

SK하이닉스 (000660)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (10/19)	97,700원
상승여력	33%

시가총액	711,258억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	4,227억원
60일 평균 거래량	4,011,843주
52주 고	148,500원
52주 저	79,600원
외인지분율	47.06%
주요주주	SK 텔레콤 외 9 인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(17.9)	12.7
상대	(5.3)	(12.1)	(12.7)
절대(달러환산)	(9.0)	(20.1)	9.2

반도체 업종 주가 반등에 대비할 시점

3Q21 영업이익 4.3조원으로 컨센서스 상회할 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 12조원(YoY 48%, QoQ 16%), 4.3조원(YoY 232%, QoQ 60%, OPM 36%)을 기록하며 시장 시장 컨센서스를 상회할 전망.

3분기에도 메모리반도체 가격 상승이 지속되면서 실적 성장 견인. 3Q21 동사 DRAM 과 NAND Blended ASP는 각각 +5%, +9%로 추정.

작년 2분기부터 메모리반도체 B/G가 가이던스를 상회하기 시작했는데, 이번 3분기는 기존 가이던스에 부합할 전망.

4Q21 영업이익 3.8조원 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 11.5조원(YoY 44%, QoQ -4%), 3.8조원(YoY 291%, QoQ -12%, OPM 33%)으로 전망.

4분기부터 메모리반도체 가격 조정이 본격화될 전망. 4분기 DRAM과 NAND Blended ASP는 각각 -7%, -5%로 추정.

3Q22 메모리반도체 가격 반등 전망

최근 둔화되고 있는 메모리반도체 구매는 계절적 요인을 감안했을 때, 내년 2분기부터 재차 활성화되면서 수요처가 보유하고 있는 재고가 소진되는 Cycle로 진입할 것으로 예상함. 즉, 3분기부터 메모리반도체 판가가 반등하면서 메모리 업종의 실적 모멘텀을 견인할 전망. 동사 주가의 Rock Bottom이 90,000원~95,000원(21년 PBR 1.1~1.2X)으로 계산된다는 점과 주가가 업황을 6개월 이상 선반영한다는 점을 감안하면 비중 확대 전략 유효. 투자 의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지함.

통상적인 계절성이 나타나지 않을 경우에는 경쟁사의 DRAM 구형 라인인 13라인의 전환투자(DRAM → 비메모리반도체)가 진행되면서 공급이 줄어들면서 공급 과잉은 일시적 기우에 그칠 것. 참고로 13라인 DRAM Capa는 70K수준으로 글로벌 DRAM Capa의 약 5% 수준에 달함.

당사가 추정하는 경쟁사의 13라인 전환투자 유인은 다음 3가지로 요약됨. 1) DRAM 시장의 공급 과잉 전환, 2) 구형 생산라인으로 생산 효율이 상대적으로 떨어 진다는 점, 3) 비메모리반도체 점유율 확대

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	119,946	47.6	16.2	117,933	1.7
영업이익	43,130	231.8	60.0	40,348	6.9
세전계속사업이익	43,430	222.0	55.0	40,737	6.6
지배순이익	32,920	205.6	65.7	29,348	12.2
영업이익률 (%)	36.0	+20.0 %pt	+9.9 %pt	34.2	+1.8 %pt
지배순이익률 (%)	27.4	+14.1 %pt	+8.2 %pt	24.9	+2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	269,907	319,004	422,952	473,727
영업이익	27,192	50,126	121,108	118,487
지배순이익	20,060	47,551	91,152	88,772
PER	27.5	13.6	7.8	8.0
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.6	4.9	3.6	3.6
ROE	4.2	9.5	17.0	15.0

