

SK하이닉스 (000660)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	95,000원 (M)
현재주가 (5/21)	70,300원
상승여력	35%

시가총액	511,786억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	2,567억원
60일 평균 거래량	3,433,039주
52주 고	95,300원
52주 저	57,700원
외인지분율	51.27%
주요주주	SK 텔레콤 외 2인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.1)	(8.3)	(21.1)
상대	(7.6)	(0.9)	(5.6)
절대(달러환산)	(18.2)	(13.6)	(28.3)

중장기 관점에서 매수

2Q19 영업이익 8,778억원으로 추정

올 2분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 6.4조원(YoY -38%, QoQ -6%), 8,778억원(YoY -84%, QoQ -36%, OPM 14%)으로 추정한다.

실적은 전 분기 대비 하락할 것으로 예상되지만 메모리반도체 가격 하락폭이 점진적으로 완화될 것으로 전망된다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

2분기 DRAM 출하량과 ASP는 각각 +15%, -18%, NAND 출하량과 ASP는 각각 +24%, -15%로 예상된다.

재고자산 회전을 바닥권 진입

2019년 연간 매출액과 영업이익은 27조원(YoY -34%), 4.5조원(YoY -79%, OPM 17%)으로 추정한다. 하반기로 갈수록 메모리반도체 가격 하락 폭이 완화될 것으로 전망되기 때문에, 분기실적은 2분기를 바닥으로 하반기 완만하게 개선될 전망이다.

▶ 지난해 하반기부터 업황 훼손 요인은 글로벌 Data Center업체들과 중국 스마트폰 업체들의 메모리 반도체 재고조정에 있다. 하지만 최근 중국 스마트폰 업체들이 주요 부품 재고 축적 Cycle에 진입했기 때문에 하반기 Server DRAM 수요 반등까지 더해지면 메모리반도체 업황은 생각보다 빠른 속도로 개선될 가능성도 있다.

▶ 국내 메모리반도체 업종의 재고자산 회전이 바닥권에 진입한 데다가, 동사를 포함한 DRAM 3개사가 공급량을 조절하기 시작한 점도 업황에 긍정적으로 작용할 것이다.

▶ DRAM의 단기 수요는 아직은 불확실성이 있지만, 적어도 NAND 수요는 가격하락 이후 빠른 속도로 수요가 회복되고 있다는 점에도 주목해야 한다.

메모리반도체 업황은 최악의 국면을 지나고 있고, 2020년 5G 등 IT 기술 변화에 따른 전반적인 IT 수요 증가가 기대된다는 점이 기업가치에 긍정적으로 작용할 전망이다.

동사에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 95,000원(Target PBR 1.3X)을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	63,877	-38.4	-5.7	64,366	-0.8
영업이익	8,778	-84.3	-35.8	8,985	-2.3
세전계속사업이익	10,790	-81.7	-27.6	10,810	-0.2
지배순이익	7,900	-81.8	-28.9	9,419	-16.1
영업이익률 (%)	13.7	-40.0 %pt	-6.5 %pt	14.0	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	-29.4 %pt	-4.0 %pt	14.6	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	301,094	404,451	266,499	294,556
영업이익	137,213	208,438	44,601	81,028
지배순이익	106,415	155,401	38,091	64,908
PER	4.4	3.7	15.0	8.8
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.3	2.2	4.4	3.5
ROE	36.8	38.5	7.9	12.4

