



SK하이닉스(000660)

불안한 수요 속, DRAM 공급 증가에 대한 우려

◎ 4Q23 영업흑자 전환. 당사 예상치 부합

>> 4Q23 매출액 11.3조원(+25%QoQ), 영업이익 3,460억원(흑자전환) 기록
영업흑자 전환에 성공할 것이라는 당사 예상치 부합

>> 사업 부문별 실적 추정치

DRAM

매출액 7.3조원(+21%QoQ), 영업이익 1.8조원(+203%QoQ)

매출액 예상치 부합. 당사 예상보다 가격 상승률이 크게 나타나며, 출하량 부진을 상쇄
영업이익 예상치 상회. 가격 상승에 따른 수익성 개선 효과

NAND

매출액 3.3조원(+38%QoQ), 영업적자 1.3조원(적자지속)

매출액은 예상치 크게 상회. 제품 가격 상승률이 기대치를 크게 넘어섰기 때문
영업적자는 예상치 부합. 다만 수익성 개선 폭은 당사 예상치 상회. 가격 급등 효과

◎ 1Q24 영업이익 0.9조원(+163%QoQ) 전망

>> 1Q24 매출액 11.4조원(+1%QoQ), 영업이익 0.9조원(+163%QoQ) 전망

>> 사업 부문별 실적 전망치

DRAM: 매출액 7.0조원(-4%QoQ), 영업이익 1.9조원(+3%QoQ). 가격 상승이 출하량 감소를 상쇄

NAND: 매출액 4.0조원(+20%QoQ), 영업적자 0.7조원(적자지속). 가격 상승에 따른 수익성 개선 지속

◎ 투자 코멘트

>> 현 시점에서는 '연말·연초 동안의 메모리 재고 build-up 수요'가 일단락된 이후의 업황 방향성이 중요

>> 수요 측면에서 보면, 최근 중국 스마트폰 시장의 유통재고가 예상과 달리 재차 증가했고, 기대했던 서버 수요 회복은 아직까지 부재한 상황. 이와 반대로 메모리 공급량은 '최근 ASML과 Lam Research의 실적 컨퍼런스 콜'에서 확인할 수 있듯이 시장 예상보다 큰 폭의 증가세를 보일 전망

