SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(상향)	98,000원	현재주가(04/25)	80,200원	Up/Downside	+22.2%

2019. 04. 26

가장 바닥에서 가장 고점을 보다

News

컨센서스 상회: SK하이닉스는 1Q19 매출액 6조 7,727억원(-31.9%QoQ, -22.3%YoY), 영업이익 1조 3,665억원(-69.2%QoQ, -68.7%YoY)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스 1조 3,010억원, 우리 추정치 1조 4,010억원의 중간 수준이다.

Comment

ASP는 더 하락, 출하량은 상회: 1Q19 디램, 낸드 ASP 하락률은 각각 27%, 32%로 예상보다 컸다. 하지만 고용량 모바일 수요로 출하량 감소 폭은 디램, 낸드 모두 예상보다 적었다. 디램은 그 가격에서도 2조원 이상 영업이익을 창출하여 선방하였으나, 낸드는 가격 급락에 따른 재고평가손실, M15 Fab 초기 가동에 따른 일시적 비용 인식 등이 맞물려 대규모 적자를 기록한 것으로 보인다. 전반적으로 힘든 시기였지만 분기말로 가면서 고객들의 주문 재개 움직임이 나타나 점진적인 수요 회복의 서광을 보여주었다.

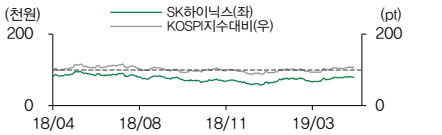
2Q19 영업이익은 추가적으로 감액, 하지만 바닥을 다지는 시기: 2Q19도 두자리 수 가격 하락은 지속되어 전사 영업이익은 1.1조원 수준으로 내려갈 것이다. 하지만 디램, 낸드 모두 ASP 하락률은 둔화되고 bit growth rate는 강하게 플러스로 전환할 것이다. 낸드의 경우 가격 하락이 둔화되면 재고평가손실이 크게 줄어들 수 있어 적자폭이 크게 감소할 것이다. 실제로 4월 들어 낸드 현물가격은 기종에 따라 가격 하락이 멈추거나 상승세로 전환하였다. 2Q19는 바닥을 다지는 시그널이 만연하는 분기가 될 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,446	26,937	32,014
(증가율)	-8.5	75.1	34.3	-33.4	18.8
영업이익	3,277	13,721	20,844	5,622	9,233
(증가율)	-38.6	318.7	51.9	-73.0	64.2
지배주주순이익	2,954	10,642	15,539	4,436	7,117
EPS	4,057	14,617	21,345	6,093	9,777
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	2.8	12.9	8.0
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	1.4	4.1	3.3
영업이익률	19.1	45.6	51.5	20.9	28.8
ROE	13.0	36.8	37.8	8.9	13.0

Stock Data

52주 최저/최고	57,700/95,300원
KOSDAQ /KOSPI	750/2,191pt
시가총액	583,858억원
60日-평균거래량	3,434,907
외국인지분율	51.4%
60日-외국인지분율변동추이	+1.8%p
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.0	7.5	-2.7
상대기준	7.7	6.9	8.8

Analyst 권성률 | 02 369 3724 | srkwon@db-fi.com

Action

하반기 Up-turn을 기대하며 목표주가 상향: 이제 슬슬 Up-turn에 대비해야 한다. 19년 영업이익은 5~6조원 수준으로 컨센서스 하향 조정은 이제 마무리 국면이다. 3Q19부터 디램 영업이익 증가, 낸드 영업적자 감소로 전사 영업이익이 증액 단계로 접어들 것이다. 서버 고객의 투자가 하반기에는 계절적으로 재개되고 고용량 모바일 수요는 기대 이상으로 전개되고 있다. 가장 최근 Up-turn시 P/B 1.24배를 적용해 목표주가를 98,000원으로 상향 조정한다. 가장 실적이 바닥인 2Q19에 이전 최고가 주가를 바라본다.

