

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(하향)	110,000원	현재주가(08/26)	78,800원	Up/Downside	+39.6%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 27

괜찮아, 잠깐이야

Comment

3분기 조금 더 부진: SK하이닉스의 2020년 3분기 실적은 매출액 7.7조원(+13.3%, YoY/ -10.0%, QoQ), 영업이익 1.25조원(165%, YoY/ -35.6%, QoQ)으로 다소 부진할 전망이다. 3분기 성수기 진입에도 상반기 데이터센터 업체들의 일부 재고 충당으로 DRAM 출하가 4.2% 감소하는 가운데, 가격도 7.3% 하락할 것으로 판단되기 때문이다. 신규 모바일 출시에 따른 NAND 출하는 6.3% 증가하겠지만, 가격은 4.3% 하락할 전망이다.

그래도 부진은 간헐적: 하반기 모바일 수요 회복이 서버 수요 감소를 온전히 메꾸어 주지 못하는 분위기이다. 또한 코로나 19의 재 확장도 글로벌 IT 수요에 부정적이다. 이에 메모리 출하 및 가격 반등 시기는 2021년 2분기로 지연될 전망이다. 반면 일시적인 조정기를 거친 메모리 업황은 2021년 기저효과에 따른 수요 강세와 공급 증가 제한 효과로 단계적으로 개선될 전망이다. 즉, 코로나 19 이슈 지속에 따른 단기 우려는 여전하지만, 중장기적 메모리 업황 개선 방향성은 유효하다.

Action

투자 의견 매수 유지, 목표주가 110,000원으로 하향: SK하이닉스에 대한 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 11만원으로 하향한다. 상반기 강했던 서버DRAM 및 SSD의 수요는 하반기 일시적으로 주춤하겠지만, 언택트 생활 습관화에 따른 비대면 IT로의 추세 변화는 지속적인 것이다. 결국 메모리 수요 증가에 따른 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행될 것이다. 이에 동시에 대해 매수 추천한다.

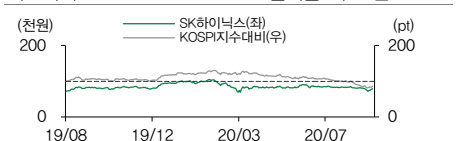
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	40,445	26,991	31,266	36,699	43,843
(증가율)	34.3	-33.3	15.8	17.4	19.5
영업이익	20,844	2,713	4,998	8,220	12,804
(증가율)	51.9	-87.0	84.2	64.5	55.8
지배주주순이익	15,540	2,013	3,844	6,229	10,037
EPS	21,346	2,765	5,280	8,556	13,787
PER (H/L)	4.6/2.7	35.1/20.5	14.6	9.0	5.6
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.5/0.9	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (H/L)	2.4/1.5	6.9/4.4	4.1	3.4	2.5
영업이익률	51.5	10.1	16.0	22.4	29.2
ROE	38.5	4.2	7.8	11.6	16.4

Stock Data

52주 최저/최고	69,000/105,000원
KOSDAQ /KOSPI	841/2,369pt
시가총액	573,666억원
60일-평균거래량	3,904,759
외국인지분율	47.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.9	-3.8	9.7
상대기준	-12.6	-17.6	-11.2

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	26,990	31,266	36,699	7,199	8,607	7,748	7,712	7,564	8,618	9,909	10,607
%YoY	-33.3	15.8	17.4	6.3	33.4	13.3	11.3	5.1	0.1	27.9	37.5
%QoQ				3.9	19.6	-10.0	-0.5	-1.9	13.9	15.0	7.0
DRAM	20,818	22,253	25,714	5,207	6,254	5,420	5,372	5,294	6,081	6,929	7,409
NAND	5,317	8,027	10,010	1,795	2,079	2,062	2,091	2,029	2,285	2,731	2,964
매출원가	18,824	20,791	22,720	5,007	5,262	5,147	5,376	5,293	5,644	5,846	5,938
매출원가율(%)	69.7	66.5	61.9	69.5	61.1	66.4	69.7	70.0	65.5	59.0	56.0
매출총이익	8,166	10,474	13,979	2,192	3,345	2,602	2,335	2,271	2,975	4,064	4,670
판관비	5,453	5,477	5,759	1,392	1,398	1,348	1,339	1,361	1,412	1,478	1,508
영업이익	2,713	4,998	8,220	800	1,947	1,254	997	909	1,563	2,585	3,162
%YoY	-87.0	84.2	64.5	-41.4	205.3	165.4	322.3	13.6	-19.7	106.1	217.2
%QoQ				239.1	143.3	-35.6	-20.5	-8.8	71.9	65.4	22.3
DRAM	5,181	5,874	8,369	1,158	2,106	1,411	1,199	1,164	1,669	2,512	3,024
NAND	-2,539	-979	-233	-366	-193	-188	-231	-267	-131	49	115
영업이익률(%)	10.1	16.0	22.4	11.1	22.6	16.2	12.9	12.0	18.1	26.1	29.8
DRAM(%)	24.9	26.4	32.5	22.2	33.7	26.0	22.3	22.0	27.4	36.3	40.8
NAND(%)	-47.8	-12.2	-2.3	-20.4	-9.3	-9.1	-11.1	-13.1	-5.7	1.8	3.9
당기순이익	2,013	3,844	6,229	648	1,263	1,011	922	670	1,163	1,929	2,467
순이익률(%)	7.5	12.3	17.0	9.0	14.7	13.0	12.0	8.9	13.5	19.5	23.3
EPS(원)	2,765	5,280	8,556								
PER(배)	34.0	14.9	9.2								
BPS(원)	65,836	70,176	77,793								
PBR(배)	1.4	1.1	1.0								