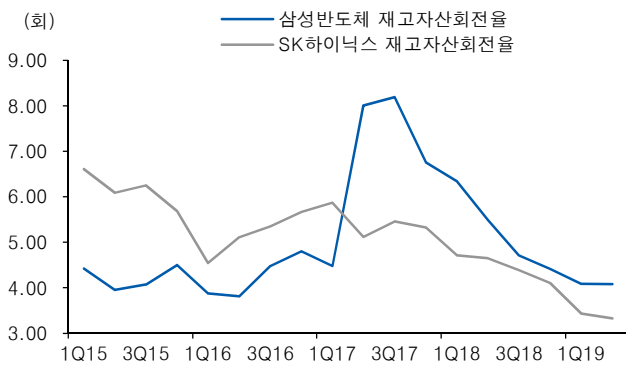
자료: 유안타증권

삼성전자반도체, SK 하이닉스 재고자산 회전을 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
삼성반도체 재고	5,706	6,539	7,418	6,954	7,402	7,058	5,917	5,272	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580
QoQ	-	15%	13%	-6%	6%	-5%	-16%	-11%	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%
제품및상품	903	1,254	1,541	1,599	1,495	1,257	807	871	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036
반제품및재공품	4,291	4,714	5,138	4,741	5,294	5,163	4,484	3,797	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504
원재료및저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68
	23,658	24,198	28,416	32,350	27,834	27,570	29,066	26,861	23,794	43,217	46,604	43,563	48,501	48,950	47,037	51,301	55,805
삼성반도체재고자산회전을	4.42	3.95	4.07	4.50	3.88	3.81	4.48	4.80	4.48	8.01	8.19	6.76	6.34	5.49	4.71	4.42	4.08
SK 하이닉스 재고	1,565	1,751	1,827	1,923	2,194	2,011	2,163	2,026	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116
QoQ	-	12%	4%	5%	14%	-8%	8%	-6%	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%
제품및상품	445	473	526	613	850	591	481	392	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877
반제품및재공품	742	831	791	848	847	927	1,194	1,130	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220
원재료및저장품	315	359	394	387	440	440	448	455	463	501	589	567	641	727	800	877	956
미착품	63	88	115	75	57	53	40	49	26	26	34	23	31	31	41	20	63
SK 하이닉스 재고자산회전을	6.61	6.09	6.25	5.69	4.54	5.12	5.35	5.67	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43

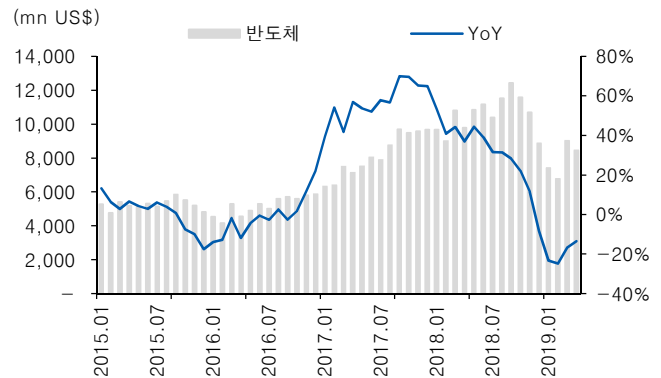
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전을 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한국 반도체 수출 데이터



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,388	6,483	7,006	6,368	6,769	7,575	8,743	40,447	26,650	29,456
YoY	39%	55%	41%	10%	-22%	-38%	-43%	-30%	-6%	6%	17%	25%	34%	-34%	11%
QoQ	-3%	19%	10%	-13%	-32%	-6%	1%	8%	-9%	6%	12%	15%			
DRAM	6,853	8,424	9,243	8,004	5,540	5,085	5,183	5,662	5,108	5,419	6,088	7,032	32,523	21,470	23,647
NAND	1,680	1,855	2,051	1,768	1,150	1,180	1,177	1,219	1,135	1,224	1,360	1,583	7,354	4,728	5,302
Others	187	93	124	166	83	122	123	124	125	126	127	128	570	452	506
OP	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	877.8	1,006	1,210	1,320	1,672	2,175	2,936	20,843	4,460	8,103
YoY	77%	83%	73%	-1%	-69%	-84%	-84%	-73%	-3%	90%	116%	143%	52%	-79%	82%
QoQ	-2%	28%	16%	-32%	-69%	-36%	15%	20%	9%	27%	30%	35%			
DRAM	4,026	5,281	6,131	4,564	2,220	1,777	1,812	1,954	1,887	2,161	2,637	3,337	20,001	7,763	10,023
NAND	319	283	334	-141	-861	-905	-810	-749	-573	-496	-471	-410	795	-3,325	-1,950
Others	22	10	8	7	7	5	5	5	6	7	8	9	47	22	30
OPM	50%	54%	57%	45%	20%	14%	16%	17%	21%	25%	29%	34%	52%	17%	28%

