

## 4Q22 Review: 더 아쉬운 면이 없다면, 사자.

**매수**  
(유지)

목표가: 120,000원  
상승여력: 31.3%

김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

### 4Q22 Review

#### 적자폭이 크나, 시장 예상 범위내의 실적

- 4Q22 전사 영업적자 1.7조원으로 당사 기존 추정치에 부합
- DRAM ASP -32%, B/G Flat, NAND ASP -32%, B/G +8%를 기록
- 전반적으로 가격 하락에도 불구하고 유의미한 수량 성장이 동반되지 못하는 상황
- Kioxia 투자자산 재평가+솔리다임 영업권 상각 등 총 2.5조원 영업외 손실 처리

### 2023 Outlook

#### 수요 회복을 논하기 이르지만, 이미 최악의 중심을 지나는 중

- 최근 고객사들의 재고 수준은 공급자에 비해 상대적으로 정상화 된 것으로 알려짐
- 응용별 고객 재고 수준은 서버>스마트폰 순이며 이는 서버향 비중이 높은 동시에 불리
- 그러나, 신규 CPU로 인한 수요 촉진과 탑재량 증가의 기대감이 상존하는 것도 사실
- 중국 스마트폰의 12월 Sell In 물량도 MoM 성장하며 IT 수요 회복에 대한 기대감 有

#### 불확실성을 최소화하기 위한 조치. 업종 전반의 감산 조치 실행

- 동사는 23년간 50%의 Capex cut 결정 및 웨이퍼 투입량 축소 결정
- 가장 큰 리스크였던 업계 선두권 경쟁사의 증설 기조 또한 보수적으로 밝혀짐
- 하반기 소비 수요가 회복될 경우 메모리 재고를 비축하기에 매력적인 가격대에 진입
- 4Q23부로 DRAM 및 NAND ASP 상승 예상

### 밸류에이션 및 투자 의견

#### 불확실성 대폭 완화. 적극적 매수 시기로 판단

- GFC 이후 최대 적자가 예상되나, 1Q 이후 적자폭은 축소, 4Q DRAM 흑전 예상
- 적자폭이 최대를 형성할 것으로 추정되는 1Q가 적정 매수 시점이라고 판단
- 23F BPS 82,727원 x Target P/B 1.5배 = 목표주가 120,000원 유지

#### Key data



현재주가(23/2/1, 원)	91,400	시가총액(십억원)	66,539
영업이익(22F, 십억원)	7,151	발행주식수(백만주)	728
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	7,512	유동주식비율(%)	73.8
EPS 성장률(22F, %)	-70.9	외국인 보유비중(%)	50.9
P/E(22F, x)	19.5	베타(12M) 일간수익률	1.10
MKT P/E(22F, x)	11.6	52주 최저가(원)	75,000
KOSPI	2,449.80	52주 최고가(원)	133,000

