

## SK하이닉스 (000660)

## 반도체/장비

## 이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

## RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

## 투자의견

BUY (M)

## 목표주가

140,000원 (M)

## 현재주가 (7/23)

82,400원

## 상승여력

70%

시가총액	599,874억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	3,225억원
60일 평균 거래량	3,818,490주
52주 고	105,000원
52주 저	69,000원
외인지분율	48.24%
주요주주	SK 텔레콤 외 2인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	(0.2)	4.6
상대	(5.8)	(13.8)	(0.8)
절대(달러환산)	(0.9)	2.6	3.1

## 낮은 Valuation과 21년 상승 Cycle

## 2Q20 영업이익 1.9조원 기록

지난 2분기 매출액과 영업이익은 각각 8.6조원(YoY 33%, QoQ 20%), 1.9조원(YoY 205%, QoQ 143%, OPM 23%)으로 당초 예상을 상회하는 실적을 기록했다.

DRAM 가격 상승 폭이 15%로 예상보다 컸다는 점이 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 추정된다. 한편 NAND 출하량은 다소 부진했지만 ASP가 8% 상승한 데다가 96단/128단 3D NAND 공정도 안정화되면서 실적 개선이 나타난 것으로 파악된다.

## 3Q20 영업이익 1.5조원 추정

올 3분기 매출액과 영업이익은 각각 7.9조원(YoY 16%, QoQ -8%), 1.5조원(YoY 231%, QoQ -20%, OPM 20%)으로 다소 부진할 것으로 예상된다. 3Q20~4Q20에 걸쳐 DRAM 가격이 약세로 전환되면서 전분기 대비 실적 하락을 견인할 전망이다.

## 하반기 DRAM 가격 하락 현실화, 내년 상반기에는 반등할 전망

하반기 DRAM 가격 하락 우려가 현실화되고 있다. 공급업체들의 재고자산 감소 추세에도 불구하고 Bargaining power가 수요처로 기울게 된 이유는 'COVID19에 따른 스마트폰 수요 공백 및 향후 불확실성'으로 추정된다.

하지만 스마트폰 시장 회복 추세가 이어진다는 가정하에 DRAM 가격 하락은 올 하반기 내 일단락될 것이다. 이는, 1) 2분기 말 기준 국내 DRAM 공급업체들의 재고 수준은 2주 후반~3주 중반 수준으로 이미 정상수준에 도달했으며 2) 공정 한계로 생산확대 속도도 느려지고 있으며, 3) Untact 경제 활성화로 Server 수요는 지속될 수 밖에 없기 때문이다

## 하반기로 갈수록 내년 공급부족에 주목하게 될 것

내년 IT 수요가 가시화될수록 Bargaining power는 재차 공급업체로 넘어갈 것이다. 공급업체들은 공정전환에만 주력할 뿐 실질적인 Wafer Capa 증설에는 소극적이기 때문이다. 현재 DRAM 공급업체들이 생산만으로 창출할 수 있는 Bit growth가 7~10% 수준에 불과해 내년에는 공급부족을 피하기가 어려운 실정이다.

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 14만원을 유지한다. 하반기 DRAM 가격 하락 이슈로 동사 주가의 반등시점이 지연되고 있지만, 결국 하반기로 갈수록 내년 DRAM 공급부족 가능성이 부각될 것으로 예상되기 때문이다.

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	86,073	33.4	19.6	82,579	4.2
영업이익	19,474	205.4	143.3	17,398	11.9
세전계속사업이익	18,825	178.5	102.7	17,354	8.5
지배순이익	15,025	180.6	131.8	12,865	16.8
영업이익률 (%)	22.6	+12.7 %pt	+11.5 %pt	21.1	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	17.5	+9.2 %pt	+8.5 %pt	15.6	+1.9 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	404,451	269,907	316,496	367,920
영업이익	208,438	27,127	57,596	90,539
지배순이익	155,401	20,133	44,690	69,337
PER	3.7	27.4	13.4	8.7
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.0	5.6	4.2	3.6
ROE	38.5	4.2	8.9	13.0

