

SK하이닉스(000660)

공급은 늘어나는데

2018년 연간 디램 bit growth 20% 초반(기존 20%)으로 상향 조정
반면, 스마트폰의 메모리 수요는 부진
2분기 낸드 공급증가로 가격 하락폭 확대

Facts : 1분기 디램, 낸드 bit growth 가이드스 하회

1Q18 디램과 낸드 bit growth가 각각 -5%, -10%로 당초 회사의 가이드스였던 한 자리 초반 감소를 하회했다. 스마트폰 수요부진으로 모바일디램과 낸드수요가 예상보다 약했기 때문이다. 서버디램 수요가 강세를 유지하고 있지만 스마트폰 수요부진과 가격상승으로 인한 채용량 증가 둔화로 전체 디램수요가 예상을 하회한 것으로 추정된다. 중국 스마트폰 시장 수요가 부진해 상위 4개업체를 제외한 중소 업체들의 출하량 감소폭이 크고 아이폰X 수요도 부진한 상황이다. 1분기 디램 가격 상승폭이 예상을 상회했지만 가격상승으로 인한 수요부진은 심화되고 있다.

Pros & cons : 가격상승 지속 vs. 재고증가

1분기 디램 ASP는 전분기대비 9% 상승, 낸드 ASP는 1% 하락해 당초 예상했던 5% 상승, 2% 하락 대비 가격이 강세를 보였다. 디램의 경우 상대적으로 가격이 낮은 모바일디램 가격이 가장 많이 상승했고, 낸드는 공급업체들의 3D 낸드 쿼(Qual)이 늦어지면서 공급이 많지 않았기 때문이다. 하지만 수요부진 혹은 공급지연 등으로 출하량이 예상을 하회하면서 재고금액은 전분기대비 18%, 전년동기대비 52% 증가했다. 2분기 공급을 증가시키기 위한 재고증가이고 아직 절대수준이 낮은 상황이어서 디램의 경우 수급에 미치는 영향이 크지 않겠지만, 낸드는 공급업체들의 공급량이 증가하면서 2분기 가격 하락폭이 확대될 전망이다.

Action : 투자의견 '중립' 유지

설비투자 증가하면서 연간 디램 bit growth 가이드스를 20% 초반으로 상향 조정했다. 2018년 설비투자는 15조원으로 전년 10조원대비 크게 증가할 전망이다. 디램 설비투자 일정과 낸드 신규 fab 투자 일정을 소폭 앞당기면서 투자규모가 증가하고 있다. 가격상승으로 모바일수요 부진이 지속되는 반면 공급 증가율은 높아지는 추세가 지속되고 있어 디램수급은 점차 peak-out할 전망이다. 낸드의 경우도 1분기 동안 증가한 재고가 2분기에는 공급증가로 이어지면서 가격 하락폭이 확대될 전망이다. 경쟁업체들의 3D 낸드 64단 제품공급도 2분기부터 본격화될 전망이다. 투자의견 '중립'을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	82,100
시가총액(십억원)	59,769
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	90,700/52,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	339,304
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/49.7
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.1
	국민연금 9.9

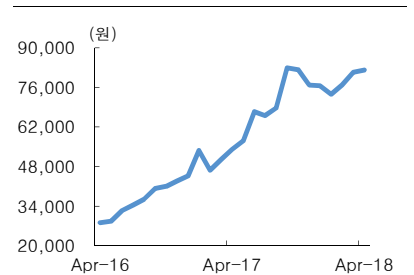
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.1	3.9	5.1
PBR(x)	1.6	1.3	1.1
ROE(%)	36.8	36.8	22.2
DY(%)	1.3	2.4	3.7
EV/EBITDA(x)	2.7	1.9	1.9
EPS(원)	15,073	21,021	16,107
BPS(원)	47,510	65,376	77,507

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.2)	0.4	56.7
KOSPI 대비(%p)	(3.2)	1.4	43.3

