

21년 DRAM 호황의 최대 수혜자

매수
(유지)목표가: 110,000원
상승여력: 32.2%

김영건 younggun.kim.a@miraeeasset.com

차유미 yumi_cha@miraeeasset.com

3Q20 Review

서버용 메모리 수요 감소로 스마트폰 수요 정상화로 방어

- 3Q20 영업이익 1.3조원(YoY +175.1%, QoQ -33.2%) 기록
- DRAM B/G +4%로 기존 가이드선(Flat) 대비 양호
- 서버 용 메모리 수요 둔화에도 불구하고, 스마트폰 수요 회복이 성장 주도

수급 및 가격 전망

스마트폰 메모리 탑재량 증가와 서버 교체 수요가 21년 성장 주도

- 21년 5G 스마트폰(애플 제외) 수량 4억대 가정 시 Mobile DRAM B/G +33.7% 추정
- iPhone 12부터 6GB DRAM 탑재 본격화. 21년 iPhone용 DRAM B/G +31.7% 추정
- 서버 교체 주기 4년 가정 시 2H21 교체 수요로 출하량 +7% ~ +10% 증가 전망
- 21년 DRAM (공급 - 수요) B/G가 음수로(-1.7%) 추정. 향후 가격 하락폭 축소 예상
- 향후 DRAM ASP -6.2%(4Q20) → -2.1%(1Q21) → +11.4%(2Q21) 추정
- 업계 공급량 증가로 21년 NAND ASP 하락 지속(YoY -16%)될 것으로 전망
- 인텔의 NAND 사업 인수는 경쟁이 심화되는 가운데 규모의 경제 효과 발휘 전망
- 4Q20 영업이익 1.0조원 추정. 1Q21 이익 저점 형성 이후 증익 구간 진입 예상
- 21년 영업이익 9.4조원(YoY +85.4%) 추정

투자의견

4Q20 DRAM 가격 하락폭 축소 고려한 매수 적기로 판단

- 2H21 기준 큰 폭의 실적 성장을 고려한 비중확대 시기로 판단
- 투자의견 '매수' 및 목표가 110,000원 유지

Key data



현재주가(20/11/4, 원)	83,200	시가총액(십억원)	60,570
영업이익(20F, 십억원)	5,048	발행주식수(백만주)	728
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	4,877	유동주식비율(%)	73.6
EPS 성장률(20F, %)	75.8	외국인 보유비중(%)	48.6
P/E(20F, x)	17.1	베타(12M) 일간수익률	0.98
MKT P/E(20F, x)	16.1	52주 최저가(원)	69,000
KOSPI	2,357.32	52주 최고가(원)	105,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	2.7	-1.8
상대주가	-2.2	-17.4	-11.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	30,109	40,445	26,991	31,648	39,535	49,388
영업이익 (십억원)	13,721	20,844	2,713	5,048	9,359	12,124
영업이익률 (%)	45.6	51.5	10.1	16.0	23.7	24.5
순이익 (십억원)	10,642	15,540	2,013	3,540	6,364	8,852
EPS (원)	14,617	21,346	2,765	4,863	8,741	12,160
ROE (%)	36.8	38.5	4.2	7.1	11.8	14.5
P/E (배)	5.2	2.8	34.0	17.1	9.5	6.8
P/B (배)	1.6	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.3	2.5	1.1	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	7,199	8,607	8,129	7,714	7,434	9,025	11,237	11,839	26,991	31,648	39,535
QoQ/YoY	3.9	19.6	-5.5	-5.1	-3.6	21.4	24.5	5.4	-33.3	17.3	24.9
DRAM	5,010	6,021	5,639	5,502	5,292	6,546	8,528	9,055	20,205	22,173	29,421
NAND	1,736	2,016	1,924	1,794	1,740	2,088	2,354	2,471	5,157	7,470	8,654
영업이익	800.3	1,947	1,300	1,001	971	1,788	3,069	3,530	2,713	5,048	9,359
QoQ/YoY	239.1	143.2	-33.2	-23.0	-2.9	84.1	71.7	15.0	-87.0	86.1	85.4
DRAM	1,269	1,982	1,502	1,383	1,280	2,146	3,639	4,097	6,012	6,136	11,162
NAND	-410	-270	-455	-445	-397	-478	-670	-642	-3,051	-1,580	-2,187
영업이익률	11.1	22.6	16.0	13.0	13.1	19.8	27.3	29.8	10.1	16.0	23.7
DRAM	25.3	32.9	26.6	25.1	24.2	32.8	42.7	45.2	29.8	27.7	37.9
NAND	-23.6	-13.4	-23.7	-24.8	-22.8	-22.9	-28.5	-26.0	-59.2	-21.1	-25.3

