



## BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(8/12): 81,000원

시가총액: 589,682억원

반도체

Analyst 박유악

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

## Stock Data

KOSPI (8/12)	2,432.35pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	105,000원	69,000원
최고/최저가 대비 등락률	-22.6%	17.8%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	-12.7%
6M	-18.5%	-25.1%
1Y	15.3%	-1.0%

## Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,765천주
외국인 지분율	47.8%
배당수익률(20E)	1.3%
BPS(20E)	69,910원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인
	20.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40,445	26,991	30,552	32,013
영업이익	20,844	2,713	5,051	6,200
EBITDA	27,272	11,266	15,233	16,437
세전이익	21,341	2,443	5,062	6,214
순이익	15,540	2,016	3,675	4,511
지배주주지분순이익	15,540	2,013	3,671	4,506
EPS(원)	21,346	2,765	5,042	6,190
증감률(%YoY)	46.0	-87.0	82.3	22.8
PER(배)	2.8	34.0	16.1	13.1
PBR(배)	0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	4.9	4.5
영업이익률(%)	51.5	10.1	16.5	19.4
ROE(%)	38.5	4.2	7.4	8.6
순부채비율(%)	3.4	16.1	14.0	12.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## SK하이닉스 (000660)

## 경쟁에서 업황 방어로의 선회



3Q20 영업이익 1.4조원(-29%QoQ), 4Q20 0.9조원(-34%QoQ) 전망, 서버와 모바일 부문의 수요 부진이 전반적인 실적 하락으로 이어질 것. 그 동안 우려했던 것들이 하나 둘씩 현실화되고 있지만, 이제는 하반기 DRAM의 CapEx 조정에 주목할 필요가 있음. 이러한 변화는 공급 업체들이 당분간 재고를 축적하며 업황을 방어할 수 있는 전략적 선택지를 제공해 주고, 유통 재고 정상화 이후의 가격 협상력에서 우위를 점할 수 있는 요인이 되기 때문. SK하이닉스에 대한 비중을 점차 확대할 것을 추천함.

## &gt;&gt; 3Q20 영업이익 1.4조원 전망

3Q20 실적이 매출액 7.6조원(-11%QoQ)과 영업이익 1.4조원(-29%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. PC 수요가 예상치를 상회할 것으로 예상되지만, 서버와 모바일을 중심으로 한 메모리 반도체 수요 부진이 전반적인 실적 둔화로 이어질 것이라는 판단이다. DRAM의 경우 클라우드 고객들의 재고 조정 등의 여파로 인해 출하량과 가격이 동반 하락할 것으로 예상되고, NAND는 출하량 증가 효과를 가격 하락이 대부분 상쇄시킬 것으로 보인다. 다만 DRAM의 미세공정 전환과 NAND의 단층 수 증가가 제품의 Cost/bit 감소로 이어지며, 원가 개선이 일부 나타날 것으로 기대되어 긍정적이다. 사업 부문별 실적은 DRAM이 매출액 5.4조원(-15%QoQ)과 영업이익 1.6조원(-29%QoQ), NAND가 매출액 2.0조원(-1%QoQ)과 영업적자 1,783억원(적자 지속)을 각각 기록할 전망이다.

## &gt;&gt; 경쟁적 물량 확보 → 보수적 투자와 가격 방어로의 선회

그 동안 당사가 우려했던 것들이 하나 둘씩 현실화되고 있다. 북미 클라우드 고객들의 재고 부담이 DRAM 공급 업체들의 출하량 부진으로 이어지고 있고, '3Q20 물량 확보'를 위한 DRAM 업체간의 경쟁적 가격 인하'가 '산업의 다운 사이클 진입 속도를 더욱 빠르게'하고 있다. 투자자들 역시 대부분 이러한 상황을 예의 주시하며, SK하이닉스에 대해 좀 더 보수적인 접근을 선호하고 있는 것으로 보인다.

