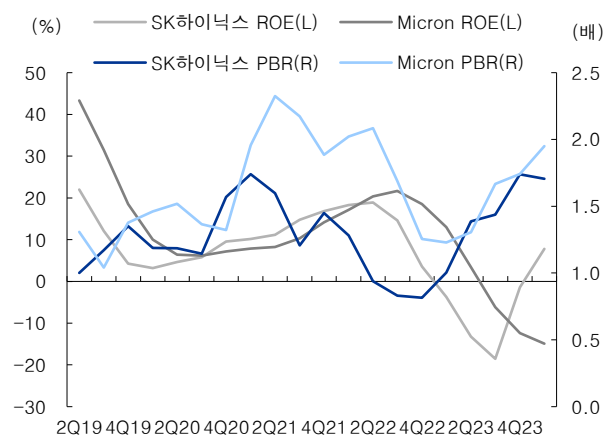
목표주가는 170,000원을 유지한다. 2024년 예상 BPS 78,485원에 PBR 2.17배를 적용하였다. AI 서버 수요 확산에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 경쟁사의 부진이 지속되고 있어서 상당 기간 고객 내 우월한 입지를 유지할 것으로 기대한다. HBM 생산 라인 확장 및 제품믹스 개선에 따른 실적 개선 확인 후 주가는 한단계 더 레벨 업될 여지는 남은 것으로 판단한다. 다만 주가는 실적 개선 부분을 상당 수준 반영하고 있어서 당분간 주가 움직임은 제한적일 것으로 전망한다.

그림 7. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 8. SK하이닉스 마이크론 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

SK하이닉스(000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,767	57,777	72,085
증가율(%)	34.8	3.8	-26.6	76.3	24.8
매출원가	24,046	28,994	33,717	44,379	49,667
매출총이익	18,952	15,628	-950	13,398	22,417
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-2.9	23.2	31.1
판매비	6,542	8,818	6,780	4,767	11,536
판매비율(%)	15.2	19.8	20.7	8.3	16.0
영업이익	12,410	6,809	-7,730	8,631	10,881
증가율(%)	147.6	-45.1	-213.5	-211.6	26.1
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	14.9	15.1
순금융손익	908	-1,377	-1,529	-1,583	-1,418
이자손익	-238	-444	-1,280	-1,468	-1,328
기타	1146	-933	-249	-115	-90
기타영업외손익	-64	-1,561	-2,468	-110	-102
종속/관계기업손익	162	131	64	19	19
세전이익	13,416	4,003	-11,664	6,957	9,380
법인세	3,800	1,761	-2,521	1,386	1,961
법인세율	28.3	44.0	21.6	19.9	20.9
계속사업이익	9,616	2,242	-9,142	5,570	7,419
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-9,142	5,570	7,419
증가율(%)	102.1	-76.7	-507.8	-160.9	33.2
당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-27.9	9.6	10.3
지배주주당기순이익	9,602	2,230	-9,142	5,572	7,420
기타포괄이익	1,071	580	274	0	0
총포괄이익	10,688	2,822	-8,868	5,570	7,419
EBITDA	23,067	20,961	5,928	21,563	23,628
증가율(%)	56.0	-9.1	-71.7	263.7	9.6
EBITDA마진율(%)	53.6	47.0	18.1	37.3	32.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,190	3,063	-12,558	7,653	10,193
BPS	85,380	86,904	73,639	78,485	85,086
DPS	1,540	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	9.9	24.5	-11.3	18.0	13.5
PBR	1.5	0.9	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.7	3.5	21.7	5.7	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.8	3.8	-26.6	76.3	24.8
EPS증가율	101.9	-76.8	-510.0	-160.9	33.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.6	1.5	2.0	2.0
ROE	16.8	3.6	-15.6	10.1	12.5
ROA	11.5	2.2	-9.0	5.3	6.6
ROIC	16.8	3.2	-12.8	8.1	11.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.9	64.1	87.2	89.8	85.8
순차입금 비율(%)	21.4	30.2	47.8	38.3	24.1
이자보상배율(배)	47.7	12.8	-5.2	4.9	6.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.6	5.6	7.2	6.8
재고자산회전율	5.7	3.6	2.2	4.4	6.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.3	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	29,738	37,377	43,088
현금및현금성자산	5,058	4,977	6,815	11,929	18,235
유가증권	475	416	520	542	564
매출채권	8,267	5,186	6,602	9,481	11,706
재고자산	8,950	15,665	13,480	12,990	10,023
비유동자산	69,439	75,138	70,675	71,111	72,067
유형자산	53,226	60,229	52,621	51,201	50,002
무형자산	4,797	3,512	3,620	3,907	4,159
투자자산	8,459	7,483	7,307	7,340	7,376
자산총계	96,347	103,872	100,413	108,489	115,156
유동부채	14,735	19,844	19,712	22,335	22,696
매입채무및기타채무	1,359	2,186	1,846	2,651	3,273
단기차입금	233	3,833	4,161	5,538	4,874
유동성장기부채	2,648	3,590	6,530	6,680	6,780
비유동부채	19,420	20,737	27,061	28,986	30,489
사채	7,214	6,498	9,750	9,750	9,750
장기차입금	7,529	9,074	10,129	9,979	9,879
부채총계	34,155	40,581	46,772	51,321	53,184
지배주주지분	62,157	63,266	53,609	57,137	61,943
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,346	4,346	4,346
자본조정등	-2,295	-2,311	-2,286	-2,286	-2,286
기타포괄이익누계액	675	899	1,197	1,197	1,197
이익잉여금	55,784	56,685	46,695	50,223	55,028
비지배주주지분	34	24	32	30	29
자본총계	62,191	63,291	53,641	57,168	61,971
비이자부채	15,307	16,070	13,779	16,950	19,478
총차입금	18,848	24,511	32,993	34,371	33,706
순차입금	13,315	19,118	25,658	21,900	14,907

