

Issue Comment

- ✓ 2Q23 재고자산 16.4 조원 (-4% QoQ). 감소 시작
- ✓ DRAM ASP +9% 추정. 업종 내 차별화 시작
- ✓ NAND 5~10% 추가 감산 결정

SK 하이닉스 2Q23 컨퍼런스 콜

SK 하이닉스 2Q23 잠정 실적

단위: 십억원

	2Q23	1Q23	QoQ %	2Q22	YoY %	SK 증권 예상	차이	시장컨센서스	차이
매출액	7,306	5,088	44%	13,811	-47%	7,295	0%	6,266	17%
영업이익	(2,882)	(3,402)	적지	4,193	적전	(2,890)	적지	(2,894)	적지
지배순이익	(2,991)	(2,580)	적지	2,872	적전	(2,216)	적지	(2,586)	적지
영업이익률	-39%	-67%	27%p	30%	-70%p	-40%	0%p	-46%	7%p
지배순이익률	-41%	-51%	10%p	21%	-62%p	-30%	-11%p	-41%	0%p

주: 전자공시, FnGuide, SK 증권

B/G 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23 전망
Bit growth							
DRAM	-8%	10%	-4%	0%	-19%	35%	+10% 초중반
NAND	18%	9%	-11%	7%	-18%	50%	Flat
ASP							
DRAM	-4%	-3%	-22%	-35%	-17%	9%	n/a
NAND	2%	1%	-21%	-36%	-8%	-10%	n/a

주: SK 하이닉스, SK 증권 추정

2023 년 전망 시장 전망 및 투자, 생산 계획

	1Q23 기준 2023 년 전망	2Q23 기준 2023 년 전망
DRAM B/G	+한자리수 중후반 %	+한자리수 중후반 %
NAND B/G	+10% 중후반	+10% 중반
PC	출하량 역성장 지속. 컨슈머 PC 수요 약세 두드러지지만, 다만 고성능 노트북/게임용 PC 확대로 채용량은 증가	채널 재고 감소, 판매량 개선. 다만, 저사양 노트북 중심의 확대로 채용량 영향 제한적 하반기 기업용/게임용 PC 중심 수요 증가 예상
Mobile	중국 경기 회복, 주요 신제품 출시로 하반기 수요 개선 기대 플래그십 중심 채용량 증가. 고용량/고성능 제품 관심 증가	중국 리오프닝 영향 저조. 신제품 등 채용량 증가로 하반기 개선 전망 플래그십 중심 고용량/고성능 LPDDR5 수요 확대 전망
Server	IT 투자 위축/CSP 재고 조정으로 수요 다소 둔화 DDR5 중심 고객 수요 변화 예상 생성형 AI 경쟁으로 고용량 모듈 수요 크게 증가	IT 투자 위축/CSP 재고 조정으로 수요 다소 둔화 생성 AI 향 고사양 서버 수요 급증, 고용량 DDR5/HBM 수요 빠르게 성장, 중장기 AI 서버 시장 연평균 30% 중반 전체 서버 수요 연평균 한자리수 후반% 성장 기대
Capex	전년대비 50% 이상 축소하여 집행 중	전년대비 50% 이상 축소 집행 계획 유지
Production	1Q23 부터 Wafer cut 효과 점진적 발생 연초 대비 낮아진 수요 전망 반영해 Wafer 투입량 조절 중	DDR5/HBM3 위한 생산성 향상, 장비 납기 단축, 투자 절감 진행 NAND 감산 규모 확대를 통한 재고 정상화 추진

주: SK 하이닉스, SK 증권

Issue Comment

2Q23 실적

IT 수요 경기 불확실성 지속으로 예상보다 완만. 다만 생성 AI와 사업화 경쟁 본격화로 AI형 메모리 수요 급증
고용량 D5, 고성능 LP5, HBM 등 프리미엄 제품 확판으로 가이드스 대비 높은 출하량, 높은 평균 판매가격 달성

DRAM: 고사양 서버 외 모바일 고객, PC 고객의 재고 빌드 수요 일부 발생해 출하량 30% 중반 성장, ASP는 D4 가격 하락
지속에도 불구하고 프리미엄 제품 비중 확대로 한자리수 후반 상승

특히, HBM 포함 그래픽 디램 매출 당사 디램 매출 한자리수 비중에서 4분기 10% 이후 매 분기 빠르게 증가
2분기 20% 상회하는 수준까지 성장

