

# SK하이닉스

**BUY(유지)**

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	105,000원	현재주가(04/23)	82,600원	Up/Downside	+27.1%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 24

## OK! 우선은 잘 나왔고...

### Comment

**1분기 수익성 기대치 상회:** SK하이닉스의 2020년 1분기 실적은 매출액 7.2조원(+6.3%, YoY/+3.9%, QoQ), 영업이익 8,003억원(-41.4%, YoY/ +239%, QoQ)으로 시장기대치(OP 5,300억원)를 상회했다. 1분기 비수기 진입과 COVID-19 이슈에도 데이터센터향 서버 DRAM 및 SSD 수요 증가로 DRAM, NAND 출하 및 가격이 기대치를 상회했기 때문이다. 또한 1y nm DRAM 및 96단 3D NAND의 첨단공정 수율 향상 및 판매 증가에 따른 믹스 개선과 우호적인 원달러 환율, 그리고 NAND가격 상승에 따른 재고자산 평가손 환입 등이 수익성 향상에 기여했다.

**단기 우려는 존재, 중장기 방향은 긍정:** COVID-19 이슈에 따른 글로벌 수요 둔화가 동사의 상반기 실적에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 사회적 거리두기가 유발한 온라인 교육, 화상회의 등 비대면 IT수요 증가로 데이터센터향 메모리 및 PC 및 그래픽 DRAM 등의 수요 증가로 이어지기 때문이다. 반면 하반기는 미국 및 유럽 지역 COVID-19 장기화로 메모리 수요에 대한 불확실성이 존재한다. 물론 불확실성 이후 발생할 스마트폰 등의 Pent-up 수요 증가도 기대된다. 즉, 단기 우려는 여전히 존재하지만, 중장기적 메모리 업황 개선 방향성은 유효하다.

### Action

**투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지:** COVID-19로 인한 지수 급락 이후 저가 매수에 따른 지수 반등이 발생했지만, 오히려 COVID-19 영향이 제한적인 메모리 업체들의 주가 반등이 가장 저조한 상황이다. 반면 동사의 실적은 1분기를 바탕으로 중장기적인 실적 회복의 초입에 위치해 있다. 동사에 대해 매수 추천한다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	40,445	26,991	32,301	37,611	39,858
(증가율)	34.3	-33.3	19.7	16.4	6.0
<b>영업이익</b>	20,844	2,713	6,670	12,318	12,960
(증가율)	51.9	-87.0	145.9	84.7	5.2
<b>자배주주순이익</b>	15,540	2,013	5,098	9,369	10,119
<b>EPS</b>	21,346	2,765	7,003	12,870	13,900
<b>PER (H/L)</b>	4.6/2.7	35.1/20.5	12.0	6.5	6.0
<b>PBR (H/L)</b>	1.5/0.9	1.5/0.9	1.2	1.0	0.9
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	2.4/1.5	6.9/4.4	4.0	2.9	2.5
<b>영업이익률</b>	51.5	10.1	20.7	32.8	32.5
<b>ROE</b>	38.5	4.2	10.2	16.5	15.4

### Stock Data

52주 최저/최고	63,100/105,000원
KOSDAQ /KOSPI	635/1,896pt
시가총액	610,794억원
60일-평균거래량	5,050,894
외국인자본율	48.4%
60일-	-2.1%p
외국인자본율변동추이	
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.1%
(천원)	(pt)
SK하이닉스(좌)	SK하이닉스(좌)
KOSPI지수대비(우)	KOSPI지수대비(우)
주가상승률	1M 3M 12M
절대기준	12.2 -16.9 4.2
상대기준	-7.4 -0.7 21.8

