

# SK하이닉스 (000660)

## EUV 취득은 계약 당사자 주가에 긍정적

### EUV (Extreme Ultraviolet) Scanner 취득 계약 공시

SK하이닉스는 유형자산 취득 결정 사항을 공시했다. ASML Holding N.V. 사로부터 5년간 기계장치 EUV (Extreme Ultraviolet) Scanner를 구매하는 계약이며, 취득가액은 4조 7,549억 원이다. 취득가액은 신규 기계 장치 및 설치에 소요되는 총 예상 금액이다. 개별 장비의 취득 시마다 분할하여 비용을 지불할 예정이다.

### DRAM 1a, 1b 나노미터부터 순차적으로 적용

SK하이닉스는 1월 말 개최된 실적 발표 컨퍼런스콜에서 EUV 노광 장비 관련해 수년 전부터 도입을 계획하고 있었으며 개발 양산 계획에 따른 확보에 대해 장비 공급사와 긴밀하게 협의 중이라고 언급했다. EUV 노광 장비는 DRAM 1a 나노미터에 처음 적용될 예정이며 더욱 미세화된 1b 나노미터부터 본격적으로 적용된다.

### ASML Holding의 주가는 이번 공시 관련에 긍정적으로 반응

SK하이닉스의 계약 상대방 ASML Holding의 주가는 이번 공시 관련에 긍정적으로 반응했다. ASML Holding ADR 주가는 전일 대비 +3.29%인 595.01달러로 마감했다. EUV 노광 장비가 시스템 반도체 7나노미터에서 먼저 적용된 이후 DRAM 디바이스에서 삼성전자뿐만 아니라 SK하이닉스도 EUV 노광 장비 고객사라는 점이 드러났기 때문이다. ASML Holding 입장에서 한국과 대만은 EUV 매출이 발생하는 주요 지역이다. 중국의 SMIC가 미중 갈등 영향으로 EUV 장비 구입이 어려워진 상황에서 SK하이닉스가 취득 계약 당사자로 나타난 것이 전화위복의 느낌을 준다. ASML Holding은 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 DRAM 디바이스의 주요 노광 장비는 기존 장비 (EUV가 아닌 DUV)이지만 DRAM 고객사들이 이제부터 향후 수년간 EUV 노광 장비를 사용할 것이라고 언급했다. 다만 적용 속도에 대해서는 점진적 (a gradual adoption)이라고 표현했다. EUV 장비의 웨이퍼 처리 속도가 아직 성숙하지 않아 일부 공정에 제한적으로 적용되기 때문이다.

### SK하이닉스 주가에도 긍정적. P, Q, C 중에서 C 관점에서 긍정적

이번 공시는 SK하이닉스 주가에도 긍정적이다. SK하이닉스 실적의 P, Q, C (Price, Quantity, Cost) 중에 C (Cost, 원가) 측면에서 DRAM 공정 일부의 패터닝 속도를 앞당기는 효과가 기대되기 때문이다. 예산 부담은 크지 않으리라고 전망된다. 4조 7,549억 원을 5년간 취득 시마다 분할하여 지불하는데 현금흐름 창출 능력을 의미하는 EBITDA는 최근 6개월 동안 (3Q20 3.8조 원, 4Q20 3.6조 원) 7조 원을 상회하기 때문이다. 현금 흐름이 활용되는 분야는 M&A, 설비 투자, 배당인데 M&A의 경우 인텔의 NAND 사업부를 인수하며 한 획을 그었고, 설비 투자의 경우 EUV 노광 장비 공급 계약을 통해 방향성이 뚜렷해져 긍정적이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 175,000원 | CP(2월24일): 136,000원

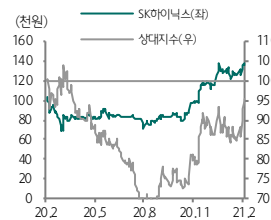
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,994.98
52주 최고/최저 (원)	138,500/69,000
시가총액(십억원)	99,008.3
시가총액비중(%)	4.79
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	5,235,656.2
60일 평균 거래대금(십억원)	653.7
20년 배당금(예상, 원)	1,170
20년 배당수익률(예상, %)	0.99
외국인지분율(%)	50.36
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 2인	20.07
국민연금공단	10.60
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.8 80.1 36.7
상대	11.0 40.1 (5.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	31,450.4	38,172.4
영업이익(십억원)	4,951.2	10,175.4
순이익(십억원)	3,691.1	7,754.1
EPS(원)	5,074	10,642
BPS(원)	74,526	85,478