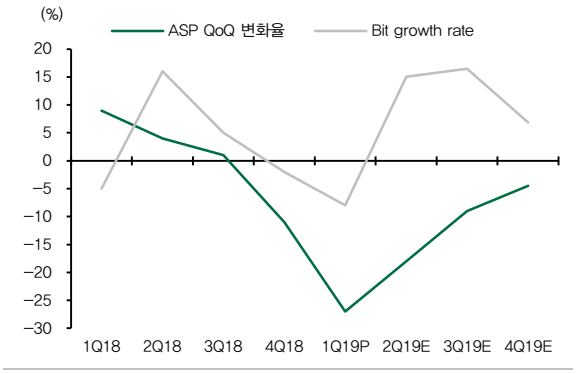
도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**8,720**	**10,371**	**11,417**	**9,938**	**6,773**	**6,528**	**6,794**	**6,842**	**40,446**	**26,937**	**32,014**	**41,625**
DRAM	7,234	8,793	9,687	8,487	5,690	5,321	5,590	5,654	34,202	22,255	24,110	32,656
NAND	1,758	1,916	2,132	1,861	1,162	1,286	1,283	1,266	7,668	4,998	8,221	9,286
영업이익	**4,367**	**5,575**	**6,472**	**4,430**	**1,366**	**1,109**	**1,497**	**1,650**	**20,844**	**5,622**	**9,233**	**14,082**
DRAM	4,012	5,228	6,046	4,830	2,180	1,559	1,722	1,761	20,114	7,222	8,476	13,115
NAND	356	347	426	-112	-814	-450	-225	-111	1,018	-1,599	758	967
영업이익률	**50.1**	**53.8**	**56.7**	**44.6**	**20.2**	**17.0**	**22.0**	**24.1**	**51.5**	**20.9**	**28.8**	**33.8**
DRAM	55.5	59.5	62.4	56.9	38.3	29.3	30.8	31.1	58.8	32.4	35.2	40.2
NAND	20.2	18.1	20.0	-6.0	-70.0	-35.0	-17.5	-8.8	13.3	-32.0	9.2	10.4