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>	26,990	32,301	37,611	7,199	8,062	8,436	8,604	8,575	9,224	9,702	10,109
%YoY	-33.3	19.7	16.4	6.3	25.0	23.4	24.2	19.1	14.4	15.0	17.5
%QoQ				3.9	12.0	4.6	2.0	-0.3	7.6	5.2	4.2
DRAM	20,818	23,566	28,058	5,207	5,770	6,127	6,462	6,427	6,896	7,213	7,522
NAND	5,317	7,931	8,826	1,795	2,084	2,103	1,949	1,965	2,140	2,306	2,415
매출원가	18,824	19,955	19,560	5,007	5,145	5,069	4,734	4,620	4,866	4,919	5,155
매출원가율(%)	69.7	61.8	52.0	69.5	63.8	60.1	55.0	53.9	52.8	50.7	51.0
매출총이익	8,166	12,346	18,051	2,192	2,918	3,367	3,870	3,956	4,358	4,783	4,954
판관비	5,453	5,676	5,733	1,392	1,443	1,397	1,444	1,457	1,407	1,405	1,464
<b>영업이익</b>	2,713	6,670	12,318	800	1,475	1,970	2,426	2,498	2,951	3,378	3,490
%YoY	-87.0	145.9	84.7	-41.4	131.3	316.8	927.7	212.2	100.1	71.5	43.9
%QoQ				239.1	84.3	33.6	23.2	3.0	18.1	14.5	3.3
DRAM	5,181	7,365	11,975	1,158	1,693	2,080	2,434	2,491	2,874	3,239	3,372
NAND	-2,539	-762	280	-366	-239	-130	-27	-2	59	121	101
<b>영업이익률(%)</b>	10.1	20.7	32.8	11.1	18.3	23.3	28.2	29.1	32.0	34.8	34.5
DRAM(%)	24.9	31.3	42.7	22.2	29.3	33.9	37.7	38.8	41.7	44.9	44.8
NAND(%)	-47.8	-9.6	3.2	-20.4	-11.5	-6.2	-1.4	-0.1	2.7	5.3	4.2
<b>당기순이익</b>	2,013	5,098	9,369	649	1,123	1,473	1,853	1,722	2,257	2,610	2,781
순이익률(%)	7.5	15.8	24.9	9.0	13.9	17.5	21.5	20.1	24.5	26.9	27.5
EPS(원)	2,765	7,003	12,870								
PER(배)	34.0	11.8	6.4								
BPS(원)	65,836	71,899	83,829								
PBR(배)	1.4	1.2	1.0								

자료: DB 금융투자

도표 2. SK하이닉스 추정치 변화

(단위: 십억원)

	1Q20			2Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
<b>매출액</b>	7,199	6,803	5.8	8,062	7,751	4.0	32,301	32,594	-0.9	37,611	38,319	-1.8
DRAM	5,207	4,819	8.1	5,770	5,522	4.5	23,566	23,346	0.9	28,058	27,443	2.2
NAND 외	1,795	1,734	3.5	2,084	1,969	5.8	7,931	8,239	-3.7	8,826	9,959	-11.4
<b>영업이익</b>	800	514	55.6	1,475	1,349	9.4	6,670	7,168	-6.9	12,318	13,368	-7.9
영업이익률(%)	11.1	7.6	3.6	18.3	17.4	0.9	20.7	22.0	-1.3	32.8	34.9	-2.1
<b>순이익</b>	649	366	77.1	1,123	1,032	8.9	5,098	5,590	-8.8	9,369	10,431	-10.2
<b>주요가정</b>												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-4.0	-9.4	5.4	-0.8	5.1	-5.9	17.6	16.6	1.0	18.8	19.9	-1.1
ASP growth(%)	3.0	1.7	1.3	10.7	10.0	0.7	-6.2	-4.2	-2.0	5.2	2.3	2.9
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	11.9	9.3	2.7	9.7	6.4	3.3	37.8	37.0	0.8	26.2	26.9	-0.7
ASP growth(%)	7.0	6.6	0.3	4.8	7.7	-2.8	5.6	12.8	-7.2	-7.3	-0.6	-6.7