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	40,445.1	26,990.7	31,900.3	39,886.2	49,932.0
영업이익	십억원	20,843.8	2,712.7	5,012.8	11,557.4	17,332.0
세전이익	십억원	21,341.0	2,442.7	6,237.2	11,796.4	17,631.2
순이익	십억원	15,540.1	2,013.3	4,756.3	9,340.4	13,960.4
EPS	원	21,346	2,765	6,533	12,830	19,176
증감율	%	46.04	(87.05)	136.27	96.39	49.46
PER	배	2.83	34.03	18.14	10.60	7.09
PBR	배	0.89	1.36	1.58	1.56	1.30
EV/EBITDA	배	1.50	6.77	6.13	4.41	3.09
ROE	%	38.53	4.25	9.50	16.53	20.81
BPS	원	67,794	69,281	75,213	86,944	104,241
DPS	원	1,500	1,000	1,170	2,000	3,000



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
김주연  
02-3771-7775  
kim\_juyeon@hanafn.com

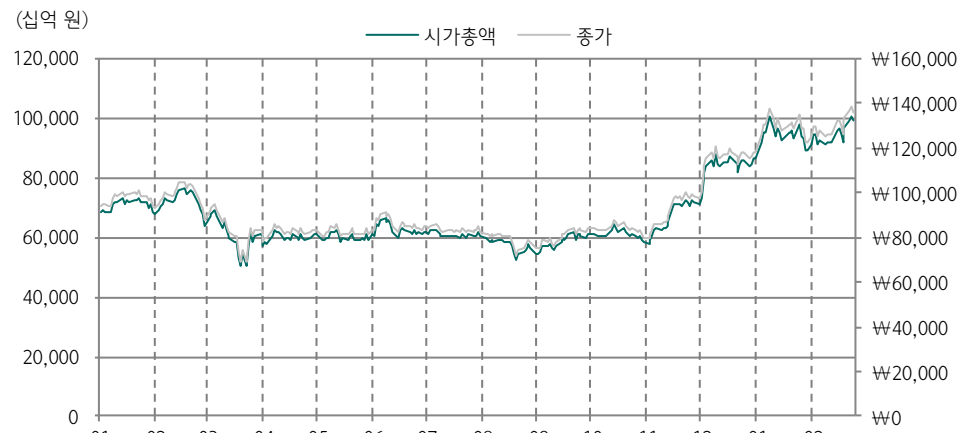
표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020E	2021F	2022F	2023F
<b>DRAM</b>												
Q: 1Gb eq./백만대	10,906	11,124	11,513	12,779	12,779	13,418	14,492	14,782	46,322	55,472	64,939	77,925
빛그로스	-4%	+2%	+4%	+11%	+0%	+5%	+8%	+2%	+22%	+20%	+17%	+20%
P: 가격	0.40	0.46	0.43	0.40	0.43	0.47	0.52	0.54	0.42	0.49	0.52	0.54
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-7%	-7%	+7%	+10%	+10%	+5%	-13%	+15%	+6%	+3%
<b>NAND</b>												
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,206	14,328	15,475	16,249	18,686	19,620	20,405	55,610	74,959	98,374	130,082
빛그로스	+12%	+5%	+9%	+8%	+5%	+15%	+5%	+4%	+43%	+35%	+31%	+32%
P: 가격	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.09	0.10	0.10	0.12	0.10	0.10	0.09
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-10%	-8%	-8%	-5%	+2%	+5%	-0%	-18%	+2%	-5%
<b>매출</b>												
전사	7,199.0	8,606.7	8,128.6	7,966.1	8,219.0	9,324.6	10,778.5	11,564.2	31,900.4	39,886.2	49,932.0	61,854.8
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,876.3	5,698.4	6,026.3	6,960.4	8,268.9	8,856.0	23,124.2	30,111.5	37,254.4	46,275.7
NAND	1,807.0	2,089.1	1,976.3	1,844.7	1,761.2	1,924.1	2,060.7	2,250.3	7,717.2	7,996.4	10,752.6	13,495.5
<b>영업이익</b>												
전사	800.0	1,947.0	1,300.0	966.0	1,473.0	2,331.9	3,554.8	4,197.7	5,013.0	11,557.4	17,332.0	22,851.9
DRAM	1,364.7	2,205.2	1,704.1	1,424.6	1,801.9	2,568.4	3,630.0	4,197.7	6,698.7	12,198.0	16,544.6	21,694.6
NAND 및 기타	-564.7	-258.2	-404.1	-458.6	-328.9	-236.4	-75.3	0.0	-1,685.7	-640.6	787.3	1,157.3
<b>영업이익률%</b>												
전사	11%	23%	16%	12%	18%	25%	33%	36%	16%	29%	35%	37%
DRAM	26%	35%	29%	25%	30%	37%	44%	47%	29%	41%	44%	47%
NAND 및 기타	-29%	-11%	-18%	-20%	-15%	-10%	-3%	0%	-19%	-7%	6%	7%
<b>순이익</b>												
전사	649.1	1,264.3	1,077.9	1,768.0	1,205.2	1,890.6	2,865.7	3,378.5	4,759.2	9,339.9	13,959.7	18,386.7
순이익률%	9%	15%	13%	22%	15%	20%	27%	29%	15%	23%	28%	30%
DRAM	1,107.2	1,431.9	1,412.9	2,607.3	1,474.3	2,082.3	2,926.3	3,378.5	6,359.5	9,857.6	13,325.5	17,455.5
NAND 및 기타	-458.2	-167.7	-335.1	-839.3	-269.1	-191.7	-60.7	0.0	-1,600.3	-517.7	634.1	931.2

