



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(9/10): 76,600원

시가총액: 557,650억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSPI (9/10)	2,396.48.pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	105,000 원	69,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-26.4%	12.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.1%	-5.1%
	6M	-11.0%	-26.8%
	1Y	9.6%	-4.1%

Company Data

발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	3,696천주
외국인 지분율	47.2%
배당수익률(20E)	1.3%
BPS(20E)	69,477원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40,445	26,991	30,382	31,730
영업이익	20,844	2,713	4,620	5,304
EBITDA	27,272	11,266	14,802	15,541
세전이익	21,341	2,443	4,631	5,319
순이익	15,540	2,016	3,360	3,858
지배주주지분순이익	15,540	2,013	3,356	3,854
EPS(원)	21,346	2,765	4,610	5,295
증감률(%YoY)	46.0	-87.0	66.7	14.8
PER(배)	2.8	34.0	16.8	14.6
PBR(배)	0.9	1.4	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	5.1	4.8
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.2	16.7
ROE(%)	38.5	4.2	6.8	7.4
순부채비율(%)	3.4	16.1	14.5	14.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

예상 보다 부진한 서버 수요와 서버 DRAM 가격



3Q20 영업이익 1.2조원(-39%QoQ), 기대치 하회 예상. DRAM의 출하량 부진과 NAND 가격 부진 때문. 4Q20는 영업이익 6,818억원(-43%QoQ)으로, 실적 감소세 지속될 전망이다. 미·중 무역분쟁 심화에 따른 ByteDance, Microsoft, Google의 투자 축소와 광고 수입 감소로 인한 Facebook의 투자 감소가 서버 DRAM의 수요 부진과 가격 급락으로 나타날 것으로 판단하기 때문. 다만, 그 동안 우려했던 수많은 악재들이 나오고 있는 만큼, 긴 호흡으로 SK하이닉스의 비중을 확대해 나아갈 것을 추천함.

>>> 3Q20 영업이익 1.2조원 예상, 기대치 소폭 하회

3Q20 실적이 매출액 7.6조원(-12%QoQ)과 영업이익 1.2조원(-39%QoQ)을 기록하며, 당사 및 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 노트북 수요가 예상치를 상회하고 있지만, 서버와 모바일의 수요 부진이 이어지고 있기 때문이다. DRAM의 경우 회사측 가이던스를 하회하는 출하량을 기록할 것으로 예상되며, NAND는 예상 대비 높은 가격 하락률을 기록할 것으로 보인다. 최근 들어 DRAM의 스팟 가격이 연일 상승 중이지만, DRAM의 고정 가격 상승으로 이어지기에는 역부족일 것이다. 사업 부문별 실적은 DRAM이 매출액 5.4조원(-15%QoQ)과 영업이익 1.4조원(-39%QoQ), NAND가 매출액 2.0조원(-2%QoQ)과 영업적자 1,430억원(적자 지속)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 4Q20 영업이익 6,818억원으로, 시장 기대치 하회 전망

4Q20는 매출액 7.0조원(-8%QoQ)과 영업이익 6,818억원(-43%QoQ)으로, 분기 실적 감소세가 지속될 전망이다. 서버의 수요 부진이 예상보다 크게 나타나며, DRAM의 가격 하락을 이끌 것으로 판단하기 때문이다. 서버는 중국의 Alibaba와 Tencent로부터의 수요 강세가 이어지고 있지만, 미·중 무역분쟁 심화에 따른 ByteDance, Microsoft, Google의 투자 축소와 광고 수입 감소로 인한 Facebook의 투자 감소에 더욱 큰 영향을 받고 있다. 이러한 수요 둔화는 4Q20 서버 DRAM의 가격 급락과 SK하이닉스의 실적 급감으로 이어질 것으로 보인다. 4Q20 NAND 부문은 신규 콘솔게임 출시에도 불구하고, 모바일 제품의 수요 부진 여파로 인해 영업 적자가 지속될 전망이다.

