기업브리프

키움증권
2019. 4. 26

Company Update

SK하이닉스 (000660)

하락 싸이클에서의 높아진 체력 확인

1Q19 실적 당사 예상치 부합. 2Q19 영업이익 0.8조원, 3Q19 1.4조원으로, 분기 실적 저점 지나갈 전망. 당사 예상과 같이 NAND와 모바일 DRAM의 수요 회복이 빠르게 나타나고 있음. 서버 DRAM 역시 2Q19 말부터 큰 폭으로 회복될 것으로 예상됨. 단기 급등에 따른 피로감으로 인한 주가 조정이 발생할 수 있겠으나, 이를 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천함.

>>> 1Q19 영업이익 1.4조원 기록, 당사 기대치 부합

1Q19 실적이 매출액 6.8조원(-32%QoQ), 영업이익 1.4조원(-69%QoQ)으로, 당사 예상치에 부합했다. DRAM과 NAND의 가격은 판가가 낮은 고용량 제품의 판매 비중 확대로 인해 당초 예상 대비 부진했으나, 출하량은 분기말부터 회복되기 시작한 스마트폰의 수요 영향이 반영되며 기대치를 넘어섰다. 신규 공장(M15) 가동에 따른 고정비 증가와 NAND 부문의 재고 평가 손실 반영 등을 감안하면, 비수기에도 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

>>> 2Q19 영업이익 0.8조원, 실적 저점 예상

2Q19 실적은 매출액 6.1조원(-9%QoQ), 영업이익 0.8조원(-41%QoQ)으로, 전 분기 대비 추가 하락할 것으로 전망된다. 다만 스마트폰과 서버 고객들의 재고 조정이 마무리됨에 따라, 분기말로 갈수록 DRAM과 NAND의 출하량이 증가할 것으로 판단된다. 급감했던 서버 DRAM의 수요가 회복세에 진입할 것으로 기대되고, NAND 역시 고용량 제품의 탑재 비중이 증가함에 따른 수요 성장세가 지속될 것이다. 수익성의 경우 DRAM은 지난 3개월간의 급락한 가격 영향이 반영되며 추가 하락이 예상되지만, NAND는 출하량 증가에 따른 고정비 부담 감소와 재고평가 손실액 축소 등으로 인해 소폭의 개선이 나타날 것으로 보인다. 2Q19 가격 하락 영향은 분기 초에 대부분 반영되고, 수요 증가 효과는 분기말로 갈수록 커질 것이다.

>>> 2Q19말 서버 DRAM 수요 회복 기대

당사 예상과 같이 NAND의 수요 회복이 나타나기 시작했으며, DRAM 역시 모바일을 중심으로 한 수요 회복이 발생하고 있다. 공급 업체들 역시 DRAM과 NAND의 공급 조절 의지를 강조하고 있기 때문에, 급감했던 서버 DRAM의 수요 회복과 업계 내 쌓인 재고의 감소만이 남아있는 과제이다.

당사 채널 체크에 따르면, 2Q19말부터 북미 고객들을 중심으로 한 서버 DRAM의 수요 회복이 나타날 것으로 파악되고 있다. 이는 DRAM의 재고 감소와 가격 안정화로 이어지며, 동사의 실적 성장을 이끌 것이다. 주가의 단기 급등으로 인한 피로감이 나타날 수 있겠으나, 이 시기를 활용하여 비중을 확대할 것을 추천한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(4/25): 80,200원

시가총액: 583,858억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)		2,190.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	95,300원	57,700원
최고/최저가 대비 등락률	-15.8%	39.0%
수익률	절대	상대
1M	10.0%	7.7%
6M	24.0%	16.8%
1Y	-2.7%	8.8%