주가추이



유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

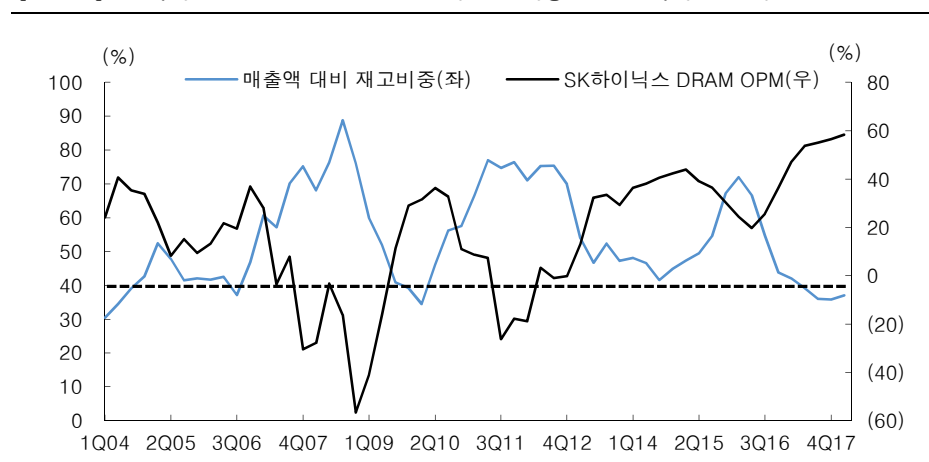
김정환

junghwan.kim@truefriend.com

2018년 연간 디램 bit growth 가이드선스 상향

1분기 설비투자 금액이 4.3조원으로 전분기대비 90%, 전년동기대비 114% 증가했다. 데이터센터의 메모리수요 전망을 상향하면서 디램 및 낸드 설비투자를 앞당겨 집행하고 있다. SK하이닉스는 2018년 연간 디램 bit growth 가이드선스를 기존 20%에서 20% 초반으로 상향 조정했다. 공정전환으로 인한 공급 증가폭이 감소했지만 장비투입 증가를 통해 공급을 늘리고 있어 공급이 예상을 하회할 가능성은 낮아지고 있다. SK하이닉스뿐만 아니라 경쟁업체들도 유사한 설비투자 전략을 펴고 있어 2018년 디램산업 공급 증가율은 22%로 높아질 전망이다.

[그림 1] SK하이닉스+Micron 매출액 대비 재고비중 vs. SK하이닉스 디램 OPM



자료: SK하이닉스, 마이크론, 한국투자증권

<표 1> 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	(3.4)	38.6	8,815
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	(2.2)	77.0	4,421
영업이익률	39.2	45.6	46.1	49.5	50.1			50.2
세전이익	2,370	3,069	3,843	4,157	4,291	3.2	81.0	4,412
순이익	1,899	2,469	3,056	3,219	3,121	(3.0)	64.4	3,330

