

SK하이닉스 000660

4Q23 Preview: 시장을 앞서가는 실적

4Q23 전사 턴어라운드 기대

SK하이닉스 4Q23 매출액 10.5조원(+16% QoQ, +37% YoY)과 영업이익 1,530억원(흑자전환 QoQ/YoY, OPM 1%)으로 시장 컨센서스(영업적자 2,200억원)를 상회할 것으로 추정한다. 제품별로 나눠보면 1) DRAM은 영업이익 1.74조원(+18% QoQ, +57% YoY, OPM 24%)의 완전한 회복세를 전망한다. 4분기 중화권 모바일 고객사들의 재고축적 수요와 함께 서버용 DDR5, HBM 등 고성능 DRAM에 대한 수요 역시 지속되며 DRAM ASP가 20% 상승했을 것으로 추정하기 때문이다. 2) NAND는 영업적자 -1.53조원(적자지속 QoQ/YoY)으로 3분기 대비 적자폭을 축소할 전망이다. 재고 소진 속도가 가파른 DRAM 대비 NAND는 여전히 재고가 남아있는 상황으로 파악된다.

2024년 영업이익 10.6조원(흑자전환, OPM 20%) 전망

SK하이닉스 2024년 매출액 52.6조원(+65% YoY)과 영업이익 10.6조원(흑자전환 YoY, OPM 20%)을 전망한다. DRAM은 1Q24 중 점진적으로 감산 기조를 완화하며 2024년 B/G 19%, ASP 49% 상승에 힘입어 영업이익 12.3조원(OPM 34%)을 전망한다. NAND 역시 DRAM 대비 업황 개선 속도가 느리긴 하지만 최악은 벗어났다는 판단으로 3Q24 중 감산 기조가 완화될 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 153,000원 유지

실수요 기반의 업황 개선 시그널이 아직까지 확인되지 않는 와중 메모리 업체들의 가파른 가동률 회복은 최근 투자자들의 고민거리로 다가오고 있다. 2Q24까지 메모리 판가 인상은 지속될 것으로 전망하며 2024년에도 AI용 칩 수요는 더욱 강해질 것으로 판단함에 따라 아직까지 우려는 시기상조라는 판단이다. 금번 CES2024에서 동사는 HBM3E, PIM(Processor in Memory) 기반의 GDDR6-AiMX (AI용 가속기 카드)등을 선보이며 AI 반도체 시장에서의 기술 경쟁력을 입증했다. HBM 시장에서의 경쟁우위와 메모리 반도체 업황 회복 사이클에 따라 2024년 추정 BPS 84,816원에 Target P/B 1.8배를 적용한 목표주가 153,000원을 유지한다.

Financial Data

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 42,998 | 44,622 | 31,958 | 52,589 | 63,037 |
| 영업이익 | 12,410 | 6,809 | -7,923 | 10,578 | 16,061 |
| 영업이익률(%) | 28.9 | 15.3 | -24.8 | 20.1 | 25.5 |
| 세전이익 | 13,416 | 4,003 | -10,341 | 10,081 | 15,037 |
| 지배주주지분순이익 | 9,602 | 2,230 | -8,235 | 8,147 | 11,122 |
| EPS(원) | 13,190 | 3,063 | -11,312 | 11,191 | 15,278 |
| 증감률(%) | 101.9 | -76.8 | 적전 | 흑전 | 36.5 |
| ROE(%) | 16.8 | 3.6 | -14.0 | 14.0 | 16.6 |
| PER(배) | 9.9 | 24.5 | -12.6 | 12.7 | 9.3 |
| PBR(배) | 1.5 | 0.9 | 1.9 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA(배) | 4.7 | 3.5 | 21.7 | 4.8 | 3.6 |

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2024.01.23

매수(유지)

목표주가(유지) 153,000원
현재주가(01/22) 142,600원
상승여력 7.3%

Stock Data

| | |
|----------------|------------|
| KOSPI | 2,464.4pt |
| 시가총액(보통주) | 103,813억원 |
| 발행주식수 | 728,002천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 자본금 | 3,658십억원 |
| 60일 평균거래량 | 3,150천주 |
| 60일 평균거래대금 | 415,453백만원 |
| 외국인 지분율 | 53.3% |
| 52주 최고가 | 145,400원 |
| 52주 최저가 | 76,700원 |
| 주요주주 | |
| 에스케이스퀘어(외 10인) | 20.1% |
| 국민연금공단(외 1인) | 7.9% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | 1.4 | 6.6 |
| 3M | 13.0 | 9.2 |
| 6M | 23.9 | 29.5 |