다만 가격 하락 등 업황 악화의 속도가 예상치를 넘어서기 시작하며, DRAM 업체들의 하반기 CapEx 계획에 영향을 끼치기 시작했다는 점에 주목할 필요가 있다. 이러한 변화는 공급 업체들이 당분간 재고를 축적하며 업황을 방어할 수 있는 전략적 선택지를 제공해 주고, 유통 재고 정상화 이후의 가격 협상력에서 우위를 점할 수 있는 요인이 될 것이기 때문이다. 당사는 높아져있는 클라우드 고객들의 DRAM 재고가 올 연말쯤 정상화될 것으로 예상하고 있으며, DRAM의 가격도 연말 이후부터 하락 방어 또는 반등을 시도할 것으로 판단하고 있다. 올 연말에는 Intel의 서버용 신규 CPU가 출시되며 클라우드 고객들의 서버 투자 확대 기대감이 높아질 것이고, 올해의 부진을 만회하고자 하는 스마트폰 업체들의 경쟁적 제품 출시 준비가 한창일 것이다. SK하이닉스에 대한 비중을 점차 확대해 나아가는 전략이 바람직한 시점이다.

## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</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>7,632</b>	<b>7,114</b>	<b>26,991</b>	<b>30,552</b>	<b>32,013</b>
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-11%	-7%	-33%	13%	5%
DRAM	5,468	4,947	5,246	5,233	5,207	6,290	5,357	4,890	20,894	21,743	23,536
NAND	1,154	1,270	1,333	1,431	1,729	2,023	2,009	1,932	5,188	7,693	7,305
<b>매출원가</b>	<b>4,092</b>	<b>4,435</b>	<b>5,023</b>	<b>5,274</b>	<b>5,007</b>	<b>5,262</b>	<b>4,921</b>	<b>4,776</b>	<b>18,825</b>	<b>19,966</b>	<b>20,057</b>
매출원가율	60%	69%	73%	76%	70%	61%	64%	67%	70%	65%	63%
매출총이익	2,680	2,017	1,816	1,653	2,192	3,344	2,712	2,339	8,165	10,586	11,956
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,417	1,392	1,397	1,325	1,421	5,453	5,535	5,756
<b>영업이익</b>	<b>1,366</b>	<b>638</b>	<b>473</b>	<b>236</b>	<b>800</b>	<b>1,947</b>	<b>1,386</b>	<b>918</b>	<b>2,713</b>	<b>5,051</b>	<b>6,200</b>
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-50%	239%	143%	-29%	-34%	-87%	86%	23%
DRAM	2,406	1,370	1,259	994	1,354	2,231	1,612	1,218	6,030	6,415	7,797
NAND	-808	-736	-733	-701	-450	-233	-178	-209	-2,979	-1,070	-1,322
<b>영업이익률</b>	<b>20%</b>	<b>10%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>23%</b>	<b>18%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>
DRAM	44%	28%	24%	19%	26%	35%	30%	25%	29%	30%	33%
NAND	-70%	-58%	-55%	-49%	-26%	-12%	-9%	-11%	-57%	-14%	-18%
법인세차감전순익	1,480	676	520	-233	929	1,727	1,371	1,035	2,443	5,062	6,214
법인세비용	377	139	25	-115	279	463	367	277	426	1,387	1,703
<b>당기순이익</b>	<b>1,102</b>	<b>537</b>	<b>495</b>	<b>-118</b>	<b>649</b>	<b>1,264</b>	<b>1,004</b>	<b>758</b>	<b>2,016</b>	<b>3,675</b>	<b>4,511</b>
당기순이익률	16%	8%	7%	-2%	9%	15%	13%	11%	7%	12%	14%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,176	1,195	1,222	1,195	1,190	1,168	1,201	1,190

