



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원(상향)

주가(2/10): 126,000원

시가총액: 917,283억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSPI (2/10)	3,100.58pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	138,000원	69,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-8.7%	82.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.7%	-7.2%
	6M	54.8%	19.1%
	1Y	78.7%	19.7%

Company Data

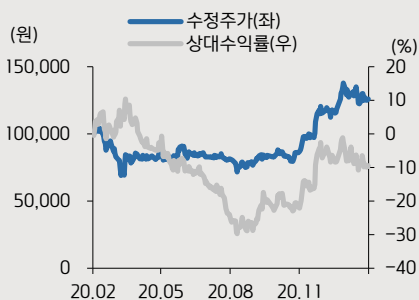
발행주식수	728,002천주	
일평균 거래량(3M)	5,052천주	
외국인 지분율	49.9%	
배당수익률(20E)	1.3%	
BPS(20E)	71,473원	
주요 주주	SK텔레콤 외 2인	20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	40,445	26,991	31,900	40,659
영업이익	20,844	2,713	5,013	11,741
EBITDA	27,272	11,266	15,195	22,907
세전이익	21,341	2,443	6,237	11,873
순이익	15,540	2,016	4,759	8,970
지배주주지분순이익	15,540	2,013	4,754	8,961
EPS(원)	21,346	2,765	6,530	12,308
증감률(%YoY)	46.0	-87.0	136.1	88.5
PER(배)	2.8	34.0	19.3	10.2
PBR(배)	0.9	1.4	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	4.9	3.0
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.7	28.9
ROE(%)	38.5	4.2	9.5	16.0
순부채비율(%)	3.4	16.1	13.0	3.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

NAND 부문 실적 전망치 상향 조정



SK하이닉스의 NAND 부문 실적 전망치를 상향 조정함. 스마트폰과 노트북 고객들의 NAND 수요가 예상치를 상회하고 있음에도, NAND의 공급은 공정 전환 지연 등으로 인해 예상 대비 낮은 수준을 보이고 있음. 이에 따라 NAND 산업의 턴어라운드 시점이 2Q21로 앞당겨질 것으로 판단함. SK하이닉스의 전사 영업이익은 1Q21 1.2조원에서 2Q21 2.0조원으로 급증할 것으로 예상되며, 2Q21의 경우 당사 전망치를 상회할 가능성도 존재. 목표주가를 17만원으로 상향하고, 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q21 NAND 산업 턴어라운드 전망, 예상 보다 빠르다

SK하이닉스의 NAND 부문 실적 전망치를 상향 조정한다. 최근 들어 NAND 산업은 스마트폰 고객들의 재고축적 수요 증가와 노트북 고객들의 Client SSD 구매 증가 등으로 인해 예상 대비 양호한 수급 흐름을 보이고 있다. 1Q21 중반이 지나가는 현 시점에서 일부 스마트폰 고객들은 NAND의 재고축적을 지속하고 있으며, 'Lenovo와 Dell을 포함한 PC 고객들의 SSD 추가 구매'와 '데이터센터 고객들의 재고축적 수요 증가'가 동시에 발생하고 있는 것으로 파악된다. 이러한 수요 강세에도 불구하고 NAND의 공급은 공정 전환 지연으로 인해 예상 대비 낮은 수준을 보이고 있어, 산업의 턴어라운드 시점이 빠르게 나타날 것으로 기대되고 있다. 당사는 당초 NAND 산업의 턴어라운드 시점을 3Q21로 예상하고 있었으나, 이보다 빠른 2Q21에 업황 개선을 동반한 가격 반등이 나타날 것으로 판단 중이다.

>>> 지난 4Q20를 저점으로, 전사 실적의 강한 턴어라운드

SK하이닉스의 분기 실적이 지난 4Q20를 저점으로 턴어라운드 할 것으로 예상되며, 턴어라운드의 강도 역시 시장 컨센서스를 대폭 상회할 것으로 판단한다. 1Q21에는 수요 강세와 DRAM 가격 상승으로 인해 매출액 8.0조원(flat QoQ)과 영업이익 1.2조원(+23%QoQ)을 기록한 뒤, 2Q21에는 수요 성수기 진입과 NAND 업황 턴어라운드 영향으로 인해 매출액 9.1조원(+14%QoQ)과 영업이익 2.0조원(+70%QoQ)으로 급증할 전망이다. 또한 2Q21의 경우 서버 DRAM을 중심으로 한 DRAM의 가격 상승 폭이 기대치를 또 한번 상회할 가능성이 있기 때문에, 시간이 지날수록 2Q21 및 2021년 실적에 대한 시장의 기대치가 높아질 것으로 예상된다.

