

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	78,000원	현재주가(01/24)	70,500원	Up/Downside	+10.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 25

바닥을 가늠하는 시기

News

4Q18 실적 컨센서스 하회: 4Q18 매출액은 9,9조원(-13.0%QoQ, +10.1%YoY), 영업이익은 4조 4,301억원(-31.6%QoQ, -0.8%YoY)로 컨센서스 영업이익 4조 8,780억원을 하회했다.

Comment

일회성 요인이 없었다면 예상 수준에 부합한 실적으로 평가: 수차상으로는 하회했지만, M15 가동에 따른 초기 비용, 특별 상여금 등 일회성 요인을 감안하면 내용상으로는 컨센서스에 부합한 실적으로 평가된다. ASP가 예상보다 소폭 더 하락했고, NAND bit growth가 고용량 하이엔드 스마트폰 수요 저조로 예상에 미치지 못했고, DRAM bit growth는 예상 수준이었다.

1Q19 터널 아직 남아 있어: 1Q19는 계절적 비수기에 재고조정 압박까지 있어 가장 어려운 관문이 될 전망이다. DRAM, NAND 모두 bit growth가 -10% 이상이 될 것이고, DRAM ASP 하락률은 4Q18 대비 커질 것이다. NAND는 매출액이 크게 줄어드는 와중에 M15 라인 가동에 따른 고정비 부담이 지속되면서 적자폭이 확대될 것으로 보인다. 이에 따라 1Q19 영업이익은 2,9조원으로 35%QoQ 감소할 전망이다. 19년은 종전 대비 20% 하향 조정된 11.5조원의 영업이익이 예상된다.

Action

실적 전망 하향 국면 마무리 단계: 주가는 최근 반등에 나섰다. 실적 하향 조정이 마무리 국면이고 상반기 중에 시황 바닥을 찍을 수 있다는 기대감이 반영되는 과정으로 보인다. 하지만 시황 개선 징후보다 주가 움직임이 다소 빠른 감이 있어 목표주가를 올려가면서 대응하기에는 조심스럽다.

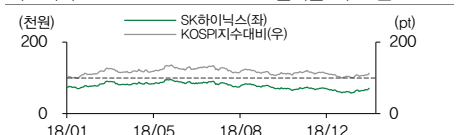
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	17,198	30,109	40,446	31,529	36,595
(증가율)	-8.5	75.1	34.3	-22.0	16.1
영업이익	3,277	13,721	20,844	11,460	11,914
(증가율)	-38.6	318.7	51.9	-45.0	4.0
지배주주순이익	2,954	10,642	15,539	8,633	8,997
EPS	4,057	14,617	21,345	11,859	12,358
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	2.8	5.6	5.4
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	1.4	2.4	2.4
영업이익률	19.1	45.6	51.5	36.3	32.6
ROE	13.0	36.8	37.8	16.6	15.0

Stock Data

52주 최저/최고	57,700/95,300원
KOSDAQ /KOSPI	704/2,145pt
시가총액	513,242억원
60일-평균거래량	3,294,961
외국인지분율	49.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.7	5.7	-2.6
상대기준	11.8	3.4	15.2

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	7,261	7,451	8,121	8,696	30,110	40,446	31,529	36,595
DRAM	7,234	8,793	9,687	8,487	6,284	6,364	6,772	7,279	23,801	34,202	26,699	28,323
NAND	1,758	1,916	2,132	1,861	1,333	1,443	1,704	1,774	6,844	7,668	6,254	9,696
영업이익	4,367	5,575	6,472	4,430	2,882	2,720	2,873	2,986	13,722	20,844	11,461	11,914
DRAM	4,012	5,228	6,046	4,830	3,042	2,720	2,702	2,801	12,260	20,114	11,266	10,996
NAND	356	347	426	-112	-160	0	170	185	1,481	1,018	195	918
영업이익률	50.1	53.8	56.7	44.6	39.7	36.5	35.4	34.3	45.6	51.5	36.3	32.6
DRAM	55.5	59.5	62.4	56.9	48.4	42.7	39.9	38.5	51.5	58.8	42.2	38.8
NAND	20.2	18.1	20.0	-6.0	-12.0	0.0	10.0	10.4	21.6	13.3	3.1	9.5