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.9	-5.9	-24.1
상대주가	11.3	-5.8	-17.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액 (십억원)	26,991	31,900	42,998	44,648	23,272	35,729
영업이익 (십억원)	2,719	5,013	12,410	7,151	-7,468	3,041
영업이익률 (%)	10.1	15.7	28.9	16.0	-32.1	8.5
순이익 (십억원)	2,006	4,755	9,602	2,794	-6,093	1,631
EPS (원)	2,755	6,532	13,190	3,837	-8,369	2,240
ROE (%)	4.2	9.5	16.8	4.4	-9.9	2.8
P/E (배)	34.2	18.1	9.9	19.5	-	40.8
P/B (배)	1.4	1.6	1.5	0.8	1.1	1.1
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.2	3.3	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022P	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>12,156</b>	<b>13,811</b>	<b>10,983</b>	<b>7,699</b>	<b>5,291</b>	<b>5,452</b>	<b>6,215</b>	<b>6,962</b>	<b>7,421</b>	<b>8,509</b>	<b>9,930</b>	<b>10,404</b>	<b>42,998</b>	<b>44,648</b>	<b>23,921</b>	<b>36,264</b>
QoQ/YoY	-1.8	13.6	-20.5	-29.9	-31.3	3.0	14.0	12.0	6.6	14.7	16.7	4.8	34.8	3.8	-46.4	51.6
DRAM	7,890	8,832	7,020	4,868	3,123	3,287	3,804	4,383	4,519	5,290	6,346	6,437	30,881	28,610	14,597	22,675
NAND	3,611	4,335	3,277	2,269	1,719	1,693	1,915	2,059	2,434	2,728	3,068	3,424	10,345	13,492	7,387	11,698
<b>영업이익</b>	<b>2,860</b>	<b>4,193</b>	<b>1,656</b>	<b>-1,701</b>	<b>-2,746</b>	<b>-2,181</b>	<b>-1,510</b>	<b>-512</b>	<b>-335</b>	<b>722</b>	<b>1,418</b>	<b>1,676</b>	<b>12,410</b>	<b>7,007</b>	<b>-6,949</b>	<b>3,480</b>
QoQ/YoY	-32.2	46.6	-60.5	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	96.5	18.2	148	-44	적전	흑전
DRAM	3,077	3,798	2,317	-65	-1,188	-684	-300	246	264	1,123	2,100	1,994	12,545	9,127	-1,926	5,518
NAND	819	1,105	183	-830	-1,142	-945	-759	-632	-367	123	371	773	125	1,276	-3,477	1,744
<b>영업이익률</b>	<b>23.5</b>	<b>30.4</b>	<b>15.1</b>	<b>-22.1</b>	<b>-51.9</b>	<b>-40.0</b>	<b>-24.3</b>	<b>-7.3</b>	<b>-4.5</b>	<b>8.5</b>	<b>14.3</b>	<b>16.1</b>	<b>28.9</b>	<b>15.7</b>	<b>-29.0</b>	<b>9.6</b>
DRAM	39.0	43.0	33.0	-1.3	-38.1	-20.8	-7.9	5.6	5.9	21.2	33.1	31.0	40.6	31.9	-13.2	24.3
NAND	22.7	25.5	5.6	-36.6	-66.4	-55.8	-39.6	-30.7	-15.1	4.5	12.1	22.6	1.2	9.5	-47.1	14.9

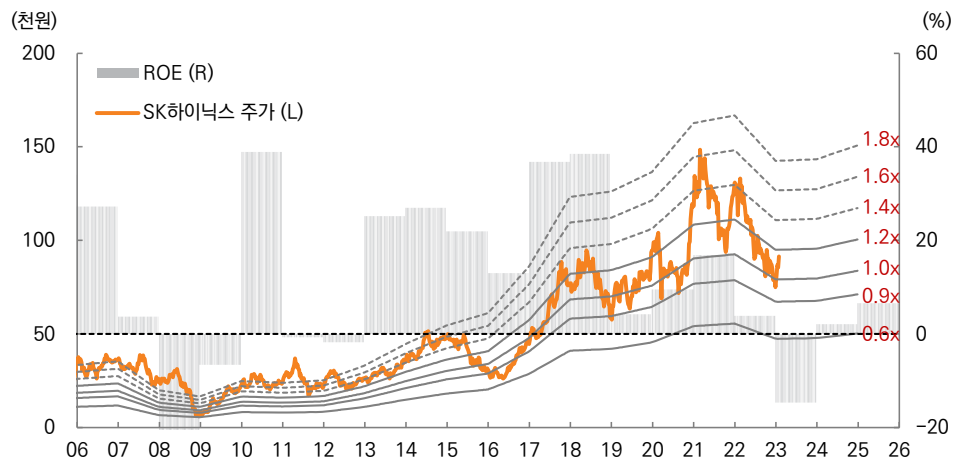
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 주요 제품 가격 추정치