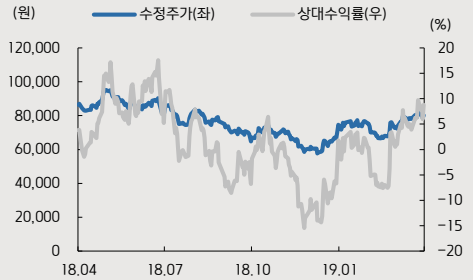
Company Data

발행주식수		728,002천주
일평균 거래량(3M)		3,439천주
외국인 지분율		51.5%
배당수익률(19E)		1.9%
BPS(19E)		69,105원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인	20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	30,109	40,445	27,036	37,756
영업이익	13,721	20,844	5,412	14,054
EBITDA	18,748	27,272	13,035	22,371
세전이익	13,440	21,341	6,139	14,826
순이익	10,642	15,540	4,503	10,796
지배주주지분순이익	10,642	15,540	4,503	10,796
EPS(원)	14,617	21,346	6,186	14,829
증감률(%,YoY)	260.3	46.0	-71.0	139.7
PER(배)	5.2	2.8	12.8	5.3
PBR(배)	1.65	0.94	1.15	0.97
EV/EBITDA(배)	2.7	1.7	4.4	2.6
영업이익률(%)	45.6	51.5	20.0	37.2
ROE(%)	36.8	38.5	9.3	19.6
순차입금비율(%)	-13.0	5.1	0.2	1.7