자료: DB 금융투자

도표 2. 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
(십억원)	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	7,748	7,710	0.5	7,712	7,423	3.9	31,266	30,834	1.4	36,699	35,334	3.9
영업이익	1,254	1,215	3.2	997	915	8.9	4,998	4,878	2.5	8,220	7,958	3.3
순이익	1,011	843	19.9	922	689	33.8	3,844	3,579	7.4	6,229	5,869	6.1

자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q20E			4Q20E			2020E			2021E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	7,748	8,500	-8.8	7,712	8,296	-7.0	31,266	32,602	-4.1	36,699	38,571	-4.9
DRAM	5,420	6,062	-10.6	5,372	5,919	-9.2	22,253	23,442	-5.1	25,714	27,377	-6.1
NAND 외	2,062	2,167	-4.8	2,091	2,123	-1.5	8,027	8,164	-1.7	10,010	10,217	-2.0
영업이익	1,254	1,842	-31.9	997	1,705	-41.5	4,998	6,294	-20.6	8,220	11,056	-25.7
영업이익율(%)	16.2	21.7	-5.5	12.9	20.6	-7.6	16.0	19.3	-3.3	22.4	28.7	-6.3
순이익	1,011	1,526	-33.8	922	1,507	-38.8	3,844	4,944	-22.2	6,229	8,525	-26.9
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-4.2	0.7	-4.9	6.3	2.1	4.2	16.1	17.9	-1.7	16.7	17.2	-0.6
ASP growth(%)	-7.3	-2.9	-4.3	-6.0	-4.0	-2.0	-10.5	-7.9	-2.6	0.9	2.2	-1.3
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	6.3	8.0	-1.7	6.4	2.4	4.1	39.9	39.5	0.3	27.4	27.7	-0.3
ASP growth(%)	-4.3	-2.6	-1.7	-3.9	-3.9	-0.1	5.2	6.3	-1.0	-0.3	0.6	-0.9

자료: DB금융투자

도표 4. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	39,304	45,645	53,249	11,299	11,539	11,053	11,753	11,753	13,122	14,067	14,306
Bit growth(%)	20.9	16.1	16.7	-4.0	2.1	-4.2	6.3	0.0	11.7	7.2	1.7
ASP (US\$)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
QoQ growth(%)	-50.5	-10.5	0.9	3.0	15.1	-7.3	-6.0	-1.5	2.9	7.2	5.1
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	18,859	26,379	33,597	6,061	6,361	6,761	7,197	7,078	7,739	8,948	9,832
Bit growth(%)	50.8	39.9	27.4	11.9	5.0	6.3	6.4	-1.7	9.3	15.6	9.9
ASP (US\$)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
QoQ growth(%)	-56.5	5.2	-0.3	7.0	8.0	-4.3	-3.9	-1.3	3.0	4.2	-1.2

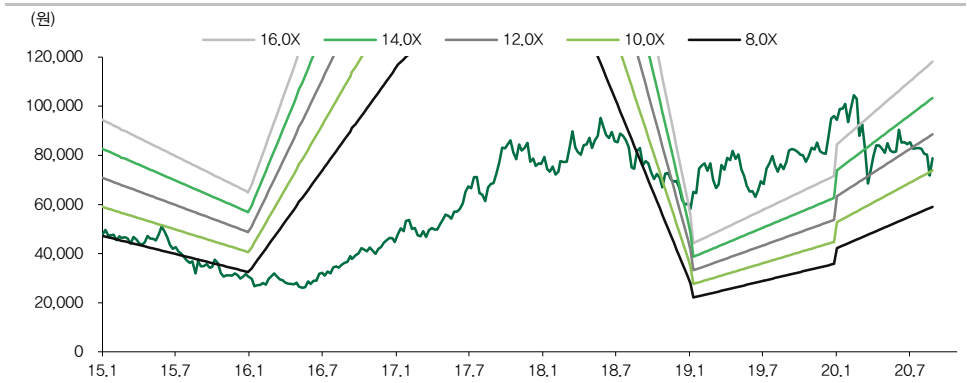
자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



