

SK하이닉스 (000660)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	157,000원 (M)
현재주가 (7/27)	116,000원
상승여력	35%

시가총액	844,483억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	4,009억원
60일 평균 거래량	3,239,275주
52주 고	148,500원
52주 저	71,800원
외인지분율	48.79%
주요주주	SK 텔레콤 외 9 인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	(14.1)	40.1
상대	(7.8)	(14.5)	(3.9)
절대(달러환산)	(11.5)	(17.0)	45.7

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	103,220	19.9	21.5	98,673	4.6
영업이익	26,954	38.5	103.5	27,180	-0.8
세전계속사업이익	28,027	62.3	107.5	26,689	5.0
지배순이익	19,864	57.3	100.6	19,882	-0.1
영업이익률 (%)	26.1	+3.5 %pt	+10.5 %pt	27.5	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	19.2	+4.5 %pt	+7.5 %pt	20.1	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

2분기 Review

2Q21 영업이익 2.7조원으로 시장 기대치 부합

2분기 매출액과 영업이익은 각각 10.3조원(YoY 20%, QoQ 22%), 2.69조원(YoY 38%, QoQ 104%, OPM 26%)을 기록하며 시장 기대치 부합.

Server DRAM 과 NAND 가격 상승 폭이 기존 예상보다 크게 나타나면서 ASP 상승을 견인한 것으로 파악됨. 2Q21 동사 DRAM 과 NAND Blended ASP는 각각 +18%(기존 예상 +15%), +11%(기존 예상 +7%)로 추정.

전반적으로 출하량(B/G)도 당초 예상을 소폭 상회함. 2Q21 DRAM B/G 가이던스는 Low single % 증가로 제시했으나 실제 B/G는 6%를 기록한 것으로 추정. NAND B/G 가이던스는 Flat으로 제시했으나 실제 B/G는 3%로 추정.

3Q21 영업이익 4.2조원 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 12.4조원(YoY 53%, QoQ 21%), 4.23조원(YoY 226%, QoQ 57%, OPM 34%)

3분기에도 메모리반도체 가격 상승 모멘텀은 지속될 것. 3분기 DRAM과 NAND Blended ASP는 각각 +17%, +10% 상승할 전망.

투자 의견 BUY, 목표주가 157,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 157,000원 유지.

전방산업 수요둔화 및 생산 차질에 대한 우려가 지배적인 구간.

비메모리반도체의 극심한 공급부족에 따른 스마트폰 등 IT기기 생산차질로 이어지고 있다는 점이 4Q21이후 잠재적인 Risk 요인. IT 기기 생산 차질은 메모리반도체 수요 공백을 야기시킬 수 있기 때문. 다만 이러한 우려가 지난 6개월동안 충분히 선반영된 것으로 판단하고, 단기적으로 2Q21~3Q21 메모리반도체 가격 상승 폭이 당초 예상을 상회한다는 점을 감안하면 저가 매수 접근 전략 유효.

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	269,907	319,004	440,418	462,439
영업이익	27,192	50,126	126,836	140,603
지배순이익	20,060	47,551	95,413	105,744
PER	27.5	13.6	8.9	8.0
PBR	1.1	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.6	4.9	4.2	3.2
ROE	4.2	9.5	17.7	17.5