NAND: 기저효과와 전 응용제품 확판으로 출하량 전분기 대비 50% 수준 증가, ASP는 10% 하락

판매량 증가로 2분기 매출 원가 증가했지만, 비용 절감 노력으로 판매 및 일반관리비 감소,
디램 가격 환경 개선되며 재고 평가손실 축소

2분기 매출 증가, 영업적자 및 손실을 크게 개선되면서 메모리 반도체 시장은 회복 국면에 접어들었다고 판단
감가상각비 3.49조원으로 투자 축소로 전분기 대비 소폭 감소

3Q23 전망

디램 b/g: +10% 초중반, 낸드: Flat

디램: 고용량, HBM 수요 적극 대응하면서 D5, 고성능 LP5 확대, 낸드: 176단 기반의 SSD 제품 확판

시장 전망

글로벌 경제 환경 불확실성 지속으로 메모리 수요 회복 완만. PC, 스마트폰, 일반 서버 출하량은 연초 기대 대비 하향조정
다만 가격 탄력성으로 채용량 증가, 2 분기부터 AI 서버에서 고용량, 고성능 제품 수요 증가 강력
더 빠른 연산 처리 위해 일반 서버 대비 2~8배의 메모리를 사용
HBM 등 고성능 프리미엄 제품 중심으로 채용해 매출, 수익성 긍정적 영향

고객 메모리 재고 1 분기에 이어 2 분기도 감소 지속
2 분기부터 공급사 감산 효과 점차 나타나면서 메모리 가격은 1 분기 대비 하락폭 둔화
하반기 일반 전방 수요 계절성과 함께 모바일 신제품 출시 등에 따라 상반기 대비 수요 증가 예상
감산 효과 더 확대되며 수급 환경은 더욱 개선 전망

응용처별 전망

PC: 2 분기 동안 가격 할인 등 프로모션 영향으로 채널 재고 감소, 판매량 1 분기 대비 개선
다만 크롬북 등 저사양 노트북 교체 확판으로 메모리 채용량 측면에서는 영향 제한적
하반기 매크로 불확실성 존재하나 기업용 게이밍 PC 중심으로 수요 증가 예상

스마트폰: 중국 리오프닝 영향 다소 저조. 하반기 주요 고객 신제품 출시 효과와 메모리 가격 하락으로 인한 채용량 증가 영향이 가시적으로 나타날 것. 상반기 대비 수요 개선 전망
플래그십 제품 중심으로 수요 증가하면서 고용량 고성능 LP5 수요 큰 폭 확대

서버: 경기 침체 우려로 기업들 아이티 투자 위축, CSP 재고 조정
다만 생성 AI 향 고사양 수요는 2 분기부터 급격히 증가 중. D5, HBM 등 수요 빠르게 성장하고 있음
올해 제한된 투자 규모 내 고객들이 고가의 AI 서버 투자 집중하며 일반 서버 투자 여력은 낮아질 수 있지만, AI 서비스 개발하고 운영 위해 일반 서버 많이 사용될 수 밖에 없음. 장기적으로 일반 서버 수요 성장 촉진 가능

중장기 AI 서버 시장은 연평균 30% 중반 성장. 일반 서버 포함한 전체 서버 수요는 연평균 한자리수 후반까지 성장 기대
2023 년 수요 성장률은 디램 +한자리수 중후반, 낸드는 +10% 중반
앞선 기술 바탕으로 고사양 프리미엄 제품으로 수요 적극 대응할 것

Issue Comment

Capex

올해 연결기준 투자금액 작년 대비 50% 이상 축소 기준 계획 유지

다만 제한된 투자 규모에서도 고용량 D5, HBM3에 필요한 캐파 확보 위해 생산성 향상, 장비 납기 단축, 등 노력 중
업계 감산 영향은 현재 점진적으로 나타나고 있고, 시장 수요에 맞춰 추가감산 진행되고 있음
하반기에는 감산 효과가 상반기 대비 두드러질 것이며, 줄어든 공급으로 24년 수급 타이트해 질 것

