



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(5/11): 123,000원

시가총액: 895,443억원

반도체

Analyst 박유악

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

## Stock Data

KOSPI (5/11)	3,209.43pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	148,500 원	71,800원
최고/최저가 대비 등락률	-17.2%	71.3%
수익률	절대	상대
1M	-12.1%	-14.3%
6M	41.4%	9.5%
1Y	74.5%	12.9%

## Company Data

발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	4,497천주
외국인 지분율	49.8%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	83,206원
주요 주주	SK텔레콤 외 8인
	20.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	26,991	31,900	42,481	64,572
영업이익	2,719	5,013	12,949	29,339
EBITDA	11,340	14,785	23,992	41,078
세전이익	2,433	6,237	13,369	29,740
순이익	2,009	4,759	10,006	22,260
지배주주지분순이익	2,006	4,755	9,998	22,242
EPS(원)	2,755	6,532	13,734	30,552
증감률(%YoY)	-87.1	137.0	110.3	122.5
PER(배)	34.2	18.1	9.5	4.3
PBR(배)	1.4	1.7	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	6.8	6.4	4.2	2.2
영업이익률(%)	10.1	15.7	30.5	45.4
ROE(%)	4.2	9.5	17.8	31.4
순부채비율(%)	16.9	16.8	5.4	-11.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

## SK하이닉스 (000660)

## 많은 우려들을 반영하고 있는 주가 수준



예상 보다 긴 주가의 기간 조정이 나타나고 있지만, 현 시점부터는 투자자들의 우려들이 해소되기 시작할 전망. DRAM의 공급 감소가 본격화되면서 하반기 PC 및 컨슈머 기기의 수요 둔화 영향을 상쇄시킬 것이고, 다소 높아진 서버 고객들의 DRAM 재고도 2Q21~3Q21 성수기에 접어들면서 대폭 낮아질 것으로 판단. 현 주가는 T12M P/B 1.5배에 불과. 반도체 업종 top pick으로 매수 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 과도한 우려, 지나친 주가 하락

SK하이닉스의 주가는 연말·연초 급등에 대한 피로감, 하반기 전방 수요 둔화와 이에 따른 메모리 가격 하락 전환 가능성에 대한 우려들로 인해, 지난 3월 고점 대비 -19% 급락했다.

투자자들의 우려는 '①언텍트에서 컨텍트로 생활 환경이 재차 변화할 경우 언텍트로 인해 증가했던 PC와 Consumer 기기의 수요가 둔화'될 수 있고, '②인플레이션 심화로 인해 소비자들의 IT 제품 구매 비용이 감소'할 수 있으며, '③전세계적인 반도체 공급 부족이 고객들의 과잉 재고 축적으로 이어져 DRAM 가격의 조기 하락을 일으킬 수 있다'는 것들로 요약된다.

위 세가지 위험 요인 중 ①번과 ②번은 당사 역시 충분히 인지하고, 그 동안 시장 참여자들과 소통해 왔다. 주가의 기간 조정이 상당 부분 진행된 현 시점에서 이보다 중요한 것은 'SK하이닉스를 포함한 공급 업체들이 이를 이유로 DRAM의 공급 감소에 나서'며 수요 둔화 우려에 대응할 것이라는 점이다. 그 동안 미뤄왔던 DRAM에서의 CIS로의 장비 전환이 재개되고, DDR5 양산을 위한 준비도 본격화되면서 공급의 감소가 나타나기 시작할 것이다. 위험 요인 중 ③번 재고와 관련돼서도 북미 서버 고객들의 DRAM 재고가 예상보다 많아지긴 했지만, 그 수준이 7~8주에 불과해 '과거 업황의 하락 반전을 일으켰던 13~14주' 대비 매우 낮다. 또한 1Q21 -14%QoQ 급감했던 서버의 출하량이 성수기에 접어드는 2Q21와 3Q21에 각각 +21%QoQ와 +8%QoQ 급증할 것으로 예상되는 만큼, 높아진 고객들의 재고 수준도 5월 이후 빠르게 감소하기 시작할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 19만원, 업종 top pick 유지