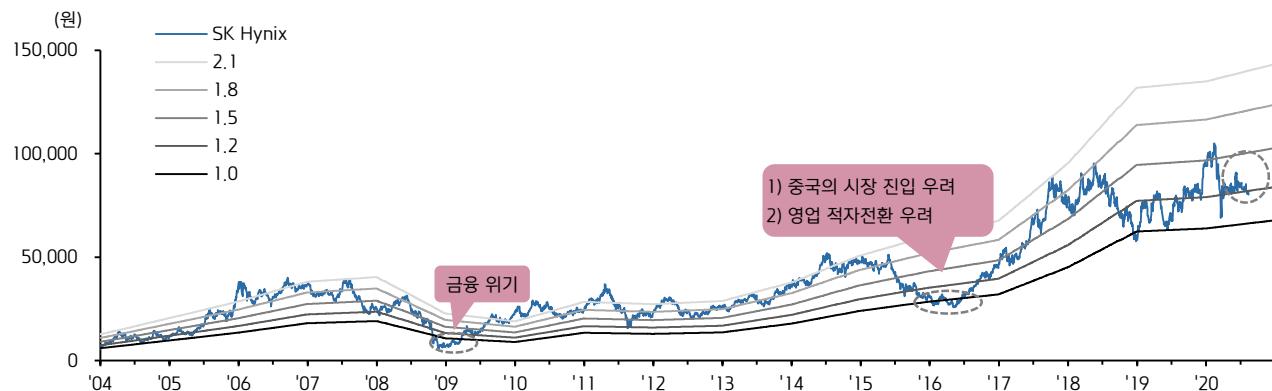
자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	3Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>DRAM</b>								
Bit Growth	-1%	-4%				17%	15%	
ASP/Gb 변화율	-6%	-9%				-10%	-12%	
<b>NAND</b>								
Bit Growth	8%	8%				41%	41%	
ASP/Gb 변화율	-5%	-6%				5%	3%	
<b>매출액</b>	<b>8,290</b>	<b>7,632</b>	<b>-8%</b>	<b>8,161</b>	<b>-6%</b>	<b>31,619</b>	<b>30,552</b>	<b>-3%</b>
DRAM	5,922	5,357	-10%			22,624	21,743	-4%
NAND	2,081	2,009	-3%			7,858	7,693	-2%
<b>영업이익</b>	<b>1,828</b>	<b>1,386</b>	<b>-24%</b>	<b>1,636</b>	<b>-15%</b>	<b>5,783</b>	<b>5,051</b>	<b>-13%</b>
영업이익률	22%	18%		20%		18%	17%	
<b>당기순이익</b>	<b>1,325</b>	<b>1,004</b>	<b>-24%</b>	<b>1,248</b>	<b>-20%</b>	<b>4,206</b>	<b>3,675</b>	<b>-13%</b>
당기순이익률	16%	13%		15%		13%	12%	

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

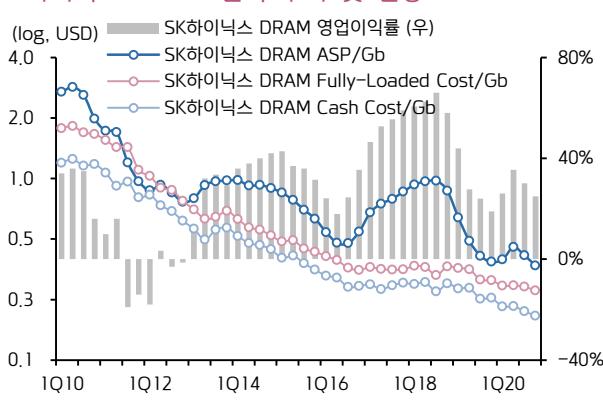
### SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



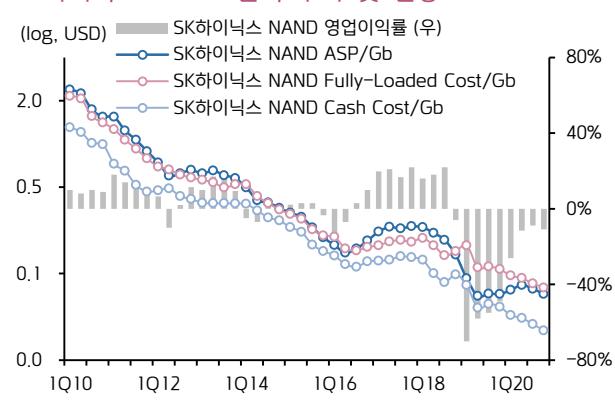
### SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



