



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	90,000 원
현재주가	70,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/24)	2,145.03 pt
시가총액	513,242 억원
발행주식수	728,002 천주
52 주 최고가/최저가	95,300 / 57,700 원
90 일 일평균거래대금	2,275.83 억원
외국인 지분율	49.2%
배당수익률(18.12E)	2.1%
BPS(18.12E)	64,415 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 12.3%
	6개월 -9.7%
	12개월 12.9%
주주구성	에스케이텔레콤(주)외 3인 20.1%
	국민연금공단 9.1%
	BlackRock Fund Advisors외 13인 6.8%

Stock Price



SK하이닉스 (000660)

알잖아!

4Q 실적 기대치 하회

SK하이닉스의 4분기 실적은 매출액 9.9조원(+10.1%, YoY, -13.0%, QoQ), 영업이익 4.43조원(-0.8%, YoY, -31.6%, QoQ / OPM 44.6%)으로 최근 낮아진 시장기대치(5.0조원)에 미달했다. 연말 비수기 진입에 따른 서버를 포함한 주요 제품군의 수요가 예상치를 하회하는 상황에서 신규 아이폰XR의 판매 부진 등의 영향으로 DRAM과 NAND 출하가 각각 -2.0%, +10.0% 수준으로 기대치 미달했고, 수요 약세에 따른 가격 하락폭이 각각 -11.0%, -21.1%으로 예상치를 상회하였기 때문이다.

2019년, 상반기기를 버티자

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. 결국 2019년 연간 DRAM 및 NAND 가격 하락 -32.3%, -42.3% 가정으로 연간 영업이익은 전년비 49.8% 하락한 10.5조원(OPM 32.9%)으로 부진이 불가피할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

동사는 최근 메모리 업황 둔화에 따른 실적 추정치 하향이 진행되는 과정에서 과도한 주가 하락에 따른 주가 반등에 성공했다. 상반기 급격한 메모리 가격 하락이 성수기에 접어드는 하반기 이후 수요 회복을 이끌면서 상저하고 업황이 예상되는 가운데, 현주가 PBR은 1.0배(2019년 전망치) 수준으로 여전히 저 평가 구간이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,445	31,798	34,179
영업이익	3,277	13,721	20,844	10,454	12,708
세전계속사업손익	3,216	13,440	21,342	10,470	12,667
순이익	2,960	10,642	15,540	7,852	9,500
EPS (원)	4,057	14,617	21,349	10,786	13,049
증감률 (%)	n/a	260.3	46.0	-49.5	21.0
PER (x)	11.0	5.2	3.3	6.5	5.4
PBR (x)	1.4	1.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	4.2	2.7	1.7	2.3	1.7
영업이익률 (%)	19.1	45.6	51.5	32.9	37.2
EBITDA 마진 (%)	45.0	62.3	68.0	58.9	63.4
ROE (%)	13.0	36.8	38.5	15.6	16.4
부채비율 (%)	34.1	34.3	27.1	22.7	19.0

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터



표1 SK 하이닉스 수익추정

(십억원)	2017	2018P	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	30,109	40,445	31,798	8,720	10,371	11,417	9,938	6,795	7,500	8,598	8,905
(QoQ, YoY)	75.1%	34.3%	-21.4%	-3.4%	18.9%	10.1%	-13.0%	-31.6%	10.4%	14.6%	3.6%
DRAM	22,946	32,569	25,591	6,927	8,461	9,142	8,038	5,508	5,980	6,946	7,157
NAND	6,851	7,608	5,929	1,743	1,910	2,127	1,828	1,219	1,448	1,581	1,680
매출원가	12,702	15,181	17,555	3,384	3,762	3,872	4,164	3,821	4,429	4,691	4,615
매출원가율	42%	38%	55%	39%	36%	34%	42%	56%	59%	55%	52%
매출총이익	17,407	25,264	14,242	5,336	6,609	7,545	5,774	2,974	3,071	3,907	4,290
판관비	3,686	4,421	3,788	969	1,035	1,073	1,344	949	914	946	979
영업이익	13,721	20,843	10,454	4,367	5,574	6,472	4,430	2,025	2,157	2,962	3,310
(QoQ, YoY)	318.7%	51.9%	-49.8%	-2.2%	27.6%	16.1%	-31.6%	-54.3%	6.5%	37.3%	11.8%
DRAM	12,293	19,752	11,922	4,055	5,199	5,936	4,561	2,377	2,607	3,328	3,610
NAND	1,413	1,031	-1,489	308	374	487	-139	-353	-457	-373	-306
영업이익률	45.6%	51.5%	32.9%	50.1%	53.7%	56.7%	44.6%	29.8%	28.8%	34.4%	37.2%
DRAM	53.6%	60.6%	46.6%	58.5%	61.5%	64.9%	56.7%	43.2%	43.6%	47.9%	50.4%
NAND	20.6%	13.5%	-25.1%	17.7%	19.6%	22.9%	-7.6%	-28.9%	-31.5%	-23.6%	-18.2%
당기순이익	10,642	15,542	7,852	3,120	4,330	4,694	3,398	1,512	1,619	2,224	2,497
순이익률	35.3%	38.4%	24.7%	35.8%	41.8%	41.1%	34.2%	22.3%	21.6%	25.9%	28.0%
EPS(원)	14,617	21,349	10,786								
PER	5.2	2.8	6.5								
BPS(원)	46,449	64,415	73,701								
PBR	1.6	1.1	1.0								

