



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)목표주가 **95,000 원**현재주가 **66,600 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(6/3)	2,067.85 pt
시가총액	484,850 억원
발행주식수	728,002 천주
52 주 최고가/최저가	91,400 / 57,700 원
90 일 일평균거래대금	2,664.39 억원
외국인 지분율	50.6%
배당수익률(19.12E)	2.3%
BPS(19.12E)	67,570 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.3%
	6개월 -2.5%
	12개월 -11.9%

주주구성	에스케이텔레콤(주)외 3인	20.1%
	국민연금공단	9.1%
	BlackRock Fund Advisors외 13인	7.9%

Stock Price

SK하이닉스 (000660)

속도의 차이일 뿐

2Q 실적 부진 불가피

SK하이닉스의 2분기 실적은 매출액 6.3조원(-39.3%, YoY, -7.1%, QoQ), 영업이익 0.8조원(-85.6%, YoY, -41.3%, QoQ / OPM 12.7%)으로 낮아진 시장기대치(영업이익 8,200억원)에 대체로 부합할 전망이다. 최근 화웨이 사건을 비롯한 미중 무역분쟁 심화로 글로벌 IT수요 회복이 예상대치 더딘 영향으로 DRAM과 NAND 출하가 각각 15.2% → 14.6%, 24.8% → 23.6%으로 기존 예상대비 소폭 하락하는 상황에서 가격 하락폭이 종전대비 DRAM (-19.7% → -23.7%), NAND (-11.7% → -16.5%)으로 다소 확대될 것으로 판단되기 때문이다.

화웨이, 당장은 위기이긴 한데

동사는 경쟁사 대비 상대적으로 높은 화웨이 매출 비중(10% 초반)을 유지하고 있다. 또한 상당부분이 모바일용 매출이다. 이에 금번 화웨이 이슈에 따른 화웨이 스마트폰 판매 부진 시 영향이 불가피 하다. 다만, 마이크론의 중국 메모리 공급이 제한되는 상황에서 화웨이를 포함한 중국 스마트폰 업체들의 미중 무역분쟁 장기화를 대비한 메모리 재고 축적을 위한 주문 증가가 진행된다면 단기에 메모리 재고 소진과 실적 반등이 진행 될 수도 있다. 물론 당장 예측은 어려운 부분이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 95,000원으로 하향

최근 글로벌 불확실성 증가로 IT수요 약세에 따른 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 95,000원으로 하향한다. 화웨이 이슈로 인한 단기 주가 급락한 상황에서 3분기 성수기 진입으로 인한 출하 증가와 서버 수요 회복이 기대되는 가운데, 현재주가 PBR은 1.0배(2019년 전망치) 수준으로 여전히 저 평가 구간이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,077	26,317	30,710
영업이익	13,721	20,844	4,506	7,789	11,148
세전계속사업손익	13,440	21,341	4,524	7,626	11,070
순이익	10,642	15,540	3,385	5,719	8,303
EPS (원)	14,617	21,346	4,651	7,856	11,405
증감률 (%)	n/a	46.0	-78.2	68.9	45.2
PER (x)	5.2	2.8	14.3	8.5	5.8
PBR (x)	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	2.7	1.5	3.7	2.8	2.1
영업이익률 (%)	45.6	51.5	17.3	29.6	36.3
EBITDA 마진 (%)	62.3	67.4	50.9	65.5	69.0
ROE (%)	36.8	38.5	7.1	11.1	14.5
부채비율 (%)	34.3	35.6	33.7	30.7	28.4

