

'21년 보수적 Capex 기조 확인

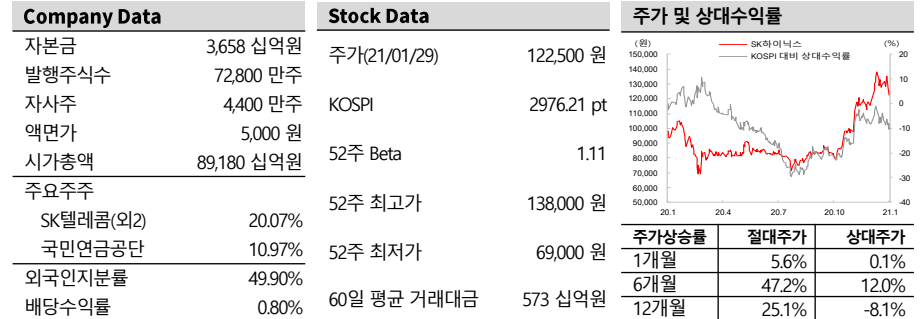
Analyst 김영우 / hermes_cmu@sk.com.kr / 02-3773-9244
연구원 김태진 / alex.kim@sk.com.kr / 02-3773-8876

● 투자포인트

- ① 동사의 Capex는 M16 Fab의 가동에도 불구하고, '21년 테크 전환 중심으로 YoY 성장률이 높지 않다는 보수적인 설비투자(Capex) 계획 발표
- ② 연간 출하량은 DRAM +10% 후반~20%로 밝히고 있으며, NAND도 +30% 초반으로 예상되는 수요 성장보다 상회할 것을 가이드선으로 제시
- ③ 결국 투자비가 높지 않은데에도 불구하고 Bit Growth가 시장 성장을 상회한다는 뜻은, 새로운 세대의 DRAM과 NAND에 대한 자신감의 피력으로 판단
- ④ 동사의 실적은 Server DRAM 업황에 가장 크게 좌우될 것으로 예상되며, '21년 Server DRAM 수요는 YoY +30% 수준 예상되어 호실적 기대

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 지난 2년간 DRAM 3사의 설비투자는 매우 보수적이었으며, '21년에도 SK하이닉스와 Micron은 보수적인 투자 기조를 유지하고 있음. 동사의 실적에서 가장 중요한 Server DRAM과 Enterprise SSD의 수급도 빠르게 개선되고 있음
- ② '21년 화웨이 스마트폰의 빈 자리는 이미 동사의 주요고객인 Apple, Oppo, Vivo, Xioami 등이 채우고 있음. 큰 리스크는 보이지 않음
- ③ 동사의 176단 4D NAND 양산 성공은, 동사가 Re-rating 되기 위한 가장 중요한 요소. 양산 성공시 업계 최상위권 수준의 원가 및 제품 경쟁력을 확보할 수 있으며, NAND Bit Growth 목표도 쉽게 달성할 수 있을 것
- ④ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 171,000원 유지. 동사의 1z nm DDR5 DRAM과 176단 4D NAND의 양산만 차질없이 진행된다면, '21년 동사의 실적 개선은 시장의 눈높이를 충족시킬 수 있을 것. '21년은 동사의 밸류에이션이 Re-rating 되는 원년이 될 것으로 기대



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	십억원	30,109	40,445	26,991	31,900	38,053	47,891
yoy	%	75.1	34.3	-33.3	18.2	19.3	25.9
영업이익	십억원	13,721	20,844	2,713	5,013	9,075	14,691
yoy	%	318.8	51.9	-87.0	84.8	81.0	61.9
EBITDA	십억원	18,748	27,272	11,266	14,747	20,029	25,849
세전이익	십억원	13,440	21,341	2,443	6,238	9,095	14,711
순이익(지배주주)	십억원	10,642	15,540	2,013	4,755	6,615	10,699
영업이익률%	%	45.6	51.5	10.1	15.7	23.9	30.7
EBITDA%	%	62.3	67.4	41.7	46.2	52.6	54.0
순이익률	%	35.4	38.4	7.5	14.9	17.4	22.4
EPS(계속사업)	원	14,617	21,346	2,766	6,532	9,086	14,696
PER	배	5.2	2.8	34.0	18.1	13.5	8.3
PBR	배	1.7	0.9	1.4	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	2.7	1.5	6.8	6.5	4.9	3.5
ROE	%	36.8	38.5	4.3	9.5	12.1	17.1
순차입금	십억원	-4,386	-3,092	7,738	8,337	7,453	53
부채비율	%	34.3	35.9	35.1	35.7	42.9	37.3