자료: 유안타증권

SK하이닉스(000660) 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
DRAM (1GB Eqv.)	10,340	10,547	10,937	12,184	12,611	13,367	13,501	13,771	14,046	15,170	15,928	16,725	44,008	53,249	61,869
YoY(%)	45%	31%	10%	13%	22%	27%	23%	13%	11%	13%	18%	21%	22%	21%	16%
QoQ(%)	-4%	2%	4%	11%	3%	6%	1%	2%	2%	8%	5%	5%			
NAND (8GB Eqv.)	18,907	19,852	21,539	23,349	28,135	28,839	33,453	34,122	35,145	40,417	44,459	48,460	83,647	124,548	168,482
YoY(%)	72%	29%	40%	38%	49%	45%	55%	46%	25%	40%	33%	42%	42%	49%	35%
QoQ(%)	12%	5%	9%	8%	21%	2%	16%	2%	3%	15%	10%	9%			

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
Sales	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	10,322	11,995	11,484	10,738	10,946	12,210	13,479	31,902	42,295	47,373
YoY(%)	6%	33%	19%	15%	18%	20%	48%	44%	26%	6%	2%	17%	18%	33%	12%
QoQ(%)	4%	20%	-6%	-2%	7%	22%	16%	-4%	-6%	2%	12%	10%			
DRAM	5,208	6,204	5,865	5,817	6,194	7,586	8,488	8,052	7,480	7,424	8,185	9,024	23,093	30,319	32,113
NAND	1,741	2,002	1,923	1,773	1,972	2,269	3,027	2,933	2,763	2,992	3,455	3,955	7,439	10,201	13,165
Others	250	401	342	377	328	467	480	500	495	530	570	500	1,370	1,775	2,095
OP	800	1,947	1,300	966	1,324	2,695	4,313	3,778	2,791	2,477	2,949	3,631	5,013	12,110	11,849
YoY(%)	-41%	205%	175%	310%	65%	38%	232%	291%	111%	-8%	-32%	-4%	85%	142%	-2%
QoQ(%)	240%	143%	-33%	-26%	37%	104%	60%	-12%	-26%	-11%	19%	23%			
DRAM	1,142	2,067	1,486	1,181	1,428	2,507	3,924	3,479	2,682	2,400	2,769	3,441	5,875	11,338	11,292
NAND	-347	-126	-194	-223	-166	117	309	214	30	-13	82	102	-891	474	201
Others	6	7	8	8	62	72	80	85	80	90	98	88	29	299	356
OPM(%)	11%	23%	16%	12%	16%	26%	36%	33%	26%	23%	24%	27%	16%	29%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 분기 B/G Actual vs. Guidance

Application	1Q20		2Q20		3Q20		3Q20		4Q20		1Q21		2Q21		3Q21	
	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	Mid-single %	-4%	Flat	2%	Flat	2%	Flat	4%	Mid-single %	11%	Flat	4%	Low-single %	6%	Low-single %	-
NAND	10%	12%	10%	5%	10%	5%	High-single %	9%	Low-single %	8%	Mid-single %	21%	Flat	3%	High-teen %	-

자료: 유안타증권 리서치센터

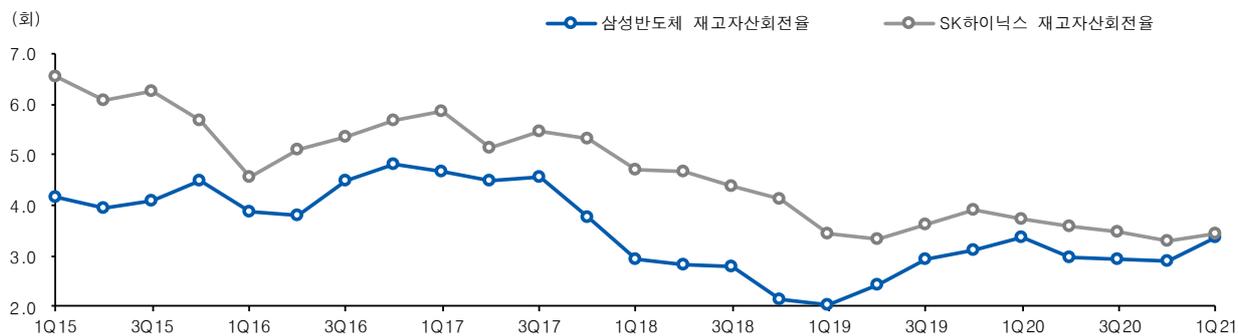
국내 반도체 재고자산 변화 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
삼성반도체 재고	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186	13,907	13,058
QoQ(%)	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%	-6%
제품및상품	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460	1,640	1,848
반제품및재공품	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985	10,587	9,492
원재료및저장품	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637	1,671
미착품	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44	47
재고회전율	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98	2.94	2.91	3.38
SK 하이닉스 재고	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,151	6,136	6,180
QoQ(%)	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%	1%
제품및상품	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,051	1,081	1,094
반제품및재공품	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522	3,585	3,528
원재료및저장품	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,312	1,342
미착품	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158	216
재고회전율	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.48	3.74	3.57	3.48	3.29	3.45