주: K-IFRS 연결기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 출하 가정

	2017	2018P	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	27,064	32,505	37,677	7,120	8,249	8,653	8,482	7,355	8,811	10,522	10,989
Bit growth	25.4%	20.1%	15.9%	-5.1%	15.9%	4.9%	-2.0%	-13.3%	19.8%	19.4%	4.4%
ASP (US\$)	0.8	0.9	0.6	0.9	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
QoQ growth	51.6%	21.8%	-32.3%	8.9%	3.9%	0.9%	-11.0%	-19.5%	-9.4%	-2.7%	-1.3%
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	9,174	12,504	16,940	2,423	2,880	3,429	3,772	3,098	4,040	4,668	5,134
Bit growth	17.1%	36.3%	35.5%	-10.4%	18.9%	19.0%	10.0%	-17.9%	30.4%	15.5%	10.0%
ASP (US\$)	0.7	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
QoQ growth	34.3%	-16.3%	-42.3%	-1.1%	-9.2%	-10.0%	-21.1%	-17.3%	-8.9%	-5.5%	-3.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

(십억원)	4Q18P			1Q19E			2018E			2019E		
	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이
매출액	10,017.2	9,938.0	-0.8%	7,972.2	6,795.1	-14.8%	40,524.6	40,445.4	-0.2%	34,618.6	31,797.9	-8.1%
DRAM	7,900.1	8,038.4	1.8%	6,375.6	5,507.5	-13.6%	32,430.2	32,568.5	0.4%	27,648.8	25,590.8	-7.4%
NAND 외	1,979.7	1,827.6	-7.7%	1,465.9	1,219.2	-16.8%	7,760.0	7,608.0	-2.0%	6,438.0	5,928.7	-7.9%
영업이익	5,072.2	4,430.0	-12.7%	3,385.7	2,024.9	-40.2%	21,485.5	20,843.3	-3.0%	15,136.4	10,454.1	-30.9%
영업이익율	50.6%	44.6%		42.5%	29.8%		53.0%	51.5%		43.7%	32.9%	
순이익	4,065.9	3,398.0	-16.4%	2,879.5	1,512.0	-47.5%	16,209.8	15,541.8	-4.1%	11,927.3	7,852.4	-34.2%
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	-3.1%	-2.0%	1.1%	-4.2%	-13.3%	-9.1%	19.8%	20.1%	0.3%	18.3%	15.9%	-2.4%
ASP growth(%)	-11.6%	-11.0%	0.6%	-14.2%	-19.5%	-5.3%	21.7%	21.8%	0.2%	-28.0%	-32.3%	-4.3%
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	15.1%	10.0%	-5.1%	-10.3%	-17.9%	-7.6%	38.2%	36.3%	-1.9%	37.1%	35.5%	-1.6%
ASP growth(%)	-18.4%	-21.1%	-2.8%	-15.9%	-17.3%	-1.4%	-15.8%	-16.3%	-0.5%	-39.3%	-42.3%	-3.0%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 컨센서스 괴리

(십억원)	4Q18P			1Q19E			2018E			2019E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	10,039.4	9,938.0	-1.0%	7,863.8	6,795.1	-13.6%	40,625.5	40,445.4	-0.4%	34,318.0	31,797.9	-7.3%
영업이익	4,989.8	4,430.0	-11.2%	3,130.8	2,024.9	-35.3%	21,421.3	20,843.3	-2.7%	13,341.2	10,454.1	-21.6%
순이익	4,012.2	3,398.0	-15.3%	2,173.0	1,512.0	-30.4%	15,871.1	15,541.8	-2.1%	9,781.7	7,852.4	-19.7%

