

## SK 하이닉스(000660)

Passing the deeper bottom...

Analyst 이승우\_02)368-6121\_swlee6591@eugenefn.com  
RA 임소정\_02)368-6154\_sophie.yim@eugenefn.com

2023.03.15

1Q23 Preview

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **110,000**원(유지)

현재주가: 81,100원(3/14)

시가총액: 59.4 (조원)

## 1Q23 Preview

1 분기 실적은 매출 5.3 조원(-56% YoY), 영업손실 3.9 조원으로 예상보다 큰 폭으로 악화될 것으로 예상됨. 업황과 실적은 바닥을 지나고 있음. 하지만, 그 바닥의 깊이가 예상보다 더 깊어지고 있어 올해 적자 규모는 더 커질 가능성이 높음.

수요 부진과 재고 부담으로 메모리 가격 하락세가 계속되고 있는 가운데 DRAM 과 NAND 모두 마이너스 빗그로스를 기록할 전망. 메모리 1, 2 위 업체들의 비트 출하가 마이너스를 기록하고 있음에도 메모리 현물가격이 좀처럼 상승세를 보이지 못하는 것은 재고가 너무 많기 때문. 결국 가격 반등을 위해서는 단기 고통이 따르더라도 재고 부담을 낮춰야만 하는 상황.

## Fool in the shower room

현재 메모리 업계의 재고 수준을 감안할 때, 투자자들이 원하는 만큼의 드라마틱한 사이클 반전을 기대하기는 쉽지 않다. 올해 실적은 매출 27.2 조원(-39% YoY), 영업손실은 10.7 조원, 당기순손실은 9.2 조원에 달할 것으로 추정된다..

하지만, 글로벌 매크로 환경이 지표 하나, 뉴스 하나, 심지어 발언 하나에도 일희일비하면서 급등락을 보이고 있다. 금리도 기존 통념을 넘어서는 변동성을 보이고 있다. 사실 바텀업 기업 실적 모델링에는 블랙스완이나 회색코뿔소와 같은 변수를 반영하기 어렵다. 따라서, 지금까지 급변하는 환경에선 매크로도 어닝 추정치도 널뛰기를 할 수 밖에 없다. 어쩌면 우리는 모두 'Fools in the shower room'일지도 모른다.

다만, 비교적 오랜 경험으로 봤을 때, 메모리 빅 3 가 모두 적자에 빠지는 지금과 같은 극단적 상황은 오래 지속되기는 힘들다. 결국 지금은 바닥을 지나고 있는 상황으로 봐야 할 것이다. 물론 관건은 그 바닥의 폭과 깊이가 어느 정도 될 것인가에 있겠지만 말이다.

업체들의 감산이 진행되고 있다. 따라서, 하반기 이후 점진적이 재고 부담이 완화될 기대를 버릴 정도는 아니라고 판단한다. 투자의견 'BUY', 목표주가 11 만원(22~23 평균 BPS 기준 1.4 배)을 유지한다.

발행주식수	728,002천주
52주 최고가	125,000원
최저가	73,100원
52주 일간 Beta	1.06
60일 일평균거래대금	2,213억원
외국인 지분율	50.8%
배당수익률(2021F)	1.9%

주구성	
SK스퀘어	20.1%
국민연금	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-13.2	-12.8	-30.1
상대기준	-8.4	-10.2	-18.9

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	(10,688)	(6,027)	▼
영업이익(24)	1,831	5,255	▼

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액(십억원)	31,900	42,998	44,622	27,217	36,001
영업이익(십억원)	5,013	12,410	6,809	-10,688	1,831
세전계속사업손익(십억원)	6,237	13,416	4,003	-11,853	348
당기순이익(십억원)	4,759	9,616	2,242	-9,234	338
EPS(원)	6,532	13,190	3,063	-12,706	462
증감률(%)	137.0	101.9	-76.8	적전	혹전
PER(배)	18.1	6.1	26.5	-	175.4
ROE(%)	9.5	16.8	3.6	-15.9	0.6
PBR(배)	1.7	0.9	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	6.4	3.0	3.6	25.1	5.1