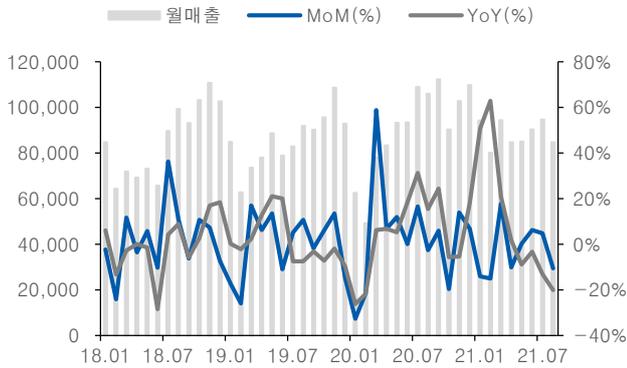
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전율



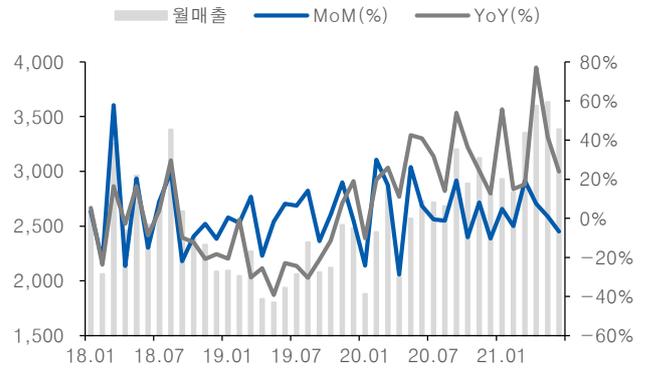
자료: 유안타증권 리서치센터

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



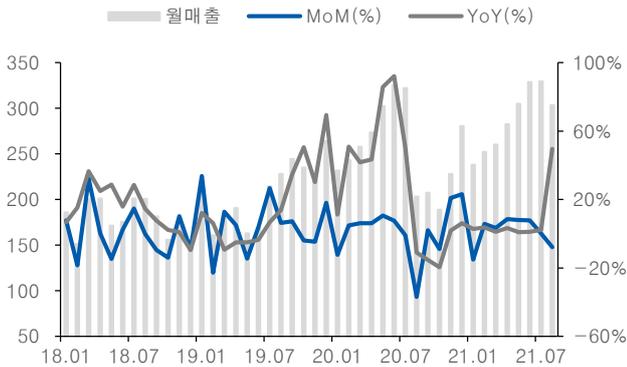
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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



