

BUY 유지

목표주가 상향 177,000원

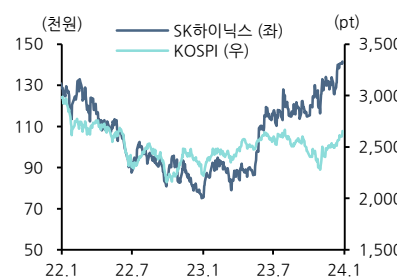
종가(24.01.02) 142,400원

상승여력 24.3%

Stock Data

KOSPI(01/02)	2,669.8pt
시가총액	1,036,675억원
액면가	5,000원
52주 최고가	142,400원
52주 최저가	75,600원
외국인지분율	53.2%
90일 일평균거래대금	4,401억원
주요주주지분율	
에스케이스퀘어 (외 10인)	20.1%
유동주식비율	73.8%

Stock Price



4Q23 Preview: 등고망원(登高望遠)

투자이견 Buy 유지, 목표주가 177,000원으로 상향

SK하이닉스에 대해 투자이견 BUY를 유지하고, 목표주가를 177,000원으로 상향한다. 투자 포인트로는 1) 2분기부터 메모리 가격 상승 속도가 완만해 지겠으나, 수급 조절을 통한 지속 상승이 예상되고, 2) 상반기 HBM3e 양산 시작과 높은 수율을 바탕으로 경쟁사 대비 높은 프리미엄을 계속 유지할 것으로 전망된다는 것이다.

4분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 10조 5,238억원(+37.2% YoY, +16.1% QoQ), -1,979억원(+89.6% YoY, +89.0% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/2 기준 영업이익 - 2,394억원)에 부합할 전망이다. 4분기에도 메모리 가격 상승과 공급자 우위 시장이 지속되었다. 당사는 가격 하방 압력을 최소화하기 위해 메모리 출하량을 조절하고 수익성 개선에 집중할 것으로 보인다. 4분기 Bit Growth는 DRAM +6%, NAND -12%가 예상된다. 출하량 조절과 당사 제품의 높은 프리미엄을 바탕으로 4분기 ASP Growth는 DRAM +17%, NAND +15% 증가가 전망된다.

1분기 계절적 비수기에도 실적 회복 기대

SK하이닉스의 1분기는 통상적으로 출하량이 감소하는 계절적 비수기다. 경쟁사와 달리 Captive 매출(스마트폰 등)이 부족하기 때문이다. 출하량의 소폭 감소에도 10%대의 ASP 상승으로 전사 실적은 개선될 전망이다. 1분기 매출액은 11.9조원, 영업이익은 1.2조원으로 6개 분기만의 흑자전환이 기대된다. NAND는 ASP 상승에도 최종 수요 부진으로 연내 턴어라운드는 불투명하다. 하반기 CSP 업체들의 범용 서버(eSSD 등) 투자 강도에 따라 NAND 실적 개선 속도가 달라질 여지는 존재한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	42,998	12,410	9,602	13,190	9.9	4.7	1.5	16.8	1.2
2022	44,622	6,809	2,230	3,063	24.5	3.5	0.9	3.6	1.6
2023E	31,984	-8,274	-8,124-11,813	n/a	n/a	22.2	2.0	-14.1	0.8
2024E	55,879	9,841	6,606	9,606	14.8	4.9	1.8	12.0	1.0
2025E	63,422	13,930	8,655	12,587	11.3	4.0	1.6	14.1	1.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. SK하이닉스 실적 Table

