



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	100,000 원
현재주가	64,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

**Stock Data**

KOSPI(10/25)	2,063.3 pt
시가총액	471,018 억원
발행주식수	728,002 천주
52 주 최고가/최저가	95,300 / 64,700 원
90 일 일평균거래대금	2,971.11 억원
외국인 지분율	48.5%
배당수익률(18.12E)	0.9%
BPS(18.12E)	68,452 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.9%
	6개월 -5.7%
	12개월 -3.6%
주주구성	에스케이텔레콤(주)외 3인 20.1%
	국민연금공단 10.0%
	SK하이닉스 자사주 6.0%

**Stock Price**

# SK하이닉스 (000660)

## 실적 좋아요, 주가 나빠요!

**3Q 실적 시장 기대치 상회**

SK하이닉스의 3분기 실적은 매출액 11.4조원(+41.0%, YoY, +10.1%, QoQ), 영업이익 6.47조원(+73.2%, YoY, +16.1%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 6.3조원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 3분기 DRAM과 NAND 출하가 각각 +4.9%, +19.0% 기록하며 기대치에는 소폭 미달했지만, 고 수익성 1Xnm 제품군 및 72단 3D NAND 물량 증가로 수익성은 기대치를 상회했다. NAND가격 10.0% 하락이 예상되는 가운데 지속적인 DRAM가격 상승(+0.9%)과 우호적인 원달러 환율 영향으로 영업이익률은 56.7%를 달성했다.

**2019년, DRAM -19.7% 되도 OP -7.0%**

비수기 진입과 DRAM가격 하락 영향으로 동사의 실적은 당분간 3분기를 고점으로 하락이 불가피해 보인다. 4분기 영업이익은 전분기비 6.3% 하락한 6.06조원을 달성할 전망이다. 또한 2019년 동사의 DRAM과 NAND가격은 연간 각각 19.7%, 29.0% 하락할 전망이다. 하지만 DRAM 마이그레이션 효과와 3D NAND 적층수 증가 등으로 비용절감과 생산 효율을 최적화하며 2019년 연간 영업이익은 전년비 7.0% 하락한 20.9조원(OPM 51.0%)으로 여전히 호실적이 지속될 전망이다.

**투자의견 매수, 목표주가 100,000원으로 하향**

최근 글로벌 이슈에 따른 주가 급락으로 목표주가와의 괴리율을 감안하여 동사의 목표주가를 100,000원으로 하향한다. 하지만 동사의 실적은 지속 기대치를 상회하고 있고, 우려와는 달리 현재의 높아진 수익성이 1~2년 이상 지속될 것으로 판단된다. 또한 현재 PER은 2.8(2018년) 수준으로 극심한 저 평가 구간으로 동사에 대해 매수 추천한다.

**Financial Data**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	42,094	40,991	40,673
영업이익	3,277	13,721	22,475	20,890	20,121
세전계속사업손익	3,216	13,440	22,756	20,892	20,067
순이익	2,960	10,642	16,737	15,669	15,051
EPS (원)	4,057	14,617	22,991	21,524	20,674
증감률 (%)	n/a	260.3	57.3	-6.4	-3.9
PER (x)	11.0	5.2	2.8	3.0	3.1
PBR (x)	1.4	1.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.2	2.7	1.4	1.1	0.7
영업이익률 (%)	19.1	45.6	53.4	51.0	49.5
EBITDA 마진 (%)	45.0	62.3	69.8	72.4	73.7
ROE (%)	13.0	36.8	40.0	27.3	20.8
부채비율 (%)	34.1	34.3	28.0	20.4	16.1