자료: 유안타증권

SK하이닉스 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>DRAM (1Gb Eqv.)</b>	<b>7,121</b>	<b>8,075</b>	<b>9,932</b>	<b>10,826</b>	<b>10,340</b>	<b>10,547</b>	<b>10,336</b>	<b>10,853</b>	<b>10,744</b>	<b>11,711</b>	<b>13,000</b>	<b>13,910</b>	<b>35,955</b>	<b>42,076</b>	<b>49,365</b>
YoY(%)	10%	8%	27%	41%	45%	31%	4%	0%	4%	11%	26%	28%	22%	17%	17%
QoQ(%)	-7%	13%	23%	9%	-4%	2%	-2%	5%	-1%	9%	11%	7%			
<b>NAND (8Gb Eqv.)</b>	<b>10,995</b>	<b>15,436</b>	<b>15,359</b>	<b>16,957</b>	<b>18,907</b>	<b>19,852</b>	<b>21,639</b>	<b>23,802</b>	<b>24,993</b>	<b>26,742</b>	<b>29,416</b>	<b>32,946</b>	<b>58,747</b>	<b>84,200</b>	<b>114,097</b>
YoY(%)	46%	73%	45%	45%	72%	29%	41%	40%	32%	35%	36%	38%	52%	43%	36%
QoQ(%)	-6%	40%	-1%	10%	12%	5%	9%	10%	5%	7%	10%	12%			

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>Sales</b>	<b>6,773</b>	<b>6,452</b>	<b>6,839</b>	<b>6,927</b>	<b>7,199</b>	<b>8,607</b>	<b>7,906</b>	<b>7,937</b>	<b>8,075</b>	<b>9,035</b>	<b>9,512</b>	<b>10,170</b>	<b>26,992</b>	<b>31,650</b>	<b>36,792</b>
YoY(%)	-22%	-38%	-40%	-30%	6%	33%	16%	15%	12%	5%	20%	28%	-33%	17%	16%
QoQ(%)	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-8%	0%	2%	12%	5%	7%			
DRAM	5,540	4,968	5,273	5,178	5,208	6,204	5,535	5,405	5,448	6,146	6,669	7,135	20,958	22,352	25,398
NAND	1,150	1,417	1,340	1,425	1,741	2,002	2,071	2,232	2,376	2,488	2,544	2,735	5,333	8,046	10,143
Others	83	67	226	325	250	401	300	300	250	401	300	300	701	1,251	1,251
<b>OP</b>	<b>1,366</b>	<b>638</b>	<b>473</b>	<b>236</b>	<b>800</b>	<b>1,947</b>	<b>1,562</b>	<b>1,450</b>	<b>1,418</b>	<b>2,077</b>	<b>2,532</b>	<b>3,027</b>	<b>2,713</b>	<b>5,760</b>	<b>9,054</b>
YoY(%)	-69%	-89%	-93%	-95%	-41%	205%	231%	515%	77%	7%	62%	109%	-87%	112%	57%
QoQ(%)	-69%	-53%	-26%	-50%	240%	143%	-20%	-7%	-2%	46%	22%	20%			
DRAM	2,220	1,612	1,327	988	1,142	2,067	1,557	1,348	1,346	1,909	2,371	2,777	6,147	6,114	8,403
NAND	-861	-984	-858	-759	-347	-126	-3	92	66	161	153	240	-3,462	-384	621
Others	7	10	3	7	6	7	8	9	6	7	8	9	27	30	30
OPM(%)	20%	10%	7%	3%	11%	23%	20%	18%	18%	23%	27%	30%	10%	18%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

