

## 하반기 메모리 수요의 연속성 기대

**매수**  
(유지)

목표가: 165,000원 ▲  
상승여력: 22.7%

김영건 younggun.kim.a@miraeasset.com

### 1Q21 실적 Preview

**1Q21 영업이익의 시장 기대치 소폭 상회 예상. 우호적인 환경과 유효한 운용 전략의 결과**

- 1Q21 영업이익 1.40조원(YoY +75.5%, QoQ +45.4%) 예상. 시장 기대치 소폭 상회
- **DRAM:** PC 및 Server 수요 강세로 B/G 가이드선(QoQ Flat) 초과한 +2.5% 추정  
→ PC 수요의 빅사이클 구간 진입 및 주요 Hyperscaler(IDC)의 Capex 재개 영향
- **NAND:** PC 수요 강세로 B/G 가이드선(QoQ +한자리 중반%) 초과한 +12.0% 추정  
→ 데스크탑 보다 SSD 탑재율이 높은 노트북 위주로 PC 수요가 증가한 효과
- 현재 수요의 구조상 유리한 응용별 Mix와 재고 운용 전략으로 양호한 가격 조건 달성  
→ ASP: DRAM QoQ +4.9%로 상승 반전, NAND QoQ -1.0%로 하락폭 축소 추정

### 향후 전망 및 투자포인트

**하반기 수요 강세를 지속할 요인 충분. 응용처 전환기에 추가적 가격 상승 가능성 기대**

- 하반기 Intel의 Ice Lake 보급 확대에 따른 Server 교체 주기 자극 가능성 기대  
→ DRAM 탑재 채널 수 확장(6ch → 8ch) 및 SSD PCIe5 지원에 따른 수요 촉진
- 5G 침투율 증가에 따른 Mobile향 메모리 탑재량 증가가 하반기 수요 견인 예상  
→ 특히, 안드로이드 스마트폰의 경우 5G 모델의 DRAM 탑재량 증가 효과 뚜렷
- Hyperscaler의 Capex 투입 규모는 2분기 고점에 도달할 것으로 전망  
→ 하반기 Mobile향 수요의 강도에 따라 Server향 메모리 가격 강세 지속 여부 판가름
- 3Q21 iPhone 신모델의 NAND 최소 탑재 용량 증가(64GB → 128GB) 가능성 기대  
→ 하반기 NAND 수요 강세 유지 가능성. 원가절감 동반될 경우 BEP 달성 전망

### 밸류에이션 및 목표주가

**목표주가 165,000원으로 상향. 높아진 21 ~ 22년 이익 추정치 반영**

- 22F BPS 103,474원에 P/B 배수의 전고점인 1.6배 적용. 단, 배수 상향 여지 있음  
→ 배수 상향 조건은 3Q21 Server DRAM 가격의 현 시장기대치 초과 여부로 판단

#### Key data



현재주가(21/3/30, 원)	134,500	시가총액(십억원)	97,916
영업이익(21F, 십억원)	11,314	발행주식수(백만주)	728
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	11,311	유동주식비율(%)	73.7
EPS 성장률(21F, %)	79.3	외국인 보유비중(%)	50.3
P/E(21F, x)	11.5	베타(12M) 일간수익률	1.04
MKT P/E(21F, x)	13.8	52주 최저가(원)	71,800
KOSPI	3,070.00	52주 최고가(원)	148,500

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.9	60.1	60.7
상대주가	-6.7	21.4	-10.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	30,109	40,445	26,991	31,900	41,093	55,321
영업이익 (십억원)	13,721	20,844	2,719	5,013	11,314	21,594
영업이익률 (%)	45.6	51.5	10.1	15.7	27.5	39.0
순이익 (십억원)	10,642	15,540	2,006	4,755	8,527	16,480
EPS (원)	14,617	21,346	2,755	6,532	11,714	22,638
ROE (%)	36.8	38.5	4.2	9.5	15.3	24.4
P/E (배)	5.2	2.8	34.2	18.1	11.5	5.9
P/B (배)	1.6	0.9	1.4	1.6	1.6	1.3
배당수익률 (%)	1.3	2.5	1.1	1.0	0.9	0.9