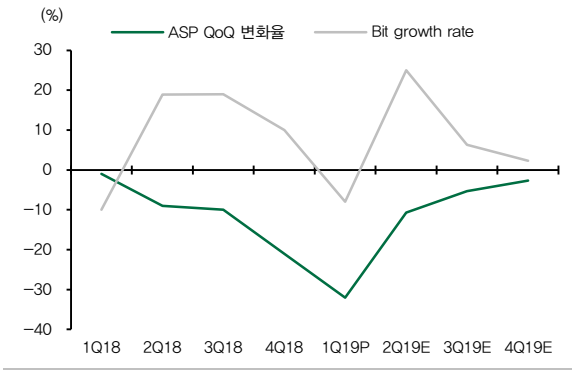
자료: SK하이닉스, DB금융투자

도표 2. 디램 ASP 변화율과 Bit growth rate



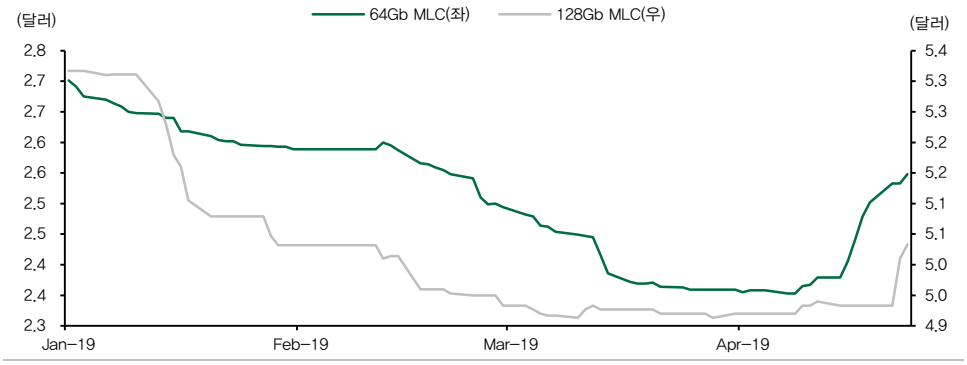
자료: DB금융투자

도표 3. 낸드 ASP 변화율과 Bit growth rate



자료: DB금융투자

도표 4. 최근 낸드 현물 가격은 하락이 멈추거나 상승 전환



자료: DRAMeXchange, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	**9,839**	**17,310**	**22,100**	**17,262**	**17,389**
현금및현금성자산	614	2,950	4,558	2,929	1,306
매출채권및기타채권	3,274	5,588	6,358	4,251	5,049
재고자산	2,026	2,640	4,423	2,946	3,501
비유동자산	**22,377**	**28,108**	**42,962**	**51,010**	**57,284**
유형자산	18,777	24,063	35,159	43,554	50,057
무형자산	1,916	2,247	1,723	1,376	1,146
투자자산	285	414	4,697	4,697	4,697
자산총계	**32,216**	**45,418**	**65,062**	**68,272**	**74,673**
유동부채	**4,161**	**8,116**	**12,976**	**12,777**	**13,086**
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,658	6,459	6,768
단기차입금및단기사채	0	193	1,033	1,033	1,033
유동성장기부채	705	581	581	581	581
비유동부채	**4,032**	**3,481**	**3,752**	**3,752**	**3,752**
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,668	3,668	3,668
부채총계	**8,192**	**11,598**	**16,728**	**16,529**	**16,838**
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	45,210	51,301
비지배주주지분	7	6	5	5	5
자본총계	**24,024**	**33,821**	**48,334**	**51,743**	**57,835**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**5,549**	**14,691**	**22,549**	**15,063**	**13,577**
당기순이익	2,960	10,642	15,539	4,436	7,117
현금유출이없는비용및수익	**4,985**	**7,921**	**11,882**	**8,957**	**10,218**
유형및무형자산상각비	4,456	5,026	6,428	7,252	7,496
영업관련자산부채변동	**-1,459**	**-3,190**	**931**	**3,311**	**-1,125**
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-771	2,107	-798
재고자산의감소	-111	-635	-1,782	1,477	-555
매입채무및기타채무의증가	-232	515	1,794	-199	309
투자활동현금흐름	**-6,230**	**-11,919**	**-21,209**	**-15,511**	**-14,020**
CAPEX	-5,956	-9,128	-17,000	-15,300	-13,770
투자자산의순증	-2	-117	-4,270	13	0
재무활동현금흐름	**117**	**-352**	**267**	**-1,180**	**-1,180**
사채및차입금의 증가	517	-165	1,111	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**	**1,608**	**-1,628**	**-1,623**
기초현금	**1,176**	**614**	**2,950**	**4,558**	**2,929**
기말현금	**614**	**2,950**	**4,558**	**2,929**	**1,306**

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	**17,198**	**30,109**	**40,446**	**26,937**	**32,014**
매출원가	10,787	12,702	15,182	17,363	18,084
매출총이익	**6,411**	**17,408**	**25,264**	**9,574**	**13,930**
판관비	3,134	3,686	4,420	3,952	4,697
영업이익	**3,277**	**13,721**	**20,844**	**5,622**	**9,233**
EBITDA	**7,733**	**18,748**	**27,272**	**12,874**	**16,729**
영업외손익	**-60**	**-282**	**498**	**454**	**518**
금융손익	-31	-253	336	-77	-88
투자손익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	149	518	606
세전이익	**3,216**	**13,440**	**21,341**	**6,077**	**9,751**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,960**	**10,642**	**15,539**	**4,436**	**7,117**
지배주주지분순이익	2,954	10,642	15,539	4,436	7,117
비지배주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	**2,989**	**10,220**	**15,539**	**4,436**	**7,117**
증감률(%YoY)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-33.4	18.8
영업이익	-38.6	318.7	51.9	-73.0	64.2
EPS	-31.7	260.3	46.0	-71.5	60.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	21,345	6,093	9,777
BPS	32,990	46,449	66,385	71,069	79,436
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	2.8	12.9	8.0
P/B	1.4	1.6	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	4.1	3.3
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.5	20.9	28.8
EBITDA마진	45.0	62.3	67.4	47.8	52.3
순이익률	17.2	35.3	38.4	16.5	22.2
ROE	13.0	36.8	37.8	8.9	13.0
ROA	9.6	27.4	28.1	6.7	10.0
ROIC	13.7	41.8	45.8	10.2	14.6
안정성및기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	34.6	31.9	29.1
이자보상배율(배)	27.3	110.7	151.4	36.5	60.0
배당성향(배)	14.3	6.6	6.6	23.1	14.4

Compliance Notice

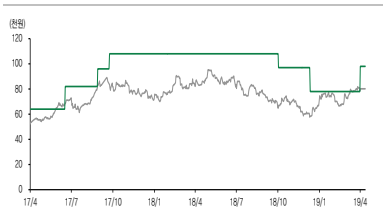
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이나 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – **매수**(79.0%) **중립**(21.0%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
17/01/31	Buy	64,000	-15.0	8.1	19/04/26	Buy	98,000	-	-
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					
19/01/04	Buy	78,000	-6.9	4.9					

주: *표는 담당자 변경