

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 160,000원(상향))

배당도 잘해주는 반도체 저평가주



Analyst 김영우 / hermes_cmu@sk.com.kr / 02-3773-9244

● 투자포인트

- ① '21.4Q 매출 12.4조 (YoY +55.4%, QoQ +4.8%), 영업이익 4.22조(YoY +340.0%, QoQ 1.1%)로 당사 기대치 충족
- ② DRAM 부문의 영업이익 기여도가 여전히 절대적인 것은 여전하지만, NAND 부문의 경쟁력이 지속적으로 향상되고 있음
- ③ INTEL의 NAND 부문을 인수하여 설립된 Solidigm의 '21.3Q 기준 시장점유율은 5.9%이지만, 영업이익률은 40%에 달하고 있음 ('20.1Q 업황 최저점 시장점유율 11.5%, 영업이익률 -4.9%, Trendforce 데이터 기준)
- ④ Solidigm은 Enterprise SSD 시장에서 '21.3Q에도 15.2%의 점유율 차지, SK Hynix의 취약한 부분을 상당히 보완해줄 수 있을 것으로 전망

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① INTEL이 최초로 DDR5를 지원하는 서버용 CPU인 Sapphire Rapids 출시 지연으로 DDR5 출시도 지연. DDR4 공급이 쏟아지며 '21년 DRAM 시장은 공급 초과 직면. 금년 하반기 신규 CPU 공급 및 DDR5 비중 급증하며 DRAM 및 NAND 업황은 동반 개선될 것으로 전망
- ② 상반기 삼성전자 스마트폰의 공격적인 판매 확대 전략과 Apple의 iPhone SE3 출시로 모바일 수요는 견조할 것. 2분기 중반 재고조정 가능성 있으나, 하반기 판매 목표는 여전히 매우 공격적
- ③ 100% 자회사로 편입된 Solidigm의 출하량 감안시, 동사의 NAND 출하량은 YoY 90%대에 달할 것으로 예상. NAND 업황이 단기 저점을 이루는 상반기 Solidigm의 영업이익이 양호할 경우, 동사의 목표주가 상향 예정
- ④ 동사의 투자의견 매수 유지 및 목표주가 160,000원 상향. 목표주가는 '21년 BPS 추정치 96,803원에 '20년 주가 회복기의 P/B 1.65X를 적용하여 산출. 주주를 배려하는 훌륭한 배당정책 감안시 매우 저평가

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	3,658 십억원	주가(22/02/07)	123,000 원	(원) SK하이닉스 KOSPI 대비 상대수익률 (%)		
발행주식수	72,800 만주	KOSPI	2745.06 pt			
자사주	4,038 만주	52주 Beta	1.44			
액면가	5,000 원	52주 최고가	148,500 원			
시가총액	90,636 십억원	52주 최저가	91,500 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	492 십억원			
SKT(외2)	20.07%			주가상승률	절대주가	상대주가
국민연금	9.97%			1개월	-3.1%	5.3%
외국인지분율	49.90%			6개월	2.9%	22.7%
배당수익률	0.90%			12개월	-0.4%	11.8%

