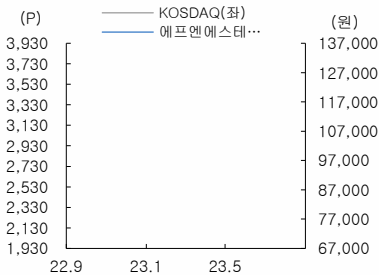


# SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	130,000원
현재가 (9/12)	116,700원
KOSPI (9/12)	2,536.58pt
시가총액	84,958십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	128,000원
최저가	75,000원
60일 평균거래대금	389십억원
외국인 지분율	52.3%
배당수익률 (2022.12월)	1.6%
주주구성	
에스케이스퀘어 외 9인	20.07%
국민연금공단	7.90%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	32%	21%
절대기준	1%	40%	29%



## 3분기 DRAM 제품믹스 효과 지속

- SK하이닉스의 2023년 3분기 매출액은 2023년 2분기 대비 10.9% 증가한 8.1조원으로 예상. DRAM은 전 분기 대비 20.2% 증가할 전망
- B/G는 +11.4%, ASP는 +9%로 추정. 수요는 부진하지만 물량은 2분기 대비 확대가 목표. 어플리케이션별 가격과는 크게 다른 양상이 3분기에도 지속될 것으로 예상. HBM, 128GB DDR5 비중이 2분기 대비 높아질 전망
- NAND 매출액은 2분기 대비 1.9% 증가할 것으로 예상. B/G는 0%, ASP는 -2%로 추정
- 2023년 3분기 영업적자는 2분기 대비 1조원 정도 줄어들 전망. DRAM은 소폭 흑자, NAND는 2조 수준의 영업적자 예상. 2분기 영업이익에 재평손 환입이 반영된 것을 고려하면 3분기 DRAM 영업이익은 2분기 대비 2,000억원 이상 개선될 전망
- SK하이닉스는 High End DRAM에서 절대적 입지 확보. 2024년 물량 증가 시점, HBM3e 점유율, 물량 증가 등이 2024년 실적에서 중요하나 변수가 될 것
- SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지. 2023년 1분기 실적을 저점으로 실적 개선세가 지속되고 High-End DRAM 시장에서 시장 우위 입지를 상당 기간 지속할 것으로 기대하기 때문. 다만 현 수준 주가는 단기 모멘텀은 충분히 반영한 것으로 판단하고, 추가적인 주가 상승을 위해서는 실적 개선이 동반되어야 할 것. 이로 인해 상당기간 기간 조정 구간에 진입할 것으로 예상. 경쟁사와 차별화된 제품 믹스와 ASP 움직임은 하반기에도 이어질 것으로 예상. 목표주가는 130,000원을 유지

(단위: 십억원, %, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	28,900	40,333	59,447
영업이익	12,410	6,809	-9,926	866	11,475
세전이익	13,416	4,003	-11,893	-805	9,772
지배주주순이익	9,602	2,230	-8,892	-741	7,264
EPS(원)	13,190	3,063	-12,215	-1,018	9,978
증가율(%)	101.9	-76.8	-498.8	-91.7	-1,080.0
영업이익률(%)	28.9	15.3	-34.3	2.1	19.3
순이익률(%)	22.4	5.0	-30.7	-1.8	12.2
ROE(%)	16.8	3.6	-15.2	-1.4	13.6
PER	9.9	24.5	-9.5	-113.8	11.6
PBR	1.5	0.9	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.7	3.5	28.0	7.4	4.2

자료: Company data

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

## SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추정치 변경

항목(단위:십억원)	2023년 3분기 실적			2023년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	5,413	5,117	5.8%	18,321	17,846	2.7%
NAND	2,239	2,119	5.7%	8,729	8,476	3.0%
매출액	8,102	7,687	5.4%	28,899	28,172	2.6%
DRAM	38	154	-75.3%	-1,429	-1,070	33.6%
NAND	-2,015	-2,119	-4.9%	-8,391	-8,632	-2.8%
영업이익	-1,997	-1,986	0.6%	-9,904	-9,786	1.2%
DRAM	0.70%	3.00%	-76.7%	-7.80%	-6.00%	30.0%
NAND	-90.00%	-100.00%	-10.0%	-96.10%	-101.80%	-5.6%
영업이익률	-24.70%	-25.80%	-4.3%	-34.30%	-34.70%	-1.2%