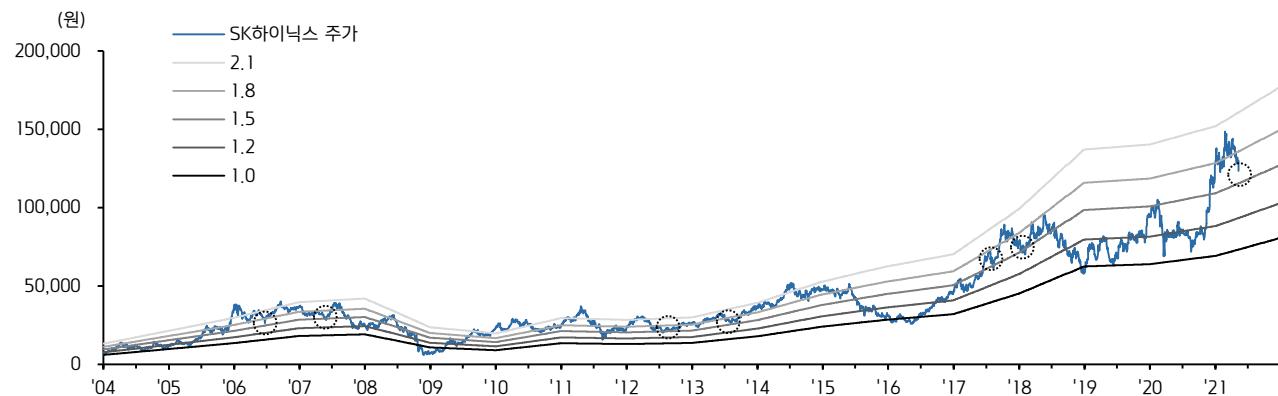
예상 보다 긴 주가의 기간 조정이 나타나면서, 투자자들의 피로도가 극심해지고 있는 것으로 보인다. 그러나 앞서 서술한 것과 같이 당사는 고객들의 높아진 재고가 하반기 성수기에 접어들면서 대부분 소진될 것으로 예상하고 있으며, DRAM의 가격 상승세도 당분간 이어질 것이라고 판단 중이다. 3페이지 첫 번째 차트에서 볼 수 있는 것처럼, '과거 DRAM의 상승 사이클 시기'에는 현재 valuation인 12개월 trailing P/B 1.5배 수준에서 대부분 단기 바닥을 형성했다. 많은 우려들을 반영하고 있는 주가 수준인 만큼 이제는 비중을 재차 확대해야 할 시기라고 판단하며, 업종 top pick으로 매수 추천한다.

## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만 Gb]	11,034	11,309	11,706	13,050	13,573	13,708	14,394	14,538	47,098	56,212	65,768
QoQ/YoY	-4%	2%	4%	11%	4%	1%	5%	1%	23%	19%	17%
ASP/Gb [USD]	0.39	0.46	0.42	0.39	0.41	0.49	0.52	0.57	0.42	0.50	0.64
QoQ/YoY	3%	15%	-7%	-7%	4%	19%	7%	9%	-11%	20%	28%
Cost/Gb [USD]	0.29	0.30	0.30	0.29	0.28	0.28	0.28	0.28	0.29	0.28	0.26
QoQ/YoY	-6%	1%	1%	-3%	-5%	2%	-3%	1%	-11%	-6%	-7%
Operating Profits/Gb [USD]	0.10	0.16	0.12	0.10	0.13	0.20	0.25	0.29	0.12	0.22	0.38
OPm/Gb	26%	35%	29%	26%	32%	42%	47%	51%	29%	44%	59%
<b>NAND</b>											
출하량[백만 1GB]	15,069	15,896	17,405	18,884	22,850	22,873	24,931	25,430	67,254	96,083	129,713
QoQ/YoY	12%	5%	9%	8%	21%	0%	9%	2%	43%	43%	35%
ASP/GB [USD]	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.10
QoQ/YoY	7%	8%	-10%	-8%	-7%	10%	5%	8%	0%	-4%	7%
Cost/GB [USD]	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09	0.11	0.09	0.08
QoQ/YoY	-10%	-6%	-2%	-1%	-8%	-5%	-6%	3%	-24%	-16%	-12%
Operating Profits/GB [USD]	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01	0.00	0.01	-0.02	0.00	0.01
OPm/Gb	-26%	-9%	-19%	-28%	-26%	-9%	2%	7%	-20%	-5%	13%
<b>매출액</b>	<b>7,199</b>	<b>8,607</b>	<b>8,129</b>	<b>7,966</b>	<b>8,494</b>	<b>9,993</b>	<b>11,407</b>	<b>12,587</b>	<b>31,900</b>	<b>42,481</b>	<b>64,572</b>
QoQ/YoY Growth	4%	20%	-6%	-2%	7%	18%	14%	10%	18%	33%	52%
DRAM	5,207	6,296	5,827	5,731	6,184	7,432	8,388	9,234	23,061	31,238	46,040
NAND	1,729	2,019	1,914	1,810	2,036	2,242	2,578	2,840	7,472	9,696	16,830
매출원가	5,007	5,262	5,286	5,535	5,766	5,762	5,971	6,160	21,090	23,660	29,067
매출원가율	70%	61%	65%	69%	68%	58%	52%	49%	66%	56%	45%
매출총이익	2,192	3,344	2,843	2,431	2,728	4,231	5,436	6,427	10,811	18,822	35,505
판매비와관리비	1,392	1,397	1,544	1,465	1,404	1,454	1,490	1,524	5,798	5,873	6,166
<b>영업이익</b>	<b>800</b>	<b>1,947</b>	<b>1,300</b>	<b>966</b>	<b>1,324</b>	<b>2,777</b>	<b>3,946</b>	<b>4,902</b>	<b>5,013</b>	<b>12,949</b>	<b>29,339</b>
QoQ/YoY Growth	230%	143%	-33%	-26%	37%	110%	42%	24%	84%	158%	127%
DRAM	1,354	2,204	1,690	1,490	1,998	3,111	3,952	4,720	6,737	13,780	27,393
NAND	-450	-182	-364	-507	-535	-212	58	197	-1,502	-491	2,265
<b>영업이익률</b>	<b>11%</b>	<b>23%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>	<b>16%</b>	<b>28%</b>	<b>35%</b>	<b>39%</b>	<b>16%</b>	<b>30%</b>	<b>45%</b>
DRAM	26%	35%	29%	26%	32%	42%	47%	51%	29%	44%	59%
NAND	-26%	-9%	-19%	-28%	-26%	-9%	2%	7%	-20%	-5%	13%
법인세차감전손익	929	1,727	1,349	2,233	1,351	2,734	3,965	5,318	6,237	13,369	29,740
법인세비용	279	463	271	465	358	684	991	1,329	1,478	3,362	7,480
<b>당기순이익</b>	<b>649</b>	<b>1,264</b>	<b>1,078</b>	<b>1,768</b>	<b>993</b>	<b>2,051</b>	<b>2,974</b>	<b>3,988</b>	<b>4,759</b>	<b>10,006</b>	<b>22,260</b>
당기순이익률	9%	15%	13%	22%	12%	21%	26%	32%	15%	24%	34%
KRW/USD	1,195	1,222	1,180	1,115	1,115	1,115	1,120	1,120	1,177	1,118	1,100