자료: SK하이닉스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	21,385	19,982	20,148
현금및현금성자산	614	2,950	3,595	3,940	1,981
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,497	5,857	6,795
재고자산	2,026	2,640	3,547	2,765	3,209
비유동자산	22,377	28,108	38,930	47,842	55,905
유형자산	18,777	24,063	35,292	44,505	52,789
무형자산	1,916	2,247	1,840	1,539	1,318
투자자산	285	414	414	414	414
자산총계	32,216	45,418	60,315	67,824	76,053
유동부채	4,161	8,116	8,500	8,402	8,660
매입채무및기타채무	3,032	4,864	5,248	5,150	5,408
단기차입금및단기차대	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	11,981	11,883	12,142
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	41,800	49,408	57,378
비지배주주지분	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	48,334	55,941	63,911

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,551	17,317	14,324
당기순이익	2,960	10,642	15,539	8,633	8,996
현금유출이없는비용및수익	4,985	7,921	11,619	9,647	9,882
유형및무형자산상각비	4,456	5,026	6,178	6,388	6,472
영업관련자산부채변동	-1,459	-3,190	-2,805	2,267	-1,188
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-1,910	1,641	-938
재고자산의감소	-111	-635	-906	782	-444
매입채무및기타채무의증가	-232	515	384	-98	258
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-17,078	-15,824	-15,135
CAPEX	-5,956	-9,128	-17,000	-15,300	-14,535
투자자산의순증	-2	-117	13	13	0
재무활동현금흐름	117	-352	-828	-1,148	-1,148
사채및차입금의 증가	517	-165	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,026	-1,026
기타현금흐름	3	-83	0	0	0
현금의증가	-562	2,336	645	345	-1,959
기초현금	1,176	614	2,950	3,595	3,940
기말현금	614	2,950	3,595	3,940	1,981

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,446	31,529	36,595
매출원가	10,787	12,702	15,182	16,600	20,656
매출총이익	6,411	17,408	25,264	14,929	15,940
판매비	3,134	3,696	4,420	3,469	4,026
영업이익	3,277	13,721	20,844	11,460	11,914
EBITDA	7,733	18,748	27,022	17,848	18,386
영업외손익	-60	-282	497	404	449
금융손익	-31	-253	348	-41	-43
투자손익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	136	432	492
세전이익	3,216	13,440	21,341	11,863	12,363
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	15,539	8,633	8,996
자배주주지분순이익	2,954	10,642	15,539	8,633	8,997
비지배주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,969	10,220	15,539	8,633	8,996
증감률(%YoY)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-22.0	16.1
영업이익	-38.6	318.7	51.9	-45.0	4.0
EPS	-31.7	260.3	46.0	-44.4	4.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	4,057	14,617	21,345	11,859	12,358
BPS	32,990	46,449	66,385	76,834	87,783
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	2.8	5.6	5.4
P/B	1.4	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	2.4	2.4
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.5	36.3	32.6
EBITDA마진	45.0	62.3	66.8	56.6	50.2
순이익률	17.2	35.3	38.4	27.4	24.6
ROE	13.0	36.8	37.8	16.6	15.0
ROA	9.6	27.4	29.4	13.5	12.5
ROIC	13.7	41.8	43.2	18.5	16.3
안정성및기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	24.8	21.2	19.0
이자보상배율(배)	27.3	110.7	171.5	94.3	98.0
배당성향(배)	14.3	6.6	6.6	11.9	11.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

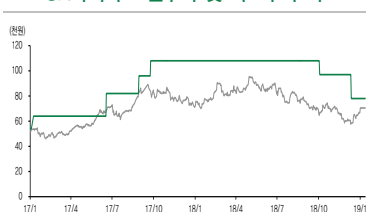
기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	과리율(%)	일자	투자이익	목표주가	과리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
16/10/26	Buy	54,000	-16.5 -1.3	19/01/04	Buy	78,000	-
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		-36.5 -34.4				
18/10/26	Buy	97,000	-30.8 -23.2				

주: *표는 담당자 변경