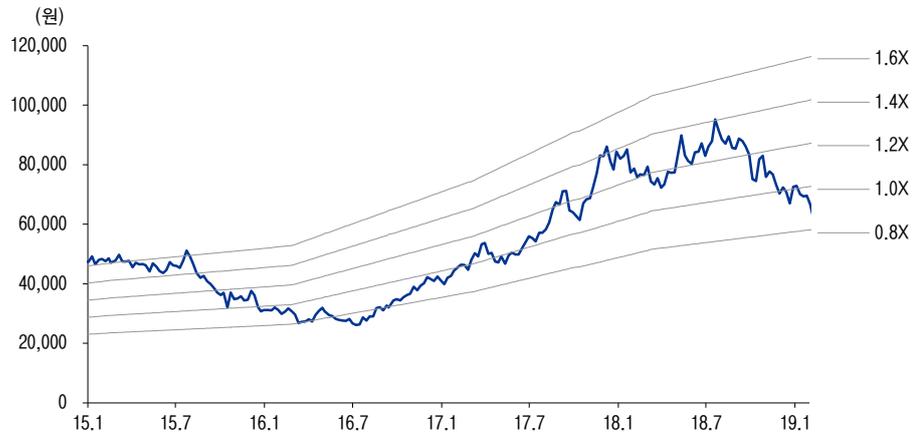
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 목표주가 산출

		비고
BPS (원)	64,415	2018년 Forward BPS
적정 P/B (x)	1.58	과거 14년 P/B 평균
프리미엄 (%)	-10%	감익 반영
적정주가 (원)	91,794	
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	70,500	2019.1.24 종가 기준
상승여력 (%)	27.7%	

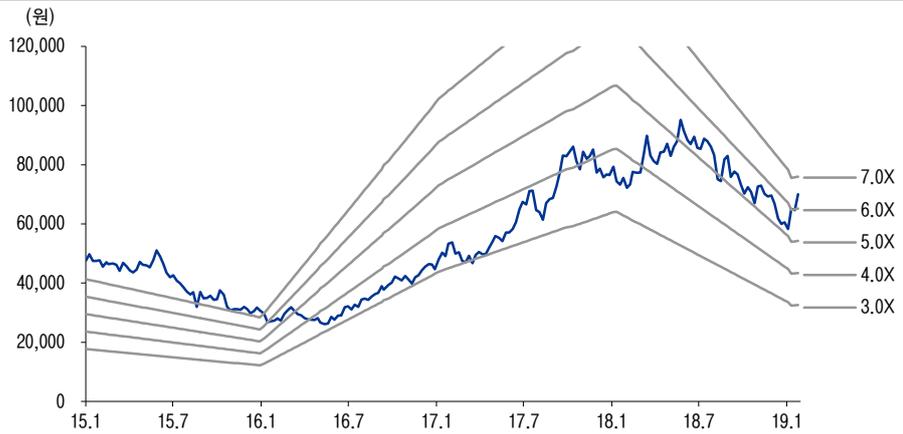
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK하이닉스 PBR밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK하이닉스 PER밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	18,452	21,125	26,584
현금 및 현금성자산	614	2,950	4,822	8,334	14,186
매출채권 및 기타채권	3,263	5,564	6,566	5,883	5,444
재고자산	2,026	2,640	3,070	2,751	2,629
기타유동자산	3,936	6,156	3,994	4,156	4,325
비유동자산	22,377	28,108	41,148	44,719	47,293
관계기업투자등	279	403	570	593	617
유형자산	18,777	24,063	32,593	35,642	37,731
무형자산	1,916	2,247	2,547	2,825	3,056
자산총계	32,216	45,418	59,600	65,843	73,877
유동부채	4,161	8,116	9,012	8,786	8,902
매입채무 및 기타채무	2,303	3,483	3,064	2,745	2,761
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	12,701	12,184	11,809
지배주주지분	24,017	33,815	46,894	53,655	62,063
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	42,091	48,852	57,260
비지배주주지분(연결)	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	46,899	53,660	62,068

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,549	14,691	21,518	16,980	19,224
당기순이익(손실)	2,960	10,642	15,540	7,852	9,500
비현금수익비용가감	4,985	7,921	11,411	8,278	8,974
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,142	7,763	8,412
무형자산상각비	323	407	511	517	564
기타현금수익비용	-36	-150	4,757	-3	-2
영업활동 자산부채변동	-1,459	-3,190	-2,437	850	751
매출채권 감소(증가)	-471	-2,964	-903	683	439
재고자산 감소(증가)	-111	-635	-435	319	122
매입채무 증가(감소)	-232	515	-981	-319	16
기타자산, 부채변동	-645	-106	-117	167	174
투자활동 현금	-6,230	-11,919	-17,653	-11,976	-11,681
유형자산처분(취득)	-5,794	-8,883	-14,826	-10,811	-10,501
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	-1,492	-1,692
차입금의 증가(감소)	470	72	451	-400	-600
자본의 증가(감소)	-353	-424	-706	-1,092	-1,092
배당금의 지급	353	424	706	1,092	1,092
기타재무활동	0	0	-1,737	0	0
현금의 증가	-562	2,336	1,872	3,513	5,852
기초현금	1,176	614	2,950	4,822	8,334
기말현금	614	2,950	4,822	8,334	14,186

