



Company Update

BUY(Maintain)

목표주가: 87,000원(하향)

주가(1/9): 63,600원

시가총액: 463,010억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/9)		2,064.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	95,300원	57,700원	
최고/최저가 대비 등락률	-33.26%	10.23%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.8%	-4.3%
	6M	-27.4%	-19.6%
	1Y	-17.3%	0.6%

Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,325천주
외국인 지분율	48.48%
배당수익률(18E)	1.70%
BPS(18E)	67,349원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인 20.07%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	30,109	40,780	35,332	41,232
영업이익	13,721	21,554	14,187	18,607
EBITDA	18,748	27,922	21,492	25,849
세전이익	13,440	21,809	14,304	18,782
순이익	10,642	15,918	10,429	13,694
지배주주지분순이익	10,642	15,921	10,432	13,698
EPS(원)	15,073	23,276	15,251	20,026
증감률(%YoY)	260.3	49.6	-34.5	31.3
PER(배)	5.1	2.7	4.2	3.2
PBR(배)	1.6	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA(배)	2.7	1.9	2.1	1.7
영업이익률(%)	45.6	52.9	40.2	45.1
ROE(%)	36.8	38.4	19.4	21.1
순부채비율(%)	-13.0	-7.2	-16.5	-18.3

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

흔들리지 않고 피는 꽃이 있으라



4Q18 영업이익 5.1조원, 1Q19 3.0조원으로 예상치 하회할 전망. 그러나 '북미 재고 순환 지표'가 사이클 저점에 근접해 고객사의 구매 심리 개선 가능성이 높아졌으며, 원유 가격 급락 등으로 인해 반도체 업종의 영업 환경도 우호적으로 전환됨. 전방위적 수요 감소 영향이 SK하이닉스의 1Q19 실적에 대거 반영되고, 해당 시기에 글로벌 Tech 업종의 실적 하향 조정도 진행될 것으로 예상. 주가의 하방 압력이 재차 높아질 수 있지만, 이를 저가 매수의 기회로 활용하는 전략을 추천함.

>>> 수요 급감 속의 실적 부진, 그리고 CapEx Cut!

4Q18 실적이 매출액 10.3조원(-10%QoQ), 영업이익 5.1조원(-21%QoQ)으로, 당초 예상치를 하회할 전망이다. 'Data Center를 포함한 서버 고객들의 주문 감소'와 '글로벌 스마트폰의 판매 감소' 등으로 인해, DRAM과 NAND의 Bit Growth가 예상치를 하회할 것이다. DRAM의 경우 삼성전자의 출하량 급감 속에서 상대적으로 안정적인 실적을 기록하지만, NAND는 스마트폰의 판매 부진 영향이 더욱 크게 작용하며 기존 회사측 가이던스(+31~32%QoQ)를 하회할 것으로 예상된다. Blended ASP는 DRAM \$0.88/Gb(-9%QoQ)와 NAND \$0.18/GB(-15%QoQ)로 삼성전자 대비 하락 폭이 적을 것으로 판단하는데, 이는 전방 수요 처의 비중 차이 때문이다.

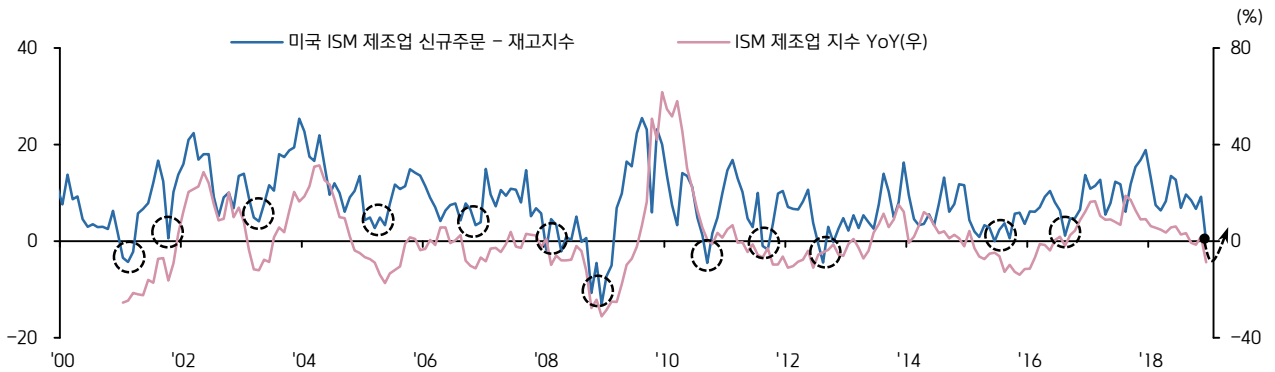
1Q19 SK하이닉스의 출하량은 경쟁 업체의 재고 감축에 영향을 받아 산업의 평균 성장률을 하회할 전망이다. 자사의 보유 재고 수준이 여전히 낮기 때문에 출하량에 대한 과욕보다는 업황 방어에 나설 가능성이 높으며, CapEx Cut을 추가로 진행하며 하반기 수급 개선에 총력을 다할 것으로 판단한다.

