기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

2018년 12월 6일

SK하이닉스 (000660)

단기 부진, 그래도 싸다!

Buy (maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	68,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(12/5)		2,101.31 pt
시가총액		496,498 억원
발행주식수		728,002 천주
52 주 최고가/최저가		95,300 / 64,700 원
90 일 일평균거래대금		2,696.6 억원
외국인 지분율		48.8%
배당수익률(18.12E)		0.9%
BPS(18.12E)		65,796 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-4.4%
	6 개월	-10.7%
	12 개월	3.8%
주주구성	에스케이텔레콤(주)외 3 인	20.1%
	국민연금공단	9.1%
	The Capital Group Companies외 10인	6.1%

Stock Price

4Q 실적 소폭 하향

SK하이닉스의 4분기 실적은 매출액 11.1조원(+23.0%, YoY, -2.7%, QoQ), 영업이익 5.8조원(+30.1%, YoY, -10.2%, Qo

Q / OPM 52.3%)으로 최근 낮아진 시장기대치에 부합할 전망이다. 연말 비수기 진입에 따른 서버를 포함한 주요 제품군의 수요가 예상치를 하회하는 상황에서 신규 아이폰XR의 판매 부진 등의 영향으로 DRAM과 NAND 출하가 각각 +3.1%, +25.6% 수준으로 기대치에 소폭 미달할 전망이다. 또한 수요 약세에 따른 NAND가격 하락폭이 예상치를 상회(-10.2% -> -16.6%)할 전망이다.

2019년, DRAM -20.9% 되도 OP -13.6%

매크로적 불확실성과 서버를 포함한 고객사 메모리 구매 지연(가격 하락에 따른 구매 효율화 전략)으로 2019년 상반기까지 동사의 실적 부진은 불가피할 전망이다. 반면 하반기에는 낮아진 메모리 가격에 따른 수요 창출과 인텔 신규 서버용 CPU 플랫폼(Cascade Lake) 출시 효과로 실적 반등이 기대된다. 이에 2019년 연간 DRAM 및 NAND 가격 하락 -20.9%, -35.5% 가정에도 연간 영업이익은 전년비 13.6% 하락한 19.2조원(OPM 49.3%)으로 여전히 호실적이 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 95,000원으로 하향

메모리 가격 하락폭 확대에 따른 동사의 단기 실적 하향분을 반영하여 동사의 목표주가를 95,000원으로 하향한다. 반면 동사의 주가는 이미 고점대비 30.2% 하락하였고, 현주가 PER은 3.4배, PBR은 0.8배(2019년 전망치) 수준으로 극심한 저 평가 구간이다. 이에 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	41,613	38,895	39,163
영업이익	3,277	13,721	22,222	19,192	18,740
세전계속사업손익	3,216	13,440	22,501	19,198	18,689
순이익	2,960	10,642	16,545	14,399	14,017
EPS (원)	4,057	14,617	22,729	19,779	19,254
증감률 (%)	n/a	260.3	55.5	-13.0	-2.7
PER (x)	11.0	5.2	3.0	3.4	3.5
PBR (x)	1.4	1.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.2	2.7	1.6	1.3	0.9
영업이익률 (%)	19.1	45.6	53.4	49.3	47.8
EBITDA 마진 (%)	45.0	62.3	69.4	71.6	72.5
ROE (%)	13.0	36.8	40.5	26.2	20.5
부채비율 (%)	34.1	34.3	27.3	20.4	16.1

