

2018/10/11

SK하이닉스(000660)

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

4Q18부터 실적 하락 개시 예상

■ 적정주가를 79,000원으로 하향하고 중립 투자의견 유지

SK하이닉스의 3Q18 영업이익은 6.46조원으로 사상 최대 이익을 경신할 전망이다. 그러나 4Q18 영업이익은 DRAM, NAND 출하량 증가율이 낮은 가운데 ASP가 5%, 12%씩 하락하고 연말 비용 반영이 발생하여 5.74조원으로 축소될 것으로 판단된다. 반도체 업황은 적어도 1H19까지는 개선될 가능성이 낮은 것으로 보인다. 1H19는 비수기인데다 신규 라인 양산 효과 본격화에 따라 반도체 수급이 추가 둔화될 수 있다. 2H19의 업황 회복에 대한 판단은 중국 반도체 업체들의 양산 확대 속도 및 수요 성장을 둔화 가능성에 대한 점검이 선행되어야 할 것으로 보인다.

동사가 현재 평균 이하의 Valuation 배수를 적용받고 있는 것은 사실이다. 그러나 역사적으로 동사 Valuation에 큰 영향을 미쳐온 글로벌 경기선행지수의 최근 둔화 흐름과 미-중 무역분쟁이 가져올지도 모르는 경기에 대한 부정적 영향을 감안 시, 동사에 대한 Valuation 배수의 하향이 지속될 가능성을 배제할 수 없다.

4Q18부터 개시될 전망이다. 동사 분기 실적의 하락과 Valuation 배수 하향 가능성을 반영하여 동사에 대한 중립 투자의견을 유지한다. 동사에 대한 신규 적정주가 79,000원은 내년 예상 SPS에 지난 3개년 간의 평균 P/S 배수를 적용하여 도출한 것으로 올해와 내년 예상 BPS에 대해서는 1.2배와 1.0배에 해당한다.

단 당사의 보수적인 내년 실적 추정치 정확하고 적용 Valuation 배수가 최근 5개년 간의 최저점 (P/B 0.8배, P/S 1.1배)까지 하락하는 최악의 상황을 가정할 경우에도, 60,000원 수준에서는 동사 주가 하락이 저지될 수 있을 것으로 판단된다. 따라서 동사 현주가는 이번 하락 사이클의 주가 낙폭을 이미 상당히 반영한 상태로 향후에는 소폭의 주가 하락 후 주로 기간 조정을 거칠 가능성이 높은 것으로 전망된다.

■ 3Q18 영업이익 6.46조원 전망

동사 3Q18 영업이익은 전분기 대비 16% 증가하는 6.46조원에 이르러 사상 최대 이익을 경신할 전망이다. NAND ASP가 11% 하락했을 것으로 보이나 DRAM ASP는 소폭 상승하고 DRAM, NAND 출하량 증가율이 8%와 30%에

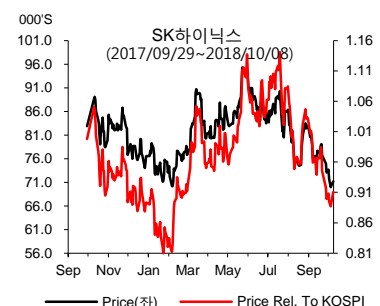
Hold(Maintain)

목표주가(12M)	79,000원
종가(2018/10/10)	70,300원

Stock Indicator

자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	51,834십억원
외국인지분율	48.4%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	21,933원
BPS(2018E)	66,863원
ROE(2018E)	38.7%
52주 주가	70,000~95,300원
60일평균거래량	3,780,312주
60일평균거래대금	299.6십억원

Price Trend



달한 것이 대규모 이익 증가의 원인이었을 것으로 추정된다. 다만 3Q18 출하량 증가율 수치는 동사의 기존 가이던스였던 DRAM 한자리수대 후반, NAND 30%대 중반에는 미치지 못한 것으로 보인다.