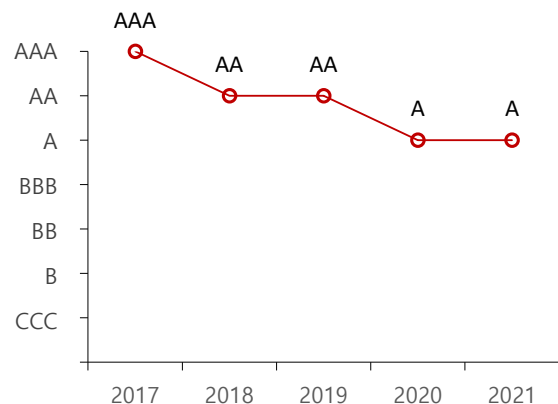
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	십억원	40,445	26,991	31,900	42,998	50,301	68,846
yoy	%	34.3	-33.3	18.2	34.8	17.0	36.9
영업이익	십억원	20,844	2,719	5,013	12,410	14,971	24,147
yoy	%	51.9	-87.0	84.3	147.6	20.6	61.3
EBITDA	십억원	27,272	11,340	14,785	23,116	26,995	39,989
세전이익	십억원	21,341	2,433	6,237	13,416	14,991	24,167
순이익(지배주주)	십억원	15,540	2,006	4,755	9,602	10,895	17,570
영업이익률%	%	51.5	10.1	15.7	28.9	29.8	35.1
EBITDA%	%	67.4	42.0	46.4	53.8	53.7	58.1
순이익률	%	38.4	7.4	14.9	22.4	21.7	25.5
EPS(계속사업)	원	21,346	2,755	6,532	13,190	14,966	24,135
PER	배	2.8	34.2	18.1	9.9	8.1	5.0
PBR	배	0.9	1.4	1.7	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	1.5	6.8	6.4	4.4	3.2	1.9
ROE	%	38.5	4.2	9.5	16.9	16.3	21.8
순차입금	십억원	-3,092	8,204	8,031	5,741	-428	-12,020
부채비율	%	35.9	36.1	37.1	42.0	43.0	43.2

SK하이닉스 ESG 하이라이트



SK하이닉스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SK하이닉스 종합 등급	A	A-	62.0
환경(Environment)	44.1	B	66.7
사회(Social)	55.1	A	50.9
지배구조(Governance)	56.7	A	62.5
<비교업체 종합 등급>			
삼성전자	A	B-	59.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 SK하이닉스 ESG 평가

NA

자료: SK증권

SK하이닉스의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021/04/13	사회적채권	360,000	1.89000
2021/04/13	사회적채권	80,000	2.10600

자료 : KRX, SK증권

SK하이닉스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-02-03	사회 (Social)	법원 "성과급도 임금, 퇴직금에 포함해야"
2021-11-10	사회 (Social)	SK하이닉스 LNG발전소 건축 허가...환경단체 거센 반발
2021-10-04	사회 (Social)	"성과급은 임금일까"...삼성·SK·LG 휩쓴 퇴직금 소송
2021-09-14	사회 (Social)	전력지중화 공사 싸고 광주시민·SK하이닉스 갈등

자료 : 주요 언론사, SK증권

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 160,000원(상향))