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	8,720	9,069	(3.8)	39,699	39,118	1.5
DRAM	6,889	7,114	(3.2)	31,563	30,789	2.5
NAND	1,657	1,822	(9.1)	7,628	7,877	(3.2)
영업이익	4,367	4,505	(3.1)	20,259	19,079	6.2
DRAM	4,062	4,233	(4.1)	19,233	18,279	5.2
NAND	333	322	3.3	1,133	1,000	13.3
영업이익률	50.1	49.7	0.4	51.0	48.8	2.3
DRAM	59.0	59.5	(0.5)	60.9	59.4	1.6
NAND	20.1	17.7	2.4	14.9	12.7	2.2
당기순이익	3,121	3,483	(10.4)	14,842	15,022	(1.2)
순이익률	35.8	38.4	(2.6)	37.4	38.4	(1.0)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 3〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	10,283	10,595	10,101	17,198	30,110	39,699
DRAM	4,655	5,086	6,318	6,952	6,889	8,269	8,396	8,010	12,362	23,010	31,563
NAND	1,510	1,472	1,701	1,986	1,657	1,873	2,106	1,992	4,293	6,669	7,628
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	5,522	5,538	4,831	3,277	13,722	20,259
DRAM	2,196	2,733	3,478	3,925	4,062	5,210	5,264	4,697	3,377	12,332	19,233
NAND	322	358	376	508	333	339	301	161	21	1,565	1,133
영업이익률	39.2	45.6	46.1	49.5	50.1	53.7	52.3	47.8	19.1	45.6	51.0
DRAM	47.2	53.7	55.0	56.5	59.0	63.0	62.7	58.6	27.3	53.6	60.9
NAND	21.3	24.3	22.1	25.6	20.1	18.1	14.3	8.1	0.5	23.5	14.9
당기순이익	1,899	2,469	3,056	3,219	3,121	4,090	4,080	3,551	2,960	10,643	14,842
순이익률	30.2	36.9	37.7	35.7	35.8	39.8	38.5	35.2	17.2	35.3	37.4
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	5,920	6,111	7,149	7,655	7,260	8,113	8,585	8,642	21,150	26,835	32,601
출하량 변화율 QoQ, YoY	(4.9)	3.2	17.0	7.1	(5.2)	11.7	5.8	0.7	25.5	26.9	21.5
DRAM ASP (달러)	0.68	0.75	0.81	0.85	0.76	0.93	0.96	0.93	0.50	0.76	0.91
ASP 변화율 QoQ, YoY	23.8	10.6	7.5	5.2	8.9	3.5	(3.1)	(7.0)	(32.8)	51.2	19.5
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	4,335	4,073	4,717	5,450	4,905	5,808	7,323	7,998	15,790	18,574	26,034
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.3)	(6.1)	15.8	15.6	(10.0)	18.4	26.1	9.2	47.4	17.6	40.2
NAND ASP (달러)	0.31	0.33	0.32	0.33	0.33	0.30	0.27	0.23	0.24	0.32	0.28
ASP 변화율 QoQ, YoY	15.1	7.9	(3.3)	4.0	(1.1)	(8.0)	(10.0)	(15.0)	(32.4)	35.7	(13.6)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

기업개요

SK하이닉스의 PC, 서버 등 컴퓨팅 제품, 스마트폰, 태블릿 등 모바일 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 및 MCP 등 메모리 반도체를 생산, 판매하는 종합 반도체 회사이다. 메모리 세계 2위 업체일 뿐만 아니라 제품 원가경쟁력 선두 권으로 시장지배력을 확고히 하고 있다. SK하이닉스는 현재 이천, 청주의 국내 사업장을 비롯하여 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 생산공장을 운영하고 있다. 2000년 유동성 위기로 2001년 채권단 공동관리 하의 워크아웃에 들어갔으나, 조기 정상화를 통해 2005년 워크아웃을 졸업하고, 2012년 2월 SK텔레콤에 인수된 이후, 재무 안정성이 높아졌다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	23,145	25,692	31,934
현금성자산	614	2,950	2,779	3,269	7,627
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,367	5,448	7,627
재고자산	2,026	2,640	4,367	3,632	4,195
비유동자산	22,377	28,108	37,103	42,352	45,116
투자자산	285	414	546	500	525
유형자산	18,777	24,063	31,954	37,641	40,169
무형자산	1,916	2,247	2,779	2,542	2,669
자산총계	32,216	45,418	60,248	68,044	77,049
유동부채	4,161	8,116	10,368	9,799	10,594
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,413	5,867	6,160
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,051	2,585	2,133
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	13,420	12,384	12,727
지배주주지분	24,017	33,815	46,822	55,653	64,314
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(772)	(771)	(771)	(771)	(771)
이익잉여금	17,067	27,287	40,716	49,969	59,052
비지배주주지분	7	6	7	7	8
자본총계	24,024	33,821	46,828	55,660	64,322

