



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원
주가(1/24): 70,500원
시가총액: 513,242억원

반도체/디스플레이
Analyst 박유악
02) 3787-5063
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI (1/24), 52 주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

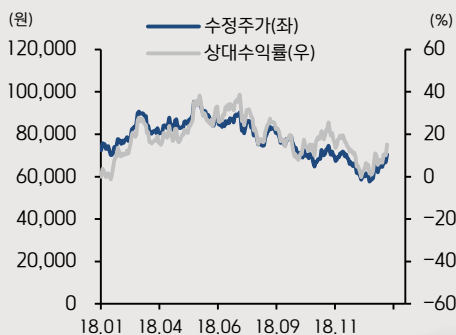
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2017, 2018P, 2019E, 2020E. Includes 매출액, 영업이익, EPS(원), and ROE(%).

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

회복의 강도 보다는 방향성에 집중해야 할 시기



4Q18 실적 예상치 하회. 기대치 하회 이유는 일회성 비용 반영. 2Q19부터는 6분기 연속 가격 하락을 겪은 NAND의 수요 회복이 나타날 것으로 예상하며, DRAM 역시 해당 시기부터 중국 Data Center 업체를 중심으로 수요가 회복될 가능성이 높아지고 있음.

>>> 4Q18 영업이익 4.4조원 기록, 일회성 비용 반영

4Q18 실적이 매출액 9.9조원(-13%QoQ), 영업이익 4.4조원(-32%QoQ)으로, 당초 예상치를 하회했다. DRAM과 NAND의 영업 실적은 기대치에 대체로 부합했지만, M15 공장의 조기 가동과 연말 특별 상여금 지급 등 일회성 비용이 대거 반영됐기 때문이다.

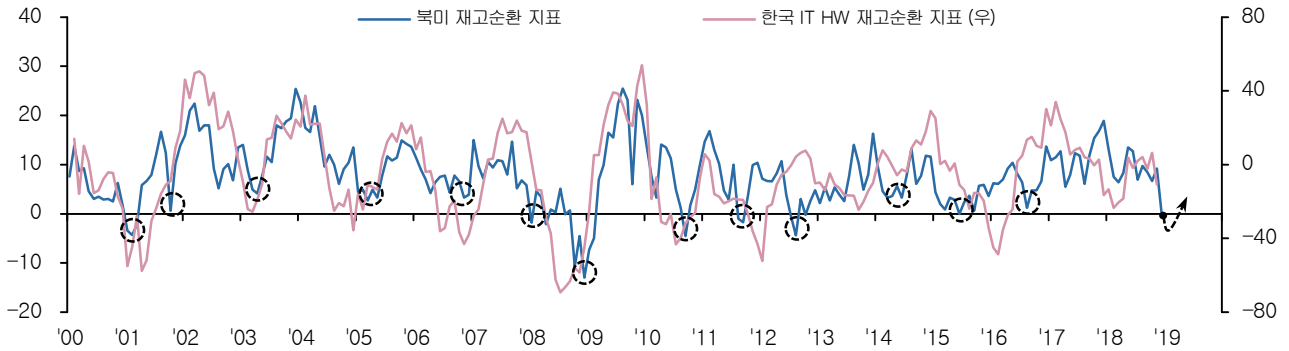
>>> 1Q19 실적 저점 예상

1Q19 실적은 매출액 6.6조원(-33%QoQ), 영업이익 2.0조원(-54%QoQ)으로, 전분기 및 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 하락을 기록할 전망이다. 하이엔드 스마트폰과 서버 고객들의 재고 조정이 지속됨에 따라, DRAM과 NAND의 출하량이 하락할 것이다.

