

# SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(상향))

Re-rating 시점이 다가온다



Analyst 김영우 / hermes\_cmu@sk.com / 02-3773-9244  
 연구원 김태진 / alex.kim@sk.com / 02-3773-8876

## ● 투자포인트

- '21.1Q 매출 8.2조 (YoY +13.9%, QoQ +3%), 영업이익 1.43조(YoY +92.5%, QoQ 39.1%)로 시장 컨센서스 상회하는 견조한 실적 기대
- 디램 부문의 영업이익 기여도가 여전히 절대적이라는 것이 동사의 약점. 그러나 동사의 128단 4D Nand 수율은 빠르게 개선되고 있으며, Nand 가격 인상 시점이 다가오며 본격적인 실적 개선 시작될 것
- 동사의 DRAM 재고는 매우 낮은 수준에 도달한 것으로 파악되며, 금년 하반기 176단 4D NAND 양산을 통해 Re-rating 가능할 것으로 판단
- 미국의 반도체 육성 정책은 SK하이닉스에도 위기이자 큰 기회. 장기 거점전략에 대한 새로운 밑그림을 그리는 계기가 될 수 있을 것으로 판단

## ● 부문별 전망 및 투자의견

- 지난 2년간 DRAM 3사의 설비투자는 매우 보수적이었으며, '21년에도 DRAM의 공격적인 투자는 자제할 것으로 전망. 동사 Server DRAM과 Enterprise SSD의 위상도 가파르게 개선되고 있음
- 3월부터 화웨이의 스마트폰 생산량은 가파르게 감소하고 있으며, 빈 자리는 이미 동사의 주요고객인 Apple, Oppo, Vivo, Xioami 등이 채우고 있음. '20.1Q 중국 스마트폰 시장 판매 1위는 Oppo가 차지할 것으로 전망
- 동사의 Re-rating 스토리는 3년간 만성적 적자에 시달리던 NAND 부문에서의 원가경쟁력 혁신. 176단 4D NAND 양산시 업계 상위권 수준의 원가 및 제품 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대
- 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 180,000원 상향. 동사에 적용하고 있는 Target P/B 2.2X에는 변동이 없으나, '21년 BPS 추정치 상향에 따른 조정. 동사의 실적은 이제부터 가파르게 개선될 것으로 판단

Company Data	Stock Data	주가 및 상대수익률												
자본금 3,658 십억원	주가(21/03/19) 138,000 원													
발행주식수 72,800 만주	KOSPI 3039.53 pt													
자사주 4,400 만주	52주 Beta 1.16	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> <tr> <td>1개월</td> <td>3.8%</td> <td>6.1%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>64.9%</td> <td>30.8%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>100.0%</td> <td>-4.1%</td> </tr> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	3.8%	6.1%	6개월	64.9%	30.8%	12개월	100.0%	-4.1%
주가상승률	절대주가	상대주가												
1개월	3.8%	6.1%												
6개월	64.9%	30.8%												
12개월	100.0%	-4.1%												
액면가 5,000 원	52주 최고가 148,500 원													
시가총액 100,464 십억원	52주 최저가 69,400 원													
주요주주	60일 평균 거래대금 742 십억원													
SKT(외2) 20.07%														
국민연금 10.37%														
외국인지분률 50.10%														
배당수익률 0.80%														

