

<b>SK하이닉스</b> (000660.KS)  리서치센터장 김장열	단기 주가 상승	중장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 160,000~170,000원 (상향)
	단기 주가 박스권	High risk / High return	Attention	현재주가 140,500원 (상승여력 +17.4%)

## Slow and steady wins the race

<목표주가 16만~17만원 (PBR 1.9~2배)로 상향=> 마이크론에 이어 삼성/하이닉스 공격적투자 계획 없을 것 전제>

지난 2월 1일자 필자 리포트에서 목표주가 144,000원/BUY투자의견 제시이후 주가는+15%올랐고 코스피 +4% 상승 대비 Outperform했다 (참고로 삼성전자는 +1% 상승 (목표주가 90,000원/투자의견 HOLD)). 그 리포트의 제목이 **"애가 안 올라가면 한국장 상승 없다"** 였다. 말 대로 되었다. 그동안 반도체 가격 상승 전망이 이어졌지만 주가 상승 폭이 단기 투자자 입장에서는 만족스럽지 못했을 수도 있지만 실제로는 **Slow and steady wins the race (느려도 착실하면 이긴다)**를 떠올리게 하는 상황이다. 1분기 실적 (OP 1.4조 전후) 예측보다는 2분기 실적 전망에 대한 기대치가 주가에 얼마나 빨리 반영되느냐가 관건이었다. 매크로 환경 (금리 인상 우려 소화 과정 필요 등) 등 펀더멘탈 외적 요인이 우호적이지 못한 것이 주가 상승 속도를 지속 억눌러 왔다고 볼 수 있다. 그런데 3월 31일 메모리 3위 업체이자 **경쟁사인 Micron Technology** CEO가 2분기 실적 (20년 12월~21년 2월) 발표에서의 **코멘트가 투자자에게 반도체 시장 전망에 대해 더 긍정적 시각 또는 기존 믿음을 강화시킬 것으로** 판단된다 (4월 1일 하이닉스 +6% 상승). 물론, 때마침 미국의 2조달러 초대형 인프라 투자발표로 시장이 다소 안도하는 분위기를 보인 것도 도움이 되었다. 마이크론 실적발표에서의 몇가지 의미 있는 코멘트는 4월 중 삼성전자/하이닉스 실적발표에서 특별히 부정적인 전망이 없을 것이라는 (예를 들어 다소 공격적 투자 계획 제시 등) 가정하에, 필자는 하이닉스 목표주가를 컨센서스 PBR 1.9~2배 적용한 160,000~170,000원으로 높이고 투자의견 '단기 주가 상승'을 제시한다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	26,990.7	2,719.2	2,432.6	2,009.1	2,755	-87.1	11,339.6	34.2	6.8	1.4	4.2
2020	31,900.4	5,012.6	6,237.0	4,758.9	6,532	137.0	14,784.8	18.1	6.4	1.7	9.5
2021E	39,835.2	11,310.7	10,907.1	8,677.4	11,919	82.5	24,220.3	11.8	4.4	1.7	15.5
2022E	51,820.3	18,621.4	18,226.8	14,197.8	19,502	63.6	32,518.6	7.2	3.2	1.4	21.3

자료 : SK하이닉스, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

<DRAM 끌고루 수요 좋고 심각한 공급부족/ NAND 안정화 조짐, 투자는 여전히 신중히>

마이크론은 "여러 분야 수요가 (애플리케이션 시장) 예상보다 좋았고 DRAM은 심각한 공급부족상태, NAND는 단기적으로 안정세 보이고 있다"라고 코멘트 했다. 여기서 특히 주목할 포인트는 클라우드 뿐만 아니라 5G 스마트폰, 자동차, PC 등 더욱 다양한 부문에서의 수요 강세가 이루어지고 있다는 점이다. DRAM의 수요 성장률(bit growth)를 기존 YoY +17~18%YoY에서 +20%로 높였다. 마이크론의 3분기 (3~5월) 가이드스 또한 시장 기대치를 상회한 수준으로 제시되었다. 두번째 **포인트는 수요전망 긍정적임에도 불구하고, 투자계획은 보수적/신중한 Stance를 수차례 강조하여 언급했다는** 점이다. 일단, 이 2가지 포인트의 결합은 당분간 메모리 반도체 수급 전망에 대해 우려보다는 긍정적 기대를 높이는 요인이다. 필자는 4월말 삼성전자, SK하이닉스 실적 발표에서도 비슷한 기조/전망을 기대하고 그것을 전제로 목표주가를 높인 것이다.