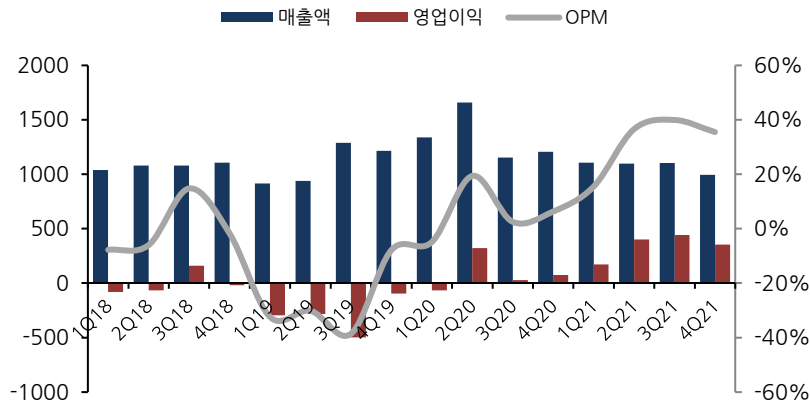
(단위: 십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액 (Total)	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	10,322	11,805	12,377	10,455	11,536	13,344	14,966	31,900	42,998	50,301
YoY	6.3%	33.4%	18.9%	15.0%	18.0%	19.9%	45.2%	55.4%	23.1%	11.8%	13.0%	20.9%	18.2%	34.8%	17.0%
QoQ	3.9%	19.6%	-5.6%	-2.0%	6.6%	21.5%	14.4%	4.8%	-15.5%	10.3%	15.7%	12.2%			
영업이익 (Total)	741	1,947	1,300	1,025	1,324	2,695	4,172	4,220	3,028	3,160	4,005	4,778	5,012	12,410	14,971
YoY	-45.8%	205.3%	174.8%	495.8%	78.8%	38.4%	221.0%	311.7%	128.6%	17.3%	-4.0%	13.2%	89.2%	147.6%	20.6%
QoQ	330.6%	162.9%	-33.2%	-21.2%	29.2%	103.5%	54.8%	1.1%	-28.2%	4.4%	26.7%	19.3%			
영업이익률	10.3%	22.6%	16.0%	12.9%	15.6%	26.1%	35.3%	34.1%	29.0%	27.4%	30.0%	31.9%	15.7%	28.9%	29.8%
DRAM 부문															
매출액	5,216	6,282	5,874	5,734	6,239	7,728	8,422	8,684	7,518	8,255	9,446	10,258	23,106	31,073	35,477
매출액 (USD Mn)	4,420	5,192	5,021	5,222	5,595	6,888	7,292	7,297	6,317	6,937	7,938	8,620	19,854	27,072	29,813
Bit Growth (QoQ, YoY)	-4.0%	1.8%	4.0%	11.5%	3.5%	4.5%	-2.1%	6.9%	-6.0%	15.0%	12.0%	5.0%	22.6%	19.5%	18.4%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	3.0%	15.4%	-7.0%	-6.7%	3.5%	17.8%	8.1%	-6.4%	-7.9%	-4.5%	2.2%	3.4%	-12.6%	13.8%	-6.9%
영업이익	1,103	2,139	1,643	1,334	1,735	2,897	3,785	3,857	2,935	3,091	3,778	4,342	6,218	12,274	14,147
영업이익률	21.1%	34.0%	28.0%	23.3%	27.8%	37.5%	44.9%	44.4%	39.0%	37.4%	40.0%	42.3%	26.9%	39.5%	39.9%
NAND 부문															
매출액	1,769	2,047	1,953	1,839	2,082	2,344	3,041	3,150	2,724	2,950	3,482	4,084	7,607	10,617	13,240
매출액 (USD Mn)	1,499	1,692	1,669	1,675	1,867	2,089	2,633	2,647	2,289	2,479	2,926	3,432	6,534	9,237	11,126
Bit Growth (QoQ, YoY)	11.6%	4.5%	9.4%	8.5%	20.5%	2.0%	20.0%	12.0%	-8.0%	14.0%	18.0%	15.0%	43.1%	55.7%	37.5%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	6.8%	8.0%	-9.8%	-7.5%	-7.5%	9.7%	5.0%	-10.2%	-6.0%	-5.0%	0.0%	2.0%	-1.4%	-1.5%	-3.0%
영업이익	-356	-189	-344	-310	-416	-215	369	334	81	58	205	391	-1,199	72	736
영업이익률	-20.1%	-9.2%	-17.6%	-16.9%	-20.0%	-9.2%	12.1%	10.6%	3.0%	2.0%	5.9%	9.6%	-15.8%	0.7%	5.6%

인텔 NAND 사업부 Key Facts



인텔 NAND 사업부 실적 추이

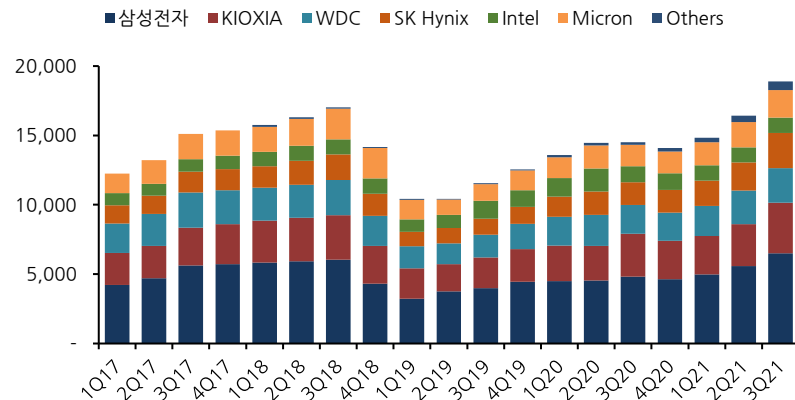
(단위: Million \$)



