



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원(상향)
현재주가(1.25) 137,400원

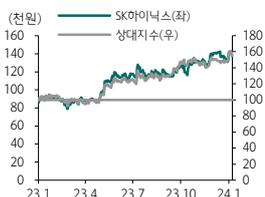
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,470.34
52주 최고/최저(원)	142,600/79,000
시가총액(십억원)	100,027.5
시가총액비중(%)	4.99
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,102.3
60일 평균 거래대금(십억원)	414.0
외국인지분율(%)	53.24
주요주주 지분율(%)	
에스케이스퀘어 외 9인	20.07
국민연금공단	7.90

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	31,946.2	52,402.6
영업이익(십억원)	(8,184.6)	9,198.9
순이익(십억원)	(7,947.3)	6,236.8
EPS(원)	(10,852)	8,472
BPS(원)	79,772	88,662

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,997.8	44,621.6	32,765.8	63,647.9
영업이익	12,410.3	6,809.4	(7,730.4)	14,093.4
세전이익	13,416.0	4,002.8	(11,658.7)	11,773.4
순이익	9,602.3	2,229.6	(9,088.2)	8,782.4
EPS	13,190	3,063	(12,484)	12,064
증감율	101.93	(76.78)	적전	흑전
PER	9.93	24.49	(11.33)	11.39
PBR	1.48	0.83	1.85	1.57
EV/EBITDA	4.59	3.48	15.26	4.18
ROE	16.84	3.56	(15.59)	15.32
BPS	88,543	90,064	76,446	87,375
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200



Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com
RA 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 26일 | 기업분석_Earnings Review

SK하이닉스 (000660)

보수적 운영으로 이익 극대화 기대

4Q23 Review: 시장 기대치를 상회하는 실적

SK하이닉스의 23년 4분기 매출액은 11.31조원(YoY +47%, QoQ +25%), 영업이익은 0.35조원(YoY, QoQ 흑자전환)을 기록했다. 최근에 상향 조정되던 이익 추정치 및 기대치를 상회하는 실적이다. DRAM 부문은 b/g 3%로 당초 가이드언스를 하회했지만, 전분기대비 16% 상승한 견조한 가격을 기반으로 이익 규모를 확대시켰다. NAND 부문은 b/g -3%로 당초 가이드언스를 상회했으며, 업계 평균 및 경쟁사들대비 상당히 높은 40%의 가격 상승을 기반으로 유의미한 적자 축소를 달성했다. 스마트폰과 PC 고객사들의 재고 수준이 낮아져 있어, 재고 축적을 진행한 것으로 파악된다. 영업외 부문에서 Kioxia 투자자산 평가손실 1.43조원, 교환사채 교환권 평가손실 0.86조원이 반영되어 영업외손실은 2.22조원에 달했다.

1Q24 Preview: NAND 중심으로 실적 개선 유지

24년 1분기 매출액은 11.88조원(YoY +150%, QoQ +5%), 영업이익은 0.73조원(YoY 흑자 전환, QoQ +111%)으로 전망한다. DRAM 부문의 b/g는 전분기대비 14% 감소할 것으로 추정하는데, 이는 1분기가 전통적인 비수기이면서 지난 2~4분기 출하량이 견조했던 역기저 때문이다. 가격은 18% 상승해 우호적인 흐름이 지속될 것으로 추정한다. NAND 부문은 b/g 5%로 비수기이지만, 기저 효과를 누릴 것으로 예상한다. 아울러 가격 상승폭은 18%로 업계 평균 수준에 준할 것으로 추정한다. DRAM 보다는 NAND 부문에서 이익 개선을 견인하는 분기가 될 것으로 판단한다.

보수적인 운영으로 이익 극대화

SK하이닉스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 180,000원으로 상향한다. 목표 주가는 2024년 BPS에 동종업체대비 우월한 제품 경쟁력 기반으로 가격 가정을 다르게 할 수 있는 점을 감안해 PBR 최상단 2.17배를 적용한다. 24년 2분기부터 HBM 증설 분기가 동되기 시작하며 DRAM 출하가 증가해 가파른 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다. 2024년 연간 영업이익은 14.09조원으로 2018년 이후 최대 실적을 달성할 것으로 추정한다. 24년 2분기에 DRAM 가격의 상승폭이 완화될 것이라는 우려가 상존하지만, 보수적인 운영 정책과 HBM 비중확대를 통해 이를 타개할 것으로 판단한다.

