



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원(상향)

주가(7/16): 82,700원

시가총액: 602,058억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/16)	2,183.76pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	105,000원	69,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-21.0%	20.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.2%	-6.6%
	6M	-15.5%	-14.4%
	1Y	17.7%	11.0%

Company Data

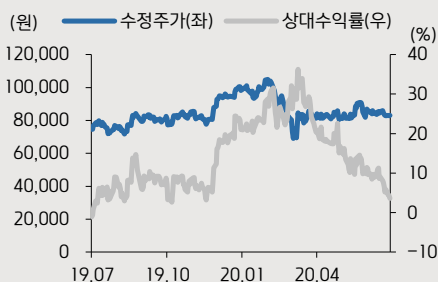
발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,016천주
외국인 지분율	48.3%
배당수익률(20E)	1.3%
BPS(20E)	71,190원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40,445	26,991	31,664	31,926
영업이익	20,844	2,713	5,768	5,756
EBITDA	27,272	11,266	15,950	15,993
세전이익	21,341	2,443	6,351	6,320
순이익	15,540	2,016	4,608	4,585
지배주주지분순이익	15,540	2,013	4,603	4,581
EPS(원)	21,346	2,765	6,323	6,292
증감률(%YoY)	46.0	-87.0	128.6	-0.5
PER(배)	2.8	34.0	13.1	13.2
PBR(배)	0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	4.7	4.6
영업이익률(%)	51.5	10.1	18.2	18.0
ROE(%)	38.5	4.2	9.2	8.5
순부채비율(%)	3.4	16.1	12.7	10.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

시장의 기대치 하향 조정을 기다리며



2Q20 영업이익 1.9조원으로 기대치 상회 예상. 공급망 훼손을 우려했던 고객들의 재고 축적 수요가 강하게 발생했기 때문. 3Q20 영업이익은 1.9조원(flat QoQ) 예상. 서버와 PC DRAM의 가격이 수요 둔화 영향으로 크게 하락하고, NAND 가격도 SSD 중심으로 하락할 전망. 3Q20를 지나면 수요의 계절적 비수기에 진입하는 만큼, 재고 부담에 따른 가격 하락 압력이 더욱 높아질 것으로 판단. 여전히 높은 시장의 실적 기대치가 한차례 더 하향 조정된 후, 본격적인 주가 반등이 시도될 것으로 판단함.

>>> 2Q20 영업이익 1.9조원 예상

2Q20 실적이 매출액 8.5조원(+18%QoQ), 영업이익 1.9조원(+133%QoQ)으로, 당사의 기존 추정치 및 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. DRAM과 NAND의 가격이 각각 +14%QoQ와 +4%QoQ 상승하며, 분기 실적 성장을 견인할 전망이다. 또한 북미 서버 고객들의 재고 축적 수요 증가와 노트북 수요 호조 등으로 인해, DRAM 부문의 출하량 증가율이 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 2Q20 중 강하게 발생했던 고객들의 재고 축적 수요가 코로나 19 발생에 따른 공급망 훼손 우려 때문이었던 점을 감안하면, 하반기에는 이에 대한 역 기저 효과가 나타날 것으로 판단된다. 사업 부문별 실적은 DRAM이 매출액 6.2조원(+20%QoQ)과 영업이익 2.1조원(+58%QoQ), NAND가 매출액 2.0조원(+16%QoQ)과 영업적자 2,637억원(적자 지속)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 3Q20 실적 1.9조원, 전 분기 수준 예상

3Q20 실적은 매출액 8.4조원(-2%QoQ), 영업이익 1.9조원(flat QoQ)으로, 전 분기 수준의 실적을 기록할 전망이다. 재고 부담을 안고 있는 북미 서버 고객들의 DRAM 구매 강도가 둔화되고, PC DRAM의 수요 역시 Driver IC 등 PC 제조에 사용되는 부품의 부족으로 인해 다소 둔화될 것으로 예상된다. 회복세에 접어든 스마트폰의 수요가 프리미엄이 아닌 중가 제품을 중심으로 진행되고 있기 때문에, 모바일 DRAM의 수요 회복의 강도는 스마트폰의 판매량 회복 속도보다 더디게 진행될 것이다. 따라서 3Q20 DRAM의 가격은 서버와 PC를 중심으로 크게 하락할 것으로 예상되고, 모바일 DRAM의 가격은 상대적으로 안정세를 보일 전망이다. NAND는 eMMC와 UFS의 가격 안정세가 이어지지만, SSD를 중심으로 가격 하락이 크게 나타날 것으로 판단한다.