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	20,547	22,591	19,302
당기순이익	2,960	10,642	14,842	11,372	11,202
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,864	8,754	9,914
무형자산상각비	323	407	544	498	522
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	(1,317)	2,107	(2,209)
기타	(409)	2,213	(386)	(140)	(127)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(18,546)	(19,632)	(12,561)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(15,000)	(14,687)	(12,687)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	(145)	(242)	(314)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,075)	(261)	(650)
기타	2	2	(2,571)	(4,687)	845
재무활동현금흐름	117	(352)	(2,172)	(2,469)	(2,383)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(1,412)	(2,118)
기타	0	0	(707)	(707)	(1)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	(171)	490	4,358

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

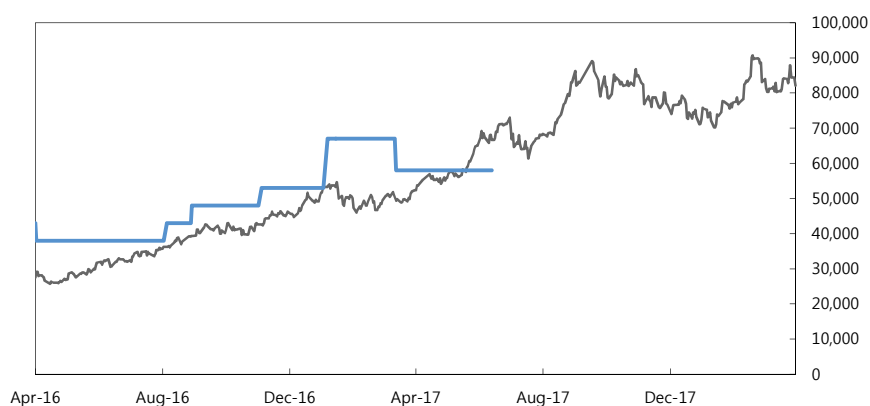
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	39,699	36,317	38,133
매출원가	10,787	12,702	14,968	17,306	19,066
매출총이익	6,411	17,408	24,731	19,011	19,066
판매관리비	3,134	3,686	4,473	4,351	4,669
영업이익	3,277	13,721	20,259	14,660	14,398
금융수익	815	996	1,025	1,056	1,094
이자수익	34	54	82	114	151
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(54)	(49)	(52)
관계기업관련손익	23	12	409	133	133
세전계속사업이익	3,216	13,440	20,402	14,580	14,361
법인세비용	256	2,797	5,561	3,208	3,159
연결당기순이익	2,960	10,642	14,842	11,372	11,202
지배주주지분순이익	2,954	10,642	14,841	11,371	11,201
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	14,420	10,950	10,780
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	14,419	10,949	10,779
EBITDA	7,733	18,748	27,667	23,911	24,835

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,021	16,107	15,865
BPS	34,051	47,510	65,376	77,507	89,404
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	31.8	(8.5)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	47.6	(27.6)	(1.8)
순이익증가율	(31.7)	260.3	39.5	(23.4)	(1.5)
EPS증가율	(30.3)	260.3	39.5	(23.4)	(1.5)
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	47.6	(13.6)	3.9
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.0	40.4	37.8
순이익률	17.2	35.3	37.4	31.3	29.4
EBITDA Margin	45.0	62.3	69.7	65.8	65.1
ROA	9.6	27.4	28.1	17.7	15.4
ROE	13.0	36.8	36.8	22.2	18.7
배당수익률	1.3	1.3	2.4	3.7	3.7
배당성향	14.3	6.6	9.5	18.6	18.9
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(7,307)	(12,918)	(16,650)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.3	5.5	4.3
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	3.9	5.1	5.2
PBR	1.3	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.9	1.9	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	2016.04.21	매수	43,000원	-36.0	-36.0
	2016.04.26	매수	38,000원	-18.9	-4.6
	2016.08.29	매수	43,000원	-12.1	-8.7
	2016.09.22	매수	48,000원	-14.0	-10.3
	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3
	2017.07.09	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 24일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.