

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(하향)	97,000원	현재주가(10/25)	64,700원	Up/Downside	+49.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 26

컨센서스를 상회한 양호한 실적

News

엄청난 이익 창출력: 3Q18 매출액은 11.4조원(+10.1%QoQ, +40.9%YoY), 영업이익은 6.47조원(+16.1%QoQ, +73.2%YoY)으로 시장 컨센서스 6.31조원을 상회했다.

Comment

DRAM은 가격 상승으로, NAND는 원가 절감으로: DRAM bit growth는 5%, ASP는 1% 상승하면서 DRAM 영업이익률이 60%를 돌파하였다. 서버 DRAM 수요가 여전히 견조했으며, 계절적 회복세를 보인 중화권 모바일 향 제품이 호조를 보였다. NAND bit growth는 19% 증가했으나 ASP는 10% 하락하였다. ASP 하락에도 불구하고 제품미스 개선 원가 절감으로 NAND 영업이익률은 2Q18 대비 개선된 것으로 추정된다. DRAM에서만 6조원 이상의 영업이익을 창출하는 엄청난 힘을 보여줬다.

계절적 조정은 거쳐야: 타이트한 공급 상황이 완화되고 계절적인 비수기로 접어들면서 DRAM, NAND 모두 4Q18 가격 하락이 예상된다. DRAM ASP는 5%, NAND ASP는 13% 하락을 가정해 볼 때 4Q18 전사 영업이익은 5,82조원으로 10%QoQ 하락할 전망이다. 1Q19까지 비수기 영향은 지속될 전망이다.

Action

다소 보수적으로 보더라도 수긍할 수 없는 Valuation 수준: 19년 DRAM, NAND ASP를 보다 보수적으로 가정하여 19년 영업이익을 9.3% 하향 조정하며 목표주가도 그 폭만큼 낮춘 97,000원으로 제시한다. 그래도 DRAM 경쟁력, ROE 등을 감안할 때 과연 이 주가를 수긍해야 할까

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	64,700/95,300원
매출액	17,198	30,109	41,875	40,623	41,525	KOSDAQ /KOSPI	687/2,063pt
(증가율)	-8.5	75.1	39.1	-3.0	2.2	시가총액	471,018억원
영업이익	3,277	13,721	22,232	18,467	17,088	60일-평균거래량	3,894,448
(증가율)	-38.6	318.7	62.0	-16.9	-7.5	외국인자본율	48.4%
자배주주순이익	2,954	10,642	16,443	13,686	12,686	60일-외국인자본율변동주이	-2.3%p
EPS	4,057	14,617	22,587	18,800	17,426	주요주주	SK텔레콤 외 3 인 20.1%
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	2.9	3.4	3.7	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	1.0	0.8	0.6	SK하이닉스(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	1.4	1.5	1.4	0	0
영업이익률	19.1	45.6	53.1	45.5	41.2	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	13.0	36.8	39.6	24.7	18.8	절대기준	-15.6 -19.6 -20.8
						상대기준	-4.4 -11.5 -4.3

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	10,371	11,417	11,367	17,199	30,110	41,875	40,623
DRAM	4,720	5,289	6,577	7,215	7,234	8,793	9,687	9,405	12,419	23,801	35,120	32,749
NAND	1,546	1,532	1,728	2,037	1,758	1,916	2,132	2,365	4,342	6,844	8,172	7,875
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	5,575	6,472	5,818	3,277	13,722	22,232	18,467
DRAM	2,214	2,683	3,374	3,988	4,012	5,228	6,046	5,399	3,319	12,260	20,684	17,389
NAND	272	368	363	478	356	347	426	419	-77	1,481	1,549	1,078
영업이익률	39.2	45.6	46.1	49.5	50.1	53.8	56.7	51.2	19.1	45.6	53.1	45.5
DRAM	46.9	50.7	51.3	55.3	55.5	59.5	62.4	57.4	26.7	51.5	58.9	53.1
NAND	17.6	24.0	21.0	23.5	20.2	18.1	20.0	17.7	-1.8	21.6	19.0	13.7