## 영업실적 및 투자지표

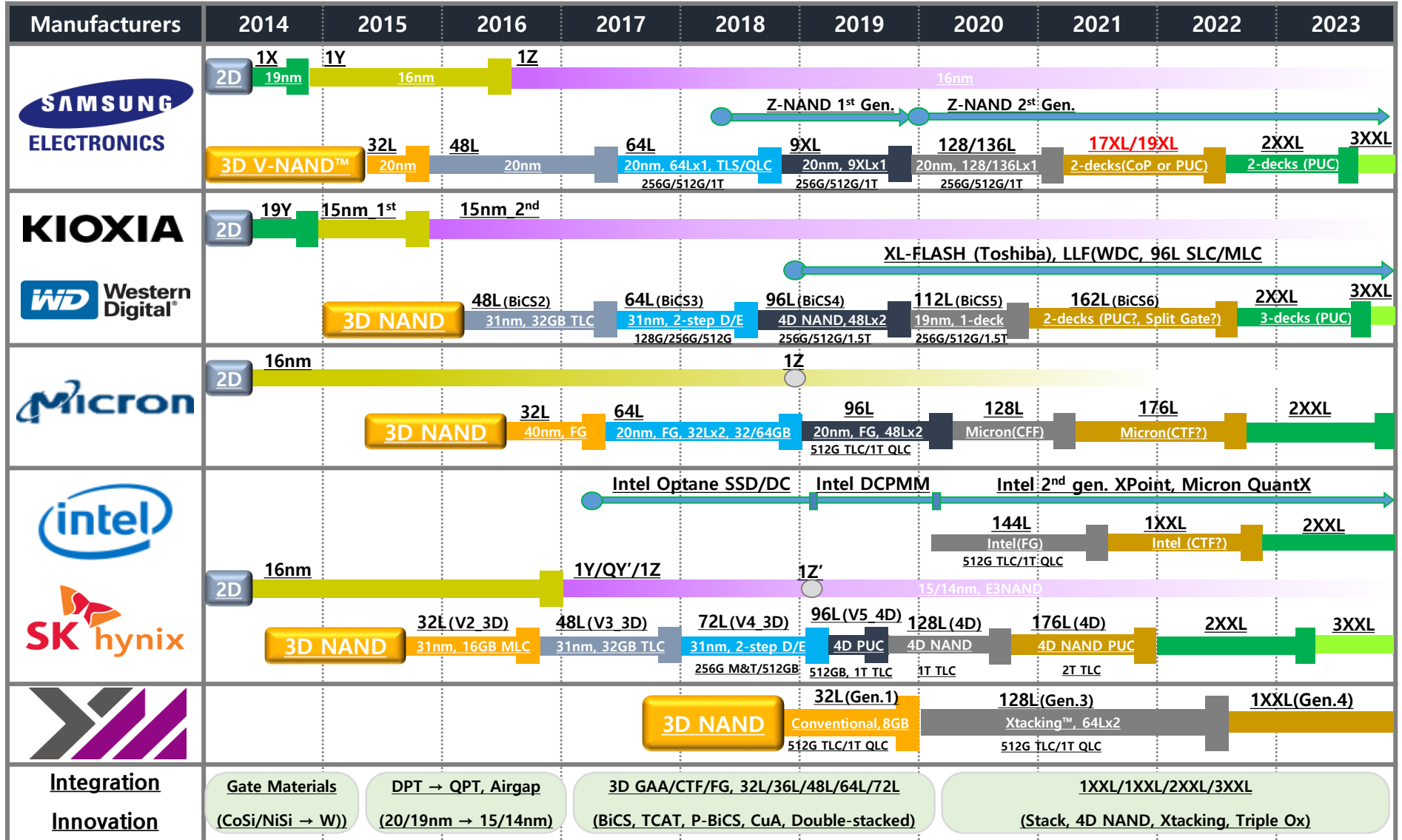
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	40,445	26,991	31,900	41,478	51,345	58,420
yoy	%	34.3	-33.3	18.2	30.0	23.8	13.8
영업이익	십억원	20,844	2,719	5,013	12,124	16,738	17,300
yoy	%	51.9	-87.0	84.3	141.9	38.1	3.4
EBITDA	십억원	27,272	11,340	14,785	21,989	27,078	31,018
세전이익	십억원	21,341	2,433	6,237	12,144	16,758	17,320
순이익(지배주주)	십억원	15,540	2,006	4,755	8,715	11,906	12,315
영업이익률%	%	51.5	10.1	15.7	29.2	32.6	29.6
EBITDA%	%	67.4	42.0	46.4	53.0	52.7	53.1
순이익률	%	38.4	7.4	14.9	21.5	23.7	21.6
EPS(계속사업)	원	21,346	2,755	6,532	11,970	16,355	16,916
PER	배	2.8	34.2	18.1	11.5	8.4	8.2
PBR	배	0.9	1.4	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	1.5	6.8	6.4	4.9	3.7	2.9
ROE	%	38.5	4.2	9.5	15.6	18.3	16.2
순차입금	십억원	-3,092	8,204	8,031	6,352	-2,362	-12,161
부채비율	%	35.9	36.1	37.1	43.9	37.5	33.5

# SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(상향))



(단위: 십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
<b>매출액 (Total)</b>	<b>7,199</b>	<b>8,607</b>	<b>8,129</b>	<b>7,966</b>	<b>8,201</b>	<b>9,699</b>	<b>11,298</b>	<b>12,280</b>	<b>11,540</b>	<b>12,806</b>	<b>13,437</b>	<b>13,561</b>	<b>31,900</b>	<b>41,478</b>	<b>51,345</b>
YoY	6.3%	33.4%	18.9%	15.0%	13.9%	12.7%	39.0%	54.2%	40.7%	32.0%	18.9%	10.4%	18.2%	30.0%	23.8%
QoQ	3.9%	19.6%	-5.6%	-2.0%	3.0%	18.3%	16.5%	8.7%	-6.0%	11.0%	4.9%	0.9%			
<b>영업이익 (Total)</b>	<b>741</b>	<b>1,947</b>	<b>1,300</b>	<b>1,025</b>	<b>1,426</b>	<b>2,492</b>	<b>3,876</b>	<b>4,331</b>	<b>4,048</b>	<b>4,508</b>	<b>4,344</b>	<b>3,839</b>	<b>5,012</b>	<b>12,124</b>	<b>16,738</b>
YoY	-45.8%	205.3%	174.8%	495.8%	92.5%	28.0%	198.2%	322.6%	183.9%	80.9%	12.1%	-11.4%	89.2%	141.9%	38.1%
QoQ	330.6%	162.9%	-33.2%	-21.2%	39.1%	74.8%	55.6%	11.7%	-6.5%	11.4%	-3.6%	-11.6%			
<b>영업이익률</b>	<b>10.3%</b>	<b>22.6%</b>	<b>16.0%</b>	<b>12.9%</b>	<b>17.4%</b>	<b>25.7%</b>	<b>34.3%</b>	<b>35.3%</b>	<b>35.1%</b>	<b>35.2%</b>	<b>32.3%</b>	<b>28.3%</b>	<b>15.7%</b>	<b>29.2%</b>	<b>32.6%</b>
<b>DRAM 부문</b>															
매출액	5,216	6,282	5,874	5,734	6,154	7,245	8,358	8,937	8,778	9,759	10,201	9,903	23,106	30,695	38,641
매출액 (USD Mn)	4,420	5,192	5,021	5,222	5,544	6,527	7,598	8,125	7,980	8,872	9,274	9,002	19,854	27,795	35,128
Bit Growth (QoQ, YoY)	-4.0%	1.8%	4.0%	11.5%	0.0%	4.5%	5.5%	3.5%	-4.0%	12.0%	10.0%	4.0%	22.6%	18.9%	18.3%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	3.0%	15.4%	-7.0%	-6.7%	6.2%	12.7%	10.3%	3.3%	2.3%	-0.7%	-5.0%	-6.7%	-12.6%	17.0%	7.7%
영업이익	1,103	2,139	1,643	1,334	1,817	2,782	3,925	4,326	4,218	4,754	4,806	4,404	6,218	12,849	18,182
영업이익률	21.1%	34.0%	28.0%	23.3%	29.5%	38.4%	47.0%	48.4%	48.1%	48.7%	47.1%	44.5%	26.9%	41.9%	47.1%
<b>NAND 부문</b>															
매출액	1,769	2,047	1,953	1,839	1,825	2,161	2,613	2,752	2,510	2,684	2,850	2,979	7,607	9,351	11,023
매출액 (USD Mn)	1,499	1,692	1,669	1,675	1,644	1,947	2,376	2,502	2,281	2,440	2,591	2,708	6,534	8,468	10,021
Bit Growth (QoQ, YoY)	11.6%	4.5%	9.4%	8.5%	5.0%	12.0%	13.0%	8.0%	-4.0%	15.0%	18.0%	10.0%	43.1%	39.8%	38.0%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	6.8%	8.0%	-9.8%	-7.5%	-6.5%	5.7%	8.0%	-2.5%	-5.0%	-7.0%	-10.0%	-5.0%	-1.4%	1.4%	-9.0%
영업이익	-356	-189	-344	-310	-399	-305	-65	-26	-183	-258	-482	-614	-1,199	-795	-1,537
영업이익률	-20.1%	-9.2%	-17.6%	-16.9%	-21.9%	-14.1%	-2.5%	-0.9%	-7.3%	-9.6%	-16.9%	-20.6%	-15.8%	-8.5%	-13.9%

