



# SK하이닉스 (000660)

예상보다 빠른 수익성 개선

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(6/20)	116,100원
상승여력	▲ 29.2%
시가총액	845,211억원
발행주식수	728,002천주
52 주 최고가 / 최저가	119,500 / 75,000원
90 일 일평균 거래대금	3,942.34억원
외국인 지분율	51.8%

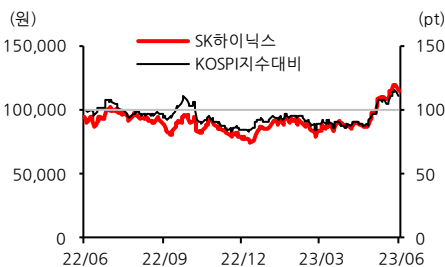
주주 구성	
에스케이스퀘어 (외 8 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
자사주 (외 1 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.3	38.7	48.3	22.9
상대수익률(KOSPI)	16.7	29.2	36.6	13.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	42,998	44,622	25,618	41,668
영업이익	12,410	6,810	-7,974	7,847
EBITDA	23,069	20,854	5,385	20,485
지배주주순이익	9,602	2,230	-7,665	3,645
EPS	13,190	3,244	-11,147	5,301
순차입금	13,611	17,760	19,952	18,288
PER	9.9	23.1	-10.4	21.9
PBR	1.5	0.9	1.5	1.5
EV/EBITDA	4.7	3.5	19.4	5.0
배당수익률	1.2	1.6	1.0	1.0
ROE	16.8	3.5	-12.9	6.4

**주가 추이**



**2Q23 Preview : 디램 수익성 큰 폭 개선 전망**

2Q23 예상실적은 매출액 6.2조원(+22% QoQ), 영업적자 2조원(적자 지속 QoQ)으로 컨센서스 상회 전망. 예상을 상회하는 적자폭 축소 근거는 디램 실적 개선 때문. 2Q23 디램 출하량은 기저 효과와 HBM, DDR5의 서버향 출하 확대 효과 등으로 전분기 대비 약 +35% 증가할 것으로 예상되며, 가격 하락은 DDR5 등 고부가 제품 판매 비중 증가에 따른 Mix 개선 효과로 -2% 수준에 그칠 전망. 2Q23 서버 디램 내 DDR5 비중은 30%를 상회하는 수준까지 증가한 것으로 파악 (1Q23 서버용 DDR5 비중 10% 초반 수준). 이에 따라 디램 부문 수익성은 전분기 대비 큰 폭 개선되며 BEP 수준 전망

**앞당겨질 흑자전환 시점. 업황 개선 방향성에 주목**

당초 예상보다 실적 개선의 속도가 빨라짐에 따라 분기 흑자전환 시점도 기존 3Q24에서 2Q24로 앞당겨질 것으로 예상. 이에 따라 올해와 내년 예상 영업이익을 기존 -12.1조원('23년), 1.2조원('24년)에서 -7.9조원('23년), 7.8조원('24년)으로 상향 조정

업황 개선의 방향성에 집중할 필요. 웨이퍼 투입 축소를 통한 감산과 제한적 WFE 투자('23년 2.5~3조원 추정)를 감안할 때 내년 말까지는 타이트한 공급 상황 지속 가능성 높으며, 수요는 AI서버 등을 중심으로 점진적 개선될 것. 수급 밸런스과 고부가 제품군 확대를 감안할 때 가격도 3Q23부터는 하방경직적인 모습을 보일 가능성 높음

**목표주가 15만원으로 상향**

목표주가를 기존 11만원에서 15만원으로 +36% 상향. 기존 BPS를 실적 개선 효과가 본격적으로 나타날 내년 말 BPS로 변경했으며, Target P/B도 기존 1.5X에서 1.8X로 상향. Target P/B는 과거 5개년 P/B 밴드 상단 값을 10% 할증. 내년 말까지 업황 개선이 담보되어 있고, AI 등 신규 시장의 가능성을 감안할 때 중기적으로 충분히 도달 가능한 수준으로 판단. 최근 주가 상승이 다소 급격하게 이루어졌으나, 업황의 바텀 아웃 관점으로 긍정적 시각 유지 필요. 조정 시마다 매수 타당