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 171,000원(유지))

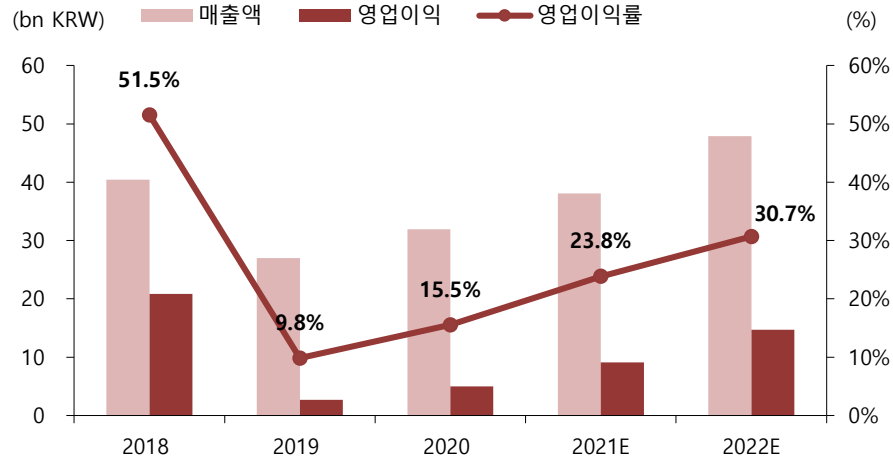
Company Analysis

(단위: 십억 원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액 (Total)	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	8,129	7,966	8,044	8,861	10,002	11,146	26,991	31,900	38,053
YoY	-22.3%	-37.8%	-40.1%	-30.3%	6.3%	33.4%	18.9%	15.0%	11.7%	3.0%	23.0%	39.9%	-33.3%	18.2%	19.3%
QoQ	-31.8%	-4.7%	6.0%	1.3%	3.9%	19.6%	-5.6%	-2.0%	1.0%	10.2%	12.9%	11.4%			
영업이익 (Total)	1,366	638	473	172	741	1,947	1,300	966	1,205	1,848	2,652	3,369	2,649	4,954	9,075
YoY	-68.7%	-88.6%	-92.7%	-96.1%	-45.8%	205.3%	174.8%	461.9%	62.8%	-5.1%	104.1%	248.6%	-87.3%	87.0%	83.2%
QoQ	-69.2%	-53.3%	-25.8%	-63.6%	330.6%	162.9%	-33.2%	-25.6%	24.7%	53.3%	43.5%	27.0%			
영업이익률	20.2%	9.9%	6.9%	2.5%	10.3%	22.6%	16.0%	12.1%	15.0%	20.9%	26.5%	30.2%	9.8%	15.5%	23.8%
DRAM 부문															
매출액	5,430	4,943	5,256	5,258	5,216	6,282	5,874	5,733	6,024	6,656	7,536	8,179	20,887	23,105	28,395
매출액 (USD Mn)	4,849	4,225	4,454	4,471	4,420	5,192	5,021	5,221	5,477	6,107	6,978	7,573	17,998	19,854	26,134
Bit Growth (QoQ, YoY)	-8.0%	13.4%	23.5%	8.2%	-4.0%	1.8%	4.0%	11.5%	0.0%	4.5%	5.5%	3.5%	21.5%	22.6%	18.9%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-26.5%	-23.2%	-14.6%	-7.2%	3.0%	15.4%	-7.0%	-6.7%	4.9%	6.7%	8.3%	4.9%	-48.2%	-12.6%	10.1%
영업이익	1,904	1,432	1,144	833	1,103	2,139	1,643	1,278	1,606	2,218	2,989	3,543	5,313	6,162	10,357
영업이익률	35.1%	29.0%	21.8%	15.8%	21.1%	34.0%	28.0%	22.3%	26.7%	33.3%	39.7%	43.3%	25.4%	26.7%	36.5%
NAND 부문															
매출액	1,152	1,275	1,356	1,479	1,769	2,047	1,953	1,839	1,799	1,917	2,146	2,387	5,263	7,607	8,250
매출액 (USD Mn)	1,029	1,090	1,149	1,258	1,499	1,692	1,669	1,675	1,636	1,759	1,987	2,211	4,526	6,534	7,592
Bit Growth (QoQ, YoY)	-6.0%	40.5%	1.4%	9.6%	11.6%	4.5%	9.4%	8.5%	5.0%	12.0%	13.0%	8.0%	52.4%	43.1%	39.8%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-32.0%	-24.6%	4.0%	-0.2%	6.8%	8.0%	-9.8%	-7.5%	-7.0%	-4.0%	0.0%	3.0%	-32.3%	-1.4%	-2.8%
영업이익	-544	-794	-683	-671	-356	-189	-344	-312	-407	-385	-354	-205	-2,692	-1,202	-1,351
영업이익률	-47.2%	-62.3%	-50.4%	-45.4%	-20.1%	-9.2%	-17.6%	-17.0%	-22.6%	-20.1%	-16.5%	-8.6%	-51.2%	-15.8%	-16.4%