자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 주가 턴어라운드 예상



자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	26,991	31,900	42,481	64,572	46,944
매출원가	18,819	21,090	23,660	29,067	29,910
매출총이익	8,172	10,811	18,822	35,505	17,034
판관비	5,453	5,798	5,873	6,166	6,830
<b>영업이익</b>	2,719	5,013	12,949	29,339	10,204
<b>EBITDA</b>	11,340	14,785	23,992	41,078	22,569
영업외손익	-287	1,224	420	401	-313
이자수익	30	28	66	121	170
이자비용	245	253	277	227	187
외화관련이익	1,143	1,528	1,382	2,184	1,588
외화관련손실	1,044	1,718	1,347	2,447	2,029
종속 및 관계기업손익	23	-36	-48	-73	-53
기타	-194	1,675	644	843	198
<b>법인세차감전이익</b>	2,433	6,237	13,369	29,740	9,890
법인세비용	424	1,478	3,362	7,480	2,488
계속사업순손익	2,009	4,759	10,006	22,260	7,403
<b>당기순이익</b>	2,009	4,759	10,006	22,260	7,403
<b>지배주주순이익</b>	2,006	4,755	9,998	22,242	7,397
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-33.3	18.2	33.2	52.0	-27.3
영업이익 증감율	-87.0	84.4	158.3	126.6	-65.2
EBITDA 증감율	-58.4	30.4	62.3	71.2	-45.1
지배주주순이익 증감율	-87.1	137.0	110.3	122.5	-66.7
EPS 증감율	-87.1	137.0	110.3	122.5	-66.7
매출총이익율(%)	30.3	33.9	44.3	55.0	36.3
영업이익률(%)	10.1	15.7	30.5	45.4	21.7
EBITDA Margin(%)	42.0	46.3	56.5	63.6	48.1
지배주주순이익률(%)	7.4	14.9	23.5	34.4	15.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	14,458	16,571	23,866	36,215	42,596
현금 및 현금성자산	2,306	2,976	9,065	18,113	27,849
단기금융자산	1,695	1,977	2,633	3,344	2,431
매출채권 및 기타채권	4,278	4,995	5,917	7,034	5,408
재고자산	5,296	6,136	5,604	6,740	6,192
기타유동자산	883	487	647	984	716
<b>비유동자산</b>	50,791	54,603	57,676	62,883	60,535
투자자산	5,187	7,344	7,732	9,679	6,983
유형자산	39,950	41,231	44,131	47,188	47,585
무형자산	2,571	3,400	3,186	3,388	3,339
기타비유동자산	3,083	2,628	2,627	2,628	2,628
<b>자산총계</b>	65,248	71,174	81,542	99,097	103,131
<b>유동부채</b>	7,962	9,072	9,895	7,089	6,893
매입채무 및 기타채무	4,729	4,843	5,235	4,952	5,339
단기금융부채	2,925	3,861	4,281	1,636	1,190
기타유동부채	308	368	379	501	364
<b>비유동부채</b>	9,351	10,192	11,044	10,977	9,297
장기금융부채	9,193	9,824	10,676	10,609	8,929
기타비유동부채	158	368	368	368	368
<b>부채총계</b>	17,312	19,265	20,939	18,065	16,190
<b>지배자분</b>	47,921	51,889	60,574	80,985	86,889
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-2,505	-2,503	-2,503	-2,503	-2,503
기타포괄손익누계액	-299	-405	-555	-676	-801
이익잉여금	42,923	46,996	55,831	76,363	82,392
<b>비자매지분</b>	15	21	29	46	52
<b>자본총계</b>	47,936	51,909	60,603	81,032	86,942

