

SK하이닉스(000660)

중립(유지)

3Q18 Preview: 4분기부터 감익

영업이익 6.3조원으로 전분기 대비 13% 증가

3분기 매출액은 12.0조원, 영업이익은 6.3조원으로 전분기 대비 각각 16%, 13% 증가할 전망이다. 지난 9월 10일자 보고서에서 3분기 모바일디램 가격하락을 반영해 실적추정치를 하향조정했고 이후 추정치 변화는 거의 없다. 하지만, 향후 4분기 우리의 보수적인 가격전망이 추가적으로 더 하향조정될 가능성이 있다. PC 및 서버디램 가격하락폭이 예상보다 확대될 수 있기 때문이다.

4분기부터 이익 감소 시작

디램가격 하락 시작으로 4분기부터 이익이 감소할 전망이다. 4분기 매출액은 11.7조원, 영업이익은 5.8조원으로 전분기 대비 각각 2.6%, 8.0% 감소할 것이다. 4분기 디램의 blended ASP 하락폭은 전분기 대비 5%로 가정했다. 낸드가격은 3분기 15% 하락, 4분기 12% 하락할 전망이다. 디램 및 낸드가격 하락폭이 예상보다 커지면서 영업이익률은 2분기 54%에서 4분기 49%로 가파르게 낮아질 전망이다.

서버디램 가격도 하락 전망

메모리가격 하락폭은 내년 상반기 더 확대될 전망이다. 서버디램을 제외한 디램수요는 회복이 나타나기에 가격하락폭이 아직 적고 서버디램은 수요증가율 둔화세가 지속되면서 수급약세가 예상되기 때문이다. 서버디램 수요증가율이 둔화되는 이유는 두 가지다. 우선, 클라우드컴퓨팅서비스업체와 SNS업체들의 설비투자 증가율 둔화 가능성이다. 두번째는 타이트했던 디램수급이 완화되면서 서버디램 구매업체들의 주문량 감소가 나타나고 있기 때문이다. 이 두 가지 이유로 서버디램 수요증가율 하락과 서버디램 가격하락이 나타날 전망이다.

내년 상반기까지는 이익감소세 지속 전망

디램 및 낸드가격 하락으로 2019년 상반기까지는 이익감소세가 지속될 전망이다. 가격하락폭은 예상보다 커 2019년 연간 영업이익도 전년 대비 25% 감소할 전망이다. 밸류에이션은 낮지만 주가를 상승시킬만한 모멘텀이 약하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	17,198	3,277	2,954	4,184	(30.3)	7,733	10.7	4.1	1.3	13.0	1.3
2017A	30,109	13,721	10,642	15,073	260.3	18,748	5.1	2.7	1.6	36.8	1.3
2018F	42,857	22,024	16,396	23,481	55.8	28,675	3.0	1.5	1.1	40.2	4.3
2019F	40,191	16,493	12,801	18,715	(20.3)	24,911	3.7	1.5	0.9	24.2	4.3
2020F	42,200	18,044	14,047	20,537	9.7	27,849	3.4	1.2	0.7	22.0	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

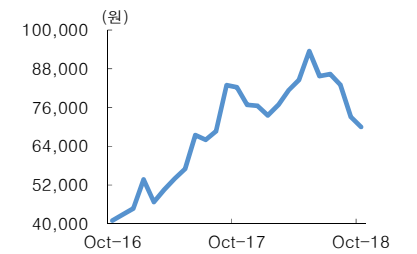
Stock Data

KOSPI(10/4)	2,274
주가(10/4)	70,000
시가총액(십억원)	50,960
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	95,300/70,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	308,224
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.9/48.4
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.1
	국민연금 9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.8)	(12.9)	(15.6)
KOSPI 대비(%p)	(12.0)	(7.4)	(10.6)