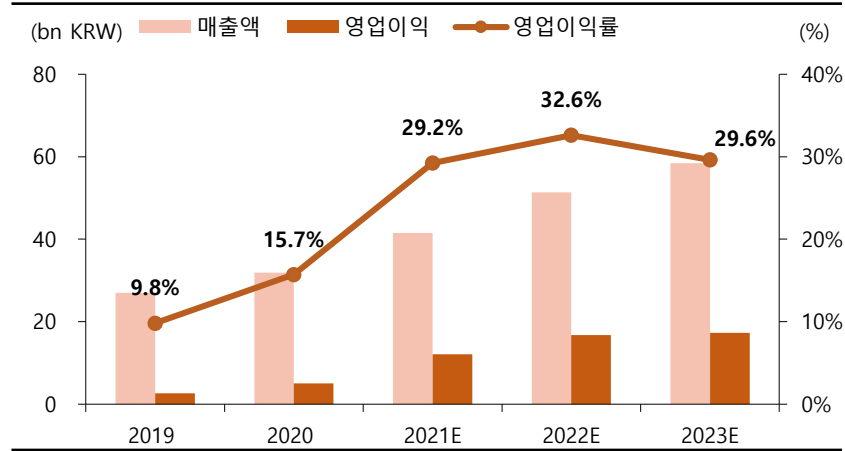
# '21년 SK하이닉스, Micron의 차세대 제품 경쟁력 개선에 주목



