



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원(하향)

주가(11/17): 87,700원

시가총액: 638,458억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/17)	2,442.90pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	133,000 원	80,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-34.1%	8.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.9%	-16.3%
	6M	-22.0%	-16.4%
	1Y	-20.6%	-3.8%

Company Data

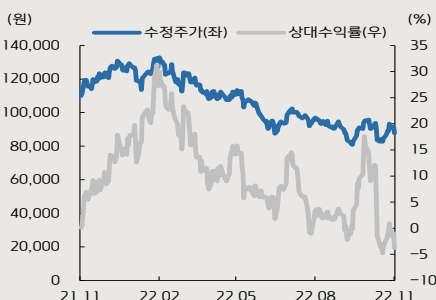
발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	3,074천주
외국인 지분율	50.9%
배당수익률(22E)	0.9%
BPS(22E)	92,845원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인 20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	31,900	42,998	45,334	38,148
영업이익	5,013	12,410	7,778	255
EBITDA	14,785	23,069	20,954	14,808
세전이익	6,237	13,416	7,179	798
순이익	4,759	9,616	5,053	571
지배주주지분순이익	4,755	9,602	5,046	570
EPS(원)	6,532	13,190	6,931	783
증감률(%YoY)	137.0	101.9	-47.4	-88.7
PER(배)	18.1	9.9	12.7	112.0
PBR(배)	1.7	1.5	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	4.8	6.3
영업이익률(%)	15.7	28.9	17.2	0.7
ROE(%)	9.5	16.8	7.8	0.8
순부채비율(%)	16.8	25.8	30.3	18.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

SK하이닉스 (000660)

4Q22 메모리 가격 및 출하량, 기대치 하회 예상



4Q22 영업적자 0.9조원으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스 하회 예상. 서버 고객들의 강도 높은 재고 조정 속, DRAM과 NAND의 판매 가격이 예상보다 더욱 하락할 전망이다이기 때문. 2023년 실적도 해당 업황을 반영하여, 추가 하향 조정함. NAND 턴어라운드에 대한 기대감과 DRAM 사이클 악화 우려가 당분간 주가의 하단과 상단을 제한한 뒤, DRAM의 업황 개선 시그널이 목격될 것으로 예상되는 1Q23부터 상승세를 탈 것이라는 기존 판단을 유지함.

>>> 4Q22 영업적자 9,309억원, 기대치 하회할 전망

4Q22 실적이 매출액 8.4조원(-24%QoQ)와 영업적자 9,308억원(적자 전환)을 기록하며, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 서버 고객들의 반도체 재고 조정 강도가 예상보다 높게 나타나고 있고, 노트북과 스마트폰의 성수기 효과도 기대치를 밑돌고 있기 때문이다. 이러한 수요 상황 속에서 경쟁업체의 시장 점유율 확대 노력이 더해지면서, 4Q22 DRAM과 NAND의 고정가격은 각각 -24%QoQ와 -20%QoQ 급락할 것으로 보인다. 또한 영업적자 전환한 NAND 부문에서 재고평가 손실이 발생할 가능성도 있기 때문에, 당사의 예상치를 더욱 하회하는 실적을 기록할 가능성도 염두에 두어야 할 것이다.

>>> 2023년 영업이익 전망치 하향 조정

2023년 실적은 매출액 38.1조원(-16%YoY)과 영업이익 0.3조원(-97%YoY)을 기록하며, 기존 전망치를 크게 하회할 것으로 전망된다. 고객들의 강도 높은 재고 조정으로 인해서, 1H23 DRAM과 NAND의 출하량이 당초 예상치를 하회할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 대규모 적자를 기록 중인 NAND 산업은 국내외 공급 업체들의 감산 영향으로 인해 2Q23를 기점으로 가격의 상승 전환이 나타나고, DRAM 역시 해당 시점을 전후로 가격의 상승 전환이 시도될 것이라는 당사의 기존 판단은 유지한다.