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 하이닉스 수익추정

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	40,445	26,077	26,317	6,773	6,293	6,459	6,552	6,140	6,278	6,905	6,993
(QoQ, YoY)	34.3%	-35.5%	0.9%	-31.9%	-7.1%	2.6%	1.4%	-6.3%	2.2%	10.0%	1.3%
DRAM	32,569	20,626	20,212	5,472	4,913	5,063	5,178	4,827	4,872	5,320	5,192
NAND	7,608	4,958	5,645	1,181	1,252	1,270	1,256	1,200	1,288	1,468	1,690
매출원가	15,181	17,044	15,832	4,092	4,479	4,339	4,134	3,914	3,922	3,996	3,999
매출원가율	38%	65%	60%	60%	71%	67%	63%	64%	62%	58%	57%
매출총이익	25,264	9,032	10,485	2,680	1,814	2,119	2,418	2,226	2,356	2,909	2,994
판관비	4,421	4,526	2,697	1,314	1,012	1,065	1,135	675	629	692	700
영업이익	20,843	4,506	7,789	1,366	802	1,054	1,283	1,551	1,727	2,218	2,293
(QoQ, YoY)	51.9%	-78.4%	72.8%	-69.2%	-41.3%	31.4%	21.7%	20.9%	11.3%	28.4%	3.4%
DRAM	19,752	6,500	8,397	1,894	1,417	1,528	1,661	1,855	1,952	2,329	2,261
NAND	1,031	-2,032	-648	-529	-627	-486	-390	-309	-237	-123	22
영업이익률	51.5%	17.3%	29.6%	20.2%	12.7%	16.3%	19.6%	25.3%	27.5%	32.1%	32.8%
DRAM	60.6%	31.5%	41.5%	34.6%	28.8%	30.2%	32.1%	38.4%	40.1%	43.8%	43.5%
NAND	13.5%	-41.0%	-11.5%	-44.8%	-50.1%	-38.3%	-31.0%	-25.8%	-18.4%	-8.4%	1.3%
당기순이익	15,540	3,386	5,719	1,103	591	782	911	1,107	1,287	1,654	1,671
순이익률	38.4%	13.0%	21.7%	16.3%	9.4%	12.1%	13.9%	18.0%	20.5%	24.0%	23.9%
EPS(원)	21,346	4,651	7,856								
PER	2.8	14.3	8.5								
BPS(원)	64,348	67,570	73,927								
PBR	0.9	1.0	0.9								

주: K-IFRS 연결기준
 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 출하 가정

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	32,505	38,185	45,245	7,818	8,957	10,312	11,097	10,774	10,989	11,843	11,639
Bit growth	20.1%	17.5%	18.5%	-7.8%	14.6%	15.1%	7.6%	-2.9%	2.0%	7.8%	-1.7%
ASP (US\$)	0.9	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
QoQ growth	21.8%	-48.0%	-15.8%	-26.8%	-23.7%	-8.9%	-4.1%	-3.1%	-1.0%	1.3%	-0.7%
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	12,504	17,306	23,182	3,544	4,380	4,668	4,714	4,791	5,288	6,074	7,028
Bit growth	36.3%	38.4%	34.0%	-6.0%	23.6%	6.6%	1.0%	1.6%	10.4%	14.9%	15.7%
ASP (US\$)	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
QoQ growth	-16.3%	-54.4%	-13.5%	-31.9%	-16.5%	-3.1%	-1.1%	-5.2%	-2.8%	-0.8%	-0.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