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>8,236</b>	<b>10,106</b>	<b>11,201</b>	<b>11,549</b>	<b>11,141</b>	<b>12,970</b>	<b>15,346</b>	<b>15,865</b>	<b>31,900</b>	<b>41,093</b>	<b>55,321</b>
QoQ/YoY	3.4	22.7	10.8	3.1	-3.5	16.4	18.3	3.4	18.2	28.8	34.6
DRAM	5,813	7,407	8,607	8,873	8,589	9,999	12,064	12,460	22,153	30,701	43,112
NAND	1,969	2,244	2,162	2,270	2,202	2,643	2,978	3,127	7,476	8,646	10,951
<b>영업이익</b>	<b>1,404</b>	<b>2,409</b>	<b>3,570</b>	<b>3,929</b>	<b>3,796</b>	<b>4,801</b>	<b>6,249</b>	<b>6,746</b>	<b>5,013</b>	<b>11,312</b>	<b>21,593</b>
QoQ/YoY	45.4	71.5	48.2	10.0	-3.4	26.5	30.2	8.0	84.3	125.7	90.9
DRAM	1,705	2,588	3,590	3,894	3,732	4,791	6,391	6,840	5,662	11,776	21,753
NAND	-404	-324	-148	-69	-31	-83	-226	-170	-1,879	-944	-510
<b>영업이익률</b>	<b>17.1</b>	<b>23.8</b>	<b>31.9</b>	<b>34.0</b>	<b>34.1</b>	<b>37.0</b>	<b>40.7</b>	<b>42.5</b>	<b>15.7</b>	<b>27.5</b>	<b>39.0</b>
DRAM	29.3	34.9	41.7	43.9	43.5	47.9	53.0	54.9	25.6	38.4	50.5
NAND	-20.5	-14.4	-6.8	-3.0	-1.4	-3.2	-7.6	-5.4	-25.1	-10.9	-4.7

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

(십억원, %, %p)

	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
USD-KRW	1,104	1,116	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110	1,180	1,110	1,110
<b>DRAM (1Gb eq.)</b>											
출하량	12,627	13,671	14,529	14,529	14,326	15,931	18,063	18,063	44,502	55,357	66,382
<b>Bit growth</b>	<b>2.5</b>	<b>8.3</b>	<b>6.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.4</b>	<b>11.2</b>	<b>13.4</b>	<b>0.0</b>	<b>22.1</b>	<b>24.4</b>	<b>19.9</b>
ASP	0.42	0.49	0.53	0.55	0.54	0.57	0.60	0.62	0.50	0.55	0.65
<b>ASP 증감률</b>	<b>4.9</b>	<b>16.4</b>	<b>10.0</b>	<b>3.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>4.7</b>	<b>6.4</b>	<b>3.3</b>	<b>-10.5</b>	<b>11.4</b>	<b>17.1</b>
Operating cost	0.33	0.35	0.35	0.34	0.34	0.33	0.31	0.31	0.37	0.34	0.32
QoQ/YoY	-12.3	8.3	-2.1	-0.7	-1.1	-3.6	-3.9	-0.9	-5.5	-7.7	-5.9
<b>NAND (16Gb eq.)</b>											
출하량	8,842	10,168	9,660	10,143	10,143	12,679	14,580	15,309	28,298	38,813	52,711
<b>Bit growth</b>	<b>12.0</b>	<b>15.0</b>	<b>-5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>0.0</b>	<b>25.0</b>	<b>15.0</b>	<b>5.0</b>	<b>42.4</b>	<b>37.2</b>	<b>35.8</b>
ASP	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.19	0.18	0.18	0.26	0.22	0.21
<b>ASP 증감률</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.9</b>	<b>-15.7</b>	<b>-6.7</b>
Operating cost	0.27	0.25	0.24	0.23	0.22	0.22	0.22	0.22	0.33	0.25	0.22
QoQ/YoY	-16.7	-5.9	-5.3	-3.6	-4.5	-2.4	2.2	-2.0	-20.1	-25.3	-12.0

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 실적추정 변경 내역

(십억원, %, %p)