■ 4Q18 영업이익은 5.74조원으로 하락 예상

현재 시장 주력 PC DRAM인 8Gb DDR4의 현물가격은 고정거래가격 대비 12% 낮고 최근 현물시장에서 하루에 1% 이상씩 급락 중인 White Brand (비품) 가격이 정품 가격의 추가 하락을 이끌 수 있는 상황이다. 이에 따라 4Q18에는 5% 이상의 PC DRAM 고정거래가격 하락이 불가피할 것으로 예상된다. Mobile DRAM의 경우에는 인도를 제외한 전세계 시장에서 스마트폰 판매가 극히 저조하고 신규 스마트폰의 판매 역시 부진할 것으로 예상되는 만큼 고객사들의 DRAM 재고 축적 의지가 매우 약한 상황이다. 따라서 4Q18 Mobile DRAM 고정거래가격 역시 5% 가량의 하락이 예상된다. 그간 공급 부족이 심했던 Server DRAM의 경우에도 DRAM 업체들이 PC, 스마트폰 수요 부진에 따라 Server DRAM 공급량을 크게 늘리고 있고 3Q18부터 이미 일부 고객향으로 가격 인하가 발생 중이므로 4Q18 고정거래가격이 한자리수대 중반 가량 하락할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

4Q18 DRAM, NAND 출하량 증가율은 고객사 재고 조정이 시작되는 시기인 만큼 높지 않을 전망이다. ASP가 각각 5%, 12% 하락한다면 동사 영업이익은 상승세를 멈출 가능성이 높은 것으로 보인다. 또한 동사의 올해 임금 협상이 완료되면서 4Q18 실적에 올해 임금 인상 누적분이 한번에 반영될 가능성도 있다. 이에 따라 동사 4Q18 영업이익은 전분기 대비 11% 감소하는 5.74조원을 기록할 것으로 추정된다.

■ 적어도 1H19까지는 업황 부진이 이어질 듯

계절적으로 상반기 특히 1분기는 절대 반도체 수요량 자체가 전년 하반기를 하회하는 경우가 많다. 반면 1H19에는 DRAM 부문에서 SK하이닉스 우시 2차 라인, Micron Hiroshima 라인, Nanya에서 신규 양산이 시작되고 삼성전자 팹텍 2층 라인의 양산 효과도 본격화될 전망이다. NAND 부문에서도 역시 SK하이닉스 M15 라인, Toshiba Fab6에서의 양산이 1H19에 개시될 예정이므로 공급 증가 요인이 존재한다. 따라서 1H19에는 반도체 수급이 추가 둔화될 가능성이 높은 것으로 추정된다. 그리고 2H19의 업황 회복에 대한 판단은 중국 반도체 업체들의 양산 확대 속도 및 수요 성장을 둔화 가능성에 대한 점검이 선행되어야 할 것으로 보인다.

■ Valuation 배수의 추가 하락 가능성도 존재

현재 동사 주가에 적용되고 있는 P/B, P/S 배수는 올해 예상 실적 기준 1.0배, 1.2배이며 이는 지난 3년간의 평균 배수인 1.2배, 1.5배를 하회하므로 동사 주가가 저평가 상황에 있는 것으로 볼 수도 있다.

그러나 주지하다시피 동사와 같은 경기민감주에 대한 Valuation 배수에 가장 큰 영향을 미치는 것은 역사적으로 향후 경기에 대한 전망이며 최근의 동사 주가 및 Valuation 배수 하락은 전세계 경기의 둔화 움직임에 따른 것으로 판

단된다. <그림3>과 <그림4>에서 나타나듯이 SK하이닉스의 월별 P/B, P/S 배수 동향은 전세계 (OECD + 6NME) 경기선행지수와 밀접한 비례 관계를 형성해왔다. 전세계 경기선행지수는 4Q17초부터 하락하기 시작했으며 이는 SK하이닉스의 Valuation 배수가 하락하기 시작한 시점과 일치한다.