자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		2022				2023				2022	2023E	2024E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
매출액	DRAM	7,904	8,855	7,092	4,619	2,954	4,502	5,413	5,523	28,470	18,321	26,686
	NAND	3,892	4,511	3,427	2,387	1,861	2,198	2,239	2,431	14,217	8,729	11,447
	기타	365	445	464	694	273	606	450	450	1,968	1,850	1,906
	합계	12,161	13,811	10,983	7,699	5,088	7,306	8,102	8,404	44,655	28,899	40,039
영업이익	DRAM	2,703	3,719	2,128	231	-1,522	-45	38	77	8,780	-1,429	3,647
	NAND	136	451	-492	-1,909	-1,861	-2,813	-2,015	-1,701	-1,814	-8,391	-2,791
	기타	20	23	20	-21	-21	-24	-20	-20	42	-85	10
	합계	2,859	4,193	1,656	-1,700	-3,403	-2,882	-1,997	-1,644	7,008	-9,904	866
영업이익률	DRAM	34.2%	42.0%	30.0%	5.0%	-51.5%	-1.0%	0.7%	1.4%	30.8%	-7.8%	13.7%
	NAND	3.5%	10.0%	-14.4%	-80.0%	-100.0%	-128.0%	-90.0%	-70.0%	-12.8%	-96.1%	-24.4%
	합계	23.5%	30.4%	15.1%	-22.1%	-66.9%	-39.4%	-24.7%	-19.6%	15.7%	-34.3%	2.2%
EBITDA		6,264	7,682	5,222	1,793	155	612	1,350	1,632	20,961	3,767	14,865
세전이익		2,774	3,967	1,683	-4,421	-3,525	-3,790	-2,816	-1,764	4,003	-11,893	-809
순이익		1,983	2,877	1,103	-3,721	-2,585	-2,991	-2,056	-1,255	2,242	-8,884	-748

자료: IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

## SK하이닉스 주요 가정 변화

		2023년 3분기			2023년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1305	1250	4.4%	1300	1256	3.5%
	기말	1310	1240	5.6%	1280	1210	5.8%
DRAM	B/G	11.4%	12.0%	-5.0%	8.2%	9.9%	-17.2%
	ASP	9.0%	7.0%	28.6%	-40.5%	-43.0%	-5.8%
NAND	B/G	0.0%	0.0%	0.0%	14.7%	14.7%	0.0%
	ASP	-2.0%	-2.0%	0.0%	-46.5%	-48.0%	-3.1%

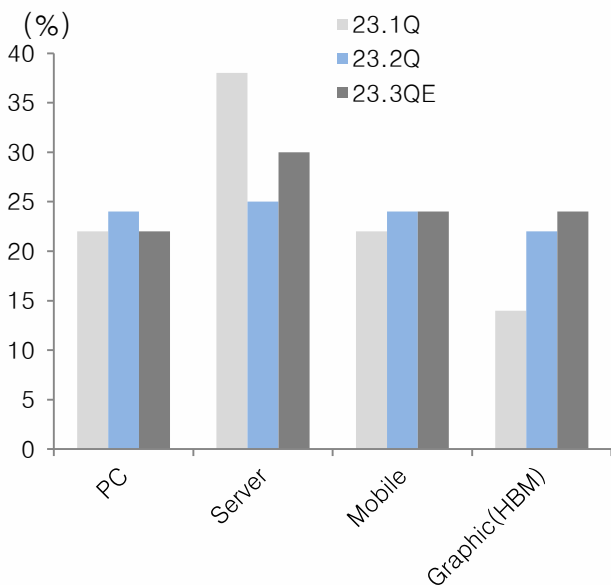
자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2022				2023				2022E	2023E	2024E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,204	1,260	1,342	1,357	1275	1318	1305	1300	1279	1300	1243
	기말	1,220	1,290	1,440	1,261	1300	1260	1310	1280	1261	1280	1200
DRAM	B/G	-8.0%	9.8%	-6.0%	0.0%	-21.2%	38.0%	11.4%	-4.5%	2.0%	8.2%	29.7%
	ASP	-3.9%	-2.5%	-20.0%	-35.6%	-19.0%	9.5%	9.0%	7.3%	-9.7%	-40.5%	27.5%
NAND	B/G	19.0%	8.0%	-12.2%	8.0%	-16.0%	40.0%	0.0%	10.0%	42.9%	14.7%	42.1%
	ASP	3.0%	1.5%	-22.5%	-26.4%	-12.0%	-13.0%	-2.0%	1.0%	-6.0%	-46.5%	-7.7%

