

SK하이닉스(000660)

2019년 영업이익 6.5조원

메모리 가격하락과 수요 둔화 동시 발생 중
1분기 매출액과 영업이익 전분기대비 각각 32%, 53% 감소
설비투자 감소효과보다는 수요 둔화 영향이 더 큰 상황

Facts : 서버디램 수요 절벽으로 1분기 디램 bit growth -18% 예상

서버디램을 포함해 전반적인 디램 수요가 급격하게 둔화되면서 SK하이닉스의 1분기 디램 bit growth는 -18%로 예상된다. 지난 4분기 경쟁업체 대비 출하를 많이 하면서 양호한 실적을 냈지만 1분기에는 수요 둔화의 영향을 피하기 어려울 전망이다. 서버디램 수요가 급격히 둔화되면서 디램 ASP도 큰 폭으로 하락해 1분기 디램 ASP는 전분기대비 24% 하락할 전망이다. 낸드 업황도 상황이 비슷해 1분기 bit growth는 -16%, ASP는 15% 하락할 전망이다. 1분기 매출액은 6.8조원, 영업이익은 2.1조원으로 전분기대비 각각 32%, 53% 감소할 것이다.

Pros & cons : 설비투자 줄지만, 수요 둔화로 재고 급격히 증가

2019년 장비 설비투자 규모를 전년대비 40% 혹은 이상 줄일 계획이지만 수요 둔화 속도가 너무 빠르고 작년 설비투자로 인한 생산량 증가가 지속되고 있어 재고가 빠르게 높아지고 있다. 이미 삼성전자가 지난 4분기 디램 재고가 크게 높아졌고 SK하이닉스는 이번 1분기 출하량이 감소하면서 재고가 크게 높아질 것이다. 1분기 높아진 재고가 2분기에 모두 해소되기는 어려워 재고로 인한 가격하락 압박은 하반기에도 지속될 전망이다. 1분기말 SK하이닉스의 디램 재고는 7주까지 높아질 전망이다.

Action : 아직은 매수할 시기가 아니다

설비투자 감소는 긍정적이다. 메모리수급을 안정화시키기 위해 메모리업체들이 적극적으로 생산량 계획을 축소하고 있다. 하지만, 수요 둔화가 예상을 상회하고 있다. 1분기 서버디램 수요뿐만 아니라 모바일디램 수요도 크게 부진할 전망이다. 재고 증가로 2분기 디램 ASP도 15% 이상 하락해 SK하이닉스의 2019년 영업이익은 6.5조원으로 전년대비 69% 감소할 전망이다. 생산계획 축소로 생산증가율이 낮아지고 있지만 수요회복의 시그널이 보이는 시점까지는 보수적인 투자전략이 유효하다. 설비투자 감소, 하반기 수요회복 기대감 등이 반영돼 주가가 단기 반등했지만 가격하락에 따른 이익감소로 추가상승 여력은 낮다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

종립(유지)

Stock Data

KOSPI(1/24)	2,145
주가(1/24)	70,500
시가총액(십억원)	51,324
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	95,300/57,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	255,560
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.9/49.2
주요주주(%)	SK텔레콤 외 2인 20.1
	국민연금 9.1

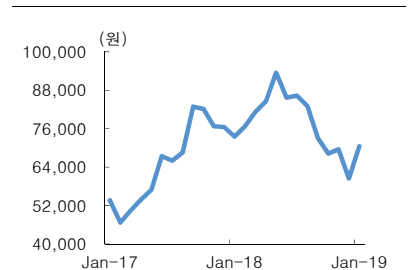
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.1	3.2	9.7
PBR(x)	1.6	1.1	0.9
ROE(%)	36.8	38.0	9.5
DY(%)	1.3	2.1	2.2
EV/EBITDA(x)	2.7	1.6	2.8
EPS(원)	15,073	22,253	6,867
BPS(원)	47,510	66,865	71,328

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.7	(15.7)	(2.6)
KOSPI 대비(%p)	12.3	(9.7)	12.9