주가차트

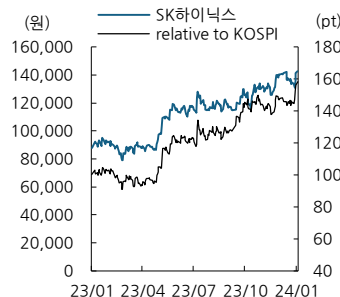


표1 SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정 변경

| (단위: 십억원, %, %p) | 4Q23F | | | 2023F | | | 2024F | | |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 변경 후 | 변경 전 | 차이 | 변경 후 | 변경 전 | 차이 | 변경 후 | 변경 전 | 차이 |
| 매출액 (십억원) | 10,498 | 9,924 | 5.8 | 31,958 | 31,384 | 1.8 | 52,589 | 50,324 | 4.5 |
| DRAM | 7,173 | 7,167 | 0.1 | 20,591 | 20,542 | 0.2 | 35,871 | 34,752 | 3.2 |
| NAND | 2,730 | 2,153 | 26.8 | 9,084 | 8,517 | 6.7 | 14,321 | 13,138 | 9.0 |
| Others | 595 | 603 | -1.4 | 2,283 | 2,325 | -1.8 | 2,397 | 2,434 | -1.5 |
| 영업이익 (십억원) | 153 | -725 | 흑전 | -7,923 | -8,801 | -10.0 | 10,578 | 9,381 | 12.8 |
| DRAM | 1,740 | 1,203 | 44.6 | 530 | -76 | -793.0 | 12,260 | 11,342 | 8.1 |
| NAND | -1,531 | -1,949 | -21.5 | -8,303 | -8,861 | -6.3 | -1,773 | -1,733 | 2.3 |
| Others | -56 | 21 | 적전 | -150 | 136 | -210.1 | 92 | -228 | -140.2 |
| 영업이익률 (%) | 1.5 | -7.3 | 8.8 | -24.8 | -28 | 3.3 | 20.1 | 18.6 | 20.1 |
| DRAM | 24.3 | 16.8 | 7.5 | 2.6 | 0 | 2.9 | 34.2 | 32.6 | 34.2 |
| NAND | -56.1 | -90.5 | 34.5 | -91.4 | -104 | 12.6 | -12.4 | -13.2 | -12.4 |
| Others | -9.4 | 3.4 | -12.8 | -6.6 | 6 | -12.4 | 3.8 | -9.4 | 3.8 |

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 5,088 | 7,306 | 9,066 | 10,498 | 10,790 | 12,695 | 14,197 | 14,907 | 44,622 | 31,958 | 52,589 |
| QoQ/YoY % | -34 | 44 | 24 | 16 | 3 | 18 | 12 | 5 | 4 | -28 | 65 |
| DRAM | 2,919 | 4,414 | 6,086 | 7,173 | 7,325 | 8,703 | 9,775 | 10,068 | 28,169 | 20,591 | 35,871 |
| NAND | 1,688 | 2,240 | 2,426 | 2,730 | 2,853 | 3,389 | 3,843 | 4,236 | 14,184 | 9,084 | 14,321 |
| Others | 481 | 652 | 554 | 595 | 612 | 603 | 579 | 603 | 2,269 | 2,283 | 2,397 |
| 영업이익 (십억원) | -3,402 | -2,882 | -1,792 | 153 | 1,055 | 2,201 | 3,340 | 3,981 | 6,809 | -7,923 | 10,578 |
| QoQ/YoY % | 79 | -15 | -38 | 흑전 | 588 | 109 | 52 | 19 | -45 | 적전 | 흑전 |
| DRAM | -1,139 | -587 | 516 | 1,740 | 1,902 | 2,856 | 3,567 | 3,934 | 9,308 | 530 | 12,260 |
| NAND | -2,287 | -2,342 | -2,143 | -1,531 | -990 | -715 | -269 | 201 | -2,488 | -8,303 | -1,773 |
| Others | 24 | 47 | -165 | -56 | 142 | 61 | 42 | -153 | -10 | -150 | 92 |
| 영업이익률 (%) | -67 | -39 | -20 | 1 | 10 | 17 | 24 | 27 | 15 | -25 | 20 |
| DRAM | -39.0 | -13.3 | 8.5 | 24.3 | 26.0 | 32.8 | 36.5 | 39.1 | 33.0 | 2.6 | 34.2 |
| NAND | -135.5 | -104.5 | -88.3 | -56.1 | -34.7 | -21.1 | -7.0 | 4.7 | -17.5 | -91.4 | -12.4 |
| Others | 4.9 | 7.2 | -29.7 | -9.4 | 23.3 | 10.0 | 7.2 | -25.4 | -0.5 | -6.6 | 3.8 |
| 매출비중 (%) | | | | | | | | | | | |
| DRAM | 57.4 | 60.4 | 67.1 | 68.3 | 67.9 | 68.6 | 68.9 | 67.5 | 63.1 | 64.4 | 68.2 |
| NAND | 33.2 | 30.7 | 26.8 | 26.0 | 26.4 | 26.7 | 27.1 | 28.4 | 31.8 | 28.4 | 27.2 |
| Others | 9.5 | 8.9 | 6.1 | 5.7 | 5.7 | 4.7 | 4.1 | 4.0 | 5.1 | 7.1 | 4.6 |