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 1. SK하이닉스의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



2020년 7월	대만 난야테크와 파워텍의 실적 발표 이후 하반기 서버용 수요에 대한 우려 지속
2020년 8월	8/13, 마이크론이 Keybank 투자자 미팅에서 FQ1 매출 가이드스 하향 조정
2020년 9월	마이크론, Huawei 영향 감안해 실적 발표에서 단기적으로 보수적 전망 제시
2020년 10월	SK하이닉스, 인텔로부터 3D-NAND 사업 양수한다고 발표 SK하이닉스의 실적 발표에서 DRAM 업황의 shortage 강도가 크다는 점 재부각
2020년 11월	11월 중순, 칭화유니 채권 부도 뉴스로 마이크론과 SK하이닉스 주가 동반 상승 미국 내에서 백신 개발 기대감 확산
2020년 12월	미국 경쟁사 Micron, 9~11월 실적 가이드스 상향 조정 Micron의 대만 Inotera Fab에서 정전 사고 발생. PC DRAM 현물가격 반등
2021년 1월	필라델피아 반도체 지수와 대만 가권지수가 사상 최고치 경신 바이든 대통령 당선 이후 미중 갈등 지속 시그널 재확인
2월	컴퓨팅 DRAM 계약가격, MoM 기준으로 반등 시작 마이크론, 사상 최고가 경신 PC DRAM 현물가격 반등 속도 빨라짐 2/25, EUV 노광 장비 계약 공시

