

SK하이닉스 (000660)

반도체/장비



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	140,000원 (M)
현재주가 (7/26)	113,000원
상승여력	24%

시가총액	822,643억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	3,966억원
60일 평균 거래량	3,667,161주
52주 고	119,500원
52주 저	75,000원
외인지분율	51.82%
주요주주	에스케이스퀘어 외 7인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	29.3	12.4
상대	(0.8)	23.9	4.7
절대(달려환산)	2.0	35.6	15.4

DRAM 시장 내 입지 강화

2Q23 DRAM ASP 9% 상승

동사 2Q23 매출액과 영업이익은 각각 7.3조원(YoY -47%, QoQ +44%), -2.9조원(OPM -39%, YoY 적전, QoQ 적지)으로, 매출은 시장 컨센서스를 상회, 영업이익은 컨센서스 하회.

DRAM 매출액과 영업이익은 각각 4.6조원(YoY -48%, QoQ +55%), -1,380억원(OPM -3%, YoY 적전, QoQ 적지). 1)AI Server 투자가 확대되는 가운데, 수요가 빠르게 늘어나고 있는 HBM/DDR5와 같은 고부가 제품을 적기에 대응했기 때문. 이는 동사 DRAM 사업의 수익성(2Q23 DRAM ASP QoQ +9%) 개선에 긍정적으로 작용하였으며, 특히 DRAM 재고평가손실 금액은 전분기대비(7,000억원) 대폭 축소. 2)글로벌 DRAM 3사의 감산이 본격화되는 가운데 GDDR6/LPDDR5 등 고용량 제품 중심으로 Build-up 수요 발생.

NAND 매출액과 영업이익은 각각 2.4조원(YoY -47%, QoQ +37%), -2.4조원(OPM -100%, YoY 적전, QoQ 적지). 여전히 높은 수준의 NAND 재고 및 연초 예상 대비 더딘 수요 개선세를 감안하여, 다소 공격적인 재고 소진을 진행했기 때문. 동사 2Q23 NAND ASP QoQ -12%로, NAND 재고평가손실 금액은 전분기대비(3,500억) 소폭 증가.

투자 의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

3Q23 전사 영업이익은 -1.6조원으로 전분기대비 큰 폭으로 축소될 것. 1)동사 HBM/DDR5 중심의 고부가 제품 비중은 지속 늘어나는 가운데, NAND 중심으로는 수익성 위주의 판매 전략을 예상하기 때문. 2)또한, 2H23 지나면서 메모리반도체 감산 효과가 보다 확대됨에 따라 2024년 타이트한 수급이 예상된다는 점은 공급업체들의 하반기 가격 협상에 긍정적일 것.

AI 서비스 고도화가 진행되면서 Server GPU의 중요성은 지속 부각될 것. HBM은 Server GPU 기업들의 스펙 경쟁에 있어서 핵심으로 자리잡으며 높은 성장을 이어나갈 것으로 전망. 동사는 차세대 HBM 제품을 적기에 공급하고 해당 시장 내 높은 수준의 점유율을 유지하는 가운데, 2025년 기준 Graphic DRAM(HBM 포함)의 DRAM 사업 내 매출 기여도는 30%에 달하며 Mainstream으로 자리잡을 것.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	73,059	-47.1	43.6	62,663	16.6
영업이익	-28,821	적전	적지	-28,943	0.4
세전계속사업이익	-37,885	적전	적지	-31,110	-21.8
지배순이익	-29,904	적전	적지	-25,858	-15.6
영업이익률 (%)	-39.4	적전	적지	-46.2	+6.8 %pt
지배순이익률 (%)	-40.9	적전	적지	-41.3	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	429,978	446,216	285,801	390,477
영업이익	124,103	68,094	-89,010	82,365
지배순이익	96,023	22,296	-80,042	59,444
PER	9.2	33.3	-10.3	13.8
PBR	1.3	1.1	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.3	4.4	18.7	4.3
ROE	16.8	3.6	-13.4	9.9