>>> 실적 전망치 하향 조정 후, 주가 저점 지나갈 전망

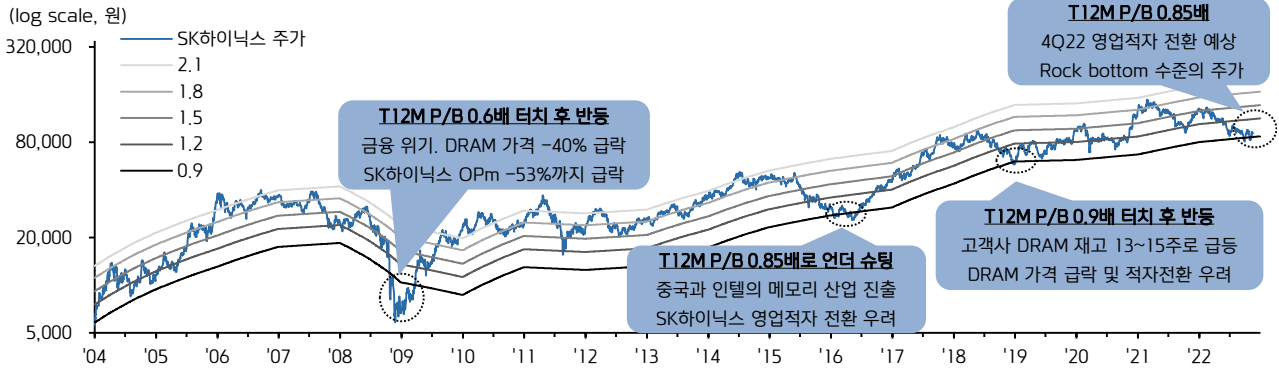
SK하이닉스의 주가는 당사가 판단 중인 수준에서 반복된 등락을 보이고 있다. 당사는 큰 폭의 영업적자를 보이기 시작한 NAND의 가격이 legacy 제품들의 한계 원가 이하로 하락하며, 공급 업체들의 반강제적인 감산 결정을 자극할 것으로 판단하고 있다. 강도 높은 감산은 1Q23 이후 NAND 업황의 턴어라운드를 기대할 수 있는 근거가 되며, 당분간 SK하이닉스 주가의 하방을 강하게 받쳐줄 것이다. 다만 공급 업체들의 재고가 급격히 늘고 있는 DRAM의 경우, 올 연말 경쟁 업체간 점유율 경쟁이 심해지면서 주가의 단기 상단을 제한할 것이다. 따라서 SK하이닉스의 주가는 현재의 등락을 거듭한 뒤, DRAM의 업황 개선 신호가 목격될 것으로 보이는 1Q23부터 상승세를 탈 것으로 판단된다. 투자의견 'BUY'를 유지하지만, 목표주가는 2022~2024년 EPS 변경을 반영하여, 12만원으로 하향 조정한다.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	13,573	14,055	13,904	15,016	13,815	15,128	14,221	13,510	56,548	56,674	62,336
QoQ/YoY	4%	4%	-1%	8%	-8%	10%	-6%	-5%	20%	0%	10%
ASP/Gb [USD]	0.41	0.48	0.52	0.49	0.47	0.46	0.37	0.28	0.48	0.40	0.28
QoQ/YoY	4%	17%	9%	-5%	-4%	-2%	-20%	-24%	15%	-16%	-31%
Cost/Gb [USD]	0.29	0.30	0.28	0.27	0.29	0.26	0.25	0.25	0.28	0.26	0.24
QoQ/YoY	0%	2%	-6%	-2%	6%	-9%	-4%	-3%	-4%	-7%	-10%
Operating Profits/Gb [USD]	0.12	0.18	0.24	0.22	0.18	0.20	0.12	0.04	0.19	0.13	0.04
OPm/Gb	29%	38%	47%	45%	39%	43%	31%	12%	41%	34%	14%
NAND											
출하량[백만 1GB]	22,850	23,078	27,855	31,335	37,288	40,827	36,536	35,440	105,118	150,091	192,001
QoQ/YoY	21%	1%	21%	12%	19%	9%	-11%	-3%	56%	43%	28%
ASP/GB [USD]	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09	0.07	0.06	0.09	0.07	0.05
QoQ/YoY	-7%	10%	4%	-10%	2%	3%	-21%	-20%	-10%	-13%	-28%
Cost/GB [USD]	0.10	0.09	0.08	0.07	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.06
QoQ/YoY	-12%	-5%	-10%	-12%	26%	-18%	3%	9%	-26%	-2%	-23%
