

Company Update

Analyst 김운호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	160,000원
현재가 (7/1)	124,500원

KOSPI (7/1)	3,282.06pt
시가총액	90,636십억원
발행주식수	728,002천주
액면가	5,000원
52주 최고가	148,500원
최저가	71,800원
60일 일평균거래대금	444십억원
외국인 지분율	49.8%
배당수익률 (2021F)	0.9%

주주구성	
SK텔레콤 외 9 인	20.07%
국민연금공단	9.97%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-8%	-6%
절대기준	-3%	5%	46%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	175,000	▼
EPS(21)	13,361	14,955	▼
EPS(22)	14,346	15,255	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK하이닉스 (000660)

Server 가격이 좋았던 2분기

21년 2분기 매출액은 9.93조원, 영업이익은 2.8조원으로 예상

SK하이닉스의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 16.9% 증가한 9.93조원으로 예상된다. DRAM은 전 분기 대비 19.2% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 3.0% 증가할 것으로 예상하고, ASP는 +15.0%로 전망한다. NAND 매출액은 전 분기 대비 1.6% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 0%, ASP는 +2%로 예상된다. 1분기에 높았던 B/G에 따른 기저효과이고, 2분기에는 단품과 모바일 비중이 낮아질 것으로 예상된다. 2분기 영업이익은 1분기 대비 74.5% 증가할 것으로 예상된다. DRAM 가격 상승으로 영업이익률이 크게 개선되고, NAND 가격 상승으로 적자폭이 줄어들 것으로 기대하기 때문이다. 이전 전망보다는 감소한 규모인데 1회성 비용 집행이 2분기까지 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

2분기는 Server, 3분기는 Mobile이 가격 상승 주도

2분기 DRAM 업황은 1분기 대비 개선될 것으로 기대한다. B/G는 높지 않지만 가격이 큰 폭으로 상승할 전망이다. 계속 하락세를 보이던 NAND 가격도 2분기에는 반등할 것으로 기대한다. Controller 부족이 원인으로 추정된다. 3분기 어플리케이션별 수요 온도는 차별화될 것으로 예상된다. 부진했던 Mobile이 개선되는 반면 Server 수요는 둔화될 것으로 예상된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 하향

SK하이닉스에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 실적 상승세는 3분기까지 이어질 것으로 예상하고, 부진했던 서버 수요는 2분기부터 시작해서 하반기로 갈수록 강해질 것으로 예상하고, 2분기 부진한 모바일 수요는 3분기부터 정상화될 것으로 예상하고, 높아진 예상 이익으로 상승 여력은 충분히 확보하고 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 175,000원에서 160,000원으로 하향 조정한다. 2021년 예상 BPS 83,917원에 PBR 1.9배를 적용하였다. 낮아진 BPS와 ROE를 고려한 수준이다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,538	47,244	59,300
영업이익	2,719	5,013	11,808	14,102	13,830
세전이익	2,433	6,237	12,879	13,668	13,466
지배주주순이익	2,006	4,755	9,727	10,444	10,244
EPS(원)	2,755	6,532	13,361	14,346	14,071
증가율(%)	-87.1	137.0	104.6	7.4	-1.9
영업이익률(%)	10.1	15.7	29.1	29.8	23.3
순이익률(%)	7.4	14.9	24.0	22.1	17.3
ROE(%)	4.2	9.5	17.2	15.8	13.6
PER	34.2	18.1	9.5	8.9	9.1
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.6	3.7	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

21년 2분기 매출액은 9.93조원, 영업이익은 2.8조원으로 예상

2분기 대폭 개선

SK하이닉스의 2021년 2분기 매출액은 1분기 대비 16.9% 증가한 9.93조원으로 예상된다. DRAM은 전 분기 대비 19.2% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 3.0% 증가할 것으로 예상하고, ASP는 +15.0%로 전망한다. B/G가 부진한 것은 sever 수요가 아직 본격화되지 않았고, Mobile 수요 부진 때문이다. PC 및 Graphic은 2분기에도 견조할 전망이다. 경쟁사의 Server 물량이 크게 증가한 것을 고려하면 Server업체별 구매전략에서 차이가 있었던 것으로 판단된다.

NAND 매출액은 전 분기 대비 1.6% 증가할 것으로 예상된다. B/G는 0%, ASP는 +2%로 예상된다. 1분기에 높았던 B/G에 따른 기저효과이고, 2분기에는 단품과 모바일 비중이 낮아질 것으로 예상된다.