>>> 수요 회복의 강도보다는 방향성에 주목해야 할 때

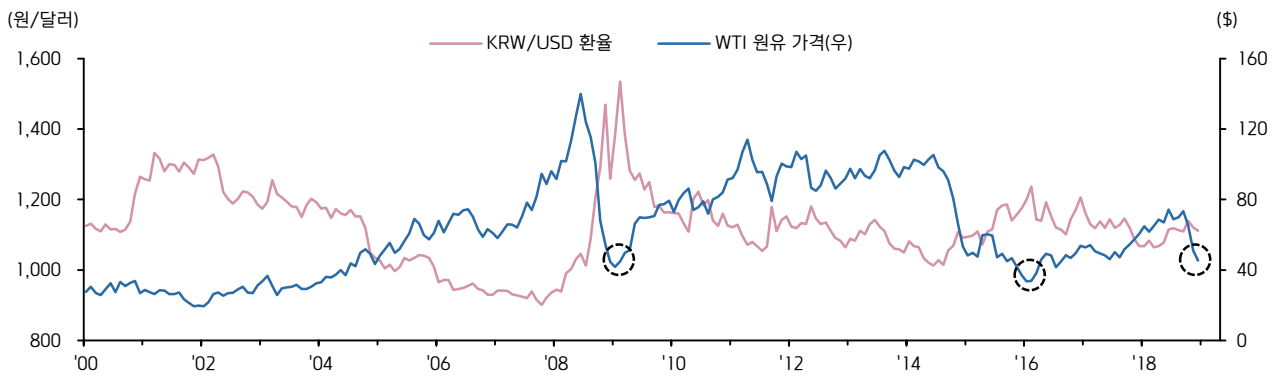
2Q19부터는 6분기 연속 가격 하락을 겪은 NAND의 수요 회복이 나타나기 시작할 것으로 예상하며, DRAM 역시 해당 시기부터 중국 Data Center 업체들을 중심으로 수요 회복이 나타날 가능성이 높아지고 있다. 수요 회복의 강도에 대해서는 여전히 불확실성이 남아있기는 하지만, 수요 회복과 수급 개선이라는 업황의 방향성은 연초 이후 더욱 명확해지고 있다.