	Revised			Previous			Change(%, %pt)		
	1Q21F	2021F	2022F	1Q21F	2021F	2022F	1Q21F	2021F	2022F
USD-KRW	1,104	1,110	1,110	1,180	1,180	1,180	-6.5	-5.9	-5.9
<b>매출액</b>	<b>8,236</b>	<b>41,093</b>	<b>55,321</b>	<b>7,434</b>	<b>39,535</b>	<b>49,388</b>	<b>10.8</b>	<b>3.9</b>	<b>12.0</b>
DRAM	5,813	30,701	43,112	5,292	29,421	-	9.9	4.3	-
NAND	1,969	8,646	10,951	1,740	8,654	-	13.1	-0.1	-
<b>영업이익</b>	<b>1,404</b>	<b>11,312</b>	<b>21,593</b>	<b>971</b>	<b>9,359</b>	<b>12,124</b>	<b>44.6</b>	<b>20.9</b>	<b>78.1</b>
DRAM	1,705	11,776	21,753	1,280	11,162	-	33.2	5.5	-
NAND	-404	-944	-510	-397	-2,187	-	적자확대	적자축소	-
영업이익률	17.1	27.5	39.0	13.1	23.7	24.5	4.0	3.8	14.5
DRAM	29.3	38.4	50.5	24.2	37.9	-	5.1	0.5	-
NAND	-20.5	-10.9	-4.7	-22.8	-25.3	-	2.3	14.4	-
<b>DRAM (1Gb equiv.)</b>									
ASP change (%)	4.9	11.4	17.1	-2.1	9.2	-	7.0	2.2	-
Bit growth (%)	2.5	24.4	19.9	-1.7	21.5	-	4.2	2.9	-
<b>NAND (16Gb equiv.)</b>									
ASP change (%)	-1.0	-15.7	-6.7	-3.0	-16.1	-	2.0	0.4	-
Bit growth (%)	12.0	37.2	35.8	0.0	38.1	-	12.0	-0.9	-

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>26,991</b>	<b>31,900</b>	<b>41,093</b>	<b>55,321</b>
매출원가	18,819	21,090	22,293	23,641
매출총이익	8,172	10,810	18,800	31,680
판매비와관리비	5,453	5,798	7,486	10,085
조정영업이익	2,719	5,013	11,314	21,594
영업이익	2,719	5,013	11,314	21,594
비영업손익	-286	1,224	-268	-249
금융손익	-215	-226	-270	-253
관계기업등 투자손익	23	-36	0	0
세전계속사업손익	2,433	6,237	11,046	21,345
계속사업법인세비용	424	1,478	2,514	4,855
계속사업이익	2,009	4,759	8,532	16,489
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,009</b>	<b>4,759</b>	<b>8,532</b>	<b>16,489</b>
지배주주	2,006	4,755	8,527	16,480
비지배주주	3	4	5	9
<b>총포괄이익</b>	<b>2,103</b>	<b>4,652</b>	<b>8,532</b>	<b>16,489</b>
지배주주	2,100	4,650	8,541	16,506
비지배주주	3	2	-9	-17
EBITDA	11,340	14,785	20,424	31,435
FCF	-7,371	2,246	3,000	11,211
EBITDA 마진율 (%)	42.0	46.3	49.7	56.8
영업이익률 (%)	10.1	15.7	27.5	39.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.4	14.9	20.8	29.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>6,550</b>	<b>12,315</b>	<b>15,242</b>	<b>23,438</b>
당기순이익	2,009	4,759	8,532	16,489
비현금수익비용가감	9,617	9,808	11,892	14,945
유형자산감가상각비	7,825	8,812	8,088	8,818
무형자산상각비	795	961	1,022	1,022
기타	997	35	2,782	5,105
영업활동으로인한자산및부채의변동	270	-1,650	-2,400	-2,891
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2,215	-935	-2,218	-2,672
재고자산 감소(증가)	-852	-844	-2,760	-3,325
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-295	215	470	567
법인세납부	-5,153	-371	-2,514	-4,855
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-10,451</b>	<b>-11,840</b>	<b>-13,259</b>	<b>-13,303</b>
유형자산처분(취득)	-13,866	-10,010	-12,243	-12,227
무형자산감소(증가)	-673	-800	-801	-817
장단기금융자산의 감소(증가)	215	-139	-216	-260
기타투자활동	3,873	-891	1	1
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3,837</b>	<b>252</b>	<b>-644</b>	<b>-612</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	6,924	778	157	189
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,026	-684	-800	-800
기타재무활동	-2,061	158	-1	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>-43</b>	<b>670</b>	<b>815</b>	<b>8,891</b>
기초현금	2,349	2,306	2,976	3,791
기말현금	2,306	2,976	3,791	12,682