주가추이

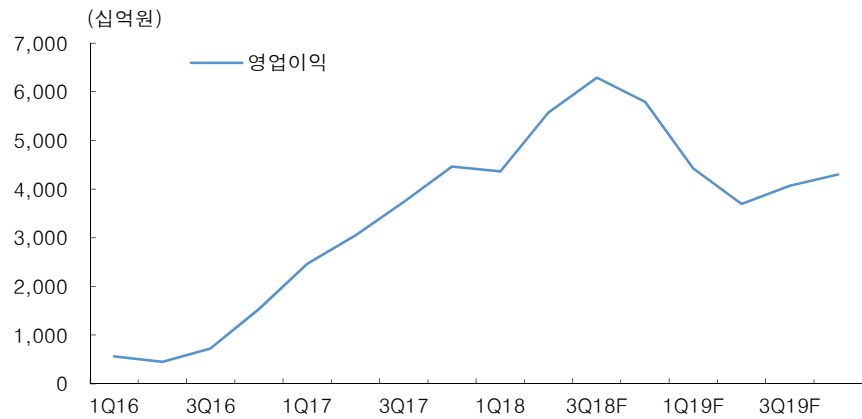


자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: SK하이닉스, 한국투자증권

<표 1> SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	12,037	12,189	(1.2)	42,857	43,105	(0.6)
DRAM	9,591	9,733	(1.5)	34,144	34,382	(0.7)
NAND	2,220	2,230	(0.4)	7,879	7,889	(0.1)
영업이익	6,293	6,436	(2.2)	22,024	22,279	(1.1)
DRAM	5,983	6,125	(2.3)	20,884	21,137	(1.2)
NAND	293	294	(0.4)	1,170	1,171	(0.1)
영업이익률	52.3	52.8	(0.5)	51.4	51.7	(0.3)
DRAM	62.4	62.9	(0.5)	61.2	61.5	(0.3)
NAND	13.2	13.2	0.0	14.8	14.8	0.0
당기순이익	4,665	4,770	(2.2)	16,397	16,584	(1.1)
순이익률	38.8	39.1	(0.4)	38.3	38.5	(0.2)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	8,720	10,371	12,037	11,729	9,798	9,114	10,328	10,951	30,109	42,857	40,191
DRAM	6,889	8,296	9,591	9,368	7,950	7,353	8,302	8,766	23,010	34,144	32,371
NAND	1,657	1,867	2,220	2,136	1,664	1,543	1,788	1,949	6,669	7,879	6,944
영업이익	4,367	5,574	6,293	5,790	4,414	3,679	4,055	4,345	13,721	22,024	16,493
DRAM	4,122	5,192	5,983	5,587	4,445	3,767	4,194	4,460	12,418	20,884	16,866
NAND	323	367	293	187	(45)	(104)	(156)	(132)	1,565	1,170	(436)
영업이익률	50.1	53.7	52.3	49.4	45.0	40.4	39.3	39.7	45.6	51.4	41.0
DRAM	59.8	62.6	62.4	59.6	55.9	51.2	50.5	50.9	54.0	61.2	52.1
NAND	19.5	19.7	13.2	8.8	(2.7)	(6.7)	(8.7)	(6.8)	23.5	14.8	(6.3)
당기순이익	3,121	4,329	4,665	4,282	3,427	2,854	3,147	3,374	10,642	16,397	12,802
순이익률	35.8	41.7	38.8	36.5	35.0	31.3	30.5	30.8	35.3	38.3	31.9
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	6,981	8,078	8,842	9,009	8,601	9,002	10,303	10,807	26,529	32,910	38,714
출하량 변화율 QoQ, YoY	(5.0)	15.7	9.5	1.9	(4.5)	4.7	14.4	4.9	25.4	24.1	17.6
DRAM ASP (달러)	0.97	1.01	1.02	0.97	0.87	0.78	0.74	0.74	0.77	0.95	0.76
ASP 변화율 QoQ, YoY	8.7	4.2	0.9	(5.0)	(10.4)	(10.0)	(5.3)	0.2	53.0	22.7	(20.1)
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	4,947	5,873	7,883	8,543	7,531	7,902	9,495	10,667	18,574	27,246	35,595
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.2)	18.7	34.2	8.4	(11.9)	4.9	20.2	12.3	17.6	46.7	30.6
NAND ASP (달러)	0.33	0.30	0.25	0.22	0.20	0.18	0.17	0.16	0.32	0.26	0.18
ASP 변화율 QoQ, YoY	(1.9)	(9.0)	(15.0)	(12.0)	(10.0)	(10.0)	(7.0)	(3.0)	35.7	(17.1)	(33.3)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	21,319	27,629	30,698
현금성자산	614	2,950	3,000	2,813	4,220
매출채권및기타채권	3,274	5,588	6,857	6,029	6,330
재고자산	2,026	2,640	4,286	4,019	4,642
비유동자산	22,377	28,108	41,314	48,855	53,644
투자자산	285	414	590	553	581
유형자산	18,777	24,063	35,754	43,642	48,170
무형자산	1,916	2,247	3,000	2,813	2,954
자산총계	32,216	45,418	62,632	76,484	84,342
유동부채	4,161	8,116	11,894	15,948	12,749
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,924	6,493	6,818
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,060	2,596	2,145
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	14,954	18,544	14,894
지배주주지분	24,017	33,815	47,737	58,065	69,638
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	41,631	52,381	64,376
비지배주주지분	7	6	7	8	8
자본총계	24,024	33,821	47,744	58,072	69,646

