

# SK하이닉스 (000660)

## 반도체/장비



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>157,000원 (M)</b>
현재주가 (4/13)	<b>139,500원</b>
상승여력	<b>13%</b>

시가총액	1,015,563억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	6,674억원
60일 평균 거래량	4,939,317주
52주 고	148,500원
52주 저	71,800원
외인지분율	50.43%
주요주주	SK 텔레콤 외 2인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	4.9	71.4
상대	(4.0)	4.2	(1.3)
절대(달려환산)	0.3	2.0	85.4

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	82,833	15.1	4.0	82,659	0.2
영업이익	12,411	55.1	28.5	13,461	-7.8
세전계속사업이익	25,337	172.9	13.5	14,408	75.9
지배순이익	19,124	195.1	8.2	10,373	84.4
영업이익률 (%)	15.0	+3.9 %pt	+2.9 %pt	16.3	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	23.1	+14.1 %pt	+0.9 %pt	12.5	+10.6 %pt

자료: 유안타증권

## 2분기 가격 상승 극대화

### 1Q21 영업이익 1.24조원 전망

지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 8.3조원(YoY 15%, QoQ 4%), 1.24조원(YoY 55%, QoQ 28%, OPM 15%)을 기록한 것으로 추산된다.

지난 해 4분기부터 시작된 모바일/PC 중심의 메모리 Restocking이 올해도 지속되면서 메모리반도체 가격 상승을 견인하고 있기 때문이다. 올해 들어서는 Server DRAM 구매재개 움직임까지 더해져 가격 상승을 가속화 시키고 있다.

1분기 동사 DRAM 과 NAND Blended ASP는 각각 +2%, -6%로 추정한다.

### 2Q21 메모리반도체 가격 모멘텀 극대화

2분기 메모리 반도체 가격 모멘텀이 극대화될 전망이다. PC DRAM 고정거래선 가격은 10~15%, Server DRAM 가격은 15~20%까지 상승할 것으로 예상된다. NAND 가격도 10% 이상 상승할 것으로 기대된다. 메모리업체들의 재고 소진과 주요 IT 기기 수요 상승에 대한 기대감이 맞물려 메모리반도체 공급 부족이 심화되고 있기 때문이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 157,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 157,000원을 유지한다.

투자포인트는 다음 세가지로 요약된다. 1) 메모리반도체 가격 상승 모멘텀이 2분기 극대화될 전망이고, 2) 최근 메모리 업체들의 Capex가 기존 예상을 상회하고 있지만 이에 따른 공급 증가 효과는 3분기 말~4분기에 점진적으로 나타날 것으로 예상된다. 3) PC, 모바일 고객사에 이어 IDC 업체들의 Server DRAM 구매까지 본격화되고 있다는 점에도 주목해야 한다.

다만 2Q21이면 모바일/PC 메모리반도체 Restocking Cycle이 8개월~10개월 지속되는 것이고 극심한 비메모리반도체 공급부족이 주요 IT기기들의 생산차질로 이어질 가능성이 부각되고 있다는 점이 하반기 메모리 수요 측면에서의 Risk 요인이라 판단한다.

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	404,451	269,907	319,004	397,512
영업이익	208,438	27,192	50,126	105,757
지배순이익	155,401	20,060	47,551	121,246
PER	3.7	27.5	13.6	8.4
PBR	1.1	1.1	1.2	1.7
EV/EBITDA	2.0	5.6	4.9	5.2
ROE	38.5	4.2	9.5	22.3

