

SK하이닉스

000660

Jan 26, 2024

Buy

유지

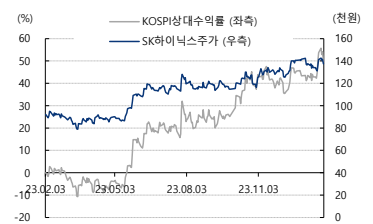
TP 180,000 원

상향

Company Data

현재가(01/25)	137,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	142,600 원
52 주 최저가(보통주)	79,000 원
KOSPI (01/25)	2,470.34p
KOSDAQ (01/25)	823.74p
자본금	36,577 억원
시가총액	1,000,275 억원
발행주식수(보통주)	72,800 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3063 만주
평균거래대금(60 일)	4,207 억원
외국인지분(보통주)	53.09%
주요주주	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.07%
국민연금공단	7.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-23	21.2	50.3
상대주가	28	29.3	47.8



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYORO 교보증권

4Q23 Review 완전한 흑자전환

4Q23 Review 컨센상회, 5분기만의 흑자 전환

SK하이닉스의 4Q23 매출액 11조 3,055억원(YoY +47.4%, QoQ+24.7%), 영업이익 3,460억원(YoY-26.6%, QoQ+52.7%) 발표했으며 컨센서스 영업이익 -515억원 대비 큰 폭의 상회. 전 사업부에서 출하량 증가보다 수익성 위주에 무게를 둔 사업 전략으로 경쟁사 대비 높은 수준의 ASP상승과 영업이익 흑자전환을 보여주었음.

[DRAM] B/G +2%, ASP +18%, 영업이익 1조 4,811억원(YoY+955%, QoQ+2470%). 3Q23에 이어 프리미엄 고부가 제품인 DDR5, HBM3의 매출 비중 지속 증가 [NAND] B/G-3%, ASP +45% 영업적자 -1조원으로 3Q23 -2조 4,286억원 대비 큰 폭으로 감소. 제한적인 물량에서 높은 판가 상승과 이로 인한 재고평가손 환입 영향 반영

1Q24 낮아진 재고로 수익성 위주의 정책 지속

1Q24 매출액 11조 4,449억원(YoY -124.9%, QoQ+1.2%), 영업이익 8,183억원(YoY흑전, QoQ +136.5%)으로 전망. [DRAM] B/G -12%, ASP +18%, 영업이익 1조 5,823억원. [NAND] B/G +5%, ASP +2% 영업적자 -7,882억원 전망. 1Q24에서는 강했던 중화권 모바일 수요의 감소로 제한적인 출하량을 가이던스로 제시하였으나 동사의 독보적인 HBM3의 경쟁력으로 지속적인 제품 믹스 및 이익률 개선과 2Q24부터 수요개선과 낮아진 재고 상황에 따라 안정적인 가격 상승 지속 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 상향

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원으로 상향 조정하며 목표주가는 2024년 BPS에 과거 회복 사이클의 Target P/B 2배를 적용. 제한적인 공급에 따른 재고축소로 메모리 가격 상승은 지속될 것을 전망. 완전한 메모리 상승 사이클에서 동사의 선도적인 HBM의 제품 경쟁력은 당분간 지속되어 차별화된 실적과 프리미엄 지속될 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	44,622	32,702	56,123	73,133	81,187
YoY(%)	3.8	-26.7	71.6	30.3	11.0
영업이익(십억원)	6,809	-8,003	12,978	18,252	20,459
OP 마진(%)	15.3	-24.5	23.1	25.0	25.2
순이익(십억원)	2,242	-9,134	7,753	13,096	15,425
EPS(원)	3,063	-12,479	10,592	17,892	21,074
YoY(%)	-76.8	적전	흑전	68.9	17.8
PER(배)	24.5	-11.3	13.0	7.7	6.5
PCR(배)	2.5	15.0	2.7	2.5	2.4
PBR(배)	0.9	1.9	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	3.5	38.6	5.7	4.6	4.2
ROE(%)	3.6	-15.6	13.1	19.0	19.2

