

# SK하이닉스

# BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	150,000원	현재주가(12/07)	118,000원	Up/Downside	+27.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 12. 08

## 공부에도 때가 있듯이

### Comment

**단기 실적 보다는:** 4분기 예상했던 수준의 서버 수요 약제와 화웨이를 제외한 중국 스마트폰 업체의 선방으로 SK하이닉스의 실적은 매출액 7.5조원(+7.6%, YoY/ -8.3%, QoQ), 영업이익 9,670억원(310%, YoY/ -25.6%, QoQ)을 기록할 전망이다. 이에 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 31.4조원(+16.3%), 영업이익 5.0조원(+84.8%)을 기록할 전망이다.

**중장기 성장의 방향성:** 사실 아직 서버 수요의 뚜렷한 회복이나 메모리 가격의 확실한 반등이 눈앞에 있지는 않다. 오히려 원달러 환율 하락과 코로나19 이슈에 따른 우려감이 더욱 커지고 있다. 그럼에도 동사는 최근 주가 반등에 성공했다. 2021년 1~2분기 DRAM 가격 상승 기대감과 그에 따른 실적 회복의 중장기 방향성이 주요 원인이라고 판단된다. 2021년 2분기 이후 메모리 가격 상승 영향으로 동사의 연간 실적은 매출액 35.2조원(+12.0%), 영업이익 8.0조원(+59.3%)을 달성할 전망이다.

### Action

**투자이전 매수 유지, 목표주가 150,000원으로 상향:** 코로나19가 유발한 언택트 수요 증가로 데이터센터 고객의 재고 축소 노력은 늦어도 2021년 1분기 안에 정상화 되고 2분기 이후에는 서버 DRAM 및 SSD의 수요가 크게 회복될 전망이다. 반면 공급 업체들의 투자는 제한적이었다. 이에 2021년 2분기 이후 메모리 가격의 급격한 상승이 예상되고, 그 이후 메모리 업체의 실적 호조세는 장기적으로 진행될 것이다. 이에 동사의 목표 PBR을 과거 메모리 가격 중장기 상승 사이클의 평균인 2.0배를 적용하여 동사의 목표주가를 15만원으로 상향한다.

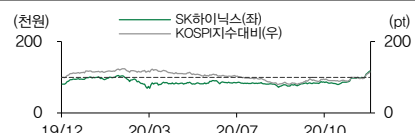
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	40,445	26,991	31,390	35,156	42,968
(증가율)	34.3	-33.3	16.3	12.0	22.2
영업이익	20,844	2,713	5,014	7,987	13,640
(증가율)	51.9	-87.0	84.8	59.3	70.8
지배주주순이익	15,540	2,013	3,780	6,036	10,600
EPS	21,346	2,765	5,193	8,291	14,560
PER (H/L)	4.6/2.7	35.1/20.5	22.1	13.9	7.9
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.5/0.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	2.4/1.5	6.9/4.4	5.9	5.1	3.5
영업이익률	51.5	10.1	16.0	22.7	31.7
ROE	38.5	4.2	7.6	11.2	17.3

#### Stock Data

52주 최저/최고	69,000/118,000원
KOSDAQ /KOSPI	927/2,745pt
시가총액	859,043억원
60일-평균거래량	3,858,053
외국인지분율	50.5%
60일-	
외국인지분율변동추이	+3.4%p
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	36.7	50.5	46.4
상대기준	20.3	30.7	11.0