자료: SK하이닉스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	22,724	26,884	30,906
현금및현금성자산	614	2,950	4,545	8,368	11,398
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,761	7,534	7,704
재고자산	2,026	2,640	3,672	3,562	3,641
비유동자산	22,377	28,108	38,498	47,061	54,819
유형자산	18,777	24,063	34,860	43,723	51,703
무형자산	1,916	2,247	1,840	1,539	1,318
투자자산	285	414	414	414	414
자본총계	32,216	45,418	61,222	73,945	85,725
유동부채	4,161	8,116	8,536	8,631	8,784
매입채무및기타채무	3,032	4,864	5,284	5,379	5,532
단기차입금및기타채무	0	193	193	193	193
유동성장기부채	705	581	581	581	581
비유동부채	4,032	3,481	3,481	3,481	3,481
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,397	3,397	3,397
부채총계	8,192	11,598	12,017	12,112	12,266
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	17,067	27,287	42,672	55,299	66,926
비자본주자분	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	49,205	61,832	73,459

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	19,391	20,349	18,854
당기순이익	2,960	10,642	16,443	13,686	12,686
현금유동이 없는 비용 및 수익	4,985	7,921	12,219	11,349	11,019
유형 및 무형자산상각비	4,456	5,026	6,110	6,287	6,350
영업관련자산부채변동	-1,459	-3,190	-3,191	374	-160
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-2,173	227	-170
재고자산의감소	-111	-635	-1,032	110	-79
마이너스부채및기타부채의증가	-232	515	420	95	153
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-16,968	-15,346	-14,643
CAPEX	-5,956	-9,128	-16,500	-14,850	-14,108
투자자산의순증	-2	-117	13	13	0
재무활동현금흐름	117	-352	-828	-1,181	-1,181
사채 및 차입금의 증가	517	-165	0	0	0
자본금 및 차입금의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,059	-1,059
기타현금흐름	3	-83	0	0	0
현금의증가	-562	2,336	1,595	3,822	3,031
기초현금	1,176	614	2,950	4,545	8,368
기말현금	614	2,950	4,545	8,368	11,398

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09~30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

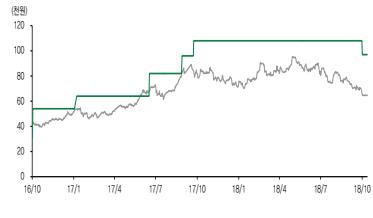
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	41,875	40,623	41,525
매출원가	10,787	12,702	15,412	18,052	20,241
매출총이익	6,411	17,408	26,463	22,571	21,284
판관비	3,134	3,686	4,231	4,104	4,196
영업이익	3,277	13,721	22,232	18,467	17,088
EBITDA	7,733	18,748	28,342	24,755	23,438
영업외손익	-60	-282	291	281	288
금융순익	-31	-253	-42	-13	21
투자순익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	320	281	267
세전이익	3,216	13,440	22,523	18,747	17,376
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	16,443	13,686	12,686
자비주주지분순이익	2,954	10,642	16,443	13,686	12,686
비자비주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,989	10,220	16,443	13,686	12,686
증감률(%YoY)					
매출액	-8.5	75.1	39.1	-3.0	2.2
영업이익	-38.6	318.7	62.0	-16.9	-7.5
EPS	-31.7	260.3	54.5	-16.8	-7.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	22,587	18,800	17,426
BPS	32,990	46,449	67,582	84,927	100,898
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	2.9	3.4	3.7
P/B	1.4	1.6	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	1.5	1.4
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	53.1	45.5	41.2
EBITDA마진	45.0	62.3	67.7	60.9	56.4
순이익률	17.2	35.3	39.3	33.7	30.5
ROE	13.0	36.8	39.6	24.7	18.8
ROA	9.6	27.4	30.8	20.3	15.9
ROIC	13.7	41.8	46.2	29.4	23.2
안정성 및 기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	24.4	19.6	16.7
이자보상배율(배)	27.3	110.7	183.0	152.0	140.6
배당성향(배)	14.3	6.6	6.4	7.7	8.3

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/01/27	Hold	31,000	3.5	37.4	18/10/26	Buy	97,000	-	-
16/10/26	Buy	54,000	-16.5	-1.3					
17/01/31	Buy	64,000	-15.0	8.1					
17/07/11	Buy	82,000	-15.2	-1.6					
17/09/21	Buy	96,000	-11.3	-7.2					
17/10/17	Buy	108,000	-24.8	-11.8					
18/10/17	1년경과	-35.8	-34.4						

주: *표는 담당자 변경