주가추이

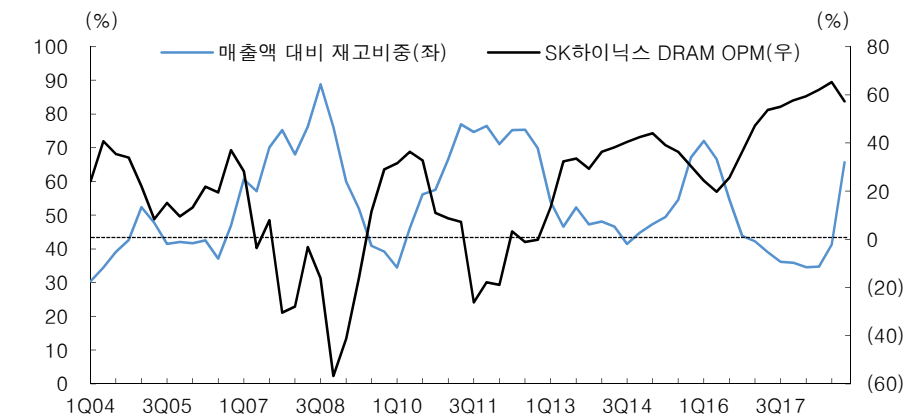


자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] DRAM 재고 수준 vs SK하이닉스 DRAM 영업이익률



〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	9,027.6	8,719.7	10,370.5	11,416.8	9,938.1	(13.0)	10.1	10,219
영업이익	4,465.8	4,367.3	5,573.9	6,472.4	4,430.1	(31.6)	(0.8)	5,094
영업이익률(%)	49.5	50.1	53.7	56.7	44.6	(12.1)	(4.9)	49.9
세전이익	4,157.3	4,290.8	5,903.5	6,435.2	4,711.5	(26.8)	13.3	5,166
순이익	3,220.8	3,120.3	4,330.0	4,693.6	3,396.3	(27.6)	5.5	4,034

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18P			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	9,938	10,967	(9.4)	27,920	38,237	(27.0)
DRAM	8,050	8,598	(6.4)	21,073	29,932	(29.6)
NAND	1,789	2,126	(15.9)	6,102	7,408	(17.6)
영업이익	4,430	5,462	(18.9)	6,514	15,085	(56.8)
DRAM	4,612	5,251	(12.2)	8,160	15,508	(47.4)
NAND	(115)	129	NM	(1,666)	(726)	NM
영업이익률	44.6	49.8	(5.2)	23.3	39.5	(16.1)
DRAM	57.3	61.1	(3.8)	38.7	51.8	(13.1)
NAND	(6.4)	6.1	(12.5)	(27.3)	(9.8)	(17.5)
당기순이익	3,398	4,019	(15.5)	4,697	11,704	(59.9)
순이익률	34.2	36.6	(2.5)	16.8	30.6	(13.8)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	6,793	6,515	7,161	7,450	30,109	40,445	27,920
DRAM	6,889	8,296	9,134	8,050	5,236	4,851	5,370	5,616	23,010	32,368	21,073
NAND	1,657	1,867	2,055	1,789	1,374	1,447	1,551	1,730	6,669	7,367	6,102
영업이익	4,367	5,574	6,472	4,430	2,088	1,486	1,448	1,492	13,721	20,843	6,514
DRAM	4,093	5,153	5,957	4,612	2,416	1,900	1,880	1,964	12,418	19,815	8,160
NAND	301	351	435	(115)	(319)	(425)	(456)	(467)	1,565	971	(1,666)
영업이익률	50.1	53.7	56.7	44.6	30.7	22.8	20.2	20.0	45.6	51.5	23.3
DRAM	59.4	62.1	65.2	57.3	46.1	39.2	35.0	35.0	54.0	61.2	38.7
NAND	18.2	18.8	21.1	(6.4)	(23.2)	(29.4)	(29.4)	(27.0)	23.5	13.2	(27.3)
당기순이익	3,121	4,329	4,692	3,398	1,510	1,070	1,043	1,074	10,642	15,540	4,697
순이익률	35.8	41.7	41.1	34.2	22.2	16.4	14.6	14.4	35.3	38.4	16.8
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	6,981	8,098	8,503	8,334	6,828	7,949	10,023	10,499	26,529	31,916	35,298
출하량 변화율	(5.0)	16.0	5.0	(2.0)	(18.1)	16.4	26.1	4.7	25.4	20.3	10.6
DRAM ASP(달러)	0.97	1.00	0.99	0.88	0.66	0.55	0.49	0.49	0.77	0.92	0.52
ASP 변화율	8.7	4.0	(1.7)	(11.3)	(24.3)	(17.6)	(10.3)	(0.6)	53.0	19.7	(43.4)
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	4,947	5,867	6,989	7,703	6,489	7,822	9,260	10,645	18,574	25,505	34,216
출하량 변화율	(9.2)	18.6	19.1	10.2	(15.8)	20.5	18.4	15.0	17.6	37.3	34.2
NAND ASP(달러)	0.33	0.30	0.27	0.21	0.18	0.16	0.15	0.15	0.32	0.26	0.16
ASP 변화율	(1.9)	(9.8)	(10.0)	(21.0)	(15.0)	(10.0)	(7.0)	(3.0)	35.7	(17.6)	(40.6)

