



SK하이닉스 (000660)

1Q23 잠정실적 리뷰

Buy (유지)

현재 주가(4/26): 87,400원(▲ 25.9%) | 목표주가(유지): 110,000원

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

SK하이닉스 1Q23 잠정실적 리뷰

1Q23 잠정실적은 매출액 5.09조원(-34% QoQ), 영업적자 -3.4조원(적자지속 QoQ)으로 전분기 대비 적자폭 확대되었으나, 시장의 충분히 낮아진 눈높이에는 부합하는 실적 기록. 경기 불확실성에 대비한 주요 고객사들의 재고 축소 기조 지속 및 계절적 비수기 영향이 실적 부진의 원인. 출하량은 전분기 대비 디램 -20%, 낸드 -14% 감소 추정. 가격은 디램, 낸드 각각 전분기 대비 -18%, -11% 하락 추정. 낸드의 경우 지난 4Q22 큰 폭의 가격 하락(-37% QoQ)에 대한 기저효과로 경쟁사 대비 상대적으로 하락폭 선방했으나, 그럼에도 불구하고 투자리수% 하락 불가피. 재고자산의 증가와 가격 하락 영향으로 전분기에 이어 재고평가손실 추가 반영. 전분기 대비 증가한 약 1조원 수준 반영된 것으로 추산

하반기 공급자 견인의 업황 회복 기대. 재고의 정점은 2Q23

중요한 것은 급증한 재고(1Q23말 디램 완제품 기준 약 16주 추정)의 소진을 통한 향후 점진적 메모리 수급 균형의 회복 가능 여부. 당사는 2Q23 이후 수요 불확실성이 여전히 지속되고 있고, 연간 출하 증가율에 대한 동사의 전망치도 전분기 대비 하향조정(디램 기준 +10% 초반 성장 → 한자리 수 중후반% 성장) 되었음에도 불구하고, 강력한 공급 축소를 통한 공급자 주도의 업황 개선이 가능할 것으로 기대. 2Q23 재고의 정점 확인 이후 3Q23부터 재고 감소 전망

감산의 효과는 2Q23부터 본격화 기대. 동사는 지난 4Q22부터 Legacy 제품들에 대한 웨이퍼 투입을 축소할 바 있으며, 최근 재고 수준이 높은 제품들을 중심으로 웨이퍼 투입을 추가 축소 중인 것으로 파악. 투입 후 제품화까지의 시차를 고려하면 1Q23보다 2Q23 이후의 공급 축소 효과가 더욱 크게 나타날 것. 특히 1위 경쟁사의 감산 공식화로 추가 감산의 여력이 확대된 부분도 긍정적. 업계 전반의 공급 축소는 낮은 재고 레벨을 유지하고 있는 고객사들의 수요를 촉진시키는 요소. 동사가 컨퍼런스콜을 통해 언급한 최근 들어 증가하고 있는 고객사들의 공급 관련 문의(공급 안정성 및 가격 관련)가 이를 방증

결국 공급의 축소와 수요의 개선은 재고의 소진으로 이어질 수밖에 없음. 총량 관점에서 재고의 정점은 2Q23 확인될 것으로 예상. 재고 주수의 정점은 1Q23으로 2Q23부터 점진적 감소 전망. 디램 완제품 기준 동사의 재고 주수는 1Q23 약 16주 수준에서 2Q23 14주 3Q23 12주 수준으로 축소 전망

과거 사이클에서도 확인 가능하듯 재고 추이는 반도체 업종의 주기와 가장 상관관계가 높은 지표. 이번 사이클은 공급자 견인이라는 관점에서 과거 업턴 시점과 차이가 있으나, 재고의 축소라는 결과값은 동일. 재고 축소는 주가 반등의 강력한 트리거가 될 것. 재고 감소가 확인되는 시점까지 주가 조정시 마다 분할 매수 접근 유효