미국의 금리 인상에 의한 경기 둔화 가능성 및 여전히 하락 중인 유럽, 신흥국 경기선행지수를 감안 시, 전세계 경기선행지수의 하락이 좀더 이어져 SK하이닉스 Valuation 배수를 추가적으로 하향시킬 가능성이 있는 것으로 판단된다. 또한 미-중간 무역분쟁이 향후 전세계 경기에 미칠지도 모르는 부정적 영향 역시 SK하이닉스 Valuation 배수의 반등을 억제하는 요소로 작용할 수 있다.

■ 최악의 경우에도 6만원 수준에서는 지지선이 형성될 듯

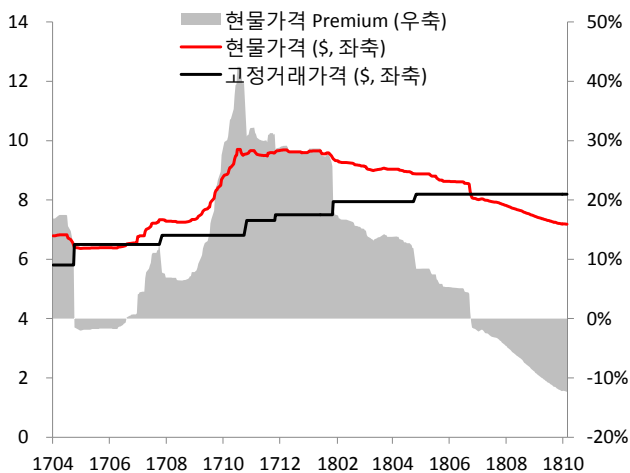
당사는 내년 동사 영업이익이 올해 대비 31% 감소하는 15.3조원을 기록할 것으로 추정하고 있으며 이는 시장 전망치 중 가장 보수적인 수치에 해당한다. 만약 당사의 내년 실적 추정이 정확하고 동사 Valuation 배수가 최근 5개년 간의 최저점 ('16년 P/B 0.8배, P/S 1.1배)까지 하락하는 최악의 상황을 가정할 경우에도 60,000원 수준에서는 동사 주가 하락이 저지될 수 있을 것으로 판단된다. 60,000원의 주가는 현주가 70,300원 대비 15% 낮은 것이며 전고점 97,700원 이후 현재까지의 주가 하락률은 28%에 달했다. 따라서 동사 현주가는 이번 하락 사이클의 주가 낙폭을 이미 상당히 반영한 상태로 향후에는 소폭의 주가 하락 후 주로 기간 조정을 거칠 가능성이 높은 것으로 전망된다.

<표 1> SK 하이닉스 부문별, 분기별 실적 추정. 3Q18 영업이익은 6.46 조원에 달할 듯. 그러나 4Q18에는 DRAM, NAND 출하량 증가율이 낮은 가운데 ASP가 5%, 12%씩 하락하고 연말 비용 반영이 발생하여 5.74 조원으로 축소될 전망이다

