

Buy  
TP 160,000원

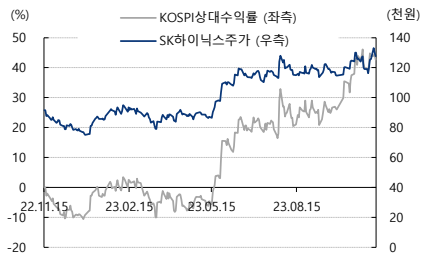
유지  
유지

# SK하이닉스(000660) 가장 확실한 성장의 대안

2023. 11. 10

Company Data	
현재가(11/09)	128,000 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	119,500 원
52주 최저가(보통주)	75,000 원
KOSPI (11/09)	2,427.08p
KOSDAQ (11/09)	802.87p
자본금	36,577 억원
시가총액	931,843 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	300.5 만주
평균거래대금(60일)	3,462 억원
외국인지분(보통주)	51.82%
주요주주	에스케이스퀘어외 7인 20.07%

## Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.0	43.9	45.5
상대주가	5.4	49.3	44.1

## ▶ 4Q23 Preview

- 4Q23 매출액 11조 1,186억원(YoY +44.9%, QoQ+22.6%), 영업이익 -1,583억원(YoY 적지, QoQ 적지)으로 전망
- 2023년 연간 매출액 32.5조원(YoY -27.0%), 영업이익 -8.5조원(YoY 적전)을 전망
- [DRAM]** B/G +10%, ASP +15%, 영업이익 1조 2861억원 전망. 고부가가치의 기술적 우위로 시장을 선점하여 매출 믹스의 및 이익 개선이 지속될 것. 2024년 주력인 HBM3에 이어 8월 HBM3e 1bnm 기반 샘플 공급 시작할 것.
- [NAND]** B/G -10%, ASP +6% 영업적자 -2조 4944억원 전망. 아직 높은 수준의 재고레벨과 AI 수요 증가에 대한 영향이 제한적이며 솔리다임과의 제품 최적화 및 효율성 증대와 업황 회복에 시간이 소요될 것

## ▶ 투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

- 예상보다 회복이 더딘 NAND사업부의 실적에도 불구하고 DRAM의 B/G와 ASP는 경쟁사 대비 압도적인 수준.
- 프리미엄 고부가 제품의 믹스 개선과 2024년 신제품 효과를 통한 시장선점이 이미 가시화 단계
- IT섹터내 가장 안정적인 대안

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	42,998	34.8	12,410	28.9	9,616	13,190	101.9	9.9	4.0	1.5	4.6	16.8
2022.12	44,622	3.8	6,809	15.3	2,242	3,063	-76.8	24.5	2.5	0.9	3.5	3.6
2023.12E	30,705	-31.2	-8,083	-26.3	-7,866	-10,746	적전	-10.5	15.3	1.5	32.5	-13.3
2024.12E	40,549	32.1	7,002	17.3	6,645	9,079	흑전	12.4	3.7	1.3	6.3	11.1
2025.12E	49,523	22.1	11,005	22.2	8,999	12,295	35.4	9.2	3.4	1.2	5.3	13.4

## SK하이닉스(000660) 가장 확실한 성장의 대안

2023. 11. 10

## ■ SK하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

IT 기기별	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	12,155.7	13,811.0	10,982.9	7,672.0	5,088.0	7,306.0	9,066.2	11,118.6	44,621.6	32,578.8
% QoQ	-1.8%	13.6%	-20.5%	-30.1%	-33.7%	43.6%	24.1%	22.6%		
% YoY	43.1%	33.8%	-7.0%	-38.0%	-58.1%	-47.1%	-17.5%	44.9%	3.8%	-27.0%
DRAM	7,857.6	8,781.7	6,954.3	4,575.2	3,187.6	4,804.3	6,403.4	8,038.0	28,168.8	22,433.2
NAND	3,913.4	4,517.9	3,388.2	2,364.5	1,756.1	2,355.9	2,428.6	2,299.1	14,183.9	8,839.8
영업이익	2,859.6	4,192.6	1,655.6	-1,898.4	-3,402.0	-3,228.6	-1,791.0	-158.3	6,809.4	-8,579.9
%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	57.6	1,286.1	8,483.2	-252.4
NAND	197.7	590.0	-574.9	-878.3	-2,218.0	-2,685.0	-2,428.6	-1,494.4	-953.3	-8,826.1
영업이익률	23.5%	30.4%	15.1%	-24.7%	-66.9%	-44.2%	-19.8%	-1.4%	15.3%	-26.3%
DRAM	33.1%	40.6%	31.3%	3.1%	-35.0%	-10.0%	0.9%	16.0%	30.1%	-1.1%
NAND	5.1%	13.1%	-17.0%	-37.1%	-126.3%	-114.0%	-100.0%	-65.0%	-6.7%	-99.8%
세전이익	2,774.3	3,966.7	1,683.3	-4,421.4	-3,600.3	-3,671.4	-1,853.1	-1,376.5	4,002.8	-10,501.3
지배순이익	1,978.8	2,871.5	1,106.7	-3,727.6	-2,668.3	-2,722.1	-1,367.2	-1,025.4	2,229.6	-7,783.1