자료: 유안타증권

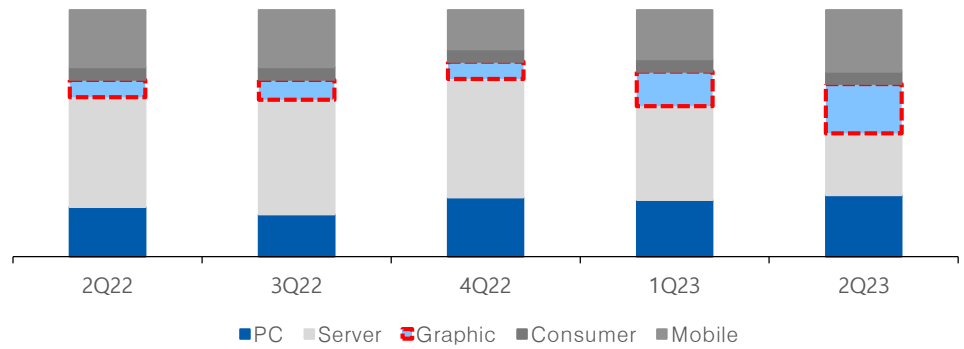
[표 01] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
Sales	Total	12,156	13,811	10,982	7,673	5,088	7,306	7,881	8,305
	DRAM	7,926	8,908	7,221	5,139	2,973	4,596	5,137	5,468
	ASP	-4%	-3%	-19%	-30%	-18%	9%	2%	3%
	Bit Shipment	-8%	10%	-5%	0%	-23%	35%	13%	5%
	NAND	3,841	4,601	3,369	2,493	1,777	2,398	2,386	2,467
	ASP	1%	2%	-22%	-33%	-11%	-12%	2%	3%
	Bit Shipment	19%	11%	-11%	9%	-15%	50%	1%	2%
	Others	389	302	391	66	338	312	358	370
Sales	Total	43%	34%	-7%	-38%	-58%	-47%	-27%	5%
YoY%	DRAM	28%	18%	-13%	-41%	-62%	-48%	-27%	19%
	NAND	86%	96%	10%	-21%	-54%	-48%	-29%	-1%
	Others	52%	-23%	0%	-86%	-13%	3%	-8%	-39%
% of Sales	DRAM	65%	65%	66%	67%	58%	63%	65%	66%
	NAND	32%	33%	31%	32%	35%	33%	30%	30%
	Others	3%	2%	4%	1%	7%	4%	5%	4%
OP	Total	2,860	4,193	1,656	(1,899)	(3,402)	(2,882)	(1,551)	(1,066)
	DRAM	2,827	3,741	2,123	180	(1,156)	(138)	72	328
	NAND	21	446	(505)	(1,745)	(3,020)	(2,398)	(1,408)	(1,357)
	Others	11	9	59	(20)	(169)	(346)	(215)	(37)
OPM%	Total	24%	30%	15%	-25%	-67%	-39%	-20%	-13%
	DRAM	36%	42%	29%	4%	-39%	-3%	1%	6%
	NAND	1%	10%	-15%	-70%	-170%	-100%	-59%	-55%
	Others	3%	3%	15%	-30%	-50%	-111%	-60%	-10%
OP YoY%	Total	116%	56%	-60%	적전	적전	적전	적전	적지
	DRAM	65%	32%	-45%	-95%	적전	적전	-96%	61%
	NAND	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지
	Others	-3%	흑전	157%	적지	적전	적전	적전	적지
% of OP	DRAM	99%	89%	128%	-9%	34%	5%	-5%	-31%
	NAND	1%	11%	-31%	92%	89%	83%	91%	127%
	Others	0%	0%	4%	1%	5%	12%	14%	3%