>>> 수요 저점과 주가センチ멘트 저점 지나가는 중

메모리 반도체의 수요를 선행하는 '북미 재고순환 지표(미국 ISM제조업 신규 주문 - 재고지수)'가 사이클 저점에 근접하고 있어, 향후 고객사의 구매 심리 개선 가능성이 높아지고 있다. 또한 반도체 업종의 영업 환경은 '원유 가격 급락'과 '높은 원/달러 환율' 등으로 인해 이미 우호적으로 전환됐다. 반도체 업황의 턴어라운드 가능성이 점차 높아지고 있다.

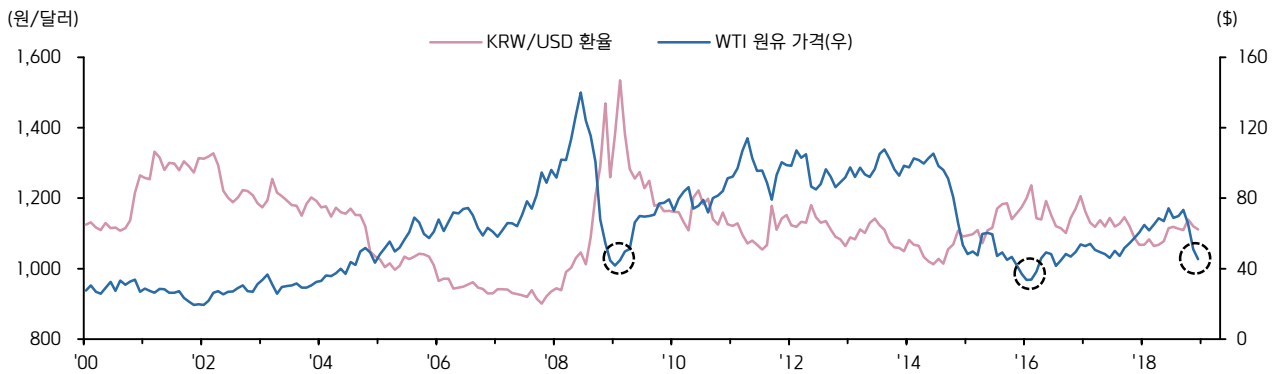
전방위적 수요 감소 영향이 SK하이닉스의 1Q19 실적에 대거 반영될 것이라고 예상하며, 해당 시기에 글로벌 Tech 업종의 실적 하향 조정도 진행될 것이라고 판단한다. 주가의 하방 압력이 재차 높아질 수 있지만, 당사는 해당 시기에 반도체 업종의 수요 저점과 주가センチ멘트 저점이 나타날 것으로 판단하고 있다. 2Q19부터 진행될 업황 개선에 투자 포인트를 맞춘 저가 매수 전략이 더욱 바람직하다. 목표주가는 '19~21년 EPS 변경기를 반영하여 87,000원으로 하향 조정하지만, 역사적 하단에 근접한 Valuation(T12M P/B 0.9배)이 주가의 추가 하락을 제한할 것이다.