자료: 유안타증권

SK하이닉스(000660) 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
DRAM (1GB Eqv.)	7,121	8,075	9,932	10,826	10,340	10,547	10,937	12,184	12,611	13,367	13,634	13,907	35,955	44,008	52,890
YoY(%)	10%	8%	27%	41%	45%	31%	10%	13%	22%	27%	25%	14%	22%	22%	20%
QoQ(%)	-7%	13%	23%	9%	-4%	2%	4%	11%	3%	6%	2%	2%	-	-	-
NAND (8GB Eqv.)	10,995	15,436	15,359	16,957	18,907	19,852	21,539	23,349	28,135	28,839	33,741	34,416	58,747	83,647	118,315
YoY(%)	46%	73%	45%	45%	72%	29%	40%	38%	49%	45%	57%	47%	52%	42%	41%
QoQ(%)	-6%	40%	-1%	10%	12%	5%	9%	8%	21%	2%	-	-	-	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
Sales	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	10,322	12,453	12,772	26,992	31,902	44,042
YoY(%)	-22%	-38%	-40%	-30%	6%	33%	19%	15%	18%	20%	53%	60%	-33%	18%	38%
QoQ(%)	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-6%	-2%	7%	22%	21%	3%	-	-	-
DRAM	5,540	4,968	5,273	5,178	5,208	6,204	5,865	5,817	6,194	7,586	9,053	9,234	20,958	23,093	32,067
NAND	1,150	1,417	1,340	1,425	1,741	2,002	1,923	1,773	1,972	2,269	2,920	3,038	5,333	7,439	10,199
Others	83	67	226	325	250	401	342	377	328	467	480	500	701	1,370	1,775
OP	1,366	638	473	236	800	1,947	1,300	966	1,324	2,695	4,231	4,433	2,713	5,013	12,683
YoY(%)	-69%	-89%	-93%	-95%	-41%	205%	175%	310%	65%	38%	226%	359%	-87%	85%	153%
QoQ(%)	-69%	-53%	-26%	-50%	240%	143%	-33%	-26%	37%	104%	57%	5%	-	-	-
DRAM	2,220	1,612	1,327	988	1,142	2,067	1,486	1,181	1,428	2,507	3,718	3,845	6,147	5,875	11,498
NAND	-861	-984	-858	-759	-347	-126	-194	-223	-166	117	433	503	-3,462	-891	886
Others	7	10	3	7	6	7	8	8	62	72	80	85	27	29	299
OPM(%)	20%	10%	7%	3%	11%	23%	16%	12%	16%	26%	34%	35%	10%	16%	29%

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

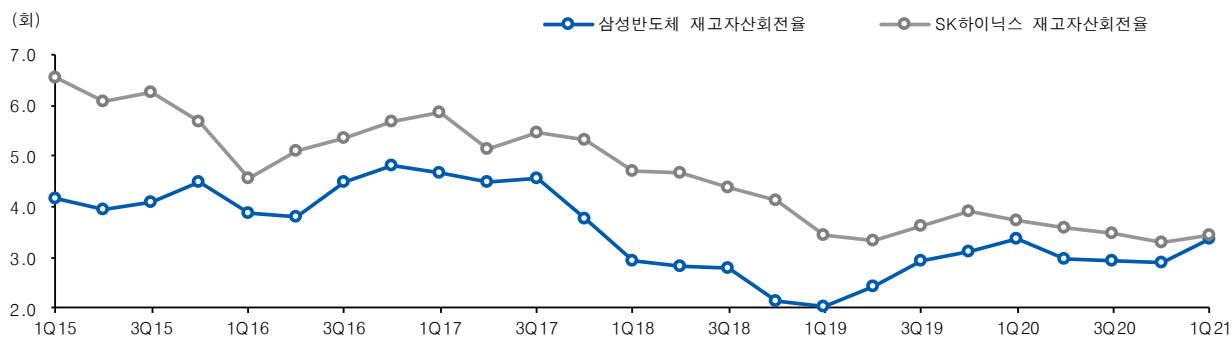
국내 반도체 재고자산 변화 추이

(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

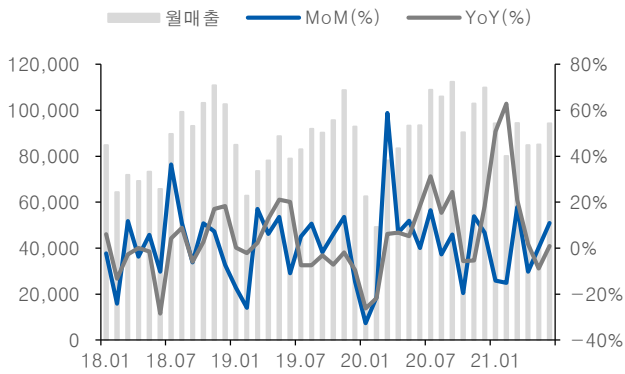
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전율