자료: SK하이닉스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

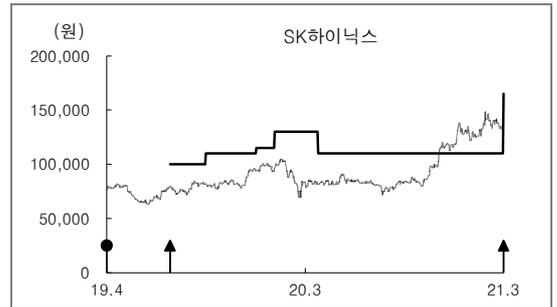
(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>14,458</b>	<b>16,571</b>	<b>22,809</b>	<b>38,234</b>
현금 및 현금성자산	2,306	2,976	3,791	12,682
매출채권 및 기타채권	4,273	4,945	7,169	9,848
재고자산	5,296	6,136	8,896	12,220
기타유동자산	2,583	2,514	2,953	3,484
<b>비유동자산</b>	<b>50,791</b>	<b>54,603</b>	<b>59,077</b>	<b>62,933</b>
관계기업투자등	769	1,166	1,691	2,323
유형자산	39,950	41,231	45,385	48,794
무형자산	2,571	3,400	3,179	2,973
<b>자산총계</b>	<b>65,248</b>	<b>71,174</b>	<b>81,887</b>	<b>101,167</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,962</b>	<b>9,072</b>	<b>11,752</b>	<b>14,980</b>
매입채무 및 기타채무	3,410	3,395	4,922	6,761
단기금융부채	3,031	3,462	3,619	3,807
기타유동부채	1,521	2,215	3,211	4,412
<b>비유동부채</b>	<b>9,351</b>	<b>10,192</b>	<b>10,494</b>	<b>10,857</b>
장기금융부채	9,175	9,522	9,522	9,522
기타비유동부채	176	670	972	1,335
<b>부채총계</b>	<b>17,312</b>	<b>19,265</b>	<b>22,246</b>	<b>25,837</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>47,921</b>	<b>51,888</b>	<b>59,616</b>	<b>75,296</b>
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	42,923	46,996	54,723	70,403
<b>비지배주주지분</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>34</b>
<b>자본총계</b>	<b>47,936</b>	<b>51,909</b>	<b>59,641</b>	<b>75,330</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	34.2	18.1	11.5	5.9
P/CF (x)	5.9	5.9	4.8	3.1
P/B (x)	1.4	1.6	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	6.9	6.5	5.1	3.1
EPS (원)	2,755	6,532	11,714	22,638
CFPS (원)	15,969	20,009	28,055	43,179
BPS (원)	69,271	74,721	85,335	106,873
DPS (원)	1,000	1,170	1,170	1,170
배당성향 (%)	34.0	16.8	9.4	4.9
배당수익률 (%)	1.1	1.0	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-33.3	18.2	28.8	34.6
EBITDA증가율 (%)	-58.4	30.4	38.1	53.9
조정영업이익증가율 (%)	-87.0	84.4	125.7	90.9
EPS증가율 (%)	-87.1	137.1	79.3	93.3
매출채권 회전을 (회)	5.1	6.9	6.8	6.5
재고자산 회전을 (회)	5.6	5.6	5.5	5.2
매입채무 회전을 (회)	17.6	20.2	17.4	13.1
ROA (%)	3.1	7.0	11.1	18.0
ROE (%)	4.2	9.5	15.3	24.4
ROIC (%)	5.1	7.4	15.9	27.0
부채비율 (%)	36.1	37.1	37.3	34.3
유동비율 (%)	181.6	182.7	194.1	255.2
순차입금/자기자본 (%)	20.0	18.4	12.0	-2.3
조정영업이익/금융비용 (x)	11.1	19.8	39.6	74.9

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK하이닉스 (000660)				
2021.03.31	매수	165,000	-	-
2020.04.24	매수	110,000	-9.39	35.00
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		-	-



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

\* 2020년 12월 31일 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.