Migration

주력인 1a DRAM, 176단 NAND 대부분 성숙 수율. 1b, 238단 양산 준비 완료

23년 소규모 양산 시작해 24년 시장 수요 개선에 맞춰 빠르게 비중 확대할 것

1a 경쟁력을 1b까지 적용해 2Q23 1b 기반 서버 D5를 인텔 인증 절차를 위해 제공

HKMG 적용해 전력소모 20% 이상 줄임. 24년 상반기 1b를 LP5T, HBM3E에도 확대할 것

경쟁 우위 확보한 D5와 HBM 본격 성장하고 있음. 1a D5는 업계 유일

16Gb과 24Gb, 그리고 128GB 이상 고용량 모듈 제품 인증 완료되어 포트폴리오 다양

HBM은 최초 12단 적층해 현존 최고 용량인 24GB HBM3까지 공급 가능

제품경쟁력 바탕으로 올해 D5 128GB 이상 고용량 서버 모듈과 HBM 매출 2배 이상 성장, 24년 더욱 확대 예상

1a 기반의 D5 풀 라인업 우위와 HBM 시장에서의 높은 점유율, 제품 경쟁력으로 향후 AI 기반 메모리 시장에서 선도적 입지 강화할 것

Production

22년 전례없이 낮은 메모리 수요는 2분기부터 회복. 다만 지난 하반기부터 업계 절반의 높아진 재고를 정상화하기에는 여전히 부족. 특히 낸드는 디램 대비 업계 재고 수준 높고, 수익성도 낮은 만큼 기존 낸드 감산 규모를 더 확대하기로 결정을 통해 재고 정상화 시기를 앞당길 수 있다고 판단

Q&A

Q) 2분기 빛그로스 가이드런스 상회. 시장 수요 아직인데, 구매요인이 무엇일까? 3분기에도 분위기 유지 가능

디램: AI 수요 확대로 HBM과 D5 수요 호조, 1분기 재고 수준 낮아진 PC와 모바일 고객 일부 재고 빌드
PC는 채널 재고 건전화 되고있고, 모바일은 소비자 플래그십 선호로 고용량 수요 증가 움직임 확인 중
낸드: 여전히 수요 불확실성 연내 지속 예상. 재고 건전성 감안해서 전 응용제품 판매 늘리는 작업 진행

디램: 3분기 AI 관련 수요 고용량 DDR 모듈과 HBM, 모바일 고용량 고성능 제품 수요 어느정도 가시성 확보되어 있음
2분기와 비슷한 모습의 수요 건전성 및 증가 기대할 수 있다고 판단

낸드: 기저효과가 커서 2분기와 비슷한 수준의 출하량 유지 전망, 다만 빛그로스 측면에서는 2분기보다는 조정될 여지 있음
수익성 개선을 위해 노력할 것

Q) 2분기 HBM 매출 비중, D5 비중, 향후 전망

2분기 전체 디램 매출액의 20% 상회. HBM 포함한 그래픽 디램 분야 매출이 4분기 대비 빠르게 올라오고 있음
D5의 경우 수요 상대적으로 약세인 D4에서 D5로 빠르게 넘어가는 전략 전개 중. 전체적으로 시장 대비 2개 분기 정도 앞서서 믹스 전략 운영하고 있다고 생각

HBM과 고용량, D5 모듈 등 AI 관련 제품들은 작년 대비 올해 매출 2배 이상 성장, 상반기보다 하반기에 더 늘어날 것
연간 매출 비중 20% 상회할 것

Q) 23년 디램 수요 빛그로스 전망이 기존과 동일한데, 최근 시장 조사기관들은 연간 수요 전망 하향 중. 우리의 전망이 조정될 가능성은? 24년 수요 정상화 가능성은?

연초 대비 스마트폰, PC, 일반 서버 수요 둔화되고 있지만, AI 서버 수요가 급격히 증가하고 있어 일부 수요 둔화를 상쇄하고 있다고 판단. 하반기에는 계절성과 모바일 신제품 출시 등 준비하고 있어 상반기 대비 수요 개선 예상. 24년 매크로 환경에 따라 수요 개선 정도 달라지겠지만, 2년 연속 저조했던 수요로 PC와 스마트폰 대체 수요 발생 기대. 일반 서버도 구매를 줄여왔던 만큼 24년에는 회복할 것으로 예상

Q) HBM3 이후 제품 로드맵과 경쟁사와의 차이는?