자료: 유안타증권

SK하이닉스(000660) 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>DRAM (1Gb Eqv.)</b>	<b>7,121</b>	<b>8,075</b>	<b>9,932</b>	<b>10,826</b>	<b>10,340</b>	<b>10,547</b>	<b>10,937</b>	<b>12,184</b>	<b>12,793</b>	<b>13,817</b>	<b>15,060</b>	<b>15,512</b>	<b>35,955</b>	<b>44,008</b>	<b>57,182</b>
YoY(%)	10%	8%	27%	41%	45%	31%	10%	13%	24%	31%	38%	27%	22%	22%	30%
QoQ(%)	-7%	13%	23%	9%	-4%	2%	4%	11%	5%	8%	9%	3%	-	-	-
<b>NAND (8Gb Eqv.)</b>	<b>10,995</b>	<b>15,436</b>	<b>15,359</b>	<b>16,957</b>	<b>18,907</b>	<b>19,852</b>	<b>21,539</b>	<b>23,349</b>	<b>24,516</b>	<b>27,703</b>	<b>31,859</b>	<b>35,682</b>	<b>58,747</b>	<b>83,647</b>	<b>119,760</b>
YoY(%)	46%	73%	45%	45%	72%	29%	40%	38%	30%	40%	48%	53%	52%	42%	43%
QoQ(%)	-6%	40%	-1%	10%	12%	5%	9%	8%	5%	13%	15%	12%	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>Sales</b>	<b>6,773</b>	<b>6,452</b>	<b>6,839</b>	<b>6,927</b>	<b>7,199</b>	<b>8,607</b>	<b>8,129</b>	<b>7,966</b>	<b>8,283</b>	<b>9,541</b>	<b>10,756</b>	<b>11,171</b>	<b>26,992</b>	<b>31,902</b>	<b>39,751</b>
YoY(%)	-22%	-38%	-40%	-30%	6%	33%	19%	15%	15%	11%	32%	40%	-33%	18%	25%
QoQ(%)	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-6%	-2%	4%	15%	13%	4%	-	-	-
DRAM	5,540	4,968	5,273	5,178	5,208	6,204	5,865	5,817	6,192	7,114	8,220	8,466	20,958	23,093	29,992
NAND	1,150	1,417	1,340	1,425	1,741	2,002	1,923	1,773	1,741	2,026	2,237	2,405	5,333	7,439	8,408
Others	83	67	226	325	250	401	342	377	350	401	300	300	701	1,370	1,351
<b>OP</b>	<b>1,366</b>	<b>638</b>	<b>473</b>	<b>236</b>	<b>800</b>	<b>1,947</b>	<b>1,300</b>	<b>966</b>	<b>1,241</b>	<b>2,421</b>	<b>3,358</b>	<b>3,555</b>	<b>2,713</b>	<b>5,013</b>	<b>10,576</b>
YoY(%)	-69%	-89%	-93%	-95%	-41%	205%	175%	310%	55%	24%	158%	268%	-87%	85%	111%
QoQ(%)	-69%	-53%	-26%	-50%	240%	143%	-33%	-26%	28%	95%	39%	6%	-	-	-
DRAM	2,220	1,612	1,327	988	1,142	2,067	1,486	1,181	1,430	2,446	3,352	3,524	6,147	5,875	10,751
NAND	-861	-984	-858	-759	-347	-126	-194	-223	-198	-32	-1	22	-3,462	-891	-209
Others	7	10	3	7	6	7	8	8	9	7	8	9	27	29	33
OPM(%)	20%	10%	7%	3%	11%	23%	16%	12%	15%	25%	31%	32%	10%	16%	27%