Price Trend

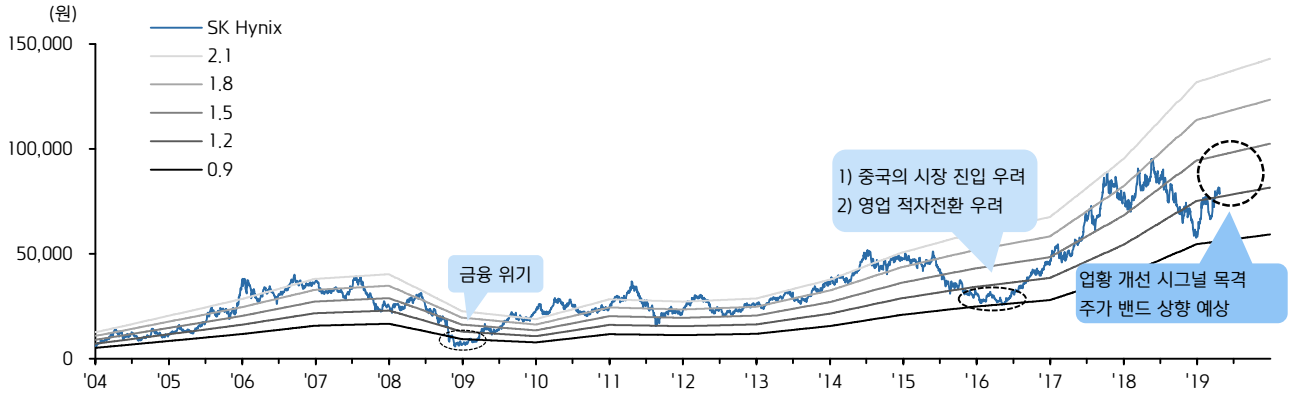


SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	6,910	7,982	8,381	8,188	7,533	8,588	10,391	10,911	26,390	31,461	37,423
QoQ/YoY	-5%	16%	5%	-2%	-8%	14%	21%	5%	25%	19%	19%
ASP/Gb [USD]	0.93	0.97	0.97	0.87	0.64	0.49	0.46	0.46	0.78	0.94	0.50
QoQ/YoY	9%	4%	1%	-11%	-27%	-23%	-7%	1%	52%	21%	-46%
Cost/Gb [USD]	0.37	0.36	0.33	0.37	0.39	0.36	0.30	0.29	0.36	0.36	0.33
QoQ/YoY	5%	-2%	-9%	13%	5%	-10%	-14%	-5%	-5%	1%	-8%
Operating Profits/Gb [USD]	0.56	0.60	0.64	0.49	0.24	0.14	0.15	0.17	0.42	0.58	0.17
OPm/Gb	61%	63%	66%	57%	38%	28%	33%	37%	54%	62%	34%
NAND											
출하량[백만1GB]	6,033	7,209	8,543	9,397	8,834	10,865	12,060	12,422	22,943	31,182	44,182
QoQ/YoY	-10%	19%	19%	10%	-6%	23%	11%	3%	17%	36%	42%
ASP/GB [USD]	0.26	0.24	0.21	0.17	0.12	0.10	0.10	0.10	0.26	0.22	0.11
QoQ/YoY	-1%	-9%	-10%	-21%	-32%	-11%	-2%	3%	34%	-16%	-51%
Cost/GB [USD]	0.22	0.20	0.17	0.17	0.17	0.15	0.13	0.12	0.21	0.19	0.14
QoQ/YoY	6%	-11%	-15%	4%	-2%	-14%	-11%	-5%	8%	-10%	-24%
Operating Profits/GB [USD]	0.04	0.04	0.05	-0.01	-0.06	-0.04	-0.03	-0.02	0.05	0.03	-0.04
OPm/Gb	16%	18%	22%	-3%	-48%	-43%	-29%	-19%	20%	14%	-34%
매출액	**8,720**	**10,371**	**11,417**	**9,938**	**6,773**	**6,144**	**6,908**	**7,211**	**30,109**	**40,445**	**27,036**
QoQ/YoY Growth	-3%	19%	10%	-13%	-32%	-9%	12%	4%	75%	34%	-33%
DRAM	6,916	8,332	9,135	8,013	5,418	4,743	5,328	5,635	23,066	32,396	21,124
NAND	1,700	1,867	2,056	1,798	1,158	1,264	1,377	1,457	6,696	7,422	5,255
매출원가	3,383	3,762	3,872	4,164	4,092	4,126	4,286	4,281	12,702	15,181	16,786
매출원가율	39%	36%	34%	42%	60%	67%	62%	59%	42%	38%	62%
매출총이익	5,336	6,608	7,545	5,773	2,681	2,018	2,622	2,929	17,408	25,263	10,251
판매비와관리비	969	1,034	1,073	1,344	1,314	1,212	1,186	1,126	3,686	4,420	4,839
영업이익	**4,367**	**5,574**	**6,472**	**4,430**	**1,366**	**806**	**1,437**	**1,803**	**13,721**	**20,843**	**5,412**
QoQ/YoY Growth	-2%	28%	16%	-32%	-69%	-41%	78%	26%	319%	52%	-74%
DRAM	4,185	5,208	6,029	4,552	2,070	1,307	1,773	2,085	12,485	19,975	7,234
NAND	272	336	452	-56	-551	-544	-405	-273	1,333	1,004	-1,772
영업이익률	**50%**	**54%**	**57%**	**45%**	**20%**	**13%**	**21%**	**25%**	**46%**	**52%**	**20%**
DRAM	61%	63%	66%	57%	38%	28%	33%	37%	54%	62%	34%
NAND	16%	18%	22%	-3%	-48%	-43%	-29%	-19%	20%	14%	-34%
법인세차감전손익	4,291	5,903	6,435	4,712	1,480	1,068	1,588	2,003	13,440	21,341	6,139
법인세비용	1,169	1,575	1,743	1,314	377	288	429	541	2,797	5,801	1,635
당기순이익	**3,121**	**4,329**	**4,692**	**3,398**	**1,102**	**780**	**1,159**	**1,462**	**10,642**	**15,540**	**4,503**
당기순이익률	36%	42%	41%	34%	16%	13%	17%	20%	35%	38%	17%
KRW/USD	1,072	1,080	1,121	1,128	1,128	1,125	1,123	1,120	1,128	1,101	1,124