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,445	31,798	34,179
매출원가	10,787	12,702	15,181	17,555	17,970
매출총이익	6,411	17,408	25,264	14,242	16,210
판매비 및 관리비	3,134	3,686	4,420	3,788	3,501
영업이익	3,277	13,721	20,844	10,454	12,708
(EBITDA)	7,733	18,748	27,497	18,734	21,684
금융손익	-48	-301	328	-2	-55
이자비용	120	124	88	83	76
관계기업등 투자손익	23	12	14	12	12
기타영업외손익	-35	7	155	5	2
세전계속사업이익	3,216	13,440	21,342	10,470	12,667
계속사업법인세비용	256	2,797	5,801	2,617	3,167
계속사업이익	2,960	10,642	15,540	7,852	9,500
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	15,540	7,852	9,500
지배주주	2,954	10,642	15,542	7,852	9,500
총포괄이익	2,883	10,219	15,551	7,852	9,500
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	62.5	44.8	47.4
영업이익률 (%)	19.1	45.6	51.5	32.9	37.2
EBITDA마진률 (%)	45.0	62.3	68.0	58.9	63.4
당기순이익률 (%)	17.2	35.3	38.4	24.7	27.8
ROA (%)	9.5	27.4	29.6	12.5	13.6
ROE (%)	13.0	36.8	38.5	15.6	16.4
ROIC (%)	13.7	41.0	42.3	17.8	20.5

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.0	5.2	3.3	6.5	5.4
P/B	1.4	1.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.7	2.3	1.7
P/CF	4.1	3.0	1.9	3.2	2.8
배당수익률 (%)	1.3	1.3	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-21.4	7.5
영업이익	-38.6	318.7	51.9	-49.8	21.6
세전이익	-39.0	317.8	58.8	-50.9	21.0
당기순이익	-31.5	259.5	46.0	-49.5	21.0
EPS	-31.7	260.3	46.0	-49.5	21.0
안정성 (%)					
부채비율	34.1	34.3	27.1	22.7	19.0
유동비율	236.5	213.3	204.7	240.4	298.6
순차입금/자기자본(x)	0.8	-13.0	-7.5	-14.1	-22.8
영업이익/금융비용(x)	27.3	110.7	238.1	125.4	167.9
총차입금 (십억원)	4,336	4,171	4,677	4,277	3,677
순차입금 (십억원)	197	-4,386	-3,517	-7,567	-14,161
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	21,349	10,786	13,049
BPS	32,990	46,449	64,415	73,701	85,251
CFPS	10,915	25,499	37,020	22,157	25,376
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500

SK하이닉스 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																																																																																																													
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.03.16</td> <td>변경</td> <td>어규진</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.01.31</td> <td>Buy</td> <td>70,000</td> <td>-1.1</td> <td></td> <td>-23.2</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.07.04</td> <td>Buy</td> <td>88,000</td> <td>-9.4</td> <td></td> <td>-21.7</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.09.19</td> <td>Buy</td> <td>100,000</td> <td>-10.0</td> <td></td> <td>-20.8</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.03.14</td> <td>Buy</td> <td>120,000</td> <td>-20.6</td> <td></td> <td>-30.6</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.10.15</td> <td>Buy</td> <td>108,000</td> <td>-34.4</td> <td></td> <td>-36.2</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.10.26</td> <td>Buy</td> <td>100,000</td> <td>-25.5</td> <td></td> <td>-29.9</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.12.06</td> <td>Buy</td> <td>95,000</td> <td>-29.7</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.12.18</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td></td> <td></td> <td>-31.7</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	최고 대비	최저 대비	평균 대비	2015.03.16	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	-29.7									2018.12.18	Buy	90,000			-31.7						
					일시	투자 의견	목표 가격				과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																																																																														
최고 대비	최저 대비	평균 대비	최고 대비	최저 대비				평균 대비																																																																																																																							
2015.03.16	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	-29.7																																																																																																																												
2018.12.18	Buy	90,000			-31.7																																																																																																																										

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 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	96.4% 3.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)