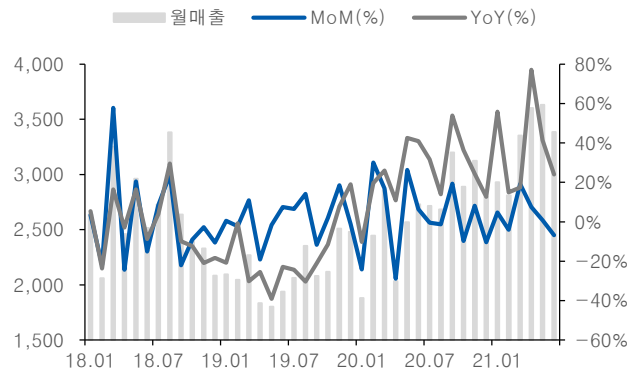
자료: 유안타증권 리서치센터

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



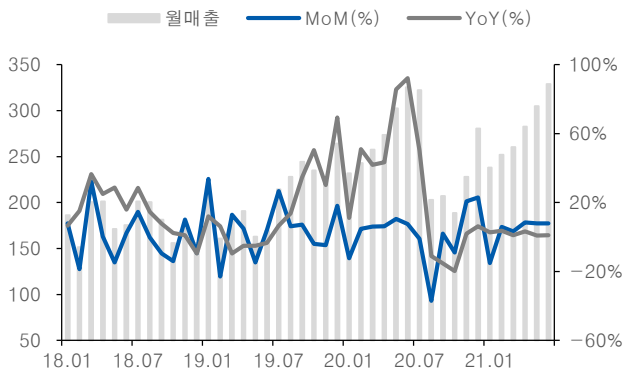
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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



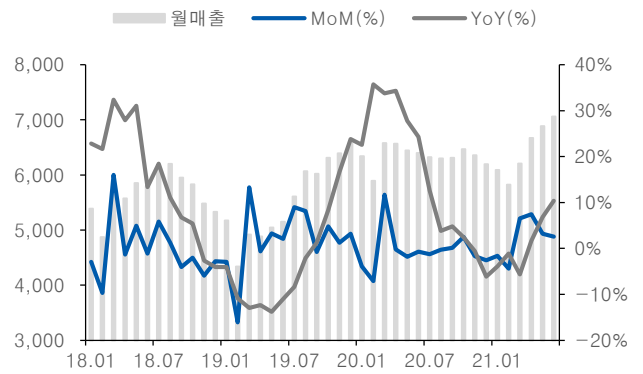
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

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

[참고] 2Q21 컨퍼런스콜 내용 요약

▶ 2분기 리뷰 및 주요 Data Point

- DRAM: 출하량 QoQ +한자리중반% 가이던스 소폭 상회, ASP QoQ +10후반%
- NAND: 출하량 QoQ +한자리초반% 가이던스 소폭 상회, ASP QoQ +10%
- MCP: 매출 QoQ 11% 증가, 매출비중 QoQ 소폭 하락. 증화권 모바일 고객 제품 고사양화로 디램 8GB와 낸드 256GB 이상 제품 판매 증가
- 수익성: 2분기 이익은 2.69조원으로 전분기대비 103% 증가, 이익률은 26%로 전분기대비 11%pt 상승. 2분기중 연초 오픈한 M16 초기 가동 비용 발생, 인건비 일부 상승하여 매출 원가와 판매관리비는 전분기 대비 각각 4% 17% 증가. 비용 상승에도 불구하고, 디램 1Ynm 1Znm & 낸드 128단 판매 비중 확대로 디램 낸드 모두 전분기 대비 단위당 원가 절감

