



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(6/12): 65,700원

시가총액: 478,298억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/12)		2,108.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	90,300원	57,700원
최고/최저가 대비 등락률	-27.2%	13.9%
수익률	절대	상대
1M	-11.7%	-11.7%
6M	-0.8%	-2.0%
1Y	-25.7%	-13.0%

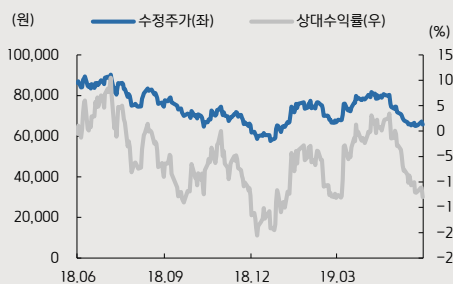
Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,511천주
외국인 지분율	50.2%
배당수익률(19E)	2.3%
BPS(19E)	68,102원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인
	20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	30,109	40,445	25,914	33,268
영업이익	13,721	20,844	4,297	11,666
EBITDA	18,748	27,272	11,920	19,983
세전이익	13,440	21,341	5,139	12,527
순이익	10,642	15,540	3,773	9,122
지배주주지분순이익	10,642	15,540	3,773	9,122
EPS(원)	14,617	21,346	5,183	12,530
증감률(% YoY)	260.3	46.0	-75.7	141.7
PER(배)	5.2	2.8	12.7	5.2
PBR(배)	1.65	0.94	0.9%	0.83
EV/EBITDA(배)	2.7	1.7	4.0	2.5
영업이익률(%)	45.6	51.5	16.6	35.1
ROE(%)	36.8	38.5	7.8	17.1
순차입금비율(%)	-13.0	5.1	0.8	3.1

Price Trend



Company Update

SK하이닉스 (000660)

지나치게 낮아지기 시작한 시장 기대치



2Q19 영업이익 8,626억원으로, 당사 기대치 부합 예상. 3Q19는 '북미 고객향 서버 DRAM의 수요 회복'과 'NAND 업황 개선'에 힘입어, 영업이익 1.0조원으로 개선될 전망이다. 부담스럽게 느껴졌던 시장 컨센서스도 하향 조정 완료. 3분기 초에는 우려 대비 양호한 실적이 나타나며, 연초와 같은 주가 상승 패턴이 나타날 가능성 높음. 비중을 재차 확대해야 할 시기라고 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천을 재개함.

>>> 2Q19 영업이익 8,626억원, 기대치 부합 예상

2Q19 실적이 매출액 6.3조원(-7%QoQ), 영업이익 8,626억원(-37%QoQ)으로, 당사 기대치에 부합할 것으로 예상된다. DRAM과 NAND의 출하량은 미·중 무역분쟁을 포함한 경기 불확실성 확대에도 불구하고 당초 기대치에 부합할 것으로 예상되며, 가격 역시 분기 초 발생했던 가격 급락세가 안정화되며 기대치에 부합할 것으로 보인다. 원/달러 환율 상승과 NAND 부문의 재고 평가손실 금액 감소 등이 반영되며, 최근 낮아지고 있는 시장 컨센서스(영업이익 7,812억원)는 소폭 상회할 것이라고 판단된다. 펀더멘탈 대비 낮은 기대치가 형성되기 시작해, 현 수준에서의 추가적인 주가 하락은 제한될 것이다.

>>> 3Q19 영업이익 9,636억원으로 소폭 개선될 전망

3Q19 실적은 매출액 6.3조원(+1%QoQ), 영업이익 1.0조원(+12%QoQ)으로, 전 분기 대비 소폭 개선될 것으로 전망된다. 서버 DRAM과 NAND의 업황 개선이 기대되기 때문이다. 서버 DRAM은 중국 BAT(Baidu/Alibaba/Tencent)향 수요가 여전히 약세를 기록하고 있지만, 북미 고객(Microsoft, Google, Oracle, Facebook)향 수요가 회복되고 있는 것으로 파악되고 있다. 모바일 DRAM은 화웨이향 제품 출하량의 불확실성이 상존하고 있지만, 갤럭시 노트 10의 조기 출시와 아이폰 신제품 출시 등의 영향이 반영되며 양호한 실적을 기록할 것으로 기대된다. NAND는 모바일 성수기 수요 증가와 SSD의 침투율 상승 등으로 인해 업황 회복이 본격화되고, 분기 말에는 재고 정상화 속에서의 제품 가격 반등이 시도될 것으로 기대된다.