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	5,088.1	7,305.9	9,066.2	10,523.8	11,874.3	12,990.6	14,527.2	16,487.2	44,621.6	31,984.1	55,879.3
DRAM	2,918.7	4,414.1	6,085.6	7,547.4	8,480.7	9,162.2	10,088.7	11,213.8	28,168.8	20,965.8	38,945.5
NAND	1,688.0	2,240.2	2,426.2	2,455.3	2,800.8	3,176.7	3,705.3	4,442.7	14,183.9	8,809.8	14,125.5
기타	481.4	651.6	554.3	521.1	592.7	651.7	733.1	830.7	2,268.8	2,208.5	2,808.2
매출원가	6,733.4	8,483.8	9,002.0	9,029.6	9,046.6	9,011.1	9,634.6	10,893.3	28,993.7	33,248.8	38,585.6
매출총이익	-1,645.3	-1,177.8	64.1	1,494.2	2,827.7	3,979.5	4,892.5	5,593.9	15,627.9	-1,264.8	17,293.6
GPM (%)	-32.3	-16.1	0.7	14.2	23.8	30.6	33.7	33.9	35.0	-4.0	30.9
판매비	1,757.0	1,704.3	1,856.1	1,692.1	1,615.0	1,822.5	1,931.0	2,084.5	8,818.4	7,009.4	7,453.1
영업이익	-3,402.3	-2,882.1	-1,792.0	-197.9	1,212.7	2,156.9	2,961.6	3,509.4	6,809.4	-8,274.2	9,840.6
DRAM	-1,152.9	-529.7	426.0	1,358.5	2,154.1	2,721.2	3,278.8	3,868.8	9,410.0	101.9	12,022.9
NAND	-2,190.7	-2,352.2	-2,183.6	-1,578.8	-927.1	-524.2	-307.5	-319.9	-2,034.7	-8,305.3	-2,078.6
기타	-58.7	-0.2	-34.4	22.4	-14.3	-40.1	-9.7	-39.5	-565.9	-70.8	-103.7
OPM (%)	-66.9	-39.4	-19.8	-1.9	10.2	16.6	20.4	21.3	15.3	-25.9	17.6
DRAM	-39.5	-12.0	7.0	18.0	25.4	29.7	32.5	34.5	33.4	0.5	30.9
NAND	-129.8	-105.0	-90.0	-64.3	-33.1	-16.5	-8.3	-7.2	-14.3	-94.3	-14.7
기타	-12.2	0.0	-6.2	4.3	-2.4	-6.1	-1.3	-4.8	-24.9	-3.2	-3.7
세전이익	-3,525.2	-3,788.2	-2,470.0	-526.2	1,112.1	1,621.9	2,751.5	3,326.3	4,002.8	-10,309.6	8,811.7
당기순이익	-2,585.5	-2,987.9	-2,185.0	-368.4	834.1	1,216.4	2,063.6	2,494.7	2,241.7	-8,126.8	6,608.8
지배주주순이익	-2,580.4	-2,991.2	-2,183.7	-368.2	833.7	1,215.9	2,062.7	2,493.6	2,229.6	-8,123.5	6,605.9

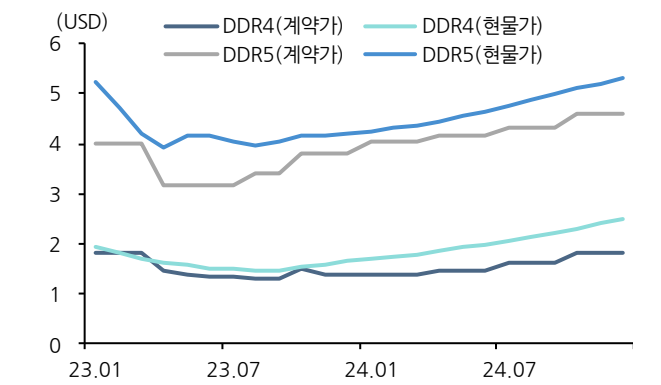
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 1. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 2. DRAM 가격 전망



자료: Trendforce, 상상인증권

*DDR4 8Gb(1Gx8) 2666, DDR5 16Gb(2Gx8) 4800/5600

표 2. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	4Q23E			1Q24E			2023E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	7,202.4	7,547.4	4.8	8,637.8	8,480.7	-1.8	20,757.4	20,965.8	1.0
DRAM 영업이익	1,404.5	1,358.5	-3.3	2,255.7	2,154.1	-4.5	120.4	101.9	-15.3
OPM(%)	19.5	18.0		26.1	25.4		0.6	0.5	
매출액	2,218.7	2,455.3	10.7	2,573.1	2,800.8	8.9	8,537.4	8,809.8	3.2
NAND 영업이익	-1,952.5	-1,578.8	19.1	-1,153.6	-927.1	19.6	-8,636.0	-8,305.3	3.8
OPM(%)	-88.0	-64.3		-44.8	-33.1		-101.2	-94.3	
매출액	9,902.3	10,523.8	6.3	11,210.9	11,874.3	5.9	31,362.5	31,984.1	2.0
합계 영업이익	-412.0	-197.9	52.0	1,102.1	1,212.7	10.0	-8,488.1	-8,274.2	2.5
OPM(%)	-4.2	-1.9		9.8	10.2		-27.1	-25.9	