북미 재고순환 지표 및 한국 IT HW 재고순환 지표: 1Q19 저점으로 반등할 것으로 기대



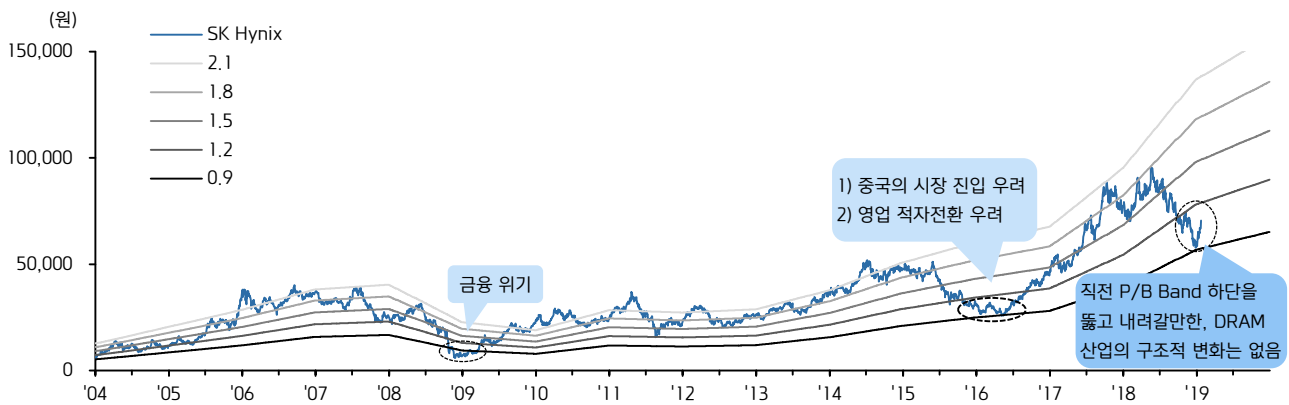
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 직전 사이클 밸류에이션 저점에서 반등한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	6,910	7,982	8,381	8,188	7,124	8,192	10,240	10,957	26,390	31,461	36,513
QoQ/YoY	-5%	16%	5%	-2%	-13%	15%	25%	7%	25%	19%	16%
ASP/Gb [USD]	0.9	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9	0.6
QoQ/YoY	9%	4%	1%	-11%	-22%	-10%	-3%	2%	52%	21%	-35%
Cost/Gb [USD]	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
QoQ/YoY	5%	-2%	-9%	13%	-3%	-9%	-10%	-4%	-5%	1%	-13%
Operating Profits/Gb [USD]	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.3
OPm/Gb	61%	63%	66%	57%	46%	46%	50%	52%	54%	62%	49%
NAND											
출하량[백만1GB]	6,033	7,209	8,543	9,397	7,800	9,438	11,797	13,213	22,943	31,182	42,248
QoQ/YoY	-10%	19%	19%	10%	-17%	21%	25%	12%	17%	36%	35%
ASP/GB [USD]	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1
QoQ/YoY	-1%	-9%	-10%	-21%	-21%	-11%	-5%	-1%	34%	-16%	-25%
Cost/GB [USD]	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
QoQ/YoY	6%	-11%	-15%	4%	3%	-14%	-14%	-5%	8%	-10%	-27%
Operating Profits/GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
OPm/Gb	16%	18%	22%	-3%	-35%	-30%	-18%	-14%	20%	14%	-23%
매출액											
	8,720	10,371	11,417	9,938	6,647	6,991	8,456	9,096	30,109	40,445	31,189
QoQ/YoY Growth	-3%	19%	10%	-13%	-33%	5%	21%	8%	75%	34%	-23%
DRAM	6,916	8,332	9,135	8,013	5,388	5,587	6,744	7,327	23,066	32,396	25,045
NAND	1,700	1,867	2,056	1,798	1,169	1,262	1,491	1,646	6,696	7,422	5,569
매출원가											
	3,383	3,762	3,872	4,164	3,674	3,818	4,297	4,383	12,702	15,181	16,171
매출원가율	39%	36%	34%	42%	55%	55%	51%	48%	42%	38%	52%
매출총이익											
	5,336	6,608	7,545	5,773	2,973	3,172	4,159	4,713	17,408	25,263	15,017
판매비와관리비	969	1,034	1,073	1,344	956	1,015	1,105	1,106	3,686	4,420	4,182
영업이익											
	4,367	5,574	6,472	4,430	2,017	2,157	3,054	3,607	13,721	20,843	10,835
QoQ/YoY Growth	-2%	28%	16%	-32%	-54%	7%	42%	18%	319%	52%	-48%
DRAM	4,185	5,208	6,029	4,552	2,493	2,549	3,345	3,840	12,485	19,975	12,228
NAND	272	336	452	-56	-404	-378	-272	-222	1,333	1,004	-1,277
영업이익률											
	50%	54%	57%	45%	30%	31%	36%	40%	46%	52%	35%
DRAM	61%	63%	66%	57%	46%	46%	50%	52%	54%	62%	49%
NAND	16%	18%	22%	-3%	-35%	-30%	-18%	-14%	20%	14%	-23%
법인세차감전손익											
	4,291	5,903	6,435	4,712	1,967	2,344	3,179	3,740	13,440	21,341	11,230
법인세비용	1,169	1,575	1,743	1,314	531	633	858	1,010	2,797	5,801	3,032
당기순이익											
	3,121	4,329	4,692	3,398	1,436	1,711	2,321	2,730	10,642	15,540	8,198
당기순이익률	36%	42%	41%	34%	22%	24%	27%	30%	35%	38%	26%
KRW/USD											
	1,072	1,080	1,121	1,128	1,123	1,125	1,120	1,115	1,128	1,101	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,445	31,189	37,645
매출원가	10,787	12,702	15,181	16,171	16,495
매출총이익	6,411	17,408	25,263	15,017	21,150
판매비및일반관리비	3,134	3,686	4,420	4,182	4,240
영업이익(보고)	3,277	13,721	20,843	10,835	16,910
영업이익(핵심)	3,277	13,721	20,843	10,835	16,910
영업외손익	-60	-282	498	395	324
이자수익	34	54	75	68	74
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,296	762	920
이자비용	120	124	166	128	138
외환손실	725	1,125	893	432	522
관계기업지분법손익	23	12	16	13	13
투자및기타자산처분손익	22	72	-26	5	5
금융상품평가및기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	196	109	-27
법인세차감전이익	3,216	13,440	21,341	11,230	17,234
법인세비용	256	2,797	5,801	3,032	4,653
유효법인세율 (%)	8%	21%	27%	27%	27%
당기순이익	2,960	10,642	15,540	8,198	12,581
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,542	8,200	12,585
EBITDA	7,733	18,748	27,211	18,234	24,210
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	21,907	15,597	19,881
수정당기순이익	2,939	10,584	15,559	8,195	12,578
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-22.9	20.7
영업이익(보고)	-38.6	318.7	51.9	-48.0	56.1
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	51.9	-48.0	56.1
EBITDA	-16.8	142.4	45.1	-33.0	32.8
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	46.1	-47.2	53.5
EPS	-31.7	260.3	46.1	-47.2	53.5
수정순이익	-31.6	260.1	47.0	-47.3	53.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	20,666	18,134	19,626
당기순이익	2,960	10,642	15,540	8,198	12,581
감가상각비	4,134	4,619	5,840	6,938	6,695
무형자산상각비	323	407	528	461	605
외환손익	-38	232	-403	-329	-398
자산처분손익	-22	-72	26	-5	-5
지분법손익	-23	-12	-16	-13	-13
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-1,158	2,650	-140
기타	-326	2,065	310	233	301
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-19,722	-12,429	-16,630
투자자산의 처분	91	-2,256	-2,518	741	-684
유형자산의 처분	162	245	108	111	112
유형자산의 취득	-5,956	-9,128	-15,931	-12,130	-14,937
무형자산의 처분	-529	-782	-1,231	-1,321	-1,047
기타	1	2	-151	170	-73
재무활동현금흐름	117	-352	71	-1,113	-1,162
단기차입금의 증가	0	0	5	-45	32
장기차입금의 증가	470	72	752	-20	-45
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,026	-1,163
기타	0	0	20	-22	15
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	1,014	4,592	1,834
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	3,964	8,556
기말현금및현금성자산	614	2,950	3,964	8,556	10,390
Gross Cash Flow	7,008	17,881	21,824	15,484	19,766
Op Free Cash Flow	-472	2,791	3,225	4,508	3,520