>>> 잡혀진 방향성, 문제는 업황 개선의 속도

DRAM 업체들의 하반기 투자 계획 변경 이후, 안타깝게도 서버와 모바일 중심의 수요 부진이 이어지며 DRAM의 수급 개선 시점을 늦추고 있다. 다만 내년 초에 출시되는 인텔의 서버용 신규 Platform 대기 수요가 현재의 서버 수요 부진에 영향을 끼치고 있는 것으로 보여, 올 연말 이후 DRAM의 업황 개선세가 더욱 뚜렷해지기 시작할 것이다. 그 동안 당사가 우려해왔던 DRAM의 수요 악화와 가격 하락, 실적 기대치 하향 조정 등의 악재가 겹쳐서 나타나고 있는 시기인 만큼, 이제부터는 투자에 대한 시각을 연말 이후의 DRAM 업황 개선에 맞춰야 할 것이다. 긴 호흡으로, 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
매출액	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	7,605	6,972	26,991	30,382	31,730
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-12%	-8%	-33%	13%	4%
DRAM	5,468	4,947	5,246	5,233	5,207	6,296	5,355	4,786	20,894	21,644	23,214
NAND	1,154	1,270	1,333	1,431	1,729	2,019	1,983	1,893	5,188	7,625	7,348
매출원가	4,092	4,435	5,023	5,274	5,007	5,262	5,092	4,897	18,825	20,258	20,703
매출원가율	60%	69%	73%	76%	70%	61%	67%	70%	70%	67%	65%
매출총이익	2,680	2,017	1,816	1,653	2,192	3,344	2,513	2,075	8,165	10,124	11,027
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,417	1,392	1,397	1,321	1,393	5,453	5,504	5,724
영업이익	1,366	638	473	236	800	1,947	1,192	682	2,713	4,620	5,304
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-50%	239%	143%	-39%	-43%	-87%	70%	15%
DRAM	2,406	1,370	1,259	994	1,354	2,204	1,384	955	6,030	5,896	6,799
NAND	-808	-736	-733	-701	-450	-182	-143	-211	-2,979	-986	-1,223
영업이익률	20%	10%	7%	3%	11%	23%	16%	10%	10%	15%	17%
DRAM	44%	28%	24%	19%	26%	35%	26%	20%	29%	27%	29%
NAND	-70%	-58%	-55%	-49%	-26%	-9%	-7%	-11%	-57%	-13%	-17%
법인세차감전손익	1,480	676	520	-233	929	1,727	1,177	800	2,443	4,632	5,319
법인세비용	377	139	25	-115	279	463	315	214	426	1,272	1,461
당기순이익	1,102	537	495	-118	649	1,264	861	585	2,016	3,360	3,858
당기순이익률	16%	8%	7%	-2%	9%	15%	11%	8%	7%	11%	12%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,176	1,195	1,222	1,193	1,190	1,168	1,201	1,190

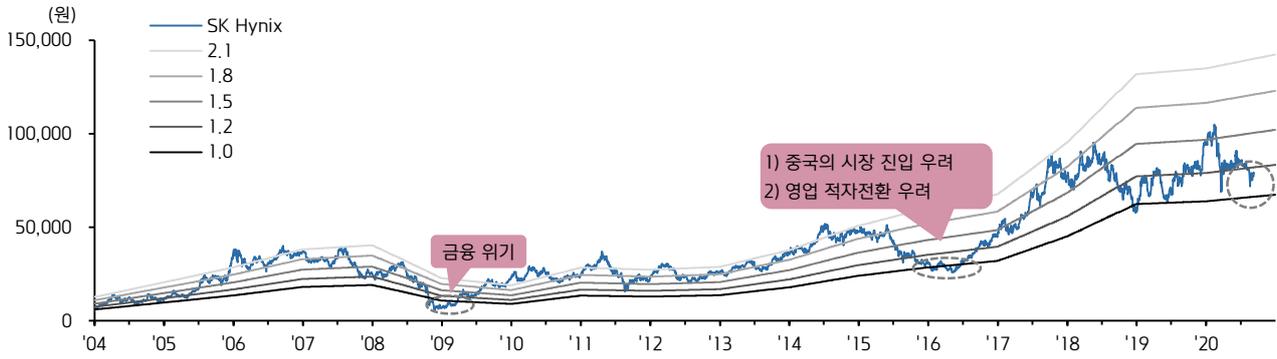
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액											
키움 추정치	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	7,605	6,972	26,991	30,382	31,730
컨센서스	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	7,439	7,462	26,991	30,706	36,621
키움 추정치 - 컨센서스							2%	-7%		-1%	-13%
영업이익											
키움 추정치	1,366	638	473	236	800	1,947	1,192	682	2,713	4,620	5,304
컨센서스	1,366	638	473	236	800	1,947	1,227	932	2,713	4,906	8,352
키움 추정치 - 컨센서스							-3%	-27%		-6%	-36%
당기순이익											
키움 추정치	1,102	537	495	-118	649	1,264	861	585	2,016	3,360	3,858
컨센서스	1,102	537	495	-118	649	1,264	921	772	2,016	3,606	6,035
키움 추정치 - 컨센서스							-7%	-24%		-7%	-36%

