

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	78,000원	현재주가(03/15)	68,100원	Up/Downside	+14.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 18

길고 거칠다

Comment

상반기 실적 바닥 확인이 길고 거칠다: 1Q19가 무척 길게 느껴진다. 동사의 1Q19 영업이익은 1,4조원으로 예상된다. 컨센서스는 1,8조원인데 최근 시황이 반영되어 있지 않다. DRAM은 ASP 하락에 대해서는 컨센서스가 -25%로 수렴되고 있으나 비트그로쓰에는 시각 차이가 커서 재고 수준을 가늠하기가 어려움이 그대로 드러나고 있다. NAND는 오히려 비트그로쓰보다는 ASP에서 견해차가 있고 보다 일찍 하락하기 시작한 가격이 수요를 자극하는 가격 수준까지 내려왔다. 우리는 1Q19 DRAM ASP -25%, 비트그로쓰 -16%, NAND ASP -22%, 비트그로쓰 -16%를 가정하여 1,4조원을 추정했다. 2Q19에 비트그로쓰의 반전이 나오고 가격 하락률이 둔화되더라도 베이스가 낮아져서 전사 영업이익은 조금 더 내려갈 것이다.

아직은 답답: 2Q19에 시황 악화가 둔화되고, 하반기에는 원가절감으로 가격 하락을 흡수하면서 비트그로쓰가 강하게 나와 영업이익 증액 단계로 접어들 것으로 기대하고 있다. 하지만 이러한 기대를 뒷받침할 만한 징후를 아직 찾지 못하는 답답한 상황이 지속되고 있다. 서버쪽 재고 상황이 모바일, PC쪽 재고 상황보다 높으며, 주요 고객한테 주문이 다시 증가하거나 의미있는 물량 얘기가 아직 나오고 있지 않다. 다만, 공급 측면에서 캐파를 증가시키지 않고 재고의 탄력적인 운영과 Migration만으로 물량 대응을 할 움직임에 주목하고 있다.

Action

정중동(靜中動): 컨센서스 상으로는 아직 실적 바닥 확인이 안되었으며, 우리 수치 자체도 불안정하다. 막연한 기대보다는 구체적인 징후를 보면서 주가에 대응할 필요가 있다.

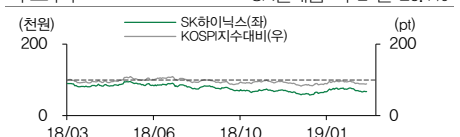
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,446	26,356	31,418
(증가율)	-8.5	75.1	34.3	-34.8	19.2
영업이익	3,277	13,721	20,844	6,773	9,549
(증가율)	-38.6	318.7	51.9	-67.5	41.0
지배주주순이익	2,954	10,642	15,539	5,188	7,241
EPS	4,057	14,617	21,345	7,126	9,946
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	2.8	9.4	6.8
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	1.4	3.4	2.9
영업이익률	19.1	45.6	51.5	25.7	30.4
ROE	13.0	36.8	37.8	10.3	13.0

Stock Data

52주 최저/최고	57,700/95,300원
KOSDAQ /KOSPI	748/2,176pt
시가총액	495,770억원
60일-평균거래량	3,516,815
외국인지분율	50.2%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.7	10.2	-24.0
상대기준	-6.9	4.8	-12.9

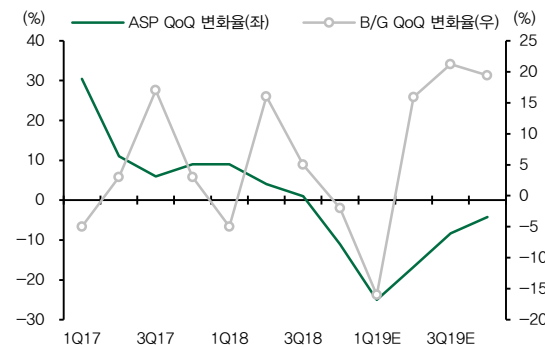
도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	6,152	5,977	6,694	7,533	30,110	40,446	26,356	31,418
DRAM	7,234	8,793	9,687	8,487	5,299	5,074	5,589	6,336	23,801	34,202	22,298	24,299
NAND	1,758	1,916	2,132	1,861	1,209	1,258	1,461	1,553	6,844	7,668	5,481	8,543
영업이익	4,367	5,575	6,472	4,430	1,401	1,299	1,734	2,339	13,722	20,844	6,773	9,548
DRAM	4,012	5,228	6,046	4,830	1,691	1,550	1,881	2,417	12,260	20,114	7,539	8,952
NAND	356	347	426	-112	-290	-252	-146	-78	1,481	1,018	-766	596
영업이익률	50.1	53.8	56.7	44.6	22.8	21.7	25.9	31.1	45.6	51.5	25.7	30.4
DRAM	55.5	59.5	62.4	56.9	31.9	30.6	33.6	38.1	51.5	58.8	33.8	36.8
NAND	20.2	18.1	20.0	-6.0	-24.0	-20.0	-10.0	-5.0	21.6	13.3	-14.0	7.0