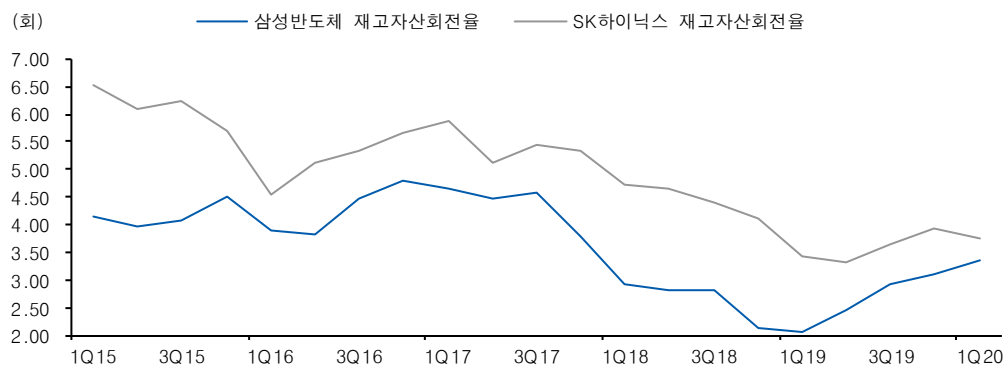
## 삼성반도체 &amp; SK 하이닉스반도체 재고

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
삼성반도체 재고	5,706	6,539	7,418	6,954	7,402	7,058	5,917	5,272	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467
QoQ(%)	—	15%	13%	-6%	6%	-5%	-16%	-11%	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%
제품및상품	903	1,254	1,541	1,599	1,495	1,257	807	871	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487
반제품및재공품	4,291	4,714	5,138	4,741	5,294	5,163	4,484	3,797	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513
원재료및저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60
재고회전율	4.42	3.95	4.07	4.5	3.88	3.81	4.48	4.8	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.8	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35
SK 하이닉스 재고	1,565	1,751	1,827	1,923	2,194	2,011	2,163	2,026	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426
QoQ(%)	—	12%	4%	5%	14%	-8%	8%	-6%	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%
제품및상품	445	473	526	613	850	591	481	392	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865
반제품및재공품	742	831	791	848	847	927	1,194	1,130	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279
원재료및저장품	315	359	394	387	440	440	448	455	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214
미착품	63	88	115	75	57	53	40	49	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67
재고회전율	6.61	6.09	6.25	5.69	4.54	5.12	5.35	5.67	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.48	3.74

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

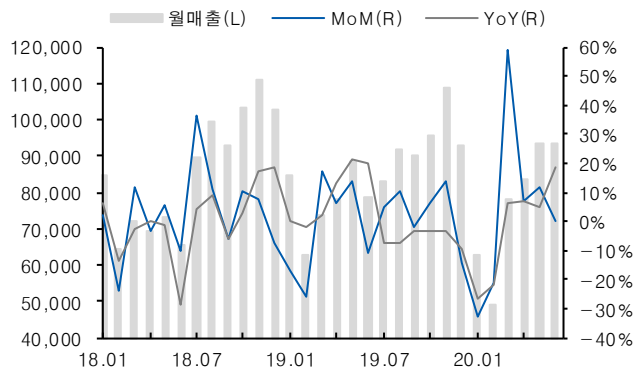
## 반도체 재고자산: 삼성 반도체 &amp; SK 하이닉스



자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)

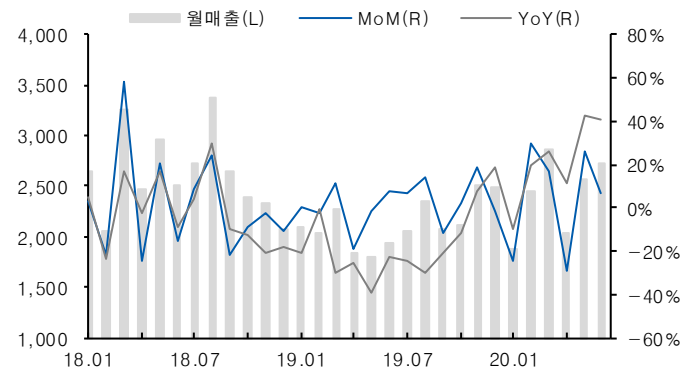
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)

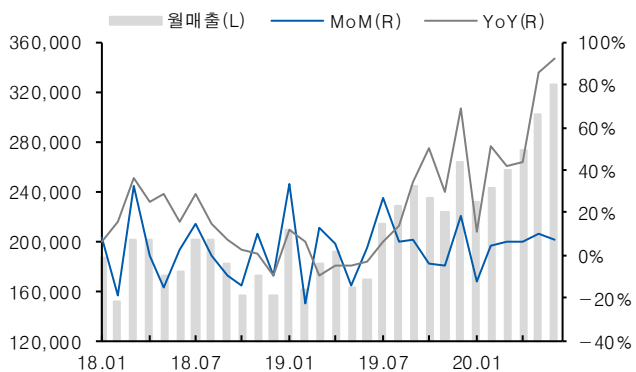
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)

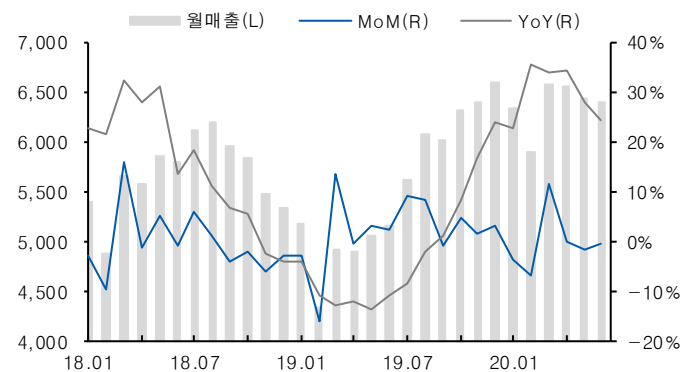
(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)