주: 1. IFRS 연결기준, 2. 변화율 분기는 QoQ, 연간은 YoY 기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK하이닉스는 PC, 서버 등 컴퓨팅 제품, 스마트폰, 태블릿 등 모바일 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 및 MCP 등 메모리 반도체를 생산, 판매하는 종합 반도체 회사. 메모리 세계 2위 업체일 뿐만 아니라 제품 원가경쟁력 선두권으로 시장지배력을 확고히 하고 있음. SK하이닉스는 현재 이천, 청주의 국내 사업장을 비롯하여 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 생산공장을 운영. 2000년 유동성 위기로 2001년 채권단 공동관리 하의 워크아웃에 들어갔으나, 조기 정상화를 통해 2005년 워크아웃을 졸업하고, 2012년 2월 SK텔레콤에 인수된 이후, 재무 안정성이 높아짐.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	20,119	17,239	22,792
현금성자산	614	2,950	2,831	2,792	4,397
매출채권및기타채권	3,274	5,588	6,471	4,188	4,397
재고자산	2,026	2,640	4,045	2,792	3,225
비유동자산	22,377	28,108	41,001	47,263	51,973
투자자산	285	414	557	384	404
유형자산	18,777	24,063	35,754	43,642	48,170
무형자산	1,916	2,247	2,831	1,954	2,052
자산총계	32,216	45,418	61,120	64,503	74,764
유동부채	4,161	8,116	10,154	10,779	13,101
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,534	4,511	4,736
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,053	2,562	2,109
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	13,207	13,341	15,210
지배주주지분	24,017	33,815	47,906	51,155	59,547
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(772)	(771)	(771)	(771)	(771)
이익잉여금	17,067	27,287	41,800	45,471	54,285
비지배주주지분	7	6	7	7	8
자본총계	24,024	33,821	47,913	51,162	59,555

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	21,068	17,294	21,097
당기순이익	2,960	10,642	15,540	4,697	10,183
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,063	7,868	9,227
무형자산상각비	323	407	554	382	402
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	(342)	4,532	1,434
기타	(409)	2,213	(747)	(185)	(149)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(19,401)	(15,957)	(17,858)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(18,000)	(16,000)	(14,000)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	208	(94)	(289)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,138)	494	(499)
기타	2	2	(716)	(602)	(3,315)
재무활동현금흐름	117	(352)	(1,786)	(1,377)	(1,633)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(1,026)	(1,026)
기타	0	0	(321)	(1)	(343)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	(119)	(39)	1,605

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	40,445	27,920	29,316
매출원가	10,787	12,702	15,181	17,817	11,727
매출총이익	6,411	17,408	25,264	10,103	17,590
판매관리비	3,134	3,686	4,420	3,589	3,589
영업이익	3,277	13,721	20,843	6,514	14,001
금융수익	815	996	1,017	1,022	1,047
이자수익	34	54	75	80	104
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(55)	(38)	(40)
관계기업관련손익	23	12	772	156	153
세전계속사업이익	3,216	13,440	21,341	6,434	13,949
법인세비용	256	2,797	5,801	1,737	3,766
연결당기순이익	2,960	10,642	15,540	4,697	10,183
지배주주지분순이익	2,954	10,642	15,539	4,697	10,182
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	15,118	4,275	9,761
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	15,117	4,275	9,760
EBITDA	7,733	18,748	27,461	14,765	23,629

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	22,253	6,867	14,886
BPS	34,051	47,510	66,865	71,328	82,855
DPS	600	1,000	1,500	1,500	2,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	34.3	(31.0)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	51.9	(68.7)	114.9
순이익증가율	(31.7)	260.3	46.0	(69.8)	116.8
EPS증가율	(30.3)	260.3	47.6	(69.1)	116.8
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	46.5	(46.2)	60.0
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.5	23.3	47.8
순이익률	17.2	35.3	38.4	16.8	34.7
EBITDA Margin	45.0	62.3	67.9	52.9	80.6
ROA	9.6	27.4	29.2	7.5	14.6
ROE	13.0	36.8	38.0	9.5	18.4
배당수익률	1.3	1.3	2.1	2.2	3.0
배당성향	14.3	6.6	6.6	21.8	13.4
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(5,486)	(6,710)	(11,861)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.1	6.0	4.7
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	3.2	9.7	4.5
PBR	1.3	1.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.6	2.8	1.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3
	2017.07.09	중립	-	-	-
	2018.07.09	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 24일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.