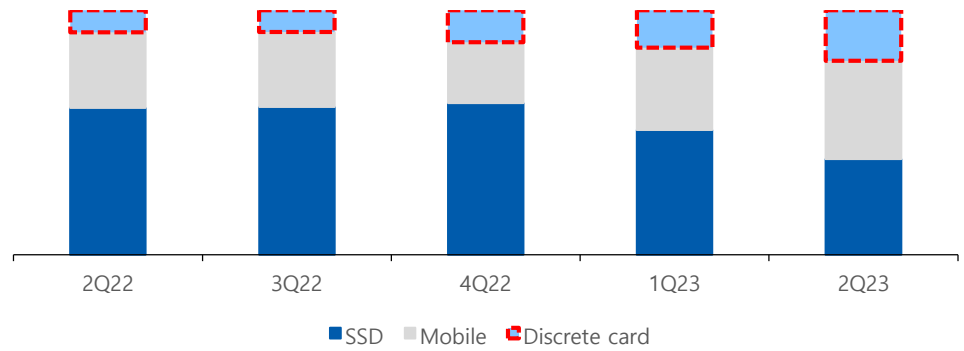
자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 01] SK 하이닉스 DRAM 주요 응용처별 비중 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 02] SK 하이닉스 NAND 주요 응용처별 비중 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Sales	Total	40,445	26,991	31,900	42,998	44,622	28,580	39,048
	DRAM	32,442	20,829	23,136	30,836	28,450	18,174	26,517
	NAND	7,409	5,201	7,580	10,638	14,305	9,028	10,961
	Others	594	961	1,184	1,524	1,867	1,378	1,570
Sales YoY%	Total	34%	-33%	18%	35%	4%	-36%	37%
	DRAM	42%	-36%	11%	33%	-8%	-36%	46%
	NAND	11%	-30%	46%	40%	34%	-37%	21%
	Others	11%	62%	23%	29%	11%	-18%	14%
Sales Mix%	DRAM	80%	77%	73%	72%	64%	64%	68%
	NAND	18%	19%	24%	25%	32%	32%	28%
	Others	1%	4%	4%	4%	4%	5%	4%
OP	Total	20,844	2,713	5,013	12,410	6,809	(8,901)	8,236
	DRAM	19,745	5,864	6,343	10,904	7,502	(894)	9,251
	NAND	993	(3,164)	(1,395)	163	(1,783)	(8,183)	(1,061)
	Others	105	12	65	(77)	(102)	(767)	47
OPM%	Total	52%	10%	16%	29%	15%	-31%	21%
	DRAM	61%	28%	27%	35%	26%	-5%	35%
	NAND	13%	-61%	-18%	2%	-12%	-91%	-10%
	Others	18%	1%	6%	-5%	-5%	-56%	3%
OP YoY%	Total	52%	-87%	85%	148%	-45%	적전	흑전
	DRAM	65%	-70%	8%	72%	-31%	-112%	-1135%
	NAND	-39%	적전	적지	흑전	적지	적지	적지
	Others	4%	-88%	440%	적전	흑전	650%	-106%
% of Total OP	DRAM	95%	216%	127%	88%	110%	10%	112%
	NAND	5%	-117%	-28%	1%	-26%	92%	-13%
	Others	1%	0%	1%	-1%	-2%	9%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 2Q23 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질문

1. 2분기 가이던스 상회 요인은?

- DRAM은 AI향 수요 증가하면서 DDR5/HBM 출하량이 전분기대비 두배 이상 증가. 제품 경쟁력에 기반한 실수요가 출하 성장 및 가이던스 상회의 주요 원인.
- PC/모바일 중심으로 재고 빌드 수요 있었음. PC는 채널 재고 건전화 이루어지고 있고, 모바일은 소비자의 Flagship 선호 현상 지속되며 고용량 중심의 메모리 수요 감지.
- NAND는 여전히 수요 불확실성이 연내 지속될 것. 재고 건전성 감안해 전 응용제품 판매 늘리는 작업 진행.
- 3분기: DRAM은 AI 관련 고용량 및 모바일 고용량 수요가 어느정도 가시성 확보되어 있음. 2분기와 비슷한 수요 건전성 기대. NAND는 기저효과 크기 때문에 전분기와 비슷한 출하량 유지할 것. 출하량은 2분기보다 조정될 여지 있음. 수익성 개선에 집중할 계획.