2분기 영업이익은 1분기 대비 74.5% 증가할 것으로 예상된다. DRAM 가격 상승으로 영업이익률이 크게 개선되고, NAND 가격 상승으로 적자폭이 줄어들 것으로 기대하기 때문이다. 이전 전망보다는 감소한 규모인데 1회성 비용 집행이 2분기까지 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

표 1. SK하이닉스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2020	2021E	2022E	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	DRAM	5,183	6,295	5,854	5,738	6,190	7,378	8,086	8,365	23,070	30,020	33,513
	NAND	1,728	2,037	1,921	1,805	2,095	2,130	2,318	2,547	7,491	9,089	12,131
	기타	287	275	354	423	209	420	400	400	1,340	1,429	1,600
	합계	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	9,928	10,804	11,312	31,901	40,538	47,244
영업이익	DRAM	1,037	2,039	1,607	1,312	1,733	3,025	3,800	3,932	5,995	12,491	13,388
	NAND	-247	-102	-317	-361	-419	-234	-70	0	-1,027	-723	674
	기타	10	10	10	15	10	10	10	10	45	40	40
	합계	800	1,947	1,300	966	1,324	2,801	3,741	3,942	5,013	11,808	14,102
영업이익률	DRAM	20.0%	32.4%	27.5%	22.9%	28.0%	41.0%	47.0%	47.0%	26.0%	41.6%	39.9%
	NAND	-14.3%	-5.0%	-16.5%	-20.0%	-20.0%	-11.0%	-3.0%	0.0%	-13.7%	-8.0%	5.6%
	합계	11.1%	22.6%	16.0%	12.1%	15.6%	28.2%	34.6%	34.8%	15.7%	29.1%	29.8%
EBITDA	3,111	4,352	3,763	3,313	3,857	5,184	6,294	6,529	14,785	21,868	24,493	
세전이익	929	1,727	1,349	2,233	1,350	2,558	3,791	5,180	6,237	12,880	13,670	
순이익	649	1,264	1,078	1,768	992	1,872	2,768	4,103	4,759	9,736	10,457	

자료: SK하이닉스, IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 실적 추정 변경 내용

항목(단위:십억원)	2021년 2분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
DRAM	7,378	7,433	-0.7%	30,020	30,821	-2.6%
NAND	2,130	2,105	1.2%	9,089	9,179	-1.0%
매출액	9,928	9,958	-0.3%	40,538	41,430	-2.2%
DRAM	3,025	3,345	-9.6%	12,491	14,106	-11.4%
NAND	-234	-210	11.4%	-723	-748	-3.3%
영업이익	2,801	3,144	-10.9%	11,808	13,398	-11.9%
DRAM	41.0%	45.0%	-4.0%p	41.6%	45.8%	-4.2%p
NAND	-11.0%	-10.0%	-1.0%p	-8.0%	-8.2%	0.2%p
영업이익률	28.2%	31.6%	-3.4%p	29.1%	32.3%	-3.2%p

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

		2020				2021				2020	2021E	2022E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
원/달러	평균	1,194	1,220	1,188	1,118	1,114	1,121	1,125	1,130	1118	1122	1150
	기말	1,235	1,210	1,163	1,088	1,132	1,128	1,125	1,135	1088	1135	1150
DRAM	B/G	-4.0%	2.0%	3.5%	12.0%	4.1%	3.0%	4.0%	3.0%	23.2%	21.5%	13.6%
	ASP	3.0%	15.0%	-8.6%	-7.0%	4.0%	15.0%	5.0%	0.0%	-10.8%	7.1%	-1.7%
NAND	B/G	12.0%	5.5%	9.0%	8.0%	20.5%	0.0%	7.0%	10.0%	42.9%	42.9%	38.4%
	ASP	7.0%	8.5%	-10.0%	-7.0%	-7.4%	2.0%	2.0%	-1.0%	0.6%	-15.1%	-3.6%

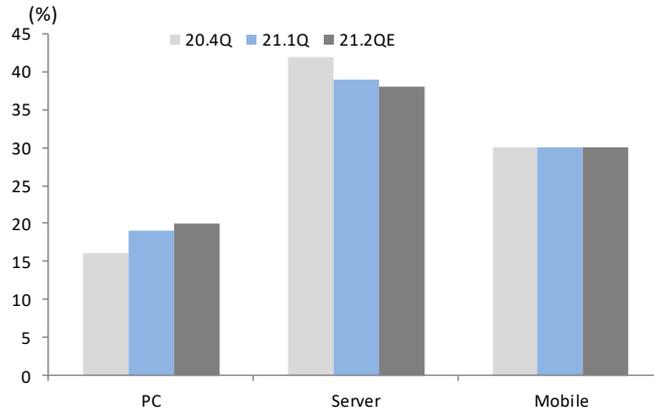
자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 주요 가정 변화