Operating Profits/GB [USD]	-0.02	0.00	0.01	0.01	-0.01	0.01	-0.01	-0.03	0.00	-0.01	-0.01
OPm/Gb	-21%	-5%	10%	12%	-9%	13%	-13%	-54%	1%	-11%	-19%
매출액											
	8,494	10,322	11,805	12,377	12,156	13,811	10,983	8,385	42,998	45,334	38,148
QoQ/YoY Growth	7%	22%	14%	5%	-2%	14%	-20%	-24%	35%	5%	-16%
DRAM	6,202	7,526	8,367	8,792	7,894	8,834	7,038	5,158	30,887	28,924	22,527
NAND	2,038	2,268	2,946	3,045	3,772	4,450	3,367	2,652	10,297	14,240	13,386
매출원가											
매출원가율	5,766	5,982	5,974	6,323	6,748	7,467	7,110	7,324	24,046	28,648	28,718
매출총이익	68%	58%	51%	51%	56%	54%	65%	87%	56%	63%	75%
판매비와관리비	2,729	4,339	5,831	6,053	5,408	6,344	3,873	1,061	18,952	16,686	9,430
영업이익	1,404	1,645	1,659	1,834	2,548	2,152	2,217	1,992	6,542	8,909	9,176
영업이익											
	1,324	2,695	4,172	4,220	2,860	4,193	1,656	-931	12,410	7,778	255
QoQ/YoY Growth	37%	103%	55%	1%	-32%	47%	-61%	-156%	148%	-37%	-97%
DRAM	1,798	2,860	3,891	3,957	3,079	3,799	2,195	645	12,506	9,717	3,065
NAND	-428	-102	295	351	-339	583	-436	-1,429	115	-1,621	-2,610
영업이익률											
	16%	26%	35%	34%	24%	30%	15%	-11%	29%	17%	1%
DRAM	29%	38%	47%	45%	39%	43%	31%	12%	40%	34%	14%
NAND	-21%	-5%	10%	12%	-9%	13%	-13%	-54%	1%	-11%	-19%
법인세차감전손익											
법인세비용	1,351	2,801	4,599	4,666	2,774	3,967	1,683	-1,245	13,416	7,179	798
당기순이익	358	813	1,283	1,346	791	1,090	581	-336	3,800	2,126	228
당기순이익률											
	993	1,988	3,315	3,320	1,983	2,877	1,103	-909	9,616	5,053	571
당기순이익률	12%	19%	28%	27%	16%	21%	10%	-11%	22%	11%	1%
KRW/USD											
	1,115	1,120	1,158	1,184	1,205	1,260	1,340	1,360	1,147	1,280	1,308