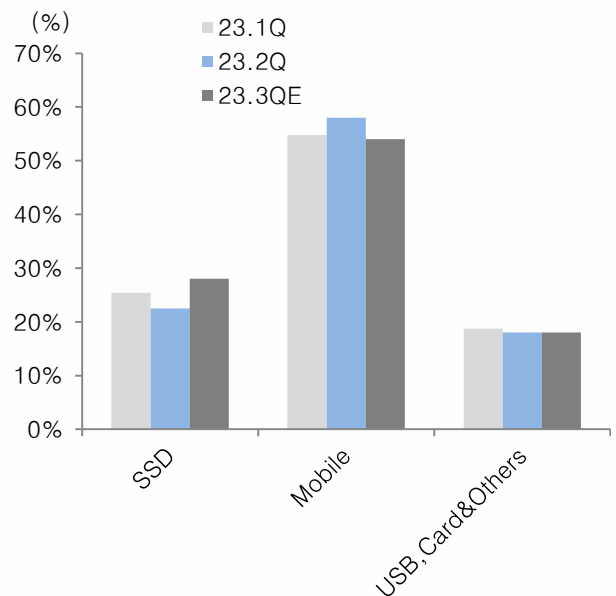
자료: IBK투자증권

## SK하이닉스 DRAM 제품별 비중 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

## SK하이닉스 NAND 제품별 비중 추이



자료: FnGuide, IBK투자증권

# SK하이닉스 (000660/매수/TP 130,000원)

## SK하이닉스 (000660)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	28,900	40,333	59,447
증가율(%)	34.8	3.8	-35.2	39.6	47.4
매출원가	24,046	28,994	33,373	32,473	42,283
매출총이익	18,952	15,628	-4,474	7,860	17,163
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	-15.5	19.5	28.9
판매비	6,542	8,818	5,452	6,993	5,689
판매비율(%)	15.2	19.8	18.9	17.3	9.6
영업이익	12,410	6,809	-9,926	866	11,475
증가율(%)	147.6	-45.1	-245.8	-108.7	1,224.4
영업이익률(%)	28.9	15.3	-34.3	2.1	19.3
순금융손익	908	-1,377	-1,293	-1,580	-1,619
이자손익	-238	-444	-1,294	-1,465	-1,529
기타	1146	-933	1	-115	-90
기타영업외손익	-64	-1,561	-733	-110	-102
중속/관계기업손익	162	131	58	19	19
세전이익	13,416	4,003	-11,893	-805	9,772
법인세	3,800	1,761	-3,009	-60	2,520
법인세율	28.3	44.0	25.3	7.5	25.8
계속사업이익	9,616	2,242	-8,884	-745	7,252
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,616	2,242	-8,884	-745	7,252
증가율(%)	102.1	-76.7	-496.3	-91.6	-1,073.8
당기순이익률 (%)	22.4	5.0	-30.7	-1.8	12.2
지배주주당기순이익	9,602	2,230	-8,892	-741	7,264
기타포괄이익	1,071	580	112	0	0
총포괄이익	10,688	2,822	-8,772	-745	7,252
EBITDA	23,067	20,961	3,767	14,865	25,189
증가율(%)	56.0	-9.1	-82.0	294.6	69.4
EBITDA마진율(%)	53.6	47.0	13.0	36.9	42.4