▶ 메모리 업황 현황 및 전망

- 하반기 메모리 시황은 견조할 것. 특히 낸드는 고용량 기반 모바일 신제품 출시 영향과 Enterprise SSD로 수급 개선세가 가속화 될 것. 한편 올해 예상 뛰어넘는 강세 대응하기 위해 재고 최대한 활용하고 있고 내년에는 On-Chip DDR4대비 다이 사이즈 패넬티있고, DDR5 생산 시작에 따라 향후 디램 공급에도 영향 미칠 것으로 예상
- 당사는 3분기에 DRAM 출하량 한자리초반%, NAND 출하량 10후반대%. 올해 당사 DRAM 연간 출하량은 지난 1분기처럼 시장 수요 성장과 비슷한 수준을, NAND는 시장 성장률을 크게 상회하는 수준 계획.
- 올해 당사 주력인 디램 1Znm 제품은 계획대로 2분기 본격적인 램프업으로 원가 절감에 기여. 하반기에는 1Znm 기반의 16GB 양산 확대 통해 64GB 고용량 서버 수요 적극 대응하여 디램 시장내 자사 위상을 공고히 할 것. EUV 적용한 1Anm 제품은 최근 모바일 제품 양산 시작하여 하반기에 고객에게 공급될 예정. 내년부터 수요가 확대될 DDR5도 올해 하반기 양산 시작하여 고객 요구 적시 대응하고 시장 DDR5 전환을 지원할 계획
- 낸드 역시 2분기 기준 당사 주력인 128단 제품비중 50% 이상. 원가 절감에 기여. 차세대 제품인 176단은 계획대로 올해 말 양산 시작하여 연말에는 128단과 176단 비중이 80%에 육박할 것으로 예상. 당사는 고객들로부터 경쟁력 인정받는 128단 비중 확대 통해 하반기 강한 성장 예상되는 모바일 신제품과 Enterprise SSD 수요에 대응할 것. 낸드 수익성 개선 가속화하여 3분기에는 흑전하고 향후 지속적으로 수익 창출할 수 있는 기반을 마련할 것

▶ ESG 경영활동과 성과

- 지난 4월 주요 환경 이슈 다루는 글로벌 정보 공개 프로젝트 CDP 탄소 평가에서 최고 받음. 참여한 9천개 글로벌 기업 중 당사는 2020년 탄소 경영 부문과 물 경영부문에서 각각 높은 평가 받았으며 이를 토대로 한국 위원회로부터 탄소/물 부문 최우수 기업 선정
- 특히 플래티넘 클럽은 국내기업 최초로 2013년 진입한 이후 지위 유지중. 앞으로 기후 변화 대응과 수자원 관리에 노력해 나갈 것. 한편 2분기중 TDFD 등 권고안에 따른 2021년 지속가능경영 보고서 발간. 이와 함께 인권 경영 정책과 리스크 관리 체계 인권 영향 평가와 개선 활동 등 인권 관리에 대한 심층적인 내용 담아 인권 경영 보고서 발간

▶ Q&A

1. 디램 시황 관련. 2분기 디램가격 크게 상승. 3분기 제품 따라서 추가 가격 인상 저항 있는 것으로 보임. 특히 데이터센터 거래선들의 재고 우려 있는데. 하반기에 재고 지속적으로 증가할 경우에는 4분기부터 가격 하락 우려가 있음. 공급 측면에서 투자 증가하면서 다시 공급 증가 우려도 있는데. 하반기 디램 시황과 내년 디램 업황에 대한 전망은?
 - 공급 측면 관련. 내년 메모리 산업 전체가 결국은 성장. 신제품 LPRDD5, EUV DDR5에서 만들어야하고. 일부 생산성 감소 발생. 메모리 전체로는 내년에도 전체 규모가 가치 측면에서 늘어날 것
 - 작년말 연초 기준. 가장 중요한 부분은 코로나 회복과 수요 대응을 공급사가 어떻게 할 것인지. 공급사 생산량으로 부족하니 재고로 수요 대응하자는게 시작. 올해 수요는 당초 전망보다 상당히 강했음. 특히 5G 기반 스마트폰 회복세와 PC 수요가 연초 전망보다 강했던 점이 예상했던 공급단 재고 축소로 연결된 것. 그러한 큰 흐름에서 당초 시장 메모리 소비 수요는 당초 수급 전망보다 강했음. 최근 부품 수급 이슈에 따른 조정있지만, 근본적인 수급 바뀔 정도는 아니라고 판단. 이러한 수급 흐름이 연말이나 내년까지도 전체 메모리 환경 재고 지속 감소세를 이어갈 것
 - 수요 관점에는 올해 하반기 내년까지 중요 포인트. 올해 하반기는 전세계적으로 각종 커머스 이벤트가 계획되어 있음. 내년 가면서는 결국 코로나 사태에 따른 회복이 올해 소비 부문에서 기업 부문으로 넘어가는 흐름 보일 것. 전체적으로 기업 수요 자극하고 코로나 이후 우리가 보는 중요한 수요처 중 하나가 5G SA 서비스가 적극 확대될 것. 그런 부분이 5G 스마트폰 수요 확대로 연결되고 인프라 성장과 맞물릴 것이기 때문에 결국은 이런 부분이 코로나 이전과 비교했을 때 IT 산업 시계를 2-3년 당겼을 것