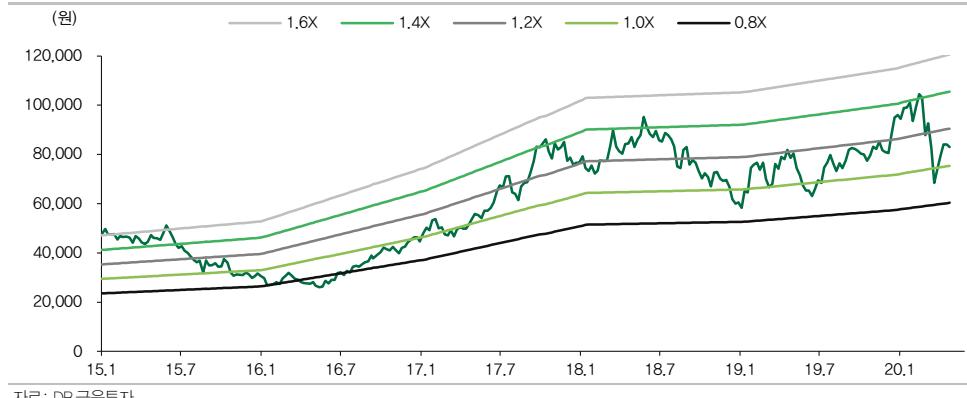
자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>DRAM (1Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	39,304	46,216	54,908	11,299	11,205	11,730	11,981	11,981	13,122	14,306	15,498
Bit growth(%)	20.9	17.6	18.8	-4.0	-0.8	4.7	2.1	0.0	9.5	9.0	8.3
ASP (US\$)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
QoQ growth(%)	-50.5	-6.2	5.2	3.0	10.7	2.3	4.1	1.2	-0.8	-1.5	-3.7
<b>NAND (16Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	18,859	25,992	32,789	6,061	6,648	6,761	6,522	6,867	7,739	8,659	9,525
Bit growth(%)	50.8	37.8	26.2	11.9	9.7	1.7	-3.5	5.3	12.7	11.9	10.0
ASP (US\$)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
QoQ growth(%)	-56.5	5.6	-7.3	7.0	4.8	0.1	-3.1	-2.6	-2.1	-1.1	-4.8

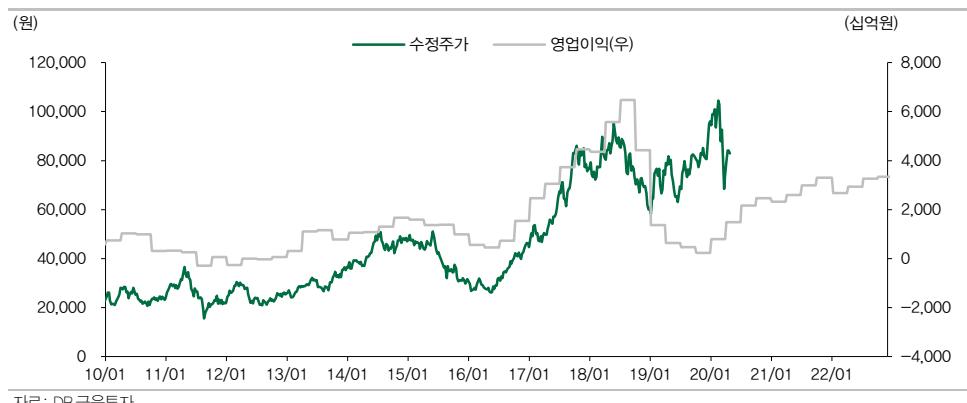
자료: DB금융투자

도표 4. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 5. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>19,894</b>	<b>14,458</b>	<b>19,278</b>	<b>23,958</b>	<b>29,016</b>
현금및현금성자산	2,349	2,306	2,698	7,338	11,295
매출채권및기타채권	6,334	4,278	7,399	6,942	8,038
재고자산	4,423	5,296	4,984	5,338	5,222
<b>비유동자산</b>	<b>43,764</b>	<b>50,332</b>	<b>49,277</b>	<b>52,689</b>	<b>55,884</b>
유형자산	34,953	39,950	38,746	41,982	44,969
무형자산	2,679	2,571	2,720	2,896	3,105
투자자산	4,916	5,187	5,187	5,187	5,187
<b>자산총계</b>	<b>63,658</b>	<b>64,789</b>	<b>69,436</b>	<b>77,528</b>	<b>85,782</b>
<b>유동부채</b>	<b>13,032</b>	<b>7,874</b>	<b>8,099</b>	<b>8,291</b>	<b>7,794</b>
매입채무및기타채무	6,709	4,729	4,953	5,246	5,049
단기지인금및단기사채	586	1,168	1,168	1,068	768
유동성장기부채	1,029	1,569	1,569	1,569	1,569
<b>비유동부채</b>	<b>3,774</b>	<b>8,972</b>	<b>8,972</b>	<b>8,172</b>	<b>7,472</b>
시제및장기차입금	3,668	7,786	7,786	6,986	6,286
<b>부채총계</b>	<b>16,806</b>	<b>16,846</b>	<b>17,071</b>	<b>16,463</b>	<b>15,266</b>
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	42,034	42,931	47,345	56,030	65,465
비자매주주지분	7	15	23	37	53
<b>자본총계</b>	<b>46,852</b>	<b>47,943</b>	<b>52,365</b>	<b>61,065</b>	<b>70,515</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>22,227</b>	<b>6,483</b>	<b>13,107</b>	<b>19,619</b>	<b>19,342</b>
당기순이익	15,540	2,016	5,106	9,384	10,135
현금유출이없는비용및수익	12,282	9,536	12,055	12,555	13,041
유형 및 무형자산상각비	6,428	8,553	10,472	9,603	10,197
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-1,997</b>	<b>270</b>	<b>-2,630</b>	<b>350</b>	<b>-1,224</b>
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-3,121	457	-1,096
재고자산의감소	-1,782	-852	312	-354	116
매입채무및기타채무의증가	43	-295	225	293	-197
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-21,429</b>	<b>-10,451</b>	<b>-9,429</b>	<b>-13,079</b>	<b>-13,411</b>
CAPEX	-16,036	-13,920	-8,473	-12,042	-12,385
투자자산의순증	-4,502	-271	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-1,395</b>	<b>3,903</b>	<b>-1,013</b>	<b>-1,900</b>	<b>-1,974</b>
자체 및 차입금의 증가	1,111	6,458	0	-900	-1,000
자본금 및 차입금의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-684	-684
기타현금흐름	-4	21	-2,272	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-601</b>	<b>-43</b>	<b>392</b>	<b>4,640</b>	<b>3,957</b>
기초현금	2,950	2,349	2,306	2,698	7,338
기말현금	2,349	2,306	2,698	7,338	11,295