>>> 목표주가 17만원으로 상향. 업종 top pick으로 매수 추천

SK하이닉스의 주가는 연초 이후 기간 조정을 보이고 있다. 기간 조정의 빌미를 제공한 '모바일 DRAM 고객들의 재고조정 우려'가 여전한 상황이지만, 현 시점부터는 'NAND의 업황 턴어라운드 기대감'과 '서버 DRAM의 가격 상승 기대감'이 주가의 추가 상승을 이끄는 모멘텀이 될 것으로 판단한다. NAND 산업 전망치 변경을 반영해 SK하이닉스의 '21년 ~ '22년 EPS 전망치를 상향 조정하고, 목표주가를 17만원으로 상향한다. 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	7,199	8,607	8,129	7,966	7,978	9,089	11,038	12,554	26,991	31,900	40,659	64,681
QoQ/YoY Growth	4%	20%	-6%	-2%	0%	14%	21%	14%	-33%	18%	27%	59%
DRAM	5,207	6,296	5,827	5,714	5,946	6,835	8,378	9,605	20,894	23,043	30,764	47,382
NAND	1,729	2,019	1,914	1,807	1,739	1,935	2,222	2,414	5,188	7,469	8,311	15,556
매출원가	5,007	5,262	5,286	5,535	5,348	5,505	5,805	5,944	18,825	21,090	22,601	28,359
매출원가율	70%	61%	65%	69%	67%	61%	53%	47%	70%	66%	56%	44%
매출총이익	2,192	3,344	2,843	2,431	2,631	3,584	5,233	6,611	8,165	10,811	18,058	36,323
판매비와관리비	1,392	1,397	1,544	1,465	1,438	1,561	1,646	1,672	5,453	5,798	6,317	6,633
영업이익	800	1,947	1,300	966	1,193	2,022	3,587	4,939	2,713	5,013	11,741	29,690
QoQ/YoY Growth	239%	143%	-33%	-26%	23%	70%	77%	38%	-87%	85%	134%	153%
DRAM	1,354	2,204	1,690	1,428	1,682	2,404	3,730	4,862	6,030	6,675	12,678	27,233
NAND	-450	-182	-364	-311	-390	-311	-90	130	-2,979	-1,306	-662	2,705
영업이익률	11%	23%	16%	12%	15%	22%	32%	39%	10%	16%	29%	46%
DRAM	26%	35%	29%	25%	28%	35%	45%	51%	29%	29%	41%	57%
NAND	-26%	-9%	-19%	-17%	-22%	-16%	-4%	5%	-57%	-17%	-8%	17%
법인세차감손익	929	1,727	1,349	2,233	1,176	1,911	3,524	5,261	2,443	6,237	11,873	29,638
법인세비용	279	463	271	465	287	467	862	1,286	426	1,478	2,903	7,247
당기순이익	649	1,264	1,078	1,768	888	1,444	2,662	3,975	2,016	4,759	8,970	22,391
당기순이익률	9%	15%	13%	22%	11%	16%	24%	32%	7%	15%	22%	35%
KRW/USD	1,195	1,222	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,168	1,177	1,113	1,085