도표 1. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 후)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
원/달러 평균		1,276	1,315	1,311	1,321	1,300	1,310	1,300	1,290	1,293	1,306	1,300
Bit Growth	DRAM	-19%	36%	21%	3%	-14%	8%	11%	2%	2%	16%	16%
	NAND	-14%	46%	9%	-3%	5%	5%	5%	-1%	47%	21%	23%
ASP Growth	DRAM	-16%	9%	11%	16%	18%	18%	13%	8%	-19%	-38%	73%
	NAND	-10%	-12%	0%	40%	18%	13%	8%	5%	-17%	-45%	69%
매출액 (십억원)	DRAM	2,951	4,530	6,075	7,349	7,379	9,435	11,755	12,835	28,291	20,904	41,403
	NAND	1,679	2,221	2,402	3,279	3,999	4,802	5,417	5,602	14,103	9,581	19,820
	Others	458	555	589	678	499	592	625	708	2,227	2,281	2,425
	합계	5,088	7,306	9,066	11,306	11,877	14,829	17,797	19,145	44,621	32,766	63,648
매출비중	DRAM	58%	62%	67%	65%	62%	64%	66%	67%	63%	64%	65%
	NAND	33%	30%	26%	29%	34%	32%	30%	29%	32%	29%	31%
	Others	9%	8%	6%	6%	4%	4%	4%	4%	5%	7%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-36%	53%	34%	21%	0%	28%	25%	9%	-8%	-26%	98%
	NAND	-27%	32%	8%	37%	22%	20%	13%	3%	35%	-32%	107%
	Others	-40%	21%	6%	15%	-26%	19%	6%	13%	33%	2%	6%
	합계	-34%	44%	24%	25%	5%	25%	20%	8%	4%	-27%	94%
영업이익 (십억원)	DRAM	-1,450	-326	599	1,931	1,727	3,288	5,019	5,761	8,012	755	15,794
	NAND	-1,918	-2,582	-2,416	-1,654	-983	-496	-233	-81	-1,382	-8,570	-1,793
	Others	-34	26	25	69	-13	48	14	43	180	85	92
	합계	-3,402	-2,882	-1,792	346	730	2,841	4,800	5,723	6,810	-7,730	14,093
영업이익률	DRAM	-49%	-7%	10%	26%	23%	35%	43%	45%	28%	4%	38%
	NAND	-114%	-116%	-101%	-50%	-25%	-10%	-4%	-1%	-10%	-89%	-9%
	Others	-8%	5%	4%	10%	-3%	8%	2%	6%	8%	4%	4%
	합계	-67%	-39%	-20%	3%	6%	19%	27%	30%	15%	-24%	22%