주: IFRS 연결 기준
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 SK 하이닉스 수익추정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	30,109	41,613	38,895	8,720	10,371	11,417	11,106	9,252	9,292	10,062	10,289
(QoQ, YoY)	75.1%	38.2%	-6.5%	-3.4%	18.9%	10.1%	-2.7%	-16.7%	0.4%	8.3%	2.3%
DRAM	22,946	33,292	31,127	6,927	8,461	9,142	8,762	7,412	7,435	8,098	8,182
NAND	6,851	7,987	7,236	1,743	1,910	2,127	2,206	1,709	1,721	1,827	1,979
매출원가	12,702	14,997	15,025	3,384	3,762	3,872	3,979	3,574	3,691	3,874	3,886
매출원가율	42%	36%	39%	39%	36%	34%	36%	39%	40%	39%	38%
매출총이익	17,407	26,616	23,870	5,336	6,609	7,545	7,126	5,678	5,601	6,187	6,404
판관비	3,686	4,394	4,678	969	1,035	1,073	1,318	1,092	1,022	1,269	1,295
영업이익	13,721	22,222	19,192	4,367	5,574	6,472	5,809	4,586	4,579	4,919	5,108
(QoQ, YoY)	318.7%	62.0%	-13.6%	-2.2%	27.6%	16.1%	-10.2%	-21.1%	-0.1%	7.4%	3.9%
DRAM	12,293	20,627	18,117	4,055	5,199	5,936	5,437	4,378	4,370	4,643	4,726
NAND	1,413	1,514	1,029	308	374	487	345	201	195	262	370
영업이익률	45.6%	53.4%	49.3%	50.1%	53.7%	56.7%	52.3%	49.6%	49.3%	48.9%	49.6%
DRAM	53.6%	62.0%	58.2%	58.5%	61.5%	64.9%	62.1%	59.1%	58.8%	57.3%	57.8%
NAND	20.6%	19.0%	14.2%	17.7%	19.6%	22.9%	15.6%	11.8%	11.4%	14.3%	18.7%
당기순이익	10,642	16,547	14,399	3,120	4,330	4,694	4,403	3,433	3,436	3,692	3,839
순이익률	35.3%	39.8%	37.0%	35.8%	41.8%	41.1%	39.6%	37.1%	37.0%	36.7%	37.3%
EPS(원)	14,617	22,729	19,779								
PER	5.2	3.0	3.4								
BPS(원)	46,449	65,796	84,974								
PBR	1.6	1.0	0.8								

주: K-IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	27,064	32,947	38,919	7,120	8,249	8,653	8,924	8,535	9,300	10,417	10,666
Bit growth	25.4%	21.7%	18.1%	-5.1%	15.9%	4.9%	3.1%	-4.4%	9.0%	12.0%	2.4%
ASP (US$)	0.8	0.9	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
QoQ growth	51.6%	22.8%	-20.9%	8.9%	3.9%	0.9%	-7.8%	-9.9%	-7.9%	-2.8%	-1.3%
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	9,174	13,038	18,373	2,423	2,880	3,429	4,307	3,902	4,295	4,808	5,368
Bit growth	17.1%	42.1%	40.9%	-10.4%	18.9%	19.0%	25.6%	-9.4%	10.1%	11.9%	11.7%
ASP (US$)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
QoQ growth	34.3%	-15.8%	-35.5%	-1.1%	-9.2%	-10.0%	-16.6%	-12.9%	-8.5%	-5.1%	-3.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
(십억원)	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	11,587.4	11,105.5	-4.2%	9,462.6	9,252.2	-2.2%	42,094.8	41,612.9	-1.1%	40,990.8	38,895.1	-5.1%
DRAM	8,985.0	8,761.8	-2.5%	7,453.6	7,412.2	-0.6%	33,515.1	33,291.9	-0.7%	32,320.9	31,127.3	-3.7%
NAND 외	2,465.1	2,206.4	-10.5%	1,878.3	1,709.2	-9.0%	8,245.4	7,986.7	-3.1%	8,138.1	7,236.0	-11.1%
영업이익	6,061.4	5,808.7	-4.2%	4,773.6	4,585.8	-3.9%	22,474.7	22,222.0	-1.1%	20,890.3	19,191.8	-8.1%
영업이익율	52.3%	52.3%		50.4%	49.6%		53.4%	53.4%		51.0%	49.3%	
순이익	4,595.0	4,403.2	-4.2%	3,575.8	3,432.7	-4.0%	16,737.2	16,547.1	-1.1%	15,669.3	14,398.8	-8.1%
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	5.2%	3.1%	-2.1%	-7.2%	-4.4%	2.9%	22.4%	21.7%	-0.7%	20.0%	18.1%	-1.9%
ASP growth(%)	-7.3%	-7.8%	-0.5%	-8.9%	-9.9%	-1.0%	22.9%	22.8%	-0.1%	-19.7%	-20.9%	-1.2%
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	30.3%	25.6%	-4.7%	-14.4%	-9.4%	5.0%	43.9%	42.1%	-1.7%	39.6%	40.9%	1.3%
ASP growth(%)	-10.2%	-16.6%	-6.5%	-9.3%	-12.9%	-3.6%	-14.2%	-15.8%	-1.6%	-29.0%	-35.5%	-6.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 컨센서스 괴리

	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	11,274.1	11,105.5	-1.5%	9,465.3	9,252.2	-2.3%	41,835.4	41,612.9	-0.5%	40,921.3	38,895.1	-5.0%
영업이익	5,859.1	5,808.7	-0.9%	4,405.8	4,585.8	4.1%	22,312.6	22,222.0	-0.4%	18,896.6	19,191.8	1.6%
순이익	4,616.0	4,403.2	-4.6%	3,011.0	3,432.7	14.0%	16,566.4	16,547.1	-0.1%	14,037.5	14,398.8	2.6%