### SK하이닉스 DRAM 실적 추이 및 전망



### SK하이닉스 NAND 실적 추이 및 전망



## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	40,445	26,991	30,552	32,013	38,735
매출원가	15,181	18,825	19,966	20,057	20,871
매출총이익	25,264	8,165	10,586	11,956	17,864
판관비	4,420	5,453	5,535	5,756	6,190
<b>영업이익</b>	20,844	2,713	5,051	6,200	11,673
<b>EBITDA</b>	27,272	11,266	15,233	16,437	22,732
<b>영업외손익</b>	497	-270	10	14	22
이자수익	62	30	28	17	44
이자비용	95	239	220	184	216
외환관련이익	1,386	1,143	2,531	2,802	3,390
외환관련손실	1,046	1,034	2,325	2,495	3,019
증속 및 관계기업손익	13	23	26	27	32
기타	177	-193	-30	-153	-209
<b>법인세차감전이익</b>	21,341	2,443	5,062	6,214	11,696
법인세비용	5,801	426	1,387	1,703	3,205
<b>계속사업순손익</b>	15,540	2,016	3,675	4,511	8,490
<b>당기순이익</b>	15,540	2,016	3,675	4,511	8,490
<b>지배주주순이익</b>	15,540	2,013	3,671	4,506	8,482
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	34.3	-33.3	13.2	4.8	21.0
영업이익 증감율	51.9	-87.0	86.2	22.7	88.3
EBITDA 증감율	45.5	-58.7	35.2	7.9	38.3
지배주주순이익 증감율	46.0	-87.0	82.4	22.7	88.2
EPS 증감율	46.0	-87.0	82.3	22.8	88.2
매출총이익율(%)	62.5	30.3	34.6	37.3	46.1
영업이익률(%)	51.5	10.1	16.5	19.4	30.1
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	49.9	51.3	58.7
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	12.0	14.1	21.9

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	19,894	14,458	15,503	14,675	19,188
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,805	266	3,418
단기금융자산	6,025	1,695	1,919	2,011	2,433
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,280	5,259	6,161
재고자산	4,423	5,296	5,500	6,092	5,910
기타유동자산	763	883	999	1,047	1,266
<b>비유동자산</b>	43,764	50,332	51,609	54,632	59,583
투자자산	4,916	5,187	6,314	6,384	6,619
유형자산	34,953	39,950	39,854	42,601	46,991
무형자산	2,679	2,571	2,817	3,023	3,350
기타비유동자산	1,216	2,624	2,624	2,624	2,623
<b>자산총계</b>	63,658	64,789	67,111	69,307	78,771
<b>유동부채</b>	13,032	7,874	7,534	8,164	8,968
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	4,971	5,312	5,653
단기금융부채	6,307	2,925	2,327	2,609	3,021
기타유동부채	16	220	236	243	294
<b>비유동부채</b>	3,774	8,972	8,664	6,606	7,771
장기금융부채	3,683	8,815	8,507	6,449	7,614
기타비유동부채	91	157	157	157	157
<b>부채총계</b>	16,806	16,846	16,199	14,770	16,739
<b>자자지분</b>	46,846	47,928	50,894	54,514	62,001
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	45,747	49,227	56,546
<b>비자지분</b>	7	15	18	23	31
<b>자본총계</b>	46,852	47,943	50,913	54,537	62,032