(단위: NT\$ Million)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

## [참고] 2Q20 컨퍼런스콜 내용 요약

### [주요 Data Point]

#### ▶ 2분기 리뷰

- DRAM 출하량 가이드نس 상회하며 QoQ +2%
- › 모바일 수요 부진했으나, 상대적 수요 가격 흐름 견조했던 서버/그래픽 덕분에 Offset
- › ASP 모든 제품군 상승해서 QoQ +15%
  
- NAND 당초 계획 하회하며 QoQ +5%
- › 양호한 SSD 적극대응하여 매출비중이 50% 육박했으나 가격 약세/수요 부진
- › 채널/모바일 시장에 제한적 대응했기때문. SSD 중심으로 우호적 가격 이어지면서 ASP +8%
  
- MCP 가격 상승했으나 스마트폰 둔화로 출하량 감소, 매출 1% 감소, 매출비중 16% 기록
- 가격상승과함께 1Ynm DRAM/ 96단 3D NAND 안정화되고 비중 증가함에 따라 원가절감. 모든 제품 수익성 개선. 이익은 QoQ +143%, 이익률 23% 기록

#### ▶ 3분기 및 연간 가이드نس

- 3분기 디램 QoQ Flat, 낸드 한자리후반% 증가
- 연초 코로나이전 가이드نس인 기존 연간 전망치 DRAM 10%중후반 증가/NAND 40%이상 증가 계획에 부합할 전망. 고객사들의 재고확보수요로 상반기 예상보다 높았기 때문

### [투자 및 생산 계획]

- 보수적 운영기조 유지하고있으나, 향후 시장 대응 고려해볼수있을 것
- 상반기말기준 디램/낸드재고 정상수준에 도달한만큼, 하반기 수요 변화에 적극 대응할 것
- 하반기 가시성 제한적이지만, 중장기관점에서 코로나19이후 생활양식이 디지털중심으로 전환됨에 따라 메모리반도체 중요성 부각됨

### [제품별 계획]

- 상반기 코로나영향으로 모바일 메모리는 예상 수준에 미치지 못함. 서버/PC 비대면 확산으로 예상보다 높은 수요 기록. IT 공급망 불안감 확산되며 메모리의 우호적 환경 지속됨
- 하반기 들어서면서 주요국가 경제활동 재개, 경기지표 저점 벗어나기시작. 공급망 안정 기반 으로 스마트폰/게임콘솔 신규출시 덕분에 모바일/Consumer 중심으로 수요 개선될 것
  - 〉 글로벌 팬데믹 해소되지못한 상황에서 아직 경기회복 이르고, 미/중 분쟁 매크로리스크 지속 중이라서 회복 단언하기 이르지만, 중국 5G 확대되고 비대면/온라인 교육 이어지면서 서버 견조한 성장세 유지 중. 재고수준은 연말로 갈수록 다시 낮아질 것으로 예상됨
  - 〉 경기회복 여러 변수 있으나 올해 스마트폰 출하량 감소영향으로, 내년 5G 스마트폰 시장은 두자리 스마트폰 출하량 증가 예상
  - 〉 신규서버CPU 출시와 정부/기업 클라우드시스템 도입가속화로 서버향SSD 수요 가속화 될것
  - 〉 올해 하반기출시되는 게임콘솔기기는 디램 최대 16GB, 기존대비 40% 증가. 처음으로 HDD 대신 1TB 탑재할 것으로 전해져 내년까지 견조한 낸드 성장세 이어 질것
- 2021년 메모리 안정적인 성장세 기대
  - 〉 과거 몇년동안 투자 감소한 영향으로 공급 빠르게 증가하지 않는 상황에서 내년을 맞이할 것
  - 〉 상반기 수요 변화에 유연하게 대응했음. 하반기 품질/수익성 확보하여 영업 진행할 것
- 디램: 증가세보이는 5G스마트폰 중심 모바일, 게임콘솔 신제품 수요 대응할 것.
  - 〉 1Ynm 8GB 모바일 디램 확보, 지속적으로 수익성을 개선, 12GB LPDDR5 적기 공급할 것
  - 〉 3분기 HBM/GDDR6 판매 가속화하여 이들비중이 60% 넘어설 것
  - 〉 상대적으로 고객재고운영 타이트하게 진행될 것으로 예상되는 컴퓨팅 시장에서 품질 경쟁력 갖춘 1Ynm 16GB 고용량 매출 확대하고, 1Znm 차질없이 진행하여 기술경쟁력갖출것
- 낸드: 하반기 신규 스마트폰/콘솔 대응은 물론 주요 모바일 고객사의 제품 포트폴리오 변동에 따라 탄력적으로 운영할 것
- MCP 포함한 클라이언트 상반기 대비 증가할 것. 서버 비즈니스 역량 더욱 강화할 것
  - 〉 128단 제품을 하반기중 적기 완료하여 모바일/클라이언트SSD 지속되게 할 것

