

SK 하이닉스 (000660/KS)

4Q23 전사 흑자전환 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 190,000 원(상향)

현재주가: 134,100 원

상승여력: 41.7%

4Q23 영업이익 0.2 조원 (흑자전환 QoQ) 예상

SK 하이닉스의 4Q23 연결실적은 매출액 10.7 조원 (+18% QoQ), 영업이익 0.2 조원 (흑자전환 QoQ)으로 시장컨센서스 영업이익 -0.2 조원을 상회할 것으로 예상된다. 메모리 고정가격 반등 사이클에서의 가격 우선 정책 (출하<가격)으로 ASP의 Outperform 효과가 두드러질 것으로 판단 (DRAMB/G +1%, ASP +20%, NAND B/G -2%, ASP +26%)하기 때문이다. 특히, 3Q23 까지의 NAND 가격 하락 속 Solidigm이 형성한 낮은 기저를 감안하면 NAND의 수익성 회복 폭 역시 클 것이다.

2Q24부터 탄력적 증익 사이클 진입 전망

SK 하이닉스의 실적은 2Q24부터 탄력적 증익 사이클에 진입할 것으로 전망한다. AI 강세가 연중 지속되는 가운데 HBM3, 3e 증설 효과의 반영과 DDR5에서의 Outperform 지속이 예상되기 때문이다. 1Q24 역시 전통 비수기 진입에 따른 QoQ 출하 역성장이 예상되지만, 감산 효과 및 전방 재고 축적, 공급사들의 가격 우선 정책에 따른 가격 반등 지속에 따라 실적 회복 기조는 변하지 않을 것으로 판단한다. DRAM에서의 Outperform과 예상을 상회하는 NAND ASP 초기 반등을 반영해 2024년 연결 영업이익 전망치를 11.1조원으로 15% 상향 조정한다.

목표주가 190,000 원으로 상향. 대형주 Top-pick 유지

반도체 대형주 Top-pick 을 SK 하이닉스로 유지하고, 목표주가를 190,000 원으로 19% 상향 조정한다. 목표주가는 2024, 2025년 BPS 평균 96,576 원에 Target P/B 1.9X (직전 흑자전환 사이클 2013년, 회복 지속 사이클 2014년 P/B 고점 평균 2.1X에서 10% 할인)를 적용했다. 2024년 메모리 공급사들의 보수적 전공정 신규 CapEx 기조 유지와 수익성 우선 정책은 2025년까지의 성장 가시성 (과거보다 긴 사이클)을 높이고, 모바일 및 PC 재고 축적은 수요 저점 탈출에 대한 기대를 (밸류 하단 상승), AI 중심의 투자 트렌드는 질적 성장에 대한 가치평가 우위의 배경이 될 것으로 전망한다. 시장 불안에 따른 주가 하락을 비중 확대의 기회로 삼을 것을 권고한다.



Analyst
한동희

donghee.han@sksc.co.kr
3773-8826

Company Data

발행주식수	72,800 만주
시가총액	97,625 십억원
주요주주	
에스케이스퀘어(외9)	20.07%
국민연금공단	7.90%

Stock Data

주가(24/01/12)	134,100 원
KOSPI	2,525.05 pt
52주 최고가	142,400 원
52주 최저가	79,000 원
60일 평균 거래대금	417 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	31,900	42,998	44,622	32,167	57,094	72,594
영업이익	십억원	5,013	12,410	6,809	-7,840	11,084	18,856
순이익(자배주주)	십억원	4,755	9,602	2,230	-7,937	7,451	14,015
EPS	원	6.532	13,190	3,063	-10,902	10,235	19,251
PER	배	18.1	9.9	24.5	-13.0	13.1	7.0
PBR	배	1.6	1.5	0.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	6.4	4.6	3.5	22.1	4.5	2.9
ROE	%	9.5	16.8	3.6	-13.4	12.8	20.6