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 단기적인 주가 밴드 상향 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q19P					2019E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	-17%	-8%				14%	19%	
ASP/Gb 변화율	-25%	-27%				-42%	-46%	
NAND								
Bit Growth	-19%	-6%				34%	42%	
ASP/Gb 변화율	-23%	-32%				-45%	-51%	
매출액	6,166	6,773	10%	6,328	7%	27,887	27,036	-3%
DRAM	4,966	5,418	9%			21,772	21,124	-3%
NAND	1,117	1,158	4%			5,573	5,255	-6%
영업이익	1,358	1,366	1%	1,306	5%	6,427	5,412	-16%
영업이익률	22%	20%		21%		23%	20%	
당기순이익	964	1,102	14%	945	17%	4,927	4,503	-9%
당기순이익률	16%	16%		15%		18%	17%	

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	27,036	37,756	44,288
매출원가	12,702	15,181	16,786	18,525	18,763
매출총이익	17,408	25,264	10,251	19,231	25,525
판관비	3,686	4,420	4,839	5,177	5,320
영업이익	13,721	20,844	5,412	14,054	20,205
EBITDA	18,748	27,272	13,035	22,371	29,423
영업외손익	-282	497	727	772	877
이자수익	54	62	74	80	196
이자비용	124	95	63	84	96
외환관련이익	893	1,386	1,279	1,339	1,571
외환관련손실	1,125	1,046	866	882	1,035
종속 및 관계기업손익	12	13	16	22	26
기타	8	177	287	297	215
법인세차감전이익	13,440	21,341	6,139	14,826	21,082
법인세비용	2,797	5,801	1,635	4,030	5,731
계속사업순손익	10,642	15,540	4,503	10,796	15,351
당기순이익	10,642	15,540	4,503	10,796	15,351
지배주주순이익	10,642	15,540	4,503	10,796	15,351
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.1	34.3	-33.2	39.7	17.3
영업이익 증감율	318.7	51.9	-74.0	159.7	43.8
EBITDA 증감율	142.4	45.5	-52.2	71.6	31.5
지배주주순이익 증감율	260.3	46.0	-71.0	139.8	42.2
EPS 증감율	260.3	46.0	-71.0	139.7	42.2
매출총이익율(%)	57.8	62.5	37.9	50.9	57.6
영업이익률(%)	45.6	51.5	20.0	37.2	45.6
EBITDA Margin(%)	62.3	67.4	48.2	59.3	66.4
지배주주순이익률(%)	35.3	38.4	16.7	28.6	34.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	14,645	17,902	25,680
현금 및 현금성자산	2,950	2,349	3,078	3,193	8,427
단기금융자산	5,608	528	353	493	579
매출채권 및 기타채권	5,588	6,334	4,443	5,564	6,527
재고자산	2,640	4,423	2,587	2,807	3,292
기타유동자산	6,132	6,788	4,537	6,338	7,434
비유동자산	28,108	43,764	48,814	57,166	64,323
투자자산	414	4,916	4,717	4,894	5,018
유형자산	24,063	34,953	39,935	47,964	54,748
무형자산	2,247	2,679	2,945	3,092	3,341
기타비유동자산	1,384	1,216	1,217	1,216	1,216
자산총계	45,418	63,658	63,459	75,067	90,003
유동부채	8,116	13,032	10,585	12,033	12,974
매입채무 및 기타채무	4,864	6,709	5,503	6,243	6,795
단기금융부채	774	1,614	1,079	1,507	1,768
기타유동부채	2,478	4,709	4,003	4,283	4,411
비유동부채	3,481	3,774	2,558	3,308	3,689
장기금융부채	3,397	3,668	2,452	3,202	3,582
기타비유동부채	84	106	106	106	107
부채총계	11,598	16,806	13,143	15,341	16,663
지배지분	33,815	46,846	50,309	59,720	73,334
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-771	-2,506	-2,506	-2,506	-2,506
기타포괄손익누계액	-502	-483	-497	-514	-541
이익잉여금	27,287	42,034	45,511	54,939	68,580
비지배지분	6	7	7	6	6
자본총계	33,821	46,852	50,315	59,726	73,340