<DRAM 3개 업체 구도, 좋을 때 좋은 것을 즐기자!/ NAND도 개선될 정황은 긍정적 (M&A 지속적으로 업계 개편은 보너스)>

그런데 마이크론은 왜? Why? 그런 걸까? 반도체 공급을 장기적 관점 (Longer term)에서 신중하게 수요와 잘 맞추려는 것이 목표라고 강조했다. 과거 DRAM 사이클의 큰 변동성의 여파를 뼈저리게 알고 있기 때문인 것으로 봐야 한다. 게다가 이제 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론의 **사실상 3개 기업이 독점한 상태에서 무리할 필요 없다는 (신중하다고 손해볼 것 없다는) 판단이 전제된 것으로 본다. M/S 경쟁이 아닌 수익성 증시인** 것이다. 한편, NAND는 단기적으로 안정세를 보이고 있다고 정도로만 언급하면서 업계 전반적으로 Capex (투자)의 신중한 접근을 주문하는 코멘트도 덧붙였다. 누구에게? 1위인 삼성전자일 것이다. DRAM과 달리 아직까지 NAND는 업체가 M/S 각축이 이어져 왔기 때문이다. NAND 공급사 점유율은 4Q20 기준으로 삼성전자 33%, Kioxia 20%, Western Digital 14%, SK하이닉스 14%, Micron 11%, Intel 9%. 그런데 월스트리트저널 최근 보도에 의하면, Micron과 Western Digital이 공동으로 Kioxia 인수를 검토 중인 것으로 알려졌다. 키옥시아 (구 도시바 NAND)은 작년 IPO예정인 코로나로 연기/포기된 상황에서 결국 기존업체에 매각되는 수순인 것으로 보인다. 통상 이런 뉴스는 얼핏 기존업체에 부정적? 우려가 떠오를 수도 있지만, 현재 NAND 전반적 시장이 개선조짐 상황이라는 점에서는 특별히 부정적이지 않아 보인다. 경우에 따라서는 매각 진행중 Kioxia의 기존 계획 투자/연구 등 차질 가능성 부각으로 NAND 단기수급에는 오히려 긍정적일수 있다. 게다가 (동 기사대로 인수되면) **궁극적으로 삼성전자, Kioxia/WD/Micron연합, SK하이닉스 (인텔 NAND 인수 완료후)의 3개로 정리될 경우,** NAND 수급의 변동성이 과거보다는 조금이라도 더 완화/안정화될 가능성이 생기는 것이다. 물론 아직은 그 시점까지 과정이 좀 더 지켜보고 기다려야 하겠지만.....

Stock Data

KOSPI(4/1)	3,087.4pt
시가총액	1,022,843 억원
발행주식수	728,002 천주
액면가	5,000 원
52 주 최고가 / 최저가	148,500/71,800 원
90 일 일평균거래대금	7,437 억원
외국인 지분율	50.6%
배당수익률(21.12E)	1.4%
BPS(21.12E)	82,652 원

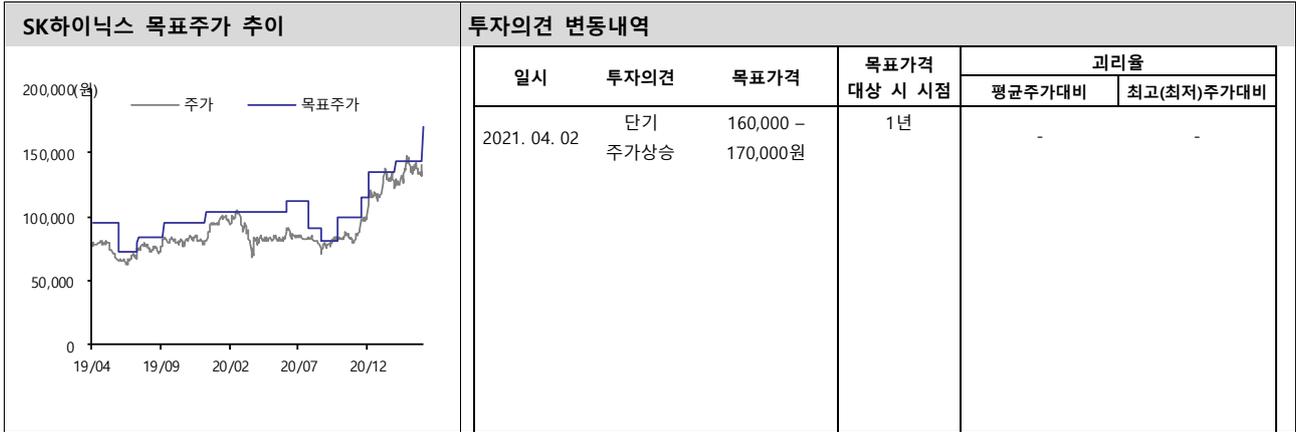
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	5.639	-0.707	67.262	79.209
상대수익률	3.011	-3.178	34.635	-3.969

주주구성

SK 텔레콤 (외 3 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%
자사주 (외 1 인)	6.0%

Stock Price





**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 6 단계	단기 주가 상승		0.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		85.7%	
		단기 주가 하락		0.0%	
		단기 주가 박스권		7.1%	
		High risk/High return		0.0%	
		Attention		7.1%	
합계			100.0%		