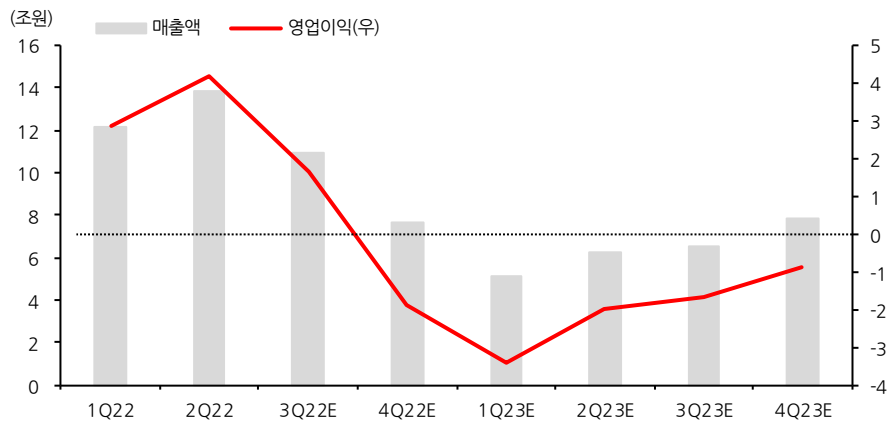
[표1] SK하이닉스 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>12,156</b>	<b>13,811</b>	<b>10,983</b>	<b>7,672</b>	<b>5,088</b>	<b>6,205</b>	<b>6,514</b>	<b>7,810</b>	<b>44,621</b>	<b>25,618</b>	<b>41,668</b>
DRAM	7,926	8,902	7,060	4,682	2,891	3,809	3,953	4,731	28,570	15,384	26,697
NAND	3,841	4,454	3,388	2,353	1,696	1,868	2,004	2,486	14,036	8,054	12,730
기타	389	455	535	637	501	528	558	593	2,016	2,180	2,241
<b>QoQ(%) / YoY(%)</b>	<b>-2%</b>	<b>14%</b>	<b>-20%</b>	<b>-30%</b>	<b>-34%</b>	<b>22%</b>	<b>5%</b>	<b>20%</b>	<b>4%</b>	<b>-43%</b>	<b>63%</b>
DRAM	-9%	12%	-21%	-34%	-38%	32%	4%	20%	-7%	-46%	74%
NAND	22%	16%	-24%	-31%	-28%	10%	7%	24%	32%	-43%	58%
기타	-20%	17%	18%	19%	-21%	5%	6%	6%	32%	8%	3%
<b>영업이익</b>	<b>2,860</b>	<b>4,193</b>	<b>1,656</b>	<b>-1,898</b>	<b>-3,404</b>	<b>-2,011</b>	<b>-1,688</b>	<b>-870</b>	<b>6,811</b>	<b>-7,974</b>	<b>7,847</b>
DRAM	3,058	3,746	2,326	161	-1,025	19	127	703	9,292	-175	10,477
NAND	-209	410	-676	-1,895	-2,351	-2,005	-1,789	-1,545	-2,371	-7,691	-2,524
기타	11	37	6	-164	-29	-25	-26	-28	-110	-108	-106
<b>OPM(%)</b>	<b>24%</b>	<b>30%</b>	<b>15%</b>	<b>-25%</b>	<b>-67%</b>	<b>-32%</b>	<b>-26%</b>	<b>-11%</b>	<b>15%</b>	<b>-31%</b>	<b>19%</b>
DRAM	39%	42%	33%	3%	-35%	0%	3%	15%	33%	-1%	39%
NAND	-5%	9%	-20%	-81%	-139%	-107%	-89%	-62%	-17%	-95%	-20%
<b>주요가정</b>											
DRAM B/G	-8%	10%	-4%	0%	-20%	35%	5%	14%	2%	8%	24%
DRAM ASP	-3%	-3%	-22%	-34%	-18%	-2%	0%	5%	-18%	-50%	46%
NAND B/G	18%	9%	-10%	8%	-14%	23%	14%	24%	47%	19%	32%
NAND ASP	1%	2%	-21%	-37%	-11%	-10%	-5%	0%	-19%	-51%	25%

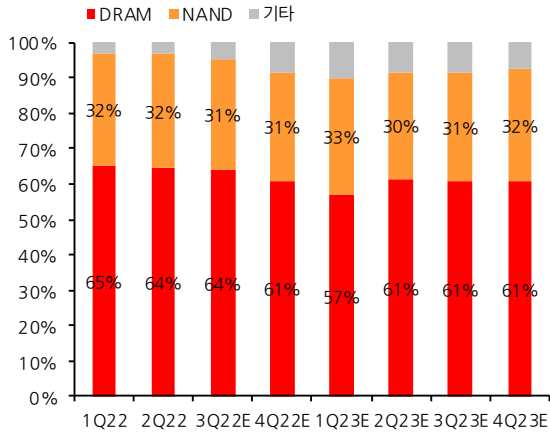
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK하이닉스 실적 추이