		2021년 2분기			2021년 연간		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	변화폭
원/달러	평균	1,121	1,110	1.0%	1122	1117	0.4%
	기말	1,128	1,115	1.2%	1135	1130	0.4%
DRAM	B/G	3.0%	3.0%	-	21.5%	20.6%	0.9%p
	ASP	15.0%	17.0%	-2.0%p	7.1%	10.8%	-3.7%p
NAND	B/G	0.0%	0.0%	-	42.9%	45.0%	-2.1%p
	ASP	2.0%	2.0%	-	-15.1%	-15.5%	0.4%p

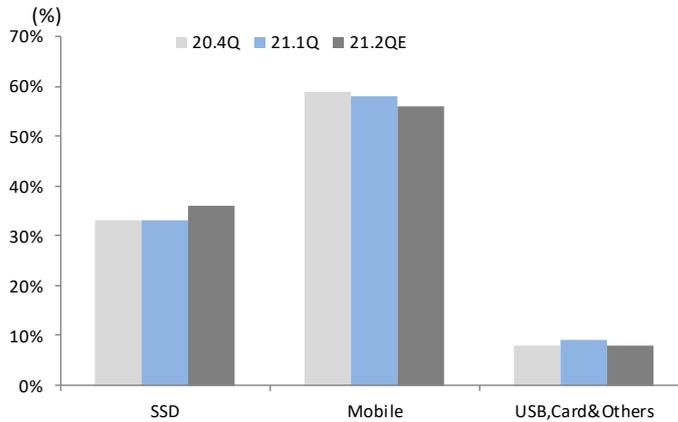
자료: IBK투자증권

그림 1. DRAM 제품별 매출 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 2. NAND 제품별 매출 비중 추이



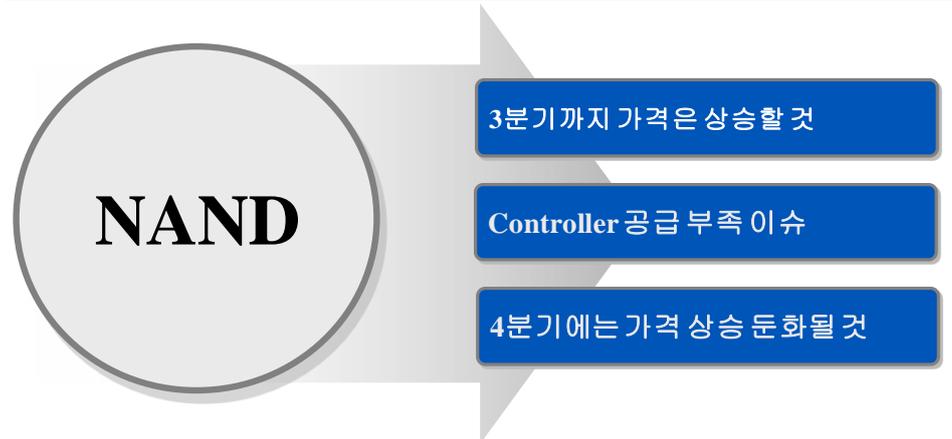
자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 3. DRAM 업황 요약