자료: SK하이닉스, 상상인증권

표 3. SK하이닉스 컨센서스 비교

(단위: 십억원)	상상인증권		컨센서스		차이(%)	
	4Q23E	2023E	4Q23E	2023E	4Q23E	2023E
매출액	10,524	31,984	10,370	31,795	1.5	0.6
영업이익	-198	-8,274	-239	-8,365	17.3	1.1
세전이익	-526	-10,310	-600	-10,152	12.3	-1.5
지배주주순이익	-368	-8,123	-542	-8,034	32.0	-1.1

자료: Fnguide, 상상인증권

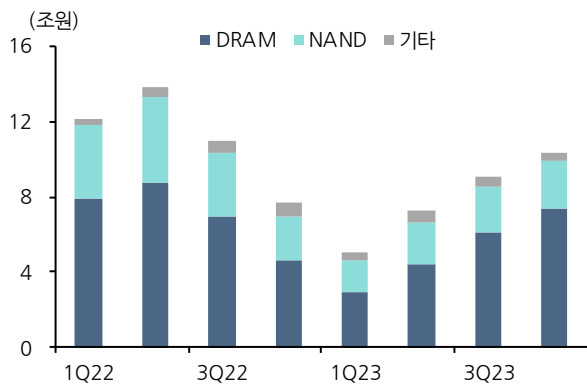
*컨센서스는 Fnguide 2024년 1월 2일 기준

표 4. SK하이닉스 P/B-ROE Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	10.75 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 6.1%
무위험수익률	%	3.63 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.17 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	17.2 (d): 2024 ~ 2027년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.8 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	1.9 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	92,107 (g): 36M FWD BPS
주당 가치	원	177,111 (h): (f) X (g)
목표주가	원	177,000
현재주가	원	142,400 2024년 1월 2일 종가
상승여력	%	24.3

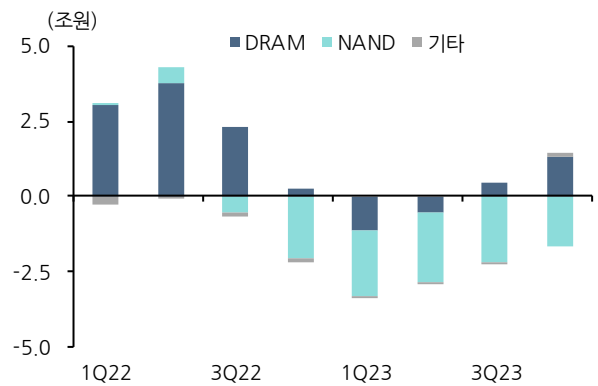
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 3. SK하이닉스 사업부별 매출 추이



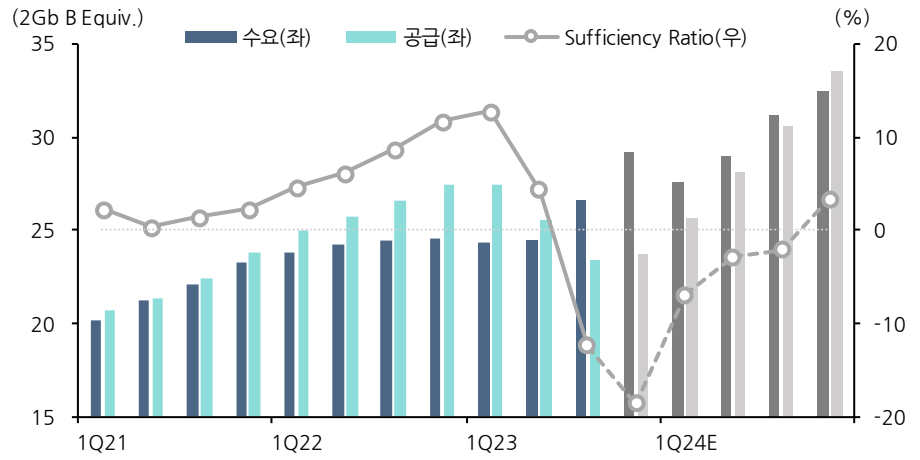
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 4. SK하이닉스 사업부별 영업이익 추이