2. HBM/DDR5의 DRAM 내 비중 전망은?

- HBM 포함한 Graphic DRAM 매출이 작년 4분기부터 빠르게 올라오면서 전체 DRAM 매출의 20% 상회.
- 상대적 약세인 DDR4 생산량 줄여가면서 DDR5로 옮겨가는 전략을 가져가는 중. 전체적으로 시장 대비 2개 분기 정도 앞서서 Mix 전략 운영하고 있음.
- 전분기 실적발표 때 언급했듯이 AI 관련 DDR5/HBM 제품 매출은 전년 대비 두배 이상 성장할 것. 하반기가 상반기보다 늘어날 것이며, HBM 포함한 Graphic DRAM 제품 매출 비중이 20% 넘어설 것으로 보고 있음.

3. 시장조사기관과 수요 전망치 차이가 있음.

당사 수요 전망 추가 조정 가능성? 2024년 수요 정상화 가능할지?

- 올해 매크로 불확실성 지속되며, 전 응용처 수요 약세 지속. 당사 역시 연초 대비 수요 성장률 하향 조정해 지난 실적발표 때 공유함. 현재는 지난 분기 수준 유지.

- 모바일/PC/일반 서버 등 연초 대비 둔화되고 있지만, 2분기부터 AI 서버 수요 급격히 증가, 일부 수요 둔화에 대한 부분을 상쇄시켜 주고 있음.

- 하반기는 계절성 영향 및 모바일 신제품 출시 준비하고 있어 상반기 대비 수요 개선 전망. 내년 매크로 불확실성 있으나 2년 연속 저조했기 때문에 PC/스마트폰 대체 수요 기대. 일반 서버 수요도 회복 기대.

4. HBM3 이후 로드맵, 경쟁사 대비 차이점은?

- Graphic 프로세서 업체들과 함께 출시 간격을 잘 지켜봐야 할 것. 지난 3년간 HBM2E 부터 HBM3로 넘어오는 과정과 HBM3E의 채용 플랜을 종합해보면, 2년 간격으로 제품 라이프사이클이 빠르게 움직임. 2026년부터는 HBM4 세대로 넘어갈 것. 이에 맞춰 착실하게 준비 중.

- 고객 피드백을 보면, Time-to-Market 관점, 제품 완성도, 양산 품질, 필드 품질까지 종합해서 당사가 가장 앞서고 있다고 함. HBM 시장 초기부터 지금까지 경험, 기술 경쟁력 축적해왔음. 시장을 계속해서 선도해 나갈 계획.

5. 주요 빅테크 업체들이 자체 LLM 서비스 출시를 위해 올해부터 투자 강하게 진행 중. 2024년 상반기 이후 투자 공백이 생길 가능성과 이에 따른 HBM 수요 영향은?

- 위와 같은 시나리오가 없을 것으로 부정하기 어려움. 다만 내년까지 보면 어느정도 우리 고객들과 장기 계획에 대한 가시성은 확보. 플랫폼 기업들은 현재 트레이닝 위주로 AI 서버 준비 중. 이부분은 추론 영역을 위해 보완이 필요함.
- 플랫폼 업체별로 번갈아 가면서 진행될 것으로 생각. 위에 걱정했던 부분은 사이클(투자, 수확, 재투자)이 짧거나, 강도가 매우 약할 것으로 보고 있음.
- 수요 백그라운드 측면에서 발전 방향이나 Scope 예단하기 어렵긴 함. 그러나 결국 개인화 과정을 거치면서 맞춤형 서비스 형태로 진화해야하는 방향성. MS Copilot 같은 서비스는 결국 실시간 지속 트레이닝으로 연결되어야 할 것. 그렇게 된다면, 휴지기는 완화될 것으로 판단. 플랫폼 대비, 앱/API 이런 부분은 시작 단계. 커머스 분야와 연결되며 나오는 수요는 폭발적일 것.