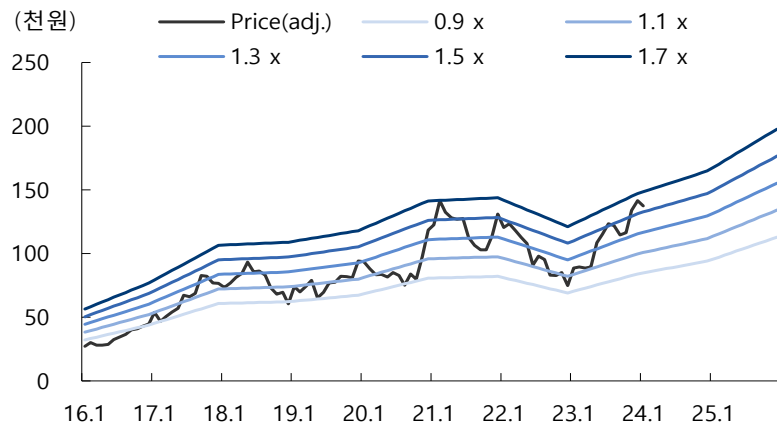
[도표 1] SK 하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	5,088.0	7,242.5	9,066.2	11,305.5	11,444.9	14,044.5	14,709.1	15,924.5	44,621.6	32,702.2	56,123.0
% QoQ	-33.7%	42.3%	25.2%	24.7%	1.2%	22.7%	4.7%	8.3%			
% YoY	-58.1%	-47.6%	-17.5%	47.4%	124.9%	93.9%	62.2%	40.9%	3.8%	-26.7%	71.6%
DRAM	3,187.6	4,804.3	6,403.4	7,518.2	7,534.6	10,001.4	10,514.8	11,793.1	28,168.8	21,913.5	39,843.9
NAND	1,708.8	2,292.4	2,363.2	3,315.3	3,426.8	3,753.0	3,904.2	3,986.3	14,183.9	9,679.8	15,070.3
영업이익	-3,402.0	-3,156.2	-1,791.0	346.0	818.3	2,654.1	4,262.0	5,243.3	6,809.4	-8,003.2	12,977.7
% QoQ	적지	적지	적지	흑전	136.5%	224.4%	60.6%	23.0%			
% YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1415.4%	-45.1%	적전	흑전
DRAM	-1,115.7	-480.4	57.6	1,481.1	1,582.3	3,000.4	4,311.1	5,189.0	8,483.2	-57.4	14,082.7
NAND	-2,158.2	-2,612.7	-2,363.2	-994.6	-788.2	-375.3	-78.1	39.9	-953.3	-8,128.7	-1,201.7
영업이익률	-66.9%	-43.6%	-19.8%	3.1%	7.1%	18.9%	29.0%	32.9%	15.3%	-24.5%	23.1%
DRAM	-35.0%	-10.0%	0.9%	19.7%	21.0%	30.0%	41.0%	44.0%	30.1%	-0.3%	35.3%
NAND	-126.3%	-114.0%	-100.0%	-30.0%	-23.0%	-10.0%	-2.0%	1.0%	-6.7%	-84.0%	-8.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SK 하이닉스 PBR 그래프 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[SK하이닉스 000660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	44,622	32,702	56,123	73,133	81,187
매출원가	28,994	33,810	31,281	39,396	43,678
매출총이익	15,628	-1,108	24,842	33,737	37,508
매출총이익률 (%)	35.0	-3.4	44.3	46.1	46.2
판매비와관리비	8,818	6,895	11,864	15,486	17,049
영업이익	6,809	-8,003	12,978	18,252	20,459
영업이익률 (%)	15.3	-24.5	23.1	25.0	25.2
EBITDA	20,961	3,164	21,853	25,306	26,066
EBITDA Margin (%)	47.0	9.7	38.9	34.6	32.1
영업외손익	-2,807	-3,650	-3,038	-1,462	-683
관계기업손익	131	-5,275	-4,606	-2,889	111
금융수익	3,714	2,736	3,042	3,161	1,009
금융비용	-5,092	-815	-877	-1,027	-1,143
기타	-1,561	-296	-597	-707	-660
법인세비용차감전순이익	4,003	-11,654	9,940	16,790	19,776
법인세비용	1,761	-2,519	2,187	3,694	4,351
계속사업순이익	2,242	-9,134	7,753	13,096	15,425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,242	-9,134	7,753	13,096	15,425
당기순이익률 (%)	5.0	-27.9	13.8	17.9	19.0
비지배지분순이익	12	-49	42	71	83
지배지분순이익	2,230	-9,085	7,711	13,025	15,342
지배순이익률 (%)	5.0	-27.8	13.7	17.8	18.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	580	193	294	354	356
포괄순이익	2,822	-8,941	8,047	13,450	15,781
비지배지분포괄이익	20	-63	56	94	110
지배지분포괄이익	2,802	-8,878	7,991	13,356	15,671

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14,781	10,389	11,160	24,604	20,258
당기순이익	2,242	-9,134	7,753	13,096	15,425
비현금항목의 가감	19,532	13,391	15,883	13,238	11,833
감가상각비	13,372	10,624	8,442	6,707	5,329
외환손익	1,057	-2,147	-2,166	-2,347	-66
자본법평가손익	-131	5,275	4,606	2,889	-111
기타	5,235	-362	5,001	5,989	6,681
자산부채의 증감	-2,690	4,084	-9,709	2,439	-2,232
기타현금흐름	-4,303	2,049	-2,767	-4,170	-4,768
투자활동 현금흐름	-17,884	-13,404	-16,397	-16,136	-16,376
투자자산	198	169	169	169	169
유형자산	-19,010	-8,505	-13,000	-12,000	-12,240
기타	928	-5,069	-3,567	-4,305	-4,305
재무활동 현금흐름	2,822	1,217	2,640	1,783	4,185
단기차입금	0	0	77	39	39
사채	0	520	561	606	655
장기차입금	4,793	1,361	1,356	2,830	3,509
자본의 증가(감소)	0	0	790	-1,500	0
현금배당	-1,681	-825	-826	-826	-826
기타	-290	161	681	634	808
현금의 증감	-81	1,387	-2,901	12,742	11,096
기초 현금	5,058	4,977	6,364	3,463	16,205
기말 현금	4,977	6,364	3,463	16,205	27,302
NOPLAT	3,813	-6,273	10,123	14,236	15,958
FCF	-3,735	473	-3,711	11,730	7,093

