

Company Brief

2018-12-05

SK 하이닉스(000660)

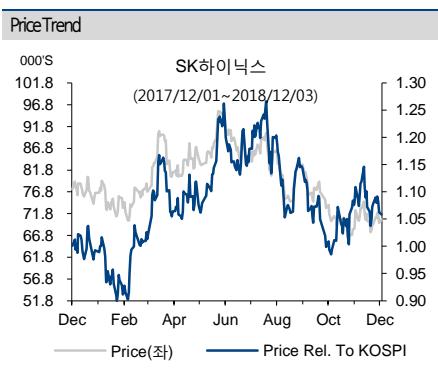
업황 둔화 속도가 예상보다 빠름

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	70,000 원(유지)
종가(2018/12/04)	69,000 원

Stock Indicator	
자본금	3,658십억원
발행주식수	72,800만주
시가총액	51,324십억원
외국인지분율	48.8%
52주 주가	64,700~95,300 원
60일평균거래량	3,756,225주
60일평균거래대금	269.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-13.2	-21.5	-10.9
상대수익률	-4.6	-5.2	-8.6	3.9



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	30,109	41,098	37,043	47,270
영업이익(십억원)	13,721	21,678	14,117	21,886
순이익(십억원)	10,642	15,811	10,340	16,113
EPS(원)	14,617	21,719	14,204	22,133
BPS(원)	46,449	66,649	79,333	99,947
PER(배)	5.2	3.2	5.0	3.2
PBR(배)	1.6	1.1	0.9	0.7
ROE(%)	36.8	38.4	19.5	24.7
배당수익률(%)	1.3	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	2.7	1.5	1.4	0.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

업황 및 실적 둔화 속도가 예상보다 빠른 듯

당사는 11월 12일자 보고서 <주가 저점은 확인했으나 본격 상승에는 시간이 좀더 필요>에서 향후 동사 실적에 대한 시장 전망치가 추가 하향 조정될 필요가 있으며 본격 주가 상승을 위해서는 시간이 좀더 필요할 것으로 전망한 바 있다. 그런데 현재 확인되고 있는 반도체 업황 및 동사 실적 둔화 속도는 시장 내에서 가장 보수적인 편이었던 당사 예상보다도 더 빠른 것으로 판단된다.

SK 하이닉스의 4Q18 매출과 영업이익 전망치를 기준의 11.5 조원과 5.9 조원에서 10.6 조원과 5.3 조원으로 하향한다. 동사 4Q18 DRAM, NAND ASP 하락률은 9%, 21%로 당초 당사 전망치였던 8%, 15%를 상회할 전망이다. 또한 4Q18 DRAM, NAND 출하증가율도 동사 가이던스였던 한자리수대 중반 증가, 30%대 초반 증가에 크게 미치지 못할 가능성이 높은 것으로 보인다. 4Q18 초부터 고객들이 재고 축소에 들어가면서 반도체 구매량을 크게 줄이고 가격 인하를 적극 요구하고 있는 것으로 판단된다.

2019년 영업이익 전망치를 15조원에서 14.1조원으로 하향함

비수기로 접어드는데다 고객들의 재고 정리가 당분간 이어질 전망이므로 1Q19 DRAM, NAND 출하량의 역성장과 ASP 하락 지속이 발생할 것으로 예상된다. 특히 DRAM의 경우에는 1Q19 ASP의 낙폭이 4Q18 대비 더욱 확대될 가능성이 높아 보인다. 현재 지속 하락 중인 주력 제품 현물가격이 고정거래가격을 이미 16% 하회하고 있는데다 구매를 꺼리는 고객들에게 판매를 하기 위해서는 큰폭의 가격 인하가 불가피할 전망이다. 1Q19 와 2019년 동사 영업이익 전망치를 기준의 4.1조원, 15.0조원에서 3.6조원과 14.1조원으로 하향 조정한다.

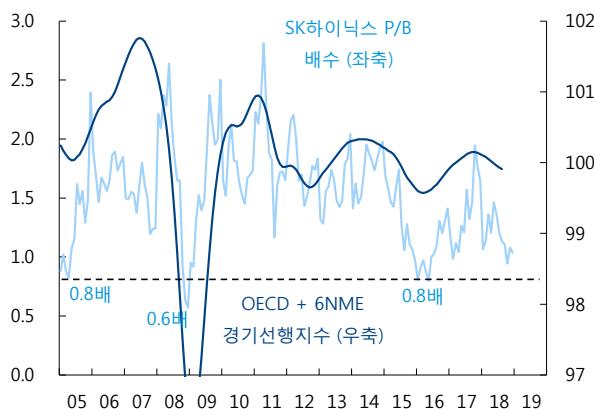
단 전저점 수준에서의 매수 전략은 여전히 유효

그러나 당사는 실적 전망치 하향에도 불구하고 전저점 주가 수준에서의 매수 전략은 여전히 유효한 것으로 판단하고 있다. 미·중 경제 전쟁이 2008년 금융 위기(최저 P/B 배수 0.6 배 기록)와 같은 경기 붕괴로 이어지지는 않는다는 전제 하라면, 동사 P/B 배수가 지난 2005년과 2016년에 기록했던 0.8 배를 하회하지는 않을 전망이다. 시장에서 가장 보수적인 당사의 내년 동사 예상 BPS에 P/B 0.8 배를 적용하면 62,000원의 주가가 도출되며 이는 지난 10월 26일에 기록된 동사 전저점 주가 62,900원과 유사한 수준이다.