자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

(십억원, %, %p)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
USD-KRW	1,193	1,221	1,188	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180	1,165	1,195	1,180
DRAM (1Gb eq.)											
출하량	10,432	10,677	11,075	11,602	11,401	12,661	14,344	14,774	36,435	43,786	53,181
Bit growth	-4.1	2.3	3.7	4.8	-1.7	11.1	13.3	3.0	20.5	20.2	21.5
ASP	0.40	0.46	0.43	0.40	0.39	0.44	0.50	0.52	0.56	0.51	0.55
QoQ/YoY	3.0	14.7	-7.2	-6.2	-2.1	11.4	15.0	3.1	-48.1	-8.9	9.2
Operating cost	0.36	0.38	0.37	0.35	0.35	0.35	0.34	0.34	0.39	0.37	0.34
QoQ/YoY	-2.3	5.5	-1.2	-5.0	-0.9	-1.3	-1.9	-1.5	-4.7	-6.3	-6.3
NAND (16Gb eq.)											
출하량	6,387	6,706	7,310	7,383	7,383	9,229	10,613	11,144	19,875	27,786	38,368
Bit growth	12.0	5.0	9.0	1.0	0.0	25.0	15.0	5.0	51.0	39.8	38.1
ASP	0.23	0.25	0.22	0.21	0.20	0.19	0.19	0.19	0.26	0.27	0.23
QoQ/YoY	7.0	8.0	-10.0	-7.0	-3.0	-4.0	-2.0	0.0	-54.0	3.7	-16.1
Operating cost	0.34	0.34	0.33	0.30	0.29	0.28	0.28	0.28	0.41	0.33	0.28
QoQ/YoY	-10.2	1.4	-4.5	-6.8	-4.6	-3.9	2.4	-1.9	-15.0	-21.1	-13.2

자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. SK하이닉스 실적추정 변경 내역

(십억원, %, %p)

	Revised			Previous			Change(%, %pt)		
	4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F
USD-KRW	1,180	1,195	1,180	1,207	1,209	1,207	-2.3	-1.1	-2.3
매출액	7,714	31,648	39,535	8,147	31,888	40,632	-5.3	-0.8	-2.7
DRAM	5,502	22,173	29,421	5,607	22,110	29,330	-1.9	0.3	0.3
NAND	1,794	7,470	8,654	2,151	8,043	10,076	-16.6	-7.1	-14.1
영업이익	1,001	5,048	9,359	1,704	6,080	12,253	-41.3	-17.0	-23.6
DRAM	1,383	6,136	11,162	1,849	6,898	11,990	-25.2	-11.0	-6.9
NAND	-445	-1,580	-2,187	-152	-949	174	적자확대	적자확대	적자전환
영업이익률	13.0	16.0	23.7	20.9	19.1	30.2	-7.9	-3.1	-6.5
DRAM	25.1	27.7	37.9	33.0	31.2	40.9	-7.9	-3.5	-3.0
NAND	-24.8	-21.1	-25.3	-7.1	-11.8	1.7	-17.7	-9.3	-27.0
DRAM (1Gb equiv.)									
ASP change (%)	-6.2	-8.9	9.2	-6.4	-6.9	9.6	0.2	-2.0	-0.4
Bit growth (%)	4.8	20.2	21.5	0.7	17.3	21.0	4.1	2.9	0.5
NAND (16Gb equiv.)									
ASP change (%)	-7.0	3.7	-16.1	0.0	11.9	-5.2	-7.0	-8.2	-10.9
Bit growth (%)	1.0	39.8	38.1	8.0	39.5	32.2	-7.0	0.3	5.9

자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	26,991	31,648	39,535	49,388
매출원가	18,825	20,822	22,920	28,632
매출총이익	8,166	10,826	16,615	20,756
판매비와관리비	5,453	5,779	7,257	8,633
조정영업이익	2,713	5,048	9,359	12,124
영업이익	2,713	5,048	9,359	12,124
비영업손익	-270	-84	-277	-258
금융손익	-208	-279	-278	-259
관계기업등 투자손익	23	8	0	0
세전계속사업손익	2,443	4,964	9,082	11,866
계속사업법인세비용	426	1,419	2,709	3,001
계속사업이익	2,016	3,545	6,372	8,865
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	2,016	3,545	6,372	8,865
지배주주	2,013	3,540	6,364	8,852
비지배주주	3	5	9	12
총포괄이익	2,110	3,884	6,372	8,865
지배주주	2,107	3,877	6,360	8,847
비지배주주	3	8	12	17
EBITDA	11,266	14,292	18,603	22,084
FCF	-7,437	2,499	933	1,840
EBITDA 마진율 (%)	41.7	45.2	47.1	44.7
영업이익률 (%)	10.1	16.0	23.7	24.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.5	11.2	16.1	17.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	6,483	11,991	12,431	16,551
당기순이익	2,016	3,545	6,372	8,865
비현금수익비용가감	9,536	10,946	12,230	13,220
유형자산감가상각비	7,758	8,483	8,483	9,492
무형자산상각비	795	761	761	468
기타	983	1,702	2,986	3,260
영업활동으로인한자산및부채의변동	270	-1,045	-3,186	-2,274
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2,215	-195	-2,538	-1,815
재고자산 감소(증가)	-852	-566	-3,154	-2,256
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-295	-164	621	444
법인세납부	-5,153	-1,173	-2,709	-3,001
투자활동으로 인한 현금흐름	-10,451	-10,543	-11,701	-14,855
유형자산처분(취득)	-13,866	-9,476	-11,498	-14,710
무형자산감소(증가)	-673	-153	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	216	-39	-203	-145
기타투자활동	3,872	-875	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	3,903	1,434	-562	-2,721
장단기금융부채의 증가(감소)	6,458	1,910	122	-2,037
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,026	0	-684	-684
기타재무활동	-1,529	-476	0	0
현금의 증가	-43	2,888	-290	-1,353
기초현금	2,349	2,306	5,194	4,904
기말현금	2,306	5,194	4,904	3,551