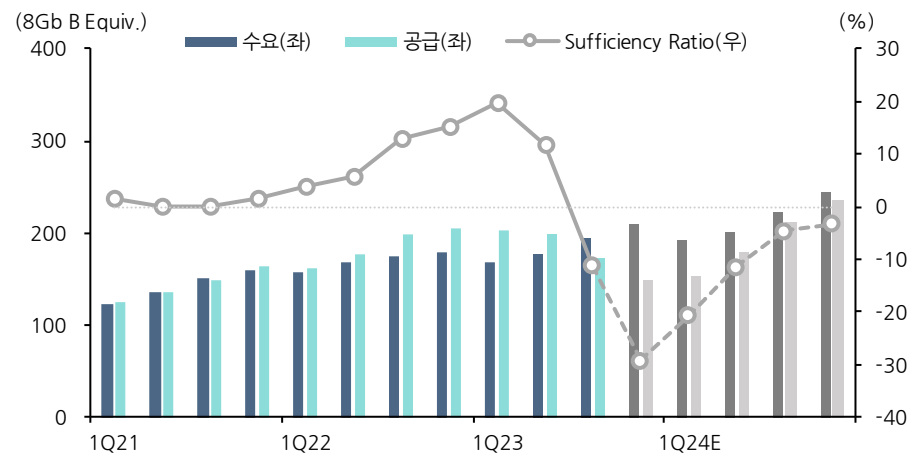
자료: SK하이닉스, 상상인증권

그림 5. 글로벌 DRAM 수급 전망



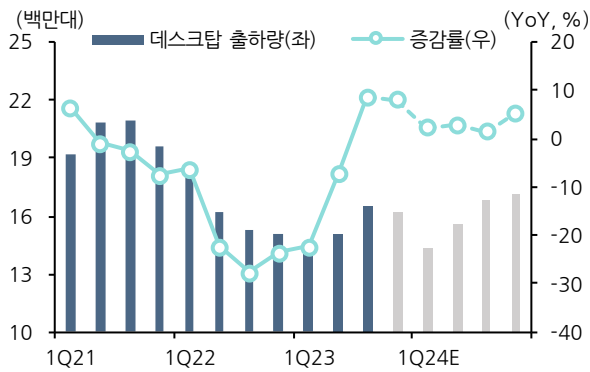
자료: Trendforce, 상상인증권

그림 6. 글로벌 NAND 수급 전망



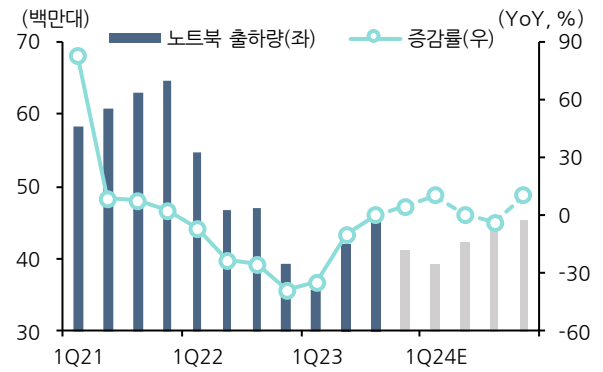
자료: Trendforce, 상상인증권

그림 7. 글로벌 데스크탑 출하량 전망



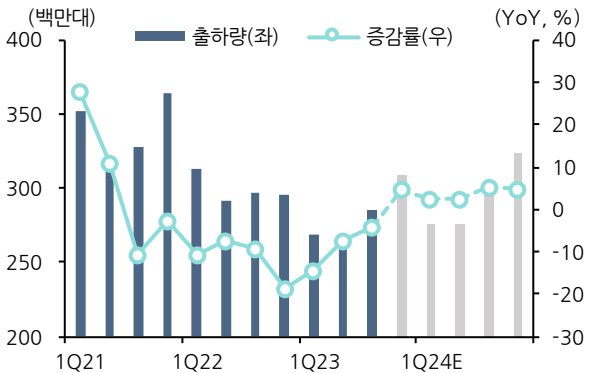
자료: Trendforce, 상상인증권

그림 8. 글로벌 노트북 출하량 전망



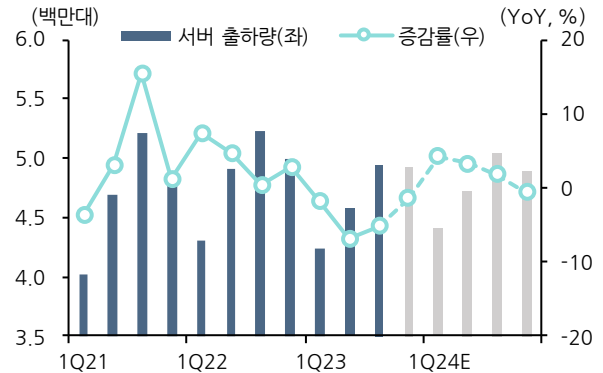
자료: Trendforce, 상상인증권

그림 9. 글로벌 스마트폰 출하량 전망



자료: SA, 상상인증권

그림 10. 글로벌 서버 출하량 전망



자료: Trendforce, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	26,907.1	28,733.3	29,234.9	31,450.2	30,459.3
현금 및 현금성자산	5,058.0	4,977.0	7,879.5	10,556.7	8,815.3
매출채권	8,427.5	5,444.3	4,971.3	5,816.4	6,572.5
재고자산	8,950.1	15,664.7	13,898.1	12,490.1	12,379.5
비유동자산	69,439.5	75,138.2	70,700.2	74,276.5	79,788.9
관계기업투자등	8,167.1	7,086.4	6,971.2	7,254.3	7,548.8
유형자산	53,225.7	60,228.5	53,032.1	56,417.5	61,636.5
무형자산	4,797.2	3,512.1	3,440.6	3,053.9	2,746.1
자산총계	96,346.5	103,871.5	99,935.0	105,726.7	110,248.2
유동부채	14,735.4	19,843.7	21,302.5	23,506.1	23,235.1
매입채무	8,379.1	10,806.5	8,234.2	12,064.9	13,579.2
단기금융부채	3,183.4	7,704.7	12,037.3	10,368.4	8,539.6
비유동부채	19,420.1	20,737.3	26,329.3	24,148.0	21,967.6
장기금융부채	15,971.4	17,091.9	22,513.0	20,313.0	18,113.0
부채총계	34,155.5	40,581.0	47,631.7	47,654.1	45,202.7
지배주주지분	62,157.1	63,266.4	52,262.3	58,043.2	64,984.5
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,334.6	4,336.2	4,346.1	4,346.1	4,346.1
이익잉여금	55,784.1	56,685.3	47,919.6	53,700.5	61,355.9
비지배주주지분	34.0	24.2	41.0	29.4	60.9
자본총계	62,191.1	63,290.5	52,303.3	58,072.6	65,045.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	19,797.6	14,780.5	5,312.1	26,264.4	26,068.6