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY17	FY18	FY19
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	7,103	8,239	8,857	9,154	8,607	9,900	10,665	10,696	27,058	33,353	39,869
% QoQ / YoY	-5.4%	16.0%	7.5%	3.3%	-6.0%	15.0%	7.7%	0.3%	25.0%	23.3%	19.5%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.90	0.94	0.96	0.91	0.82	0.73	0.67	0.63	0.75	0.93	0.71
% QoQ / YoY	8.5%	4.2%	1.9%	-5.3%	-9.2%	-11.5%	-8.4%	-5.9%	51.8%	23.9%	-23.9%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	6,404	7,742	8,485	8,302	7,085	7,210	7,116	6,712	20,250	30,934	28,123
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	4,104	4,885	6,361	6,986	6,493	7,308	8,556	9,181	15,448	22,336	31,539
% QoQ / YoY	-10.0%	19.0%	30.2%	9.8%	-7.1%	12.5%	17.1%	7.3%	17.1%	44.6%	41.2%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.40	0.37	0.33	0.29	0.26	0.24	0.23	0.23	0.40	0.34	0.24
% QoQ / YoY	-1.0%	-9.0%	-10.8%	-12.0%	-10.0%	-8.0%	-5.0%	0.0%	33.7%	-14.7%	-30.1%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	1,657	1,795	2,084	2,014	1,685	1,745	1,940	2,082	6,121	7,550	7,452
기타 매출 (백만달러)	64	61	63	61	52	50	50	48	333	249	200
연결기준 매출 (백만달러)	8,125	9,598	10,632	10,378	8,823	9,004	9,106	8,843	26,704	38,733	35,775
원/달러 환율 (원)	1,073	1,081	1,123	1,123	1,100	1,100	1,100	1,100	1,128	1,102	1,100
연결기준 매출 (십억원)	8,720	10,371	11,936	11,650	9,705	9,904	10,016	9,727	30,109	42,676	39,352
매출원가 (십억원)	3,383	3,762	4,376	4,681	4,316	4,726	5,060	5,134	12,702	16,203	19,237
매출총이익 (십억원)	5,336	6,608	7,559	6,969	5,388	5,178	4,957	4,592	17,408	26,474	20,116
판매비 (십억원)	969	1,034	1,099	1,228	1,100	1,165	1,219	1,348	3,686	4,330	4,831
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	4,367	5,574	6,460	5,741	4,288	4,013	3,738	3,245	13,721	22,143	15,284
영업이익률	50.1%	53.7%	54.1%	49.3%	44.2%	40.5%	37.3%	33.4%	45.6%	51.9%	38.8%
DRAM 영업이익 (십억원)	3,860	5,038	5,901	5,535	4,306	4,124	3,831	3,313	11,245	20,334	15,575
NAND 영업이익 (십억원)	504	533	556	203	-20	-114	-95	-71	2,458	1,796	-301

자료: SK하이닉스, 하이투자증권

<그림 1> 8Gb DDR4 현물가격, 고정거래가격 및 양 가격 간 차이. 현물가격이 고정거래가격을 이미 12% 하회 중



자료: DRAMeXchange, 하이투자증권

<그림 2> 8Gb DDR4 현물가격 동향. 최근 White Brand (비품) 가격이 급락 중

Market Information

Spot Price

Last Update : 10/09/2018 19:00

DDR4	High	Low	Avg.	%Chg.
8Gb 1024Mx8 2133/2400 MHz	7.90	6.88	7.33	— 0.00
8Gb 1024Mx8 White Brand	5.90	5.30	5.85	▼-1.35
8Gb 512Mx16 2133/2400 MHz	7.60	7.20	7.36	▼-0.14
8Gb 512Mx16 White Brand	6.20	5.60	6.36	▼-0.93

자료: EscortRAM

<표 2> SK하이닉스 기준 DRAM 제품별 생산 비중 및 ASP 변동률 추정. 4Q18 DRAM Blended ASP 하락률은 기존 시장 예상치보다 큰 5%를 기록할 듯

생산 비중	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
PC	22%	22%	21%	20%	21%	20%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Server	27%	27%	29%	29%	30%	32%	33%	34%	34%	34%	34%	34%
Mobile	41%	41%	41%	41%	39%	39%	39%	38%	38%	38%	38%	38%
기타	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ASP 변동	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
PC	29%	14%	4%	5%	4%	3%	0%	-7%	-10%	-14%	-10%	-8%
Server	30%	21%	6%	10%	6%	5%	4%	-5%	-8%	-12%	-8%	-6%
Mobile	18%	3%	7%	12%	12%	3%	0%	-5%	-10%	-10%	-8%	-5%
기타	18%	3%	0%	0%	10%	4%	2%	-5%	-9%	-12%	-9%	-6%
Blended	24%	11%	6%	9%	8%	4%	1%	-5%	-9%	-12%	-8%	-6%