>> '2Q24부터 서버 수요의 회복이 나타나며 메모리 업황의 상승 사이클을 이끌어갈 것'이라는 기존 전망 유지
다만 연말·연초 수요의 회복세가 기대치를 하회하고 있기 때문에, 당분간 메모리 공급 증가를 경계하는 투자 심리가 강해질 것으로 판단함.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| DRAM | | | | | | | | | | | |
| 출하량 [백만 Gb] | 11,389 | 15,646 | 18,873 | 19,250 | 16,363 | 18,490 | 19,784 | 20,180 | 57,314 | 65,158 | 74,816 |
| QoQ/YoY | -20% | 37% | 21% | 2% | -15% | 13% | 7% | 2% | 1% | 14% | 15% |
| ASP/Gb [USD] | 0.20 | 0.22 | 0.24 | 0.29 | 0.33 | 0.35 | 0.36 | 0.35 | 0.39 | 0.24 | 0.35 |
| QoQ/YoY | -17% | 9% | 11% | 19% | 13% | 7% | 3% | -1% | -19% | -37% | 44% |
| Cost/Gb [USD] | 0.30 | 0.22 | 0.22 | 0.22 | 0.24 | 0.22 | 0.21 | 0.21 | 0.26 | 0.23 | 0.22 |
| QoQ/YoY | 32% | -26% | -2% | -1% | 10% | -8% | -4% | -1% | -9% | -10% | -6% |
| Operating Profits/Gb [USD] | -0.10 | 0.00 | 0.02 | 0.07 | 0.09 | 0.13 | 0.15 | 0.15 | 0.13 | 0.01 | 0.13 |
| OPm/Gb | -50% | -2% | 10% | 25% | 27% | 37% | 41% | 41% | 33% | 4% | 37% |
| NAND | | | | | | | | | | | |
| 출하량[백만 1GB] | 32,995 | 48,707 | 52,329 | 51,283 | 53,847 | 54,924 | 60,966 | 62,795 | 153,931 | 185,315 | 232,531 |
| QoQ/YoY | -16% | 48% | 7% | -2% | 5% | 2% | 11% | 3% | 46% | 20% | 25% |
| ASP/GB [USD] | 0.04 | 0.03 | 0.03 | 0.05 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.07 | 0.07 | 0.04 | 0.06 |
| QoQ/YoY | -10% | -12% | -1% | 41% | 15% | 9% | 5% | 2% | -17% | -44% | 57% |
| Cost/GB [USD] | 0.08 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.08 | 0.07 | 0.06 |
| QoQ/YoY | 7% | -11% | -9% | 2% | -2% | -2% | -6% | -1% | -6% | -10% | -11% |
| Operating Profits/GB [USD] | -0.04 | -0.04 | -0.03 | -0.02 | -0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -0.01 | -0.03 | 0.00 |
| OPm/Gb | -108% | -110% | -92% | -39% | -19% | -7% | 4% | 7% | -12% | -81% | -2% |
| 매출액 | | | | | | | | | | | |
| | 5,088 | 7,306 | 9,066 | 11,306 | 11,426 | 13,167 | 14,521 | 14,857 | 44,622 | 32,766 | 53,971 |
| QoQ/YoY Growth | -34% | 44% | 24% | 25% | 1% | 15% | 10% | 2% | 4% | -27% | 65% |
| DRAM | 2,939 | 4,457 | 6,041 | 7,316 | 7,000 | 8,239 | 8,938 | 8,990 | 28,322 | 20,752 | 33,166 |
| NAND | 1,703 | 2,228 | 2,404 | 3,314 | 3,987 | 4,315 | 4,950 | 5,180 | 13,925 | 9,649 | 18,432 |
| 매출원가 | | | | | | | | | | | |
| | 6,733 | 8,484 | 9,002 | 9,080 | 8,715 | 8,912 | 9,085 | 9,094 | 28,994 | 33,300 | 35,806 |
| 매출원가율 | 132% | 116% | 99% | 80% | 76% | 68% | 63% | 61% | 65% | 102% | 66% |
| 매출총이익 | | | | | | | | | | | |
| | -1,645 | -1,178 | 64 | 2,226 | 2,711 | 4,255 | 5,436 | 5,763 | 15,628 | -533 | 18,165 |
| 판매비와관리비 | 1,757 | 1,704 | 1,856 | 1,880 | 1,801 | 1,855 | 1,846 | 1,965 | 8,818 | 7,197 | 7,467 |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | |
| | -3,402 | -2,882 | -1,792 | 346 | 910 | 2,400 | 3,590 | 3,798 | 6,809 | -7,730 | 10,698 |
| QoQ/YoY Growth | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 흑자전환 | 163% | 164% | 50% | 6% | -45% | 적자전환 | 흑자전환 |
| DRAM | -1,470 | -89 | 604 | 1,832 | 1,893 | 3,056 | 3,691 | 3,722 | 9,469 | 878 | 12,362 |
| NAND | -1,839 | -2,451 | -2,212 | -1,303 | -739 | -302 | 214 | 370 | -1,747 | -7,805 | -457 |
| 영업이익률 | | | | | | | | | | | |
| | -67% | -39% | -20% | 3% | 8% | 18% | 25% | 26% | 15% | -24% | 20% |
| DRAM | -50% | -2% | 10% | 25% | 27% | 37% | 41% | 41% | 33% | 4% | 37% |
| NAND | -108% | -110% | -92% | -39% | -19% | -7% | 4% | 7% | -13% | -81% | -2% |
| 법인세차감전손익 | | | | | | | | | | | |
| | -3,525 | -3,788 | -2,470 | -1,875 | 803 | 2,140 | 3,190 | 3,970 | 4,003 | -11,658 | 10,104 |
| 법인세비용 | -940 | -800 | -285 | -495 | 185 | 492 | 734 | 913 | 1,761 | -2,520 | 2,324 |
| 당기순이익 | | | | | | | | | | | |
| | -2,585 | -2,988 | -2,185 | -1,379 | 618 | 1,648 | 2,457 | 3,057 | 2,242 | -9,138 | 7,780 |
| 당기순이익률 | -51% | -41% | -24% | -12% | 5% | 13% | 17% | 21% | 5% | -28% | 14% |
| KRW/USD | 1,297 | 1,310 | 1,323 | 1,320 | 1,315 | 1,280 | 1,260 | 1,255 | 1,277 | 1,315 | 1,275 |