6. HBM3 시장 독점하고 있는데, 경쟁사가 하반기 중에 진입 가능하다고 함. 내년 상반기부터 경쟁구도가 달라질 것인가?

- 내년 하반기까지 본다면 로드맵상 HBM3E 가 본격적으로 양산 확대되는 시기. 그에 맞춰 주 고객들과 협의 중. Capa 준비하는 것 보면 내년까지 HBM 성장세에 큰 우려는 없을 것.
- 다만 고용량 모듈은 워낙 CAPEX 투자에 대한 부담이 있기 때문에 플랫폼 업체들이 고민을 할 것. 우리는 그에 맞춰서 대응할 계획.

7. 2분기말 재고 수준은? 2분기 재고평가손실 금액, 향후 추가 발생 가능성?

- 판매 확대 및 감산 효과로 재고는 전분기 대비 소폭 감소. DDR5/HBM 제품군은 판매 늘어났기 때문에 재고 감소. DDR4/LPDDR4 수요는 전방 수요 약세 지속으로 회복 더딤. 여전히 낮지 않은 수준의 재고 보유 중. 하반기는 상반기 대비 개선된 수요와 감산 효과 영향 계속되면서 연말 재고는 현재보다 상당부분 축소될 것으로 기대.

- 2분기 NAND 가격 지속 하락. 당사 5천억 수준의 재고평가손실 인식, 다만 전분기 대비해서는 재고평가손실 금액 축소됨. 하반기 재고 감소 가속화 및 가격 안정화 예상하기 때문에 추가 재고평가손실 발생 가능성은 낮다고 봄. 발생하더라도 평가손실금액 규모는 미미할 것. 일부 제품에 대해서는 환입도 가능할 것. 손익 회복에 도움을 줄 것.

8. 키옥시아/WDC 합병 논의 계속되는 중인데, SK하이닉스의 입장은?

- NAND 사업이 어려운 환경에서 전개되는 가운데, 최근 일부 언론에서 WDC 과 키옥시아 합병 논의에 속도가 붙은 것처럼 언급되고 있음

- 당사는 해당 내용에 대해서 지속 모니터링 하는 중. 아직 합병 관련 구체적 조건이 확인된 바는 없음. 양사 합병이 키옥시아에 어떤 영향 미칠지에 대해서 면밀히 검토 중. 종합적으로 판단할 것.

9. 최근 고용량 DDR5/HBM 수요 강세 감안하면, 1anm 이후 테크 전개 계획? M16 캐파 확대 가능성은?

- 올해 고용량 DDR5/HBM 수요 대응을 위한 준비가 되어 있음. HBM 양산 확대에 필요한 1Znm 비중 확대, 내년 상반기 공급 예정인 HBM3E를 위한 1bnm와 TSV Capa 확보 준비 중.
- 올해는 제한된 투자 내에서 다른 카테고리 줄이고, HBM 중심으로 대응하기 위해 효율적인 투자를 집행하는 중. 내년에는 기술 경쟁력 유지하고, 늘어나는 수요 대응하기 위해 올해처럼 최소한의 투자규모는 한계가 있을 것. HBM 양산 확대를 위한 투자 우선순위를 두되, 전사적으로 Capa 증설보다는 공정 전환 중심으로 진행할 것.

10. DRAM/NAND 감산 현황? 감산 어느 정도까지 진행할 것인지? 연말 예상 Capa 는 어떻게 될지?

- 2022년 4분기부터 레거시/저수익 제품 위주로 감산 진행 중. 2023년 DRAM/NAND 전년 대비 생산 줄어들 것.
- 특히 NAND 는 앞서 공유한 것처럼 재고 수준이 DRAM 보다 높고 수익성 나쁘기 때문에, 현재 약 5~10% 수준의 추가 감산을 결정.