2. 투자자들이 우려하는 부분은 21년 하반기부터 수요에 대한 변화. 수요 관련해서 특정 응용처별 변화가 있는지 지금까지와 다른 변화가 있다면? 디램 재고 내려갈 것으로 전망한다는 부문을 응용처별로 보면? 두번째 질문은 1Anm에 대한 양산 시작. 예상보다 빨리 시작한것으로 보이는데 수율이 어떨지? 2022년 4분기까지 1Anm 관련 양산 계획은?

- 서버는 예상 대비 빌드 수요 견조. 외부 수요 큰 변동없이 견조한 상황. 올해 출시된 새로운 CPU 성숙기 도입과 새로운 CPU와 맞물려서 지속 견조한 흐름

- PC는 예상 대비 시장이 강함. 부품 수급이슈때문에 Low-end 제품 Chromebook 영향 있지만 그러한 부분 High-end Gaming쪽으로 시프트되면서 Low-end 메모리 믹스 줄고 High-end 고용량 늘어나는 믹스 시프트로 영향 제한적일 것

- 1Anm 제품 SK하이닉스가 처음 EUV 적용 하는 것. EUV 테스트 성격 강함. 기존 Tech platform 마지막 제품일 것. 수율은 cost cross over 시간 걸리겠지만 기존 플랫폼 활용하여 빠르게 캐치업 할 것

3. 낸드 마진 개선 폭이 생각보다 빠름. 빗그로스 보면 계속해서 마진 개선될거같은데 어느 정도까지 적정 마진 수준으로 보는지. 디램 관련해서는 4분기 내년 초 수요에 대한 우려 있는데. 회사가 계획하는 Capex 변화나 일정 변경은?

- 하반기 낸드 시황은 서버에서 신규 CPU 출시 모바일 5G 확산 신제품 출시로 수요 증가 중. 낸드 하반기 2분기보다 견조할 것. 중화 고용량 메모리 채용으로 수요 더욱더 가속화 될 것으로 전망. 낸드 전체 물량은 늘어날 것으로 예상.

- 3분기에 분기 턴어라운드 예상하고 있음. 연간으로도 흑전을 기대하고 있는 상황. 향후에 현재 128단 176단 자사 제품 경쟁력 고려하면 내년 이후에도 이러한 흑자 기조 유지. 다만 올해 말 예정된 인텔 낸드 비즈니스 완료되면 내년 일부 일회성 비용 반영 예상. 양 비즈니스 합치게 되면 대략 지금보다 시장 점유율 상당히 개선될 것. 여러가지 Cost 시너지도 있을 것. 단기적으로 빠르게 상쇄될 것이라 향후 중장기적 낸드 턴어라운드 기조 이어질 것

- 메모리 산업에서 여러가지 cycle 있는 이유가 수요 대비 공급 단에서 Capex 조정이 쉽지 않았기 때문. 하지만 최근에는 수요 변화 통해서 공급 측면에서 투자 조정하는 리드타임이 예전대비 짧아지고 있음. 시장에 대해 대응하는 속도가 빨라진것. 예전과 달리 사이클이 전형적으로 나타나지 않는 상황. 그래서 불황이 와도 빠르게 수급이 개선되고 호황도 예전대비 오래가지않는 새로운 유형의 모습을 보이고 있음

- 전체적인 변화는 메모리 이익에도 좋을뿐아니라 수요 social welfare 증가시킬 것. Forward looking에 따라 Capex 조정하는거는 유연할 것. 메모리 공급 업체의 디램 재고가 실제 상당히 낮은 수준에 머물러 있음. 내년에도 수요 성장 예상한다고 하면 내년 생산을 위한 Capex가 충분히 있어야지만 맞출수 있을 것. 전체적인 Capex 규모는 4분기 수요 변화에 따라 크게 변화 없는 수준으로 집행 될 것

4. 2022 시장에서 가장 많이 기다리는데 DDR5. 제품 출시 본격화되면서 다이 패넬터 증가할텐데 사측에서 보기에 DDR5 출시로 수요 공급 가격 영향 어떤지?