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	18,596	20,197	23,790
현금및현금성자산	614	2,950	3,964	8,556	10,390
유동금융자산	3,525	5,608	3,757	3,945	3,984
매출채권및유동채권	3,664	6,109	7,354	5,198	6,274
채고자산	2,026	2,640	3,517	2,495	3,137
기타유동비금융자산	10	3	4	3	4
비유동자산	22,377	28,108	43,316	48,114	57,441
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	688	530	452
투자자산	288	430	4,800	3,869	4,512
유형자산	18,777	24,063	34,154	39,345	47,587
무형자산	1,916	2,247	2,951	3,811	4,253
기타비유동자산	794	600	725	559	637
자산총계	32,216	45,418	61,912	68,312	81,231
유동부채	4,161	8,116	9,490	8,704	10,200
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	4,941	4,058	4,835
단기차입금	0	193	198	152	184
유동성장기차입금	705	581	1,078	1,018	985
기타유동부채	420	2,475	3,274	3,476	4,196
비유동부채	4,032	3,481	3,767	3,781	3,786
장기매입채무및비유동채무	27	8	19	15	18
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,652	3,692	3,680
기타비유동부채	373	76	95	73	88
부채총계	8,192	11,598	13,257	12,485	13,986
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	42,124	49,298	60,720
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	48,652	55,826	67,248
비지배주주지분자본총계	7	6	3	0	-4
자본총계	24,024	33,821	48,655	55,826	67,245
순차입금	197	-4,386	-2,793	-7,638	-9,525
총차입금	4,336	4,171	4,928	4,863	4,850