SK 하이닉스 분기 연결 실적 추이 및 전망											(단위: 십억원)
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	5,088	7,306	9,066	10,707	11,528	13,561	15,101	16,904	44,622	32,167	57,094
QoQ %	-34%	44%	24%	18%	8%	18%	11%	12%	4%	-28%	77%
YoY %	-58%	-47%	-17%	40%	127%	86%	67%	58%			
DRAM	2,927	4,483	6,073	7,186	7,594	8,784	9,783	11,165	28,169	20,669	37,327
NAND	1,679	2,290	2,389	2,880	3,245	3,966	4,414	4,728	14,184	9,238	16,353
영업이익	(3,405)	(2,882)	(1,792)	236	975	2,374	3,368	4,367	6,809	(7,843)	11,084
QoQ %	적지	적지	적지	흑전	313%	143%	42%	30%	-45%	적전	흑전
YoY %	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1748%			
DRAM	(1,339)	(44)	610	1,832	2,026	3,103	3,780	4,734	9,090	1,058	13,643
NAND	(1,712)	(2,719)	(2,033)	(1,458)	(1,221)	(736)	(444)	(258)	(1,874)	(7,922)	(2,658)
지배순이익	(2,580)	(2,991)	(2,184)	(181)	515	1,602	2,381	2,952	2,230	(7,311)	7,451
QoQ %	적지	적지	적지	적지	흑전	211%	49%	24%	-77%	적전	흑전
YoY %	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전			
영업이익률	-67%	-39%	-20%	2%	8%	18%	22%	26%	15%	-24%	19%
DRAM	-46%	-1%	10%	25%	27%	35%	39%	42%	32%	5%	37%
NAND	-102%	-119%	-85%	-51%	-38%	-19%	-10%	-5%	-13%	-86%	-16%
지배순이익률	-51%	-41%	-24%	-2%	4%	12%	16%	17%	5%	-23%	13%

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 실적 추정 주요 가정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
DRAM											
Shipment (1Gb equiv. mn)	11,749	15,919	19,389	19,583	18,604	20,465	21,078	21,289	57,657	66,641	81,436
QoQ %	-19%	35%	22%	1%	-5%	10%	3%	1%	3%	16%	22%
ASP (\$)	0.20	0.21	0.24	0.29	0.32	0.34	0.37	0.42	0.38	0.24	0.37
QoQ %	-17%	9%	12%	20%	13%	6%	9%	13%	-21%	-37%	54%
NAND											
Shipment (1GB equiv. mn)	30,864	46,296	49,301	48,315	46,866	51,552	56,707	59,543	147,446	174,776	214,667
QoQ %	-18%	50%	6%	-2%	-3%	10%	10%	5%	46%	19%	23%
ASP (\$)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.04	0.06
QoQ %	-8%	-12%	-2%	26%	18%	12%	2%	2%	-18%	-45%	50%

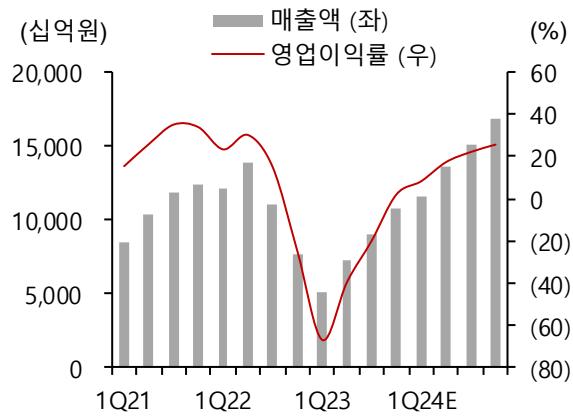
자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 2023년 분기 실적 전망 변경