	2Q19E			3Q19E			2019E			2020E		
(십억원)	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이	총전	신규	차이
매출액	6,311.3	6,293.4	-0.3%	6,671.9	6,458.8	-3.2%	26,850.4	26,076.5	-2.9%	28,287.1	26,316.8	-7.0%
DRAM	4,923.8	4,913.1	-0.2%	5,256.0	5,063.0	-3.7%	21,339.3	20,625.8	-3.3%	21,978.5	20,212.1	-8.0%
NAND 외	1,265.5	1,251.6	-1.1%	1,294.2	1,269.6	-1.9%	5,032.9	4,958.2	-1.5%	5,857.4	5,645.3	-3.6%
영업이익	1,086.6	802.4	-26.2%	1,483.3	1,054.4	-28.9%	5,912.9	4,506.4	-23.8%	9,839.5	7,788.8	-20.8%
영업이익율	17.2%	12.7%		22.2%	16.3%		22.0%	17.3%		34.8%	29.6%	
순이익	813.5	591.0	-27.3%	1,112.5	781.5	-29.8%	4,468.5	3,385.8	-24.2%	7,284.9	5,719.5	-21.5%
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	15.2%	14.6%	-0.6%	14.5%	15.1%	0.6%	18.3%	17.5%	-0.8%	17.7%	18.5%	0.8%
ASP growth(%)	-19.7%	-23.7%	-3.9%	-6.8%	-8.9%	-2.1%	-45.1%	-48.0%	-3.0%	-11.9%	-15.8%	-4.0%
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	24.8%	23.6%	-1.2%	5.5%	6.6%	1.0%	38.8%	38.4%	-0.3%	33.6%	34.0%	0.3%
ASP growth(%)	-11.7%	-16.5%	-4.7%	-3.1%	-3.1%	0.0%	-52.5%	-54.4%	-2.0%	-12.4%	-13.5%	-1.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 컨센서스 괴리

	2Q19E			3Q19E			2019E			2020E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	6,470.0	6,293.4	-2.7%	6,826.1	6,458.8	-5.4%	26,916.4	26,076.5	-3.1%	31,138.1	26,316.8	-15.5%
영업이익	826.1	802.4	-2.9%	951.2	1,054.4	10.9%	4,238.1	4,506.4	6.3%	7,822.0	7,788.8	-0.4%
순이익	728.3	591.0	-18.9%	359.3	781.5	117.5%	3,192.3	3,385.8	6.1%	5,837.4	5,719.5	-2.0%

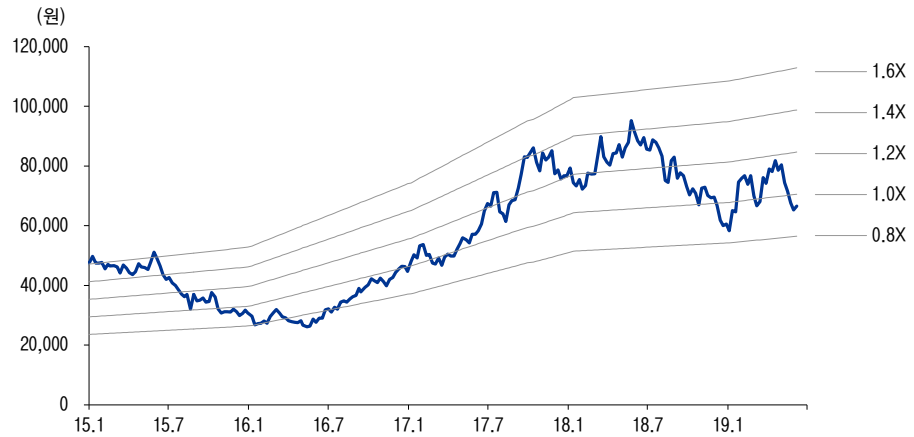
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 목표주가 산출

		비고
BPS (원)	67,570	2019년 BPS
적정 P/B (x)	1.57	과거 14년 P/B 평균
프리미엄 (%)	-10%	감익 반영
적정주가 (원)	95,476	
목표주가 (원)	95,000	
현재주가 (원)	66,600	2019.6.3 종가 기준
상승여력 (%)	42.6	

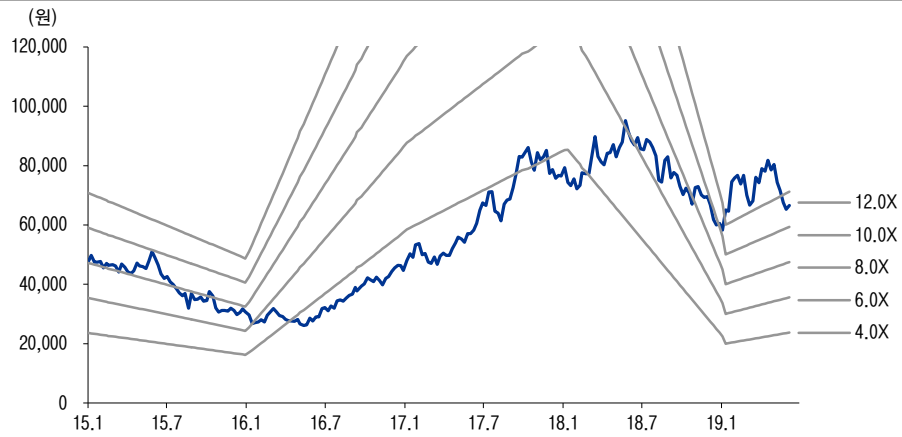
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK하이닉스 PBR밴드 차트