## [Q&amp;A 요약]

Q. 1분기 이어 2분기 좋은 실적 이유 일부는 재고축적효과로 추정. 현재 고객사 재고수준은? 하반기 재고조정 가능성과 하반기 수급 전망은?

- 상반기에는 일부 공급이슈가 발생했고 공급망 리스크 대응했던 것으로 파악
- 연초에 고객은 시장을 긍정적으로 전망했기때문에 재고 높은 부분있음
- 다만 점차적으로 재고 Build 활동 회복되면서 하반기지나면 재고는 건전하게 소진되어 갈 것
- 하반기 말기준으로 고객 재고가 2분기말 대비 감소할 것

Q. 5G 스마트폰 확산에 따른 메모리 수요 영향은?

- 5G 스마트폰 확산이라는 부분은 전체적으로 플래그십 더불어 중저가까지의 확대가 수반될것
- 이를위해 다양한 Application 통합칩 개발되고 활발하게 탑재되고 있는것으로 평가되고있음
- 결과적으로 5G 중저가 스마트폰 원가 경쟁력확보에 도움이 될것
- 작년/올연초대비 현수준은 어느정도 가격 안정화되었기때문에 메모리가 원가부담요소로 작용 하진 않을것
- 미드급 스마트폰 메모리탑재량 증가가 End customer 의 Value Requirements와 맞물려서 필수불가피할것. 5G에서 카메라/비디오/처리속도가 중요한데, 이에대해서 더 많은 디램처리용량과 저장용량을 요구하게되고 결국 긍정적인 요인으로 작용하게 될것

Q. 올해 하반기부터 디램 가격 하락 전망. 이번 가격 하락 기간/폭은?

- 현재로써 하반기 디램가격 조정 불가피한 상황
- 2016년부터 2019년까지 수급 엇나온 조정이 작년말기점으로해서 마무리했다고 판단됨
- 여기에 더해 증장기적으로 메모리 성장추세가 견조하다고 생각하기때문에 일부 외생적인 코로나2차발발 등의 불확실성이 없다면 짧은 조정기간 거칠 것
- 하락폭/수치 말하기 어렵지만, 올하반기를 저점으로 인식하고 있음

Q. 낸드 원가절감 상당히 견조해 보임. 96/128단 현재 진행상태는? 128단 SSD 시장 점유율확대에 어떤 기여를 하게되는지?

- 96단은 자사 주력제품으로써 전 응용분야에서 경쟁력 확보에 기여중
- 96/128단 3분기 60% 이상, 4분기 70% 이상 확보를 계획하고 있음
- 128단 주요 제품의 고객 인증 중이고, 내부 양산 안정화를 위한 활동 원활하게 진행중. 3분기 말/4분기초부터 본격적인 판매확대 계획중. 128단 통해 SSD/모바일 등 고용량 제품 수요 확보하고, 적극대응으로 수익성 개선에도 크게 기여할 것

Q. 3분기 Bit 가이던스 감안시, 3분기말 동사 재고 방향성은?

- DRAM

- › 현재로써는 3분기로 가면서 상반기말대비 재고수준 큰 변화 없을 것
- › 응용시장별 수요회복세와 하반기 계획된 신제품 출시 연계해서 고객 실수요 맞게 대응할 것
- › 제품재고 변동폭을 최소화하고 시장 대응 유연성에 집중할 것

- NAND

- › 2분기 계획대비 낮은 출하량때문에 절대량은 1분기대비 소폭 증가, 재고일수는 소폭 감소
- › 3분기에는 소폭 축소 예상. 현재 재고수준은 안정적으로 운영중. 이후에 수익성/성장성 고려해서 탄력대응할 것

Q. 2분기 재고부담 평가손 환입이 얼마나 진행됐는지? 3분기 추가 환입은 어느정도 될지?

- 2분기 재고평가손 환입은 거의 없었음

- 낸드의 경우에 ASP 상승과 96단 제품수율향상으로 환입 일부있지만, 128단 양산 초기개시되면서 일부 평가손/원자재 충당금으로 Offset 되었기 때문