	변경 후			변경 전			차이		
	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	10,707	32,167	57,094	10,164	31,624	45,466	5%	2%	26%
DRAM	7,186	20,669	37,327	7,296	20,779	30,715	-2%	-1%	22%
NAND	2,880	9,238	16,353	2,234	8,592	11,913	29%	8%	37%
영업이익	236	(7,843)	11,084	(234)	(8,314)	9,656	흑전	적지	15%
DRAM	1,832	1,058	13,643	1,616	842	11,529	13%	26%	18%
NAND	(1,458)	(7,922)	(2,658)	(1,541)	(8,006)	(2,095)	적지	적지	적지
영업이익률	2%	-24%	19%	-2%	-26%	21%	5%p	2%p	-2%p
DRAM	25%	5%	37%	22%	4%	38%	3%p	1%p	-1%p
NAND	-51%	-86%	-16%	-69%	-93%	-18%	18%p	7%p	1%p
지배순이익	(181)	(7,311)	7,451	(1,030)	(8,015)	5,470	적지	적지	36%
지배순이익률	-2%	-23%	13%	-10%	-25%	12%	적지/	적지/	1%p

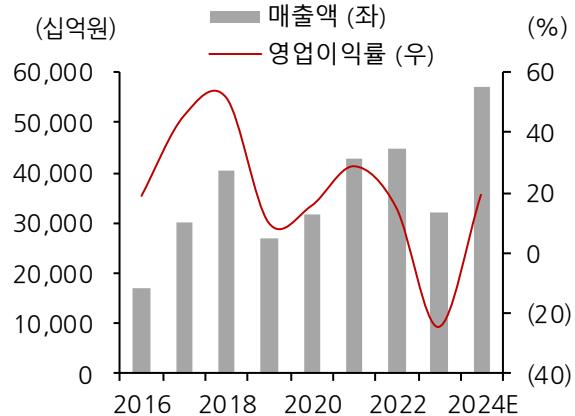
주: 전자공시, SK 증권 추정

분기 연결실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK 증권 추정

연간 연결실적 추이 및 전망



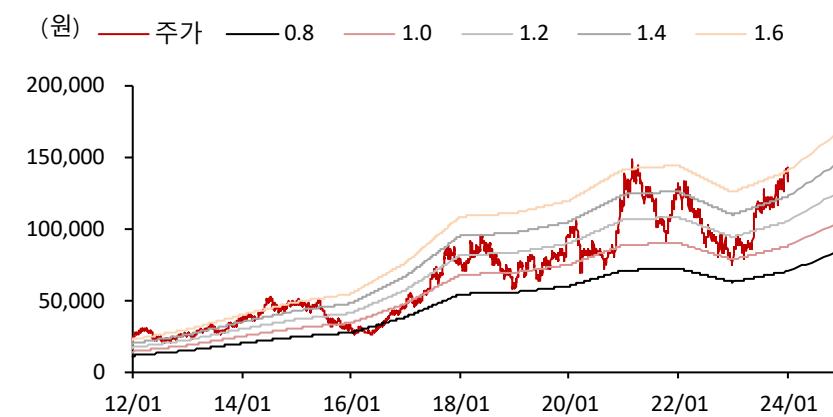
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

목표주가 산정 Table

	2024E	2025E	Avg.	비고
BPS	87,518	105,635	96,576	
Target P/E			1.9	13년(후전), 14년(회복 지속) 고점 P/B 평균 2.1X 10% 할인
Target Price			190,000	
Current Price			134,100	
Upside			41%	