당기순이익(손실)	9,616.2	2,241.7	-8,126.5	6,608.8	8,659.3
현금수익비용가감	14,353.7	19,531.9	12,143.5	15,294.6	16,574.4
유형자산감가상각비	9,860.8	13,371.9	13,476.2	14,574.6	15,916.3
무형자산상각비	795.9	779.6	632.0	750.2	671.2
기타현금수익비용	3,696.9	5,380.5	-4,315.9	-99.3	-133.8
운전자본 증감	-3,018.4	-2,689.7	3,246.3	4,361.0	834.9
매출채권의 감소(증가)	-2,525.7	3,342.0	875.6	-845.1	-756.1
재고자산의 감소(증가)	-696.6	-6,572.1	1,988.9	1,408.0	110.6
매입채무의 증가(감소)	176.1	141.3	1,433.5	3,830.7	1,514.3
기타영업현금흐름	27.8	399.1	-1,051.7	-32.5	-33.9
투자활동 현금흐름	-22,392.3	-17,883.7	-8,425.5	-18,893.2	-22,067.1
유형자산 처분(취득)	-12,406.7	-18,686.5	-7,709.9	-17,960.0	-21,135.3
무형자산 감소(증가)	-971.8	-737.6	-443.3	-363.5	-363.5
투자자산 감소(증가)	-1,621.3	2,419.9	3.3	-275.1	-261.8
기타투자활동	-7,392.4	-879.5	-275.6	-294.6	-306.6
재무활동 현금흐름	4,492.3	2,821.8	5,899.3	-4,694.0	-5,742.9
차입금의 증가(감소)	5,288.9	4,491.0	7,344.5	-3,869.0	-4,028.8
자본의 증가(감소)	-796.5	-1,669.2	-812.4	-825.0	-1,714.1
배당금 지급	805.0	1,680.9	825.2	825.0	1,000.0
기타재무활동	0.0	0.0	-632.7	0.0	0.0
현금의 증감	2,082.0	-81.0	2,902.5	2,677.2	-1,741.4
기초현금	2,976.0	5,058.0	4,977.0	7,879.5	10,556.7
기말현금	5,058.0	4,977.0	7,879.5	10,556.7	8,815.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,997.8	44,621.6	31,984.1	55,879.3	63,422.1
매출원가	24,045.6	28,993.7	33,248.8	38,585.6	39,872.0
매출총이익	18,952.2	15,627.9	-1,264.8	17,293.6	23,550.1
판매비와 관리비	6,541.9	8,818.4	7,009.4	7,453.1	9,619.7
영업이익	12,410.3	6,809.4	-8,274.2	9,840.6	13,930.4
EBITDA	23,067.1	20,960.9	5,833.9	25,165.4	30,517.9
금융손익	-227.4	-441.1	-1,268.8	-1,382.9	-1,193.4
관계기업등 투자손익	162.3	131.2	24.9	34.5	60.4
기타영업외손익	1,070.7	-2,496.7	-791.1	319.6	322.8