자료: 키움증권 리서치센터

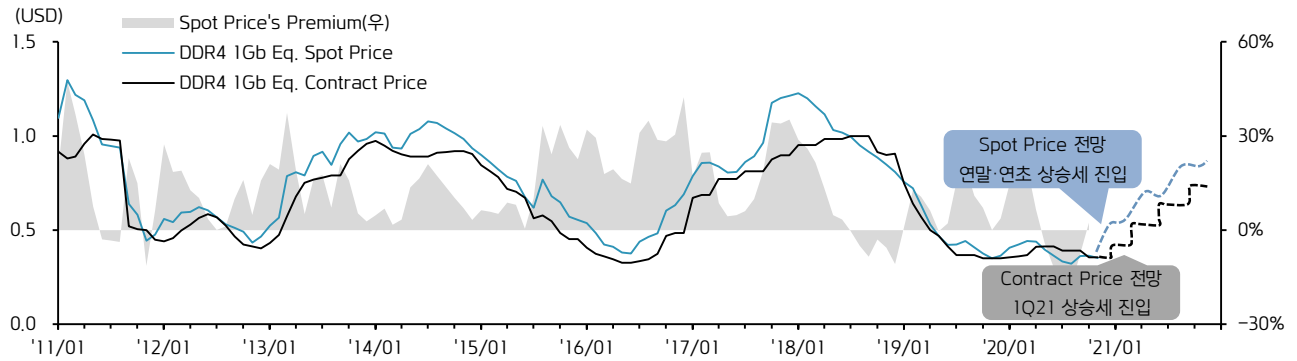
SK하이닉스 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

: 2021년 실적 컨센서스 상향 조정 기대

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액											
키움 추정치	7,199	8,607	8,129	7,966	7,978	9,089	11,038	12,554	26,991	31,900	40,659
컨센서스	7,199	8,607	8,129	7,966	7,545	8,516	9,986	10,988	26,991	31,900	37,035
키움 추정치 - 컨센서스					6%	7%	11%	14%			10%
영업이익											
키움 추정치	800	1,947	1,300	966	1,193	2,022	3,587	4,939	2,713	5,013	11,741
컨센서스	800	1,947	1,300	966	1,090	1,916	3,091	3,935	2,713	5,013	10,031
키움 추정치 - 컨센서스					9%	6%	16%	26%			17%
당기순이익											
키움 추정치	649	1,264	1,078	1,768	888	1,444	2,662	3,975	2,016	4,759	8,970
컨센서스	649	1,264	1,078	1,768	821	1,310	2,286	3,091	2,016	4,759	7,508
키움 추정치 - 컨센서스					8%	10%	16%	29%			19%

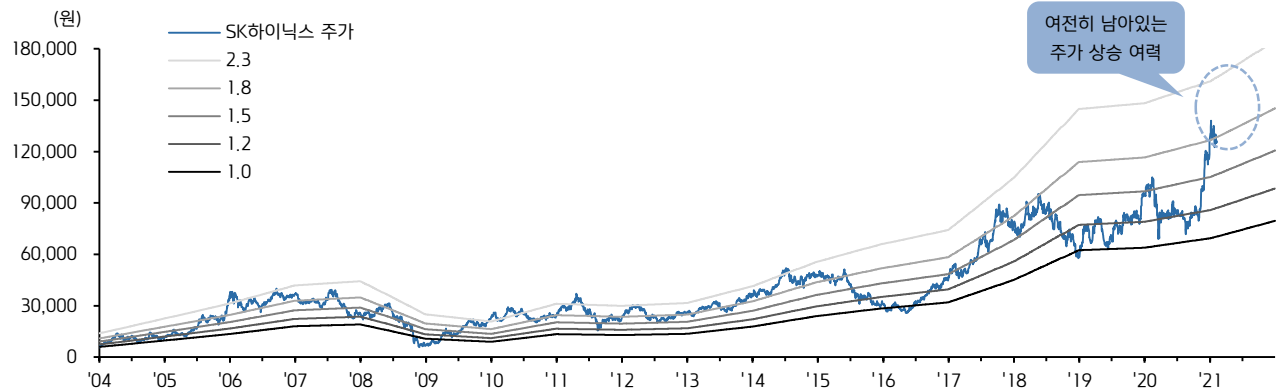
자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