11. SK하이닉스 자금조달 및 투자 계획은?

- 대외 불확실성 높고 고객 수요 둔화, 가격 하락 등 어려운 시황 지속되는 중. 당사는 수익성 위주의 제품 믹스 조정, 비용 절감, 설비투자 축소 등으로 시황에 대응 중. 올해 급성장 중인 DDR5/HBM3 수요 대응 위한 투자는 차질없이 집행 중.
- 투자 대응하고 있지만, 현재 전사 투자 규모 자체는 기존 계획대로 작년 대비 50% 축소 유지할 것. 연초 선제적으로 자금 조달했고, 2분기부터는 매출이 증가하는 가운데, 투자 금액 현금 지출 제한적인 만큼, 하반기에는 현금흐름이 지속 개선될 것.
- 올해 하반기에는 차입금 상황 외 상반기같은 자금조달 계획 없음. 하지만 매크로 환경/업황에 따라서 유연하게 대응할 예정.

12. 중국 생산 관련. 미국 반도체법에 따라서 향후 중국 내 Capa 증설이나 투자 제약 예상됨. 투자 유예 가능성 및 향후 방향은?

- 중국 장비 수출 유예 관련해서, 지정학적 리스크, 시장 수요, 팹 운영 효율성 등 종합적으로 고려하면 향후 중국 계획은 현재 다각도로 검토 중.
- 장기 수출 통제 관련 각국 정부 및 이해관계자와 긴밀하게 협의 진행 중.

13. DRAM 은 AI 수요 강세로 수익성 개선 기대되는데, NAND 는 적자 축소 쉽지 않은 것 같음. NAND 사업 현황 및 대응 방안은?

- NAND는 상대적으로 AI 서버 수요 업사이드 영향이 제한적. 여전히 업계 재고 수준이 높아 어려운 상황 지속되는 중.
- 기존 발표한 수준의 감산 규모 외에, 앞서 언급한 것처럼 추가로 NAND 감산 규모 확대해서 재고 정상화 시기 앞당기려고 함.
- 그 외 전사 차원의 CAPEX, OPEX 관리 강화 추진하고, 당사 NAND 와 솔리다임 간의 개별 역량 통합, 비용 구조 개선을 위한 조직 간소화 등 중복 비용 지속 줄여나갈 것.
- 하반기에는 실수요 위주 판매 추진과 응용 믹스 개선으로 수익성 개선시킬 것. 또한 eSSD 16 채널 등 고부가 제품 믹스 확대 및 컨트롤러 기술 개발 등 SoC 경쟁력 확보에도 주력할 계획.

14. HBM 수주형 사업으로 전개되면서 가격 협상력 유지 가능한지?

- HBM 같은 시스템인 패키지(SIP) 제품은 기획 초기부터 고객과 관련 S/C간의 개발 협업, 대규모 R&D 자원 투입 등이 수반됨. 전반적으로 라이프사이클(2년 정도)을 고려한 적절한 ROI 감안해서 가격 산정함. 대부분 연간 단위로 고객과 얘기되고 있음.
- 다른 디바이스 사업은 Validation 절차가 존재. HBM은 기획과 인증이 동시에 진행되고 밸류체인 내에 사전 Capa 준비가 필요하기 때문에, 장기 계획에 대한 상호 이해도가 높음.
- 그래서 HBM4로 넘어가면서 Ecosystem 이 더 복잡해질 것. 기존 제품 타입과 다른 비즈니스 모델이 유지될 것. 결과적으로 수주형 사업으로의 가격 결정 구조, 이익 변동성 완화에 어느정도 기여할 것으로 기대.

15. HBM 매출 성장이 동사의 DRAM 시장 내 점유율 변화를 가져올 수 있을지?

- 성장성이 분명해 보임. 시장 내 제품 경쟁력, 공급 경쟁력을 지속 가져간다면 매출 점유율이나 Bit 점유율 측면에서도 긍정적인 효과를 줄 것으로 기대.