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



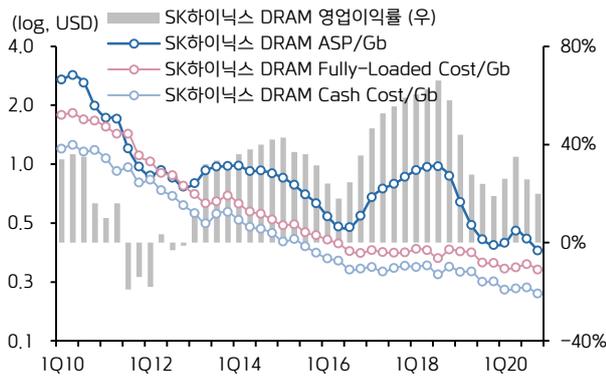
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



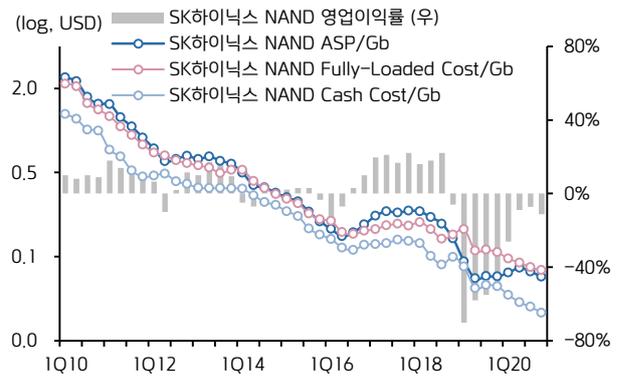
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 NAND 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	30,382	31,730	38,394
매출원가	15,181	18,825	20,258	20,703	21,300
매출총이익	25,264	8,165	10,124	11,027	17,094
판매비	4,420	5,453	5,504	5,724	5,966
영업이익	20,844	2,713	4,620	5,304	11,128
EBITDA	27,272	11,266	14,802	15,541	22,186
영업외손익	497	-270	11	15	24
이자수익	62	30	26	16	40
이자비용	95	239	220	199	231
외환관련이익	1,386	1,143	2,519	2,779	3,363
외환관련손실	1,046	1,034	2,311	2,454	2,970
중속 및 관계기업손익	13	23	25	27	32
기타	177	-193	-28	-154	-210
법인세차감전이익	21,341	2,443	4,631	5,319	11,153
법인세비용	5,801	426	1,272	1,461	3,063
계속사업순손익	15,540	2,016	3,360	3,858	8,090
당기순이익	15,540	2,016	3,360	3,858	8,090
지배주주순이익	15,540	2,013	3,356	3,854	8,082
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.3	-33.3	12.6	4.4	21.0
영업이익 증감율	51.9	-87.0	70.3	14.8	109.8
EBITDA 증감율	45.5	-58.7	31.4	5.0	42.8
지배주주순이익 증감율	46.0	-87.0	66.7	14.8	109.7
EPS 증감율	46.0	-87.0	66.7	14.8	109.7
매출총이익율(%)	62.5	30.3	33.3	34.8	44.5
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.2	16.7	29.0
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	48.7	49.0	57.8
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	11.0	12.1	21.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	15,170	14,462	18,573
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,549	181	2,942
단기금융자산	6,025	1,695	1,909	1,993	2,412
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,250	5,213	6,107
재고자산	4,423	5,296	5,470	6,039	5,858
기타유동자산	763	883	992	1,036	1,254
비유동자산	43,764	50,332	51,604	54,621	59,567
투자자산	4,916	5,187	6,309	6,375	6,608
유형자산	34,953	39,950	39,854	42,601	46,991
무형자산	2,679	2,571	2,817	3,020	3,344
기타비유동자산	1,216	2,624	2,624	2,625	2,624
자산총계	63,658	64,789	66,774	69,083	78,140
유동부채	13,032	7,874	7,519	8,140	8,940
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	4,966	5,303	5,642
단기금융부채	6,307	2,925	2,317	2,595	3,003
기타유동부채	16	220	236	242	295
비유동부채	3,774	8,972	8,658	7,373	8,536
장기금융부채	3,683	8,815	8,500	7,216	8,379
기타비유동부채	91	157	158	157	157
부채총계	16,806	16,846	16,176	15,514	17,476
지배지분	46,846	47,928	50,580	53,548	60,634
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	45,432	48,260	55,179
비지배지분	7	15	18	22	30
자본총계	46,852	47,943	50,598	53,570	60,664