### 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,190	3,063	-12,215	-1,018	9,978
BPS	85,380	86,904	73,765	69,940	76,329
DPS	1,540	1,200	2,070	2,900	2,900
밸류에이션(배)					
PER	9.9	24.5	-9.5	-113.8	11.6
PBR	1.5	0.9	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.7	3.5	28.0	7.4	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	34.8	3.8	-35.2	39.6	47.4
EPS증가율	101.9	-76.8	-498.8	-91.7	-1,080.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.6	1.8	2.6	2.6
ROE	16.8	3.6	-15.2	-1.4	13.6
ROA	11.5	2.2	-8.7	-0.7	6.8
ROIC	16.8	3.2	-12.9	-1.2	11.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	54.9	64.1	87.2	102.0	99.4
순차입금 비율(%)	21.4	30.2	39.0	49.0	36.5
이자보상배율(배)	47.7	12.8	-6.7	0.5	6.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.5	6.6	5.8	6.7	6.9
재고자산회전율	5.7	3.6	2.2	3.8	6.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.3	0.4	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	28,533	27,549	32,992
현금및현금성자산	5,058	4,977	9,767	7,358	11,255
유가증권	475	416	451	469	488
매출채권	8,267	5,186	4,802	7,211	9,984
재고자산	8,950	15,665	11,205	10,096	8,736
비유동자산	69,439	75,138	72,050	75,374	77,843
유형자산	53,226	60,229	54,219	54,248	52,094
무형자산	4,797	3,512	3,908	4,181	4,421
투자자산	8,459	7,483	7,352	7,389	7,428
자산총계	96,347	103,872	100,583	102,923	110,835
유동부채	14,735	19,844	20,914	24,081	25,025
매입채무및기타채무	1,359	2,186	2,101	3,155	4,368
단기차입금	233	3,833	4,785	6,368	5,604
유동성장기부채	2,648	3,590	4,682	4,832	4,932
비유동부채	19,420	20,737	25,933	27,894	30,223
사채	7,214	6,498	10,249	10,249	10,249
장기차입금	7,529	9,074	9,837	9,687	9,587
부채총계	34,155	40,581	46,847	51,976	55,248
지배주주지분	62,157	63,266	53,701	50,916	55,567
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,345	4,345	4,345
자본조정등	-2,295	-2,311	-2,281	-2,281	-2,281
기타포괄이익누계액	675	899	1,027	1,027	1,027
이익잉여금	55,784	56,685	46,953	44,168	48,819
비지배주주지분	34	24	35	31	19
자본총계	62,191	63,291	53,736	50,948	55,586
비이자부채	15,307	16,070	15,655	19,200	23,237
총차입금	18,848	24,511	31,192	32,776	32,011
순차입금	13,315	19,118	20,974	24,948	20,268

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	8,002	13,364	21,113
당기순이익	9,616	2,242	-8,884	-745	7,252
비현금성 비용 및 수익	14,354	19,532	14,133	15,670	15,416
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,169	13,471	13,154
무형자산상각비	796	780	524	527	560
운전자본변동	-3,018	-2,690	4,965	-96	-26
매출채권등의 감소	-2,526	3,342	532	-2,409	-2,772
재고자산의 감소	-697	-6,572	4,587	1,109	1,360
매입채무등의 증가	-198	521	-44	1,054	1,213
기타 영업현금흐름	-1154	-4303	-2212	-1465	-1529
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-10,913	-17,447	-16,317
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,487	-19,010	-9,086	-13,500	-11,000
유형자산의 감소	80	324	10	0	0
무형자산의 감소(증가)	-972	-738	-642	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-74	462	-32	-37	-40
기타	-8939	1078	-1163	-3110	-4477
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	7,649	1,674	-900
차입금의 증가(감소)	5,613	4,793	7,442	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1121	-1971	207	1824	-800
기타 및 조정	184	200	52	1	1
현금의 증가	2,082	-81	4,790	-2,408	3,897
기초현금	2,976	5,058	4,977	9,767	7,358
기말현금	5,058	4,977	9,767	7,358	11,255