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,579	56,526	71,320
매출원가	24,046	28,994	34,291	36,720	42,021
매출총이익	18,952	15,628	-1,713	19,807	29,299
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-5.3	35.0	41.1
판매비와관리비	6,542	8,818	6,867	11,955	15,101
영업이익	12,410	6,809	-8,580	7,852	14,198
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-26.3	13.9	19.9
EBITDA	23,067	20,961	2,587	16,728	21,252
EBITDA Margin (%)	53.6	47.0	7.9	29.6	29.8
영업외손익	1,006	-2,807	1,505	1,641	1,484
관계기업손익	162	131	70	82	111
금융수익	2,378	3,714	2,731	3,031	3,127
금융비용	-1,470	-5,092	-815	-877	-1,027
기타	-64	-1,561	-481	-595	-726
법인세비용차감전순손익	13,416	4,003	-7,075	9,493	15,682
법인세비용	3,800	1,761	1,415	2,293	4,447
계속사업순손익	9,616	2,242	-8,489	7,200	11,235
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-8,489	7,200	11,235
당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-26.1	12.7	15.8
비지배지분순이익	14	12	-46	39	61
지배지분순이익	9,602	2,230	-8,444	7,161	11,174
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-25.9	12.7	15.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1,071	580	193	294	354
포괄순이익	10,688	2,822	-8,296	7,494	11,589
비지배지분포괄이익	18	20	-58	52	81
지배지분포괄이익	10,669	2,802	-8,238	7,442	11,508

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	5,929	4,372	21,902
당기순이익	9,616	2,242	8,489	7,200	11,235
비현금항목의 가감	14,354	19,532	12,169	11,311	11,046
감가상각비	9,861	13,372	10,624	8,442	6,707
외환손익	61	1,057	-1,963	-2,168	-2,328
지분법평가손익	-162	-131	-70	-82	-111
기타	4,594	5,235	3,577	5,118	6,777
자산부채의 증감	-3,018	-2,690	4,139	-11,254	4,579
기타현금흐름	-1,154	-4,303	-1,890	-2,885	-4,958
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	1,084	-3,281	11,224
기초 현금	2,976	5,058	4,977	6,061	2,779
기말 현금	5,058	4,977	6,061	2,779	14,003
NOPLAT	8,895	3,813	-10,296	5,956	10,171
FCF	4,047	-3,735	-4,494	-7,829	8,118

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	24,713	33,904	40,252
현금및현금성자산	5,058	4,977	6,061	2,779	14,003
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	4,979	8,487	10,590
재고자산	8,950	15,665	11,437	19,844	13,715
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	6,355	4,559
자산총계	96,347	103,872	98,061	109,677	120,840
유동부채	14,735	19,844	21,393	21,042	21,809
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	10,216	8,595	9,854
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	44,221	45,193	50,775
지배지분	62,157	63,266	53,924	64,804	70,739
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	47,416	53,752	64,101
기타자본변동	-2,295	-2,311	-2,311	-1,800	-1,300
비지배지분	34	24	-84	-320	-674
자본총계	62,191	63,291	53,840	64,484	70,065
총차입금	18,852	24,515	26,905	29,943	34,432

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,190	3,063	-11,598	9,837	15,349
PER	9.9	24.5	-11.0	13.0	8.3
BPS	85,380	86,904	74,071	89,016	97,168
PBR	1.5	0.9	1.7	1.4	1.3
EBITDAPS	91,685	28,792	3,554	22,978	29,192
EV/EBITDA	4.6	3.5	43.4	7.0	5.2
SPS	59,063	61,293	44,751	77,646	97,967
PSR	2.2	1.2	2.9	1.6	1.3
CFPS	5,559	-5,131	-6,174	-10,754	11,151
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	34.8	3.8	-27.0	73.5	26.2
영업이익 증가율	147.6	-45.1	적전	흑전	80.8
순이익 증가율	102.1	-76.7	적전	흑전	56.0
수익성					
ROIC	15.4	5.5	-14.7	8.0	12.2
ROA	11.5	2.2	-8.4	6.9	9.7
ROE	16.8	3.6	-14.4	12.1	16.5
안정성					
부채비율	54.9	64.1	82.1	70.1	72.5
순차입금비용	19.6	23.6	27.4	27.3	28.5
이자보상배율	47.7	12.8	-14.7	12.1	19.1