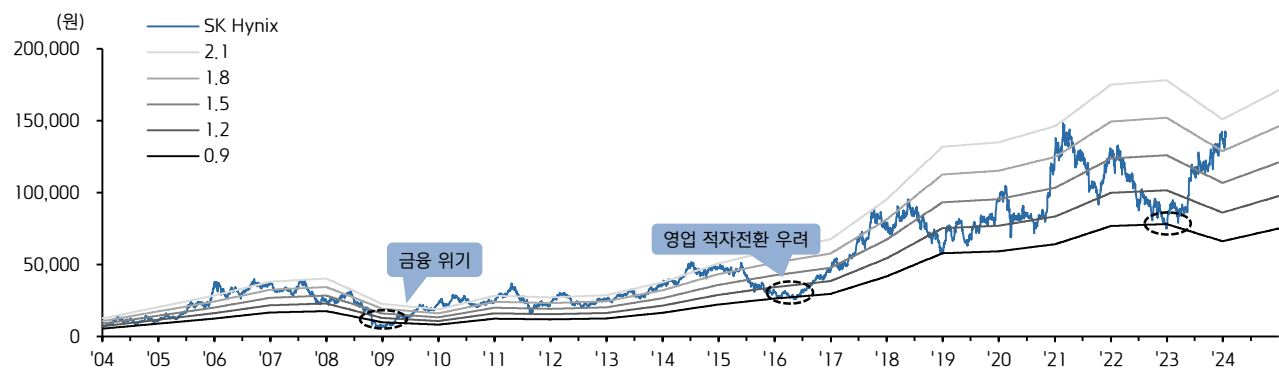
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023 | 2024E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | |
| 키움증권 | 5,088 | 7,306 | 9,066 | 11,306 | 11,426 | 13,167 | 14,521 | 14,857 | 44,622 | 32,766 | 53,971 |
| 컨센서스 | 5,088 | 7,306 | 9,066 | 11,306 | 11,595 | 13,150 | 14,380 | 15,251 | 44,622 | 32,766 | 54,376 |
| 차이 | | | | | -1% | 0% | 1% | -3% | | | -1% |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | |
| 키움증권 | -3,402 | -2,882 | -1,792 | 346 | 910 | 2,400 | 3,590 | 3,798 | 6,809 | -7,730 | 10,698 |
| 컨센서스 | -3,402 | -2,882 | -1,792 | 346 | 1,111 | 2,183 | 3,044 | 3,631 | 6,809 | -7,730 | 9,969 |
| 차이 | | | | | -18% | 10% | 18% | 5% | | | 7% |
| 당기순이익 | | | | | | | | | | | |
| 키움증권 | -2,585 | -2,988 | -2,185 | -1,379 | 618 | 1,648 | 2,457 | 3,057 | 2,242 | -9,138 | 7,780 |
| 컨센서스 | -2,585 | -2,988 | -2,185 | -1,379 | 525 | 1,238 | 1,818 | 2,482 | 2,242 | -9,138 | 6,063 |
| 차이 | | | | | 18% | 33% | 35% | 23% | | | 28% |

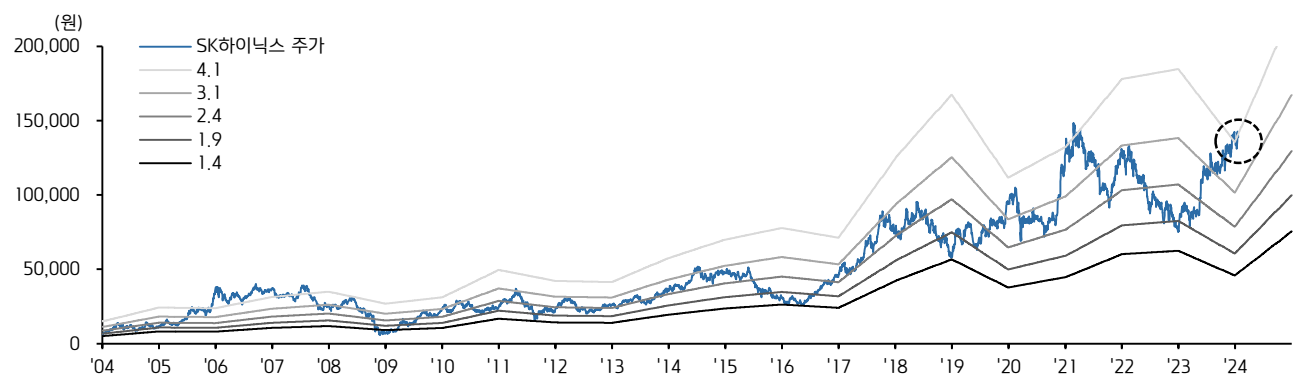
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.