자료 : Intel, SEC, SK증권

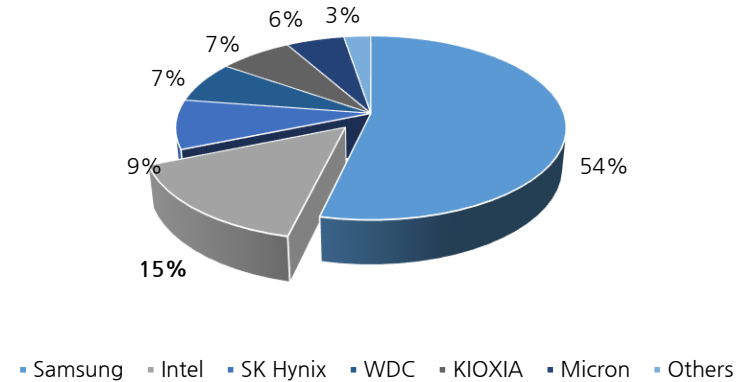
NAND 업체별 매출액 추이

(단위: Million \$)



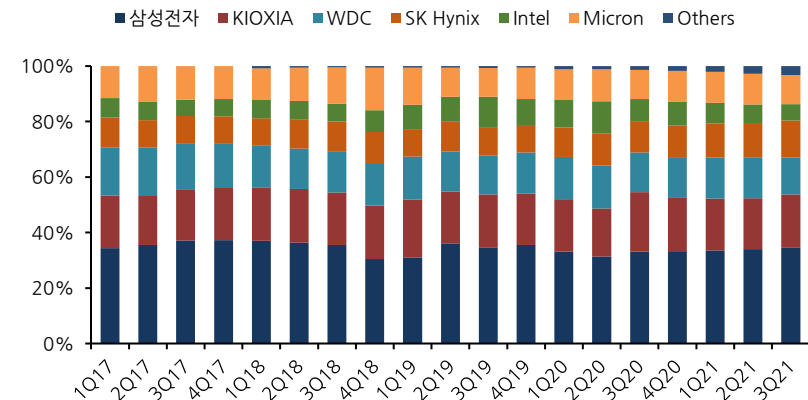
자료 : Trendforce, SK증권

인텔 Enterprise SSD Capacity Shipment 기준 M/S (3Q21)