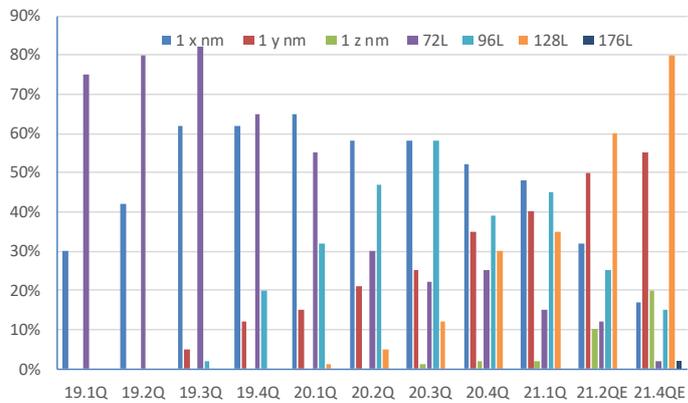
자료: IBK투자증권

그림 4. NAND 업황 요약



자료: IBK투자증권

그림 5. DRAM/NAND 공정별 비중 추이



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 하향

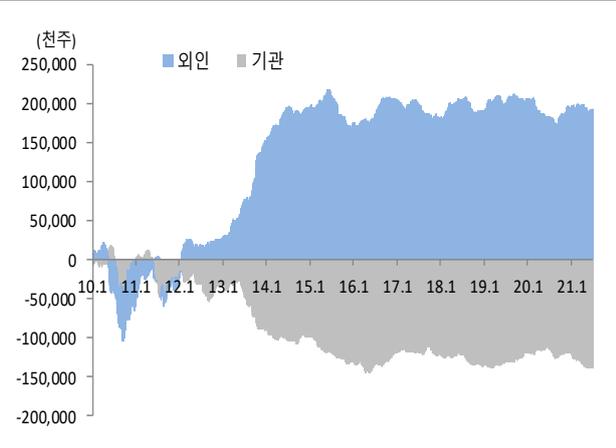
숨 고르기가 필요한 시점

SK하이닉스에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 실적 상승세는 3분기까지 이어질 것으로 예상하고
- 2) 부진했던 서버 수요는 2분기부터 시작해서 하반기로 갈수록 강해질 것으로 예상하고
- 3) 2분기 부진한 모바일 수요는 3분기부터 정상화될 것으로 예상하고
- 4) 높아진 예상이익으로 상승 여력은 충분히 확보하고 있다고 판단하기 때문이다.

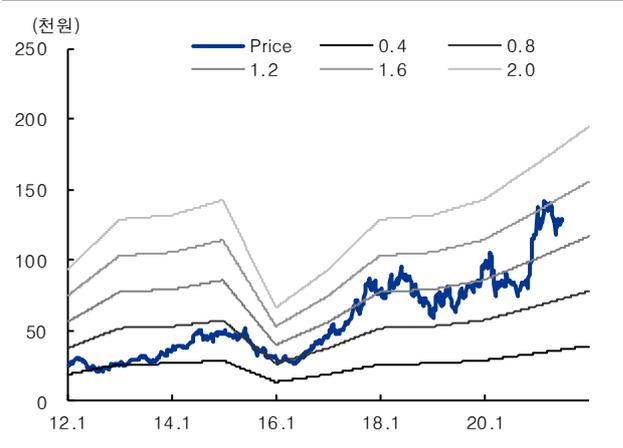
목표주가는 175,000원에서 160,000원으로 하향 조정한다. 2021년 예상 BPS 83,917원에 PBR 1.9배를 적용하였다. 낮아진 BPS와 ROE를 고려한 수준이다. DRAM 가격 상승 구간인 3분기까지 실적이 좋아질 것으로 기대함에도 불구하고 주가는 횡보하고 있는데 이는 4분기 이후 down cycle로의 전환에 대한 우려감을 반영한 것으로 판단한다. 선행해서 상승했던 주가가 현재 실적을 반영하고 있는 만큼 2022년 실적에 대한 안정성이 확인되는 시점에서 주가가 반등할 가능성이 높다고 판단한다.