자료: SK하이닉스, 하이투자증권

<표 3> 업체별 DRAM Capa 전망. 1H19에는 SK 하이닉스 우시 2차 라인, Micron Hiroshima 라인, Nanya에서 신규 양산이 시작되고 삼성전자 평택 2층 라인의 양산 효과도 본격화될 전망. 2H19에는 중국 업체들의 양산 확대 속도에 주목 필요

Compay		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	CY16	CY17	CY18	CY19
삼성전자	11	100	100	90	80	80	80	80	80	80	80	80	80	1,200	1,110	960	960
	13	130	130	130	130	130	130	130	130	110	110	110	110	1,560	1,560	1,560	1,320
	15	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	2,040	2,040	2,040	2,040
	17 Ph1	40	40	50	70	80	80	80	80	80	80	80	80	480	600	960	960
	16라인	0	0	0	0	5	15	30	30	30	30	30	30	0	0	240	360
	평택 2층	0	0	0	0	0	5	20	50	70	80	80	80	0	0	0	930
	Sub_Total	440	440	440	450	465	480	510	540	540	550	550	550	5,280	5,310	5,985	6,570
SK하이닉스	C2	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	1,800	1,800	1,800	1,800
	M10	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,500	1,200	1,200	1,200
	M14 Ph1	50	65	85	85	85	95	105	105	105	105	105	105	300	855	1,170	1,260
	우시 2차	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	20	40	0	0	0	210
	Sub_Total	300	315	335	335	335	345	355	355	355	365	375	395	3,600	3,855	4,170	4,470
Micron	Elpida	120	120	120	120	120	120	120	120	130	140	150	150	1,440	1,440	1,440	1,710
	Inotera	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	1,230	1,440	1,440	1,440
	Rexchip	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	960	960	960	960
	Sub_Total	320	320	320	320	320	320	320	320	330	340	350	350	3,630	3,840	3,840	4,110
Nanya		65	65	65	65	65	65	65	65	67	70	73	73	735	780	780	849
Powerchip		40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	480	480	480	480
Winbond		24	24	24	26	26	26	26	26	26	26	26	26	288	294	312	312
Fujian		0	0	0	0	0	0	0	5	5	10	15	20	0	0	15	150
Innotron		0	0	0	0	0	0	0	0	0	5	10	15	0	0	0	90
YMTC		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tsinghua		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total		1,189	1,204	1,224	1,236	1,251	1,276	1,316	1,351	1,363	1,406	1,439	1,469	14,013	14,559	15,582	17,031

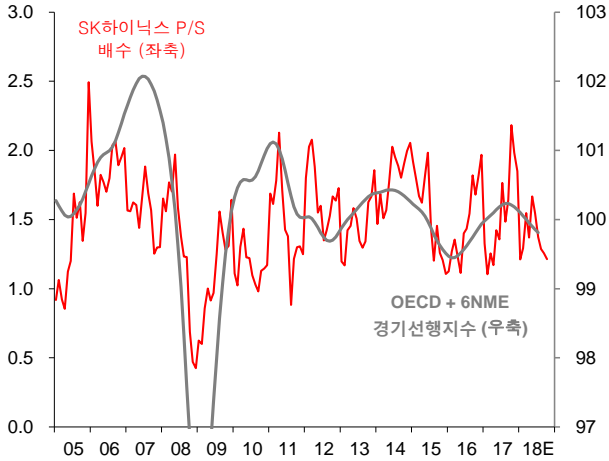
자료: 각사 자료, 하이투자증권

<표 4> 업체별 3D NAND Capa 전망. 1H19에는 SK 하이닉스 M15 라인, Toshiba Fab6에서의 양산이 개시될 예정. 2H19에는 중국 YMTC의 양산 확대 속도에 주목 필요