DRAM Spot 및 Contract Price 전망



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익: NAND 업황 턴어라운드 기대감 주가에 반영될 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가: 170,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	31,900	40,659	64,681	47,023	51,584	58,651
Growth	18.2%	27.5%	59.1%	-27.3%	9.7%	13.7%
EPS [원]	6,530	12,308	30,726	10,197	12,312	15,661
Growth	136.1%	88.5%	149.6%	-66.8%	20.7%	27.2%
BPS [원]	71,473	82,563	111,358	119,619	129,999	143,727
Growth	8.6%	15.5%	34.9%	7.4%	8.7%	10.6%
ROCE(Return On Common Equity)	9.5%	16.0%	31.7%	8.8%	9.9%	10.9%
COE(Cost of Equity)	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	2.2%	8.6%	24.3%	1.5%	2.5%	3.5%
PV of Residual Earnings		6,188	20,471	1,376	2,358	3,398
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.8%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.4%					
Continuing Value	80,356					
Beginning Common Shareholders' Equity	71,473					
PV of RE for the Forecasting Period	33,791					
PV of Continuing Value	56,349					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	167,451					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,900	40,659	64,681
매출원가	15,181	18,825	21,090	22,601	28,359
매출총이익	25,264	8,165	10,811	18,058	36,323
판매비	4,420	5,453	5,798	6,317	6,633
영업이익	20,844	2,713	5,013	11,741	29,690
EBITDA	27,272	11,266	15,195	22,907	40,887
영업외손익	497	-270	1,224	131	-52
이자수익	62	30	31	81	142
이자비용	95	239	223	262	124
외환관련이익	1,386	1,143	1,378	1,417	2,272
외환관련손실	1,046	1,034	1,291	1,277	2,667
종속 및 관계기업손익	13	23	27	34	54
기타	177	-193	1,302	138	271
법인세차감전이익	21,341	2,443	6,237	11,873	29,638
법인세비용	5,801	426	1,478	2,903	7,247
계속사업순손익	15,540	2,016	4,759	8,970	22,391
당기순이익	15,540	2,016	4,759	8,970	22,391
지배주주순이익	15,540	2,013	4,754	8,961	22,368
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.3	-33.3	18.2	27.5	59.1
영업이익 증감율	51.9	-87.0	84.8	134.2	152.9
EBITDA 증감율	45.5	-58.7	34.9	50.8	78.5
지배주주순이익 증감율	46.0	-87.0	136.2	88.5	149.6
EPS 증감율	46.0	-87.0	136.1	88.5	149.6
매출총이익율(%)	62.5	30.3	33.9	44.4	56.2
영업이익률(%)	51.5	10.1	15.7	28.9	45.9
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	47.6	56.3	63.2
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	14.9	22.0	34.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	16,477	26,542	35,329
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	2,175	8,242	15,485
단기금융자산	6,025	1,695	2,004	2,554	3,425
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,513	6,680	7,998
재고자산	4,423	5,296	5,743	7,380	6,308
기타유동자산	763	883	1,042	1,328	2,113
비유동자산	43,764	50,332	51,948	52,459	57,867
투자자산	4,916	5,187	6,353	6,644	7,423
유형자산	34,953	39,950	40,154	39,973	44,238
무형자산	2,679	2,571	2,817	3,218	3,581
기타비유동자산	1,216	2,624	2,624	2,624	2,625
자산총계	63,658	64,789	68,426	79,001	93,195
유동부채	13,032	7,874	7,658	8,814	7,471
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	5,017	5,585	5,483
단기금융부채	6,307	2,925	2,405	2,986	1,649
기타유동부채	16	220	236	243	339
비유동부채	3,774	8,972	8,716	10,052	4,605
장기금융부채	3,683	8,815	8,558	9,894	4,447
기타비유동부채	91	157	158	158	158
부채총계	16,806	16,846	16,374	18,866	12,075
지배지분	46,846	47,928	52,032	60,106	81,069
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	46,885	54,819	75,614
비지배지분	7	15	20	29	51
자본총계	46,852	47,943	52,052	60,135	81,120

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	13,633	17,383	32,707
당기순이익	15,540	2,016	4,759	8,970	22,391
비현금항목의 가감	12,282	9,536	12,183	14,581	18,757
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,571	10,474	10,422
무형자산감가상각비	524	795	611	692	774
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	2,001	3,415	7,561
영업활동자산부채증감	-1,997	270	-1,655	-3,099	-1,227
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-1,234	-1,167	-1,318
재고자산의감소	-1,782	-852	-447	-1,995	1,430
매입채무및기타채무의증가	43	-295	288	568	-102
기타	289	-798	-262	-505	-1,237
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-1,654	-3,069	-7,214
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-12,077	-12,197	-17,445
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,937	-10,444	-14,837
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 순취득	-931	-673	-857	-1,092	-1,138
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-1,167	-291	-779
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-308	-550	-870
기타	325	30	29	29	30
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-1,950	350	-7,115
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-947	1,470	-5,770
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,737	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-800	-1,026
기타	1	-319	-319	-320	-319
기타현금흐름	-4	21	263	529	-904
현금 및 현금성자산의 순증가	-601	-43	-131	6,066	7,243
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	2,175	8,242
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	2,175	8,242	15,485