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445.1	26,990.7	31,900.3	39,886.2	49,932.0
매출원가	15,180.8	18,825.3	21,089.7	22,944.2	25,859.2
매출총이익	25,264.3	8,165.4	10,810.6	16,942.0	24,072.8
판매비	4,420.5	5,452.7	5,797.8	5,384.6	6,740.8
영업이익	20,843.8	2,712.7	5,012.8	11,557.4	17,332.0
금융손익	549.8	(267.2)	(518.4)	(140.9)	(76.2)
종속/관계기업손익	13.0	22.6	12.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(65.5)	(25.4)	1,730.1	379.9	375.4
세전이익	21,341.0	2,442.7	6,237.2	11,796.4	17,631.2
법인세	5,801.0	426.3	1,478.1	2,456.0	3,670.8
계속사업이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,340.4	13,960.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,340.4	13,960.4
비지배주주지분 손익	(0.1)	3.1	2.9	0.0	0.0
지배주주순이익	15,540.1	2,013.3	4,756.3	9,340.4	13,960.4
지배주주지분포괄이익	15,471.8	2,107.0	5,001.5	9,334.5	13,951.6
NOPAT	15,177.9	2,239.3	3,824.9	9,151.1	13,723.5
EBITDA	27,272.1	11,266.1	14,524.7	21,148.9	27,054.2
성장성(%)					
매출액증가율	34.33	(33.27)	18.19	25.03	25.19
NOPAT증가율	39.69	(85.25)	70.81	139.25	49.97
EBITDA증가율	45.47	(58.69)	28.92	45.61	27.92
영업이익증가율	51.91	(86.99)	84.79	130.56	49.96
(지배주주)순이익증가율	46.03	(87.04)	136.24	96.38	49.46
EPS증가율	46.04	(87.05)	136.27	96.39	49.46
수익성(%)					
매출총이익률	62.47	30.25	33.89	42.48	48.21
EBITDA이익률	67.43	41.74	45.53	53.02	54.18
영업이익률	51.54	10.05	15.71	28.98	34.71
계속사업이익률	38.42	7.47	14.92	23.42	27.96

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,533	12,830	19,176
BPS	67,794	69,281	75,213	86,944	104,241
CFPS	38,217	15,868	21,756	29,552	37,657
EBITDAPS	37,462	15,475	19,951	29,051	37,162
SPS	55,556	37,075	43,819	54,789	68,588
DPS	1,500	1,000	1,170	2,000	3,000
주가지표(배)					
PER	2.83	34.03	18.14	10.60	7.09
PBR	0.89	1.36	1.58	1.56	1.30
PCR	1.58	5.93	5.45	4.60	3.61
EV/EBITDA	1.50	6.77	6.13	4.41	3.09
PSR	1.09	2.54	2.70	2.48	1.98
재무비율(%)					
ROE	38.53	4.25	9.50	16.53	20.81
ROA	28.49	3.13	6.98	12.43	16.25
ROIC	47.53	5.31	8.29	19.82	28.87
부채비율	35.87	35.14	36.90	29.40	26.93
순부채비율	(6.60)	16.14	5.23	(5.77)	(17.98)
이자보상배율(배)	220.25	11.37	22.03	54.30	92.55