자료: SK하이닉스, 하나증권

주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

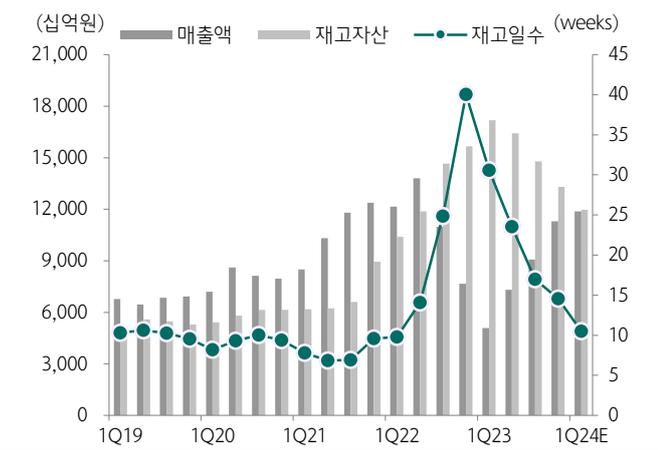
도표 2. SK하이닉스의 분기 및 연간 주요 가정 및 실적 전망(수정 전)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
원/달러 평균		1,276	1,315	1,311	1,317	1,290	1,290	1,285	1,280	1,293	1,305	1,286
Bit Growth	DRAM	-19%	36%	21%	8%	-3%	5%	6%	3%	2%	17%	27%
	NAND	-14%	46%	9%	-13%	1%	6%	10%	5%	47%	18%	15%
ASP Growth	DRAM	-16%	9%	11%	12%	10%	10%	8%	5%	-19%	-38%	43%
	NAND	-10%	-12%	0%	0%	0%	3%	5%	5%	-17%	-51%	4%
매출액 (십억원)	DRAM	2,951	4,530	6,075	7,359	7,681	8,831	10,028	10,833	28,291	20,914	37,373
	NAND	1,679	2,221	2,402	2,108	2,091	2,275	2,629	2,893	14,103	8,410	9,887
	Others	458	555	589	765	496	583	618	796	2,227	2,368	2,492
	합계	5,088	7,306	9,066	10,233	10,267	11,689	13,275	14,521	44,621	31,692	49,753
매출비중	DRAM	58%	62%	67%	72%	75%	76%	76%	75%	63%	66%	75%
	NAND	33%	30%	26%	21%	20%	19%	20%	20%	32%	27%	20%
	Others	9%	8%	6%	7%	5%	5%	5%	5%	5%	7%	5%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (QoQ, YoY)	DRAM	-36%	53%	34%	21%	4%	15%	14%	8%	-8%	-26%	79%
	NAND	-27%	32%	8%	-12%	-1%	9%	16%	10%	35%	-40%	18%
	Others	-40%	21%	6%	30%	-35%	18%	6%	29%	33%	6%	5%
	합계	-34%	44%	24%	13%	0%	14%	14%	9%	4%	-29%	57%
영업이익 (십억원)	DRAM	-1,450	-326	599	1,537	1,805	2,781	3,795	4,449	8,012	361	12,830
	NAND	-1,918	-2,582	-2,416	-2,217	-1,987	-1,817	-1,504	-1,350	-1,382	-9,133	-6,658
	Others	-34	26	25	105	-36	28	12	142	180	121	146
	합계	-3,402	-2,882	-1,792	-574	-218	992	2,303	3,241	6,810	-8,651	6,317
영업이익률	DRAM	-49%	-7%	10%	21%	24%	31%	38%	41%	28%	2%	34%
	NAND	-114%	-116%	-101%	-105%	-95%	-80%	-57%	-47%	-10%	-109%	-67%
	Others	-8%	5%	4%	14%	-7%	5%	2%	18%	8%	5%	6%
	합계	-67%	-39%	-20%	-6%	-2%	8%	17%	22%	15%	-27%	13%

