

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	115,000원	현재주가(12/19)	93,600원	Up/Downside	+22.9%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 20

코 앞이다, 95,300원

Comment

DRAM 가격 반등 중: 최근 미중 무역분쟁 완화 이벤트와 함께 고부가가치 DDR4 중심으로 DRAM 가격 반등이 시작되었다. DB증권은 기존에는 2020년 1분기 중 월 단위 DRAM가격 반등 시작과 분기 기준 2분기 DRAM가격 상승을 전망했으나, 최근 서버 중심의 DRAM 수요 증가가 PC와 모바일용 DRAM 우려감을 해소시키면서 DRAM 가격 반등이 예상보다 빨라지고 있는 분위기다. 이에 SK하이닉스의 2020년 1분기 DRAM 가격을 -2.1% → -0.1% 으로 출하는 -5.6% → -2.8%로 전망치를 상향한다.

2020년 영업이익 6.9조원 전망: 2020년 SK하이닉스의 실적은 매출액 30.1조원 (+11.4%), 영업이익 6.9조원(+135%)의 호실적을 기록할 전망이다. 2020년 연간 DRAM 출하량은 기존 추정치 대비 +17.0% → +18.7%, 가격은 -12.9% → -10.9% 으로 상향 조정하였고, NAND도 가격을 기존 추정치 대비 1.5% 포인트 상향하면서 흑자 전환이 가능할 전망이다.

Action

투자의견 매수 유지, 목표주가 115,000원으로 상향: SK하이닉스에 대해 2020년 실적 추정치 상향 분과 2020년 예상 PBR을 반영하여 목표주가를 115,000원으로 상향한다. 동사는 4분기 NAND가격 상승지속 및 DRAM 가격 하락폭 축소를 기점으로 연말 메모리 재고 축소에 따른 실적 정상화가 중장기로 지속될 전망이다. 역사적으로 메모리 업황 턴어라운드 진입 시 주가 상승 기간은 길고 수준은 높았다. 그리고 동사는 순수 메모리 반도체 회사로서 메모리 업황 개선 시기에 주가 레버리지가 존재한다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

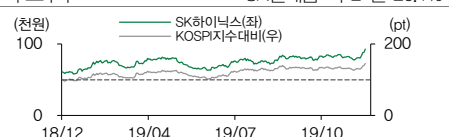
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	27,038	30,115	37,171
(증가율)	75.1	34.3	-33.1	11.4	23.4
영업이익	13,721	20,844	2,937	6,891	13,698
(증가율)	318.7	51.9	-85.9	134.6	98.8
지배주주순이익	10,642	15,540	2,555	5,320	10,538
EPS	14,617	21,346	3,509	7,308	14,476
PER (H/L)	6.2/3.1	4.6/2.7	26.5	12.7	6.4
PBR (H/L)	1.9/1.0	1.5/0.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.2/1.5	2.4/1.5	4.5	3.6	2.4
영업이익률	45.6	51.5	10.9	22.9	36.9
ROE	36.8	38.5	5.4	10.5	18.4

Stock Data

52주 최저/최고	57,700/93,600원
KOSDAQ /KOSPI	648/2,197pt
시가총액	681,410억원
60일-평균거래량	2,953,728
외국인지분율	50.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	9.7	13.2	55.2
상대기준	7.6	7.2	46.9

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	40,445	27,038	30,115	6,773	6,452	6,839	6,975	6,651	7,104	7,917	8,443
%YoY	34.3	-33.1	11.4	-22.3	-37.8	-40.1	-29.8	-1.8	10.1	15.8	21.0
%QoQ				-31.9	-4.7	6.0	2.0	-4.6	6.8	11.4	6.6
DRAM	32,569	20,798	21,359	5,472	4,933	5,220	5,173	4,893	5,051	5,556	5,859
NAND	7,608	5,400	7,849	1,181	1,298	1,362	1,560	1,529	1,819	2,132	2,369
매출원가	15,181	18,692	18,265	4,092	4,435	5,023	5,142	4,815	4,601	4,482	4,367
매출원가율(%)	37.5	69.1	60.7	60.4	68.7	73.4	73.7	72.4	64.8	56.6	51.7
매출총이익	25,264	8,347	11,849	2,680	2,017	1,816	1,833	1,836	2,503	3,434	4,076
판관비	4,421	5,409	4,958	1,314	1,379	1,343	1,372	1,123	1,167	1,294	1,374
영업이익	20,843	2,937	6,891	1,366	638	473	461	713	1,336	2,140	2,702
%YoY	51.9	-85.9	134.6	-68.7	-88.6	-92.7	-89.6	-47.8	109.5	352.9	486.4
%QoQ				-69.2	-53.3	-25.9	-2.5	54.7	87.4	60.2	26.2
DRAM	19,752	5,258	6,795	1,894	1,318	1,122	924	1,114	1,448	1,953	2,280
NAND	1,031	-2,394	19	-529	-702	-677	-487	-412	-135	165	401
영업이익률(%)	51.5	10.9	22.9	20.2	9.9	6.9	6.6	10.7	18.8	27.0	32.0
DRAM(%)	60.6	25.3	31.8	34.6	26.7	21.5	17.9	22.8	28.7	35.2	38.9
NAND(%)	13.5	-44.3	0.2	-44.8	-54.1	-49.7	-31.2	-26.9	-7.4	7.7	16.9
당기순이익	15,540	2,555	5,320	1,103	536	493	423	510	1,004	1,995	1,812
순이익률(%)	38.4	9.4	17.7	16.3	8.3	7.2	6.1	7.7	14.1	25.2	21.5
EPS(원)	21,346	3,509	7,308								
PER(배)	2.8	26.7	12.8								
BPS(원)	64,348	66,448	72,347								
PBR(배)	0.9	1.4	1.3								