자료: 유안타증권 리서치센터

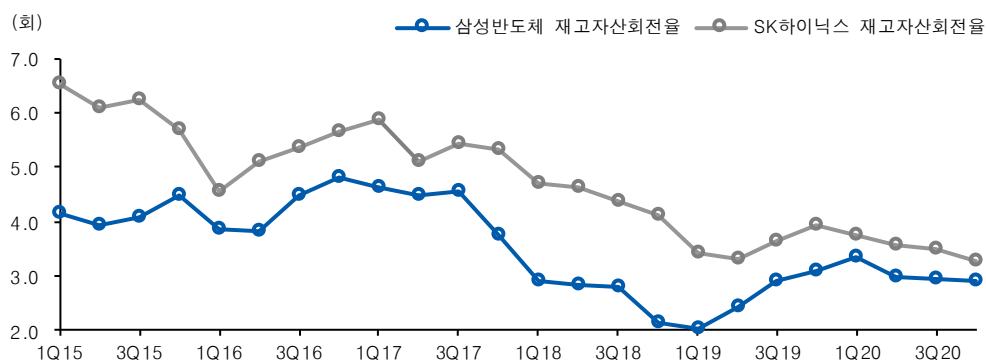
국내 반도체 재고자산 변화추이

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
삼성반도체 회전을	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98	2.94	2.91
삼성반도체 재고	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186	13,907
QoQ(%)	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%
제품및상품	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460	1,640
반제품및재공품	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985	10,587
원재료및저장품	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637
미착품	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44
SK 하이닉스 회전을	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.92	3.74	3.57	3.49	3.29
SK 하이닉스 재고	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,148	6,136
QoQ(%)	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%
제품및상품	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,048	1,296
반제품및재공품	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522	3,724
원재료및저장품	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,379
미착품	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158

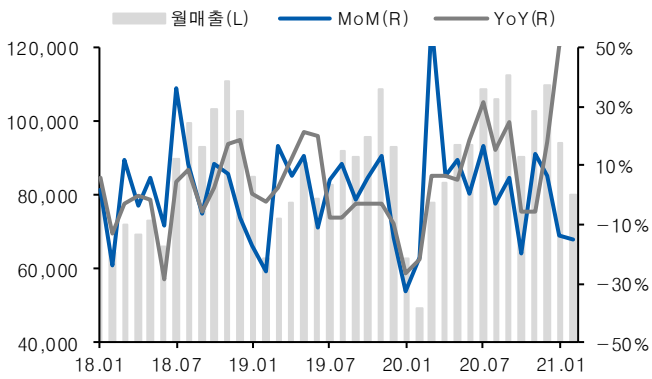
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산: 삼성반도체 & SK하이닉스 반도체



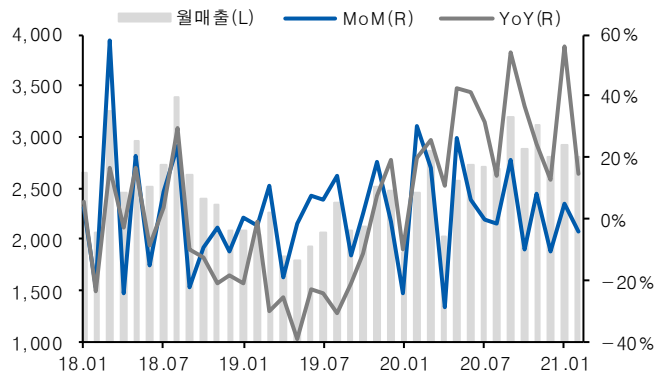
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조) (단위: NT\$ Million)



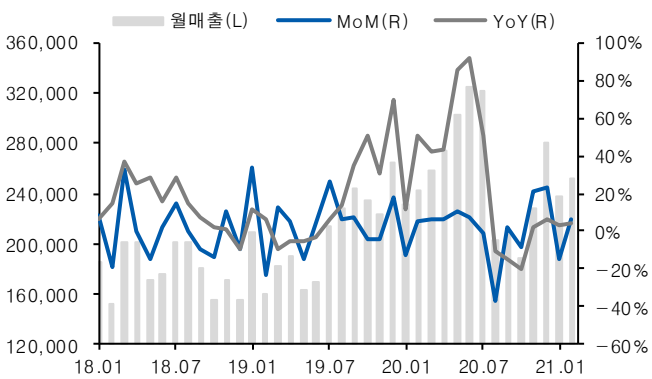
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조) (단위: NT\$ Million)