자료: 유진투자증권

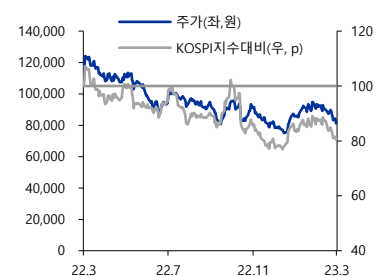
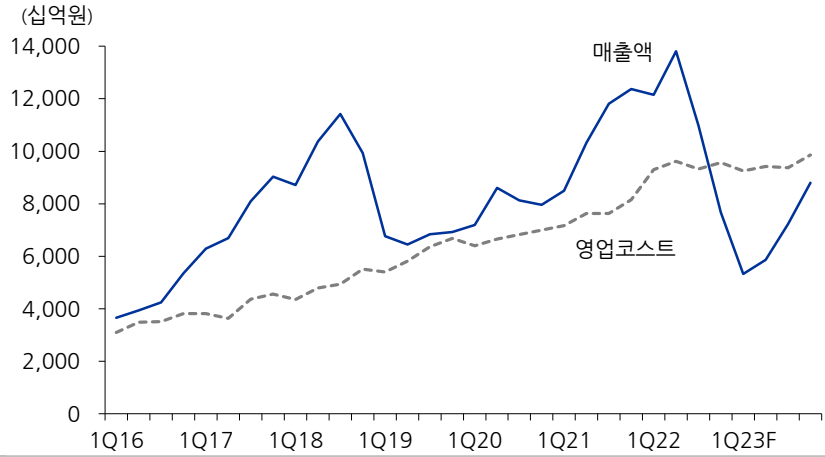
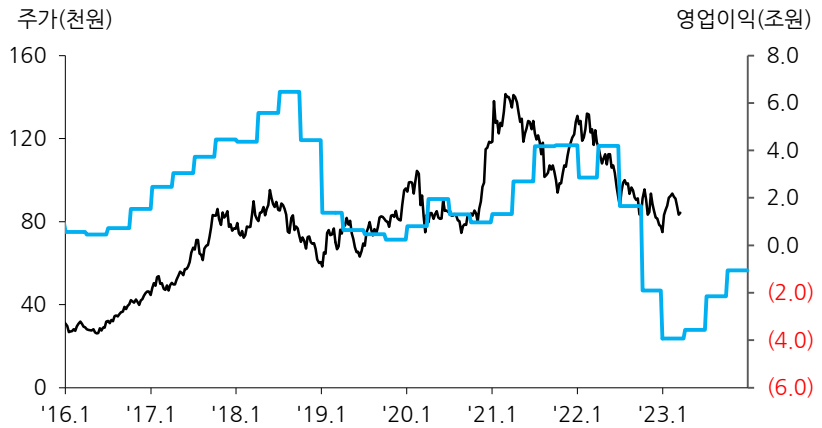


도표1. SK 하이닉스 매출액 vs. 영업코스트



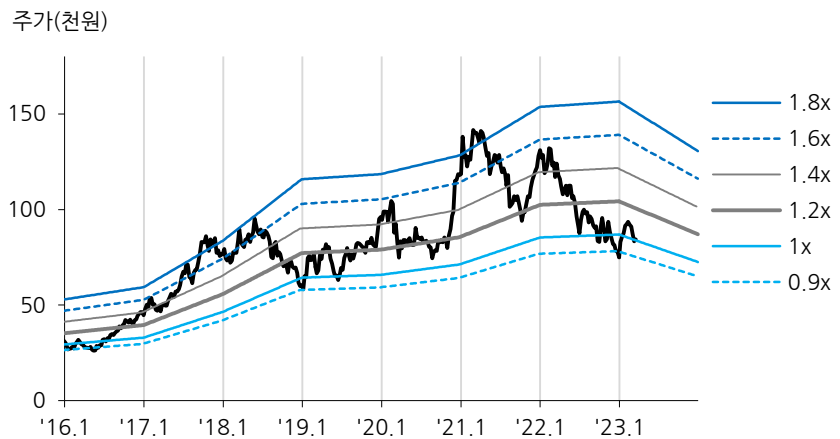
자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표2. SK 하이닉스 분기 영업이익 vs. 주가