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>40,445</b>	<b>26,991</b>	<b>32,301</b>	<b>37,611</b>	<b>39,858</b>
매출원가	15,181	18,825	19,955	19,560	21,052
<b>매출총이익</b>	<b>25,264</b>	<b>8,165</b>	<b>12,346</b>	<b>18,051</b>	<b>18,806</b>
판관비	4,420	5,453	5,676	5,733	5,846
영업이익	20,844	2,713	6,670	12,318	12,960
EBITDA	27,272	11,266	17,143	21,921	23,156
<b>영업외손익</b>	<b>497</b>	<b>-269</b>	<b>-140</b>	<b>-264</b>	<b>-216</b>
금융순익	550	-267	-158	-282	-234
투자순익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	-2	-2	-2
<b>세전이익</b>	<b>21,341</b>	<b>2,443</b>	<b>6,531</b>	<b>12,054</b>	<b>12,744</b>
증단시업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>15,540</b>	<b>2,016</b>	<b>5,106</b>	<b>9,384</b>	<b>10,135</b>
지배주주지분순이익	15,540	2,013	5,098	9,369	10,119
비자매주주지분순이익	0	3	8	14	16
<b>총포괄이익</b>	<b>15,473</b>	<b>2,110</b>	<b>5,106</b>	<b>9,384</b>	<b>10,135</b>
증감률(%YoY)					
매출액	34.3	-33.3	19.7	16.4	6.0
영업이익	51.9	-87.0	145.9	84.7	5.2
EPS	46.0	-87.0	153.2	83.8	8.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	21,346	2,765	7,003	12,870	13,900
BPS	64,348	65,836	71,899	83,829	96,789
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	2.8	34.0	12.0	6.5	6.0
P/B	0.9	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.5	6.8	4.0	2.9	2.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	51.5	10.1	20.7	32.8	32.5
EBITDA마진	67.4	41.7	53.1	58.3	58.1
순이익률	38.4	7.5	15.8	24.9	25.4
ROE	38.5	4.2	10.2	16.5	15.4
ROA	28.5	3.1	7.6	12.8	12.4
ROI	41.9	4.7	10.0	17.6	17.7
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(배)	35.9	35.1	32.6	27.0	21.6
이자보상배율(배)	220.3	11.4	20.3	38.9	44.7
배당성향(배)	6.6	33.9	13.4	7.3	6.7

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자 의견 비율 (2020-04-02 기준) – 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상

▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%

▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/10/17	Buy	108,000	-24.8	-11.8	19/12/20	Buy	115,000	-17.7	-8.7
18/10/17			-36.5	-34.4	20/03/23	Buy	105,000	-	-
18/10/26	Buy	97,000	-30.8	-23.2					
19/01/04	Buy	78,000	-6.8	4.9					
19/04/26	Buy	98,000	-28.3	-17.7					
19/06/19	Buy	81,000	-7.2	4.1					
19/09/23	Buy	100,000	-17.6	-6.4					

주: \*표는 담당자 변경