>>> 높아지는 DRAM의 가격 하락 압력

3Q20는 5G 기대감 속에서 진행됐던 DRAM의 장비 증설 분기 시장에 공급으로 풀리는 시기로, 가격의 하락 압력이 높아지는 시기가 될 것이다. 이를 지나면 수요의 계절적 비수기에 진입하는 만큼, 3Q20 이후 가격 하락의 압력이 또 한번 높아질 가능성이 크다. DRAM 업황 우려에 따른 주가의 기간 조정이 상당 부분 진행되고 있지만, 여전히 높은 시장의 실적 기대치가 한차례 더 하향 조정된 후 주가의 본격적인 반등이 시도될 것으로 판단한다. 목표주가는 올해 실적 전망치 조정을 반영해 소폭 상향 조정한다.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,511	8,367	7,587	26,991	31,664	31,926
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	1%	4%	18%	-2%	-9%	-33%	17%	1%
DRAM	5,468	4,947	5,246	5,233	5,207	6,242	6,006	5,334	20,894	22,789	23,725
NAND	1,154	1,270	1,333	1,431	1,729	2,001	2,073	1,958	5,188	7,761	7,030
매출원가	4,092	4,435	5,023	5,274	5,007	5,214	5,045	4,819	18,825	20,085	20,109
매출원가율	60%	69%	73%	76%	70%	61%	60%	64%	70%	63%	63%
매출총이익	2,680	2,017	1,816	1,653	2,192	3,297	3,322	2,768	8,165	11,579	11,816
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,417	1,392	1,432	1,449	1,538	5,453	5,811	6,061
영업이익	1,366	638	473	236	800	1,866	1,872	1,230	2,713	5,768	5,756
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-50%	239%	133%	0%	-34%	-87%	113%	0%
DRAM	2,406	1,370	1,259	994	1,354	2,143	2,018	1,474	6,030	6,988	7,253
NAND	-808	-736	-733	-701	-450	-264	-134	-196	-2,979	-1,044	-1,345
영업이익률	20%	10%	7%	3%	11%	22%	22%	16%	10%	18%	18%
DRAM	44%	28%	24%	19%	26%	34%	34%	28%	29%	31%	31%
NAND	-70%	-58%	-55%	-49%	-26%	-13%	-6%	-10%	-57%	-13%	-19%
법인세차감전손익	1,480	676	520	-233	929	2,003	1,969	1,450	2,443	6,351	6,320
법인세비용	377	139	25	-115	279	541	532	392	426	1,744	1,735
당기순이익	1,102	537	495	-118	649	1,463	1,437	1,059	2,016	4,608	4,585
당기순이익률	16%	8%	7%	-2%	9%	17%	17%	14%	7%	15%	14%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,176	1,195	1,220	1,205	1,200	1,168	1,205	1,190