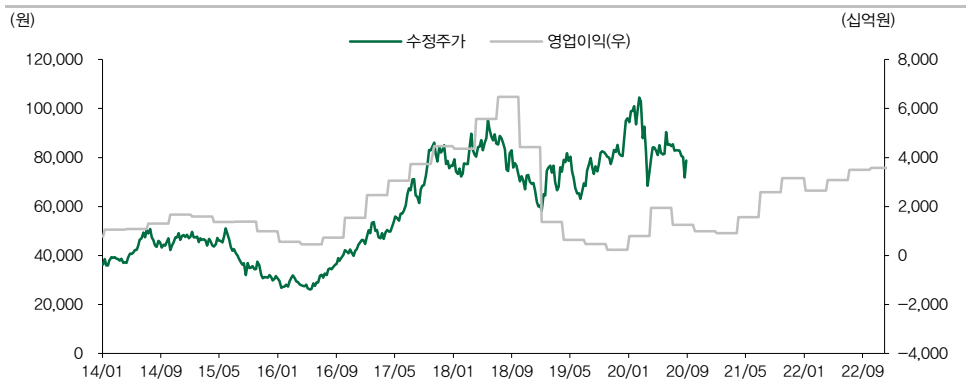
자료: DB 금융투자

도표 6. SK하이닉스 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 7. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,894	14,458	17,990	20,440	27,198
현금및현금성자산	2,349	2,306	1,807	4,117	8,153
매출채권및기타채권	6,334	4,278	7,162	6,774	8,840
재고자산	4,423	5,296	4,824	5,208	5,744
비유동자산	43,764	50,332	49,277	51,776	53,353
유형자산	34,953	39,950	38,746	41,070	42,437
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	68,149	73,098	81,432
유동부채	13,032	7,874	8,067	8,262	7,928
매입채무및기타채무	6,709	4,729	4,922	5,217	5,183
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	17,039	16,434	15,400
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	46,091	51,636	60,988
비지배주주지분	7	15	21	30	46
자본총계	46,852	47,943	51,109	56,664	66,032

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	22,227	6,483	12,150	16,143	17,270
당기순이익	15,540	2,016	3,850	6,239	10,052
현금유출이없는비용및수익	12,282	9,536	11,639	11,427	12,488
유형및무형자산상각비	6,428	8,553	10,472	9,427	9,718
영업관련자산부채변동	-1,997	270	-2,265	253	-2,683
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-2,884	388	-2,066
재고자산의감소	-1,782	-852	471	-384	-536
매입채무및기타채무의증가	43	-295	193	295	-34
투자활동현금흐름	-21,429	-10,451	-9,363	-11,933	-11,261
CAPEX	-16,036	-13,920	-8,473	-10,954	-10,287
투자자산의순증	-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	-499	2,310	4,036
기초현금	2,950	2,349	2,306	1,807	4,117
기말현금	2,349	2,306	1,807	4,117	8,153

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	40,445	26,991	31,266	36,699	43,843
매출원가	15,181	18,825	20,791	22,720	24,664
매출총이익	25,264	8,165	10,474	13,979	19,178
판매비	4,420	5,453	5,477	5,759	6,375
영업이익	20,844	2,713	4,998	8,220	12,804
EBITDA	27,272	11,266	15,470	17,647	22,522
영업외손익	497	-269	-74	-206	-164
금융손익	550	-267	-92	-224	-182
투자손익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	-2	-2	-2
당기순이익	21,341	2,443	4,924	8,014	12,640
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	3,850	6,239	10,052
지배주주지분순이익	15,540	2,013	3,844	6,229	10,037
비지배주주지분순이익	0	3	6	10	15
총포괄이익	15,473	2,110	3,850	6,239	10,052
증감률(%YoY)					
매출액	34.3	-33.3	15.8	17.4	19.5
영업이익	51.9	-87.0	84.2	64.5	55.8
EPS	46.0	-87.0	90.9	62.0	61.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	5,280	8,556	13,787
BPS	64,348	65,836	70,176	77,793	90,640
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	2.8	34.0	14.6	9.0	5.6
P/B	0.9	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	1.5	6.8	4.1	3.4	2.5
수익성(%)					
영업이익률	51.5	10.1	16.0	22.4	29.2
EBITDA마진	67.4	41.7	49.5	48.1	51.4
순이익률	38.4	7.5	12.3	17.0	22.9
ROE	38.5	4.2	7.8	11.6	16.4
ROA	28.5	3.1	5.8	8.8	13.0
ROC	41.9	4.7	7.5	11.9	17.9
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	35.1	33.3	29.0	23.3
이자보상배율(배)	220.3	11.4	15.2	26.0	44.2
배당성향(배)	6.6	33.9	17.8	11.0	6.8

Compliance Notice

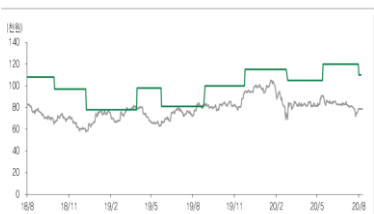
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자이익 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 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

SK하이닉스 현재가 및 목표주가 차트



업종 투자이익은 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

최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	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	-20.8	-13.3	
18/10/26	Buy	97,000	-30.8	-23.2		20/06/09	Buy	120,000	-31.1	-24.3	
19/01/04	Buy	78,000	-6.8	4.9		20/08/27	Buy	110,000	-	-	
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