지난 3년여간 HBM2E 부터 HBM3 로 넘어오는 과정과 HBM3E 채용 플랜을 보면, 2년 간격으로 제품 라이프사이클 빠르게 움직이고 있음. 26년경 HBM4로 넘어갈 것으로 예상

고객들의 Feed-back 을 종합하면, Time-to-Market 관점, 제품 완성도, 양산 품질, 필드 품질까지 종합해 우리가 가장 앞서고 있다는 점 확인 중. HBM 시장 형성 초기부터 오랜 기간 경험과 기술 경쟁력 축적해 왔음. 시장 지속적으로 선도해 나갈 것

Q) 최근 빅테크 업체들이 자체 LLM 서비스 출시를 위해 강력한 투자 중. 24년 1,2분기까지의 투자 지속 이후 단기적으로 투자의 휴지기가 올 수 있다면, HBM 수요 24년 하반기 하락 가능성은?

클라우드, 플랫폼 업체들이 단기적으로 투자를 크게 늘리고, 이후 휴지기가 온다는 이야기는 완전히 부정하기 어려움. 다만 24년까지만 보면, 어느정도 고객들과 장기 계획에 대한 가시성 확보 해 났다고 생각. 플랫폼 업체들은 Training 위주로 AI 서버 준비하고 시장 서비스 중인데, Inference 관련 보완과 보충 필요. 플랫폼 업체별로 번갈아 진행될 것이라고 생각. 특정 업체로 국한한다면 그럴 수 있겠지만, 다양한 플랫폼 업체들이 교차적으로 진행된다면 Chasm 정도는 약할 것으로 예상

수요의 백그라운드 측면에서 보면 발전방향 전망하기 어렵지만, LLM 서비스들은 개인화 과정을 거치면서 맞춤형 서비스 형태 까지 진행될 수 있는 방향, 기업용 서비스 (MS 의 Copilot 등)는 Pre-Trained 서비스라 실시간 지속되는 트레이닝으로 연결되어야 할 것. 그렇게 된다면, 휴지기는 완화될 수 있는 배경이 될 것이라 생각

한편, 플랫폼 대비 올라가야 할 APP 이나 API 는 이제 시작단계. 커머스 분야와 연결되는 폭발력도 갖고 있다고 전망

Q) 경쟁사의 23년 하반기 진입 가능성, 패키지 기술과 함께 HBM3를 동시 공급 제안 이야기 있음. 경쟁 상황 전망은?

24년 하반기까지 본다면, 로드맵 상 HBM3e 가 본격적으로 양산, 확대되는 시기. 그에 맞춰 우리 주 고객들과 이야기 중. 생산능력 준비 하고있는 것을 보면 내년 HBM 성장세에 대한 큰 우려는 없다고 판단

다만, 고용량 모듈은 워낙 Capex 투자 부담이 있어 다양한 고민을 플랫폼 업체들이 할 것. 그에 맞춰 대응 계획

Q) 2분기 말 재고 수준과 재고평가손실 규모, 전망

2분기 말 재고는 판매 확대, 감산 효과로 전분기 대비 소폭 감소. D5와 HBM 등 수요 성장하는 제품은 재고 감소했지만, D4 및 LP4 수요는 전방 수요 약세로 회복 더뎠어 여전히 낮지 않은 수준의 재고 보유
하반기는 상반기 대비 개선된 수요와 감산 효과 확대로 연말 재고는 현재보다 상당 부분 축소 기대

2분기 낸드 가격 하락 지속으로 5,000 억원 수준의 재고 평가손실 인식. 전분기 대비 크게 감소
하반기 재고 감소 가속화, 가격 안정화로 추가 재고평가손실 발생 가능성은 낮음. 발생해도 규모는 미미할 것
일부 제품은 환입도 가능하다고 생각. 이 경우 손익 회복에 긍정적인 영향 줄 것

Q) 키옥시아, 웨스턴디지털 합병 관련 입장

낸드 사업 자체가 매우 어려운 상황. 최근 일부 언론에서 웨스턴디지털과 키옥시아 합병 논의에 속도가 붙은 것으로 언급. 우리는 지속적으로 모니터링 하고있지만, 아직 구체적인 조건 등이 확인된 바 없음. 양사의 합병이 키옥시아에 어떤 영향을 미칠지 검토 중. 종합적으로 판단해 입장 결정할 것

Q) 최근 고용량 D5와 HBM 수요 강세 감안할 경우, 향후 1a 및 그 이후 테크 전개 계획은? 24년 투자 계획은?