자료: TrendFocus, SK증권

NAND 매출액 기준 업체별 시장점유율 추이

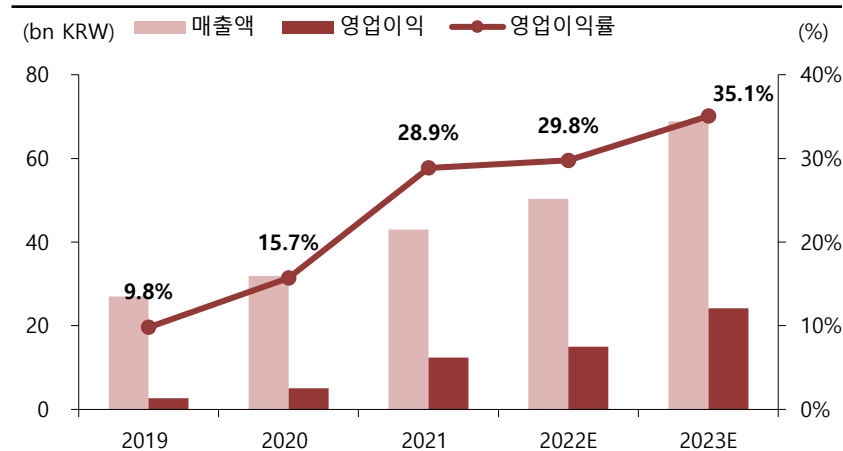


자료 : Trendforce, SK증권

SK하이닉스 실적 추이 및 Band Chart

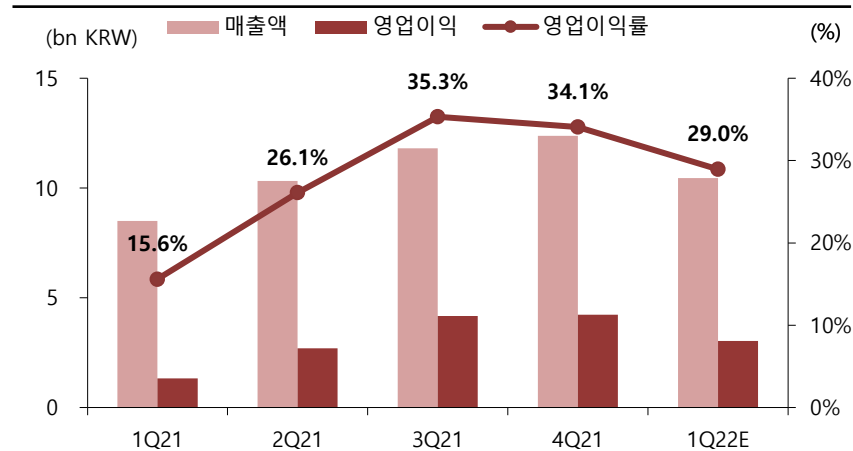


연간 실적 추이 및 전망



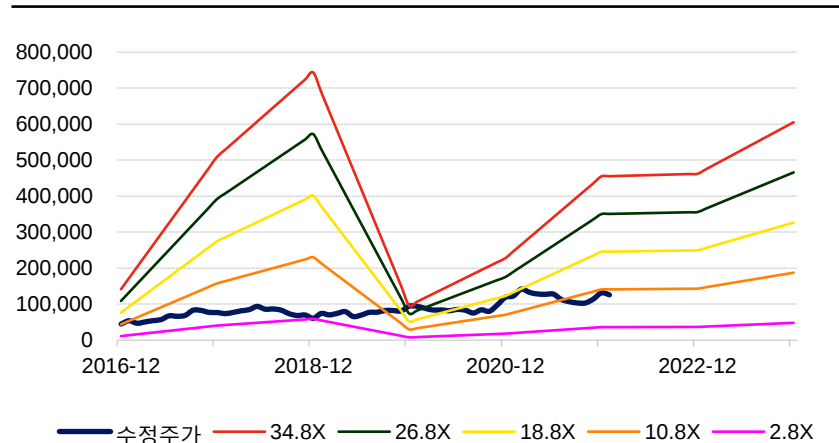
자료 : SK하이닉스, SK증권

분기별 실적 추이 및 전망



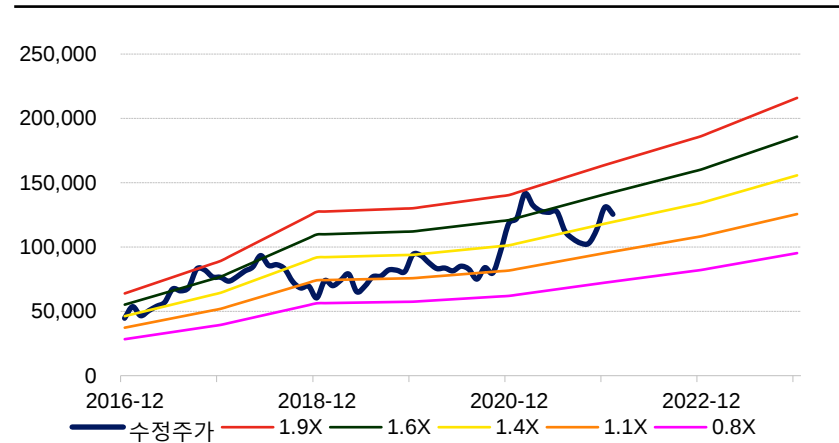
자료 : SK하이닉스, SK증권

PER Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

PBR Band Chart



자료 : DataGuide, SK증권

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 160,000원(상향))



재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E	월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	14,458	16,571	28,577	41,546	64,687	매출액	26,991	31,900	42,998	50,301	68,846
현금및현금성자산	2,306	2,976	4,074	13,369	30,068	매출원가	18,819	21,090	24,046	26,844	34,835
매출채권및기타채권	4,273	4,945	7,683	9,290	12,715	매출총이익	8,172	10,811	18,952	23,457	34,010
재고자산	5,296	6,136	9,534	11,528	15,778	매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.1	46.6	49.4
비유동자산	50,791	54,603	59,030	61,582	63,047	판매비와관리비	5,453	5,798	6,542	8,486	9,864
장기금융자산	4,421	6,240	6,573	6,573	6,573	영업이익	2,719	5,013	12,410	14,971	24,147
유형자산	39,950	41,231	43,648	44,620	43,620	영업이익률 (%)	10.1	15.7	28.9	29.8	35.1
무형자산	2,571	3,400	3,553	3,643	3,705	비영업손익	-287	1,224	1,006	20	20
자산총계	65,248	71,174	87,607	103,128	127,735	순금융비용	215	226	250	267	278