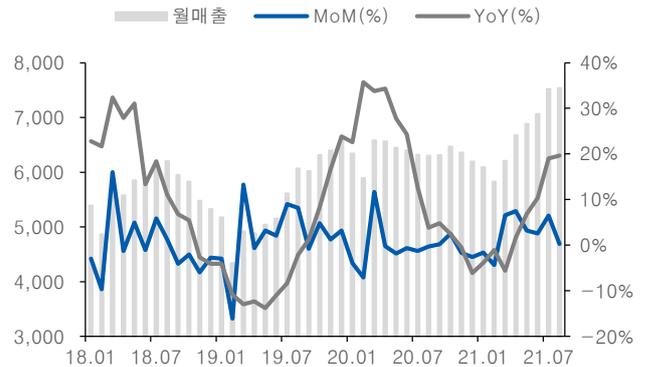
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	269,907	319,004	422,952	473,727	521,100
매출원가	188,188	210,898	236,795	283,832	298,023
매출총이익	81,719	108,106	186,158	189,896	223,077
판매비	54,527	57,980	65,050	71,409	76,407
영업이익	27,192	50,126	121,108	118,487	146,669
EBITDA	113,396	147,848	222,031	218,243	245,220
영업외손익	-2,865	12,244	1,917	1,357	-1,363
외환관련손익	994	-1,904	2,272	2,272	0
이자손익	-2,154	-2,256	-2,665	-2,728	-3,177
관계기업관련손익	226	-363	699	699	699
기타	-1,932	16,767	1,611	1,115	1,115
법인세비용차감전순손익	24,326	62,370	123,025	119,844	145,306
법인세비용	4,236	14,781	31,758	30,957	37,535
계속사업순손익	20,091	47,589	91,267	88,887	107,771
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20,091	47,589	91,267	88,887	107,771
지배지분순이익	20,060	47,551	91,152	88,772	107,633
포괄순이익	21,031	46,515	102,352	99,972	118,857
지배지분포괄이익	20,996	46,499	102,269	99,891	118,760

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	65,497	123,146	170,915	131,161	180,660
당기순이익	20,091	47,589	91,267	88,887	107,771
감가상각비	78,252	88,116	94,437	94,437	94,437
외환손익	-120	-2,198	-568	-2,272	0
중속, 관계기업관련손익	-243	363	-699	-699	-699
자산부채의 증감	2,701	-16,498	-6,958	-36,945	-7,396
기타현금흐름	-35,184	5,773	-6,563	-12,248	-13,453
투자활동 현금흐름	-104,509	-118,404	-172,515	-120,922	-120,922
투자자산	-1,776	-4,827	-30	-27	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-139,202	-100,687	-153,553	-120,000	-120,000
유형자산 감소	538	591	1,210	0	0
기타현금흐름	35,930	-13,482	-20,142	-895	-895
재무활동 현금흐름	38,367	2,521	30,274	-15,169	64,188
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	52,485	12,517	41,982	0	79,357
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-10,260	-6,840	-8,003	-11,346	-11,346
기타현금흐름	-3,858	-3,157	-3,705	-3,823	-3,823
연결범위변동 등 기타	213	-563	-18,971	33,389	50,022
현금의 증감	-432	6,699	9,703	28,459	173,947
기초 현금	23,493	23,061	29,760	39,463	67,921
기말 현금	23,061	29,760	39,463	67,921	241,869
NOPLAT	27,192	50,126	121,108	118,487	146,669
FCF	-73,705	22,459	17,362	11,161	60,660