23년 고용량 D5와 HBM 수요 대응 위해 필요한 테크 별 Capa. 믹스들을 다수 조정 해 운영 중. 올해는 HBM 양산 확대 위해 1z 확대, 24년 상반기 HBM3E를 위한 1b와 TSV 캐파 확대 준비 중

올해는 제한된 투자 영역 내에서 타 영역 투자 절감 해 HBM 향 수요에 대응 중.

24년 기술 경쟁력 유지하고, 늘어나는 수요 충분히 대응 하기 위해 올해 같은 최소 투자로는 한계가 있을 것이라 판단.

HBM 양산 확대 투자에 우선 순위, 전사 적으로는 캐파 증설보다는 공정 전환에 집중해 투자 효율성 기반 운영 지속할 것

Q) 낸드와 디램 감산 어느정도까지? 연말 생산 캐파 예상 수준은?

22년 4분기부터 레거시 및 저수익성 제품 중심 감산 진행 중. 23년 디램, 낸드 생산 모두 전년대비 감소 전망. 특히 낸드는 재고수준이 디램보다 높고, 수익성 낮아 약 5~10% 수준의 추가 감산 결정

Q) HBM 등 고부가/고용량 제품 리더십 유지를 위한 자금 조달 및 투자 계획은?

대외 불확실성 높고, 고객 수요 둔화, 가격 하락 등 어려운 상황 지속 중. 현재 수익성 중심의 제품 믹스 조정과 설비투자 축소, 경비 절감 등으로 상황에 대응 중이지만, 23 년 급성장 중인 D5, HBM3 고객 수요 대응 위한 투자는 차질없이 집행 중. 투자 대응하고 있지만, 전사 투자 규모 자체는 기존 계획대로 전년대비 50% 이상 축소 유지할 것

연초 선제적 자금 조달로 자원 확보했고, 2 분기 매출 증가에도 현금 지출 제한적. 하반기 현금 흐름 개선 지속 예상. 따라서 하반기 차입금 차환 외 상반기처럼 대규모 자금 조달 계획은 없음. 매크로 환경과 업황에 따라 유연히 대처할 것

Q) 낸드는 적자 축소가 쉽지 않고, 어려움 지속되는 듯. 낸드 사업 현황과 대응 방안

낸드는 상대적으로 AI 향 서버 수요 업사이드가 디램 대비 제한적. 업계 재고도 여전히 높아 어려운 상황 지속.

발표한 감산 규모 외 추가 감산을 통해 재고 정상화 시점 앞당기려고 함

전사 차원의 CapEx, OpEx 관리, 우리와 솔리다임 간 역량 통합, 비용 간소화 등 중복 비용 지속 제거 해 나갈 것

하반기 CCO 위주의 판매 추진과 응용 믹스 개선으로 수익성 개선에 집중. eSSD 16 채널 등 고부가 제품과 컨트롤러 등 SoC 경쟁력 확보에도 주력해 업황 회복기에 실적 회복 속도 제고 노력할 것

Q) 장기적으로 수주형 사업으로서 가격 협상력 유지 가능 여부

HBM 같은 SiP 기반 제품들은 기획 초기부터 고객과 관련 서플라이체인 내 협업, 전용 투자, 대규모 알앤디 투자 수반. 적정 ROI 감안해서 가격 산정하고 연간 단위로 고객들과 이야기 되고 있음. 대부분 다른 디바이스 산업은 Validation 과정이 사전에 진행되는데, HBM은 엑셀러레이터 업체로 가는 부분이 기획과 인증이 동시 진행되고, 밸류체인 내 사전 협의가 되어야 해서 장기 계획에 대한 상호간 이해도가 매우 높음

HBM4로 넘어가면서 생태계는 더 복잡해 지게 됨. 기존 제품과 다른 비즈니스 모델이 유지될 것이라고 생각
수주형 사업으로서의 가격 결정 구조 관점에서 이익 변동성 완화에도 기여할 수 있다고 판단

Q) HBM이 이익 변동성 완화에 기여할 수 있을지, 디램 점유율 판도에도 영향을 줄 수 있을지

시장 내 성장성은 분명해 보임. 시장 내 경쟁력, 공급 경쟁력을 지속해 나갈 수 있다면, 매출 점유율이나 빗 점유율 측면에서도 우리에게 긍정적 효과 기대

Issue Comment

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도