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	15,879	16,649	22,306
당기순이익	10,642	15,540	4,503	10,796	15,351
비현금항목의 가감	7,921	12,282	9,094	12,195	14,692
유형자산감가상각비	4,619	5,904	6,958	7,607	8,462
무형자산감가상각비	407	524	665	710	757
지분법평가손익	-12	-16	-9	-13	-15
기타	2,907	5,870	1,480	3,891	5,488
영업활동자산부채증감	-3,190	-1,997	3,891	-2,323	-2,121
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	1,891	-1,122	-963
재고자산의감소	-635	-1,782	1,836	-220	-486
매입채무및기타채무의증가	515	43	-1,205	740	552
기타	-106	289	1,369	-1,721	-1,224
기타현금흐름	-682	-3,598	-1,609	-4,019	-5,616
투자활동 현금흐름	-11,919	-21,429	-17,662	-21,971	-21,620
유형자산의 취득	-9,128	-16,036	-12,133	-15,825	-15,430
유형자산의 처분	245	132	192	190	184
무형자산의 순취득	-781.7	-930.6	-931.0	-857.0	-1,005.3
투자자산의감소(증가)	-129	-4,502	207	-167	-113
단기금융자산의감소(증가)	-2,083	5,079	175	-140	-85
기타	-42	-5,171	-5,172	-5,172	-5,171
재무활동 현금흐름	-352	-1,395	-2,777	152	-727
차입금의 증가(감소)	72	1,047	-1,751	1,178	641
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,737	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,368
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-83	-4	5,288	5,286	5,276
현금 및 현금성자산의 순증가	2,336	-601	729	116	5,234
기초현금 및 현금성자산	614	2,950	2,349	3,078	3,193
기말현금 및 현금성자산	2,950	2,349	3,078	3,193	8,427

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	6,186	14,829	21,086
BPS	46,449	64,348	69,105	82,032	100,733
CFPS	25,499	38,217	18,677	31,581	41,267
DPS	1,000	1,500	1,500	2,000	2,500
주가배수(배)					
PER	5.2	2.8	12.8	5.3	3.8
PER(최고)	6.2	4.6	13.3		
PER(최저)	3.1	2.7	9.2		
PBR	1.6	0.9	1.1	1.0	0.8
PBR(최고)	1.9	1.5	1.2		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.8		
PSR	1.8	1.1	2.1	1.5	1.3
PCFR	3.0	1.6	4.2	2.5	1.9
EV/EBITDA	2.7	1.7	4.4	2.6	1.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	6.6	6.6	22.8	12.7	11.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.3	2.5	1.9	2.5	3.2
ROA	27.4	28.5	7.1	15.6	18.6
ROE	36.8	38.5	9.3	19.6	23.1
ROIC	42.5	42.1	8.9	20.3	24.6
매출채권회전율	6.8	6.8	5.0	7.5	7.3
재고자산회전율	12.9	11.5	7.7	14.0	14.5
부채비율	34.3	35.9	26.1	25.7	22.7
순차입금비율	-13.0	5.1	0.2	1.7	-5.0
이자보상배율	110.7	220.3	85.6	166.6	210.8
총차입금	4,171	5,282	3,531	4,709	5,350
순차입금	-4,386	2,404	100	1,022	-3,656
NOPLAT	18,748	27,272	13,035	22,371	29,423
FCF	3,230	2,831	2,612	-265	5,559

Compliance Notice

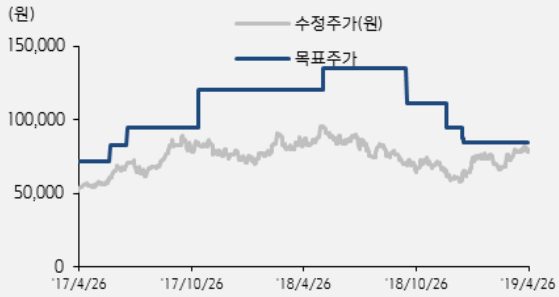
- 당사는 4월 25일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
SK하이닉스 (000660)	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	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%