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 하이닉스 수익추정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	30,109	42,095	40,991	8,720	10,371	11,417	11,587	9,463	9,887	11,071	10,570
(QoQ, YoY)	75.1%	39.8%	-2.6%	-3.4%	18.9%	10.1%	1.5%	-18.3%	4.5%	12.0%	-4.5%
DRAM	22,946	33,515	32,321	6,927	8,461	9,142	8,985	7,454	7,782	8,805	8,280
NAND	6,851	8,245	8,138	1,743	1,910	2,127	2,465	1,878	1,969	2,129	2,162
매출원가	12,702	15,168	15,591	3,384	3,762	3,872	4,151	3,648	3,848	4,120	3,976
매출원가율	42%	36%	38%	39%	36%	34%	36%	39%	39%	37%	38%
매출총이익	17,407	26,927	25,399	5,336	6,609	7,545	7,437	5,815	6,040	6,951	6,594
판관비	3,686	4,452	4,509	969	1,035	1,073	1,375	1,041	1,088	1,218	1,163
영업이익	13,721	22,475	20,890	4,367	5,574	6,472	6,061	4,774	4,952	5,733	5,431
(QoQ, YoY)	318.7%	63.8%	-7.0%	-2.2%	27.6%	16.1%	-6.3%	-21.2%	3.7%	15.8%	-5.3%
DRAM	12,293	20,783	19,556	4,055	5,199	5,936	5,593	4,531	4,670	5,354	5,001
NAND	1,413	1,611	1,288	308	374	487	441	236	269	366	417
영업이익률	45.6%	53.4%	51.0%	50.1%	53.7%	56.7%	52.3%	50.4%	50.1%	51.8%	51.4%
DRAM	53.6%	62.0%	60.5%	58.5%	61.5%	64.9%	62.2%	60.8%	60.0%	60.8%	60.4%
NAND	20.6%	19.5%	15.8%	17.7%	19.6%	22.9%	17.9%	12.6%	13.6%	17.2%	19.3%
당기순이익	10,642	16,737	15,669	3,120	4,330	4,692	4,595	3,576	3,717	4,297	4,079
순이익률	35.3%	39.8%	38.2%	35.8%	41.8%	41.1%	39.7%	37.8%	37.6%	38.8%	38.6%
EPS(원)	14,617	22,991	21,524								
PER	5.2	2.8	3.0								
BPS(원)	46,449	68,452	89,375								
PBR	1.6	0.9	0.7								

주: K-IFRS 연결기준  
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	27,064	33,125	39,763	7,120	8,249	8,653	9,102	8,444	9,496	11,049	10,774
Bit growth	25.4%	22.4%	20.0%	-5.1%	15.9%	4.9%	5.2%	-7.2%	12.4%	16.4%	-2.5%
ASP (US\$)	0.8	0.9	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
QoQ growth	51.6%	22.9%	-19.7%	8.9%	3.9%	0.9%	-7.3%	-8.9%	-7.2%	-2.8%	-3.6%
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	9,174	13,198	18,424	2,423	2,880	3,429	4,466	3,822	4,380	4,994	5,228
Bit growth	17.1%	43.9%	39.6%	-10.4%	18.9%	19.0%	30.3%	-14.4%	14.6%	14.0%	4.7%
ASP (US\$)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
QoQ growth	34.3%	-14.2%	-29.0%	-1.1%	-9.2%	-10.0%	-10.2%	-9.3%	-8.5%	-5.1%	-3.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
(십억원)	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이
매출액	11,985.4	11,416.8	-4.7%	11,240.8	11,587.4	3.1%	42,316.8	42,094.8	-0.5%	42,873.7	40,990.8	-4.4%
DRAM	9,594.1	9,142.1	-4.7%	8,998.6	8,985.0	-0.2%	33,980.7	33,515.1	-1.4%	34,501.4	32,320.9	-6.3%
NAND 외	2,390.8	2,127.1	-11.0%	2,241.7	2,465.1	10.0%	8,285.7	8,245.4	-0.5%	8,370.4	8,138.1	-2.8%
영업이익	6,435.8	6,472.0	0.6%	5,832.8	6,061.4	3.9%	22,209.8	22,474.7	1.2%	21,652.3	20,890.3	-3.5%
영업이익율	53.7%	56.7%		51.9%	52.3%		52.5%	53.4%		50.5%	51.0%	
순이익	4,828.1	4,692.0	-2.8%	4,423.5	4,595.0	3.9%	16,701.8	16,737.2	0.2%	16,252.5	15,669.3	-3.6%
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	8.2%	4.9%	-3.3%	0.0%	5.2%	5.2%	22.7%	22.4%	-0.3%	19.7%	20.0%	0.3%
ASP growth(%)	0.8%	0.9%	0.1%	-5.3%	-7.3%	-2.1%	23.6%	22.9%	-0.7%	-14.8%	-19.7%	-4.9%
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	34.0%	19.0%	-14.9%	5.4%	30.3%	24.9%	44.2%	43.9%	-0.3%	39.3%	39.6%	0.3%
ASP growth(%)	-10.2%	-10.0%	0.1%	-10.2%	-10.2%	0.0%	-14.0%	-14.2%	-0.2%	-27.1%	-29.0%	-1.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 컨센서스 괴리

