

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	170,000원	현재주가(02/19)	133,000원	Up/Downside	+27.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 22

백조의 호수

Comment

완연한 실적 개선: 2021년 1분기 SK하이닉스의 실적은 매출액 8.3조원(+14.6%, YoY/ +3.6%, QoQ), 영업이익 1.3조원(60.6%, YoY/ +33.0%, QoQ)으로 개선될 전망이다. PC 및 모바일 수요 강세에 따른 DRAM 가격 상승이 1분기부터 시작되었고(1Q DRAM 가격 +5.5% 전망), NAND의 출하량도 비수기 영향 없이 지속 증가(1Q NAND 출하 +5.8% 전망)하고 있기 때문이다.

중장기 성장의 방향성: 2021년 1분기 비수기에도 DRAM 가격 상승 반전이 진행되며 실적이 개선되고 있다. 또한 비수기임에도 불구하고 NAND 출하의 증가는 재고 축소로 인한 가격 개선 시그널이다. SK하이닉스는 단기적으로 DRAM 가격 반등에 따른 실적 개선이, 중장기적으로 NAND 가격 반등과 인텔 NAND 사업부 인수에 따른 출하 증가 영향으로 실적 성장이 지속될 전망이다. 2021년 동사의 연간 실적은 매출액 38.5조원(+80.8%), 영업이익 9.7조원(+92.9%)을 달성할 전망이다.

Action

투자의견 매수 유지, 목표주가 170,000원으로 상향: 기대했던 DRAM가격 반등이 생각보다 빠르게 현실화 되고 있다. 또한 NAND 업황 회복과 인텔 NAND 사업부 인수 영향 시나리오가 절묘하게 맞아가고 있다. 여전히 메모리 공급 업체들의 투자는 제한적이었다. 이에 향후 메모리 업체의 실적 호조세는 장기적으로 진행될 것이고, 메모리 전문 업체인 SK하이닉스의 실적 개선 속도는 NAND 실적 회복과 함께 더 빠를 전망이다. 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원, 배, %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	69,000/138,000원	
매출액	40,445	26,991	31,901	38,534	48,216	KOSDAQ /KOSPI	965/3,108pt	
(증가율)	34.3	-33.3	18.2	20.8	25.1	시가총액	968,243억원	
영업이익	20,844	2,713	5,013	9,670	16,421	60일-평균거래량	5,044,993	
(증가율)	51.9	-87.0	84.8	92.9	69.8	외국인자본율	50.2%	
자배주주순이익	15,540	2,013	4,751	7,360	12,842	60일-	+0.2%	
EPS	21,346	2,765	6,526	10,109	17,640	외국인자본율변동주		
PER (H/L)	4.6/2.7	35.1/20.5	18.2	13.2	7.5	주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.1%	
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.5/0.9	1.7	1.7	1.4	(천원)		
EV/EBITDA (H/L)	2.4/1.5	6.9/4.4	6.0	5.2	3.6	SK하이닉스(좌)		
영업이익률	51.5	10.1	15.7	25.1	34.1	KOSPI지수대비(우)	(pt)	
ROE	38.5	4.2	9.5	13.3	19.8	200	200	
						0	0	
						20/02 20/06 20/09 20/12		
					주가상승률	1M 3M 12M		
					절대기준	1.9 35.4 28.5		
					상대기준	1.4 11.0 -8.6		

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	26,990	31,901	38,534	7,199	8,607	8,129	7,966	8,253	9,126	10,475	10,680
%YoY	-33.3	18.2	20.8	6.3	33.4	18.9	15.0	14.6	6.0	28.9	34.1
%QoQ				3.9	19.6	-5.5	-2.0	3.6	10.6	14.8	2.0
DRAM	20,818	23,114	28,733	5,207	6,254	5,883	5,770	6,067	6,789	7,871	8,006
NAND	5,317	7,714	8,468	1,795	2,079	1,980	1,861	1,862	1,997	2,258	2,351
매출원가	18,824	21,090	22,634	5,007	5,262	5,287	5,535	5,463	5,561	5,861	5,749
매출원가율(%)	69.7	66.1	58.7	69.5	61.1	65.0	69.5	66.2	60.9	56.0	53.8
매출총이익	8,166	10,811	15,900	2,192	3,345	2,843	2,431	2,790	3,565	4,614	4,930
판관비	5,453	5,798	6,231	1,392	1,398	1,543	1,465	1,505	1,653	1,568	1,505
영업이익	2,713	5,013	9,670	800	1,947	1,300	966	1,285	1,913	3,046	3,426
%YoY	-87.0	84.8	92.9	-41.4	205.3	175.1	309.2	60.6	-1.7	134.3	254.7
%QoQ				239.1	143.3	-33.2	-25.7	33.0	48.8	59.3	12.5
DRAM	5,181	6,115	10,517	1,158	2,106	1,557	1,295	1,663	2,204	3,208	3,442
NAND	-2,539	-1,211	-962	-366	-193	-283	-368	-394	-325	-196	-48
영업이익률(%)	10.1	15.7	25.1	11.1	22.6	16.0	12.1	15.6	21.0	29.1	32.1
DRAM(%)	24.9	26.5	36.6	22.2	33.7	26.5	22.4	27.4	32.5	40.8	43.0
NAND(%)	-47.8	-15.7	-11.4	-20.4	-9.3	-14.3	-19.8	-21.1	-16.3	-8.7	-2.0
당기순이익	2,013	3,826	7,336	648	1,263	1,077	838	959	1,528	2,299	2,550
순이익률(%)	7.5	12.0	19.0	9.0	14.7	13.3	10.5	11.6	16.7	21.9	23.9
EPS(원)	2,765	5,256	10,077								
PER(배)	34.0	22.5	13.2								
BPS(원)	65,836	70,152	79,289								
PBR(배)	1.4	1.7	1.7								