SK하이닉스 실적 추이 및 Band Chart

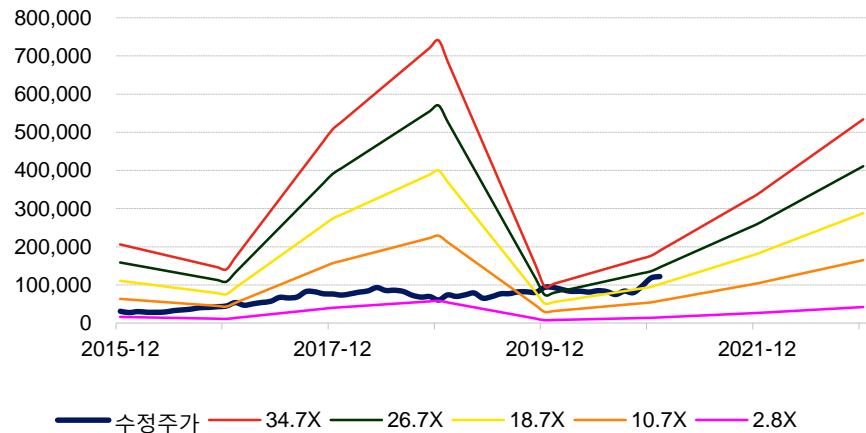
Company Analysis

SK하이닉스 연간 실적 추이 및 전망



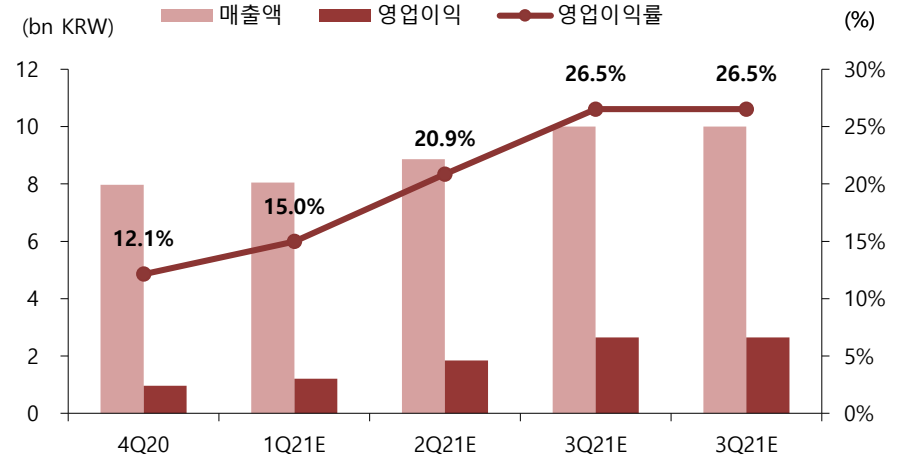
자료: SK하이닉스, SK증권

Historical PER Band



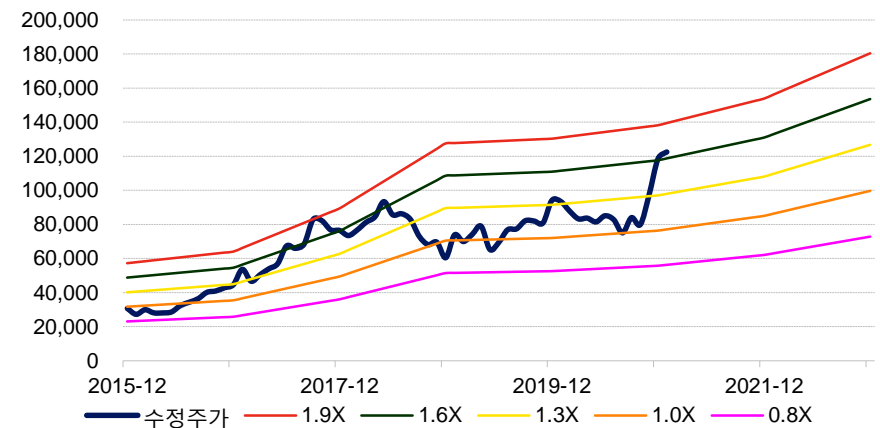
자료: SK증권, Quantiwise

SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, SK증권

Historical PBR Band



자료: SK증권, Quantiwise

재무상태표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
유동자산	19,894	14,458	15,942	24,993	33,658
현금및현금성자산	2,349	2,306	1,964	6,214	12,387
매출채권및기타채권	6,328	4,273	4,913	6,875	7,894
재고자산	4,423	5,296	6,090	8,522	9,784
비유동자산	43,764	50,332	54,698	57,417	58,903
장기금융자산	4,359	4,421	4,681	4,681	4,681
유형자산	34,953	39,950	41,247	43,179	44,197
무형자산	2,679	2,571	3,449	3,056	2,781
자산총계	63,658	64,789	70,640	82,410	92,561
유동부채	13,032	7,874	8,479	12,009	11,123
단기금융부채	1,614	2,943	2,809	4,074	2,013
매입채무 및 기타채무	4,778	3,410	3,921	5,487	6,300
단기충당부채	10	4	5	7	8
비유동부채	3,774	8,972	10,101	12,713	14,036
장기금융부채	3,668	8,797	9,446	11,546	12,380
장기매입채무 및 기타채무	0	0	312	624	937
장기충당부채	74	83	95	133	153
부채총계	16,806	16,846	18,580	24,722	25,159
지배주주지분	46,846	47,928	52,038	57,664	67,374
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본구성요소	-2,506	-2,505	-2,504	-2,504	-2,504
자기주식	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508
이익잉여금	42,034	42,931	46,988	52,577	62,250
비지배주주지분	7	15	21	24	28
자본총계	46,852	47,943	52,059	57,688	67,402
부채와자본총계	63,658	64,789	70,640	82,410	92,561