- 우리가 바라보는 관점은 두가지. 수요 결국은 DDR5가 디램 고용량 사용 촉구할 것. 64GB 비중은 거의 과반 육박할 것. 이부분 내년 가속화 될것

- 프로젝트 밸류 관점. DDR5 성능상 장점 확인하기 때문에 이러한 부분 신규 CPU와 맞물려 내년 디램 전체적인 가치 상승 드라이브하는 역할 할 것.

- 서버뿐만아니라 PC까지 DDR5 시장 출시 및 램프업 위해서 파트너 고객들과 선도적인 위치에서 잘 진행하고 있음. 서버에서 좀더 경쟁력 확보하는 제품이 될 수 있을 것으로 기대

5. DDR5 현재 시장에 출시된 인텔 CPU 아직 DDR5 지원하지않고 지난 2-3년 신규 출시 지연. 이번에는 만약에 CPU 공급이 특히 차세대 사파이어 래피드 등 2분기부터 본격 출시된다는 가정에 DDR5 전망하는건지 아니면 AMD 수요가 나온건지 구체적으로 보면?

- CPU 업체 일정에 대해 얘기하는게 적절히 않을 것

- 그런 변수에 대한 영향 보면 내년 DDR5 도입 이벤트는 수요에 긍정적. 다만 변수 발생하면 이 부분이 올해 출시된 CPU 성숙기 운영과 맞물려서 모바일/서버 믹스 운영으로 충분히 대응 가능할 것. 수요 관점 주요 Catalyst 맞지만 운영상 큰 리스크로는 보고 있지 않음

6. M16 공장 가동 이후 신규 부지 없는 것으로 알고 있음. M16으로 충분히 3-5년동안 지속 EUV 도입하고 1Bnm/1Cnm 충분히 갈수 있는 공간이 있는지? 예전에 M10으로 불렀던 CMOS 전환 운영, 청주 Planar NAND 등 Fab operation 현황은?

- 용인 원산면 새로운 부지 찾고 새로운 사이트 만들려는 이유가 국내에 팹을 확보하기 위함. 이전에는 추가적으로 대규모 팹 지을 공간 부족. 다만 M16 같은 경우에는 기존 팹보다 사이즈 큼. 일반적인 팹이 두개 레이어 복층이라면 M16은 EUV 포함 총 3개 레이어, 즉 일반 팹보다 캐파 측면에서 더 큼.

- 이제 막 팹 오픈이기 때문에 용인 신규팹까지 캐파 충분히 공급할 수 있다고 보지만 메모리 시장이 급변하고ダイ나믹하기 때문에 생각치못한 수요 급격한 증가 있을 수도 있음. 그경우 M14 일부 낸드를 청주쪽으로 이전하는 방법도 있음. 노후화된 팹이라 충분히 utilized못하는 M10 적극 활용하는 수단도 있음. 우시를 충분히 활용하는 것도 backup plan

7. 요즘 경쟁사가 공급 증가 시키고 있음. 지난 분기 실발때 내년 투자 당겼다는 시설 투자 언급 있었음. 다소 시장은 부정적이었음. 이에 대한 사측 의견은? Capa 올해 내년 M16 DRAM, M15 NAND? 산업 전반적으로 재고 내년에도 내려간다고 했는데 그럼 내년 Capex를 올해 대비 충분히 하려면 더 많이 해야하는지?

- 메모리 공급 업체 시각에서 수요를 보면. 사실은 우리가 메모리 수요 충족할 만큼 공급을 잘 할 수 있을까에 대한 생각이 우선적. 그렇기 때문에 여러가지 Capex 지출이 많아지고 공급 업체간 경쟁으로 수급 변화 줄 것이라는 두려움보다 strong 수요를 어떻게 만족시킬 것이냐는 게 먼저

- M16 M15 wafer capa 언급하는게 적절치 않지만 그럼에도 시장 수요에 대응하기 위해서 충분한 Capex가 투자 되어야한다는 사실에는 변함 없음. 다만 절대적인 Capex규모보다는 EBITDA 대비 Capex 규모는 그 정도가 향후 급격히 증가하지는 않을 것. 지금 strong 수요 및 ASP 생각할 때 매출 EBITDA 예상되고 기존 수준 Capex intensity 가져 갈 것

8. 1Anm EUV adoption 크지 않고 1-layer 정도. 1Bnm에 Multiple-Layer 적용인데. 1Bnm EUV 프로세스가 어떤 장점이 있는지? 장점은? 인텔 중국 정부 승인 안나왔는데 현재 상황은?