>>> 비중을 재차 확대해야 할 시기

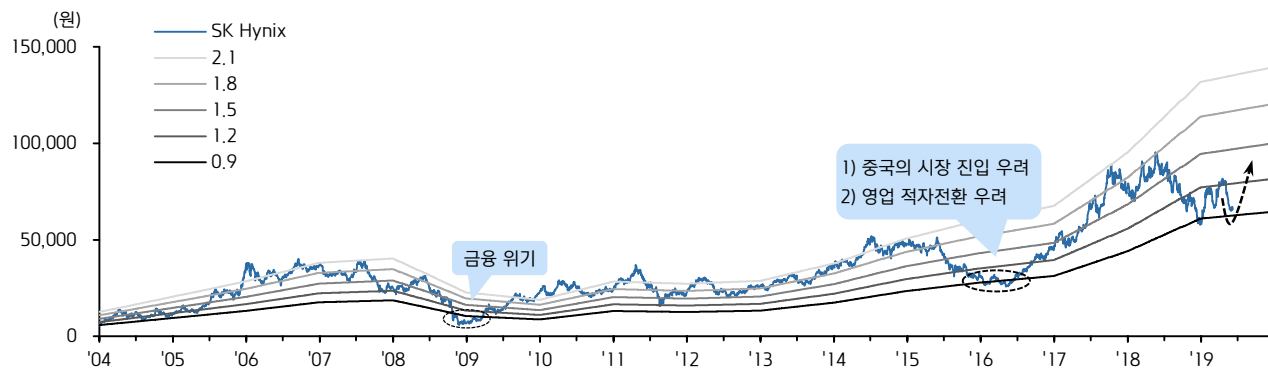
모멘텀 부재를 우려했던 2Q19가 거의 다 지나가고 있고, 부담스럽게 느껴졌던 시장 컨센서스도 해당 기간 대부분 하향 조정됐다. 안타까운 점은 해당 기간 동안 화웨이 무역 제재 등 예기치 못했던 이슈가 불어지며 주가의 조정이 더욱 크게 나타났고, 연말 수요 전망치에 대한 가시성이 크게 낮아졌다는 것이다. 다만 우리가 주목하는 것은 서버 DRAM의 수요가 9개월만에 회복세에 접어들고 있고, NAND의 가격이 2년여만에 상승 반전을 시도할 것이라는 점이다. 특히 분기 초에는 우려 대비 양호한 실적이 나타나며, 연초와 같은 주가 상승 흐름이 발생할 가능성이 높다고 판단된다. 낮춰졌던 비중을 재차 확대해야 할 시기라고 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천을 재개한다.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	6,910	7,982	8,381	8,222	7,597	8,736	10,047	10,750	26,390	31,494	37,130
QoQ/YoY	-5%	16%	5%	-2%	-8%	15%	15%	7%	25%	19%	18%
ASP/Gb [USD]	0.93	0.97	0.97	0.87	0.64	0.48	0.42	0.40	0.78	0.94	0.47
QoQ/YoY	9%	4%	1%	-11%	-27%	-24%	-14%	-4%	52%	21%	-49%
Cost/Gb [USD]	0.37	0.36	0.33	0.36	0.36	0.31	0.27	0.26	0.36	0.36	0.30
QoQ/YoY	5%	-2%	-9%	10%	-2%	-13%	-13%	-3%	-5%	0%	-17%
Operating Profits/Gb [USD]	0.56	0.60	0.64	0.50	0.28	0.17	0.15	0.14	0.42	0.58	0.18
OPm/Gb	61%	63%	66%	58%	44%	36%	35%	35%	54%	62%	38%
NAND											
출하량 [백만1GB]	6,033	7,209	8,543	9,397	8,852	10,888	12,086	12,449	22,943	31,182	44,276
QoQ/YoY	-10%	19%	19%	10%	-6%	23%	11%	3%	17%	36%	42%
ASP/GB [USD]	0.26	0.24	0.21	0.17	0.12	0.10	0.09	0.10	0.26	0.22	0.10
QoQ/YoY	-1%	-9%	-10%	-21%	-32%	-17%	-3%	3%	34%	-16%	-54%
Cost/GB [USD]	0.22	0.20	0.17	0.18	0.20	0.16	0.13	0.13	0.21	0.19	0.15
QoQ/YoY	6%	-11%	-15%	7%	10%	-21%	-15%	-4%	8%	-9%	-21%
Operating Profits/GB [USD]	0.04	0.04	0.05	-0.01	-0.08	-0.06	-0.04	-0.03	0.05	0.03	-0.05