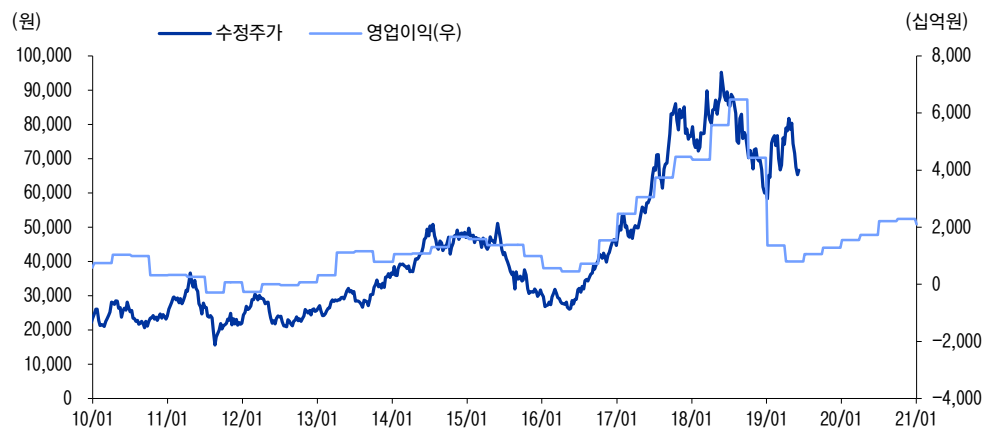
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK하이닉스 PER밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK하이닉스 영업이익 vs 주가 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,870	17,708	19,229	24,120
현금 및 현금성자산	2,950	2,349	359	899	3,071
매출채권 및 기타채권	5,564	6,328	5,732	6,118	7,461
재고자산	2,640	4,423	4,614	4,925	6,006
기타유동자산	6,156	6,769	7,002	7,286	7,582
비유동자산	28,108	43,764	48,052	51,096	54,259
관계기업투자등	403	562	721	750	781
유형자산	24,063	34,953	37,629	40,283	43,056
무형자산	2,247	2,679	2,679	2,755	2,818
자산총계	45,418	63,634	65,760	70,324	78,380
유동부채	8,116	12,905	12,124	12,554	13,891
매입채무 및 기타채무	3,483	4,778	5,397	5,761	7,025
단기금융부채	774	1,614	2,634	2,534	2,434
기타유동부채	3,859	6,513	4,092	4,259	4,432
비유동부채	3,481	3,774	4,439	3,946	3,453
장기금융부채	3,397	3,668	4,267	3,767	3,267
기타비유동부채	84	107	172	179	186
부채총계	11,598	16,679	16,563	16,499	17,344
지배주주지분	33,815	46,846	49,191	53,819	61,029
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,034	44,388	49,015	56,226
비지배주주지분(연결)	6	7	6	6	6
자본총계	33,821	46,852	49,197	53,825	61,036