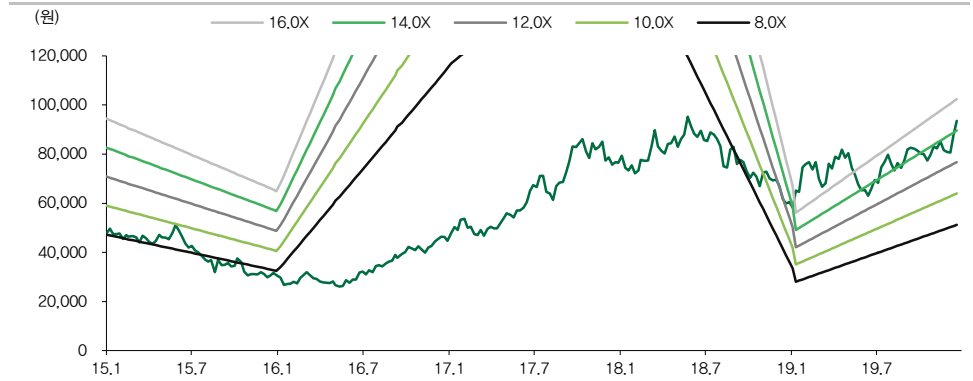
자료: DB 금융투자

도표 2. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	32,505	39,056	46,342	7,818	8,840	10,870	11,528	11,205	11,313	11,843	11,981
Bit growth(%)	20.1	20.2	18.7	-7.8	13.1	23.0	6.1	-2.8	1.0	4.7	1.2
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	-50.5	-10.9	-26.8	-23.7	-15.7	-6.5	-0.1	4.0	7.1	4.2
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	12,504	18,859	24,844	3,544	4,976	4,924	5,414	5,270	5,943	6,603	7,028
Bit growth(%)	36.3	50.8	31.7	-6.0	40.4	-1.0	10.0	-2.7	12.8	11.1	6.4
ASP (US\$)	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
QoQ growth(%)	-16.3	-56.1	14.0	-31.9	-25.0	3.9	4.2	3.4	7.3	7.5	4.4

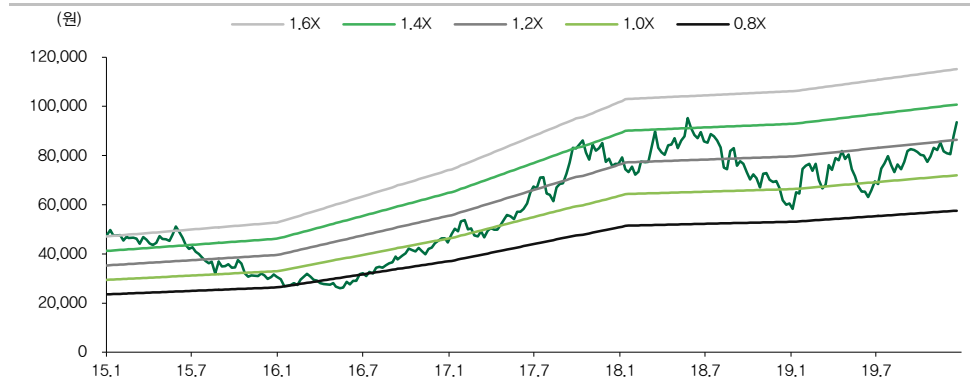
자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 PER 밴드 차트