미국 ISM 제조업 신규주문 - 재고지수: 1Q19 저점 지나갈 것으로 기대



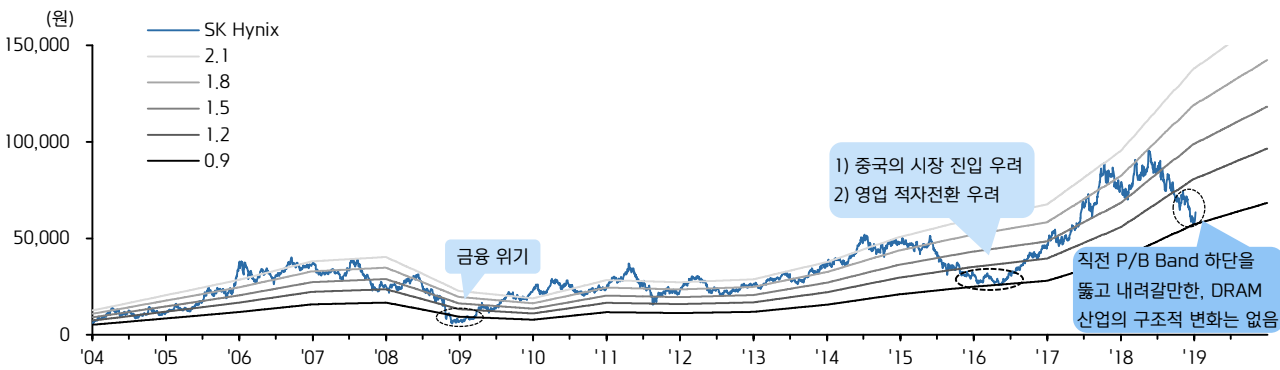
자료: 키움증권 리서치센터

반도체 영업 환경은 원유 가격 급락과 높은 원/달러 환율로 인해 우호적으로 전환



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 밸류에이션 저점에 근접한 주가. 추가 하락 제한적



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
DRAM											
출하량 [백만 1Gb]	6,910	7,982	8,381	8,129	7,560	8,241	9,807	10,787	26,390	31,402	36,395
QoQ/YoY	-5%	16%	5%	-3%	-7%	9%	19%	10%	25%	19%	16%
ASP/Gb [USD]	0.93	0.97	0.97	0.88	0.75	0.69	0.68	0.68	0.78	0.94	0.70
QoQ/YoY	9%	4%	1%	-9%	-15%	-8%	-2%	0%	52%	21%	-26%
Cost/Gb [USD]	0.37	0.36	0.33	0.34	0.35	0.33	0.32	0.31	0.36	0.35	0.33
QoQ/YoY	5%	-2%	-9%	4%	3%	-6%	-5%	-2%	-5%	-1%	-7%
Operating Profits/Gb [USD]	0.56	0.60	0.64	0.54	0.40	0.36	0.36	0.37	0.42	0.59	0.37
OPm/Gb	61%	63%	66%	61%	53%	52%	53%	55%	54%	63%	53%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	6,033	7,209	8,543	9,910	8,424	10,024	11,227	12,237	22,943	31,695	41,912
QoQ/YoY	-10%	19%	19%	16%	-15%	19%	12%	9%	17%	38%	32%
ASP/GB [USD]	0.26	0.24	0.21	0.18	0.15	0.14	0.13	0.12	0.26	0.22	0.13
QoQ/YoY	-1%	-9%	-10%	-15%	-16%	-11%	-7%	-2%	34%	-15%	-39%
Cost/GB [USD]	0.22	0.20	0.17	0.16	0.18	0.16	0.14	0.14	0.21	0.18	0.15
QoQ/YoY	6%	-11%	-15%	-3%	12%	-13%	-9%	-2%	8%	-12%	-16%
Operating Profits/GB [USD]	0.04	0.04	0.05	0.02	-0.03	-0.02	-0.02	-0.01	0.05	0.04	-0.02
OPm/Gb	16%	18%	22%	11%	-19%	-15%	-12%	-11%	20%	17%	-14%
매출액											
	8,720	10,371	11,417	10,273	7,926	8,105	9,274	10,027	30,109	40,780	35,332
QoQ/YoY Growth	-3%	19%	10%	-10%	-23%	2%	14%	8%	75%	35%	-13%
DRAM	6,916	8,332	9,135	8,089	6,377	6,423	7,458	8,183	23,066	32,472	28,441
NAND	1,700	1,867	2,056	2,039	1,446	1,539	1,596	1,702	6,696	7,662	6,283
매출원가											
	3,383	3,762	3,872	4,091	3,936	4,001	4,345	4,512	12,702	15,108	16,793
매출원가율	39%	36%	34%	40%	50%	49%	47%	45%	42%	37%	48%
매출총이익											
	5,336	6,608	7,545	6,183	3,990	4,104	4,929	5,515	17,408	25,673	18,538
판매비와관리비	969	1,034	1,073	1,042	961	1,002	1,147	1,240	3,686	4,119	4,351
영업이익											
	4,367	5,574	6,472	5,140	3,029	3,102	3,782	4,275	13,721	21,554	14,187
QoQ/YoY Growth	-2%	28%	16%	-21%	-41%	2%	22%	13%	319%	57%	-34%
DRAM	4,185	5,208	6,029	4,933	3,387	3,340	3,983	4,473	12,485	20,355	15,183
NAND	272	336	452	231	-269	-236	-196	-195	1,333	1,292	-895
영업이익률											
	50%	54%	57%	50%	38%	38%	41%	43%	46%	53%	40%
DRAM	61%	63%	66%	61%	53%	52%	53%	55%	54%	63%	53%
NAND	16%	18%	22%	11%	-19%	-15%	-12%	-11%	20%	17%	-14%
법인세차감전손익											
	4,291	5,903	6,435	5,179	2,996	3,145	3,833	4,330	13,440	21,809	14,304
법인세비용	1,169	1,575	1,743	1,403	812	852	1,038	1,173	2,797	5,890	3,875
당기순이익											
	3,121	4,329	4,692	3,776	2,184	2,293	2,794	3,157	10,642	15,918	10,429
당기순이익률	36%	42%	41%	37%	28%	28%	30%	31%	35%	39%	30%
KRW/USD											
	1,072	1,080	1,121	1,127	1,120	1,125	1,120	1,115	1,128	1,101	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가: 87,000원 제시