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	23,110	26,219	19,327
당기순이익	2,960	10,642	16,397	12,802	14,048
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,063	7,868	9,227
무형자산상각비	323	407	587	551	578
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	680	5,144	(4,392)
기타	(409)	2,213	(617)	(146)	(134)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(20,182)	(23,936)	(15,537)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(18,000)	(16,000)	(14,000)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	51	(245)	(310)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,340)	(364)	(719)
기타	2	2	(1,138)	(7,572)	(753)
재무활동현금흐름	117	(352)	(2,812)	(2,403)	(2,317)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(2,052)	(2,052)
기타	0	0	(1,347)	(1)	(1)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	116	(121)	1,473

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

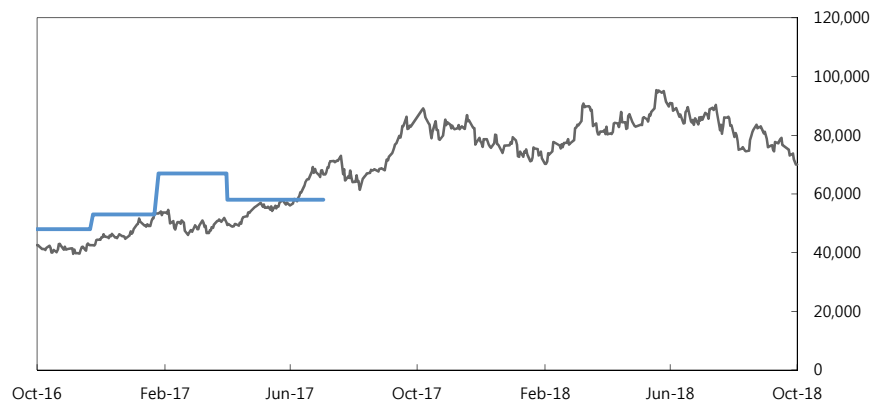
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	42,857	40,191	42,200
매출원가	10,787	12,702	16,339	18,919	18,990
매출총이익	6,411	17,408	26,518	21,272	23,210
판매관리비	3,134	3,686	4,494	4,779	5,167
영업이익	3,277	13,721	22,024	16,493	18,044
금융수익	815	996	1,019	1,055	1,096
이자수익	34	54	77	112	153
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(58)	(55)	(57)
관계기업관련손익	23	12	648	140	140
세전계속사업이익	3,216	13,440	22,397	16,413	18,011
법인세비용	256	2,797	6,000	3,611	3,962
연결당기순이익	2,960	10,642	16,397	12,802	14,048
지배주주지분순이익	2,954	10,642	16,396	12,801	14,047
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	15,975	12,380	13,626
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	15,974	12,379	13,625
EBITDA	7,733	18,748	28,675	24,911	27,849

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	23,481	18,715	20,537
BPS	34,051	47,510	66,633	80,819	96,717
DPS	600	1,000	3,000	3,000	3,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	42.3	(6.2)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	60.5	(25.1)	9.4
순이익증가율	(31.7)	260.3	54.1	(21.9)	9.7
EPS증가율	(30.3)	260.3	55.8	(20.3)	9.7
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	53.0	(13.1)	11.8
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.4	41.0	42.8
순이익률	17.2	35.3	38.3	31.9	33.3
EBITDA Margin	45.0	62.3	66.9	62.0	66.0
ROA	9.6	27.4	30.4	18.4	17.5
ROE	13.0	36.8	40.2	24.2	22.0
배당수익률	1.3	1.3	4.3	4.3	4.3
배당성향	14.3	6.6	12.5	16.0	14.6
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(6,017)	(13,818)	(16,193)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.1	5.3	4.0
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	3.0	3.7	3.4
PBR	1.3	1.6	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.5	1.5	1.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	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	-	-	-
	2018.07.09	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 5일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 추가등락 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

* 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 높게 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.