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	429,978	446,216	285,801	390,477	437,334
매출원가	240,456	289,937	207,929	189,222	262,401
매출총이익	189,522	156,279	77,872	201,255	174,934
판매비	65,419	88,184	166,882	118,891	78,720
영업이익	124,103	68,094	-89,010	82,365	96,214
EBITDA	230,671	209,609	48,767	206,631	99,622
영업외손익	10,056	-28,066	-12,322	-6,664	-9,230
외환관련손익	4,886	-4,052	994	0	0
이자손익	-2,375	-4,436	-6,376	-7,851	-10,417
관계기업관련손익	1,623	1,312	-8,030	110	110
기타	5,923	-20,890	1,090	1,077	1,077
법인세비용차감전순손익	134,160	40,028	-101,332	75,700	86,983
법인세비용	37,998	17,611	-21,270	16,276	18,702
계속사업순손익	96,162	22,417	-80,063	59,424	68,281
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	96,162	22,417	-80,063	59,424	68,281
지배지분순이익	96,023	22,296	-80,042	59,444	68,304
포괄순이익	106,875	28,222	-61,282	78,205	87,062
지배지분포괄이익	106,693	28,024	-61,175	78,092	86,936

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	197,976	147,805	202,455	126,564	96,102
당기순이익	96,162	22,417	-80,063	59,424	68,281
감가상각비	98,608	133,719	133,034	120,113	0
외환손익	611	10,566	34	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1,623	-1,312	-110	-110	-110
자산부채의 증감	-30,184	-26,897	135,914	-84,085	-2,547
기타현금흐름	34,402	9,313	13,645	31,222	30,477
투자활동 현금흐름	-223,923	-178,837	-90,240	-104,668	-104,668
투자자산	-745	1,985	-509	-509	-509
유형자산 증가 (CAPEX)	-124,866	-190,103	-86,522	-100,000	-100,000
유형자산 감소	799	3,237	55	0	0
기타현금흐름	-99,111	6,043	-3,264	-4,159	-4,159
재무활동 현금흐름	44,923	28,218	192,942	194,996	194,996
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	56,128	47,929	202,334	202,334	202,334
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8,050	-16,809	-6,222	-4,129	-4,129
기타현금흐름	-3,155	-2,902	-3,169	-3,210	-3,210
연결범위변동 등 기타	1,843	2,005	-1,543	2,932	-15,891
현금의 증감	20,820	-810	303,615	219,824	170,538
기초 현금	29,760	50,580	49,770	353,385	573,210
기말 현금	50,580	49,770	353,385	573,210	743,748
NOPLAT	124,103	68,094	-89,010	82,365	96,214
FCF	73,110	-42,297	115,934	26,564	-3,898

자료: 유안타증권

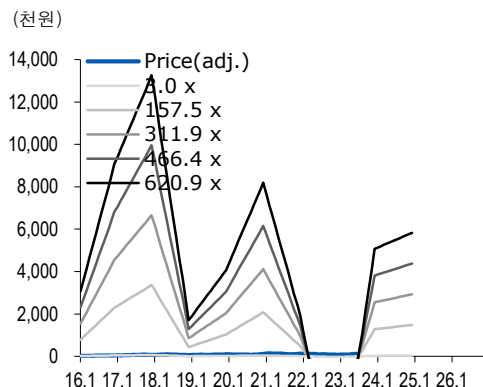
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	269,071	287,333	433,370	732,174	918,832
현금및현금성자산	50,580	49,770	353,385	573,209	743,748
매출채권 및 기타채권	84,275	54,443	57,186	77,166	86,205
재고자산	89,501	156,647	0	59,000	66,080
비유동자산	694,395	751,382	708,707	684,949	782,050
유형자산	532,257	602,285	548,556	528,444	628,444
관계기업 등 지분관련 자산	14,104	13,528	14,497	15,006	15,515
기타투자자산	70,490	61,299	61,212	61,212	61,212
자산총계	963,465	1,038,715	1,142,077	1,417,123	1,700,881
유동부채	147,354	198,437	165,566	168,266	189,643
매입채무 및 기타채무	83,791	108,065	75,628	78,328	99,705
단기차입금	2,332	38,333	45,938	45,938	45,938
유동성장기부채	26,476	35,900	33,490	33,490	33,490
비유동부채	194,201	207,373	412,750	615,084	817,418
장기차입금	75,291	90,736	250,438	452,772	655,106
사채	72,140	64,978	109,463	109,463	109,463
부채총계	341,555	405,810	578,316	783,350	1,007,062
지배지분	621,571	632,664	563,507	633,474	693,521
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	43,346	43,362	43,466	43,466	43,466
이익잉여금	557,841	566,853	478,508	529,694	589,741
비지배지분	340	242	254	299	299
자본총계	621,911	632,905	563,761	633,773	693,820
순차입금	101,684	180,918	89,872	72,382	104,177
총차입금	188,521	245,151	455,832	658,166	860,500