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	22,723	11,989	18,399
BPS	32,990	46,449	66,829	76,684	92,374
주당EBITDA	10,622	25,752	37,378	25,047	33,255
CFPS	10,188	21,523	30,092	21,424	27,309
DPS	600	1,000	1,500	1,700	2,000
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	2.7	5.9	3.8
PBR	1.4	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.9	2.6	1.9
PCFR	4.4	3.6	2.0	3.3	2.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	51.5	34.7	44.9
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	51.5	34.7	44.9
EBITDA margin	45.0	62.3	67.3	58.5	64.3
순이익률	17.2	35.3	38.4	26.3	33.4
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	37.7	15.7	20.4
투자자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	45.0	19.1	26.0
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	27.2	22.4	20.8
순차입금비율	0.8	-13.0	-5.7	-13.7	-14.2
이자보상배율(배)	27.3	110.7	125.2	84.4	122.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.0	5.0	6.6
채고자산회전율	8.7	12.9	13.1	10.4	13.4
매입채무회전율	5.5	7.6	8.2	6.9	8.5

Compliance Notice

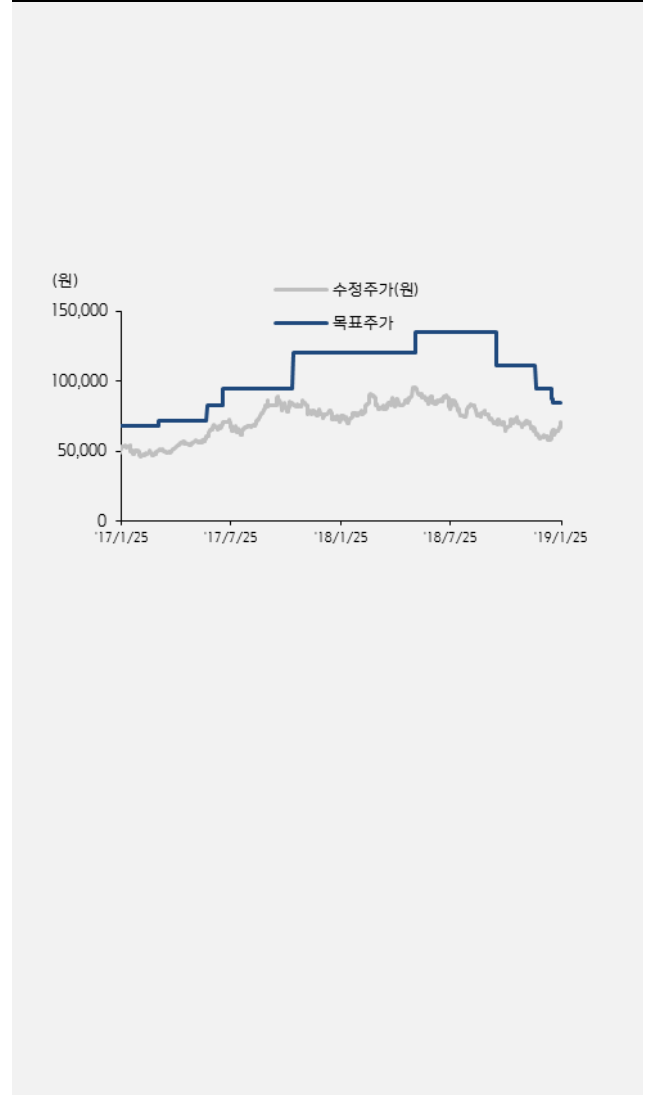
- 당사는 1월 24일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%