OPm/Gb	16%	18%	22%	-6%	-70%	-63%	-42%	-31%	20%	13%	-51%
매출액											
	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,295	6,348	6,498	30,109	40,445	25,914
QoQ/YoY Growth	-3%	19%	10%	-13%	-32%	-7%	1%	2%	75%	34%	-36%
DRAM	6,916	8,332	9,135	8,058	5,467	4,935	4,839	4,949	23,066	32,441	20,191
NAND	1,700	1,867	2,056	1,791	1,155	1,218	1,300	1,373	6,696	7,415	5,046
매출원가											
	3,383	3,762	3,872	4,164	4,092	4,162	4,269	4,172	12,702	15,181	16,696
매출원가율	39%	36%	34%	42%	60%	66%	67%	64%	42%	38%	64%
매출총이익											
	5,336	6,608	7,545	5,774	2,680	2,134	2,079	2,326	17,408	25,264	9,219
판매비와관리비	969	1,034	1,073	1,344	1,314	1,271	1,115	1,221	3,686	4,420	4,921
영업이익											
	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	863	964	1,105	13,721	20,844	4,297
QoQ/YoY Growth	-2%	28%	16%	-32%	-69%	-37%	12%	15%	319%	52%	-79%
DRAM	4,185	5,208	6,029	4,674	2,406	1,779	1,697	1,710	12,485	20,096	7,591
NAND	272	336	452	-107	-809	-762	-543	-431	1,333	953	-2,545
영업이익률											
	50%	54%	57%	45%	20%	14%	15%	17%	46%	52%	17%
DRAM	61%	63%	66%	58%	44%	36%	35%	35%	54%	62%	38%
NAND	16%	18%	22%	-6%	-70%	-63%	-42%	-31%	20%	13%	-50%
법인세차감전손익											
	4,291	5,903	6,435	4,712	1,480	1,152	1,200	1,307	13,440	21,341	5,139
법인세비용	1,169	1,575	1,743	1,314	377	311	324	353	2,797	5,801	1,365
당기순이익											
	3,121	4,329	4,692	3,398	1,102	841	876	954	10,642	15,540	3,773
당기순이익률	36%	42%	41%	34%	16%	13%	14%	15%	35%	38%	15%
KRW/USD											
	1,072	1,080	1,121	1,128	1,128	1,165	1,155	1,150	1,128	1,101	1,149