- 3분기 128단 양산/판매 본격화될 경우 재고평가손 환입이 추가적으로 발생할 것

Q. 내년 디램/낸드 수요 성장 전망은?

- DRAM: 2021년 Bit growth 20% 상회할 전망

› 올해 기저효과 반영되는 부분 있을 것

› 서버시장에서는 8채널 기반 신규 CPU 본격확산되고, CPU 솔루션 자체 경쟁심화되면서 수요 촉진하는 결과있을 것

› Hyper Cloud 업체의 신규데이터센터 건설 지속될 것

› 주요국가 IT 인프라 확대 정책이 이어지면서 서버 수요 촉진 할 것

› 스마트폰출하량은 올해 감소한 부분 감안해서 두자리이상 성장할 것

› 5G 확산에 따른 스마트폰 용량증가가 전체적으로 Contents 증가에 긍정적으로 작용할 것

› 신규게임콘솔 판매확대가 수요 성장을 견인할 것

- NAND: 2020년 20%후반 성장, 2021년 30%초반의 수요성장 예상

› 스마트폰 서버 게임콘솔에 대한 긍정적인 부분과 기저효과 반영될 것



Q. 최근 MEC와 같은 초지연/고효율 컴퓨팅 흐름 진행중인데 서버 메모리 증장기 수요 전망은?

- 5G 환경이 본격적으로 확대되고, 그에따라 Connected Device는 상당폭 증가할 것
- Edge server, Micro-datacenter와 같은 부분이 향후 연평균 50% 성장률을 보일 것
- 현재 IT 환경에서 생산되는 데이터의 양 대비 실제 기업/공공목적으로 처리되는 비중은 상당히 낮은 것으로 파악 + 데이터 처리량 증가와 이를 위한 딥러닝같은 High-performance 컴퓨팅 확장이 급격히 일어날 것 = 결과적으로 엣지 중요성이 강조되고 확산될 것

Q. 올해 2분기 화웨이 제재 강화. 부정적인 영향 상쇄하기위한 대응방안은?

- 구체적으로 말하기 어려움
- 연초 코로나이슈 발생하면서 준비하던 Contingency plan에 이미 반영했고, 문제없이 진행중
- 다만 지속적으로 이런 리스크가 생길 수 있어서, 하반기에는 고객 신제품 출시 연계된 제품믹스/공급 유연성통해서 적절히 대응할 계획

Q. 최근 서버디램 수요나 가격변동성이 다른 Application 대비 높기때문에, 동사 실적변동성도 높아 보임. 변동성 줄이기 위한 대응방안은?

- 서버 비중 확대는 시장성장과 맞물려서 증장기 계약비중을 높이는 방향으로 진행했음
- 결과적으로 서버메모리 수요 변동성 영향은 과거대비 적어진것으로 판단
- 올해 조정은 Cycle이 길지 않을 것으로 판단. 과거 3-4년간 수급/가격조정폭이 크고 길어지면서 결국 구매자/공급자 모두 안정적 수급 유지쪽으로 인식되고있기 때문
- 변동성 대응에 있어서 중요한 점은 질적 경쟁력 확보라 판단. 현재 고객들로부터 품질수준 인정받고, 고용량 리더십 강화하는게 변동성에 대응하는 방향이 될 것

Q. 하반기 소니 PS5 신규게임 콘솔 등장에 따른 메모리 수급 영향은?

- DRAM
  - > 콘텐츠가 기존 8GB에서 최대 16GB까지 증가
  - > 결국 상반기대비 그래픽시장 Bit growth 50%이상으로 견인할 것
  - > 전체적으로 하반기 판매/응용시장별 믹스 밸런스에 긍정적으로 작용할 것
- NAND
  - > 새롭게 SSD 채용하는 신규콘솔기기는 최대 1TB, 평균용량 800GB 일 것
  - > 하반기 전체 낸드수요의 5% 비중차지하면서, SSD뿐아니라 전체 낸드수요에 긍정적 영향 줄것

Q. 최근 DDR5 규격채택 이루어짐. 연말부터 양산 시작될 것으로 보는데, DDR5 수요 전망과 양산 스케줄은?

- DDR5 가치는 DDR4 대비 늘어나는 Bandwidth 효율성/두배의 Capacity 지원에 있음
- 디바이스/인프라의 스마트 기능이 계속 강화될것이기때문에, 이를 지원하기 위한 On-site Computation/Latency 감소 니즈가 DDR5 시장확대에 동력이 될 것
- CPU 본격확대되는 내년 하반기즈음 DDR5는 성장기에 들어갈 것. 2023년 기준 전체 메모리 시장에서 50%이상으로 Cross-over 가 일어날 것