자료: SK 하이닉스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
유동자산	28,733	25,078	33,205	43,162	57,014
현금및현금성자산	4,977	6,364	3,463	16,205	27,302
매출채권 및 기타채권	5,444	4,998	8,724	10,950	12,145
재고자산	15,665	11,480	18,104	14,064	15,613
기타유동자산	2,647	2,236	2,914	1,943	1,955
비유동자산	75,138	72,348	76,367	79,494	86,006
유형자산	60,229	58,109	62,667	67,960	74,871
관계기업투자금	1,353	1,184	1,015	845	676
기타금융자산	6,130	6,130	6,130	6,130	6,130
기타비유동자산	7,427	6,925	6,555	4,559	4,329
자산총계	103,872	97,426	109,572	122,656	143,020
유동부채	19,844	21,399	20,128	21,865	22,827
매입채무 및 기타채무	10,807	10,223	8,582	9,910	10,162
차입금	3,833	3,833	3,910	3,949	3,989
유동성채무	3,590	4,053	5,036	5,972	7,081
기타유동부채	1,614	3,290	2,600	2,034	1,595
비유동부채	20,737	22,828	25,051	28,966	33,852
차입금	9,074	10,435	11,791	14,621	18,130
사채	6,498	7,018	7,579	8,185	8,840
기타비유동부채	5,166	5,376	5,681	6,160	6,882
부채총계	40,581	44,227	45,179	50,832	56,679
지배지분	63,266	53,283	64,712	72,498	87,015
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,336	4,336	5,126	3,626	3,626
이익잉여금	56,685	46,775	53,661	65,860	80,377
기타자본변동	-2,311	-2,311	-1,800	-1,300	-1,300
비지배지분	24	-84	-320	-674	-674
자본총계	63,291	53,199	64,392	71,824	86,341
총차입금	24,515	26,905	29,943	34,432	39,828

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

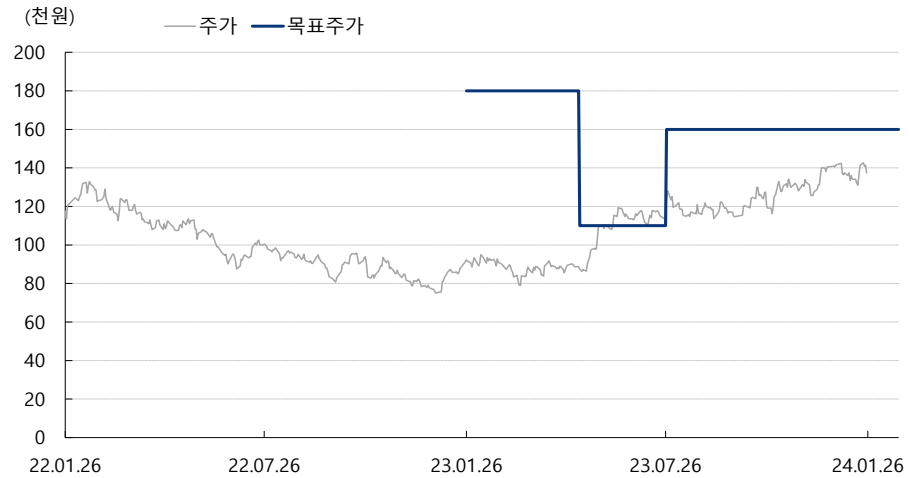
12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS	3,063	-12,479	10,592	17,892	21,074
PER	24.5	-11.3	13.0	7.7	6.5
BPS	86,904	73,190	88,890	99,585	119,525
PBR	0.9	1.9	1.5	1.4	1.1
EBITDAPS	28,792	4,346	30,018	34,761	35,805
EV/EBITDA	3.5	38.6	5.7	4.6	4.2
SPS	61,293	44,920	77,092	100,457	111,520
PSR	1.2	3.2	1.8	1.4	1.2
CFPS	-5,131	649	-5,097	16,113	9,743
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.8	-26.7	71.6	30.3	11.0
영업이익 증가율	-45.1	적전	흑전	40.6	12.1
순이익 증가율	-76.7	적전	흑전	68.9	17.8
수익성					
ROIC	5.5	-9.0	13.8	17.2	18.0
ROA	2.2	-9.0	7.5	11.2	11.5
ROE	3.6	-15.6	13.1	19.0	19.2
안정성					
부채비율	64.1	83.1	70.2	70.8	65.6
순차입금비율	23.6	27.6	27.3	28.1	27.8
이자보상배율	12.8	-13.7	20.0	24.5	23.8

SK 하이닉스 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.09	매수	110,000	(0.36)	FALSE					
2023.07.27	매수	160,000	(25.83)	FALSE					
2023.09.26	매수	160,000	(25.08)	FALSE					
2023.10.27	매수	160,000	(38.66)	FALSE					
2023.01.26	매수	180,000		FALSE					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하