[반도체] 송명섭

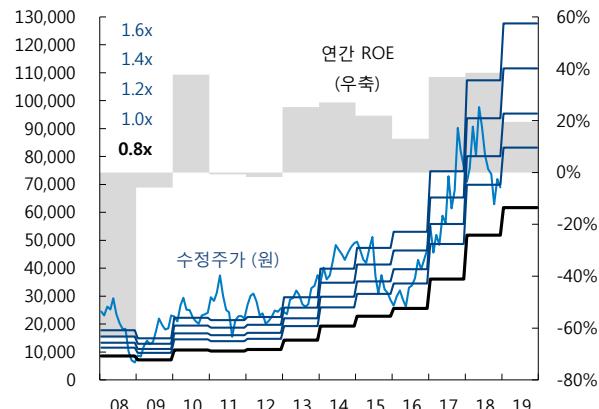
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

그림1. 글로벌 경기선행지수와 SK 하이닉스 P/B 배수



자료: 하이투자증권 리서치센터

그림2. SK 하이닉스 ROE 와 P/B 밴드



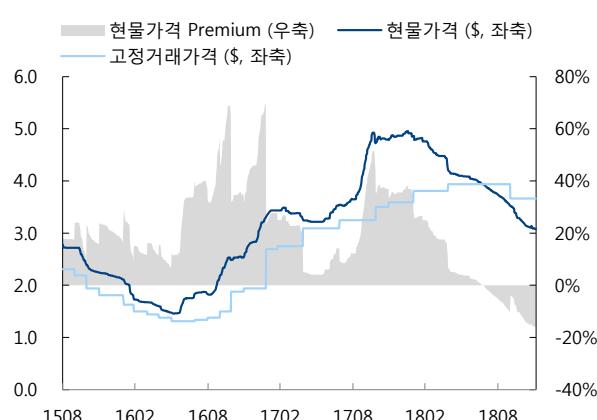
자료: 하이투자증권 리서치센터

표1. SK 하이닉스 신규 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY17	FY18	FY19
DRAM 1Gb 환산 출하량 (백만개)	7,103	8,239	8,649	8,785	8,382	9,804	10,665	10,926	27,058	32,776	39,778
% QoQ / YoY	-5.4%	16.0%	5.0%	1.6%	-4.6%	17.0%	8.8%	2.5%	25.0%	21.1%	21.4%
DRAM 1Gb 환산 ASP (달러)	0.90	0.94	0.95	0.86	0.75	0.66	0.62	0.61	0.75	0.91	0.66
% QoQ / YoY	8.5%	4.2%	1.0%	-9.2%	-12.9%	-11.5%	-6.8%	-1.0%	51.8%	22.0%	-28.1%
연결기준 DRAM 매출 (백만달러)	6,404	7,742	8,207	7,570	6,290	6,514	6,605	6,701	20,250	29,924	26,110
NAND 16Gb 환산 출하량 (백만개)	4,104	4,885	5,796	6,888	6,194	7,308	8,280	9,181	15,448	21,673	30,963
% QoQ / YoY	-10.0%	19.0%	18.6%	18.8%	-10.1%	18.0%	13.3%	10.9%	17.1%	40.3%	42.9%
NAND 16Gb 환산 ASP (달러)	0.40	0.37	0.33	0.26	0.22	0.20	0.20	0.21	0.40	0.33	0.21
% QoQ / YoY	-1.0%	-9.0%	-10.5%	-21.0%	-15.0%	-8.0%	0.0%	5.0%	33.7%	-16.8%	-36.4%
연결기준 NAND 매출 (백만달러)	1,657	1,795	1,906	1,790	1,368	1,485	1,682	1,959	6,121	7,148	6,494
기타 매출 (백만달러)	64	61	56	54	47	44	44	43	333	235	177
연결기준 매출 (백만달러)	8,125	9,598	10,170	9,414	7,705	8,043	8,331	8,703	26,704	37,307	32,782
원/달러 환율 (원)	1,073	1,081	1,123	1,125	1,130	1,130	1,130	1,130	1,128	1,102	1,130
연결기준 매출 (십억원)	8,720	10,371	11,417	10,591	8,706	9,088	9,414	9,834	30,109	41,098	37,043
매출원가 (십억원)	3,383	3,762	3,872	4,125	4,054	4,556	4,822	4,860	12,702	15,142	18,292
매출총이익 (십억원)	5,336	6,608	7,545	6,466	4,652	4,532	4,592	4,974	17,408	25,956	18,752
판관비 (십억원)	969	1,034	1,073	1,202	1,073	1,116	1,159	1,288	3,686	4,278	4,634
기타영업이익 (십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익 (십억원)	4,367	5,574	6,472	5,264	3,580	3,417	3,434	3,687	13,721	21,678	14,117
영업이익률	50.1%	53.7%	56.7%	49.7%	41.1%	37.6%	36.5%	37.5%	45.6%	52.7%	38.1%
DRAM 영업이익 (십억원)	3,860	5,038	5,861	5,079	3,743	3,652	3,603	3,698	11,245	19,837	14,697
NAND 영업이익 (십억원)	504	533	609	183	-166	-237	-172	-14	2,458	1,828	-589