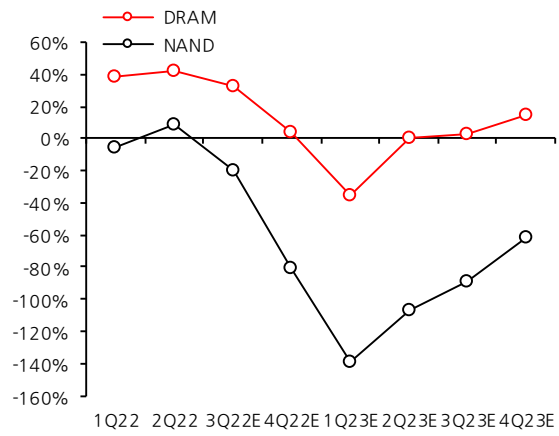
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부별 매출비중 추이



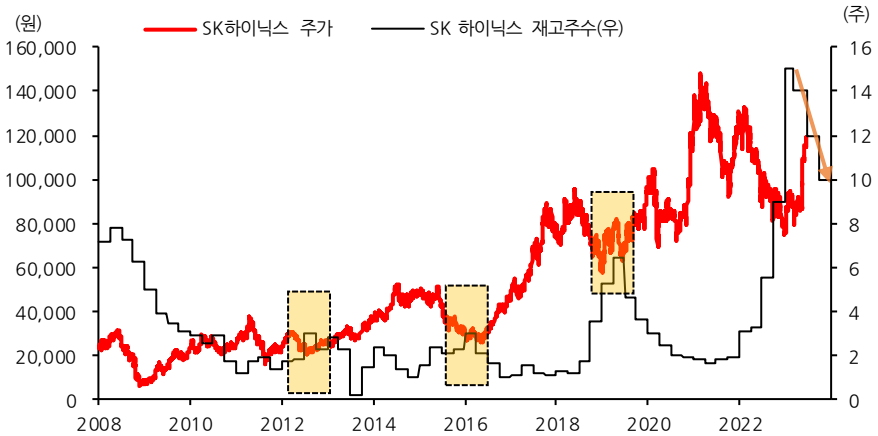
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 디램 낸드 OPM 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SK 하이닉스 재고자산 추이



자료: Quantwise, 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

### [ 재무제표 ]

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	31,900	42,998	44,622	25,618	41,668
매출총이익	10,811	18,952	15,629	-3,357	15,323
영업이익	5,013	12,410	6,810	-7,974	7,847
EBITDA	14,785	23,069	20,854	5,385	20,485
순이자손익	-224	-227	-434	-739	-806
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-36	162	119	97	120
세전계속사업손익	6,237	13,416	4,000	-10,678	5,078
당기순이익	4,759	9,616	2,241	-7,654	3,640
지배주주순이익	4,755	9,602	2,230	-7,665	3,645
<b>증가율(%)</b>					
매출액	18.2	34.8	3.8	-42.6	62.7
영업이익	84.3	147.6	-45.1	적전	흑전
EBITDA	30.4	56.0	-9.6	-74.2	280.4
순이익	136.9	102.1	-76.7	적전	흑전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	33.9	44.1	35.0	-13.1	36.8
영업이익률	15.7	28.9	15.3	-31.1	18.8
EBITDA 이익률	46.3	53.7	46.7	21.0	49.2
세전이익률	19.6	31.2	9.0	-41.7	12.2
순이익률	14.9	22.4	5.0	-29.9	8.7

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	16,571	26,870	22,839	28,690	37,180
현금성자산	3,418	5,544	6,071	12,030	14,649
매출채권	4,995	8,427	6,258	6,370	10,279
재고자산	6,136	8,917	6,820	6,108	7,900
비유동자산	54,603	69,516	78,342	72,115	72,076
투자자산	9,972	11,417	11,999	12,477	12,845
유형자산	41,231	53,034	60,880	54,414	54,240
무형자산	3,400	5,065	5,464	5,224	4,991
<b>자산총계</b>	<b>71,174</b>	<b>96,386</b>	<b>101,181</b>	<b>100,804</b>	<b>109,255</b>
유동부채	9,072	14,769	14,805	16,258	21,848
매입채무	4,843	8,413	7,301	7,432	11,992
유동성이자부채	3,462	3,183	5,743	6,993	7,948
비유동부채	10,192	19,426	22,449	29,389	29,431
비유동이자부채	9,522	15,971	18,089	24,989	24,989
<b>부채총계</b>	<b>19,265</b>	<b>34,195</b>	<b>37,255</b>	<b>45,647</b>	<b>51,278</b>
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	56,506	48,016	50,836
자본조정	-2,909	-1,619	-623	-901	-901
자기주식	-2,508	-2,302	-2,300	-2,300	-2,300
<b>자본총계</b>	<b>51,909</b>	<b>62,191</b>	<b>63,926</b>	<b>55,157</b>	<b>57,977</b>