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023F	2024F
<b>DRAM</b>																
Bit shipments(B Gb)	14,296	15,726	14,940	14,974	12,864	15,827	18,691	18,728	17,553	19,566	22,355	22,678	58,461	59,936	66,110	82,152
Bit growth	-8.0	10.0	-5.0	0.2	-14.1	23.0	18.1	0.2	-6.3	11.5	14.3	1.4	20.2	2.5	10.3	24.3
ASP(\$/Gb)	0.46	0.45	0.35	0.24	0.19	0.16	0.16	0.18	0.20	0.21	0.22	0.22	0.46	0.37	0.17	0.21
ASP change	-4.1	-2.7	-21.3	-32.0	-20.0	-15.0	-2.0	15.0	10.0	5.0	5.0	0.0	14.2	-19.0	-53.7	24.4
<b>NAND</b>																
Bit shipments(B GB)	36,140	37,302	34,621	37,430	33,934	34,847	41,001	45,569	45,566	49,983	57,409	68,395	85,980	145,492	155,351	221,353
Bit growth	38.4	3.2	-7.2	8.1	-9.3	2.7	17.7	11.1	0.0	9.7	14.9	19.1	60.4	69.2	6.8	42.5
ASP(\$/GB)	0.08	0.09	0.07	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.10	0.07	0.04	0.04
ASP change	-17.2	11.2	-23.4	-30.5	-16.7	-7.2	-3.9	2.3	13.1	1.0	-2.1	1.4	-12.5	-29.7	-48.4	11.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SK하이닉스 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>42,998</b>	<b>44,648</b>	<b>23,272</b>	<b>35,729</b>
매출원가	24,046	28,793	24,108	24,938
매출총이익	18,952	15,855	-836	10,791
판매비와관리비	6,542	8,704	6,632	7,750
조정영업이익	12,410	7,151	-7,468	3,041
영업이익	12,410	7,151	-7,468	3,041
비영업손익	1,006	-2,575	-812	-854
금융손익	-238	-409	-813	-854
관계기업등 투자손익	162	119	0	0
세전계속사업손익	13,416	4,576	-8,280	2,187
계속사업법인세비용	3,800	1,765	-2,210	563
계속사업이익	9,616	2,811	-6,070	1,625
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>9,616</b>	<b>2,811</b>	<b>-6,070</b>	<b>1,625</b>
지배주주	9,602	2,794	-6,093	1,631
비지배주주	14	17	23	-6
<b>총포괄이익</b>	<b>10,688</b>	<b>4,874</b>	<b>-6,070</b>	<b>1,625</b>
지배주주	10,669	4,862	-6,058	1,622
비지배주주	18	12	-12	3
EBITDA	23,069	21,232	6,645	16,514
FCF	7,311	5,837	1,956	183
EBITDA 마진율 (%)	53.7	47.6	28.6	46.2
영업이익률 (%)	28.9	16.0	-32.1	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.3	6.3	-26.2	4.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>19,798</b>	<b>21,338</b>	<b>8,256</b>	<b>14,183</b>
당기순이익	9,616	2,811	-6,070	1,625
비현금수익비용가감	14,354	18,831	12,715	14,889
유형자산감가상각비	9,863	13,209	13,327	12,686
무형자산상각비	796	873	787	787
기타	3,695	4,749	-1,399	1,416
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3,018	2,288	213	-914
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,526	3,580	558	-2,402
재고자산 감소(증가)	-697	4,149	602	-2,591
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	176	-486	-92	395
법인세납부	-1,015	-2,213	2,210	-563
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-22,392</b>	<b>-14,593</b>	<b>-6,241</b>	<b>-14,253</b>
유형자산처분(취득)	-12,407	-15,186	-6,300	-14,000
무형자산감소(증가)	-972	-521	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-389	329	59	-253
기타투자활동	-8,624	785	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>4,492</b>	<b>1,765</b>	<b>-1,698</b>	<b>-1,590</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	6,171	6,545	-20	88
자본의 증가(감소)	191	2	0	0
배당금의 지급	-805	-1,681	-1,678	-1,678
기타재무활동	-1,065	-3,101	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>2,082</b>	<b>8,173</b>	<b>412</b>	<b>-2,069</b>
기초현금	2,976	5,058	13,231	13,642
기말현금	5,058	13,231	13,642	11,573