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터

표3 SK하이닉스 주요 가정

| Key Assumptions | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| DRAM B/G(%) | -20 | 35 | 22 | 2 | -8 | 9 | 4 | 0 | 2 | 14 | 19 |
| DRAM ASP(%) | -22 | 12 | 9 | 20 | 11 | 9 | 8 | 3 | -20 | -37 | 49 |
| NAND B/G(%) | -26 | 50 | 7 | -5 | -5 | 10 | 8 | 7 | 47 | 14 | 17 |
| NAND ASP(%) | -6 | -12 | -2 | 23 | 10 | 8 | 5 | 3 | -18 | -45 | 36 |
| 환율(원/달러) | 1,302 | 1,302 | 1,350 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,300 | 1,296 | 1,314 | 1,300 |

자료: DS투자증권 리서치센터

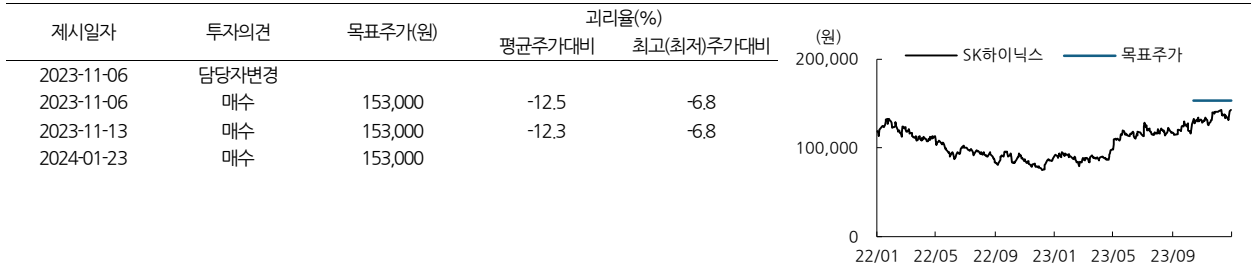
[SK하이닉스 000660]