3D NAND		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	CY16	CY17	CY18	CY19
삼성전자	16	0	0	0	0	0	0	10	20	40	70	90	90	0	0	90	870
	시안 1차	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1,200	1,200	1,200	1,200
	17 Ph2	10	30	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	0	360	480	480
	평택 1층	0	0	10	30	70	100	100	100	100	100	100	100	0	120	1,110	1,200
	평택 2층	0	0	0	0	0	10	30	30	50	70	70	70	0	0	0	780
	시안2차	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	30	0	0	0	120
	Sub_Total	110	130	150	170	210	250	280	290	330	380	410	430	1,200	1,680	3,090	4,650
SK하이닉스	M12	40	40	40	40	50	60	80	100	110	120	130	140	195	480	870	1,500
	M14 Ph2	0	0	10	40	50	60	70	70	70	70	70	70	0	150	750	840
	M15	0	0	0	0	0	0	0	0	5	20	40	80	0	0	0	435
	Sub_Total	40	40	50	80	100	120	150	170	185	210	240	290	195	630	1,620	2,775
Micron+Intel	Lehi	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	80	450	960	960	960
	Singapore	40	60	80	100	110	110	110	110	110	110	120	120	90	840	1,320	1,350
	Intel (다렌)	10	20	30	40	40	50	60	80	80	80	80	80	30	300	690	960
	Sub_Total	130	160	190	220	230	240	250	270	270	270	270	280	570	2,100	2,970	3,270
Toshiba	Fab2	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	195	360	360	360
	Fab6	0	0	0	0	0	0	0	0	10	30	70	150	0	0	0	780
	Flash Alliance	0	0	5	15	30	60	100	150	150	150	150	150	0	60	1,020	1,800
	Flash Forward	15	30	60	100	150	150	150	150	150	150	150	150	15	615	1,800	1,800
	Sub_Total	45	60	95	145	210	240	280	330	340	360	400	480	210	1,035	3,180	4,740
YMTC		0	0	0	0	0	0	0	5	5	10	15	20	0	0	15	150
Total		325	390	485	615	750	850	960	1,065	1,130	1,230	1,335	1,500	2,175	5,445	10,875	15,585

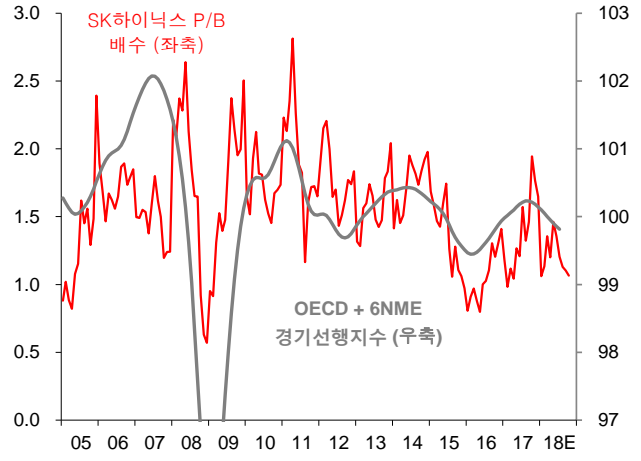
자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 3> SK 하이닉스 P/S 배수와 글로벌 경기선행지수. 최근의 경기선행지수 하락이 P/S 배수의 하락을 이끌고 있음