그림 6. SK하이닉스 투자자별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: IBK투자증권

종목명 (000660)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	26,991	31,900	40,538	47,244	59,300
증가율(%)	-33.3	18.2	27.1	16.5	25.5
매출원가	18,819	21,090	22,284	27,077	31,578
매출총이익	8,172	10,811	18,254	20,167	27,721
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	45.0	42.7	46.7
판매비	5,453	5,798	6,446	6,065	13,891
판매비율(%)	20.2	18.2	15.9	12.8	23.4
영업이익	2,719	5,013	11,808	14,102	13,830
증가율(%)	-87.0	84.3	135.6	19.4	-1.9
영업이익률(%)	10.1	15.7	29.1	29.8	23.3
순금융손익	-284	1,347	48	-343	-281
이자손익	-215	-226	-237	-228	-191
기타	-69	1573	285	-115	-90
기타영업외손익	-25	-87	1,001	-110	-102
종속/관계기업손익	23	-36	22	19	19
세전이익	2,433	6,237	12,879	13,668	13,466
법인세	424	1,478	3,144	3,212	3,211
법인세율	17.4	23.7	24.4	23.5	23.8
계속사업이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
증가율(%)	-87.1	136.9	104.6	7.4	-1.9
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	24.0	22.1	17.3
지배주당당기순이익	2,006	4,755	9,727	10,444	10,244
기타포괄이익	94	-107	277	0	0
총포괄이익	2,103	4,652	10,012	10,455	10,255
EBITDA	11,340	14,785	21,868	24,493	24,146
증가율(%)	-58.4	30.4	47.9	12.0	-1.4
EBITDA마진율(%)	42.0	46.3	53.9	51.8	40.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,755	6,532	13,361	14,346	14,071
BPS	65,825	71,275	83,916	97,157	109,349
DPS	1,000	1,170	1,170	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	34.2	18.1	9.5	8.9	9.1
PBR	1.4	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.6	3.7	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-33.3	18.2	27.1	16.5	25.5
EPS증가율	-87.1	137.0	104.6	7.4	-1.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.9	1.6	1.6
ROE	4.2	9.5	17.2	15.8	13.6
ROA	3.1	7.0	12.5	11.6	10.3
ROIC	4.7	9.7	17.9	18.0	17.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.1	37.1	38.5	34.2	31.8
순차입금 비율(%)	19.4	17.6	14.2	-2.7	-11.0
이자보상배율(배)	11.1	19.8	45.3	51.0	49.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	6.9	6.7	6.1	6.3
재고자산회전율	5.6	5.6	5.4	6.2	8.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	14,458	16,571	25,711	35,005	46,400
현금및현금성자산	2,306	2,976	4,938	15,482	22,241
유가증권	298	437	1,397	1,454	1,513
매출채권	4,262	4,931	7,182	8,205	10,715
재고자산	5,296	6,136	8,872	6,462	8,438
비유동자산	50,791	54,603	58,957	59,973	58,569
유형자산	39,950	41,231	45,868	46,699	45,120
무형자산	2,571	3,400	3,290	3,368	3,431
투자자산	5,187	7,344	7,246	7,249	7,253
자산총계	65,248	71,174	84,669	94,979	104,969
유동부채	7,962	9,072	10,595	11,263	12,118
매입채무및기타채무	1,043	1,046	1,508	1,723	2,250
단기차입금	1,168	180	171	228	201
유동성장기부채	1,569	2,935	2,859	3,009	3,109
비유동부채	9,351	10,192	12,953	12,944	13,192
사채	2,745	3,610	6,436	6,436	6,436
장기차입금	5,040	4,527	4,150	4,000	3,900
부채총계	17,312	19,265	23,548	24,207	25,310
지배주주지분	47,921	51,889	61,091	70,731	79,606
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,143	4,143	4,143
자본조정등	-2,505	-2,503	-2,503	-2,503	-2,503
기타포괄이익누계액	-299	-405	-122	-122	-122
이익잉여금	42,923	46,996	55,915	65,555	74,430
비지배주주지분	15	21	29	41	52
자본총계	47,936	51,909	61,121	70,772	79,659
비이자부채	5415	6717	8555	9158	10288
총차입금	11,897	12,548	14,993	15,049	15,022
순차입금	9,293	9,135	8,655	-1,890	-8,735

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	14,003	22,680	16,845
당기순이익	2,009	4,759	9,735	10,455	10,255
비현금성 비용 및 수익	9,617	9,808	9,575	10,825	10,681
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,321	9,669	9,580
무형자산상각비	795	961	739	722	737
운전자본변동	270	-1,650	-4,825	1,628	-3,899
매출채권등의 감소	2,215	-935	-1,975	-1,023	-2,510
재고자산의 감소	-852	-844	-2,702	2,411	-1,977
매입채무등의 증가	-279	222	267	215	527
기타 영업현금흐름	-5346	-602	-482	-228	-192
투자활동 현금흐름	-10,451	-11,840	-15,710	-11,539	-9,051
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,920	-10,069	-13,605	-10,500	-8,000
유형자산의 감소	54	59	121	0	0
무형자산의 감소(증가)	-673	-800	-628	-800	-800
투자자산의 감소(증가)	-178	-483	206	-3	-4
기타	4266	-547	-1804	-236	-247
재무활동 현금흐름	3,837	252	3,640	-597	-1,035
차입금의 증가(감소)	5,248	1,252	1,784	-150	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1411	-1000	1856	-447	-935
기타 및 조정	21	-57	29	1	-1
현금의 증가	-43	670	1,962	10,545	6,758
기초현금	2,349	2,306	2,976	4,938	15,482
기말현금	2,306	2,976	4,938	15,482	22,241

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