- 자사 1Anm EUV 레이어가 많지 않음. 기존 tech platform 유지하 EUV 테스트하고 적용하는 첫 제품. 다른 경쟁사는 이미 회사가 가진 EUV 활용하는 회사도 있고 기존 immersion 최대한 연장하려는 회사도 있고. 우리는 중간 정도. 각자 처한 상황에 따라 적절한 EUV adoption speed 취할 것

- 기술적으로 자세히 설명하기 보다는 general term으로 보면 tech shrink할때 20nm → 10nm → 10nm이하로가야 웨이퍼 칩량 많아지고 원가 절감 가져오는데. EUV 장점은 EUV 파장 자체가 immersion보다 작기때문에 세밀하게 원하는 디자인을 웨이퍼에 그릴 것

- 기존 Immersion이 기술 특성 한계로 3-4번 그릴 수 있던 디자인을 EUV는 한번에 그린다는 장점. 공정 스텝 급격하게 줄어들면서 원가 측면 긍정적인 측면 있음. 다만 EUV 처음 도입하는 만큼 어려움 있겠지만 얼마나 빨리 처리하느냐 가 경쟁력이 될 것

- 인텔 낸드 비즈니스는 중국 포함 총 8개국 반독점 심사 진행중. 현재 중국 제외한 나머지 7개국은 unconditional approval 받은 상황. 마지막이 중국. 현재 final review 단계로 넘어간 상태. 우리가 예상하는 올해 연말 deal closing 문제 없도록 적절 시점에 필요한 승인 받을 수 있을 것으로 기대

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	269,907	319,004	440,418	462,439	508,683
매출원가	188,188	210,898	247,499	252,449	265,072
매출총이익	81,719	108,106	192,919	209,990	243,611
판매비	54,527	57,980	66,082	69,387	74,244
영업이익	27,192	50,126	126,836	140,603	169,367
EBITDA	113,396	147,848	227,759	240,360	267,918
영업외손익	-2,865	12,244	1,898	1,989	-190
외환관련손익	994	-1,904	2,272	2,272	0
이자손익	-2,154	-2,256	-2,684	-2,096	-2,003
관계기업관련손익	226	-363	699	699	699
기타	-1,932	16,767	1,611	1,115	1,115
법인세비용차감전순손익	24,326	62,370	128,735	142,592	169,178
법인세비용	4,236	14,781	33,201	36,714	43,559
계속사업순손익	20,091	47,589	95,534	105,878	125,618
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20,091	47,589	95,534	105,878	125,618
지배지분순이익	20,060	47,551	95,413	105,744	125,460
포괄순이익	21,031	46,515	106,619	116,963	136,704
지배지분포괄이익	20,996	46,499	106,533	116,873	136,598

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	163,807	156,927	198,511
당기순이익	20,091	47,589	95,534	105,878	125,618
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	-18,333	-28,169	-7,392
기타현금흐름	-35,184	5,773	-6,563	-12,248	-13,453
투자활동 현금흐름	-104,509	-118,404	-172,515	-922	-922
투자자산	-1,776	-4,827	-30	-27	-27
유형자산 증가 (CAPEX)	-139,202	-100,687	-153,553	0	0
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	-18,347	33,370	50,006
현금의 증감	-432	6,699	3,219	174,206	311,783
기초 현금	23,493	23,061	29,760	32,979	207,185
기말 현금	23,061	29,760	32,979	207,185	518,967
NOPLAT	27,192	50,126	126,836	140,603	169,367
FCF	-73,705	22,459	10,254	156,927	198,511