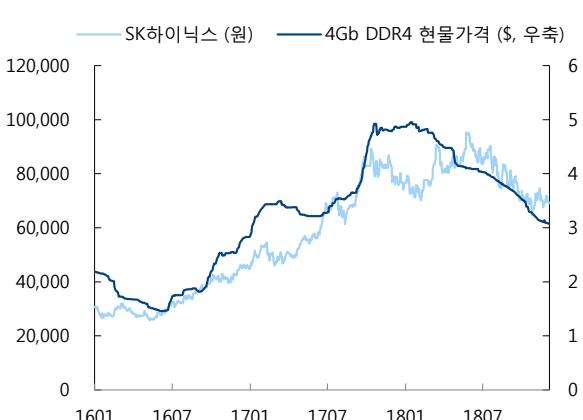
자료: 하이투자증권 리서치센터

그림3. 4Gb DDR4 현물가격과 고정거래가격 및 양 가격 차이



자료: DRAMeXchange, 하이투자증권 리서치센터

그림4. SK 하이닉스 주가와 4Gb DDR4 현물가격



자료: DRAMeXchange, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	17,310	24,950	34,424	59,537
현금 및 현금성자산	2,950	4,110	9,206	22,858
단기금융자산	5,608	8,920	14,190	22,574
매출채권	5,588	7,627	6,874	8,772
재고자산	2,640	3,604	3,249	4,145
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	63,512	78,114	102,992
유동부채	8,116	11,504	16,870	26,740
매입채무	759	1,035	933	1,191
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	14,985	20,352	30,221
지배주주지분	33,815	48,520	57,755	72,762
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,414	52,071	67,500
기타자본항목	-1,273	-1,695	-2,117	-2,539
비지배주주지분	6	7	7	8
자본총계	33,821	48,527	57,762	72,770

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	30,109	41,098	37,043	47,270
증가율(%)	75.1	36.5	-9.9	27.6
매출원가	12,702	15,142	18,292	20,407
매출총이익	17,408	25,956	18,752	26,863
판매비와관리비	3,686	4,278	4,634	4,977
연구개발비	1,975	2,219	2,000	2,553
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	13,721	21,678	14,117	21,886
증가율(%)	318.7	58.0	-34.9	55.0
영업이익률(%)	45.6	52.7	38.1	46.3
이자수익	996	1,275	1,341	1,480
이자비용	1,250	1,250	1,250	1,250
지분법이익(손실)	12	12	12	12
기타영업외손익	-41	-55	-55	-55
세전계속사업이익	13,440	21,661	14,166	22,074
법인세비용	2,797	5,848	3,825	5,960
세전계속이익률(%)	44.6	52.7	38.2	46.7
당기순이익	10,642	15,812	10,341	16,114
순이익률(%)	35.3	38.5	27.9	34.1
지배주주구속 순이익	10,642	15,811	10,340	16,113
기타포괄이익	-422	-422	-422	-422
총포괄이익	10,220	15,390	9,919	15,692
지배주주구속총포괄이익	10,219	15,389	9,918	15,691

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	14,691	22,226	25,598	33,267
당기순이익	10,642	15,812	10,341	16,114
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	1,160	5,096	13,652
기초현금및현금성자산	614	2,950	4,110	9,206
기말현금및현금성자산	2,950	4,110	9,206	22,858

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,617	21,719	14,204	22,133
BPS	46,449	66,649	79,333	99,947
CFPS	21,522	30,197	26,566	36,367
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	5.2	3.2	5.0	3.2
PBR	1.6	1.1	0.9	0.7
PCR	3.6	2.3	2.7	1.9
EV/EBITDA	2.7	1.5	1.4	0.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	36.8	38.4	19.5	24.7
EBITDA 이익률	62.3	67.8	62.4	68.2
부채비율	34.3	30.9	35.2	41.5
순부채비율	-13.0	-18.3	-33.3	-56.7
매출채권회전율(x)	6.8	6.2	5.1	6.0
재고자산회전율(x)	12.9	13.2	10.8	12.8

자료 : SK 하이닉스, 하이투자증권 리서치센터



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-11.8%	-8.4%
2018-10-25	Hold	70,000	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-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

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