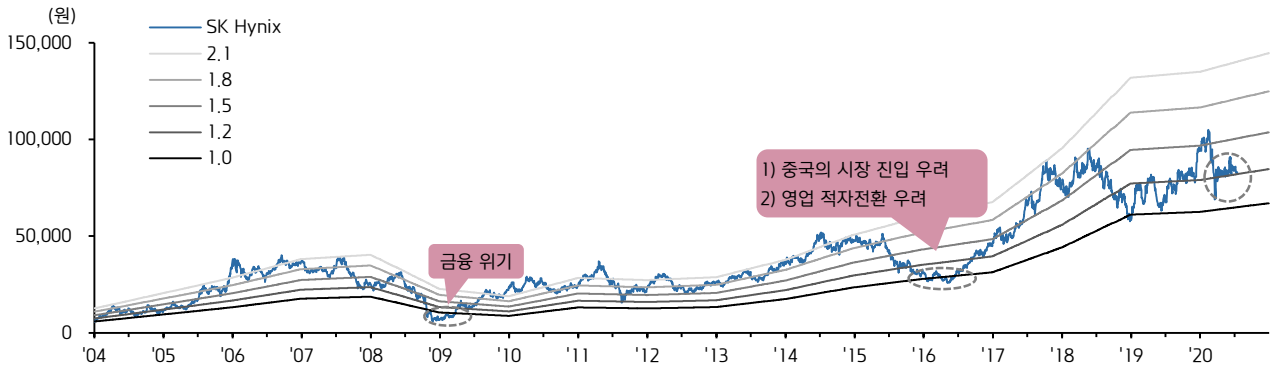
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	0%	3%				17%	18%	
ASP/Gb 변화율	14%	14%				-7%	-11%	
NAND								
Bit Growth	10%	9%				37%	42%	
ASP/Gb 변화율	3%	4%				1%	2%	
매출액	8,321	8,511	2%	8,373	2%	31,881	31,664	-1%
DRAM	6,059	6,242	3%			23,330	22,789	-2%
NAND	1,994	2,001	0%			7,456	7,761	4%
영업이익	1,423	1,866	31%	1,792	4%	5,170	5,768	12%
영업이익률	17%	22%		21%		16%	18%	
당기순이익	1,126	1,463	30%	1,403	4%	4,138	4,608	11%
당기순이익률	14%	17%		17%		13%	15%	

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



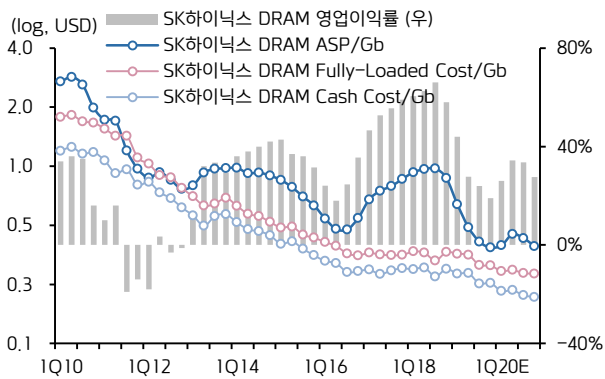
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