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	22,227	6,483	12,968	14,651	19,213
당기순이익	15,540	2,016	3,675	4,511	8,490
비현금항목의 가감	12,282	9,536	12,093	12,439	14,768
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,571	9,545	10,299
무형자산감가상각비	524	795	611	692	760
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	1,911	2,202	3,709
영업활동자산부채증감	-1,997	270	-1,235	-443	-683
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-1,001	20	-902
재고자산의감소	-1,782	-852	-205	-592	183
매입채무및기타채무의증가	43	-295	243	340	342
기타	289	-798	-272	-211	-306
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-1,565	-1,856	-3,362
<b>투자활동 현금흐름</b>	-21,429	-10,451	-11,652	-13,322	-16,402
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,637	-12,444	-14,837
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 순취득	-931	-673	-857	-898	-1,087
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-1,127	-70	-235
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-224	-92	-422
기타	325	30	30	31	30
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,395	3,903	-2,028	-3,119	52
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-1,025	-1,945	1,397
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	-319	-319	-319
기타현금흐름	-4	21	212	251	290
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-601	-43	-501	-1,539	3,152
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	1,805	266
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,805	266	3,418

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	21,346	2,765	5,042	6,190	11,651
BPS	64,348	65,836	69,910	74,882	85,166
CFPS	38,217	15,868	21,658	23,282	31,948
DPS	1,500	1,000	1,250	1,500	1,700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	2.8	34.0	16.1	13.1	7.0
PER(최고)	4.6	35.1	21.0		
PER(최저)	2.7	20.5	17.4		
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	1.3		
PSR	1.1	2.5	1.9	1.8	1.5
PCFR	1.6	5.9	3.8	3.5	2.5
EV/EBITDA	1.7	6.8	4.9	4.5	3.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	6.6	33.9	23.3	22.7	13.7
배당수익률(%),보통주,현금)	2.5	1.1	1.3	1.6	1.8
ROA	28.5	3.1	5.6	6.6	11.5
ROE	38.5	4.2	7.4	8.6	14.6
ROIC	41.1	4.6	7.2	8.5	14.9
매출채권회전율	6.8	5.1	6.4	6.1	6.8
재고자산회전율	11.5	5.6	5.7	5.5	6.5
부채비율	35.9	35.1	31.8	27.1	27.0
순차입금비율	3.4	16.1	14.0	12.4	7.7
이자보상배율	220.3	11.4	23.0	33.7	54.0
총차입금	9,989	11,740	10,834	9,058	10,634
순차입금	1,615	7,738	7,109	6,781	4,783
NOPLAT	27,272	11,266	15,233	16,437	22,732
FCF	2,831	-3,594	2,282	1,104	3,075

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 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

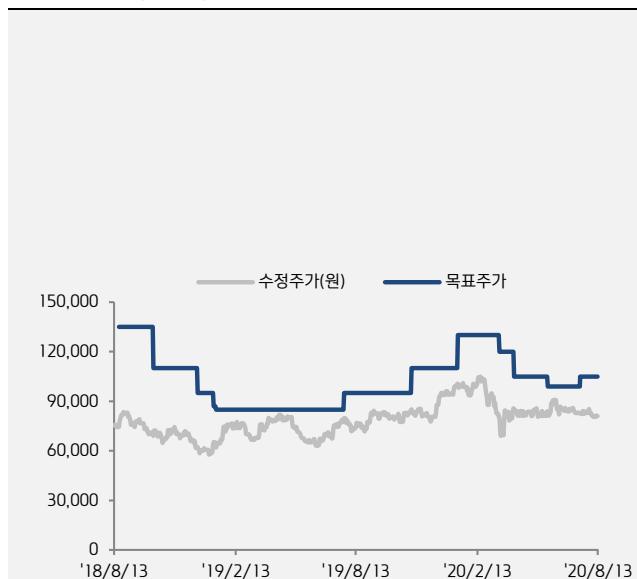
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-40.47	-38.15	
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-42.99	-38.15	
	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	-20.92	-19.90	
	2020-07-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.46	-18.76	
	2020-08-12	BUY(Maintain)	105,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%