| 재무상태표 | | | | | | 손익계산서 | | | | | |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 26,907 | 28,733 | 37,189 | 44,608 | 50,165 | 매출액 | 42,998 | 44,622 | 31,958 | 52,589 | 63,037 |
| 현금 및 현금성자산 | 5,058 | 4,977 | 13,084 | 23,853 | 24,939 | 매출원가 | 24,046 | 28,994 | 32,702 | 33,952 | 38,336 |
| 매출채권 및 기타채권 | 8,427 | 5,444 | 7,823 | 8,822 | 9,686 | 매출총이익 | 18,952 | 15,628 | -744 | 18,637 | 24,701 |
| 재고자산 | 8,950 | 15,665 | 13,796 | 9,345 | 12,849 | 판매비 및 관리비 | 6,542 | 8,818 | 7,179 | 8,059 | 8,641 |
| 기타 | 4,472 | 2,647 | 2,486 | 2,587 | 2,692 | 영업이익 | 12,410 | 6,809 | -7,923 | 10,578 | 16,061 |
| 비유동자산 | 69,439 | 75,138 | 69,992 | 68,875 | 69,113 | (EBITDA) | 23,067 | 20,961 | 5,776 | 23,136 | 29,394 |
| 관계기업투자등 | 8,167 | 7,086 | 6,971 | 7,254 | 7,549 | 금융손익 | -227 | -441 | -1,182 | -1,253 | -1,185 |
| 유형자산 | 53,226 | 60,229 | 52,324 | 51,015 | 50,961 | 이자비용 | 260 | 533 | 1,385 | 1,426 | 1,365 |
| 무형자산 | 4,797 | 3,512 | 3,441 | 3,054 | 2,746 | 관계기업등 투자손익 | 162 | 131 | 25 | 24 | 24 |
| 자산총계 | 96,347 | 103,872 | 107,181 | 113,482 | 119,279 | 기타영업외손익 | 1,071 | -2,497 | -1,261 | 732 | 137 |
| 유동부채 | 14,735 | 19,844 | 26,154 | 27,332 | 26,843 | 세전계속사업이익 | 13,416 | 4,003 | -10,341 | 10,081 | 15,037 |
| 매입채무 및 기타채무 | 8,379 | 10,807 | 12,655 | 15,291 | 13,837 | 계속사업법인세비용 | 3,800 | 1,761 | -2,103 | 1,931 | 3,910 |
| 단기금융부채 | 3,183 | 7,705 | 12,468 | 10,968 | 11,889 | 계속사업이익 | 9,616 | 2,242 | -8,238 | 8,151 | 11,127 |
| 기타유동부채 | 3,173 | 1,332 | 1,031 | 1,073 | 1,116 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 19,420 | 20,737 | 26,572 | 24,374 | 20,363 | 당기순이익 | 9,616 | 2,242 | -8,238 | 8,151 | 11,127 |
| 장기금융부채 | 15,971 | 17,092 | 22,756 | 20,539 | 16,508 | 지배주주 | 9,602 | 2,230 | -8,235 | 8,147 | 11,122 |
| 기타비유동부채 | 3,449 | 3,645 | 3,816 | 3,835 | 3,855 | 총포괄이익 | 10,697 | 2,465 | -8,238 | 8,151 | 11,127 |
| 부채총계 | 34,155 | 40,581 | 52,727 | 51,706 | 47,205 | 매출총이익률 (%) | 44.1 | 35.0 | -2.3 | 35.4 | 39.2 |
| 지배주주지분 | 62,157 | 63,266 | 54,425 | 61,747 | 72,044 | 영업이익률 (%) | 28.9 | 15.3 | -24.8 | 20.1 | 25.5 |
| 자본금 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | 3,658 | EBITDA마진률 (%) | 53.6 | 47.0 | 18.1 | 44.0 | 46.6 |
| 자본잉여금 | 4,335 | 4,336 | 4,346 | 4,346 | 4,346 | 당기순이익률 (%) | 22.4 | 5.0 | -25.8 | 15.5 | 17.7 |
| 이익잉여금 | 55,784 | 56,685 | 47,808 | 55,130 | 65,427 | ROA (%) | 11.5 | 2.2 | -7.8 | 7.4 | 9.6 |
| 비지배주주지분(연결) | 34 | 24 | 29 | 29 | 29 | ROE (%) | 16.8 | 3.6 | -14.0 | 14.0 | 16.6 |
| 자본총계 | 62,191 | 63,291 | 54,454 | 61,776 | 72,073 | ROIC (%) | 14.6 | 5.3 | -7.9 | 13.1 | 18.5 |