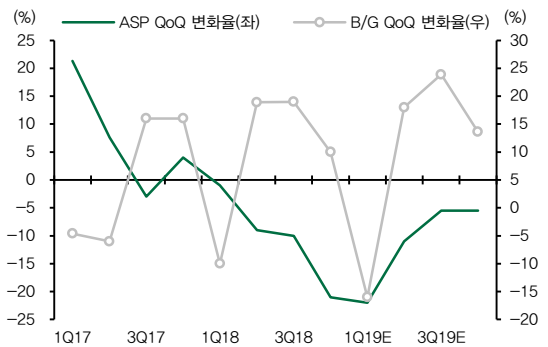
자료: SK하이닉스, DB금융투자

도표 2. SK하이닉스 DRAM ASP변화율과 Bit growth rate



자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 NAND ASP변화율과 Bit growth rate



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	21,385	16,406	15,505
현금및현금성자산	614	2,950	3,595	1,772	783
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,497	4,903	5,840
재고자산	2,026	2,640	3,547	2,311	2,755
비유동자산	22,377	28,108	38,930	47,842	55,216
유형자산	18,777	24,063	35,292	44,505	52,100
무형자산	1,916	2,247	1,840	1,539	1,318
투자자산	285	414	414	414	414
자산총계	32,216	45,418	60,315	64,249	70,722
유동부채	4,161	8,116	8,500	8,272	8,530
매입채무및기타채무	3,032	4,864	5,248	5,020	5,278
단기차입금및단기차입	0	193	193	193	193
유동성장기부채	705	581	581	581	581
비유동부채	4,032	3,481	3,481	3,481	3,481
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,397	3,397	3,397
부채총계	8,192	11,598	11,981	11,753	12,011
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	41,800	45,962	52,177
비지배주주지분	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	48,334	52,496	58,710

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,551	15,158	12,515
당기순이익	2,960	10,642	15,539	5,188	7,241
현금유출이없는비용및수익	4,985	7,921	11,619	8,367	9,171
유형및무형자산상각비	4,456	5,026	6,178	6,388	6,396
영업관련자산부채변동	-1,459	-3,190	-2,805	3,544	-1,187
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-1,910	2,595	-938
재고자산의감소	-111	-635	-906	1,236	-444
매입채무및기타채무의증가	-232	515	384	-228	258
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-17,078	-15,834	-12,357
CAPEX	-5,956	-9,128	-17,000	-15,300	-13,770
투자자산의순증	-2	-117	13	13	0
재무활동현금흐름	117	-352	-828	-1,148	-1,148
사채및차입금의 증가	517	-165	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,026	-1,026
기타현금흐름	3	-83	0	0	0
현금의증가	-562	2,336	645	-1,823	-989
기초현금	1,176	614	2,950	3,595	1,772
기말현금	614	2,950	3,595	1,772	783

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,446	26,356	31,418
매출원가	10,787	12,702	15,182	16,684	18,414
매출총이익	6,411	17,408	25,264	9,672	13,005
판매비	3,134	3,696	4,420	2,899	3,456
영업이익	3,277	13,721	20,844	6,773	9,549
EBITDA	7,733	18,748	27,022	13,161	15,945
영업외손익	-60	-282	497	356	401
금융손익	-31	-253	348	-51	-66
투자손익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	136	394	467
세전이익	3,216	13,440	21,341	7,129	9,950
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	15,539	5,188	7,241
자배주주지분순이익	2,954	10,642	15,539	5,188	7,241
비지배주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,969	10,220	15,539	5,188	7,241
증감률(%YoY)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-34.8	19.2
영업이익	-38.6	318.7	51.9	-67.5	41.0
EPS	-31.7	260.3	46.0	-66.6	39.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	4,057	14,617	21,345	7,126	9,946
BPS	32,990	46,449	66,385	72,102	80,639
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	2.8	9.4	6.8
P/B	1.4	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	3.4	2.9
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.5	25.7	30.4
EBITDA마진	45.0	62.3	66.8	49.9	50.7
순이익률	17.2	35.3	38.4	19.7	23.0
ROE	13.0	36.8	37.8	10.3	13.0
ROA	9.6	27.4	29.4	8.3	10.7
ROIC	13.7	41.8	43.2	11.1	13.5
안정성및기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	24.8	22.4	20.5
이자보상배율(배)	27.3	110.7	171.5	55.7	78.6
배당성향(배)	14.3	6.6	6.6	19.8	14.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/01/31	Buy	64,000	-15.0 8.1	17/01/04	Buy	78,000	-
17/07/11	Buy	82,000	-15.2 -1.6				
17/09/21	Buy	96,000	-11.3 -7.2				
17/10/17	Buy	108,000	-24.8 -11.8				
18/10/17	1년경과		-36.5 -34.4				
18/10/26	Buy	97,000	-30.8 -23.2				

주: *표는 담당자 변경