

SK하이닉스 000660

4Q23 Review: Good is good

4Q23 전사 턴어라운드 성공

SK하이닉스 4Q23 매출액 11.3조원(+25% QoQ, +47% YoY)과 영업이익 3,461억원(흑자전환 QoQ/YoY, OPM 3%)으로 시장 컨센서스 및 동사 추정치 상회하는 실적을 발표했다. DRAM은 B/G 4%, ASP 19% 상승한 것으로 추정하며 NAND는 B/G -4%, ASP 43% 상승한 것으로 추정한다. 이에 따라 DRAM은 1.5조원 흑자, NAND는 -1.1조원 적자(솔리다임 포함)를 기록한 것으로 추정하는데, NAND의 판가 인상 속도가 예상을 상회하며 적자폭 축소에 기여했다. 전반적으로 DDR5, LPDDR5, HBM 등 고성능 DRAM과 스마트폰/서버 SSD향 NAND ASP와 매출이 고르게 상승하며 5개 분기만의 턴어라운드를 이뤄냈다. 재고평가손실 관련 충당금은 약 5천억원이 인식된 것으로 파악한다.

2024년 영업이익 10.9조원(흑자전환, OPM 20%) 전망

SK하이닉스 2024년 매출액 55.7조원(+70% YoY)과 영업이익 10.9조원(흑자전환 YoY, OPM 20%)을 전망한다. DRAM B/G와 ASP는 각각 +16%, +55%로 추정하고 NAND의 B/G와 ASP는 각각 +14%, +51%로 B/G는 지난 추정 대비 하향하고 ASP는 상향하였다. 실수요 기반의 업황 개선 시그널이 아직까지 확인되지 않는 현재 상황은 동사에게도 고민거리이다. 따라서 2024년에도 전 제품의 출하량 증가보다는 수요가 살아있는 고성능 제품 위주의 점유율 확대를 통한 수익성 확보 전략을 택할 것을 강조했다.

투자의견 매수, 목표주가 168,000원으로 상향

아직까지 불확실한 수요 환경이 지속되는 와중 유일하게 살아있는 수요는 AI용 제품이다. 수요의 확실한 반등이 나타나지 않는 상황이 지속된다면 AI용 고성능 메모리에 강한 동사의 수혜 강도가 더욱 커진다는 판단이다. HBM Capa는 계획대로 2024년 말까지 전년 대비 두 배 수준으로 증설할 예정이다. 한편 HBM 및 DDR5/LPDDR5의 다이 패널티 효과, 1a/1b나노 공정으로의 전환투자(M16, Wuxi Fab)로 인한 Legacy Capa의 잠식을 감안할 때 점진적인 가동률 상향에도 불구하고 메모리 판가 인상은 2Q24까지 지속될 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	55,709	64,166
영업이익	12,410	6,809	-7,730	10,964	15,299
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	19.7	23.8
세전이익	13,416	4,003	-11,909	10,923	14,647
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,583	8,782	10,834
EPS(원)	13,190	3,063	-13,164	12,063	14,882
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	23.4
ROE(%)	16.8	3.6	-16.5	15.4	16.4
PER(배)	9.9	24.5	-10.4	11.4	9.2
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	20.5	4.5	3.6

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.01.26

매수(유지)

목표주가(상향)	168,000원
현재주가(01/25)	137,400원
상승여력	22.3%

Stock Data

KOSPI	2,470.3pt
시가총액(보통주)	100,028십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
자본금	3,658십억원
60일 평균거래량	3,179천주
60일 평균거래대금	421,156백만원
외국인 지분율	53.2%
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	-2.3	2.7
3M	7.8	3.2
6M	21.2	27.5

주가차트

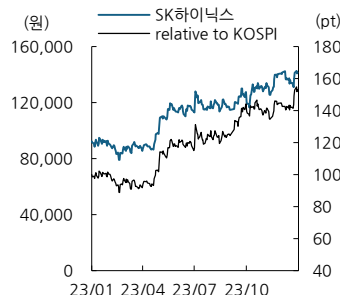


표1 SK하이닉스 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)	2023P			2024F		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	32,766	31,958	2.5	55,709	52,589	5.9
DRAM	20,767	20,591	0.9	36,888	35,871	2.8
NAND	9,633	9,084	6.0	16,371	14,321	14.3
Others	2,366	2,283	3.6	2,450	2,397	2.2
영업이익	-7,730	-7,923	-2.4	10,964	10,578	3.6
DRAM	276	530	-47.9	12,937	12,260	5.5
NAND	-7,888	-8,303	-5.0	-1,727	-1,773	-2.6
Others	-118	-150	-21.1	-246	92	-367.4
영업이익률	-23.6	-25	1.2	19.7	20.1	-0.4
DRAM	1.3	3	-1.3	35.1	34.2	0.9
NAND	-81.9	-91	9.5	-10.5	-12.4	1.9
Others	-5.0	-7	1.6	-10.0	3.8	-13.8