세전계속사업이익	13,416.0	4,002.8	-10,309.3	8,811.7	13,120.1
계속사업법인세비용	3,799.8	1,761.1	-2,182.8	2,202.9	4,460.8
당기순이익	9,616.2	2,241.7	-8,126.5	6,608.8	8,659.3
지배주주순이익	9,602.3	2,229.6	-8,123.5	6,605.9	8,655.5
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-4.0	30.9	37.1
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-25.9	17.6	22.0
EBITDA 마진률 (%)	53.6	47.0	18.2	45.0	48.1
세전이익률 (%)	31.2	9.0	-32.2	15.8	20.7
지배주주순이익률 (%)	22.3	5.0	-25.4	11.8	13.6
ROA (%)	11.5	2.2	-8.0	6.4	8.0
ROE (%)	16.8	3.6	-14.1	12.0	14.1
ROIC (%)	14.6	5.3	-8.2	10.4	12.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	9.9	24.5	n/a	14.8	11.3
P/B	1.5	0.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.7	3.5	22.2	4.9	4.0
P/S	2.2	1.2	3.2	1.9	1.6
배당수익률 (%)	1.2	1.6	0.8	1.0	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	34.8	3.8	-28.3	74.7	13.5
영업이익 증가율	147.6	-45.1	적전	흑전	41.6
세전이익 증가율	115.1	-70.2	적전	흑전	48.9
지배주주순이익 증가율	101.9	-76.8	적전	흑전	31.0
EPS 증가율	101.9	-76.8	적전	흑전	31.0
안정성 (%)					
부채비율	54.9	64.1	91.1	82.1	69.5
유동비율	182.6	144.8	137.2	133.8	131.1
순차입금/자기자본	21.9	30.6	49.7	33.5	26.3
영업이익/금융비용	47.7	12.8	-5.6	6.3	10.1
총차입금 (십억원)	19,154.8	24,796.6	34,550.3	30,681.4	26,652.6
순차입금 (십억원)	13,611.0	19,389.7	26,017.4	19,444.7	17,129.7
주당지표 (원)					
EPS	13,190	3,063	-11,813	9,606	12,587
BPS	85,380	86,904	71,789	79,729	89,264
SPS	59,063	61,293	43,934	76,757	87,118
DPS	1,540	1,200	1,200	1,450	1,600

SK하이닉스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 하시기를 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고	구분	투자기준 기준 및 기간	투자등급	투자기준 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	99.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	