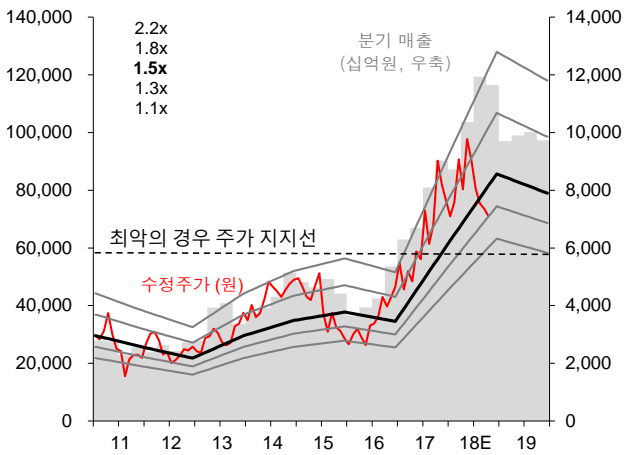
자료: Datastream, SK하이닉스, 하이투자증권

<그림 4> SK 하이닉스 P/B 배수와 글로벌 경기선행지수. 최근의 경기선행지수 하락이 P/B 배수의 하락을 이끌고 있음



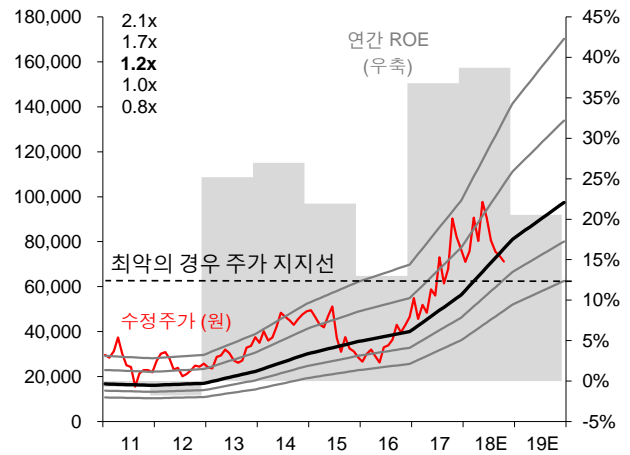
자료: Datastream, SK하이닉스, 하이투자증권

<그림 5> SK 하이닉스 P/S 밴드. 최악의 경우에도 6만원의 지지선은 지켜질 듯



자료: SK하이닉스, 하이투자증권

<그림 6> SK 하이닉스 P/B 밴드. 최악의 경우에도 6만원의 지지선은 지켜질 듯



자료: SK하이닉스, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	17,310	25,146	35,309	57,472
현금 및 현금성자산	2,950	3,874	9,460	21,162
단기금융자산	5,608	8,920	14,190	22,574
매출채권	5,588	7,920	7,303	8,522
재고자산	2,640	3,742	3,451	4,027
비유동자산	28,108	38,563	43,690	43,455
유형자산	24,063	34,924	40,274	40,142
무형자산	2,247	1,714	1,364	1,134
자산총계	45,418	63,708	78,999	100,927
유동부채	8,116	11,544	16,928	26,706
매입채무	759	1,075	991	1,157
단기차입금	193	193	193	193
유동성장기부채	581	581	581	581
비유동부채	3,481	3,481	3,481	3,481
사채	1,317	1,317	1,317	1,317
장기차입금	2,080	2,080	2,080	2,080
부채총계	11,598	15,025	20,410	30,187
지배주주지분	33,815	48,676	58,581	70,731
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,570	52,897	65,469
기타자본항목	-1,273	-1,695	-2,117	-2,539
비지배주주지분	6	7	7	8
자본총계	33,821	48,683	58,589	70,739