자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표3. SK 하이닉스 P/B 밴드



자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표 1. SK 하이닉스 주요 가정 요약

주요 가정	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
원/달러 (평균)	1,205	1,260	1,338	1,359	1,279	1,300	1,300	1,300	1,144	1,290	1,295	1,250
(기말)	1,212	1,298	1,430	1,265	1,320	1,300	1,300	1,300	1,144	1,290	1,295	1,250
<b>DRAM</b>												
Wafers Out (K/M)	384	390	390	370	330	310	310	330	364	384	325	395
Bits Out (GB mil)	1,718	1,862	1,775	1,775	1,525	1,703	2,066	2,258	7,176	7,130	7,552	9,540
B/G	-8%	8%	-5%	0%	-14%	12%	21%	9%	22%	-1%	6%	26%
ASP (\$/GB)	\$3.8	\$3.7	\$3.0	\$2.0	\$1.6	\$1.5	\$1.5	\$1.7	\$3.8	\$3.1	\$1.6	\$1.8
Chg.	-3%	-3%	-20%	-33%	-18%	-6%	-2%	12%	15%	-18%	-49%	11%
<b>NAND</b>												
Wafers Out (K/M)	315	315	315	305	255	245	245	265	229	313	255	290
Bits Out (TB mil)	29.8	32.0	28.3	30.9	27.8	30.9	38.6	45.0	84.6	121.1	142.3	174.9
B/G	17%	8%	-12%	9%	-10%	11%	25%	17%	57%	43%	18%	23%
ASP (\$/TB)	\$112	\$113	\$90	\$58	\$49	\$48	\$51	\$56	\$114	\$93	\$52	\$59
Chg.	1%	1%	-21%	-35%	-16%	-3%	8%	10%	-9%	-18%	-45%	14%

자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표 2. SK 하이닉스 실적 전망 요약

SK하이닉스	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액 (백만\$)</b>	10,088	10,965	8,209	5,644	4,163	4,511	5,561	6,767	37,491	34,906	21,002	28,801
Y/Y	32%	19%	-20%	-46%	-59%	-59%	-32%	20%	39%	-7%	-40%	37%
Q/Q	-4%	9%	-25%	-31%	-26%	8%	23%	22%				
<b>매출액 (십억원)</b>	12,156	13,811	10,983	7,672	5,326	5,864	7,229	8,797	42,998	44,622	27,217	36,001
DRAM	7,858	8,782	6,954	4,575	3,113	3,368	3,989	4,882	30,600	28,169	15,351	20,691
NAND	3,913	4,518	3,388	2,364	1,690	1,869	2,498	3,201	10,529	14,184	9,258	12,535
SLSI/Foundry	185	263	350	482	300	360	450	410	700	1,128	1,520	1,670
Others	200	248	290	251	223	267	293	304	1,169	1,141	1,087	1,105
<b>총영업코스트</b>	9,296	9,618	9,327	9,570	9,248	9,428	9,373	9,857	30,587	37,812	37,905	34,169
<b>영업이익</b>	2,860	4,193	1,656	-1,898	-3,922	-3,564	-2,144	-1,060	12,410	6,809	-10,688	1,831
Y/Y	116%	56%	-60%	-	-	-	~	-	148%	-45%	-	-
Q/Q	-32%	47%	-61%	-	-	-	-	~				
DRAM	2,706	3,877	2,091	154	-1,071	-1,110	-314	415	12,142	8,827	-2,079	3,327
NAND	85	232	-522	-1,973	-2,861	-2,462	-1,848	-1,502	58	-2,178	-8,673	-1,601
SLSI/Foundry	65	82	84	39	8	5	15	24	199	268	52	95
Others	4	2	3	-119	11	8	18	27	11	-107	12	10
<b>영업이익률</b>	23.5%	30.4%	15.1%	-24.7%	-73.6%	-60.8%	-29.7%	-12.0%	28.9%	15.3%	-39.3%	5.1%
DRAM	34%	44%	30%	3%	-34%	-33%	-8%	9%	40%	31%	-14%	16%
NAND	2%	5%	-15%	-83%	-169%	-132%	-74%	-47%	1%	-15%	-94%	-13%
SLSI/Foundry	35%	31%	24%	8%	3%	1%	3%	6%	28%	24%	3%	6%
<b>세전이익</b>	2,774	3,967	1,683	-4,421	-4,117	-3,797	-2,315	-1,626	13,416	4,003	-11,853	348
<b>순이익</b>	1,983	2,877	1,103	-3,721	-2,882	-3,037	-1,852	-1,463	9,616	2,242	-9,234	338