Q. CAPEX 관련. 잠재적으로 디램 램프업 지연 발생 가능성은? 2021년 M16 디램 생산에 대한 장비입고 관련 업데이트는?

- 보수적인 기조는 유지하겠지만, 시장 수급 감안해서 유연하게 대응할 것
- 남아있는 스케줄보면 시장상황에 따라서 기존 계획보다 더 보수적으로 가는 방향성 가능할 것
- 기초적으로 인프라 투자에 집중하고 있고, 장비투자는 기존대비 줄여가고 있음
- 내년 CAPEX 가이드스 이름. 전반적으로 올해 2020년 CAPEX 가 전년대비 낮아진것보다, 2021년 CAPEX 는 올해대비 전체적으로 올라갈 가능성 있겠지만 큰 확대는 없을 것

Q. 디램 하반기 가격조정 짧을거라고 했는데, 낸드 가격 조정 가능성은?

- 하반기 들어가면서 전반적으로 조정되고 약세보이는 상황
- 중기적으로 보면 Tech 올라가고, 고용량화되면서 GB 당 가격은 점진적으로 하락할 것
- 단기적으로 보면 수급 급격한 변동에 따른 가격의 급격한 변화는 제한적일 것

## SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	404,451	269,907	316,496	367,920	397,354
매출원가	151,808	188,253	197,682	216,322	222,812
매출총이익	252,642	81,655	118,814	151,598	174,542
판매비	44,205	54,527	61,217	61,059	62,891
영업이익	208,438	27,127	57,596	90,539	111,651
EBITDA	272,721	112,661	152,280	189,068	209,797
영업외손익	4,973	-2,700	-452	-2,506	-2,166
외환관련손익	3,401	1,090	3,295	2,000	0
이자손익	-322	-2,084	-2,747	-2,971	-2,631
관계기업관련손익	130	226	316	316	316
기타	1,764	-1,932	-1,315	-1,851	149
법인세비용차감전순이익	213,410	24,427	57,144	88,032	109,485
법인세비용	58,010	4,263	12,367	18,564	23,088
계속사업순이익	155,400	20,164	44,778	69,468	86,397
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155,400	20,164	44,778	69,468	86,397
지배지분순이익	155,401	20,133	44,690	69,337	86,234
포괄순이익	154,728	21,104	58,342	83,032	99,961
지배지분포괄이익	154,718	21,070	58,261	82,929	99,837

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	222,272	64,832	148,743	136,363	183,699
당기순이익	155,400	20,164	44,778	69,468	86,397
감가상각비	59,042	77,582	88,016	93,530	95,000
외환손익	551	-217	-1,867	-2,000	0
중속, 관계기업관련손익	-147	-243	-316	-316	-316
자산부채의 증감	-19,969	2,701	4,798	-34,078	-5,288
기타현금흐름	27,395	-35,156	13,335	9,759	7,905
투자활동 현금흐름	-214,287	-104,509	-122,066	-146,013	-149,013
투자자산	-2,338	-1,776	-1,391	-1,397	-1,397
유형자산 증가 (CAPEX)	-160,361	-139,202	-108,849	-143,000	-146,000
유형자산 감소	1,318	538	164	0	0
기타현금흐름	-52,905	35,930	-11,989	-1,616	-1,616
재무활동 현금흐름	-13,953	39,032	4,950	-9,911	48,948
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	10,472	52,485	14,715	0	58,859
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,060	-10,260	-6,840	-6,840	-6,840
기타현금흐름	-17,365	-3,192	-2,924	-3,071	-3,071
연결범위변동 등 기타	-38	213	11,502	-28,038	28,744
현금의 증감	-6,007	-432	43,130	-47,599	112,377
기초 현금	29,500	23,493	23,061	66,190	18,592
기말 현금	23,493	23,061	66,190	18,592	130,969
NOPLAT	208,438	27,127	57,596	90,539	111,651
FCF	35,731	-28,574	35,765	-7,103	34,964