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales [십억원]	30,109	40,780	35,332	41,232	43,087	39,770
Growth	75.1%	35.4%	-13.4%	16.7%	4.5%	-7.7%
EPS [원]	15,073	23,276	15,251	20,026	21,448	17,738
Growth	260.3%	54.4%	-34.5%	31.3%	7.1%	-17.3%
BPS [원]	46,449	67,349	80,458	97,484	115,932	130,670
Growth	40.8%	45.0%	19.5%	21.2%	18.9%	12.7%
ROCE(Return On Common Equity)	36.8%	38.4%	19.4%	21.1%	17.5%	12.6%
COE(Cost of Equity)	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	26.0%	27.6%	8.6%	10.3%	6.7%	1.8%
PV of Residual Earnings		14,173	5,153	6,719	4,727	1,294
Equity Beta	1.5					
Risk Free Rate	2.0%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	2.0%					
Cost of Equity	10.8%					
Continuing Value	14,968					
Beginning Common Shareholders' Equity	46,449					
PV of RE for the Forecasting Period	32,066					
PV of Continuing Value	8,955					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	87,471					

주: Equity Beta는 1H16 52주 Weekly Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,780	35,332	41,232
매출원가	10,787	12,702	15,108	16,793	17,969
매출총이익	6,411	17,408	25,673	18,538	23,263
판매비및일반관리비	3,134	3,686	4,119	4,351	4,656
영업이익(보고)	3,277	13,721	21,554	14,187	18,607
영업이익(핵심)	3,277	13,721	21,554	14,187	18,607
영업외손익	-60	-282	255	116	175
이자수익	34	54	75	71	77
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,258	693	809
이자비용	120	124	168	145	153
외환손실	725	1,125	899	472	551
관계기업지분법손익	23	12	16	14	15
투자및기타자산처분손익	22	72	-26	5	5
금융상품평가및기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	-2	-50	-27
법인세차감전이익	3,216	13,440	21,809	14,304	18,782
법인세비용	256	2,797	5,890	3,875	5,088
유효법인세율 (%)	8%	21%	27%	27%	27%
당기순이익	2,960	10,642	15,918	10,429	13,694
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,921	10,432	13,698
EBITDA	7,733	18,748	27,922	21,492	25,849
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	22,286	17,734	20,936
수정당기순이익	2,939	10,584	15,937	10,425	13,691
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	35.4	-13.4	16.7
영업이익(보고)	-38.6	318.7	57.1	-34.2	31.2
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	57.1	-34.2	31.2
EBITDA	-16.8	142.4	48.9	-23.0	20.3
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	49.6	-34.5	31.3
EPS	-31.7	260.3	49.6	-34.5	31.3
수정순이익	-31.6	260.1	50.6	-34.6	31.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	20,989	19,781	20,616
당기순이익	2,960	10,642	15,918	10,429	13,694
감가상각비	4,134	4,619	5,840	6,784	6,697
무형자산상각비	323	407	528	521	545
외환손익	-38	232	-360	-221	-258
자산처분손익	-22	-72	26	-5	-5
지분법손익	-23	-12	-16	-14	-15
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-1,213	2,162	-204
기타	-326	2,065	266	125	161
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-19,298	-12,953	-16,291
투자자산의 처분	91	-2,256	-2,551	361	-629
유형자산의 처분	162	245	108	111	112