유동부채	7,962	9,072	11,702	14,078	18,445	외환관련손익	99	-190	0	0	0
단기금융부채	3,031	3,462	2,986	3,539	4,020	관계기업투자등 관련손익	23	-36	135	135	135
매입채무 및 기타채무	3,410	3,395	5,275	6,378	8,730	세전계속사업이익	2,433	6,237	13,416	14,991	24,167
단기충당부채	4	3	5	6	8	세전계속사업이익률 (%)	9.0	19.6	31.2	29.8	35.1
비유동부채	9,351	10,192	14,224	16,936	20,069	계속사업법인세	424	1,478	3,800	4,085	6,585
장기금융부채	9,175	9,522	13,283	15,754	18,776	계속사업이익	2,009	4,759	9,616	10,906	17,581
장기매입채무 및 기타채무	0	272	225	177	177	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	83	94	146	177	258	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	17,312	19,265	25,926	31,014	38,514	당기순이익	2,009	4,759	9,616	10,906	17,581
지배주주지분	47,921	51,889	61,646	72,067	89,163	순이익률 (%)	7.4	14.9	22.4	21.7	25.5
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658	지배주주	2,006	4,755	9,602	10,895	17,570
자본잉여금	4,144	4,144	4,335	4,335	4,335	지배주주귀속 순이익률(%)	7.43	14.91	22.33	21.66	25.52
기타자본구성요소	-2,505	-2,503	-2,295	-2,295	-2,295	비지배주주	3	4	14	11	11
자기주식	-2,508	-2,508	-2,302	-2,302	-2,302	총포괄이익	2,103	4,652	10,174	11,464	18,139
이익잉여금	42,923	46,996	55,777	65,641	82,180	지배주주	2,100	4,650	10,159	11,452	18,127
비지배주주지분	15	21	35	47	59	비지배주주	3	2	15	12	12
자본총계	47,936	51,909	61,681	72,114	89,221	EBITDA	11,340	14,785	23,116	26,995	39,989
부채와자본총계	65,248	71,174	87,607	103,128	127,735						

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 160,000원(상향))