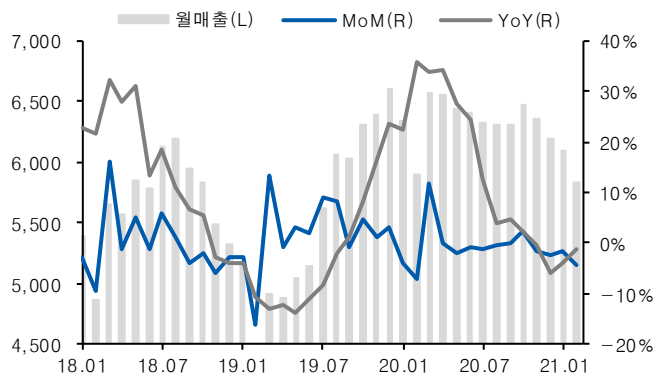
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계) (단위: NT\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정) (단위: T\$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	404,451	269,907	319,004	397,512	437,263
매출원가	151,808	188,188	210,898	220,777	231,816
매출충이익	252,642	81,719	108,106	176,735	205,447
판매비	44,205	54,527	57,980	70,978	78,075
영업이익	208,438	27,192	50,126	105,757	127,372
EBITDA	272,721	113,396	147,848	211,826	231,109
영업외손익	4,973	-2,865	12,244	51,528	34,987
외환관련손익	3,401	994	-1,904	-13,312	-30,780
이자손익	-322	-2,154	-2,256	-2,322	-1,395
관계기업관련손익	130	226	-363	-1,960	-1,960
기타	1,764	-1,932	16,767	69,122	69,122
법인세비용차감전순손익	213,410	24,326	62,370	157,285	162,359
법인세비용	58,010	4,236	14,781	35,949	36,920
계속사업순손익	155,400	20,091	47,589	121,336	125,439
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	155,400	20,091	47,589	121,336	125,439
지배지분순이익	155,401	20,060	47,551	121,246	125,346
포괄순이익	154,728	21,031	46,515	107,223	111,325
지배지분포괄이익	154,718	20,996	46,499	107,220	111,326

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	222,272	65,497	123,146	201,616	220,785
당기순이익	155,400	20,091	47,589	121,336	125,439
감가상각비	59,042	78,252	88,116	98,137	98,137
외환손익	551	-120	-2,198	13,312	30,780
중속, 관계기업관련손익	-147	-243	363	1,960	1,960
자산부채의 증감	-19,969	2,701	-16,498	-18,530	-16,454
기타현금흐름	27,395	-35,184	5,773	-14,600	-19,077
투자활동 현금흐름	-214,287	-104,509	-118,404	-154,653	-3,829
투자자산	-2,338	-1,776	-4,827	-186	-186
유형자산 증가 (CAPEX)	-160,361	-139,202	-100,687	-151,000	0
유형자산 감소	1,318	538	591	0	0
기타현금흐름	-52,905	35,930	-13,482	-3,467	-3,644
재무활동 현금흐름	-13,953	38,367	2,521	2,007	-15,035
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	10,472	52,485	12,517	13,626	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,060	-10,260	-6,840	-8,003	-11,286
기타현금흐름	-17,365	-3,858	-3,157	-3,616	-3,749
연결범위변동 등 기타	-38	213	-563	-49,771	159
현금의 증감	-6,007	-432	6,699	-801	202,080
기초 현금	29,500	23,493	23,061	29,760	28,959
기말 현금	23,493	23,061	29,760	28,959	231,039
NOPLAT	208,438	27,192	50,126	105,757	127,372
FCF	61,911	-73,705	22,459	50,616	220,785

자료: 유안타증권

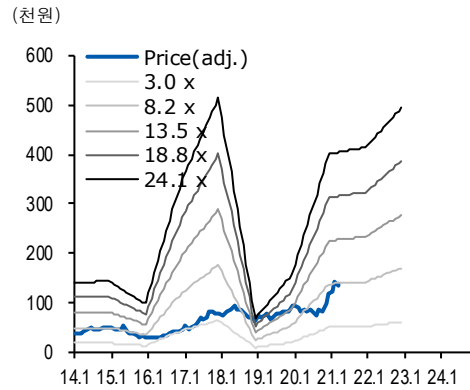
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	198,941	144,576	165,710	184,559	403,006
현금및현금성자산	23,493	23,061	29,760	28,959	231,039
매출채권 및 기타채권	63,336	42,784	49,955	56,496	64,643
재고자산	44,227	52,958	61,363	74,473	82,691
비유동자산	437,642	507,907	546,029	591,146	487,594
유형자산	349,526	399,499	412,306	465,169	367,032
관계기업 등 자본관련 자산	5,622	7,688	11,662	11,848	12,034
기타투자자산	43,540	44,180	61,778	61,778	61,778
자산총계	636,583	652,484	711,739	775,705	890,599
유동부채	130,319	79,620	90,724	92,521	93,355
매입채무 및 기타채무	67,086	47,286	48,434	50,231	51,065
단기차입금	5,858	11,684	1,796	1,796	1,796
유동성장기부채	10,285	15,694	29,347	29,347	29,347
비유동부채	37,742	93,505	101,924	115,550	115,550
장기차입금	21,616	50,404	45,270	50,000	50,000
사채	15,061	27,454	36,104	45,000	45,000
부채총계	168,060	173,125	192,648	208,071	208,905
지배지분	468,457	479,211	518,885	567,428	681,489
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
이익잉여금	420,336	429,234	469,957	518,500	632,560
비지배지분	66	148	206	206	206
자본총계	468,523	479,359	519,091	567,634	681,694
순차입금	-30,922	79,113	76,827	91,254	-110,826
총차입금	52,819	119,129	126,360	139,986	139,986