포괄손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
매출액	40,445	26,991	31,900	38,053	47,891
매출원가	15,181	18,825	21,089	21,499	24,209
매출총이익	25,264	8,165	10,810	16,554	23,682
매출총이익률 (%)	62.5	30.3	33.9	43.5	49.5
판매비와관리비	4,420	5,453	5,797	7,479	8,991
영업이익	20,844	2,713	5,013	9,075	14,691
영업이익률 (%)	51.5	10.1	15.7	23.9	30.7
비영업손익	497	-270	1,225	20	20
순금융비용	32	208	230	226	220
외환관련손익	340	109	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	13	23	21	21	21
세전계속사업이익	21,341	2,443	6,238	9,095	14,711
세전계속사업이익률 (%)	52.8	9.1	19.6	23.9	30.7
계속사업법인세	5,801	426	1,479	2,478	4,009
계속사업이익	15,540	2,016	4,759	6,616	10,702
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	4,759	6,616	10,702
순이익률 (%)	38.4	7.5	14.9	17.4	22.4
지배주주	15,540	2,013	4,755	6,615	10,699
지배주주귀속 순이익률(%)	38.42	7.46	14.91	17.38	22.34
비지배주주	0	3	3	2	3
총포괄이익	15,473	2,110	4,797	6,655	10,740
지배주주	15,472	2,107	4,793	6,652	10,736
비지배주주	1	3	4	3	4
EBITDA	27,272	11,266	14,747	20,029	25,849

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 171,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	22,257	6,669	12,217	14,319	20,235
당기순이익(손실)	15,540	2,016	4,759	6,616	10,702
비현금성항목등	12,282	9,536	10,009	13,413	15,147
유형자산감가상각비	5,904	7,758	8,797	9,855	10,175
무형자산상각비	524	795	937	1,100	983
기타	-22	392	-1,274	-225	-220
운전자본감소(증가)	-1,997	270	-1,766	-3,288	-1,661
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-547	2,215	-489	-1,962	-1,019
재고자산감소(증가)	-1,782	-852	-764	-2,432	-1,262
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-295	1,053	1,566	813
기타	290	-798	-1,566	-460	-192
법인세납부	-3,568	-5,153	-785	-2,423	-3,953
투자활동현금흐름	-21,332	-10,406	-11,844	-12,453	-11,829
금융자산감소(증가)	-345	4,390	-233	0	0
유형자산감소(증가)	-15,904	-13,866	-10,358	-11,787	-11,193
무형자산감소(증가)	-931	-673	-708	-708	-708
기타	-4,152	-256	-546	41	72
재무활동현금흐름	-1,521	3,672	-723	2,384	-2,233
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,000	1,265	-2,061
장기금융부채증가(감소)	1,047	4,925	1,261	2,100	834
자본의증가(감소)	-1,737	0	0	0	0
배당금의 지급	-706	-1,026	-684	-1,026	-1,026
기타	-126	-227	-300	45	20
현금의 증가(감소)	-601	-43	-342	4,250	6,173
기초현금	2,950	2,349	2,306	1,964	6,214
기말현금	2,349	2,306	1,964	6,214	12,387
FCF	6,204	-10,442	1,352	1,678	8,188

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

주요투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	34.3	-33.3	18.2	19.3	25.9
영업이익	51.9	-87.0	84.8	81.0	61.9
세전계속사업이익	58.8	-88.6	155.4	45.8	61.8
EBITDA	45.5	-58.7	30.9	35.8	29.1
EPS(계속사업)	46.0	-87.0	136.2	39.1	61.8
수익성 (%)					
ROE	38.5	4.3	9.5	12.1	17.1
ROA	28.5	3.1	7.0	8.7	12.2
EBITDA마진	67.4	41.7	46.2	52.6	54.0
안정성 (%)					
유동비율	152.7	183.6	188.0	208.1	302.6
부채비율	35.9	35.1	35.7	42.9	37.3
순차입금/자기자본	-6.6	16.1	16.0	12.9	0.1
EBITDA/이자비용(배)	288.2	47.2	56.9	75.0	88.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,346	2,766	6,532	9,086	14,696
BPS	64,348	65,836	71,481	79,209	92,547
CFPS	30,176	14,515	19,903	24,133	30,023
주당 현금배당금	1,500	1,000	1,500	1,500	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	4.5	34.7	18.5	15.2	9.4
PER(최저)	2.8	20.9	10.6	13.5	8.3
PBR(최고)	1.5	1.5	1.7	1.7	1.5
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	1.6	1.3
PCR	2.0	6.5	6.0	5.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	2.4	6.9	6.6	5.4	3.9
EV/EBITDA(최저)	1.5	4.4	4.0	4.9	3.5

Compliance Notice

SK하이닉스(000660/KS)

