

# 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 데이터센터용 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 데이터센터용 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

**투자이전 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 바닥으로 중장기적인 실적 회복의 초입에 위치해 있다. 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원, 배, %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	63,100/105,000원												
매출액	40,445	26,991	32,301	37,611	39,858	KOSDAQ /KOSPI	635/1,896pt												
(증가율)	34.3	-33.3	19.7	16.4	6.0	시가총액	610,794억원												
영업이익	20,844	2,713	6,670	12,318	12,960	60일-평균거래량	5,050,894												
(증가율)	51.9	-87.0	145.9	84.7	5.2	외국인지분율	48.4%												
지배주주순이익	15,540	2,013	5,098	9,369	10,119	60일-외국인지분율변동추이	-2.1%p												
EPS	21,346	2,765	7,003	12,870	13,900	주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%												
PER (H/L)	4.6/2.7	35.1/20.5	12.0	6.5	6.0														
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.5/0.9	1.2	1.0	0.9	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>12.2</td> <td>-16.9</td> <td>4.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-7.4</td> <td>-0.7</td> <td>21.8</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	12.2	-16.9	4.2	상대기준	-7.4	-0.7	21.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	12.2	-16.9	4.2																
상대기준	-7.4	-0.7	21.8																
EV/EBITDA (H/L)	2.4/1.5	6.9/4.4	4.0	2.9	2.5														
영업이익률	51.5	10.1	20.7	32.8	32.5														
ROE	38.5	4.2	10.2	16.5	15.4														

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
순이익	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

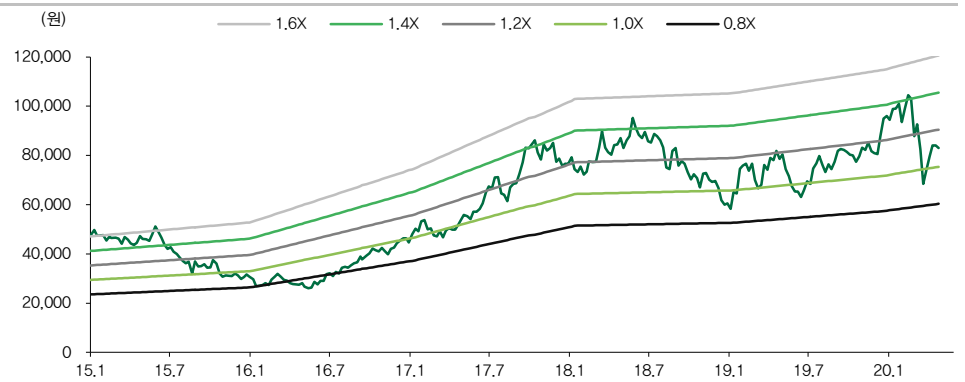
자료: DB금융투자

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

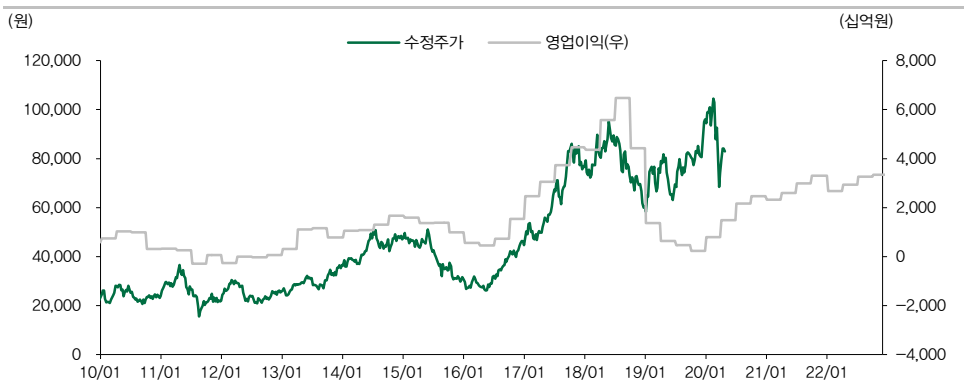
자료: DB 금융투자

도표 4. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	19,894	14,458	19,278	23,958	29,016
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
비유동자산	43,764	50,332	49,277	52,669	55,884
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
자산총계	63,658	64,789	69,436	77,528	85,782
유동부채	13,032	7,874	8,099	8,291	7,794
매입채무및기타채무	6,709	4,729	4,953	5,246	5,049
단기차입금및단기사채	586	1,168	1,168	1,068	768
유동성장기부채	1,029	1,569	1,569	1,569	1,569
비유동부채	3,774	8,972	8,972	8,172	7,472
사채및장기차입금	3,668	7,786	7,786	6,986	6,286
부채총계	16,806	16,846	17,071	16,463	15,266
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
비지배주주지분	7	15	23	37	53
자본총계	46,852	47,943	52,365	61,065	70,515

현금흐름표

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

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	40,445	26,991	32,301	37,611	39,858
매출원가	15,181	18,825	19,955	19,560	21,052
매출총이익	25,264	8,165	12,346	18,051	18,806
판매비	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
영업외손익	497	-269	-140	-264	-216
금융손익	550	-267	-158	-282	-234
투자손익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	-2	-2	-2
세전이익	21,341	2,443	6,531	12,054	12,744
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	5,106	9,384	10,135
자배주주지분순이익	15,540	2,013	5,098	9,369	10,119
비지배주주지분순이익	0	3	8	14	16
총포괄이익	15,473	2,110	5,106	9,384	10,135
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 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
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
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
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
ROIC	41.9	4.7	10.0	17.6	17.7
안정성및기타					
부채비율(%)	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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

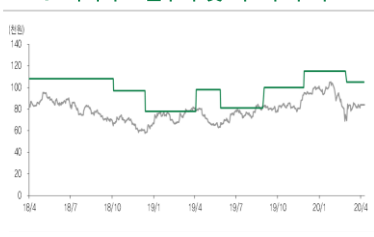
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스의 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			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		1년경과	-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 당당차 변경