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

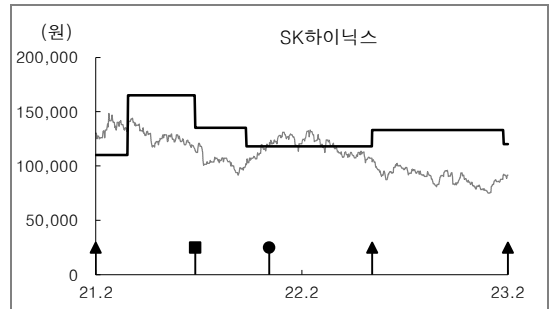
(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>26,870</b>	<b>26,770</b>	<b>25,920</b>	<b>29,277</b>
현금 및 현금성자산	5,058	13,231	13,642	11,573
매출채권 및 기타채권	8,385	5,216	4,649	7,086
재고자산	8,917	5,546	4,944	7,535
기타유동자산	4,510	2,777	2,685	3,083
<b>비유동자산</b>	<b>69,516</b>	<b>73,650</b>	<b>65,716</b>	<b>66,764</b>
관계기업투자등	1,410	877	782	1,192
유형자산	53,034	57,607	50,580	51,894
무형자산	5,065	5,312	4,525	3,738
<b>자산총계</b>	<b>96,386</b>	<b>100,420</b>	<b>91,636</b>	<b>96,041</b>
<b>유동부채</b>	<b>14,769</b>	<b>14,818</b>	<b>14,015</b>	<b>17,469</b>
매입채무 및 기타채무	6,000	3,732	3,327	5,070
단기금융부채	3,183	7,611	7,591	7,679
기타유동부채	5,586	3,475	3,097	4,720
<b>비유동부채</b>	<b>19,426</b>	<b>20,238</b>	<b>20,004</b>	<b>21,008</b>
장기금융부채	15,971	18,089	18,089	18,089
기타비유동부채	3,455	2,149	1,915	2,919
<b>부채총계</b>	<b>34,195</b>	<b>35,055</b>	<b>34,019</b>	<b>38,477</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>62,157</b>	<b>65,304</b>	<b>57,534</b>	<b>57,487</b>
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,335	4,336	4,336	4,336
이익잉여금	55,784	56,863	49,093	49,046
<b>비지배주주지분</b>	<b>34</b>	<b>61</b>	<b>83</b>	<b>77</b>
<b>자본총계</b>	<b>62,191</b>	<b>65,365</b>	<b>57,617</b>	<b>57,564</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	9.9	19.5	-	40.8
P/CF (x)	4.0	2.5	10.0	4.0
P/B (x)	1.5	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	4.7	3.1	11.5	4.8
EPS (원)	13,190	3,837	-8,369	2,240
CFPS (원)	32,925	29,728	9,128	22,684
BPS (원)	88,543	92,864	82,190	82,125
DPS (원)	1,540	2,440	2,440	2,440
배당성향 (%)	11.0	59.7	-27.6	103.3
배당수익률 (%)	1.2	3.3	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	34.8	3.8	-47.9	53.5
EBITDA증가율 (%)	56.0	-8.0	-68.7	148.5
조정영업이익증가율 (%)	147.6	-42.4	-	-
EPS증가율 (%)	101.9	-70.9	-	-
매출채권 회전을 (회)	6.5	6.7	4.8	6.2
재고자산 회전을 (회)	5.7	6.2	4.4	5.7
매입채무 회전을 (회)	20.0	26.1	30.2	26.2
ROA (%)	11.5	2.9	-6.3	1.7
ROE (%)	16.8	4.4	-9.9	2.8
ROIC (%)	14.9	5.8	-8.5	3.9
부채비율 (%)	55.0	53.6	59.0	66.8
유동비율 (%)	181.9	180.7	185.0	167.6
순차입금/자기자본 (%)	21.9	15.7	17.1	20.6
조정영업이익/금융비용 (x)	47.7	14.4	-7.3	3.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2023.01.26	매수	120,000	-	-
2022.06.07	매수	133,000	-32.46	-20.30
2021.12.06	중립	118,000	-0.23	12.71
2021.10.27	Trading Buy	118,000	-5.48	1.69
2021.07.28	Trading Buy	135,000	-22.79	-10.37
2021.03.31	매수	165,000	-22.80	-12.73
2020.04.24	매수	110,000	-9.39	35.00



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

\* 2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.