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 4Q23 발표 실적 및 당사 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %p)	4Q23P	당사 추정치	차이	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY
매출액	11,305	10,498	8	9,066	25	7,672	47
DRAM	7,349	7,173	2	6,086	21	4,575	61
NAND	3,278	2,730	20	2,426	35	2,364	39
영업이익	346	153	126	-1,792	흑전	-1,898	흑전
DRAM	1,483	1,740	-15	516	187	227	552
NAND	-1,112	-1,531	-27	-2,143	적지	-2,064	적지
영업이익률	3	1	2	1	2	-25	28
DRAM	20	24	-4	24	-4	5	15
NAND	-34	-56	22	-56	22	-87	53

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 SK하이닉스 주요 가정

Key Assumptions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
DRAM B/G(%)	-20	35	22	4	-10	6	6	0	2	15	16
DRAM ASP(%)	-22	12	9	19	14	13	8	2	-20	-37	55
NAND B/G(%)	-26	50	7	-4	4	-4	5	4	47	15	14
NAND ASP(%)	-6	-12	-2	43	11	8	5	2	-18	-42	51
환율(원/달러)	1,302	1,302	1,350	1,320	1,300	1,300	1,300	1,300	1,296	1,320	1,300

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 SK하이닉스 사업부별 실적 테이블

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액 (십억원)	5,088	7,306	9,066	11,305	11,765	13,378	15,038	15,528	44,622	32,766	55,709
QoQ/YoY %	-34	44	24	25	4	14	12	3	4	-27	70
DRAM	2,919	4,414	6,086	7,349	7,426	8,894	10,182	10,386	28,169	20,767	36,888
NAND	1,688	2,240	2,426	3,278	3,727	3,864	4,260	4,519	14,184	9,633	16,371
Others	481	652	554	678	612	620	596	623	2,269	2,366	2,450
영업이익 (십억원)	-3,402	-2,882	-1,792	346	418	2,406	3,751	4,389	6,809	-7,730	10,964
QoQ/YoY %	79	-15	-38	흑전	21	476	56	17	-45	적전	흑전
DRAM	-1,139	-587	519	1,483	1,511	3,081	3,918	4,426	9,308	276	12,937
NAND	-2,287	-2,342	-2,146	-1,112	-1,076	-611	-166	126	-2,488	-7,888	-1,727
Others	24	47	-165	-24	-17	-64	-1	-163	-10	-118	-246
영업이익률 (%)	-67	-39	-20	3	4	18	25	28	15	-24	20
DRAM	-39.0	-13.3	8.5	20.2	20.3	34.6	38.5	42.6	33.0	1.3	35.1
NAND	-135.5	-104.5	-88.5	-33.9	-28.9	-15.8	-3.9	2.8	-17.5	-81.9	-10.5
Others	4.9	7.2	-29.7	-3.6	-2.8	-10.4	-0.2	-26.2	-0.5	-5.0	-10.0
매출비중 (%)											
DRAM	57.4	60.4	67.1	65.0	63.1	66.5	67.7	66.9	63.1	63.4	66.2
NAND	33.2	30.7	26.8	29.0	31.7	28.9	28.3	29.1	31.8	29.4	29.4
Others	9.5	8.9	6.1	6.0	5.2	4.6	4.0	4.0	5.1	7.2	4.4