자료: SK하이닉스, 하나증권

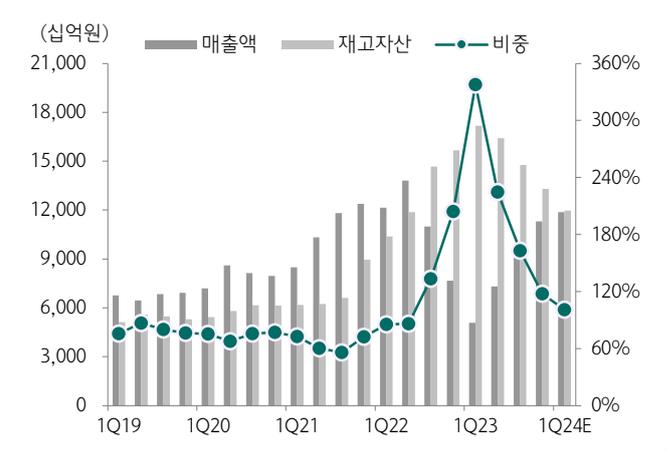
주: 2022년부터 Intel NAND 사업부 실적 포함

도표 3. 재고일수 추이



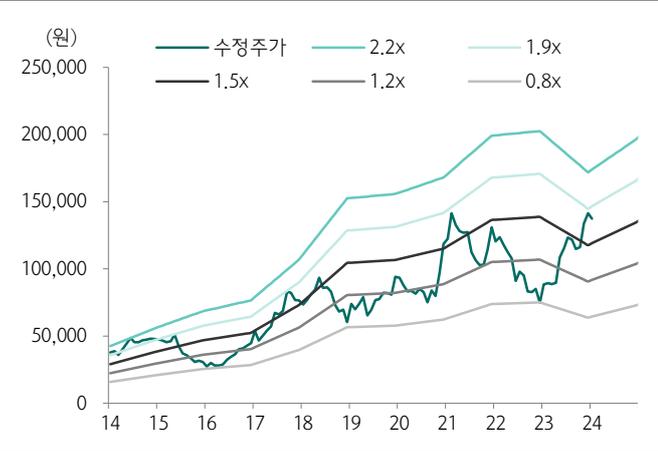
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중 추이



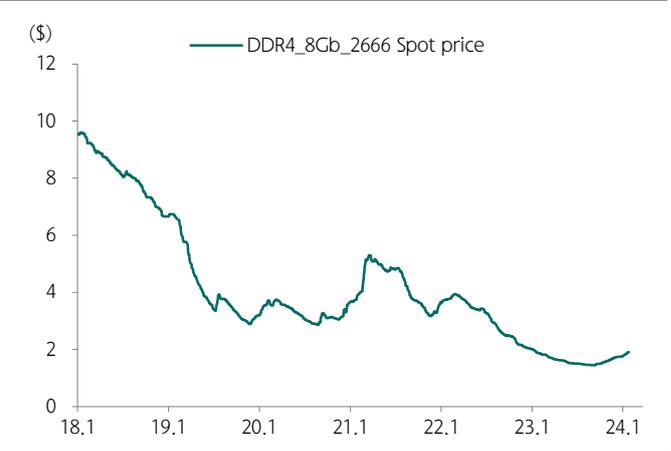
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Trailing PBR 밴드



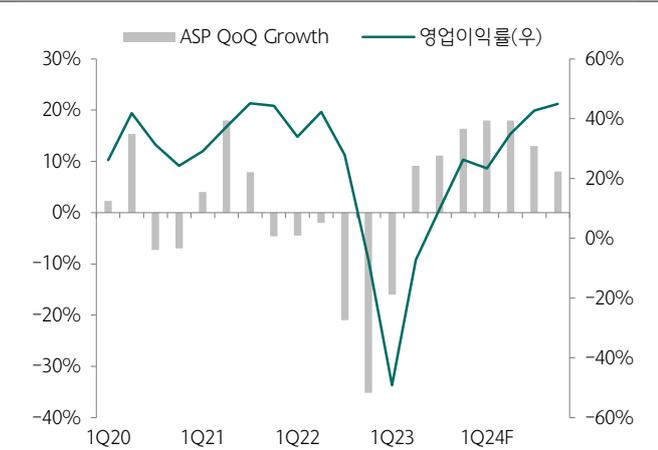
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



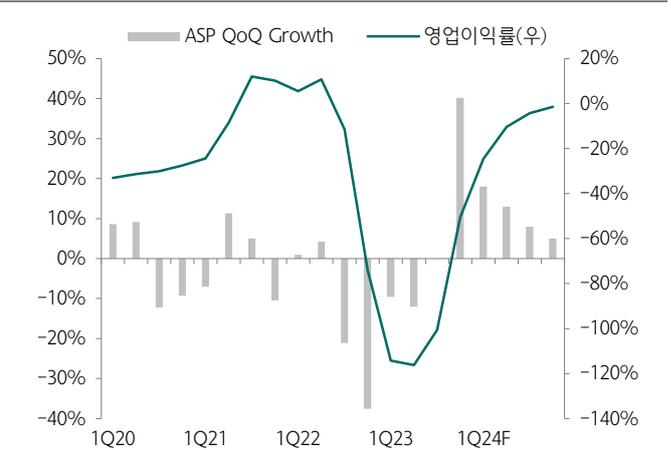
자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 7. DRAM의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. NAND의 ASP QoQ Growth 및 영업이익률 추이