자료: 유안타증권

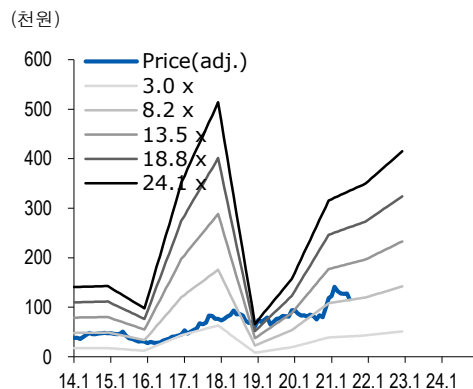
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	144,576	165,710	204,658	399,085	724,807
현금및현금성자산	23,061	29,760	32,980	207,185	518,967
매출채권 및 기타채권	42,784	49,955	58,767	66,243	72,436
재고자산	52,958	61,363	67,223	79,968	87,965
비유동자산	507,907	546,029	604,295	504,565	406,041
유형자산	399,499	412,306	474,959	380,522	286,084
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	808,953	903,651	1,130,848
유동부채	79,620	90,724	100,586	100,885	115,164
매입채무 및 기타채무	47,286	48,434	59,464	59,763	75,167
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	251,813	252,112	345,748
지배지분	479,211	518,885	556,903	651,302	784,815
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	505,143	599,541	713,655
비지배지분	148	206	237	237	285
자본총계	479,359	519,091	557,140	651,538	785,100
순차입금	79,113	76,827	101,570	-72,636	-305,061
총차입금	119,129	126,360	172,229	172,229	251,585

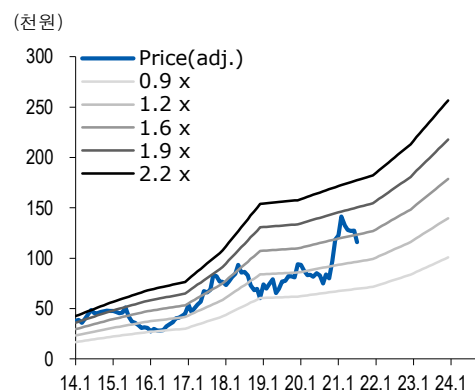
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,755	6,532	13,106	14,525	17,233
BPS	70,060	75,860	80,990	94,718	114,135
EBITDAPS	15,576	20,309	31,286	33,016	36,802
SPS	37,075	43,819	60,497	63,522	69,874
DPS	1,000	1,170	1,650	1,650	1,650
PER	27.5	13.6	8.9	8.0	6.7
PBR	1.1	1.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.6	4.9	4.2	3.2	2.0
PSR	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-33.3	18.2	38.1	5.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	-87.0	84.3	153.0	10.9	20.5
지배순이익 증가율 (%)	-87.1	137.0	100.7	10.8	18.6
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	43.8	45.4	47.9
영업이익률 (%)	10.1	15.7	28.8	30.4	33.3
지배순이익률 (%)	7.4	14.9	21.7	22.9	24.7
EBITDA 마진 (%)	42.0	46.3	51.7	52.0	52.7
ROIC	5.2	7.8	17.5	19.7	28.5
ROA	3.1	7.0	12.5	12.3	12.3
ROE	4.2	9.5	17.7	17.5	17.5
부채비율 (%)	36.1	37.1	45.2	38.7	44.0
순차입금/자기자본 (%)	16.5	14.8	18.2	-11.2	-38.9
영업이익/금융비용 (배)	11.1	19.8	43.2	43.7	36.0

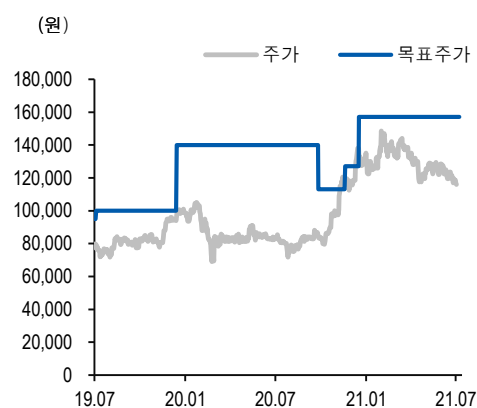
P/E band chart



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
2021-07-28	BUY	157,000	1년		
2021-01-11	BUY	157,000	1년		
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-25

※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.