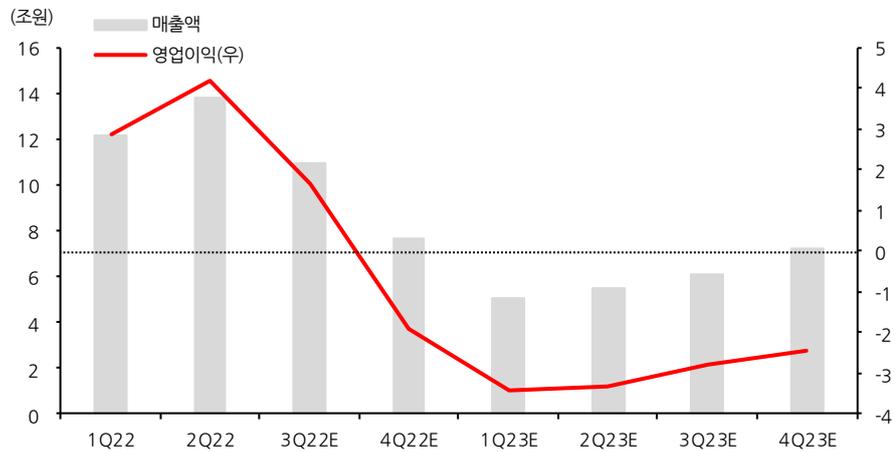
[표1] SK하이닉스 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	12,156	13,811	10,983	7,672	5,088	5,462	6,116	7,195	44,621	23,861	35,720
DRAM	7,926	8,902	7,060	4,682	2,891	3,161	3,593	4,266	28,570	13,911	22,157
NAND	3,841	4,454	3,388	2,353	1,696	1,773	1,966	2,335	14,036	7,770	11,322
기타	389	455	535	637	501	528	558	593	2,016	2,180	2,241
QoQ(%)	-2%	14%	-20%	-30%	-34%	7%	12%	18%	4%	-47%	50%
DRAM	-9%	12%	-21%	-34%	-38%	9%	14%	19%	-7%	-51%	59%
NAND	22%	16%	-24%	-31%	-28%	5%	11%	19%	32%	-45%	46%
기타	-20%	17%	18%	19%	-21%	5%	6%	6%	32%	8%	3%
영업이익	2,860	4,193	1,656	-1,898	-3,402	-3,336	-2,768	-2,458	6,811	-11,964	1,454
DRAM	3,058	3,746	2,326	161	-1,023	-907	-490	-167	9,292	-2,588	6,174
NAND	-209	410	-676	-1,895	-2,350	-2,404	-2,252	-2,263	-2,371	-9,269	-4,614
기타	11	37	6	-164	-29	-25	-26	-28	-110	-108	-106
OPM(%)	24%	30%	15%	-25%	-67%	-61%	-45%	-34%	15%	-50%	4%
DRAM	39%	42%	33%	3%	-35%	-29%	-14%	-4%	33%	-19%	28%
NAND	-5%	9%	-20%	-81%	-139%	-136%	-115%	-97%	-17%	-119%	-41%
주요가정											
DRAM B/G	-8%	10%	-4%	0%	-20%	22%	15%	25%	2%	8%	28%
DRAM ASP	-3%	-3%	-22%	-34%	-18%	-10%	0%	-5%	-18%	-54%	29%
NAND B/G	18%	9%	-10%	8%	-14%	17%	18%	25%	47%	17%	31%
NAND ASP	1%	2%	-21%	-37%	-11%	-10%	-5%	-5%	-19%	-52%	15%

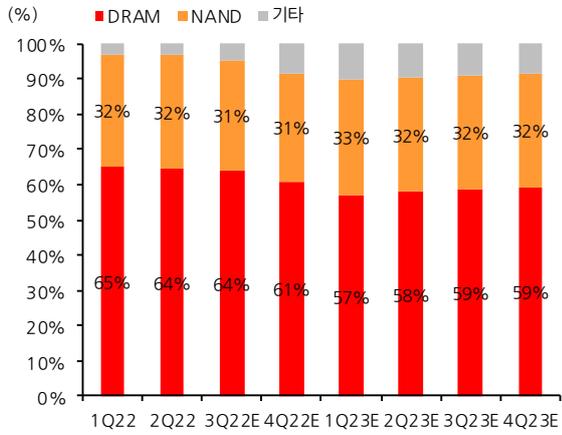
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK하이닉스 실적 추이 및 전망