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	4,418	17,270	21,815
당기순이익	9,616	2,242	-9,142	5,570	7,419
비현금성 비용 및 수익	14,354	19,532	15,657	14,607	14,248
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,117	12,420	12,199
무형자산상각비	796	780	542	512	548
운전자본변동	-3,018	-2,690	216	-1,439	1,476
매출채권등의 감소	-2,526	3,342	-1,103	-2,879	-2,224
재고자산의 감소	-697	-6,572	2,407	490	2,967
매입채무등의 증가	-198	521	-299	805	622
기타 영업현금흐름	-1154	-4303	-2313	-1468	-1328
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-7,983	-13,507	-13,851
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,487	-19,010	-8,328	-11,000	-11,000
유형자산의 감소	80	324	1,388	0	0
무형자산의 감소(증가)	-972	-738	-532	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-74	462	-21	-33	-36
기타	-8939	1078	-490	-1674	-2015
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	5,287	1,350	-1,657
차입금의 증가(감소)	5,613	4,793	7,852	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1121	-1971	-2565	1500	-1557
기타 및 조정	184	200	116	1	0
현금의 증가	2,082	-81	1,838	5,114	6,307
기초현금	2,976	5,058	4,977	6,815	11,929
기말현금	5,058	4,977	6,815	11,929	18,235

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SK하이닉스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.01.17	매수	160,000	-29.57	-16.88					
	2022.07.11	매수	130,000	-27.66	-21.15					
	2022.09.29	매수	100,000	-8.46	-4.20					
	2022.10.26	매수	120,000	-30.05	-22.08					
	2022.12.27	매수	110,000	-20.10	-13.73					
	2023.03.14	매수	100,000	-14.47	-10.90					
	2023.04.10	매수	120,000	-17.39	-0.42					
	2023.06.26	매수	130,000	-8.74	0.00					
	2023.10.26	매수	150,000	-16.27	-11.33					
	2023.11.14	매수	170,000	-20.79	-16.12					
	2024.01.25	매수	170,000							