유형자산의 취득	-5,956	-9,128	-15,171	-12,750	-14,937
무형자산의 처분	-529	-782	-1,527	-777	-777
기타	1	2	-157	102	-60
재무활동현금흐름	117	-352	71	-949	-1,029
단기차입금의 증가	0	0	5	-26	29
장기차입금의 증가	470	72	752	-20	-45
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-889	-1,026
기타	0	0	20	-13	13
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	1,763	5,879	3,296
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	4,713	10,592
기말현금및현금성자산	614	2,950	4,713	10,592	13,887
Gross Cash Flow	7,008	17,881	22,202	17,619	20,820
Op Free Cash Flow	-472	2,791	4,189	6,284	4,891

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	19,435	23,255	28,184
현금및현금성자산	614	2,950	4,713	10,592	13,887
유동금융자산	3,525	5,608	3,757	3,945	3,984
매출채권및유동채권	3,664	6,109	7,415	5,889	6,872
재고자산	2,026	2,640	3,546	2,827	3,436
기타유동비금융자산	10	3	4	4	4
비유동자산	22,377	28,108	42,898	48,381	57,400
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	693	601	495
투자자산	288	430	4,834	4,285	4,874
유형자산	18,777	24,063	33,394	39,360	47,599
무형자산	1,916	2,247	3,247	3,503	3,734
기타비유동자산	794	600	731	633	698
자산총계	32,216	45,418	62,332	71,636	85,584
유동부채	4,161	8,116	9,531	9,271	10,547
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	4,982	4,597	5,296
단기차입금	0	193	198	171	200
유동성장기차입금	705	581	1,078	1,018	985
기타유동부채	420	2,475	3,274	3,485	4,067
비유동부채	4,032	3,481	3,768	3,792	3,796
장기매입채무및비유동채무	27	8	19	17	20
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,652	3,692	3,680
기타비유동부채	373	76	96	83	96
부채총계	8,192	11,598	13,299	13,063	14,344
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	17,067	27,287	42,502	52,045	64,717
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	49,030	58,573	71,245
비지배주주지분자본총계	7	6	3	-1	-5
자본총계	24,024	33,821	49,033	58,573	71,241
순차입금	197	-4,386	-3,541	-9,655	-13,006
총차입금	4,336	4,171	4,928	4,882	4,865

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	23,276	15,251	20,026
BPS	32,990	46,449	67,349	80,458	97,864
주당EBITDA	10,622	25,752	38,354	29,522	35,507
CFPS	10,188	21,523	30,612	24,360	28,759
DPS	600	1,000	1,300	1,500	2,000
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	2.7	4.2	3.2
PBR	1.4	1.6	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.9	2.1	1.7
PCFR	4.4	3.6	2.1	2.6	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	52.9	40.2	45.1
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	52.9	40.2	45.1
EBITDA margin	45.0	62.3	68.5	60.8	62.7
순이익률	17.2	35.3	39.0	29.5	33.2
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	38.4	19.4	21.1
투하자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	46.9	25.0	28.4
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	27.1	22.3	20.1
순차입금비율	0.8	-13.0	-7.2	-16.5	-18.3
이자보상배율(배)	27.3	110.7	128.4	97.6	121.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.0	5.3	6.5
재고자산회전율	8.7	12.9	13.2	11.1	13.2
매입채무회전율	5.5	7.6	8.3	7.4	8.3