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

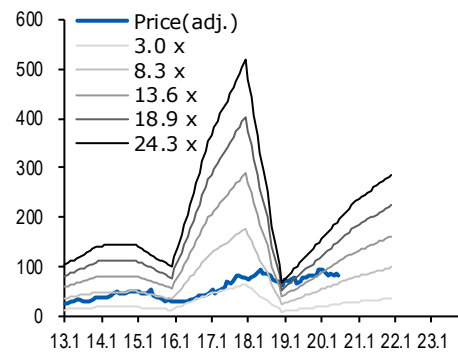
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	198,941	144,576	185,740	168,279	289,243
현금및현금성자산	23,493	23,061	66,190	18,592	130,969
매출채권 및 기타채권	63,336	42,784	51,987	67,184	72,447
재고자산	44,227	52,958	33,072	48,013	51,854
비유동자산	437,642	503,319	523,904	569,772	619,024
유형자산	349,526	399,499	419,358	468,828	519,828
관계기업 등 지분관련 자산	5,622	7,688	9,602	10,999	12,396
기타투자자산	43,540	44,180	47,887	47,887	47,887
자산총계	636,583	647,895	709,645	738,052	908,267
유동부채	130,319	78,740	87,082	88,442	96,636
매입채무 및 기타채무	67,086	47,286	45,354	46,714	55,911
단기차입금	5,858	11,684	13,717	13,717	13,717
유동성장기부채	10,285	15,694	21,244	21,244	21,244
비유동부채	37,742	89,723	101,878	101,878	160,737
장기차입금	21,616	50,404	52,653	52,653	111,512
사채	15,061	27,454	36,541	36,541	36,541
부채총계	168,060	168,463	188,960	190,320	257,373
지배지분	468,457	479,284	520,518	547,565	650,696
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
이익잉여금	420,336	429,307	467,110	494,157	573,550
비지배지분	66	148	167	167	199
자본총계	468,523	479,432	520,686	547,732	650,894
순차입금	-30,922	75,331	42,219	89,817	36,299
총차입금	52,819	115,346	134,209	134,209	193,068

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	21,346	2,765	6,139	9,524	11,845
BPS	68,488	70,071	76,099	80,053	95,131
EBITDAPS	37,462	15,475	20,918	25,971	28,818
SPS	55,556	37,075	43,475	50,538	54,581
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	3.7	27.4	13.4	8.7	7.0
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.0	5.6	4.2	3.6	3.0
PSR	1.4	2.0	1.9	1.6	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	34.3	-33.3	17.3	16.2	8.0
영업이익 증가율 (%)	51.9	-87.0	112.3	57.2	23.3
지배순이익 증가율 (%)	46.0	-87.0	122.0	55.2	24.4
매출총이익률 (%)	62.5	30.3	37.5	41.2	43.9
영업이익률 (%)	51.5	10.1	18.2	24.6	28.1
지배순이익률 (%)	38.4	7.5	14.1	18.8	21.7
EBITDA 마진 (%)	67.4	41.7	48.1	51.4	52.8
ROIC	46.4	5.2	9.4	13.7	15.2
ROA	28.5	3.1	6.6	9.6	10.5
ROE	38.5	4.2	8.9	13.0	14.4
부채비율 (%)	35.9	35.1	36.3	34.7	39.5
순차입금/자기자본 (%)	-6.6	15.7	8.1	16.4	5.6
영업이익/금융비용 (배)	220.3	11.4	17.7	27.2	23.3

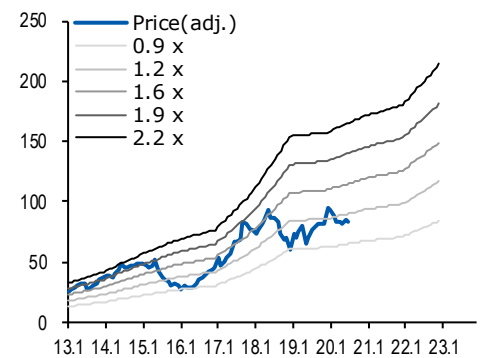
P/E band chart

(천원)



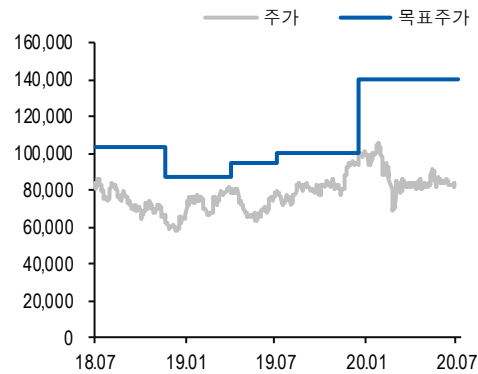
P/B band chart

(천원)



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-24	BUY	140,000	1년		
2020-01-08	BUY	140,000	1년		
2019-07-26	BUY	100,000	1년	-18.28	-4.00
2019-04-26	BUY	95,000	1년	-25.24	-15.05
2018-12-12	BUY	87,000	1년	-18.61	-5.98
2018-04-25	BUY	103,000	1년	-22.96	-7.48

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.