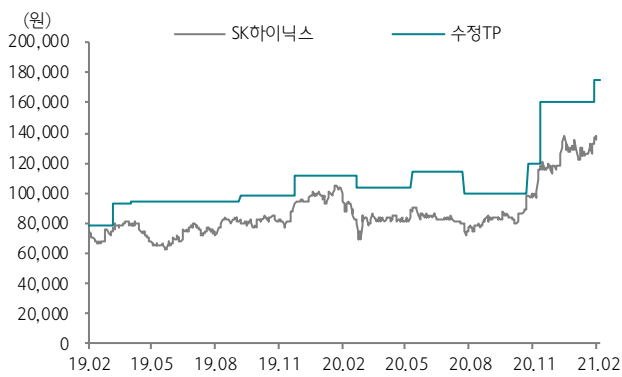
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894.1	14,457.6	22,060.2	28,353.3	41,764.9
금융자산	8,374.2	4,001.6	10,263.8	13,654.1	23,414.3
현금성자산	2,349.3	2,306.1	8,415.6	11,718.1	21,367.8
매출채권	6,320.0	4,261.7	4,900.9	6,127.8	7,671.1
재고자산	4,422.7	5,295.8	6,090.2	7,614.8	9,532.6
기타유동자산	777.2	898.5	805.3	956.6	1,146.9
비유동자산	43,764.2	50,331.9	49,493.7	50,330.8	51,402.8
투자자산	4,916.2	5,186.8	5,554.6	5,786.1	6,077.4
금융자산	4,354.0	4,418.0	4,670.5	4,680.7	4,693.6
유형자산	34,952.6	39,949.9	38,633.8	39,979.4	41,331.6
무형자산	2,678.8	2,571.0	3,248.9	2,508.8	1,937.3
기타비유동자산	1,216.6	2,624.2	2,056.4	2,056.5	2,056.5
자산총계	63,658.3	64,789.5	71,553.9	78,684.1	93,167.7
유동부채	13,031.9	7,874.0	9,917.7	8,457.3	10,285.0
금융부채	1,614.3	2,943.0	3,829.6	975.3	1,049.6
매입채무	1,096.4	1,042.5	1,198.9	1,499.0	1,876.6
기타유동부채	10,321.2	3,888.5	4,889.2	5,983.0	7,358.8
비유동부채	3,774.2	8,972.3	9,369.1	9,419.6	9,483.2
금융부채	3,667.6	8,796.9	9,167.4	9,167.4	9,167.4
기타비유동부채	106.6	175.4	201.7	252.2	315.8
부채총계	16,806.0	16,846.3	19,286.8	17,876.9	19,768.2
지배주주지분	46,845.7	47,928.4	52,247.1	60,787.2	73,379.5
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(2,506.5)	(2,504.7)	(2,503.5)	(2,503.5)	(2,503.5)
기타포괄이익누계액	(482.8)	(298.9)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	42,033.6	42,930.7	46,989.3	55,529.4	68,121.8
비지배주주지분	6.6	14.8	20.0	20.0	20.0
자본총계	46,852.3	47,943.2	52,267.1	60,807.2	73,399.5
순금융부채	(3,092.2)	7,738.3	2,733.3	(3,511.4)	(13,197.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227.2	6,483.2	13,370.1	18,400.3	23,013.9
당기순이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,340.4	13,960.4
조정	868	420	1,007	959	972
감가상각비	6,428.3	8,553.4	9,511.9	9,591.5	9,722.3
외환거래손익	55.1	(21.7)	(280.7)	0.0	0.0
지분법손익	(13.0)	(22.6)	(12.7)	0.0	0.0
기타	(5,602.4)	(8,089.1)	(8,211.5)	(8,632.5)	(8,750.3)
영업활동 자산부채 변동	(1,996.9)	270.1	(1,456.9)	(531.6)	(668.7)
투자활동 현금흐름	(21,428.7)	(10,450.9)	(8,349.7)	(10,516.4)	(10,904.8)
투자자산감소(증가)	(4,501.7)	(270.6)	(367.8)	(231.6)	(291.3)
자본증가(감소)	(15,904.4)	(13,866.4)	(7,500.9)	(10,197.0)	(10,503.0)
기타	(1,022.6)	3,686.1	(481.0)	(87.8)	(110.5)
재무활동 현금흐름	(1,395.3)	3,903.2	320.9	(3,654.6)	(1,293.7)
금융부채증가(감소)	1,110.7	6,457.9	1,257.2	(2,854.3)	74.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,800.0)	(1,528.7)	(252.3)	0.0	0.0
배당지급	(706.0)	(1,026.0)	(684.0)	(800.3)	(1,368.0)
현금의 증감	(600.7)	(43.2)	6,109.6	3,302.5	9,649.6
Unlevered CFO	27,821.9	11,552.2	15,838.6	21,513.8	27,414.6
Free Cash Flow	6,191.1	(7,437.1)	5,831.0	8,203.3	12,510.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.21	BUY	175,000		
20.12.6	BUY	160,000	-21.78%	-13.75%
20.11.17	BUY	120,000	-15.35%	-4.17%
20.8.17	BUY	100,000	-17.98%	-2.00%
20.6.4	BUY	114,000	-26.26%	-20.18%
20.3.16	BUY	104,000	-21.32%	-14.71%
19.12.18	BUY	112,000	-13.99%	-6.25%
19.9.30	BUY	98,000	-16.34%	-5.31%
19.4.26	BUY	94,000	-21.46%	-10.32%
19.4.1	BUY	93,000	-14.81%	-12.04%
19.1.25	Neutral	78,000	-7.03%	-0.77%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.82%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 2월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.