	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	11,783.4	11,416.8	-3.1%	11,625.7	11,587.4	-0.3%	42,497.6	42,094.8	-0.9%	44,503.6	40,990.8	-7.9%
영업이익	6,334.8	6,472.0	2.2%	6,008.6	6,061.4	0.9%	22,309.3	22,474.7	0.7%	21,484.8	20,890.3	-2.8%
순이익	4,762.3	4,692.0	-1.5%	4,511.5	4,595.0	1.9%	16,584.1	16,737.2	0.9%	15,920.7	15,669.3	-1.6%

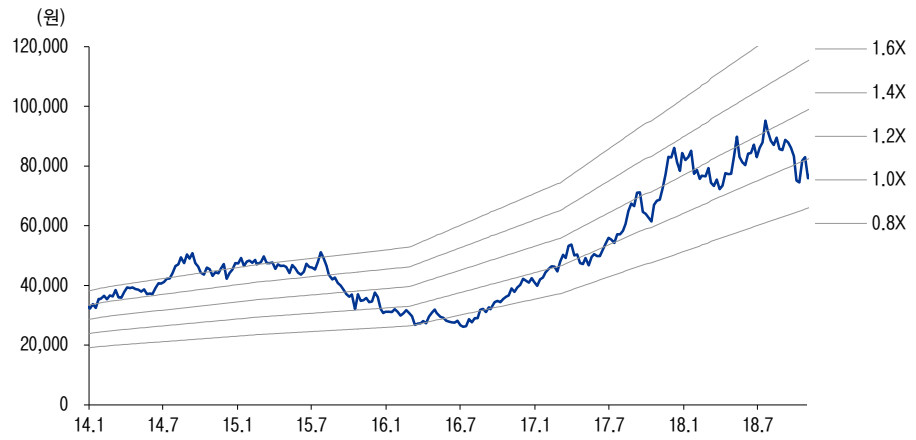
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 목표주가 산출

		비고
BPS (원)	68,452	2018년 Forward BPS
적정 P/B (x)	1.58	과거 14년 P/B 평균
프리미엄 (%)	-10%	감익 반영
적정주가 (원)	97,546	
목표주가 (원)	100,000	
현재주가 (원)	64,700	2018.10.25 종가 기준
상승여력 (%)	54.6%	