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	6,550	12,315	19,015	29,177	21,279
당기순이익	2,009	4,759	10,006	22,260	7,403
비현금항목의 가감	9,617	9,808	13,076	17,785	13,330
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,828	10,622	11,157
무형자산감가상각비	795	961	1,214	1,118	1,209
지분법평가손익	-26	-36	0	0	0
기타	1,023	71	2,034	6,045	964
영업활동자산부채증감	270	-1,650	-510	-3,299	3,035
매출채권및기타채권의감소	2,215	-935	-921	-1,117	1,626
재고자산의감소	-852	-844	533	-1,136	547
매입채무및기타채무의증가	-295	215	391	-283	388
기타	-798	-86	-513	-763	474
기타현금흐름	-5,346	-602	-3,557	-7,569	-2,489
<b>투자활동 현금흐름</b>	-10,451	-11,840	-13,364	-16,249	-7,697
유형자산의 취득	-13,920	-10,069	-12,859	-13,803	-11,654
유형자산의 처분	54	59	130	124	100
무형자산의 순취득	-673	-800	-1,000	-1,320	-1,160
투자자산의감소(증가)	-271	-2,157	-388	-1,947	2,696
단기금융자산의감소(증가)	4,329	-282	-656	-711	913
기타	30	1,409	1,409	1,408	1,408
<b>재무활동 현금흐름</b>	3,837	252	-517	-3,780	-3,416
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	599	-2,302	-1,391
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,026	-684	-800	-1,163	-1,710
기타	-385	-316	-316	-315	-315
기타현금흐름	21	-56	954	-99	-429
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-43	670	6,089	9,048	9,736
기초현금 및 현금성자산	2,349	2,306	2,976	9,065	18,113
기말현금 및 현금성자산	2,306	2,976	9,065	18,113	27,849

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,755	6,532	13,734	30,552	10,160
BPS	65,825	71,275	83,206	111,243	119,353
CFPS	15,969	20,009	31,706	55,007	28,479
DPS	1,000	1,170	1,700	2,500	2,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	34.2	18.1	9.5	4.3	12.8
PER(최고)	35.2	18.5	11.0		
PER(최저)	20.6	10.1	8.6		
PBR	1.4	1.7	1.6	1.2	1.1
PBR(최고)	1.5	1.7	1.8		
PBR(최저)	0.9	0.9	1.4		
PSR	2.5	2.7	2.2	1.5	2.0
PCFR	5.9	5.9	4.1	2.4	4.6
EV/EBITDA	6.8	6.4	4.2	2.2	3.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	34.0	16.8	11.6	7.7	18.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.1	1.0	1.3	1.9	1.5
ROA	3.1	7.0	13.1	24.6	7.3
ROE	4.2	9.5	17.8	31.4	8.8
ROIC	4.5	8.1	17.8	37.4	12.6
매출채권회전율	5.1	6.9	7.8	10.0	7.5
재고자산회전율	5.6	5.6	7.2	10.5	7.3
부채비율	36.1	37.1	34.6	22.3	18.6
순차입금비율	16.9	16.8	5.4	-11.4	-23.2
이자보상배율	11.1	19.8	46.7	129.4	54.4
총차입금	12,118	13,685	14,957	12,245	10,118
순차입금	8,116	8,732	3,259	-9,212	-20,162
NOPLAT	11,340	14,785	23,992	41,078	22,569
FCF	-3,524	1,506	6,496	15,402	10,324

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 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 간섭 없이 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.02	-18.94
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-21.24	-14.24
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-18.68	-6.82
	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	-19.80	-12.65
	2021-03-02	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.23	-22.63
	2021-03-29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.43	-22.63
	2021-04-28	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.32	-22.63
	2021-05-12	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%