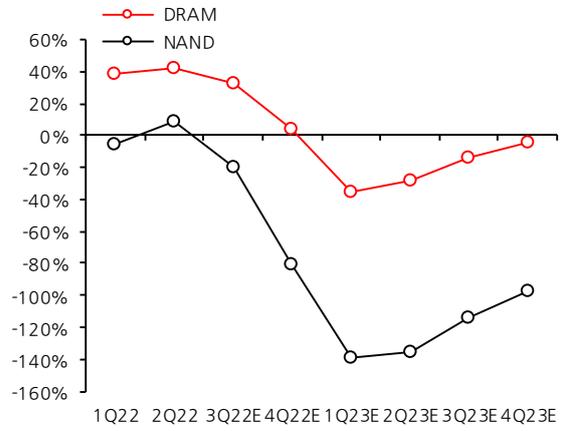
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부별 매출비중 추이



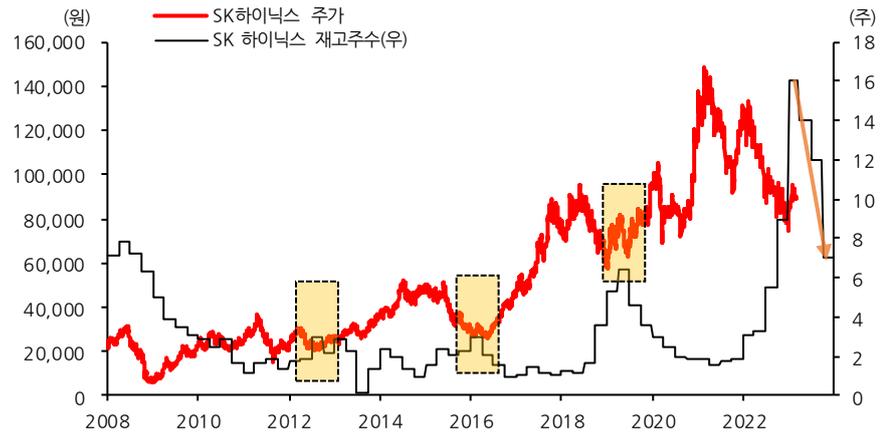
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 디램 낸드 OPM 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SK 하이닉스 재고자산 추이



자료: Quantwise, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

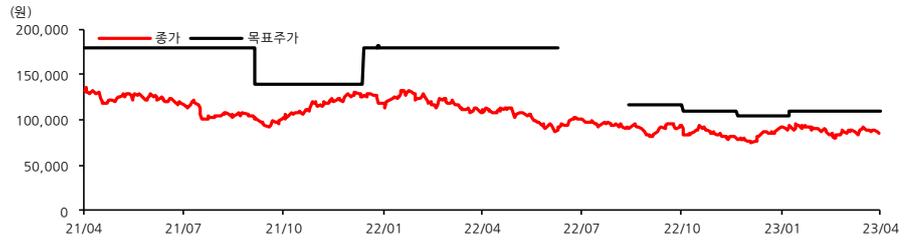
(공표일: 2023년 04월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK하이닉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.29	2021.06.29	2021.07.28	2021.09.30	2021.10.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		180,000	180,000	180,000	140,000	140,000
일 시	2022.01.07	2022.02.03	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	김광진	117,000	117,000
일 시	2022.10.27	2022.10.31	2022.11.16	2022.12.16	2023.01.12	2023.02.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	105,000	105,000	110,000
일 시	2023.03.20	2023.04.04	2023.04.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	110,000	110,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.09.30	Buy	140,000	-19.88	-6.43
2022.01.07	Buy	180,000	-39.41	-26.11
2022.09.08	Buy	117,000	-23.30	-18.12
2022.10.27	Buy	110,000	-22.69	-15.00
2022.12.16	Buy	105,000	-20.72	-12.10
2023.02.02	Buy	110,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%