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 연초 수준으로 하락한 주가의 반등 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q19E					2019E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	14%	15%				19%	18%	
ASP/Gb 변화율	-25%	-24%				-48%	-49%	
NAND								
Bit Growth	23%	23%				42%	42%	
ASP/Gb 변화율	-15%	-17%				-53%	-54%	
매출액	6,229	6,295	1%	6,471	-3%	26,984	25,914	-4%
DRAM	4,825	4,935	2%			21,072	20,191	-4%
NAND	1,261	1,218	-3%			5,236	5,046	-4%
영업이익	856	863	1%	781	10%	5,319	4,297	-19%
영업이익률	14%	14%		12%		20%	17%	
당기순이익	817	841	3%	761	11%	4,433	3,773	-15%
당기순이익률	13%	13%		12%		16%	15%	

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	25,914	33,268	39,157
매출원가	12,702	15,181	16,696	16,336	16,212
매출총이익	17,408	25,264	9,219	16,932	22,944
판매비	3,686	4,420	4,921	5,266	5,415
영업이익	13,721	20,844	4,297	11,666	17,529
EBITDA	18,748	27,272	11,920	19,983	26,748
영업외손익	-282	497	841	861	926
이자수익	54	62	65	55	133
이자비용	124	95	61	77	88
외환관련이익	893	1,386	1,486	1,541	1,813
외환관련손실	1,125	1,046	886	908	1,069
종속 및 관계기업손익	12	13	15	20	23
기타	8	177	222	230	114
법인세차감전이익	13,440	21,341	5,139	12,527	18,455
법인세비용	2,797	5,801	1,365	3,405	5,017
계속사업손익	10,642	15,540	3,773	9,122	13,439
당기순이익	10,642	15,540	3,773	9,122	13,439
지배주주순이익	10,642	15,540	3,773	9,122	13,439
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	75.1	34.3	-35.9	28.4	17.7
영업이익 증감률	318.7	51.9	-79.4	171.5	50.3
EBITDA 증감률	142.4	45.5	-56.3	67.6	33.9
지배주주순이익 증감률	260.3	46.0	-75.7	141.8	47.3
EPS 증감률	260.3	46.0	-75.7	141.7	47.3
매출총이익률(%)	57.8	62.5	35.6	50.9	58.6
영업이익률(%)	45.6	51.5	16.6	35.1	44.8
EBITDA Margin(%)	62.3	67.4	46.0	60.1	68.3
지배주주순이익률(%)	35.3	38.4	14.6	27.4	34.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	13,754	15,046	20,865
현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,667	2,086	5,611
단기금융자산	5,608	528	339	435	512
매출채권 및 기타채권	5,588	6,334	4,258	4,903	5,771
재고자산	2,640	4,423	2,479	2,473	2,911
기타유동자산	6,132	6,788	4,350	5,584	6,572
비유동자산	28,108	43,764	48,798	57,099	64,247
투자자산	414	4,916	4,701	4,827	4,939
유형자산	24,063	34,953	39,935	47,964	54,748
무형자산	2,247	2,679	2,945	3,092	3,344
기타비유동자산	1,384	1,216	1,217	1,216	1,216
자산총계	45,418	63,658	62,552	72,145	85,112
유동부채	8,116	13,032	10,510	11,741	12,651
매입채무 및 기타채무	4,864	6,709	5,473	6,130	6,677
단기금융부채	774	1,614	1,034	1,328	1,563
기타유동부채	2,478	4,709	4,003	4,283	4,411
비유동부채	3,481	3,774	2,456	3,081	3,438
장기금융부채	3,397	3,668	2,350	2,975	3,331
기타비유동부채	84	106	106	106	107
부채총계	11,598	16,806	12,966	14,822	16,088
지배지분	33,815	46,846	49,579	57,316	69,018
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-771	-2,506	-2,506	-2,506	-2,506
기타포괄손익누계액	-502	-483	-497	-514	-541
이익잉여금	27,287	42,034	44,781	52,535	64,264
비지배지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	49,585	57,322	69,024

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	15,584	16,118	20,631
당기순이익	10,642	15,540	3,773	9,122	13,439
비현금항목의 가감	7,921	12,282	8,830	11,589	14,033
유형자산감가상각비	4,619	5,904	6,958	7,607	8,462
무형자산감가상각비	407	524	665	710	757
지분법평가손익	-12	-16	-9	-12	-14
기타	2,907	5,870	1,216	3,284	4,828
영업활동자산부채증감	-3,190	-1,997	4,326	-1,181	-1,884
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	2,075	-644	-868
재고자산의감소	-635	-1,782	1,943	6	-438
매입채무및기타채무의증가	515	43	-1,236	658	546
기타	-106	289	1,544	-1,201	-1,124
기타현금흐름	-682	-3,598	-1,345	-3,412	-4,957
투자활동 현금흐름	-11,919	-21,429	-17,631	-21,877	-21,604
유형자산의 취득	-9,128	-16,036	-12,133	-15,825	-15,430
유형자산의 처분	245	132	192	190	184
무형자산의 순취득	-781.7	-930.6	-931.0	-857.0	-1,008.7
투자자산의감소(증가)	-129	-4,502	223	-117	-101
단기금융자산의감소(증가)	-2,083	5,079	190	-96	-77
기타	-42	-5,171	-5,172	-5,172	-5,171
재무활동 현금흐름	-352	-1,395	-2,924	-108	-777
차입금의 증가(감소)	72	1,047	-1,898	918	591
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,737	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,368
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-83	-4	5,288	5,286	5,276
현금 및 현금성자산의 순증가	2,336	-601	317	-581	3,525
기초현금 및 현금성자산	614	2,950	2,349	2,667	2,086
기말현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,667	2,086	5,611