자료: SK하이닉스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,997.8	44,621.6	32,765.8	63,647.9	71,922.1
매출원가	24,045.6	28,993.7	33,299.7	38,113.5	42,434.1
매출총이익	18,952.2	15,627.9	(533.9)	25,534.4	29,488.0
판매비	6,541.9	8,818.4	7,196.6	11,441.1	10,788.3
영업이익	12,410.3	6,809.4	(7,730.4)	14,093.4	18,699.8
금융손익	907.7	(1,377.3)	(285.0)	(97.6)	(271.2)
종속/관계기업손익	162.3	131.2	(2,751.3)	(2,125.9)	(1,361.0)
기타영업외손익	(64.3)	(1,560.5)	(892.1)	(96.4)	(1,172.4)
세전이익	13,416.0	4,002.8	(11,658.7)	11,773.4	15,895.2
법인세	3,799.8	1,761.1	(2,521.2)	2,943.4	3,973.8
계속사업이익	9,616.2	2,241.7	(9,137.6)	8,830.1	11,921.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9,616.2	2,241.7	(9,137.6)	8,830.1	11,921.4
비배주주지분 순이익	13.9	12.1	(49.4)	47.7	64.4
지배주주순이익	9,602.3	2,229.6	(9,088.2)	8,782.4	11,857.0
지배주주지분포괄이익	10,669.3	2,802.4	(9,073.6)	8,768.3	11,838.0
NOPAT	8,895.4	3,813.5	(6,058.7)	10,570.0	14,024.8
EBITDA	23,067.1	20,960.9	7,932.1	27,102.6	31,254.2
성장성(%)					
매출액증가율	34.79	3.78	(26.57)	94.25	13.00
NOPAT증가율	132.58	(57.13)	적전	흑전	32.68
EBITDA증가율	56.02	(9.13)	(62.16)	241.68	15.32
영업이익증가율	147.58	(45.13)	적전	흑전	32.68
(지배주주)순이익증가율	101.94	(76.78)	적전	흑전	35.01
EPS증가율	101.93	(76.78)	적전	흑전	35.00
수익성(%)					
매출총이익률	44.08	35.02	(1.63)	40.12	41.00
EBITDA이익률	53.65	46.97	24.21	42.58	43.46
영업이익률	28.86	15.26	(23.59)	22.14	26.00
계속사업이익률	22.36	5.02	(27.89)	13.87	16.58

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,190	3,063	(12,484)	12,064	16,287
BPS	88,543	90,064	76,446	87,375	102,528
CFPS	32,925	29,909	6,050	34,425	39,549
EBITDAPS	31,685	28,792	10,896	37,229	42,932
SPS	59,063	61,293	45,008	87,428	98,794
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	9.93	24.49	(11.33)	11.39	8.44
PBR	1.48	0.83	1.85	1.57	1.34
PCFR	3.98	2.51	23.39	3.99	3.47
EV/EBITDA	4.59	3.48	15.26	4.18	3.28
PSR	2.22	1.22	3.14	1.57	1.39
재무비율(%)					
ROE	16.84	3.56	(15.59)	15.32	17.74
ROA	11.46	2.23	(9.56)	9.19	10.60
ROIC	15.85	5.52	(8.64)	15.92	20.73
부채비율	54.92	64.12	61.71	71.01	64.06
순부채비율	16.84	29.03	33.92	21.65	3.16
이자보상배율(배)	47.74	12.77	(13.88)	27.37	36.10