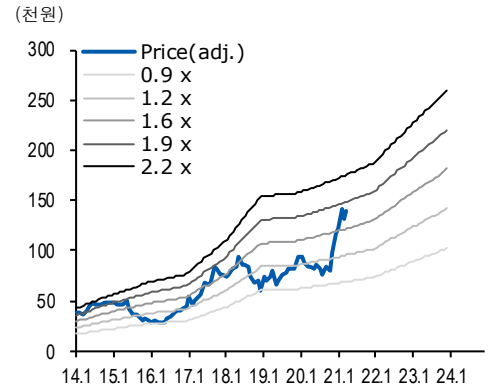
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	21,346	2,755	6,532	16,655	17,218
BPS	68,488	70,060	75,860	82,957	99,633
EBITDAPS	37,462	15,576	20,309	29,097	31,746
SPS	55,556	37,075	43,819	54,603	60,063
DPS	1,500	1,000	1,170	1,650	1,650
PER	3.7	27.5	13.6	8.4	8.1
PBR	1.1	1.1	1.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	2.0	5.6	4.9	5.2	3.9
PSR	1.4	2.0	2.0	2.6	2.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	34.3	-33.3	18.2	24.6	10.0
영업이익 증가율 (%)	51.9	-87.0	84.3	111.0	20.4
지배순이익 증가율 (%)	46.0	-87.1	137.0	155.0	3.4
매출충이익률 (%)	62.5	30.3	33.9	44.5	47.0
영업이익률 (%)	51.5	10.1	15.7	26.6	29.1
지배순이익률 (%)	38.4	7.4	14.9	30.5	28.7
EBITDA 마진 (%)	67.4	42.0	46.3	53.3	52.9
ROIC	46.4	5.2	7.8	15.2	18.7
ROA	28.5	3.1	7.0	16.3	15.0
ROE	38.5	4.2	9.5	22.3	20.1
부채비율 (%)	35.9	36.1	37.1	36.7	30.6
순차입금/자기자본 (%)	-6.6	16.5	14.8	16.1	-16.3
영업이익/금융비용 (배)	220.3	11.1	19.8	41.4	47.3

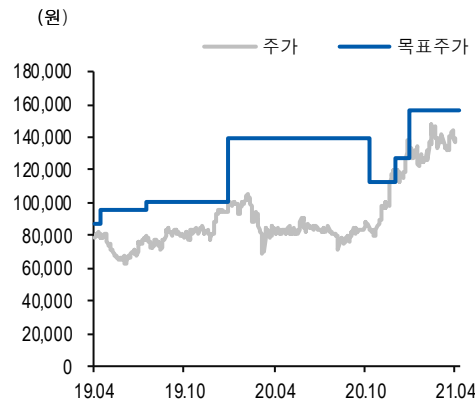
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	157,000	1년		
2021-01-11	BUY	157,000	1년		
2020-12-14	BUY	127,000	1년	-4.26	8.66
2020-10-21	BUY	113,000	1년	-15.49	6.64
2020-01-08	BUY	140,000	1년	-38.80	-25.00
2019-07-26	BUY	100,000	1년	-18.28	-4.00
2019-04-26	BUY	95,000	1년	-25.24	-15.05
2018-12-12	BUY	87,000	1년	-18.61	-5.98

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.