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	5,183	12,530	18,460
BPS	46,449	64,348	68,102	78,730	94,804
CFPS	25,499	38,217	17,313	28,449	37,735
DPS	1,000	1,500	1,500	2,000	2,500
주가배수(배)					
PER	5.2	2.8	12.7	5.2	3.6
PER(최고)	6.2	4.6	15.9		
PER(최저)	3.1	2.7	10.9		
PBR	1.6	0.9	1.0	0.8	0.7
PBR(최고)	1.9	1.5	1.2		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	1.8	1.1	1.8	1.4	1.2
PCFR	3.0	1.6	3.8	2.3	1.7
EV/EBITDA	2.7	1.7	4.0	2.5	1.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	6.6	27.2	15.0	12.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.5	2.3	3.0	3.8
ROA	27.4	28.5	6.0	13.5	17.1
ROE	36.8	38.5	7.8	17.1	21.3
ROIC	42.5	42.1	7.1	17.2	22.0
매출채권회전율	6.8	6.8	4.9	7.3	7.3
재고자산회전율	12.9	11.5	7.5	13.4	14.5
부채비율	34.3	35.9	26.1	25.9	23.3
순차입금비율	-13.0	5.1	0.8	3.1	-1.8
이자보상배율	110.7	220.3	70.9	151.3	199.9
총차입금	4,171	5,282	3,384	4,303	4,894
순차입금	-4,386	2,404	379	1,782	-1,229
NOPLAT	18,748	27,272	11,920	19,983	26,748
FCF	3,230	2,831	2,232	-861	3,844

Compliance Notice

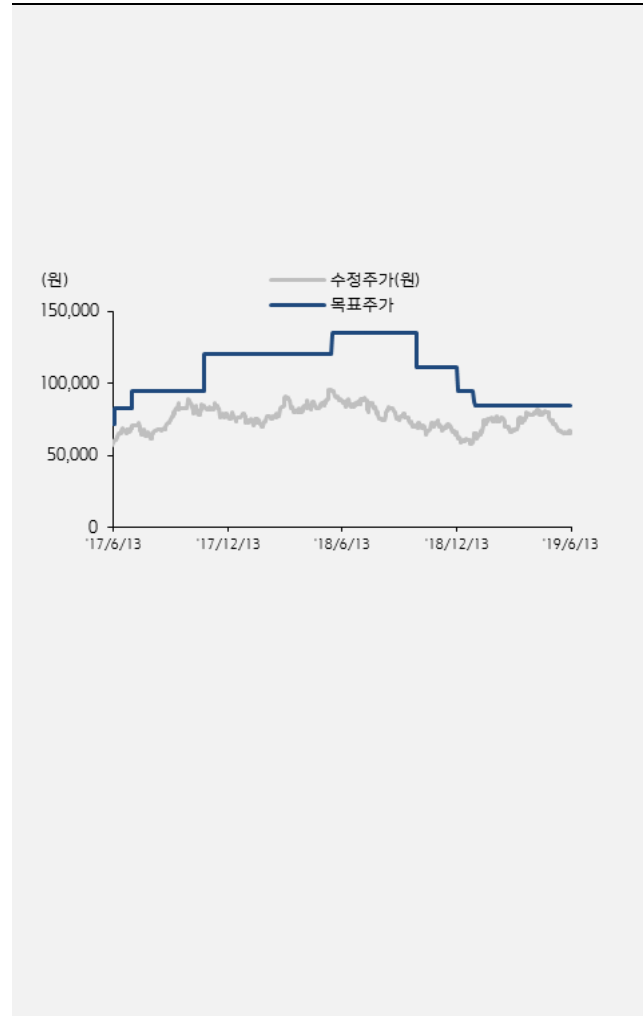
- 당사는 6월 12일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2017-06-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.49	-15.83
	2017-06-19	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-19.52	-14.94
	2017-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.96	-23.16
	2017-07-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.60	-23.16
	2017-09-11	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.34	-6.21
	2017-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.41	-27.67
	2017-12-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.09	-27.67
	2018-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-27.67
	2018-01-25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.27	-27.67
	2018-02-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.50	-27.67
	2018-02-13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.44	-27.67
	2018-03-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.06	-24.42
	2018-04-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.89	-24.42
	2018-04-24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.61	-24.42
	2018-05-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.87	-29.63
	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.92	-29.63
	2018-07-24	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-35.07	-29.63
	2018-07-26	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-36.77	-29.63
	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-37.10	-29.63
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.17	-29.63
	2018-10-11	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.05	-34.77
	2018-10-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.88	-32.88
	2018-11-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.82	-32.88
	2018-12-03	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.83	-32.88
	2018-12-05	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.63	-32.88
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.76	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.12	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%