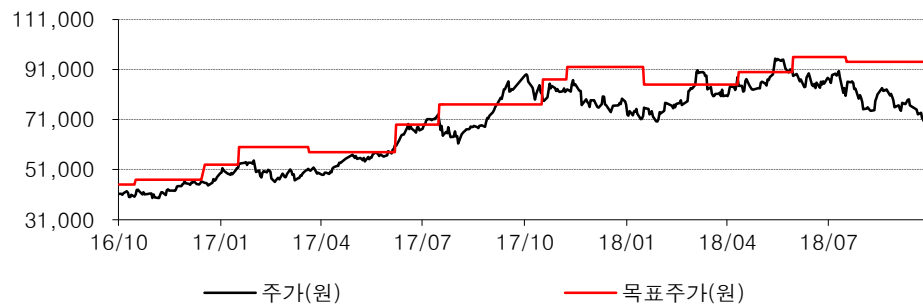
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	30,109	42,676	39,352	45,921
증가율(%)	75.1	41.7	-7.8	16.7
매출원가	12,702	16,203	19,237	22,443
매출총이익	17,408	26,474	20,116	23,478
판매비와관리비	3,686	4,330	4,831	5,246
연구개발비	1,975	2,305	2,125	2,480
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	13,721	22,143	15,284	18,232
증가율(%)	318.7	61.4	-31.0	19.3
영업이익률(%)	45.6	51.9	38.8	39.7
이자수익	996	1,023	1,092	1,220
이자비용	1,250	1,250	1,250	1,250
지분법이익(손실)	12	12	12	12
기타영업외손익	-41	-55	-55	-55
세전계속사업이익	13,440	21,874	15,084	18,160
법인세비용	2,797	5,906	4,073	4,903
세전계속이익률(%)	44.6	51.3	38.3	39.5
당기순이익	10,642	15,968	11,012	13,257
순이익률(%)	35.3	37.4	28.0	28.9
지배주주귀속 순이익	10,642	15,967	11,011	13,256
기타포괄이익	-422	-422	-422	-422
총포괄이익	10,220	15,546	10,590	12,835
지배주주귀속총포괄이익	10,219	15,545	10,589	12,834

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	14,691	21,991	26,087	31,317
당기순이익	10,642	15,968	11,012	13,257
유형자산감가상각비	4,619	5,639	8,649	10,132
무형자산상각비	407	533	350	230
지분법관련손실(이익)	12	12	12	12
투자활동 현금흐름	-11,919	-19,982	-19,439	-18,553
유형자산의 처분(취득)	-8,883	-16,500	-14,000	-10,000
무형자산의 처분(취득)	-782	-	-	-
금융상품의 증감	-2,083	-3,313	-5,270	-8,383
재무활동 현금흐름	-352	-706	-684	-684
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	72	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-424	-706	-684	-684
현금및현금성자산의증감	2,336	924	5,586	11,702
기초현금및현금성자산	614	2,950	3,874	9,460
기말현금및현금성자산	2,950	3,874	9,460	21,162

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,617	21,933	15,125	18,208
BPS	46,449	66,863	80,469	97,158
CFPS	21,522	30,411	27,487	32,442
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	5.2	3.2	4.7	3.9
PBR	1.6	1.1	0.9	0.7
PCR	3.6	2.3	2.6	2.2
EV/EBITDA	2.7	1.5	1.3	0.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	36.8	38.7	20.5	20.5
EBITDA 이익률	62.3	66.3	61.7	62.3
부채비율	34.3	30.9	34.8	42.7
순부채비율	-13.0	-17.7	-33.2	-55.9
매출채권회전율(x)	6.8	6.3	5.2	5.8
재고자산회전율(x)	12.9	13.4	10.9	12.3

자료 : SK 하이닉스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(SK하이닉스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-10-25	Hold	47,000	6개월	-8.3%	-1.3%
2016-12-26	Hold	53,000	6개월	-8.1%	-2.5%
2017-01-26	Hold	60,000	6개월	-16.8%	-9.0%
2017-03-30	Hold	58,000	6개월	-6.6%	4.5%
2017-06-16	Hold	69,000	6개월	-1.2%	5.8%
2017-07-25	Hold	77,000	1년	-4.1%	15.7%
2017-10-26	Hold	87,000	1년	-5.2%	-2.0%
2017-11-17	Hold	92,000	1년	-15.8%	-5.7%
2018-01-25	Hold	85,000	1년	-5.4%	6.7%
2018-04-20	Hold	90,000	1년	-2.2%	5.9%
2018-06-08	Hold	96,000	1년	-10.1%	-5.9%
2018-07-26	Hold	94,000	1년	-16.6%	-8.2%
2018-10-10	Hold	79,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-