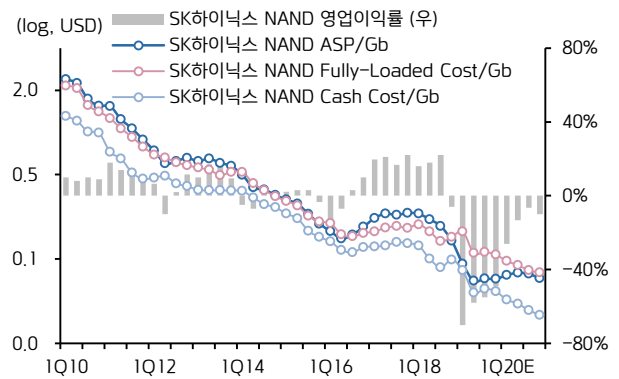
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 NAND 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가: 105,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	26,991	31,664	31,926	38,630	41,605	35,905
Growth	-33.3%	17.3%	0.8%	21.0%	7.7%	-13.7%
EPS [원]	2,765	6,323	6,292	11,786	13,401	9,064
Growth	-87.0%	128.6%	-0.5%	87.3%	13.7%	-32.4%
BPS [원]	65,836	71,190	76,264	86,684	98,712	106,406
Growth	2.3%	8.1%	7.1%	13.7%	13.9%	7.8%
ROCE(Return On Common Equity)	4.2%	9.2%	8.5%	14.5%	14.5%	8.8%
COE(Cost of Equity)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-2.9%	2.1%	1.4%	7.3%	7.3%	1.7%
PV of Residual Earnings		1,341	901	4,860	5,155	1,240
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	1.4%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.1%					
Continuing Value	30,905					
Beginning Common Shareholders' Equity	65,836					
PV of RE for the Forecasting Period	13,497					
PV of Continuing Value	21,900					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	104,780					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,664	31,926	38,630
매출원가	15,181	18,825	20,085	20,109	20,945
매출총이익	25,264	8,165	11,579	11,816	17,685
판매비	4,420	5,453	5,811	6,061	6,561
영업이익	20,844	2,713	5,768	5,756	11,125
EBITDA	27,272	11,266	15,950	15,993	22,172
영업외손익	497	-270	583	565	715
이자수익	62	30	33	25	53
이자비용	95	239	222	184	216
외환관련이익	1,386	1,143	2,740	2,906	3,516
외환관련손실	1,046	1,034	1,976	2,034	2,461
중속 및 관계기업손익	13	23	27	27	32
기타	177	-193	-19	-175	-209
법인세차감전이익	21,341	2,443	6,351	6,320	11,839
법인세비용	5,801	426	1,744	1,735	3,250
계속사업순손익	15,540	2,016	4,608	4,585	8,589
당기순이익	15,540	2,016	4,608	4,585	8,589
지배주주순이익	15,540	2,013	4,603	4,581	8,581
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.3	-33.3	17.3	0.8	21.0
영업이익 증감율	51.9	-87.0	112.6	-0.2	93.3
EBITDA 증감율	45.5	-58.7	41.6	0.3	38.6
지배주주순이익 증감율	46.0	-87.0	128.7	-0.5	87.3
EPS 증감율	46.0	-87.0	128.6	-0.5	87.3
매출총이익율(%)	62.5	30.3	36.6	37.0	45.8
영업이익률(%)	51.5	10.1	18.2	18.0	28.8
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	50.4	50.1	57.4
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	14.5	14.3	22.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	16,547	15,729	20,374
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	2,351	1,360	4,647
단기금융자산	6,025	1,695	1,989	2,005	2,427
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,472	5,245	6,145
재고자산	4,423	5,296	5,701	6,076	5,894
기타유동자산	763	883	1,034	1,043	1,261
비유동자산	43,764	50,332	51,641	54,596	59,516
투자자산	4,916	5,187	6,346	6,381	6,615
유형자산	34,953	39,950	39,854	42,601	46,991
무형자산	2,679	2,571	2,817	2,989	3,286
기타비유동자산	1,216	2,624	2,624	2,625	2,624
자산총계	63,658	64,789	68,189	70,325	79,890
유동부채	13,032	7,874	7,636	8,178	8,985
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	5,009	5,309	5,650
단기금융부채	6,307	2,925	2,391	2,626	3,041
기타유동부채	16	220	236	243	294
비유동부채	3,774	8,972	8,706	6,602	7,767
장기금융부채	3,683	8,815	8,549	6,445	7,610
기타비유동부채	91	157	157	157	157
부채총계	16,806	16,846	16,343	14,781	16,752
지배지분	46,846	47,928	51,826	55,521	63,106
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-2,506	-2,505	-2,505	-2,505	-2,505
기타포괄손익누계액	-483	-299	-149	-9	158
이익잉여금	42,034	42,931	46,679	50,233	57,651
비지배지분	7	15	19	24	33
자본총계	46,852	47,943	51,846	55,544	63,138

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	13,510	15,148	19,302
당기순이익	15,540	2,016	4,608	4,585	8,589
비현금항목의 가감	12,282	9,536	12,447	12,463	14,793
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,571	9,545	10,299
무형자산감가상각비	524	795	611	692	749
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	2,265	2,226	3,745
영업활동자산부채증감	-1,997	270	-1,626	-21	-681
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-1,193	227	-900
재고자산의감소	-1,782	-852	-405	-375	182
매입채무및기타채무의증가	43	-295	280	300	341
기타	289	-798	-308	-173	-304
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-1,919	-1,879	-3,399
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-11,755	-13,178	-16,359
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,637	-12,444	-14,837
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 순취득	-931	-673	-857	-864	-1,046
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-1,160	-34	-235
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-294	-16	-421
기타	325	30	30	29	31
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-1,964	-3,167	56
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-960	-1,992	1,401
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,737	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-855	-1,026
기타	1	-319	-320	-320	-319
기타현금흐름	-4	21	254	205	289
현금 및 현금성자산의 순증가	-601	-43	45	-992	3,287
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	2,351	1,360
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	2,351	1,360	4,647