자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

## SK하이닉스(000660.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>자산총계</b>	<b>71,174</b>	<b>96,347</b>	<b>103,872</b>	<b>95,526</b>	<b>95,758</b>
유동자산	16,571	26,907	28,733	24,347	25,792
현금성자산	4,953	8,684	6,423	4,624	7,130
매출채권	4,945	8,267	5,186	4,899	4,680
재고자산	6,136	8,950	15,665	13,101	12,240
비유동자산	54,603	69,439	75,138	71,179	69,965
투자자산	9,972	11,417	11,398	12,241	13,088
유형자산	41,231	53,226	60,229	54,968	52,545
기타	3,400	4,797	3,512	3,970	4,332
<b>부채총계</b>	<b>19,265</b>	<b>34,155</b>	<b>40,581</b>	<b>42,675</b>	<b>43,634</b>
유동부채	9,072	14,735	19,844	19,609	19,452
매입채무	3,395	1,359	2,186	1,796	1,800
유동성이자부채	3,462	3,183	7,705	7,450	6,323
기타	2,215	10,193	9,953	10,362	11,329
비유동부채	10,192	19,420	20,737	23,066	24,182
비유동이자부채	9,522	14,743	15,571	17,700	18,700
기타	671	4,677	5,166	5,366	5,482
<b>자본총계</b>	<b>51,909</b>	<b>62,191</b>	<b>63,291</b>	<b>52,851</b>	<b>52,123</b>
지배지분	51,889	62,157	63,266	52,818	52,098
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,335	4,336	4,336	4,336
이익잉여금	46,996	55,784	56,685	46,484	45,668
기타	(2,909)	(1,619)	(1,413)	(1,660)	(1,564)
비지배지분	21	34	24	34	25
<b>자본총계</b>	<b>51,909</b>	<b>62,191</b>	<b>63,291</b>	<b>52,851</b>	<b>52,123</b>
총차입금	12,984	17,926	23,276	25,150	25,023
순차입금	8,031	9,243	16,853	20,526	17,893