# SK하이닉스 실적 추이 및 Band Chart

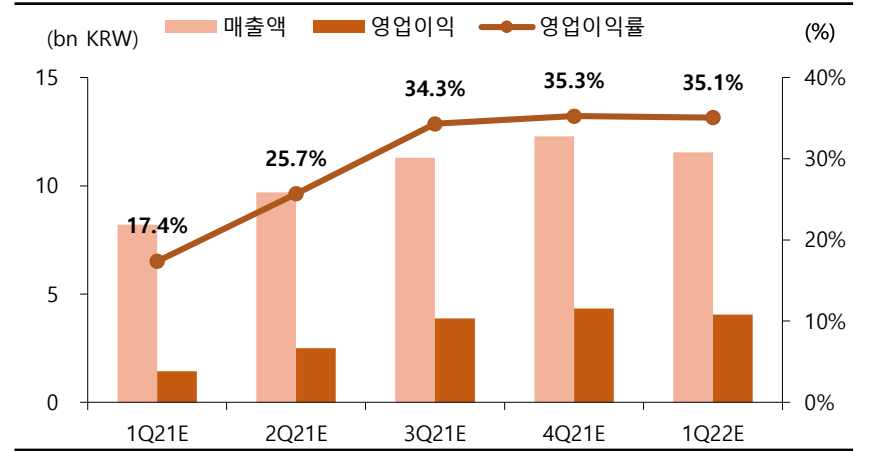


연간 실적 추이 및 전망



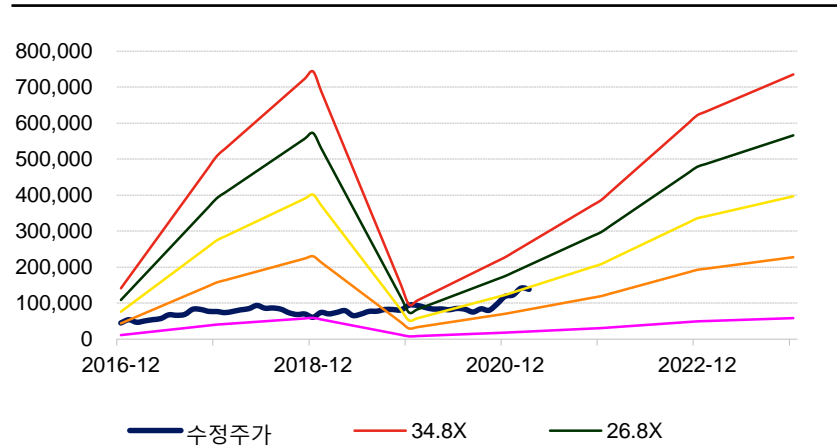
자료 : SK하이닉스, SK증권

분기별 실적 추이 및 전망



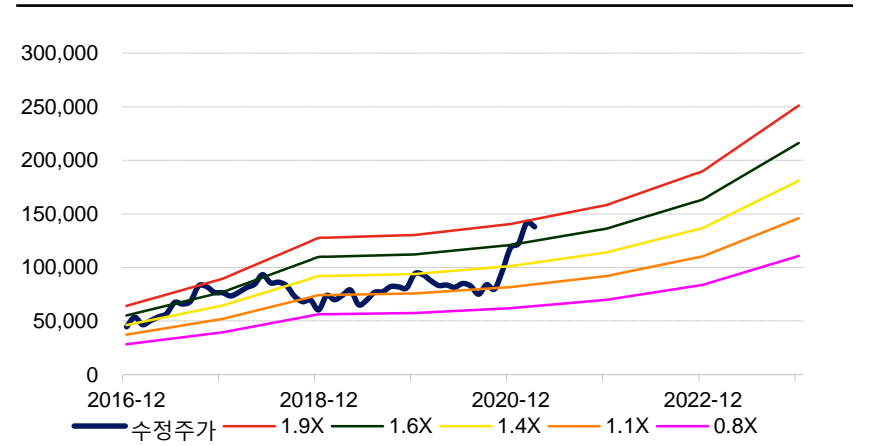
자료: SK하이닉스, SK증권

PER Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

PBR Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

# SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(상향))



재무상태표						포괄손익계산서					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)						월 결산(십억원)					
유동자산	14,458	16,571	27,906	37,262	49,312	매출액	26,991	31,900	41,478	51,345	58,420
현금및현금성자산	2,306	2,976	8,019	15,507	24,832	매출원가	18,819	21,090	21,845	23,919	29,615
매출채권및기타채권	4,273	4,945	7,623	8,418	9,578	매출총이익	8,172	10,811	19,633	27,426	28,806
재고자산	5,296	6,136	9,459	10,446	11,886	매출총이익률 (%)	30.3	33.9	47.3	53.4	49.3
비유동자산	50,791	54,603	58,336	60,314	60,761	판매비와관리비	5,453	5,798	7,509	10,688	11,506
장기금융자산	4,421	6,240	6,240	6,240	6,240	영업이익	2,719	5,013	12,124	16,738	17,300
유형자산	39,950	41,231	44,027	45,725	45,118	영업이익률 (%)	10.1	15.7	29.2	32.6	29.6
무형자산	2,571	3,400	3,307	3,242	3,204	비영업손익	-287	1,224	20	20	20
자산총계	65,248	71,174	86,242	97,576	110,073	순금융비용	215	226	235	223	145
유동부채	7,962	9,072	13,375	12,217	11,948	외환관련손익	99	-190	0	0	0
단기금융부채	3,031	3,462	4,727	2,666	1,081	관계기업투자등 관련손익	23	-36	-36	-36	-36
매입채무 및 기타채무	3,410	3,395	5,234	5,780	6,576	세전계속사업이익	2,433	6,237	12,144	16,758	17,320
단기충당부채	4	3	5	5	6	세전계속사업이익률 (%)	9.0	19.6	29.3	32.6	29.7
비유동부채	9,351	10,192	12,942	14,376	15,676	계속사업법인세	424	1,478	3,221	4,567	4,720
장기금융부채	9,175	9,522	11,622	12,456	13,567	계속사업이익	2,009	4,759	8,923	12,192	12,600
장기매입채무 및 기타채무	0	272	545	817	817	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	83	94	145	160	219	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	17,312	19,265	26,317	26,593	27,623	당기순이익	2,009	4,759	8,923	12,192	12,600
지배주주지분	47,921	51,889	59,698	70,473	81,657	순이익률 (%)	7.4	14.9	21.5	23.7	21.6
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	지배주주	2,006	4,755	8,715	11,906	12,315
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144	지배주주귀속 순이익률(%)	7.43	14.91	21.01	23.19	21.08
기타자본구성요소	-2,505	-2,503	-2,503	-2,503	-2,503	비지배주주	3	4	209	285	285
자기주식	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508	총포괄이익	2,103	4,652	8,816	12,084	12,493
이익잉여금	42,923	46,996	54,910	65,790	77,079	지배주주	2,100	4,650	8,609	11,801	12,210
비지배주주지분	15	21	227	510	794	비지배주주	3	2	207	283	283
자본총계	47,936	51,909	59,925	70,983	82,450	EBITDA	11,340	14,785	21,989	27,078	31,018
부채와자본총계	65,248	71,174	86,242	97,576	110,073						

# SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 180,000원(상향))



## 현금흐름표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	6,743	12,546	14,926	21,594	23,841
당기순이익(손실)	2,009	4,759	8,923	12,192	12,600
비현금성항목등	9,617	9,808	13,065	14,887	18,417
유형자산감가상각비	7,825	8,812	8,971	9,475	12,879
무형자산상각비	795	961	893	865	838
기타	392	-1,485	0	0	0
운전자본감소(증가)	270	-1,650	-4,209	-1,286	-2,457
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,215	-935	-2,678	-795	-1,160
재고자산감소(증가)	-852	-844	-3,323	-987	-1,440
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-295	215	1,839	546	796
기타	-798	-86	-47	-50	-654
법인세납부	-5,153	-371	-2,853	-4,198	-4,720
투자활동현금흐름	-10,406	-11,783	-12,447	-11,827	-12,740
금융자산감소(증가)	4,390	-255	0	0	0
유형자산감소(증가)	-13,866	-10,010	-11,767	-11,173	-12,272
무형자산감소(증가)	-673	-800	-800	-800	-800
기타	-256	-718	120	145	332
재무활동현금흐름	3,598	-37	2,564	-2,279	-1,776
단기금융부채증가(감소)	0	0	1,265	-2,061	-1,585
장기금융부채증가(감소)	4,858	932	2,100	834	1,111
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,026	-684	-800	-1,026	-1,026
기타	-234	-284	-1	-26	-276
현금의 증가(감소)	-43	670	5,043	7,488	9,325
기초현금	2,349	2,306	2,976	8,019	15,507
기말현금	2,306	2,976	8,019	15,507	24,832
FCF	-10,824	2,933	2,047	9,309	10,774

자료 : 삼성전자, SK증권 추정

## 주요투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-33.3	18.2	30.0	23.8	13.8
영업이익	-87.0	84.3	141.9	38.1	3.4
세전계속사업이익	-88.6	156.4	94.7	38.0	3.4
EBITDA	-58.4	30.4	48.7	23.2	14.6
EPS(계속사업)	-87.1	137.1	83.3	36.6	3.4
수익성 (%)					
ROE	4.2	9.5	15.6	18.3	16.2
ROA	3.1	7.0	11.3	13.3	12.1
EBITDA마진	42.0	46.4	53.0	52.7	53.1
안정성 (%)					
유동비율	181.6	182.7	208.6	305.0	412.7
부채비율	36.1	37.1	43.9	37.5	33.5
순차입금/자기자본	17.1	15.5	10.6	-3.3	-14.8
EBITDA/이자비용(배)	46.2	58.3	80.5	90.8	112.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,755	6,532	11,970	16,355	16,916
BPS	65,825	71,275	82,002	96,803	112,165
CFPS	14,597	19,955	25,520	30,558	35,759
주당 현금배당금	1,000	1,170	1,500	1,500	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.8	18.5	12.4	9.1	8.8
PER(최저)	20.9	10.6	10.2	7.5	7.2
PBR(최고)	1.5	1.7	1.8	1.5	1.3
PBR(최저)	0.9	1.0	1.5	1.3	1.1
PCR	6.5	5.9	5.4	4.5	3.9
EV/EBITDA(최고)	6.9	6.5	5.2	4.0	3.1
EV/EBITDA(최저)	4.4	4.0	4.4	3.3	2.5

## SK하이닉스 (000660/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.23	매수	180,000원	6개월		
2021.02.01	매수	171,000원	6개월	-22.07%	-13.16%
2021.01.11	매수	171,000원	6개월	-24.29%	-21.05%
2020.12.06	매수	138,000원	6개월	-12.78%	0.00%
2020.11.17	매수	115,000원	6개월	-11.89%	0.00%
2020.10.12	매수	104,000원	6개월	-17.48%	0.96%
2020.09.06	매수	104,000원	6개월	-17.42%	0.96%
2020.06.16	매수	104,000원	6개월	-16.99%	0.96%
2020.05.20	매수	104,000원	6개월	-15.18%	0.96%
2020.03.17	매수	104,000원	6개월	-14.73%	0.96%
2019.11.19	매수	104,000원	6개월	-11.10%	0.96%
2019.10.16	매수	97,000원	6개월	-15.31%	-11.86%
2019.08.05	매수	92,000원	6개월	-14.78%	-8.37%