자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터 추정

[SK 하이닉스 000660]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023P	2024F	2025F		2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	36,814	44,531	48,390	매출액	42,998	44,622	32,766	55,709	64,166
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	11,975	24,482	24,164	매출원가	24,046	28,994	33,298	36,687	40,425
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	8,425	9,189	9,256	매출총이익	18,952	15,628	-532	19,022	23,741
재고자산	8,950	15,665	13,928	8,273	12,278	판매비 및 관리비	6,542	8,818	7,197	8,058	8,443
기타	4,472	2,647	2,486	2,587	2,692	영업이익	12,410	6,809	-7,730	10,964	15,299
비유동자산	69,439	75,138	69,992	68,875	69,272	(EBITDA)	23,067	20,961	5,969	23,522	28,699
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	51,120	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	106,806	113,406	117,662	기타영업외손익	1,071	-2,497	-3,022	1,188	509
유동부채	14,735	19,844	27,127	27,969	26,228	세전계속사업이익	13,416	4,003	-11,909	10,923	14,647
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	13,628	15,928	13,222	계속사업법인세비용	3,800	1,761	-2,323	2,137	3,808
단기금융부채	3,183	7,705	12,468	10,968	11,889	계속사업이익	9,616	2,242	-9,587	8,786	10,839
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	-9,587	8,786	10,839
장기금융부채	15,971	17,092	22,756	20,539	16,508	지배주주	9,602	2,230	-9,583	8,782	10,834
기타비유동부채	3,449	3,645	3,816	3,835	3,855	총포괄이익	10,697	2,465	-9,587	8,786	10,839
부채총계	34,155	40,581	53,700	52,343	46,591	매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-1.6	34.1	37.0
지배주주지분	62,157	63,266	53,077	61,033	71,042	영업이익률 (%)	28.9	15.3	-23.6	19.7	23.8
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	EBITDA마진률 (%)	53.6	47.0	18.2	42.2	44.7
자본잉여금	4,335	4,336	4,346	4,346	4,346	당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-29.3	15.8	16.9
이익잉여금	55,784	56,685	46,460	54,417	64,426	ROA (%)	11.5	2.2	-9.1	8.0	9.4
비지배주주지분(연결)	34	24	29	29	29	ROE (%)	16.8	3.6	-16.5	15.4	16.4
자본총계	62,191	63,291	53,106	61,063	71,072	ROIC (%)	14.6	5.3	-7.8	13.7	17.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023P	2024F	2025F		2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	6,791	28,492	17,419	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	9,616	2,242	-9,587	8,786	10,839	P/E	9.9	24.5	-10.4	11.4	9.2
비현금수익비용가감	14,354	19,532	13,172	12,549	13,391	P/B	1.5	0.9	1.9	1.6	1.4
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,067	11,808	12,729	P/S	2.2	1.2	3.1	1.8	1.6
무형자산상각비	796	780	632	750	671	EV/EBITDA	4.7	3.5	20.5	4.5	3.6
기타현금수익비용	3,697	5,380	-2,878	-57	-57	P/CF	4.0	2.5	27.9	4.7	4.1
영업활동 자산부채변동	-3,018	-2,690	5,157	7,157	-6,811	배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.9	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-2,526	3,342	-2,578	-765	-66	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-697	-6,572	1,959	5,654	-4,005	매출액	34.8	3.8	-26.6	70.0	15.2
매입채무 증가(감소)	176	141	6,828	2,300	-2,706	영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	39.5
기타자산, 부채변동	28	399	-1,052	-33	-34	세전이익	115.1	-70.2	적전	흑전	34.1
투자활동 현금	-22,392	-17,884	-7,308	-11,444	-13,801	당기순이익	102.1	-76.7	적전	흑전	23.4
유형자산처분(취득)	-12,407	-18,687	-6,593	-10,500	-12,833	EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	23.4
무형자산 감소(증가)	-972	-738	-443	-363	-363	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1,621	2,420	3	-286	-298	부채비율	54.9	64.1	101.1	85.7	65.6
기타투자활동	-7,392	-880	-276	-295	-307	유동비율	182.6	144.8	135.7	159.2	184.5
재무활동 현금	4,492	2,822	7,398	-4,542	-3,935	순차입금/자기자본(x)	21.9	30.6	42.5	10.4	5.0
차입금의 증가(감소)	5,289	4,491	8,018	-3,717	-3,110	영업이익/금융비용(x)	47.7	12.8	-5.6	7.7	11.2
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	22,595	6,346	3,525
기타재무활동	0	0	192	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2,082	-81	6,998	12,506	-317	EPS	13,190	3,063	-13,164	12,063	14,882
기초현금	2,976	5,058	4,977	11,975	24,482	BPS	85,380	86,904	72,907	83,837	97,585
기말현금	5,058	4,977	11,975	24,482	24,164	SPS	59,063	61,293	45,007	76,523	88,140
NOPLAT	8,895	3,813	-5,604	8,818	11,321	CFPS	32,925	29,909	4,925	29,306	33,283
FCF	-1,441	1,200	1,435	17,048	3,618	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

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-11-06	담당자변경				200,000	
2023-11-06	매수	153,000	-12.4	-6.8		
2023-11-13	매수	153,000	-12.1	-6.8		
2024-01-23	매수	153,000	-7.8	-7.5		
2024-01-26	매수	168,000				

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 하시기 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.