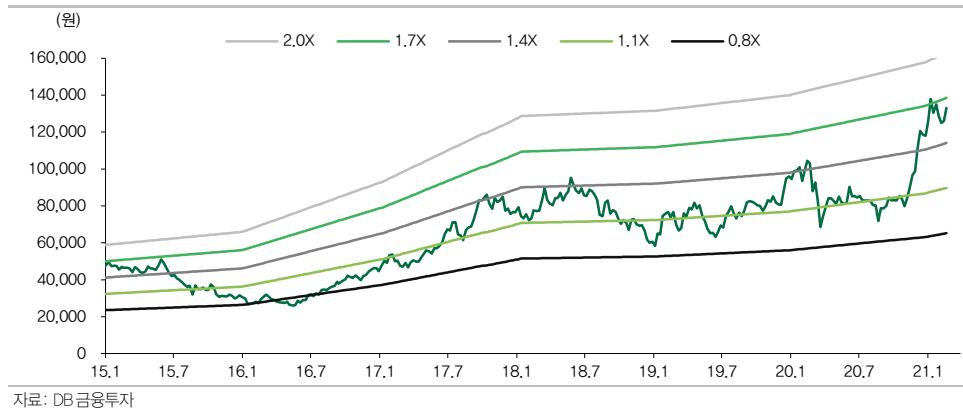
자료: DB 금융투자

도표 2. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2019	2020	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	39,304	48,177	56,961	11,299	11,539	12,001	13,338	13,350	13,807	14,783	15,021
Bit growth(%)	20.9	22.6	18.2	-4.0	2.1	4.0	11.1	0.1	3.4	7.1	1.6
ASP (US\$)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
QoQ growth(%)	-50.5	-10.8	9.3	3.0	15.1	-7.1	-6.8	5.5	7.2	6.4	1.0
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	18,859	26,843	36,384	6,061	6,361	6,935	7,486	7,923	8,623	9,699	10,139
Bit growth(%)	50.8	42.3	35.5	11.9	5.0	9.0	7.9	5.8	8.8	12.5	4.5
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	0.6	-15.7	7.0	8.0	-10.3	-8.0	-5.0	-2.4	-1.2	0.5

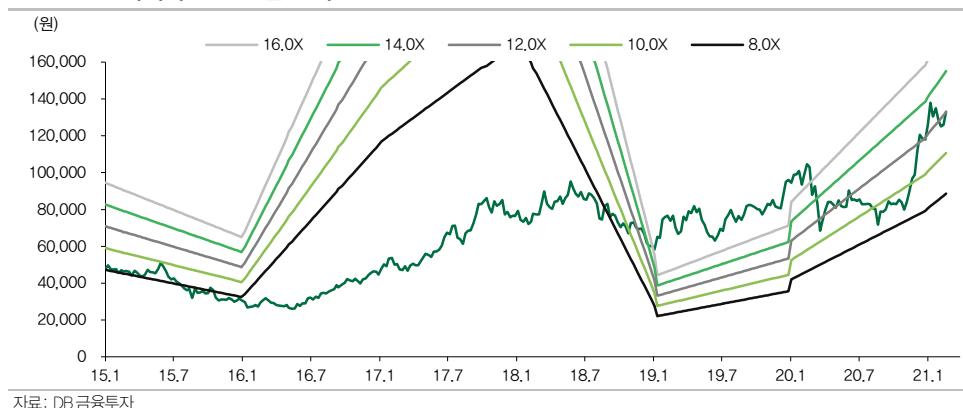
자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