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	301,094	404,451	266,499	294,556	324,011
매출원가	127,018	151,808	167,928	159,048	162,229
매출총이익	174,076	252,642	98,571	135,508	161,782
판매비	36,863	44,205	53,970	54,480	57,204
영업이익	137,213	208,438	44,601	81,028	104,578
EBITDA	187,476	272,721	111,081	148,488	170,928
영업외손익	-2,818	4,973	7,164	7,452	8,447
외환관련손익	-2,316	3,401	-260	0	0
이자손익	-696	-322	273	-200	795
관계기업관련손익	124	130	62	62	62
기타	71	1,764	7,089	7,589	7,589
법인세비용차감전순이익	134,396	213,410	51,765	88,480	113,025
법인세비용	27,973	58,010	13,672	23,567	30,105
계속사업순이익	106,422	155,400	38,094	64,913	82,920
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	106,422	155,400	38,094	64,913	82,920
지배지분순이익	106,415	155,401	38,091	64,908	82,915
포괄순이익	102,202	154,728	36,705	63,524	81,532
지배지분포괄이익	102,211	154,718	36,701	63,516	81,521

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	173,104	198,941	212,305	200,820	224,642
현금및현금성자산	29,500	23,493	71,806	42,807	112,837
매출채권 및 기타채권	55,875	63,336	46,185	57,925	63,653
재고자산	26,404	44,227	26,429	32,203	35,423
비유동자산	281,080	437,842	451,385	515,402	580,531
유형자산	240,626	349,526	409,526	475,526	541,526
관계기업 등 자본관련자산	3,599	5,622	7,100	8,579	10,057
기타투자자산	546	43,540	284	284	284
자산총계	454,185	636,583	663,689	716,223	805,173
유동부채	81,161	130,319	129,593	129,188	138,120
매입채무 및 기타채무	48,642	67,086	66,361	65,956	76,155
단기차입금	1,927	5,858	5,858	5,858	5,858
유동성장기부채	5,811	10,285	10,285	10,285	10,285
비유동부채	34,814	37,742	37,742	37,742	49,584
장기차입금	20,803	21,616	21,616	21,616	33,458
사채	13,172	15,061	15,061	15,061	15,061
부채총계	115,975	168,060	167,334	166,930	187,704
지배지분	338,153	468,457	496,289	549,227	617,394
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
이익잉여금	272,873	420,336	448,167	501,106	572,050
비지배지분	56	66	66	66	74
자본총계	338,209	468,523	496,355	549,293	617,469
순차입금	-43,863	24,042	-24,270	4,728	-53,459
총차입금	41,713	52,819	52,819	52,819	64,661

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	146,906	222,272	146,199	122,265	158,281
당기순이익	106,422	155,400	38,094	64,913	82,920
감가상각비	46,189	59,042	62,000	64,000	64,000
외환손익	-647	551	260	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-124	-147	-62	-62	-62
자산부채의 증감	-31,901	-19,969	42,687	-8,551	10,568
기타현금흐름	26,967	27,395	3,220	1,966	855
투자활동 현금흐름	-119,192	-214,287	-158,872	-164,443	-164,443
투자자산	-1,143	-2,338	-1,478	-1,478	-1,478
유형자산 증가 (CAPEX)	-91,283	-160,361	-122,000	-130,000	-130,000
유형자산 감소	2,449	1,318	0	0	0
기타현금흐름	-29,214	-52,905	-35,394	-32,965	-32,965
재무활동 현금흐름	-3,519	-13,953	-10,260	-11,970	-128
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	717	10,472	0	0	11,842
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,236	-7,060	-10,260	-11,970	-11,970
기타현금흐름	0	-17,365	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-833	-38	71,246	25,150	76,320
현금의 증감	23,362	-6,007	48,313	-28,999	70,030
기초 현금	6,138	29,500	23,493	71,806	42,807
기말 현금	29,500	23,493	71,806	42,807	112,837
NOPLAT	137,213	208,438	44,601	81,028	104,578
FCF	35,731	35,731	19,989	-11,645	23,641