| 현금흐름표 | | | | | | 주요투자지표 | | | | | |
|-------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 19,798 | 14,781 | 7,900 | 26,756 | 18,596 | 투자지표 (x) | | | | | |
| 당기순이익(손실) | 9,616 | 2,242 | -8,238 | 8,151 | 11,127 | P/E | 9.9 | 24.5 | -12.6 | 12.7 | 9.3 |
| 비현금수익비용가감 | 14,354 | 19,532 | 13,172 | 12,550 | 13,324 | P/B | 1.5 | 0.9 | 1.9 | 1.7 | 1.4 |
| 유형자산감가상각비 | 9,861 | 13,372 | 13,067 | 11,808 | 12,662 | P/S | 2.2 | 1.2 | 3.2 | 2.0 | 1.6 |
| 무형자산상각비 | 796 | 780 | 632 | 750 | 671 | EV/EBITDA | 4.7 | 3.5 | 21.7 | 4.8 | 3.6 |
| 기타현금수익비용 | 3,697 | 5,380 | -2,879 | -57 | -57 | P/CF | 4.0 | 2.5 | 21.0 | 5.0 | 4.2 |
| 영업활동 자산부채변동 | -3,018 | -2,690 | 4,917 | 6,056 | -5,856 | 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 매출채권 감소(증가) | -2,526 | 3,342 | -1,976 | -999 | -864 | 성장성 (%) | | | | | |
| 재고자산 감소(증가) | -697 | -6,572 | 2,091 | 4,451 | -3,503 | 매출액 | 34.8 | 3.8 | -28.4 | 64.6 | 19.9 |
| 매입채무 증가(감소) | 176 | 141 | 5,855 | 2,636 | -1,454 | 영업이익 | 147.6 | -45.1 | 적전 | 흑전 | 51.8 |
| 기타자산 부채변동 | 28 | 399 | -1,052 | -33 | -34 | 세전이익 | 115.1 | -70.2 | 적전 | 흑전 | 49.2 |
| 투자활동 현금 | -22,392 | -17,884 | -7,308 | -11,444 | -13,576 | 당기순이익 | 102.1 | -76.7 | 적전 | 흑전 | 36.5 |
| 유형자산처분(취득) | -12,407 | -18,687 | -6,593 | -10,500 | -12,607 | EPS | 101.9 | -76.8 | 적전 | 흑전 | 36.5 |
| 무형자산 감소(증가) | -972 | -738 | -443 | -363 | -363 | 안정성 (%) | | | | | |
| 투자자산 감소(증가) | -1,621 | 2,420 | 3 | -286 | -298 | 부채비율 | 54.9 | 64.1 | 96.8 | 83.7 | 65.5 |
| 기타투자활동 | -7,392 | -880 | -276 | -295 | -307 | 유동비율 | 182.6 | 144.8 | 142.2 | 163.2 | 186.9 |
| 재무활동 현금 | 4,492 | 2,822 | 7,398 | -4,542 | -3,935 | 순차입금/자기자본(x) | 21.9 | 30.6 | 39.5 | 11.3 | 3.8 |
| 차입금의 증가(감소) | 5,289 | 4,491 | 8,018 | -3,717 | -3,110 | 영업이익/금융비용(x) | 47.7 | 12.8 | -5.7 | 7.4 | 11.8 |
| 자본의 증가(감소) | -797 | -1,669 | -812 | -825 | -825 | 총차입금 (십억원) | 19,155 | 24,797 | 35,224 | 31,507 | 28,397 |
| 배당금의 지급 | 805 | 1,681 | 825 | 825 | 825 | 순차입금 (십억원) | 13,611 | 19,390 | 21,487 | 6,974 | 2,751 |
| 기타재무활동 | 0 | 0 | 192 | 0 | 0 | 주당지표(원) | | | | | |
| 현금의 증가 | 2,082 | -81 | 8,107 | 10,770 | 1,085 | EPS | 13,190 | 3,063 | -11,312 | 11,191 | 15,278 |
| 기초현금 | 2,976 | 5,058 | 4,977 | 13,084 | 23,853 | BPS | 85,380 | 86,904 | 74,759 | 84,816 | 98,961 |
| 기말현금 | 5,058 | 4,977 | 13,084 | 23,853 | 24,939 | SPS | 59,063 | 61,293 | 43,899 | 72,238 | 86,588 |
| NOPLAT | 8,895 | 3,813 | -5,744 | 8,552 | 11,885 | CFPS | 32,925 | 29,909 | 6,777 | 28,434 | 33,587 |
| FCF | -1,441 | 1,200 | 2,543 | 15,312 | 5,020 | DPS | 1,540 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 (000660) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | | | 산업 | |
|----|-----------------------------|--|------|----------------------------|
| 매수 | +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | | 비중확대 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 중립 | -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | | 중립 | |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 | | 비중축소 | |

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

| 매수 | 중립 | 매도 |
|-------|------|------|
| 98.0% | 2.0% | 0.0% |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.