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>	26,990	31,390	35,156	7,199	8,607	8,129	7,455	7,174	8,129	9,693	10,161
%YoY	-33.3	16.3	12.0	6.3	33.4	18.9	7.6	-0.3	-5.5	19.2	36.3
%QoQ				3.9	19.6	-5.5	-8.3	-3.8	13.3	19.2	4.8
DRAM	20,818	22,798	26,197	5,207	6,254	5,883	5,454	5,277	6,061	7,296	7,563
NAND	5,317	7,618	8,017	1,795	2,079	1,980	1,765	1,668	1,827	2,152	2,369
매출원가	18,824	20,717	21,416	5,007	5,262	5,287	5,162	4,976	5,229	5,587	5,623
매출원가율(%)	69.7	66.0	60.9	69.5	61.1	65.0	69.2	69.4	64.3	57.6	55.3
매출총이익	8,166	10,673	13,741	2,192	3,345	2,843	2,293	2,198	2,900	4,105	4,538
판관비	5,453	5,658	5,753	1,392	1,398	1,543	1,325	1,317	1,482	1,482	1,472
<b>영업이익</b>	2,713	5,014	7,987	800	1,947	1,300	967	881	1,418	2,623	3,065
%YoY	-87.0	84.8	59.3	-41.4	205.3	175.1	309.8	10.1	-27.2	101.8	216.9
%QoQ				239.1	143.3	-33.2	-25.6	-8.9	60.9	85.0	16.9
DRAM	5,181	6,065	8,782	1,158	2,106	1,557	1,245	1,182	1,653	2,814	3,133
NAND	-2,539	-1,148	-876	-366	-193	-283	-305	-312	-259	-215	-90
<b>영업이익률(%)</b>	10.1	16.0	22.7	11.1	22.6	16.0	13.0	12.3	17.4	27.1	30.2
DRAM(%)	24.9	26.6	33.5	22.2	33.7	26.5	22.8	22.4	27.3	38.6	41.4
NAND(%)	-47.8	-15.1	-10.9	-20.4	-9.3	-14.3	-17.3	-18.7	-14.2	-10.0	-3.8
<b>당기순이익</b>	2,013	3,780	6,036	648	1,263	1,077	792	648	1,144	2,000	2,244
순이익률(%)	7.5	12.0	17.2	9.0	14.7	13.3	10.6	9.0	14.1	20.6	22.1
EPS(원)	2,765	5,193	8,291								
PER(배)	34.0	22.7	14.2								
BPS(원)	65,836	70,089	77,440								
PBR(배)	1.4	1.7	1.5								

자료: DB 금융투자

도표 2. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>DRAM (1Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	39,304	47,391	54,535	11,299	11,539	12,001	12,552	12,324	13,122	14,306	14,783
Bit growth(%)	20.9	20.6	15.1	-4.0	2.1	4.0	4.6	-1.8	6.5	9.0	3.3
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	3.7	3.0	15.1	-7.1	-6.0	-1.5	6.9	8.5	1.2
<b>NAND (16Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	18,859	26,441	33,491	6,061	6,361	6,935	7,084	6,972	7,739	8,948	9,832
Bit growth(%)	50.8	40.2	26.7	11.9	5.0	9.0	2.1	-1.6	11.0	15.6	9.9
ASP (US\$)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
QoQ growth(%)	-56.5	0.9	-13.6	7.0	8.0	-10.3	-7.4	-4.0	-2.2	0.1	1.1

자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



도표 4. SK하이닉스 PER 밴드 차트

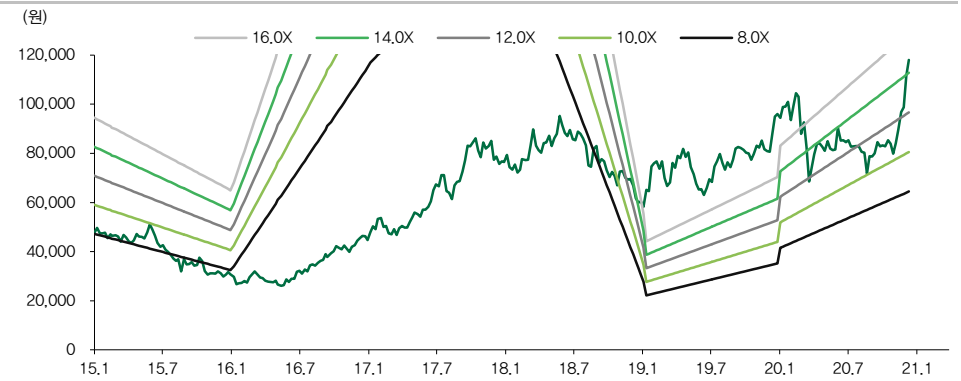
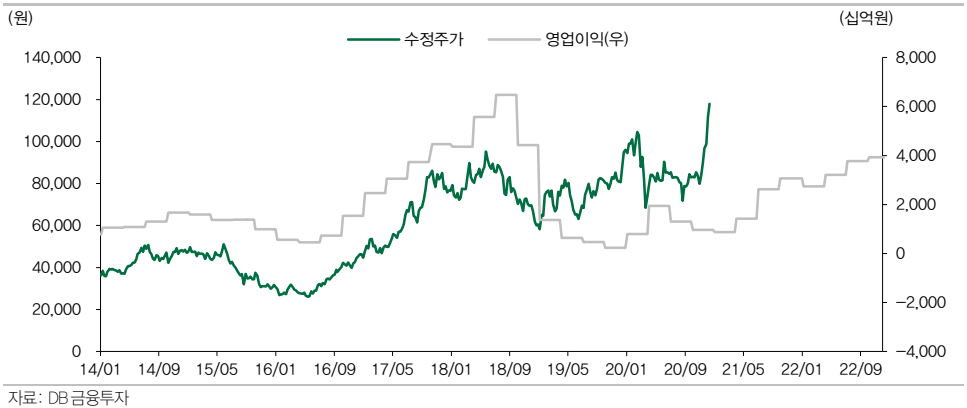