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907.1	28,733.3	19,430.7	39,867.5	55,040.1
금융자산	8,683.7	6,423.3	3,044.5	8,050.7	19,089.1
현금성자산	5,058.0	4,977.0	1,712.4	6,421.2	17,379.8
매출채권	8,267.1	5,186.1	3,808.1	7,397.4	8,359.0
재고자산	8,950.1	15,664.7	11,502.7	22,344.0	25,248.8
기타유동자산	1,006.2	1,459.2	1,075.4	2,075.4	2,343.2
비유동자산	69,439.5	75,138.2	66,801.0	65,002.4	63,772.3
투자자산	8,459.4	7,482.7	7,018.0	8,228.6	8,552.9
금융자산	7,049.0	6,129.9	6,024.6	6,298.9	6,372.4
유형자산	53,225.7	60,228.5	52,961.7	50,422.9	49,233.9
무형자산	4,797.2	3,512.1	2,906.5	2,436.1	2,070.6
기타비유동자산	2,957.2	3,914.9	3,914.8	3,914.8	3,914.9
자산총계	96,346.5	103,871.5	86,231.7	104,869.9	118,812.4
유동부채	14,735.4	19,843.7	13,138.7	21,252.7	23,426.7
금융부채	3,183.4	7,704.7	4,039.9	4,234.7	4,286.9
매입채무	1,359.2	2,186.2	1,605.4	3,118.4	3,523.8
기타유동부채	10,192.8	9,952.8	7,493.4	13,899.6	15,616.0
비유동부채	19,420.1	20,737.3	19,768.7	22,291.7	22,967.6
금융부채	15,971.4	17,091.9	17,091.9	17,091.9	17,091.9
기타비유동부채	3,448.7	3,645.4	2,676.8	5,199.8	5,875.7
부채총계	34,155.5	40,581.0	32,907.4	43,544.4	46,394.3
지배주주지분	62,157.1	63,266.3	53,324.3	61,309.1	72,340.4
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,334.6	4,336.2	4,336.2	4,336.2	4,336.2
자본조정	(2,294.6)	(2,311.4)	(2,311.4)	(2,311.4)	(2,311.4)
기타포괄이익누계액	675.3	898.7	898.7	898.7	898.7
이익잉여금	55,784.1	56,685.3	46,771.4	54,728.0	65,759.3
비지배주주지분	34.0	24.2	(28.3)	16.4	77.7
자본총계	62,191.1	63,290.5	53,324.3	61,325.5	72,418.1
순금융부채	10,471.1	18,373.3	18,087.3	13,275.9	2,289.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,797.6	14,780.5	7,635.9	18,850.0	23,773.7
당기순이익	9,616.2	2,241.7	(9,137.6)	8,830.1	11,921.4
조정	13,199.8	15,228.5	15,655.5	12,932.1	12,632.6
감가상각비	10,656.7	14,151.5	15,662.4	13,009.2	12,554.5
외환거래손익	61.1	1,056.6	35.7	(15.9)	141.7
지분법손익	(162.3)	(131.2)	0.0	0.0	0.0
기타	2,644.3	151.6	(42.6)	(61.2)	(63.6)
영업활동 자산부채 변동	(3,018.4)	(2,689.7)	1,118.0	(2,912.2)	(780.3)
투자활동 현금흐름	(22,392.3)	(17,883.7)	(7,249.8)	(11,495.3)	(11,548.8)
투자자산감소(증가)	(1,115.3)	976.6	461.7	(1,213.7)	(327.4)
자본증가(감소)	(12,406.7)	(18,686.5)	(7,790.0)	(10,000.0)	(11,000.0)
기타	(8,870.3)	(173.8)	78.5	(281.6)	(221.4)
재무활동 현금흐름	4,492.3	2,821.8	(4,490.4)	(631.0)	(773.6)
금융부채증가(감소)	6,170.8	5,641.8	(3,664.8)	194.8	52.2
자본증가(감소)	190.9	1.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,064.4)	(1,140.6)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(805.0)	(1,680.9)	(825.6)	(825.8)	(825.8)
현금의 증감	2,082.0	(81.0)	(3,264.6)	4,708.7	10,958.6
Unlevered CFO	23,969.8	21,773.6	4,404.6	25,061.7	28,791.8
Free Cash Flow	7,311.0	(4,229.7)	(154.1)	8,850.0	12,773.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.25	BUY	180,000		
23.7.26	BUY	158,000	-19.98%	-9.75%
23.1.13	BUY	115,000	-15.61%	3.91%
22.9.27	BUY	128,000	-33.48%	-25.16%
22.5.6	담당자 변경		-	-
22.4.3	BUY	157,000	-29.04%	-25.48%
22.1.28	BUY	170,000	-27.34%	-21.76%
21.12.22	BUY	163,000	-23.12%	-19.63%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자 자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없 습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 22일