

# SK 하이닉스 000660

## DRAM 업사이클 초기 구간

### 반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02. 6454-4862  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 홍석현  
02. 6454-4880  
seokhyun.hong@meritz.co.kr

### 기대 이상의 4Q20 실적, 연간 수요 성장 가이드스 제시는 긍정적

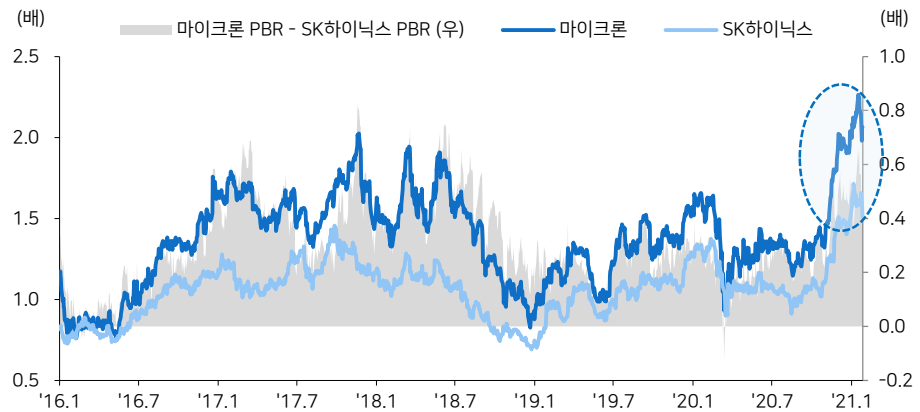
SK하이닉스는 매출 8.0조원 (+15% YoY)과 영업이익 9,660억원 (+298% YoY)의 4Q20 실적을 발표함. 특히 영업이익은 시장 기대치 9,030억원 대비 양호한 수준임. DRAM과 NAND 판가가 전분기 대비 7%와 8% 하락했지만 출하량이 각각 11%와 8% 증가하며 시장 성장 이상의 견조한 물량 증가를 시현됨. 영업외에서는 Kioxia 투자자산 평가이익이 1.7조원 인식되며 당기순이익은 1.8조원을 기록했음

산업 전망과 관련해, 동사는 실적발표회에서 의미 있는 수치를 제시함. 선두업체인 삼성전자의 연간 가이드스가 부재한 가운데, 동사는 DRAM과 NAND의 2021년 수요증가율을 각각 '10%후반~20%'와 '30%초반'으로 제시함. 공급사의 수요예측은 언제나 '정확도'보다 '선언적 의미'가 더 큼. 전반적인 거시 경제 불확실성 속에 동사의 수요 전망 제시는 서버·모바일·PC 등 수요처 뿐 아니라 다른 공급사들의 기준으로 자리매김할 가능성이 높음. 현재 당사가 예상하는 DRAM 산업 연간 공급증가율은 SK하이닉스가 제시한 수준에 미달하며 공급부족은 점차 심화될 전망이다. 향후 1H21 내 DRAM 가격 반등이 가시화될수록 수요자들의 구매 전략 변화는 가속화되며 선행구매 중첩야기. 결국 판가 인상은 가팔라질 전망이다

다만 DRAM과 달리 동사의 NAND 공급증가율은 6자 경쟁구도 속 위험요인을 내포하고 있음. SK하이닉스의 NAND 출하량은 최근 3년동안 산업 증가율을 크게 능가하고 있으며, 올해 말 인텔의 NAND 사업부를 인수하고 나면 점유율도 대폭 상승함. 동사는 실적설명회를 통해 자사 NAND 사업을 골프의 드라이버 스윙에 비유. 그 동안 거리 (캐파, 물량)를 증가시키는 연습 뒤 이제 방향 (원가절감 전략) 완성단계로 들어간다는 자신감을 피력했음. 하지만 치킨게임의 역사를 지닌 커머리티 특성의 메모리 산업 내 경쟁사들은 드라이버 연습의 타격 (점유율 상승)에 쉽게 자극되어 왔음은 주지의 사실임. 다만, 다행히 당사는 현재 경쟁 구도 내 선두업체의 물량 대응을 통한 경쟁심화 우려 가능성은 낮게 보고 있음. 오히려 현 시점에서는 동사의 NAND 투자 원천을 위한 동사의 DRAM 수익성 극대화 노력 (판가 인상 전략 추구)이 더욱 중요하다고 판단함

지난해 말 동사 주가는 급등하며 현재 2021E 1.5배 P/B에 거래되고 있음. 역사적 관점에서 현 밸류에이션은 부담스럽다 생각할 수 있으나, 1) DRAM 평가인상 사이클은 초입단계로 올해 중후반 가속화 구간에 진입하며, 2) 동사 실적 개선은 연말까지 지속되고, 3) 경쟁사인 마이크론의 급격한 밸류에이션 팽창 (2021E 2.1배 P/B) 를 감안 시 동사는 상대적 저평가 상태임을 고려할 필요가 있음 (그림 1.)

그림1 SK하이닉스와 마이크론 PBR 괴리율 확대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.