도표 5. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	19,894	14,458	17,930	20,037	27,451
현금및현금성자산	2,349	2,306	1,699	4,217	8,697
매출채권및기타채권	6,334	4,278	7,191	6,490	8,663
재고자산	4,423	5,296	4,844	4,989	5,630
비유동자산	43,764	50,332	49,277	51,872	53,376
유형자산	34,953	39,950	38,746	41,166	42,461
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	68,088	72,791	81,709
유동부채	13,032	7,874	8,071	8,213	7,899
매입채무및기타채무	6,709	4,729	4,926	5,167	5,153
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	17,043	16,385	15,371
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	46,027	51,379	61,294
비지배주주지분	7	15	21	30	46
자본총계	46,852	47,943	51,045	56,406	66,338

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	22,227	6,483	11,968	16,391	17,569
당기순이익	15,540	2,016	3,786	6,045	10,616
현금유출이없는비용및수익	12,282	9,536	11,719	11,406	12,764
유형및무형자산상각비	6,428	8,553	10,472	9,446	9,722
영업관련자산부채변동	-1,997	270	-2,309	751	-2,875
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-2,912	701	-2,173
재고자산의감소	-1,782	-852	452	-146	-640
매입채무및기타채무의증가	43	-295	197	242	-14
투자활동현금흐름	-21,429	-10,451	-9,289	-11,973	-11,116
CAPEX	-16,036	-13,920	-8,473	-11,069	-10,218
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	-607	2,518	4,480
기초현금	2,950	2,349	2,306	1,699	4,217
기말현금	2,349	2,306	1,699	4,217	8,697

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	40,445	26,991	31,390	35,156	42,968
매출원가	15,181	18,825	20,717	21,416	23,028
매출총이익	25,264	8,165	10,673	13,741	19,940
판매비	4,420	5,453	5,658	5,753	6,300
영업이익	20,844	2,713	5,014	7,987	13,640
EBITDA	27,272	11,266	15,487	17,433	23,362
영업외손익	497	-269	0	-132	-88
금융손익	550	-267	-18	-150	-106
투자손익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	-2	-2	-2
세전이익	21,341	2,443	5,015	7,855	13,552
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	3,786	6,045	10,616
지배주주지분순이익	15,540	2,013	3,780	6,036	10,600
비지배주주지분순이익	0	3	6	9	16
총포괄이익	15,473	2,110	3,786	6,045	10,616
증감률(%YoY)					
매출액	34.3	-33.3	16.3	12.0	22.2
영업이익	51.9	-87.0	84.8	59.3	70.8
EPS	46.0	-87.0	87.8	59.7	75.6

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	21,346	2,765	5,193	8,291	14,560
BPS	64,348	65,836	70,089	77,440	91,060
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	2.8	34.0	22.1	13.9	7.9
P/B	0.9	1.4	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	1.5	6.8	5.9	5.1	3.5
수익성(%)					
영업이익률	51.5	10.1	16.0	22.7	31.7
EBITDA마진	67.4	41.7	49.3	49.6	54.4
순이익률	38.4	7.5	12.1	17.2	24.7
ROE	38.5	4.2	7.6	11.2	17.3
ROA	28.5	3.1	5.7	8.6	13.7
ROIC	41.9	4.7	7.3	11.5	18.9
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	35.1	33.4	29.0	23.2
이자보상배율(배)	220.3	11.4	15.2	25.2	47.1
배당성향(배)	6.6	33.9	18.1	11.3	6.4

Compliance Notice

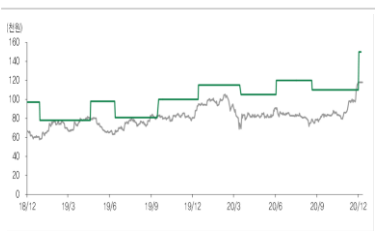
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 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 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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

SK하이닉스의 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-20.7	7.3
19/04/26	Buy	98,000	-28.3	-17.7	20/12/08	Buy	150,000	-	-
19/06/19	Buy	81,000	-7.2	4.1					
19/09/23	Buy	100,000	-17.6	-6.4					
19/12/20	Buy	115,000	-17.7	-8.7					
20/03/23	Buy	105,000	-20.8	-13.3					

주: \*표는 담당자 변경