자료: SK하이닉스, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

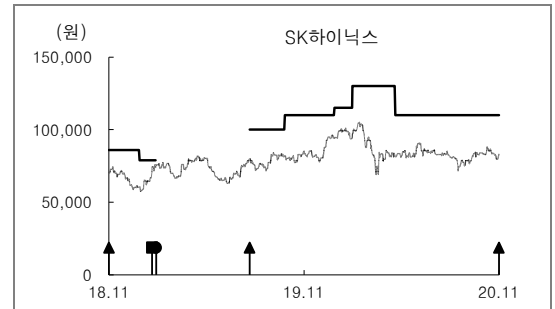
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	14,458	19,393	25,512	28,738
현금 및 현금성자산	2,306	5,194	4,904	3,551
매출채권 및 기타채권	4,273	4,758	7,303	9,118
재고자산	5,296	5,897	9,051	11,307
기타유동자산	2,583	3,544	4,254	4,762
비유동자산	50,332	51,086	53,819	58,911
관계기업투자등	769	856	1,314	1,641
유형자산	39,950	40,861	43,876	49,094
무형자산	2,571	1,979	1,218	750
자산총계	64,789	70,479	79,331	87,650
유동부채	7,874	9,216	12,275	12,338
매입채무 및 기타채무	3,410	3,797	5,828	7,281
단기금융부채	2,943	3,725	3,847	1,810
기타유동부채	1,521	1,694	2,600	3,247
비유동부채	8,972	10,120	10,224	10,299
장기금융부채	8,797	9,925	9,925	9,925
기타비유동부채	175	195	299	374
부채총계	16,846	19,336	22,499	22,637
지배주주지분	47,928	51,123	56,802	64,971
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	42,931	45,782	51,462	59,630
비지배주주지분	15	21	30	42
자본총계	47,943	51,144	56,832	65,013

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	34.0	17.1	9.5	6.8
P/CF (x)	5.9	4.2	3.3	2.7
P/B (x)	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.9	4.7	3.6	3.0
EPS (원)	2,765	4,863	8,741	12,160
CFPS (원)	15,868	19,906	25,553	30,335
BPS (원)	69,281	73,669	81,471	92,691
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	33.9	19.3	10.7	7.7
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	-33.3	17.3	24.9	24.9
EBITDA증가율 (%)	-58.7	26.9	30.2	18.7
조정영업이익증가율 (%)	-87.0	86.1	85.4	29.5
EPS증가율 (%)	-87.0	75.9	79.7	39.1
매출채권 회전을 (회)	5.1	7.0	6.6	6.0
재고자산 회전을 (회)	5.6	5.7	5.3	4.9
매입채무 회전을 (회)	17.6	18.9	15.6	14.3
ROA (%)	3.1	5.2	8.5	10.6
ROE (%)	4.2	7.1	11.8	14.5
ROIC (%)	5.1	7.1	12.2	15.1
부채비율 (%)	35.1	37.8	39.6	34.8
유동비율 (%)	183.6	210.4	207.8	232.9
순차입금/자기자본 (%)	19.0	11.5	10.8	8.2
조정영업이익/금융비용 (x)	11.4	16.8	30.4	42.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2020.04.24	매수	110,000	-	-
2020.02.04	매수	130,000	-32.04	-19.23
2020.01.01	매수	115,000	-15.30	-12.17
2019.09.30	매수	110,000	-24.01	-12.73
2019.07.26	매수	100,000	-22.24	-15.70
2019.02.01	중립		-	-
2019.01.25	Trading Buy	79,000	-16.61	-3.92
2019.01.01	매수	79,000	-19.60	-10.76
2018.10.29	매수	86,000	-21.55	-13.37



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.