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	12,713	14,039	18,818
당기순이익	15,540	2,016	3,360	3,858	8,090
비현금항목의 가감	12,282	9,536	11,979	12,213	14,643
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,571	9,545	10,299
무형자산감가상각비	524	795	611	692	759
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	1,797	1,976	3,585
영업활동자산부채증감	-1,997	270	-1,175	-403	-677
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-972	37	-894
재고자산의감소	-1,782	-852	-174	-569	181
매입채무및기타채무의증가	43	-295	237	337	340
기타	289	-798	-266	-208	-304
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-1,451	-1,629	-3,238
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-11,637	-13,309	-16,393
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,637	-12,444	-14,837
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 순취득	-931	-673	-857	-895	-1,083
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-1,122	-66	-233
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-213	-85	-419
기타	325	30	29	30	30
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-2,038	-2,345	49
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-1,035	-1,171	1,394
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	205	246	287
현금 및 현금성자산의 순증가	-601	-43	-757	-1,369	2,761
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	1,549	181
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,549	181	2,942

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	4,610	5,295	11,101
BPS	64,348	65,836	69,477	73,554	83,289
CFPS	38,217	15,868	21,070	22,075	31,227
DPS	1,500	1,000	1,250	1,500	1,700
주가배수(배)					
PER	2.8	34.0	16.8	14.6	7.0
PER(최고)	4.6	35.1	23.0		
PER(최저)	2.7	20.5	19.0		
PBR	0.9	1.4	1.1	1.1	0.9
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	3.7	3.5	2.5
EV/EBITDA	1.7	6.8	5.1	4.8	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	33.9	25.4	26.6	14.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	1.1	1.3	1.6	1.8
ROA	28.5	3.1	5.1	5.7	11.0
ROE	38.5	4.2	6.8	7.4	14.2
ROIC	41.1	4.6	6.6	7.3	14.2
매출채권회전율	6.8	5.1	6.4	6.1	6.8
재고자산회전율	11.5	5.6	5.6	5.5	6.5
부채비율	35.9	35.1	32.0	29.0	28.8
순차입금비율	3.4	16.1	14.5	14.3	9.9
이자보상배율	220.3	11.4	21.0	26.6	48.1
총차입금	9,989	11,740	10,817	9,811	11,382
순차입금	1,615	7,738	7,360	7,637	6,028
NOPLAT	27,272	11,266	14,802	15,541	22,186
FCF	2,831	-3,594	2,027	494	2,682

Compliance Notice

- 당사는 9월 10일 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.

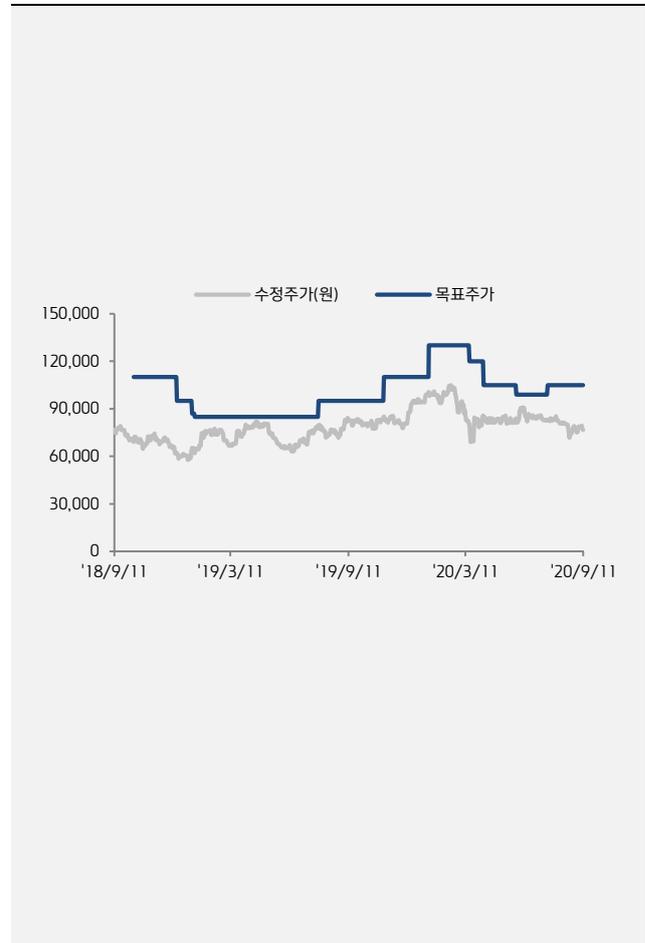
고지사항

- 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)	2018-10-11	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	-23.96	-18.76	
2020-09-11	BUY(Maintain)	105,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%