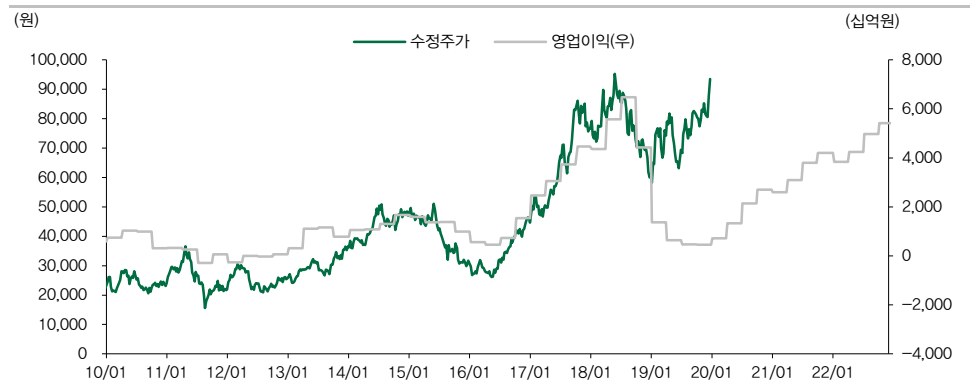
자료: DB 금융투자

도표 4. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,894	20,211	25,185	32,192
현금및현금성자산	2,950	2,349	219	5,737	12,101
매출채권및기타채권	5,588	6,334	8,329	7,645	7,968
재고자산	2,640	4,423	4,906	4,654	4,758
비유동자산	28,108	43,764	44,159	44,154	47,051
유형자산	24,063	34,953	35,588	35,769	38,709
무형자산	2,247	2,679	2,439	2,253	2,209
투자자산	414	4,916	4,916	4,916	4,916
자산총계	45,418	63,658	65,134	70,104	80,006
유동부채	8,116	13,032	12,979	13,654	14,345
매입채무및기타채무	4,864	6,709	6,656	7,331	8,121
단기차입금및담보대출	193	586	586	586	486
유동성장기부채	581	1,029	1,029	1,029	1,029
비유동부채	3,481	3,774	3,774	3,774	3,474
사채및장기차입금	3,397	3,668	3,668	3,668	3,368
부채총계	11,598	16,806	16,753	17,428	17,819
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	43,562	47,857	57,369
비지배주주지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	48,381	52,675	62,187

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	14,691	22,227	17,138	16,805	19,883
당기순이익	10,642	15,540	2,555	5,320	10,538
현금유출이없는비용및수익	7,921	12,282	12,120	11,444	12,193
유형및무형자산상각비	5,026	6,428	11,711	9,848	9,007
영업관련자산부채변동	-3,190	-1,997	3,102	1,600	350
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	-1,996	684	-322
재고자산의감소	-635	-1,782	-484	253	-105
매입채무및기타채무의증가	515	43	-53	675	790
투자활동현금흐름	-11,919	-21,429	-11,876	-10,155	-11,992
CAPEX	-9,128	-16,036	-11,822	-9,644	-11,665
투자자산의순증	-129	-4,502	0	0	0
재무활동현금흐름	-352	-1,395	-1,132	-1,132	-1,528
사채및장기차입금의 증가	-165	1,111	0	0	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,026
기타현금흐름	-83	-4	-6,260	0	0
현금의증가	2,336	-601	-2,130	5,518	6,363
기초현금	614	2,950	2,349	219	5,737
기말현금	2,950	2,349	219	5,737	12,101

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	27,038	30,115	37,171
매출원가	12,702	15,181	18,692	18,265	17,944
매출총이익	17,408	25,264	8,347	11,849	19,227
판매비	3,686	4,420	5,409	4,958	5,529
영업이익	13,721	20,844	2,937	6,891	13,698
EBITDA	18,748	27,272	14,649	16,739	22,705
영업외손익	-282	497	255	-12	38
금융손익	-253	550	232	-35	15
투자손익	12	13	0	0	0
기타영업외손익	-41	-66	23	23	23
세전이익	13,440	21,341	3,193	6,880	13,736
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,555	5,320	10,538
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,555	5,320	10,538
비지배주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,555	5,320	10,538
증감률(%YoY)					
매출액	75.1	34.3	-33.1	11.4	23.4
영업이익	318.7	51.9	-85.9	134.6	98.8
EPS	260.3	46.0	-83.6	108.3	98.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	14,617	21,346	3,509	7,308	14,476
BPS	46,449	64,348	66,448	72,347	85,413
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	5.2	2.8	26.5	12.7	6.4
P/B	1.6	0.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.7	1.5	4.5	3.6	2.4
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	10.9	22.9	36.9
EBITDA마진	62.3	67.4	54.2	55.6	61.1
순이익률	35.3	38.4	9.4	17.7	28.4
ROE	36.8	38.5	5.4	10.5	18.4
ROA	27.4	28.5	4.0	7.9	14.0
ROIC	41.8	41.9	5.5	13.2	25.7
안정성및기타					
부채비율(%)	34.3	35.9	34.6	33.1	28.7
이자보상배율(배)	110.7	220.3	27.8	65.2	134.6
배당성향(배)	6.6	6.6	40.2	19.3	9.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/10/17	Buy	108,000	-24.8 -11.8	19/12/20	Buy	115,000	-
18/10/17		1년경과	-36.5 -34.4				
18/10/26	Buy	97,000	-30.8 -23.2				
19/01/04	Buy	78,000	-6.8 4.9				
19/04/26	Buy	98,000	-28.3 -17.7				
19/06/19	Buy	81,000	-7.2 4.1				
19/09/23	Buy	100,000	-17.6 -6.4				

주: *표는 담당자 변경