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,323	6,292	11,786
BPS	64,348	65,836	71,190	76,264	86,684
CFPS	38,217	15,868	23,426	23,418	32,118
DPS	1,500	1,000	1,250	1,500	1,700
주가배수(배)					
PER	2.8	34.0	13.1	13.2	7.0
PER(최고)	4.6	35.1	16.8		
PER(최저)	2.7	20.5	13.9		
PBR	0.9	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5		
PBR(최저)	0.9	0.9	1.2		
PSR	1.1	2.5	1.9	1.9	1.6
PCFR	1.6	5.9	3.5	3.5	2.6
EV/EBITDA	1.7	6.8	4.7	4.6	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	33.9	18.6	22.4	13.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	1.1	1.3	1.6	1.8
ROA	28.5	3.1	6.9	6.6	11.4
ROE	38.5	4.2	9.2	8.5	14.5
ROIC	41.1	4.6	8.2	7.9	14.2
매출채권회전율	6.8	5.1	6.5	6.0	6.8
재고자산회전율	11.5	5.6	5.8	5.4	6.5
부채비율	35.9	35.1	31.5	26.6	26.5
순차입금비율	3.4	16.1	12.7	10.3	5.7
이자보상배율	220.3	11.4	26.0	31.2	51.4
총차입금	9,989	11,740	10,941	9,071	10,651
순차입금	1,615	7,738	6,600	5,706	3,577
NOPLAT	27,272	11,266	15,950	15,993	22,172
FCF	2,831	-3,594	2,409	1,234	2,703

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

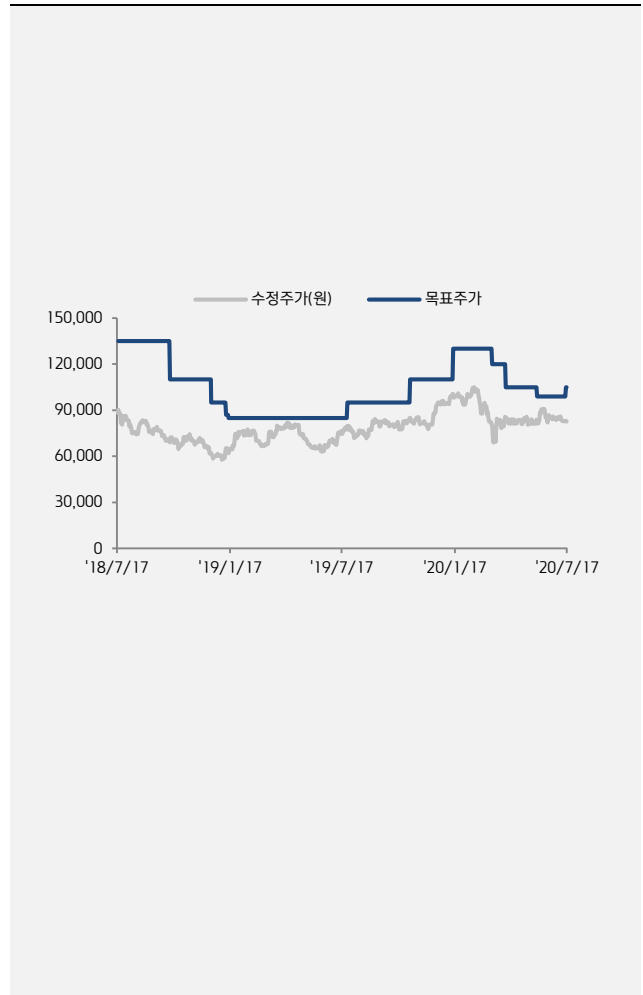
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-35.45	-33.11
	2018-07-24	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-36.53	-33.11
	2018-07-26	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.80	-33.11
	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.93	-33.11
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-41.77	-33.11
	2018-10-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.47	-34.18
	2018-10-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.30	-32.27
	2018-11-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.25	-32.27
	2018-12-03	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.26	-32.27
	2018-12-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-37.06	-32.27
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.76	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.12	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.14	-3.76
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.09	-3.76
	2019-07-26	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-17.23	-11.26
	2019-10-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-16.74	-10.84
	2019-11-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.06	-22.55
	2019-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.30	-22.27
	2019-12-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.20	-8.64
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.72	-22.31
	2020-02-03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.43	-19.23
	2020-03-05	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.06	-19.23
2020-03-17	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.97	-28.50	
2020-04-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.76	-19.05	
2020-04-24	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.76	-18.38	
2020-05-13	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.09	-18.38	
2020-05-29	BUY(Maintain)	99,000원	6개월	-13.90	-8.08	
2020-07-17	BUY(Maintain)	105,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%