자료: SK 증권 추정

SK 하이닉스 12M Fwd. P/B Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	26,907	28,733	45,411	69,109	92,525
현금및현금성자산	5,058	4,977	16,299	43,835	67,010
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	9,243	9,943	11,699
재고자산	8,950	15,665	17,844	12,758	10,747
비유동자산	69,439	75,138	72,978	71,538	73,309
장기금융자산	7,478	7,462	7,898	9,294	10,328
유형자산	53,226	60,229	52,997	49,590	49,960
무형자산	4,797	3,512	3,407	2,885	2,442
자산총계	96,347	103,872	118,389	140,647	165,834
유동부채	14,735	19,844	29,690	42,751	54,349
단기금융부채	3,183	7,705	14,724	23,247	29,558
매입채무 및 기타채무	5,966	7,632	13,766	17,627	22,412
단기충당부채	3	252	309	488	620
비유동부채	19,420	20,737	33,855	36,424	36,818
장기금융부채	15,971	17,092	29,583	30,784	30,784
장기매입채무 및 기타채무	2,726	2,987	3,353	4,189	4,189
장기충당부채	0	1	2	3	4
부채총계	34,155	40,581	63,545	79,175	91,167
지배주주지분	62,157	63,266	54,814	61,439	74,628
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,346	4,346	4,346
기타자본구성요소	-2,295	-2,311	-2,286	-2,286	-2,286
자기주식	-2,302	-2,300	-2,274	-2,274	-2,274
이익잉여금	55,784	56,685	47,900	54,525	67,714
비지배주주지분	34	24	29	33	39
자본총계	62,191	63,291	54,844	61,472	74,667
부채와자본총계	96,347	103,872	118,389	140,647	165,834

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	19,937	15,105	5,552	29,304	32,025
당기순이익(순실)	9,616	2,242	-7,940	7,454	14,021
비현금성항목등	14,354	19,532	13,832	15,988	17,224
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,128	11,962	11,730
무형자산상각비	796	780	575	522	442
기타	3,697	5,380	130	3,504	5,052
운전자본감소(증가)	-3,018	-2,690	1,207	9,457	5,936
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2,526	3,342	-3,397	-700	-1,756
재고자산의감소(증가)	-697	-6,572	-1,957	5,086	2,011
매입채무및기타채무의증가(감소)	176	141	6,965	3,861	4,785
기타	28	399	-404	1,209	895
법인세납부	-1,015	-3,979	-1,191	-2,252	-4,235
투자활동현금흐름	-22,290	-17,713	-10,274	-11,504	-14,349
금융자산의감소(증가)	-1,576	2,251	-60	-456	-402
유형자산의감소(증가)	-12,407	-18,687	-7,327	-8,555	-12,100
무형자산의감소(증가)	-972	-738	-470	0	0
기타	-7,335	-540	-2,418	-2,493	-1,847
재무활동현금흐름	7,564	9,440	24,816	8,899	5,485
단기금융부채의증가(감소)	0	0	2,256	8,523	6,311
장기금융부채의증가(감소)	8,610	11,616	24,292	1,201	0
자본의증가(감소)	191	2	10	0	0
배당금지급	-805	-1,681	-826	-826	-826
기타	-432	-496	-915	-0	0
현금의 증가(감소)	2,082	-81	11,322	27,536	23,174
기초현금	2,976	5,058	4,977	16,299	43,835
기말현금	5,058	4,977	16,299	43,835	67,010
FCF	7,530	-3,582	-1,774	20,749	19,925