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	12,863	14,954	17,314
당기순이익(손실)	10,642	15,540	3,385	5,719	8,303
비현금수익비용가감	7,921	12,282	10,070	9,433	10,031
유형자산감가상각비	4,619	5,904	8,168	8,926	9,511
무형자산상각비	407	524	599	518	531
기타현금수익비용	-102	5,854	1,302	-11	-10
영업활동 자산부채변동	-3,190	-1,997	-592	-199	-1,019
매출채권 감소(증가)	-2,964	-547	852	-386	-1,343
재고자산 감소(증가)	-635	-1,782	-168	-311	-1,081
매입채무 증가(감소)	515	43	-1,332	364	1,264
기타자산, 부채변동	-106	290	56	135	140
투자활동 현금	-11,919	-21,429	-14,168	-12,723	-13,450
유형자산처분(취득)	-8,883	-15,904	-11,945	-11,579	-12,284
무형자산 감소(증가)	-782	-931	-594	-594	-594
투자자산 감소(증가)	-2,119	-345	-177	-264	-276
기타투자활동	-135	-4,249	-1,453	-285	-297
재무활동 현금	-352	-1,395	-685	-1,692	-1,692
차입금의 증가(감소)	72	1,047	407	-600	-600
자본의 증가(감소)	-424	-706	-1,092	-1,092	-1,092
배당금의 지급	424	706	1,092	1,092	1,092
기타재무활동	0	-1,737	0	0	0
현금의 증가	2,336	-601	-1,990	539	2,172
기초현금	614	2,950	2,349	359	899
기말현금	2,950	2,349	359	899	3,071

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	26,077	26,317	30,710
매출원가	12,702	15,181	17,045	15,832	16,174
매출총이익	17,408	25,264	9,032	10,485	14,536
판매비 및 관리비	3,686	4,420	4,526	2,697	3,388
영업이익	13,721	20,844	4,506	7,789	11,148
(EBITDA)	18,748	27,272	13,274	17,233	21,190
금융손익	-301	310	31	-120	-35
이자비용	124	95	183	178	163
관계기업등 투자손익	12	13	18	18	18
기타영업외손익	7	174	-32	-61	-61
세전계속사업이익	13,440	21,341	4,524	7,626	11,070
계속사업법인세비용	2,797	5,801	1,138	1,906	2,768
계속사업이익	10,642	15,540	3,385	5,719	8,303
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	3,385	5,719	8,303
지배주주	10,642	15,540	3,386	5,719	8,303
총포괄이익	10,219	15,551	3,385	5,719	8,303
매출총이익률 (%)	57.8	62.5	34.6	39.8	47.3
영업이익률 (%)	45.6	51.5	17.3	29.6	36.3
EBITDA마진률 (%)	62.3	67.4	50.9	65.5	69.0
당기순이익률 (%)	35.3	38.4	13.0	21.7	27.0
ROA (%)	27.4	28.5	5.2	8.4	11.2
ROE (%)	36.8	38.5	7.1	11.1	14.5
ROIC (%)	41.0	42.0	7.3	11.6	15.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	5.2	2.8	14.3	8.5	5.8
P/B	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.7	1.5	3.7	2.8	2.1
P/CF	3.0	1.6	3.6	3.2	2.6
배당수익률 (%)	1.3	2.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	75.1	34.3	-35.5	0.9	16.7
영업이익	318.7	51.9	-78.4	72.8	43.1
세전이익	317.8	58.8	-78.8	68.6	45.2
당기순이익	259.5	46.0	-78.2	69.0	45.2
EPS	260.3	46.0	-78.2	68.9	45.2
안정성 (%)					
부채비율	34.3	35.6	33.7	30.7	28.4
유동비율	213.3	154.0	146.1	153.2	173.6
순차입금/자기자본(x)	-13.0	-6.6	0.6	-2.0	-6.7
영업이익/금융비용(x)	110.7	220.3	24.7	43.7	68.6
총차입금 (십억원)	4,171	5,282	6,901	6,301	5,701
순차입금 (십억원)	-4,386	-3,092	313	-1,079	-4,114
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	4,651	7,856	11,405
BPS	46,449	64,348	67,570	73,927	83,831
CFPS	25,499	38,217	18,482	20,814	25,184
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500

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 책임에 최우선결정을 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 현재 당사에서 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.

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	93.2% 6.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)