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가 120,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	42,998	45,334	38,148	51,034	61,126	62,960
Growth	34.8%	5.4%	-15.9%	33.8%	19.8%	3.0%
EPS [원]	13,190	6,931	783	10,315	15,701	15,004
Growth	101.9%	-47.4%	-88.7%	1217.5%	52.2%	-4.4%
BPS [원]	85,380	92,845	94,628	105,099	120,670	135,431
Growth	19.8%	8.7%	1.9%	11.1%	14.8%	12.2%
ROCE(Return On Common Equity)	16.8%	7.8%	0.8%	10.3%	13.9%	11.7%
COE(Cost of Equity)	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	7.5%	-1.5%	-8.5%	1.0%	4.6%	2.4%
PV of Residual Earnings		-1,249	-6,649	779	3,636	1,975
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	3.9%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.3%					
Continuing Value	32,233					
Beginning Common Shareholders' Equity	85,380					
PV of RE for the Forecasting Period	-1,508					
PV of Continuing Value	20,653					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	114,257					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국제 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 17일 현재 'SK하이닉스' 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.

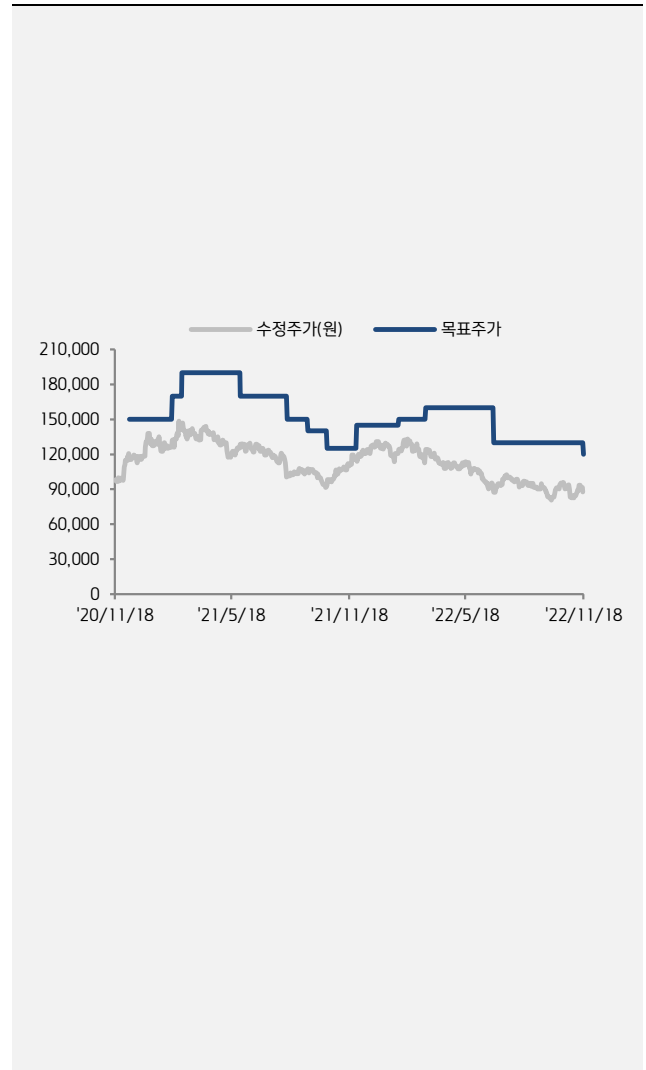
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2020-12-10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.36	-8.00
	2021-01-29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.03	-8.00
	2021-02-15	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-19.80	-12.65
	2021-03-02	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.23	-22.63
	2021-03-29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.43	-22.63
	2021-04-28	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.32	-22.63
	2021-05-12	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.99	-22.63
	2021-06-01	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.08	-23.82
	2021-07-27	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.74	-23.82
	2021-08-03	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.37	-23.82
	2021-08-13	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.54	-28.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.64	-23.21
	2021-10-14	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-21.77	-20.00
	2021-10-26	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-14.94	-4.40
	2021-11-29	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.86	-9.66
	2022-02-03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-16.84	-11.33
	2022-03-17	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.76	-22.50
	2022-03-23	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-27.75	-22.50
	2022-04-25	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.04	-22.50
	2022-04-28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.61	-22.50
	2022-06-03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.94	-22.50
	2022-07-01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.69	-32.69
	2022-07-04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.17	-21.15
	2022-07-28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.73	-21.15
	2022-08-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.95	-21.15
	2022-09-16	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.44	-21.15
	2022-10-06	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.50	-21.15
	2022-10-27	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.13	-21.15
	2022-11-09	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.17	-21.15
	2022-11-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

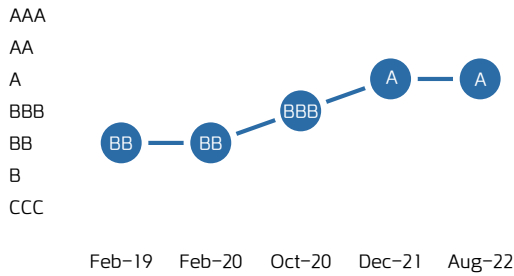
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

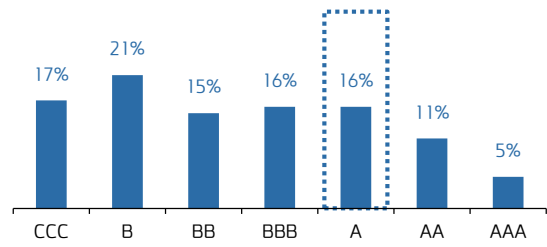
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 82개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.8	5		
환경	4.2	4.8	35.0%	▲0.1
물 부족	5.7	5.8	20.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	2.1	4.5	15.0%	
사회	8.1	5	30.0%	
인력 자원 개발	8.7	4.8	20.0%	
자원조달 분쟁	6.8	5.6	10.0%	
지배구조	5.5	5.1	35.0%	▲1.1
기업 지배구조	7.0	6		▲1.4
기업 활동	4.4	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022.06	한국: 노동 조합이 임금 피크제의 폐지를 요구
2022.03	미국: 2016년에서 2017년 사이에 14개 고객이 제기한 DRAM 가격 인상 주장에 대한 집단 소송을 제9 순회 항소 법원에서 기각

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	물 부족	인력 자원 개발	자원조달 분쟁	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	AAA	◀▶
SK hynix Inc.	●	●●	●●●●	●●●	●●●●	●	A	◀▶
BROADCOM INC.	●●●	●●●	●●	●●	●●●●	●●●	BBB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치