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>영업현금</b>	<b>12,315</b>	<b>19,798</b>	<b>14,781</b>	<b>6,624</b>	<b>15,003</b>
당기순이익	4,759	9,616	2,242	(9,234)	338
자산상각비	9,772	10,657	14,151	13,853	13,129
기타비현금성손익	0	2,543	1,077	(1,446)	(1,117)
운전자본증감	(1,650)	(3,018)	(2,690)	3,451	2,653
매출채권감소(증가)	(935)	(2,526)	3,342	556	665
재고자산감소(증가)	(844)	(697)	(6,572)	3,316	1,865
매입채무증가(감소)	215	176	141	(421)	123
기타	(86)	28	399	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(11,840)</b>	<b>(22,392)</b>	<b>(17,884)</b>	<b>(9,090)</b>	<b>(11,532)</b>
단기투자자산감소	(256)	(1,576)	2,251	(40)	(462)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	10,069	12,487	19,010	8,000	10,000
유형자산처분	59	80	324	0	0
무형자산처분	(800)	(972)	(738)	(1,050)	(1,069)
<b>재무현금</b>	<b>252</b>	<b>4,492</b>	<b>2,822</b>	<b>736</b>	<b>(1,264)</b>
차입금증가	932	5,613	4,793	1,874	(127)
자본증가	(684)	(805)	(1,681)	(825)	(825)
배당금지급	684	805	1,681	825	825
<b>현금 증감</b>	<b>670</b>	<b>2,082</b>	<b>(81)</b>	<b>(1,839)</b>	<b>2,043</b>
기초현금	2,306	2,976	5,058	4,977	3,138
기말현금	2,976	5,058	4,977	3,138	5,181
Gross Cash flow	14,567	23,970	21,774	2,691	14,880
Gross Investment	13,234	23,834	22,824	5,599	8,416
<b>Free Cash Flow</b>	<b>1,332</b>	<b>136</b>	<b>(1,051)</b>	<b>(2,908)</b>	<b>6,464</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>31,900</b>	<b>42,998</b>	<b>44,622</b>	<b>27,217</b>	<b>36,001</b>
증가율(%)	(21.1)	34.8	3.8	(39.0)	32.3
매출원가	21,090	24,046	28,994	30,593	26,321
<b>매출총이익</b>	<b>10,811</b>	<b>18,952</b>	<b>15,628</b>	<b>(3,376)</b>	<b>9,680</b>
판매 및 일반관리비	5,798	6,542	8,818	7,312	7,848
기타영업손익	31	13	35	(17)	7
<b>영업이익</b>	<b>5,013</b>	<b>12,410</b>	<b>6,809</b>	<b>(10,688)</b>	<b>1,831</b>
증가율(%)	(76.0)	147.6	(45.1)	적전	흑전
<b>EBITDA</b>	<b>14,785</b>	<b>23,067</b>	<b>20,961</b>	<b>3,165</b>	<b>14,961</b>
증가율(%)	(45.8)	56.0	(9.1)	(84.9)	372.8
<b>영업외손익</b>	<b>1,224</b>	<b>1,006</b>	<b>(2,807)</b>	<b>(1,165)</b>	<b>(1,483)</b>
이자수익	29	22	90	90	60
이자비용	253	260	533	893	1,132
자본법손익	(36)	162	131	105	70
기타영업손익	1,485	1,081	(2,494)	(467)	(482)
<b>세전순이익</b>	<b>6,237</b>	<b>13,416</b>	<b>4,003</b>	<b>(11,853)</b>	<b>348</b>
증가율(%)	(70.8)	115.1	(70.2)	적전	흑전
법인세비용	1,478	3,800	1,761	(2,620)	10
<b>당기순이익</b>	<b>4,759</b>	<b>9,616</b>	<b>2,242</b>	<b>(9,234)</b>	<b>338</b>
증가율(%)	(69.4)	102.1	(76.7)	적전	흑전
지배주주지분	4,755	9,602	2,230	(9,250)	337
증가율(%)	(69.4)	101.9	(76.8)	적전	흑전
비지배지분	4	14	12	16	1
<b>EPS(원)</b>	<b>6,532</b>	<b>13,190</b>	<b>3,063</b>	<b>(12,706)</b>	<b>462</b>
증가율(%)	(69.4)	101.9	(76.8)	적전	흑전
수정EPS(원)	6,532	13,190	3,063	(12,706)	462
증가율(%)	(69.4)	101.9	(76.8)	적전	흑전

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,532	13,190	3,063	(12,706)	462
BPS	71,275	85,380	86,904	72,552	71,563
DPS	1,000	1,540	1,200	1,200	1,200
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	18.1	9.9	26.5	n/a	175.4
PBR	1.7	1.5	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.4	4.5	3.6	25.1	5.1
배당수익률	0.8	1.2	1.5	1.5	1.5
PCR	5.9	3.9	2.7	21.9	4.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	15.7	28.9	15.3	(39.3)	5.1
EBITDA이익률	46.3	53.6	47.0	11.6	41.6
순이익률	14.9	22.4	5.0	(33.9)	0.9
ROE	9.5	16.8	3.6	(15.9)	0.6
ROIC	6.7	14.6	5.6	(11.2)	2.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	15.5	14.9	26.6	38.8	34.3
유동비율	182.7	182.6	144.8	124.2	132.6
이자보상배율	19.8	47.7	12.8	(12.0)	1.6
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	6.9	6.5	6.6	5.4	7.5
재고자산회전율	5.6	5.7	3.6	1.9	2.8
매입채무회전율	9.4	18.1	25.2	13.7	20.0

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.12.31 기준)