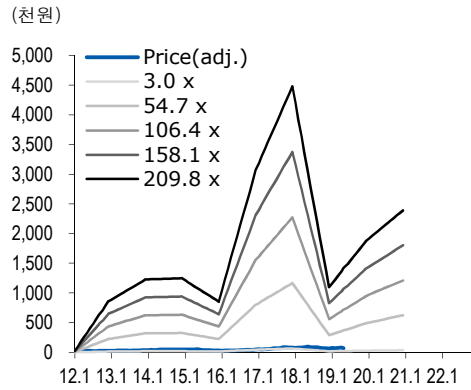
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

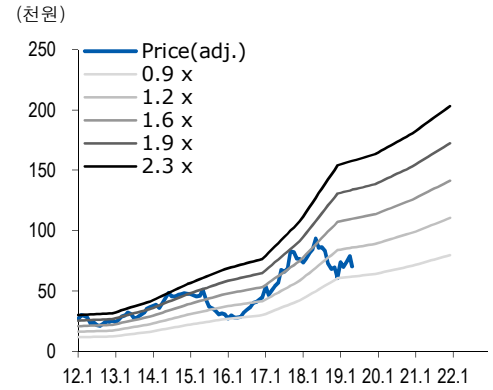
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	14,617	21,346	5,232	8,916	11,389
BPS	47,897	68,488	72,557	80,296	90,262
EBITDAPS	25,752	37,462	15,258	20,397	23,479
SPS	41,359	55,556	36,607	40,461	44,507
DPS	1,000	1,500	1,750	1,750	1,750
PER	4.4	3.7	15.0	8.8	6.9
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	2.2	4.4	3.5	2.7
PSR	1.6	1.4	2.1	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	75.1	34.3	-34.1	10.5	10.0
영업이익 증가율 (%)	318.7	51.9	-78.6	81.7	29.1
지배순이익 증가율 (%)	260.3	46.0	-75.5	70.4	27.7
매출총이익률 (%)	57.8	62.5	37.0	46.0	49.9
영업이익률 (%)	45.6	51.5	16.7	27.5	32.3
지배순이익률 (%)	35.3	38.4	14.3	22.0	25.6
EBITDA 마진 (%)	62.3	67.4	41.7	50.4	52.8
ROIC	42.9	46.4	7.9	12.0	14.3
ROA	27.4	28.5	5.9	9.4	10.9
ROE	36.8	38.5	7.9	12.4	14.2
부채비율 (%)	34.3	35.9	33.7	30.4	30.4
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	5.1	-4.9	0.9	-8.7
영업이익/금융비용 (배)	110.7	220.3	42.6	77.2	81.4

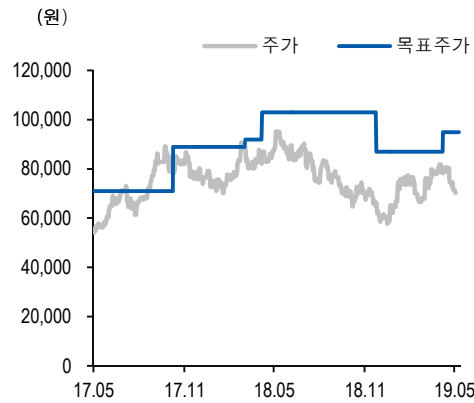
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-22	BUY	95,000	1년		
2019-04-26	BUY	95,000	1년		
2018-12-12	BUY	87,000	1년	-18.61	-5.98
2018-04-25	BUY	103,000	1년	-22.96	-7.48
2018-03-22	HOLD	92,000	1년	-10.32	-
2017-10-27	HOLD	89,000	1년	-11.35	-
2017-07-25	HOLD	71,000	1년	-4.27	-
2017-04-26	BUY	71,000	1년	-13.06	2.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.