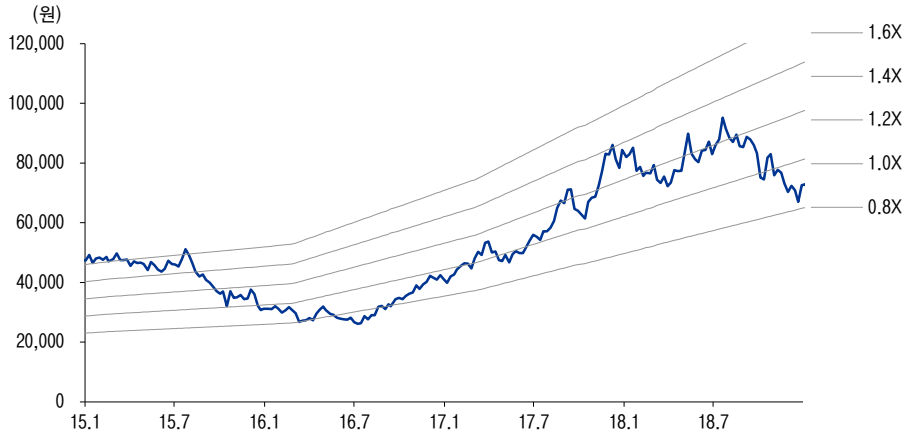
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 목표주가 산출

		비고
BPS (원)	65,796	2018년 Forward BPS
적정 P/B (x)	1.58	과거 14년 P/B 평균
프리미엄 (%)	-10%	감익 반영
적정주가 (원)	93,762	
목표주가 (원)	95,000	
현재주가 (원)	68,200	2018.12.5 종가 기준
상승여력 (%)	39.3%	

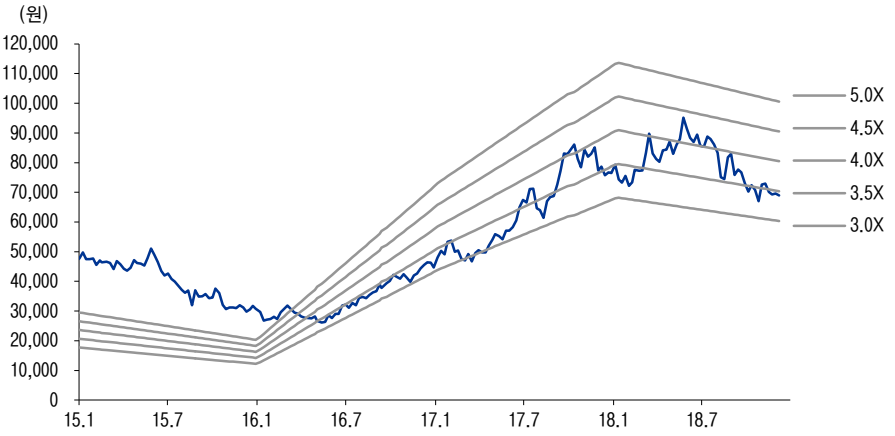
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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	19,462	27,425	36,756
현금 및 현금성자산	614	2,950	4,700	13,292	23,512
매출채권 및 기타채권	3,263	5,564	7,337	6,798	6,015
재고자산	2,026	2,640	3,431	3,179	2,904
기타유동자산	3,936	6,156	3,994	4,156	4,325
비유동자산	22,377	28,108	41,503	47,052	50,498
관계기업투자등	279	403	570	593	617
유형자산	18,777	24,063	32,948	37,976	40,936
무형자산	1,916	2,247	2,547	2,825	3,056
자산총계	**32,216**	**45,418**	**60,965**	**74,477**	**87,254**
유동부채	4,161	8,116	9,372	9,213	9,191
매입채무 및 기타재무	2,303	3,483	3,423	3,172	3,050
단기금융부채	705	774	1,217	1,117	1,017
기타유동부채	1,153	3,859	4,732	4,924	5,124
비유동부채	4,032	3,481	3,689	3,398	2,908
장기금융부채	3,631	3,397	3,461	3,161	2,661
기타비유동부채	401	84	228	237	247
부채총계	**8,192**	**11,598**	**13,061**	**12,611**	**12,099**
지배주주지분	24,017	33,815	47,900	61,862	75,150
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	43,096	57,058	70,347
비지배주주지분(연결)	7	6	5	5	5
자본총계	**24,024**	**33,821**	**47,904**	**61,866**	**75,155**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**17,198**	**30,109**	**41,613**	**38,895**	**39,163**
매출원가	10,787	12,702	14,996	15,025	16,411
매출총이익	**6,411**	**17,408**	**26,616**	**23,870**	**22,753**
판매비 및 관리비	3,134	3,686	4,394	4,678	4,013
영업이익	**3,277**	**13,721**	**22,222**	**19,192**	**18,740**
(EBITDA)	7,733	18,748	28,896	27,867	28,381
금융손익	-48	-301	216	-2	-55
이자비용	120	124	88	83	76
관계기업등 투자손익	23	12	14	12	12
기타영업외손익	-35	7	48	-4	-7
세전계속사업이익	**3,216**	**13,440**	**22,501**	**19,198**	**18,689**
계속사업법인세비용	256	2,797	5,955	4,800	4,672
계속사업이익	2,960	10,642	16,545	14,399	14,017
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,960**	**10,642**	**16,545**	**14,399**	**14,017**
지배주주	2,954	10,642	16,547	14,399	14,017
총포괄이익	**2,883**	**10,219**	**16,556**	**14,399**	**14,017**
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	64.0	61.4	58.1
영업이익률 (%)	19.1	45.6	53.4	49.3	47.8
EBITDA마진률 (%)	45.0	62.3	69.4	71.6	72.5
당기순이익률 (%)	17.2	35.3	39.8	37.0	35.8
ROA (%)	9.5	27.4	31.1	21.3	17.3
ROE (%)	13.0	36.8	40.5	26.2	20.5
ROIC (%)	13.7	41.0	44.8	31.1	28.2