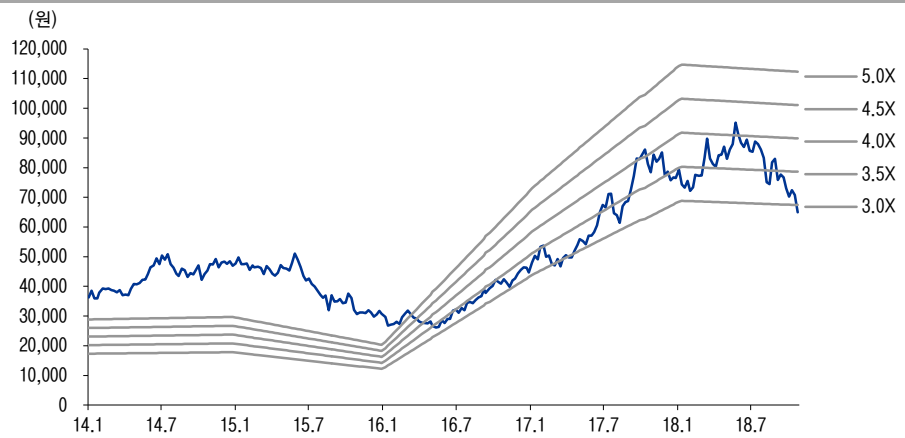
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK하이닉스 PBR밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK하이닉스 PER밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## SK하이닉스 (000660)

## 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	22,169	30,537	40,548
현금 및 현금성자산	614	2,950	7,461	16,626	27,393
매출채권 및 기타채권	3,263	5,564	7,244	6,608	5,930
재고자산	2,026	2,640	3,615	3,298	3,056
기타유동자산	3,936	6,156	3,849	4,006	4,168
비유동자산	22,377	28,108	41,607	47,825	51,604
관계기업투자등	279	403	377	392	408
유형자산	18,777	24,063	33,038	38,662	41,899
무형자산	1,916	2,247	2,610	2,961	3,252
<b>자산총계</b>	<b>32,216</b>	<b>45,418</b>	<b>63,776</b>	<b>78,362</b>	<b>92,152</b>
유동부채	4,161	8,116	10,382	10,027	9,988
매입채무 및 기타채무	2,303	3,483	4,716	4,302	4,196
단기금융부채	705	774	1,739	1,639	1,539
기타유동부채	1,153	3,859	3,927	4,087	4,253
비유동부채	4,032	3,481	3,556	3,263	2,770
장기금융부채	3,631	3,397	3,376	3,076	2,576
기타비유동부채	401	84	180	187	194
<b>부채총계</b>	<b>8,192</b>	<b>11,598</b>	<b>13,938</b>	<b>13,290</b>	<b>12,758</b>
지배주주지분	24,017	33,815	49,833	65,065	79,388
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	17,067	27,287	43,294	58,526	72,849
비지배주주지분(연결)	7	6	6	6	6
<b>자본총계</b>	<b>24,024</b>	<b>33,821</b>	<b>49,839</b>	<b>65,071</b>	<b>79,394</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,549</b>	<b>14,691</b>	<b>22,746</b>	<b>25,134</b>	<b>25,866</b>
당기순이익(손실)	2,960	10,642	16,737	15,669	15,051
비현금수익비용가감	4,985	7,921	9,386	8,788	9,859
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,424	8,259	9,270
무형자산상각비	323	407	503	538	598
기타현금수익비용	-36	-150	2,459	-8	-8
영업활동 자산부채변동	-1,459	-3,190	-994	676	956
매출채권 감소(증가)	-471	-2,964	-1,113	636	678
재고자산 감소(증가)	-111	-635	-962	317	242
매입채무 증가(감소)	-232	515	1,347	-414	-105
기타자산, 부채변동	-645	-106	-267	137	142
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6,230</b>	<b>-11,919</b>	<b>-18,370</b>	<b>-15,132</b>	<b>-13,770</b>
유형자산처분(취득)	-5,794	-8,883	-15,829	-13,883	-12,506
무형자산 감소(증가)	-529	-782	-856	-889	-889
투자자산 감소(증가)	93	-2,142	2,376	-133	-139
기타투자활동	-1	-112	-4,061	-227	-236
<b>재무활동 현금</b>	<b>117</b>	<b>-352</b>	<b>110</b>	<b>-837</b>	<b>-1,328</b>
차입금의 증가(감소)	470	72	816	-400	-600
자본의 증가(감소)	-353	-424	-706	-437	-728
배당금의 지급	353	424	706	437	728
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-562</b>	<b>2,336</b>	<b>4,511</b>	<b>9,165</b>	<b>10,768</b>
기초현금	1,176	614	2,950	7,461	16,626
기말현금	614	2,950	7,461	16,626	27,393