현금흐름표

	2019	2020	2021	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	6,743	12,546	16,793	20,765	27,802
당기순이익(손실)	2,009	4,759	9,616	10,906	17,581
비현금성항목등	9,617	9,808	14,227	16,089	22,407
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,871	11,115	14,904
무형자산상각비	795	961	835	909	938
기타	392	-1,485	-813	-149	-160
운전자본감소(증가)	270	-1,650	-5,142	-2,600	-5,601
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,215	-935	-1,923	-1,607	-3,425
재고자산감소(증가)	-852	-844	-3,289	-1,994	-4,250
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-295	215	1,699	1,103	2,351
기타	-798	-86	-1,628	-102	-278
법인세납부	-5,153	-371	-1,909	-3,630	-6,585
투자활동현금흐름	-10,406	-11,783	-17,271	-13,090	-13,191
금융자산감소(증가)	4,390	-255	-4,429	103	1,603
유형자산감소(증가)	-13,866	-10,010	-11,595	-12,088	-13,904
무형자산감소(증가)	-673	-800	-999	-999	-999
기타	-256	-718	-247	-106	108
재무활동현금흐름	3,598	-37	1,411	1,621	2,088
단기금융부채증가(감소)	0	0	156	553	481
장기금융부채증가(감소)	4,858	932	2,355	2,471	3,022
자본의증가(감소)	0	0	8	0	0
배당금의 지급	-1,026	-684	-800	-1,031	-1,031
기타	-234	-284	-307	-371	-384
현금의 증가(감소)	-43	670	1,098	9,296	16,699
기초현금	2,349	2,306	2,976	4,074	13,369
기말현금	2,306	2,976	4,074	13,369	30,068
FCF	-10,824	2,933	2,756	7,332	12,905

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022E	2023E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-33.3	18.2	34.8	17.0	36.9
영업이익	-87.0	84.3	147.6	20.6	61.3
세전계속사업이익	-88.6	156.4	115.1	11.7	61.2
EBITDA	-58.4	30.4	56.4	16.8	48.1
EPS(계속사업)	-87.1	137.1	101.9	13.5	61.3
수익성 (%)					
ROE	4.2	9.5	16.9	16.3	21.8
ROA	3.1	7.0	12.1	11.4	15.2
EBITDA마진	42.0	46.4	53.8	53.7	58.1
안정성 (%)					
유동비율	181.6	182.7	244.2	295.1	350.7
부채비율	36.1	37.1	42.0	43.0	43.2
순차입금/자기자본	17.1	15.5	9.3	-0.6	-13.5
EBITDA/이자비용(배)	46.2	58.3	83.5	83.4	104.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,755	6,532	13,190	14,966	24,135
BPS	65,825	71,275	84,679	98,993	122,476
CFPS	14,597	19,955	27,895	31,482	45,896
주당 현금배당금	1,000	1,170	1,500	1,500	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	34.8	18.5	11.3	8.7	5.4
PER(최저)	20.9	10.6	6.9	7.6	4.7
PBR(최고)	1.5	1.7	1.8	1.3	1.1
PBR(최저)	0.9	1.0	1.1	1.2	0.9
PCR	6.5	5.9	4.7	4.0	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.9	6.5	4.9	3.5	2.1
EV/EBITDA(최저)	4.4	4.0	3.1	3.1	1.8

SK하이닉스 (000660/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.02.08	매수	160,000원	6개월		
2021.10.20	매수	125,000원	6개월	-5.97%	4.80%
2021.03.23	매수	180,000원	6개월	-33.78%	-20.00%
2021.02.01	매수	171,000원	6개월	-22.02%	-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	-20.56%	-5.77%
2020.09.06	매수	104,000원	6개월	-21.03%	-12.50%
2020.06.16	매수	104,000원	6개월	-20.96%	-12.50%
2020.05.20	매수	104,000원	6개월	-20.52%	-12.50%
2020.03.17	매수	104,000원	6개월	-21.65%	-17.50%