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,530	12,308	30,726
BPS	64,348	65,836	71,473	82,563	111,358
CFPS	38,217	15,868	23,272	32,350	56,522
DPS	1,500	1,000	1,170	1,500	2,300
주가배수(배)					
PER	2.8	34.0	19.3	10.2	4.1
PER(최고)	4.6	35.1	16.2		
PER(최저)	2.7	20.5	13.4		
PBR	0.9	1.4	1.8	1.5	1.1
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5		
PBR(최저)	0.9	0.9	1.2		
PSR	1.1	2.5	2.9	2.3	1.4
PCFR	1.6	5.9	5.4	3.9	2.2
EV/EBITDA	1.7	6.8	4.9	3.0	1.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	33.9	16.8	11.4	7.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	1.1	1.3	1.6	2.5
ROA	28.5	3.1	7.1	12.2	26.0
ROE	38.5	4.2	9.5	16.0	31.7
ROIC	41.1	4.6	7.5	16.6	38.9
매출채권회전율	6.8	5.1	6.5	6.7	8.8
재고자산회전율	11.5	5.6	5.8	6.0	9.2
부채비용	35.9	35.1	31.5	31.4	14.9
순차입금비용	3.4	16.1	13.0	3.5	-15.8
이자보상배율	220.3	11.4	22.5	44.9	239.7
총차입금	9,989	11,740	10,964	12,880	6,097
순차입금	1,615	7,738	6,784	2,085	-12,813
NOPLAT	27,272	11,266	15,195	22,907	40,887
FCF	2,831	-3,594	1,720	5,552	16,574

Compliance Notice

- 당사는 2월 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.

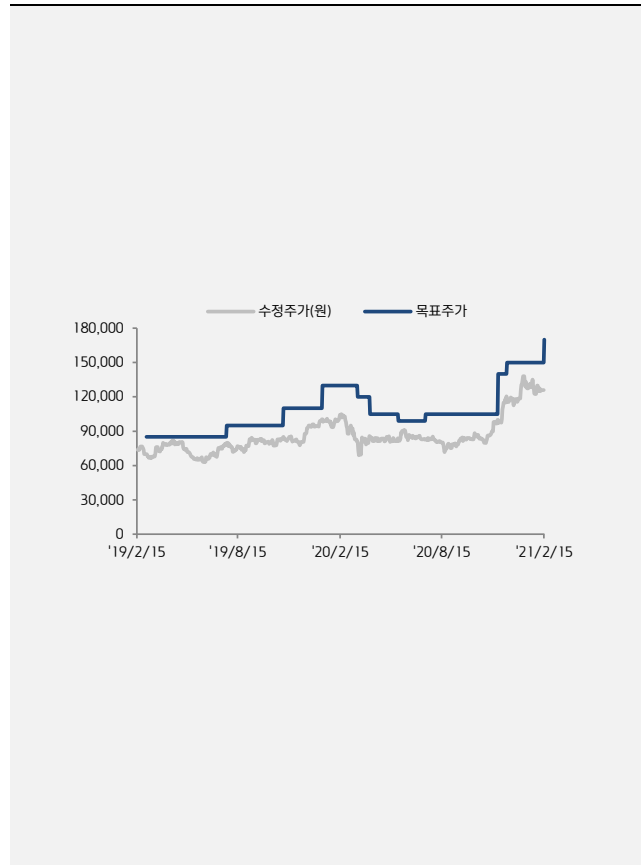
고지사항

- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-20.27	-17.53
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.24	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-11.55	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.83	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.30	-3.76
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.77	-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	-21.51	-18.76
	2020-08-13	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.96	-18.76
	2020-09-11	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.19	-18.76
	2020-10-05	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-22.44	-16.00
	2020-11-04	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.98	-4.76
	2020-11-24	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.57	-29.00
	2020-11-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.72	-13.93
	2020-12-10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.36	-8.00
	2021-01-29	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.03	-8.00
	2021-02-15	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%