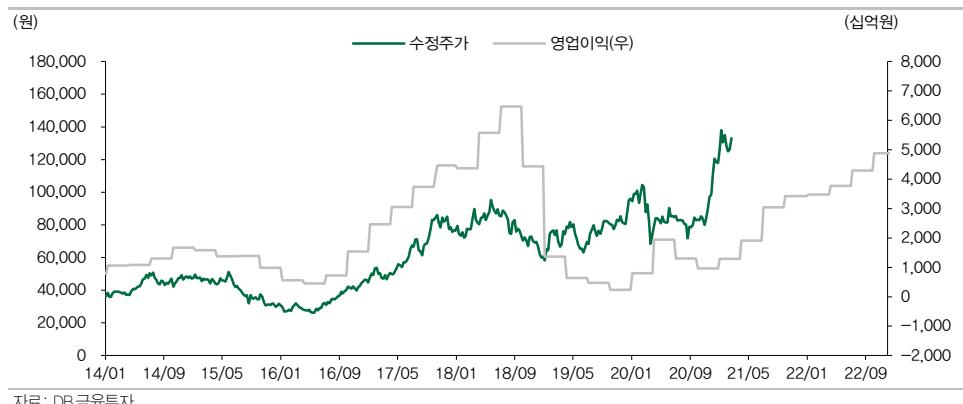
자료: DB 금융투자

도표 4. SK하이닉스 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,894	14,458	17,756	21,273	30,283
현금및현금성자산	2,349	2,306	1,330	4,352	9,784
매출채권및기타채권	6,334	4,278	7,308	7,112	9,720
재고자산	4,423	5,296	4,922	5,469	6,317
비유동자산	43,764	50,332	50,438	53,043	55,265
유형자산	34,953	39,950	39,907	42,336	44,350
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	69,076	75,198	86,430
유동부채	13,032	7,874	8,086	8,321	8,075
매입채무및기타차후부채	6,709	4,729	4,941	5,275	5,330
단기기타임금및단기사채	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
시제 및 장기차입금	3,668	7,786	7,786	6,986	6,286
부채총계	16,806	16,846	17,059	16,493	15,548
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	46,998	53,673	65,831
비자매주주지분	7	15	22	33	53
자본총계	46,852	47,943	52,018	58,705	70,882

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	22,227	6,483	13,025	17,117	19,613
당기순이익	15,540	2,016	4,758	7,371	12,862
현금유출이없는비용및수익	12,282	9,536	12,234	11,983	13,683
유형 및 무형자산상각비	6,428	8,553	10,737	9,658	10,097
영업관련자산부채변동	-1,997	270	-2,489	-63	-3,449
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-3,029	196	-2,608
재고자산의감소	-1,782	-852	373	-546	-848
매입채무및기타채무의증가	43	-295	212	334	55
투자활동현금흐름	-21,429	-10,451	-10,717	-12,195	-12,207
CAPEX	-16,036	-13,920	-9,899	-11,290	-11,312
투자자산의순증	-4,502	-271	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,395	3,903	-1,013	-1,900	-1,974
자체 및 자녀의 증가	1,111	6,458	0	-900	-1,000
자본금 및 자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-684	-684
기타현금흐름	-4	21	-2,272	0	0
현금의증가	-601	-43	-976	3,022	5,432
기초현금	2,950	2,349	2,306	1,330	4,352
기말현금	2,349	2,306	1,330	4,352	9,784

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	40,445	26,991	31,901	38,534	48,216
매출원가	15,181	18,825	21,090	22,634	24,760
매출총이익	25,264	8,165	10,811	15,900	23,456
판관비	4,420	5,453	5,798	6,231	7,035
영업이익	20,844	2,713	5,013	9,670	16,421
EBITDA	27,272	11,266	15,750	19,328	26,518
영업외손익	497	-269	1,223	-124	-77
금융순익	550	-267	-19	-150	-103
투자순익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	1,222	6	6
세전이익	21,341	2,443	6,236	9,545	16,344
증단시업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	4,758	7,371	12,862
지배주주지분순이익	15,540	2,013	4,751	7,360	12,842
비자매주주지분순이익	0	3	7	11	20
총포괄이익	15,473	2,110	4,758	7,371	12,862
증감률(%YoY)					
매출액	34.3	-33.3	18.2	20.8	25.1
영업이익	51.9	-87.0	84.8	92.9	69.8
EPS	46.0	-87.0	136.0	54.9	74.5

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,526	10,109	17,640
BPS	64,348	65,836	71,422	80,592	97,292
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	2.8	34.0	18.2	13.2	7.5
P/B	0.9	1.4	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	1.5	6.8	6.0	5.2	3.6
수익성(%)					
영업이익률	51.5	10.1	15.7	25.1	34.1
EBITDA마진	67.4	41.7	49.4	50.2	55.0
순이익률	38.4	7.5	14.9	19.1	26.7
ROE	38.5	4.2	9.5	13.3	19.8
ROA	28.5	3.1	7.1	10.2	15.9
ROIC	41.9	4.7	7.3	13.5	21.7
안정성 및 기타					
부채비율(%)	35.9	35.1	32.8	28.1	21.9
이자보상배율(배)	220.3	11.4	15.2	30.6	56.7
배당성향(배)	6.6	33.9	14.4	9.3	5.3

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 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자 의견 비율 (2021-01-06 기준) – 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상

▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%

▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임

▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상

▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%

▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-16.3	-8.0
19/06/19	Buy	81,000	-7.2	4.1	21/02/22	Buy	170,000	-	-
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					
20/06/09	Buy	120,000	-31.1	-24.3					

주: *표는 담당자 변경