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	12,315	19,798	19,053	5,778	14,969
당기순이익	4,759	9,616	2,241	-7,654	3,640
자산상각비	9,772	10,658	14,044	13,359	12,639
운전자본증감	-1,650	-3,018	2,816	310	-1,236
매출채권 감소(증가)	-935	-2,526	2,667	-112	-3,909
재고자산 감소(증가)	-844	-697	2,875	712	-1,792
매입채무 증가(감소)	215	176	-2,451	131	4,560
투자현금흐름	-11,840	-22,392	-19,479	-7,059	-12,505
유형자산처분(취득)	-10,010	-12,407	-18,394	-6,023	-11,635
무형자산 감소(증가)	-800	-972	-699	-630	-597
투자자산 감소(증가)	-256	-1,576	574	-24	-25
재무현금흐름	252	4,492	312	7,215	130
차입금의 증가(감소)	932	5,289	1,568	8,150	955
자본의 증가(감소)	-684	-797	-1,049	-935	-825
배당금의 지급	-684	-805	-1,059	-825	-825
총현금흐름	14,567	23,970	19,405	5,468	16,205
(-)운전자본증가(감소)	628	2,198	-2,035	-310	1,236
(-)설비투자	10,069	12,487	18,709	6,023	11,635
(+)자산매각	-741	-892	-385	-630	-597
Free Cash Flow	3,129	8,394	2,347	-875	2,737
(-)기타투자	1,797	8,258	179	382	248
잉여현금	1,332	136	2,168	-1,257	2,490
NOPLAT	3,825	8,895	3,816	-5,781	5,624
(+) Dep	9,772	10,658	14,044	13,359	12,639
(-)운전자본투자	628	2,198	-2,035	-310	1,236
(-)Capex	10,069	12,487	18,709	6,023	11,635
OpFCF	2,900	4,870	1,186	1,865	5,392

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,532	13,190	3,244	-11,147	5,301
BPS	71,275	85,380	87,744	75,698	79,572
DPS	1,170	1,540	1,200	1,200	1,200
CFPS	20,009	32,925	26,656	7,510	22,260
ROA(%)	7.0	11.5	2.3	-7.6	3.5
ROE(%)	9.5	16.8	3.5	-12.9	6.4
ROIC(%)	7.2	14.6	5.4	-8.2	8.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	18.1	9.9	23.1	-10.4	21.9
PBR	1.7	1.5	0.9	1.5	1.5
PSR	2.7	2.2	1.2	3.3	2.0
PCR	5.9	4.0	2.8	15.5	5.2
EV/EBITDA	6.5	4.7	3.5	19.4	5.0
배당수익률	1.0	1.2	1.6	1.0	1.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	37.1	55.0	58.3	82.8	88.4
Net debt/Equity	18.4	21.9	27.8	36.2	31.5
Net debt/EBITDA	64.7	59.0	85.2	370.5	89.3
유동비율	182.7	181.9	154.3	176.5	170.2
이자보상배율(배)	19.8	47.7	13.9	n/a	9.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	80.2	80.0	80.3	73.1	71.1
현금+투자자산	19.8	20.0	19.7	26.9	28.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	20.0	23.5	27.2	36.7	36.2
자기자본	80.0	76.5	72.8	63.3	63.8

[ Compliance Notice ]

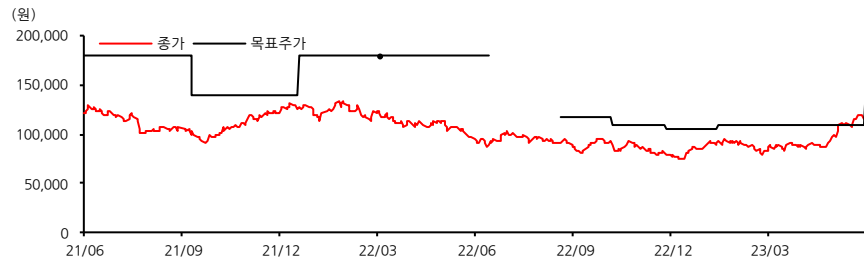
(공표일: 2023년 06월 21일)

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	2021.06.29	2021.07.28	2021.09.30	2021.10.27	2022.01.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		180,000	180,000	140,000	140,000	180,000
일 시	2022.02.03	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.27
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	김광진	117,000	117,000	110,000
일 시	2022.10.31	2022.11.16	2022.12.16	2023.01.12	2023.02.02	2023.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	105,000	105,000	110,000	110,000
일 시	2023.04.04	2023.04.27	2023.05.16	2023.06.05	2023.06.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	150,000	

[ 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	-15.46	8.64
2023.06.21	Buy	150,000		

[ 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 투자 의견 ]**

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%