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>17,198</b>	<b>30,109</b>	<b>42,094</b>	<b>40,991</b>	<b>40,673</b>
매출원가	10,787	12,702	15,168	15,591	16,386
<b>매출총이익</b>	<b>6,411</b>	<b>17,408</b>	<b>26,926</b>	<b>25,399</b>	<b>24,287</b>
판매비 및 관리비	3,134	3,686	4,452	4,509	4,166
<b>영업이익</b>	<b>3,277</b>	<b>13,721</b>	<b>22,475</b>	<b>20,890</b>	<b>20,121</b>
(EBITDA)	7,733	18,748	29,401	29,687	29,988
금융손익	-48	-301	313	6	-49
이자비용	120	124	83	76	70
관계기업등 투자손익	23	12	16	16	16
기타영업외손익	-35	7	-48	-20	-20
<b>세전계속사업이익</b>	<b>3,216</b>	<b>13,440</b>	<b>22,756</b>	<b>20,892</b>	<b>20,067</b>
계속사업법인세비용	256	2,797	6,019	5,223	5,017
계속사업이익	2,960	10,642	16,737	15,669	15,051
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,960</b>	<b>10,642</b>	<b>16,737</b>	<b>15,669</b>	<b>15,051</b>
지배주주	2,954	10,642	16,737	15,669	15,051
<b>총포괄이익</b>	<b>2,883</b>	<b>10,219</b>	<b>16,748</b>	<b>15,669</b>	<b>15,051</b>
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	64.0	62.0	59.7
영업이익률 (%)	19.1	45.6	53.4	51.0	49.5
EBITDA마진률 (%)	45.0	62.3	69.8	72.4	73.7
당기순이익률 (%)	17.2	35.3	39.8	38.2	37.0
ROA (%)	9.5	27.4	30.7	22.0	17.7
ROE (%)	13.0	36.8	40.0	27.3	20.8
ROIC (%)	13.7	41.0	45.4	33.6	29.7

## 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.0	5.2	2.8	3.0	3.1
P/B	1.4	1.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	1.1	0.7
P/CF	4.1	3.0	1.8	1.9	1.9
배당수익률 (%)	1.3	1.3	0.9	1.5	1.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.5	75.1	39.8	-2.6	-0.8
영업이익	-38.6	318.7	63.8	-7.0	-3.7
세전이익	-39.0	317.8	69.3	-8.2	-3.9
당기순이익	-31.5	259.5	57.3	-6.4	-3.9
EPS	-31.7	260.3	57.3	-6.4	-3.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	34.1	34.3	28.0	20.4	16.1
유동비율	236.5	213.3	213.5	304.5	406.0
순차입금/자기자본(x)	0.8	-13.0	-11.3	-23.6	-33.8
영업이익/금융비용(x)	27.3	110.7	272.0	273.7	287.7
총차입금 (십억원)	4,336	4,171	5,115	4,715	4,115
순차입금 (십억원)	197	-4,386	-5,632	-15,330	-26,837
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,057	14,617	22,991	21,524	20,674
BPS	32,990	46,449	68,452	89,375	109,049
CFPS	10,915	25,499	35,883	33,595	34,216
DPS	600	1,000	600	1,000	1,000

SK하이닉스 목표주가 추이		투자이견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2015.09.23	변경	어규진				
			2016.10.26	Buy	50,000	-13.9		-16.9	
			2016.11.29	Buy	55,000	-3.1		-14.4	
			2017.01.31	Buy	70,000	-1.1		-23.2	
			2017.07.04	Buy	88,000	-9.4		-21.7	
			2017.09.19	Buy	100,000	-10.0		-20.8	
			2018.03.14	Buy	120,000	-20.6		-30.6	
			2018.10.15	Buy	108,000	-34.4		-36.2	
			2018.10.26	Buy	100,000				

## Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)