자료: 유안타증권

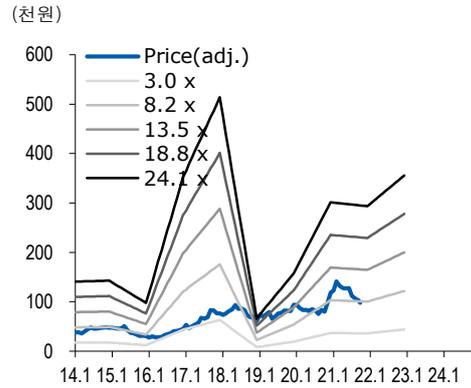
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	144,576	165,710	198,510	260,556	448,515
현금및현금성자산	23,061	29,760	39,463	67,921	241,869
매출채권 및 기타채권	42,784	49,955	52,913	66,573	72,800
재고자산	52,958	61,363	60,445	80,372	88,409
비유동자산	507,907	546,029	604,295	624,565	646,041
유형자산	399,499	412,306	474,959	500,522	526,084
관계기업등 지분관련자산	7,688	11,662	12,121	12,148	12,175
기타투자자산	44,180	61,778	60,344	60,344	60,344
자산총계	652,484	711,739	802,804	885,121	1,094,556
유동부채	79,620	90,724	99,329	104,219	118,566
매입채무 및 기타채무	47,286	48,434	58,207	63,096	78,570
단기차입금	11,684	1,796	1,481	1,481	1,481
유동성장기부채	15,694	29,347	26,589	26,589	26,589
비유동부채	93,505	101,924	151,227	151,227	230,584
장기차입금	50,404	45,270	50,000	50,000	129,357
사채	27,454	36,104	80,000	80,000	80,000
부채총계	173,125	192,648	250,556	255,446	349,150
지배지분	479,211	518,885	552,012	629,439	745,126
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,434	41,434	41,434
이익잉여금	429,234	469,957	500,252	577,678	673,966
비지배지분	148	206	237	237	280
자본총계	479,359	519,091	552,249	629,676	745,406
순차입금	79,113	76,827	95,086	66,628	-27,962
총차입금	119,129	126,360	172,229	172,229	251,585

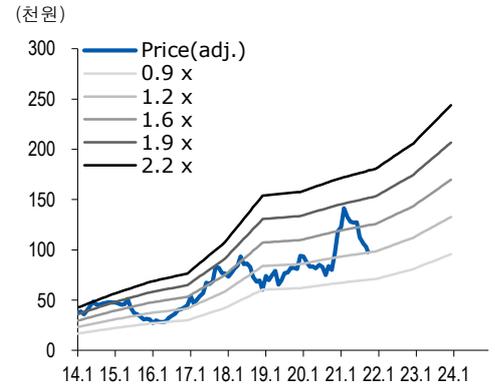
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,755	6,532	12,521	12,194	14,785
BPS	70,060	75,860	80,279	91,539	108,363
EBITDAPS	15,576	20,309	30,499	29,978	33,684
SPS	37,075	43,819	58,098	65,072	71,579
DPS	1,000	1,170	1,650	1,650	1,650
PER	27.5	13.6	7.8	8.0	6.6
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.6	4.9	3.6	3.6	2.8
PSR	2.0	2.0	1.7	1.5	1.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-33.3	18.2	32.6	12.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	-87.0	84.3	141.6	-2.2	23.8
지배순이익 증가율 (%)	-87.1	137.0	91.7	-2.6	21.2
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.0	40.1	42.8
영업이익률 (%)	10.1	15.7	28.6	25.0	28.1
지배순이익률 (%)	7.4	14.9	21.6	18.7	20.7
EBITDA 마진 (%)	42.0	46.3	52.5	46.1	47.1
ROIC	5.2	7.8	16.9	15.1	17.6
ROA	3.1	7.0	12.0	10.5	10.9
ROE	4.2	9.5	17.0	15.0	15.7
부채비율 (%)	36.1	37.1	45.4	40.6	46.8
순차입금/자기자본 (%)	16.5	14.8	17.2	10.6	-3.8
영업이익/금융비용 (배)	11.1	19.8	41.3	36.8	31.2

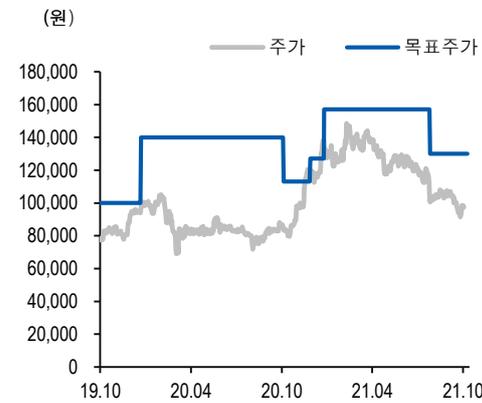
P/E band chart



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
2021-10-20	BUY	130,000	1년		
2021-08-12	BUY	130,000	1년		
2021-01-11	BUY	157,000	1년	-18.03	-5.41
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※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 투자의사결정은 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.