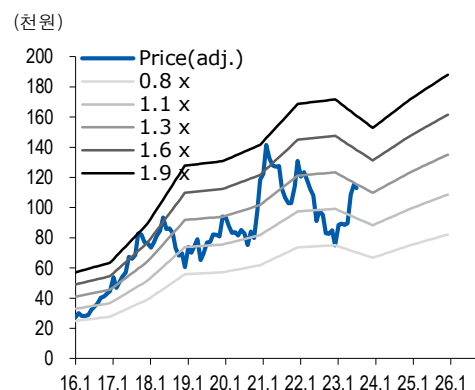
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	13,190	3,063	-10,995	8,165	9,382
BPS	90,394	92,004	81,894	92,063	100,789
EBITDAPS	31,685	28,792	6,699	28,383	13,684
SPS	59,063	61,293	39,258	53,637	60,073
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	9.2	33.3	-10.3	13.8	12.0
PBR	1.3	1.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.4	18.7	4.3	9.3
PSR	2.1	1.7	2.9	2.1	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	34.8	3.8	-36.0	36.6	12.0
영업이익 증가율 (%)	147.6	-45.1	적전	흑전	16.8
지배순이익 증가율 (%)	101.9	-76.8	적전	흑전	14.9
매출총이익률 (%)	44.1	35.0	27.2	51.5	40.0
영업이익률 (%)	28.9	15.3	-31.1	21.1	22.0
지배순이익률 (%)	22.3	5.0	-28.0	15.2	15.6
EBITDA 마진 (%)	53.6	47.0	17.1	52.9	22.8
ROIC	15.4	5.5	-10.8	10.9	11.3
ROA	11.5	2.2	-7.3	4.6	4.4
ROE	16.8	3.6	-13.4	9.9	10.3
부채비율 (%)	54.9	64.1	102.6	123.6	145.1
순차입금/자기자본 (%)	16.4	28.6	15.9	11.4	15.0
영업이익/금융비용 (배)	47.7	12.8	-6.7	4.0	3.6

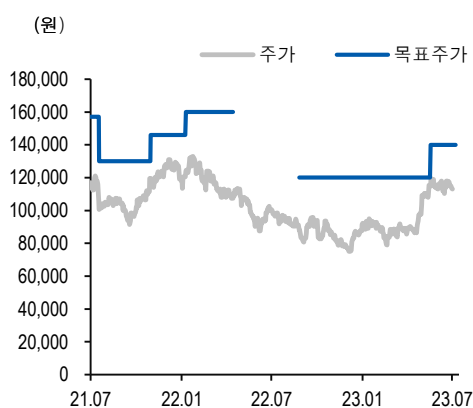
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-27	BUY	140,000	1년		
2023-06-12	BUY	140,000	1년		
2022-09-20	BUY	120,000	1년	-26.37	-3.83
담당자변경					
2022-02-03	BUY	160,000	1년	-33.27	-16.88
2021-11-24	BUY	146,000	1년	-15.74	-10.27
2021-08-12	BUY	130,000	1년	-20.03	-8.08
2021-01-11	BUY	157,000	1년	-18.03	-5.41

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.