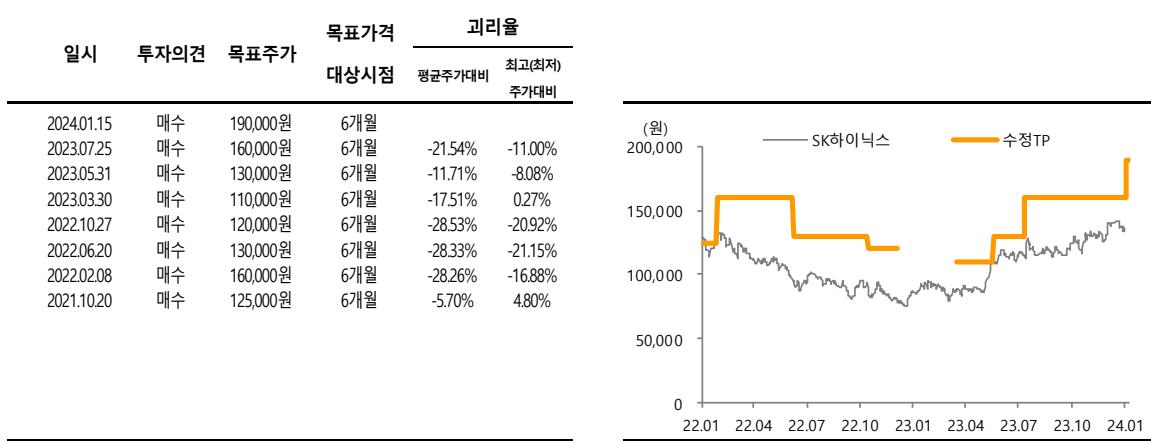
자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,998	44,622	32,167	57,094	72,594
매출원가	24,046	28,994	32,677	34,262	43,364
매출총이익	18,952	15,628	-511	22,833	29,230
매출총이익률(%)	44.1	35.0	-1.6	40.0	40.3
판매비와 관리비	6,542	8,818	7,329	11,749	10,373
영업이익	12,410	6,809	-7,840	11,084	18,856
영업이익률(%)	28.9	15.3	-24.4	19.4	26.0
비영업손익	1,006	-2,807	-2,148	-1,378	-600
순금융손익	-238	-444	-1,280	-1,362	-939
외환관련손익	489	-405	-697	162	514
관계기업등 투자손익	162	131	-0	98	49
세전계속사업이익	13,416	4,003	-9,988	9,706	18,256
세전계속사업이익률(%)	31.2	9.0	-31.1	17.0	25.1
계속사업법인세	3,800	1,761	-2,049	2,252	4,235
계속사업이익	9,616	2,242	-7,940	7,454	14,021
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-7,940	7,454	14,021
순이익률(%)	22.4	5.0	-24.7	13.1	19.3
지배주주	9,602	2,230	-7,937	7,451	14,015
지배주주귀속 순이익률(%)	22.3	5.0	-24.7	13.0	19.3
비지배주주	14	12	-3	3	6
총포괄이익	10,688	2,822	-7,666	7,454	14,021
지배주주	10,669	2,802	-7,662	7,451	14,015
비지배주주	18	20	-4	3	6
EBITDA	23,067	20,961	5,863	23,568	31,029

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	34.8	3.8	-27.9	77.5	27.1
영업이익	147.6	-45.1	적전	흑전	70.1
세전계속사업이익	115.1	-70.2	적전	흑전	88.1
EBITDA	56.0	-9.1	-72.0	302.0	31.7
EPS	101.9	-76.8	적전	흑전	88.1
수익성 (%)					
ROA	11.5	2.2	-7.1	5.8	9.1
ROE	16.8	3.6	-13.4	12.8	20.6
EBITDA마진	53.6	47.0	18.2	41.3	42.7
안정성 (%)					
유동비율	182.6	144.8	153.0	161.7	170.2
부채비율	54.9	64.1	115.9	128.8	122.1
순차입금/자기자본	16.8	29.0	48.0	13.2	-12.3
EBITDA/이자비용(배)	88.7	39.3	3.8	10.4	12.2
배당성향	11.0	37.0	-10.4	11.1	5.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,190	3,063	-10,902	10,235	19,251
BPS	88,543	90,064	78,418	87,518	105,635
CFPS	27,828	22,501	7,920	27,383	35,971
주당 현금배당금	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	9.9	24.5	-13.0	13.1	7.0
PBR	1.5	0.8	1.8	1.5	1.3
PCR	4.7	3.3	17.9	4.9	3.7
EV/EBITDA	4.6	3.5	22.1	4.5	2.9
배당수익률	1.2	1.6	0.8	0.9	0.9



Compliance Notice

작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 15일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------