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**5,549**	**14,691**	**21,771**	**23,778**	**24,766**
당기순이익(손실)	2,960	10,642	16,545	14,399	14,017
비현금수익비용가감	4,985	7,921	11,431	8,672	9,639
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,163	8,157	9,077
무형자산상각비	323	407	511	517	564
기타현금수익비용	-36	-150	4,757	-3	-2
영업활동 자산부채변동	-1,459	-3,190	-3,209	707	1,110
매출채권 감소(증가)	-471	-2,964	-1,675	539	783
재고자산 감소(증가)	-111	-635	-796	252	274
매입채무 증가(감소)	-232	515	-621	-252	-121
기타자산, 부채변동	-645	-106	-117	167	174
투자활동 현금	**-6,230**	**-11,919**	**-18,027**	**-14,349**	**-13,218**
유형자산처분(취득)	-5,794	-8,883	-15,201	-13,185	-12,038
무형자산 감소(증가)	-529	-782	-810	-796	-796
투자자산 감소(증가)	93	-2,142	2,262	-148	-155
기타투자활동	-1	-112	-4,279	-221	-230
재무활동 현금	**117**	**-352**	**-1,991**	**-837**	**-1,328**
차입금의 증가(감소)	470	72	451	-400	-600
자본의 증가(감소)	-353	-424	-706	-437	-728
배당금의 지급	353	424	706	437	728
기타재무활동	0	0	-1,737	0	0
현금의 증가	**-562**	**2,336**	**1,750**	**8,591**	**10,220**
기초현금	1,176	614	2,950	4,700	13,292
기말현금	614	2,950	4,700	13,292	23,512

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.0	5.2	3.0	3.4	3.5
P/B	1.4	1.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.6	1.3	0.9
P/CF	4.1	3.0	1.8	2.2	2.1
배당수익률 (%)	1.3	1.3	0.9	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액	-8.5	75.1	38.2	-6.5	0.7
영업이익	-38.6	318.7	62.0	-13.6	-2.4
세전이익	-39.0	317.8	67.4	-14.7	-2.7
당기순이익	-31.5	259.5	55.5	-13.0	-2.7
EPS	-31.7	260.3	55.5	-13.0	-2.7
안정성 (%)					
부채비율	34.1	34.3	27.3	20.4	16.1
유동비율	236.5	213.3	207.7	297.7	399.9
순차입금/자기자본(x)	0.8	-13.0	-7.1	-20.2	-31.3
영업이익/금융비용(x)	27.3	110.7	253.9	230.2	247.5
총차입금 (십억원)	4,336	4,171	4,677	4,277	3,677
순차입금 (십억원)	197	-4,386	-3,396	-12,524	-23,487
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	22,729	19,779	19,254
BPS	32,990	46,449	65,796	84,974	103,228
CFPS	10,915	25,499	38,429	31,691	32,495
DPS	600	1,000	600	1,000	1,000

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.09.23	변경	어규진									
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	-25.5		-29.9						
2018.12.06	Buy	95,000									

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 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)