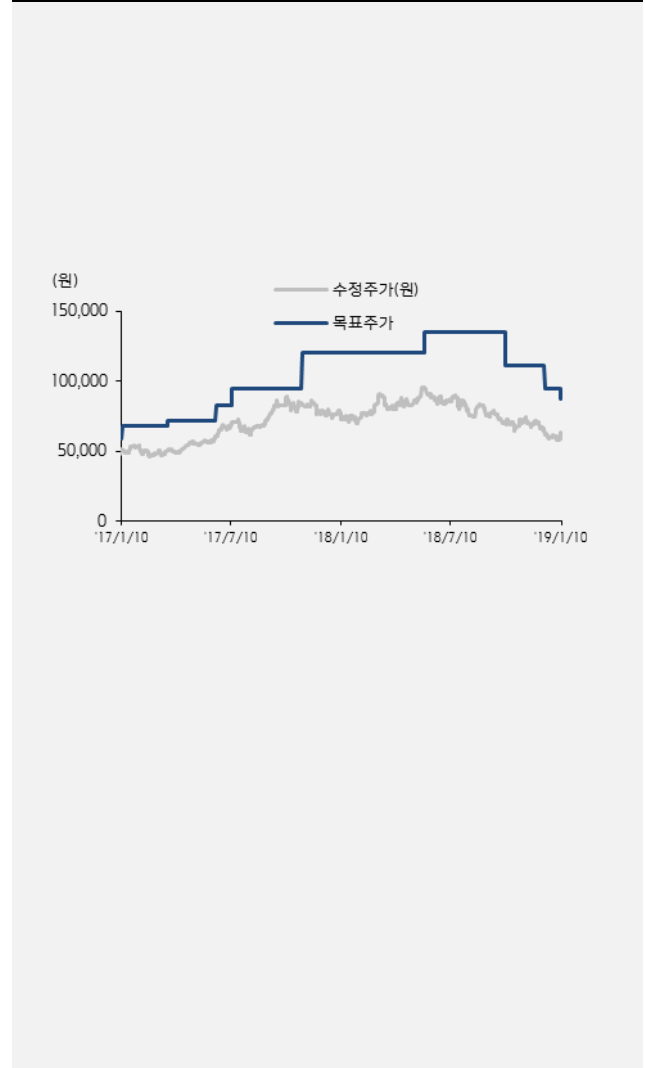
Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2016-12-14	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.26	-12.54
	2017-01-12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.69	-25.59
	2017-01-19	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.19	-21.62
	2017-01-31	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.98	-21.03
	2017-02-01	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.22	-20.59
	2017-02-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.46	-19.71
	2017-02-17	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.54	-19.71
	2017-03-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-29.91	-27.22
	2017-04-26	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-26.65	-20.97
	2017-05-24	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-25.49	-19.58
	2017-06-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.49	-15.83
	2017-06-19	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-19.52	-14.94
	2017-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.96	-23.16
	2017-07-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.60	-23.16
	2017-09-11	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.34	-6.21
	2017-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.41	-27.67
	2017-12-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.09	-27.67
	2018-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-27.67
	2018-01-25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.27	-27.67
	2018-02-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.50	-27.67
	2018-02-13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.44	-27.67
	2018-03-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.06	-24.42
	2018-04-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.89	-24.42
	2018-04-24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.61	-24.42
	2018-05-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.87	-29.63
	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.92	-29.63
	2018-07-24	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-35.07	-29.63
	2018-07-26	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-36.77	-29.63
	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-37.10	-29.63
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.17	-29.63
	2018-10-11	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.05	-34.77
	2018-10-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.88	-32.88
	2018-11-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.82	-32.88
	2018-12-03	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.83	-32.88
	2018-12-05	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.63	-32.88
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%