

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(하향)	81,000원	현재주가(06/18)	63,400원	Up/Downside	+27.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 06. 19

기대감을 낮춘다

▶ 탐방 Comment

쉽지 않은 상황: 반도체 특히 디램의 ASP 하락이 예상보다 더 강하게 진행되면서 2Q19 및 하반기 실적이 기대에 미치지 못할 전망이다. 동사의 2Q19 디램 ASP 하락률을 당초 18%에서 25%로 하향 조정한다. 낸드 ASP 하락률도 예상보다 커 재고평가손실 부담이 예상보다 더 커졌다. 이에 따라 2Q19 영업이익은 7,559억원에 그칠 전망이다. 이는 낮아진 컨센서스와 유사한 수준이다. 디램에서 서버, 모바일 제품 믹스 차이와 고객분포의 차이가 경쟁사 대비 ASP 하락률이 더 큰 결과로 이어졌다. 재고는 1Q19말 대비 1~1.5주 더 올라간 것으로 추정된다.

하반기 개선 기대감을 낮춘다: 결국 이러한 부정적인 가격 환경과 출하 부진은 재고의 압박으로 이어지면서 하반기 개선 강도도 낮아지고 있으며 심지어 하반기에 실적이 더 악화될 것이라는 의견도 팽배해지고 있다. 우리는 디램 연간 비트그로스 18%, 낸드 연간 비트그로스 37%를 유지하고 하반기 ASP 하락률이 크게 둔화된다는 가정하에 3Q19 소폭 개선, 4Q19 1조원대 영업이익 진입을 기대하고 있다. 하지만 미중무역 갈등에 따른 화웨이 등 고객 리스크 상존, 서버업체의 보수적인 투자 집행 지속, IT전반 수요의 Visibility 악화로 불확실성이 더 커졌다.

▶ Action

목표주가 하향: 19년, 20년 영업이익을 평균 17% 하향 조정하며, 이에 따라 목표주가가 동일폭만큼 하향한 81,000원으로 제시한다. 하반기 개선을 여전히 기대하고 있지만, 그 강도와 확신이 이전보다 낮아지면서 보다 방어적인 투자전략이 필요해 보인다. 6월 25일(현지 시각) 발표되는 Micron Technology의 실적 결과와 향후 전망이 반도체 주가의 또 다른 변동성을 제공할 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	17,198	30,109	40,446	25,397	30,723
(증가율)	-8.5	75.1	34.3	-37.2	21.0
영업이익	3,277	13,721	20,844	3,977	8,735
(증가율)	-38.6	318.7	51.9	-80.9	119.7
지배주주순이익	2,954	10,642	15,539	3,228	6,759
EPS	4,057	14,617	21,345	4,434	9,285
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	2.8	14.4	6.9
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	3.9	2.8
영업이익률	19.1	45.6	51.5	15.7	28.4
ROE	13.0	36.8	37.8	6.5	12.7

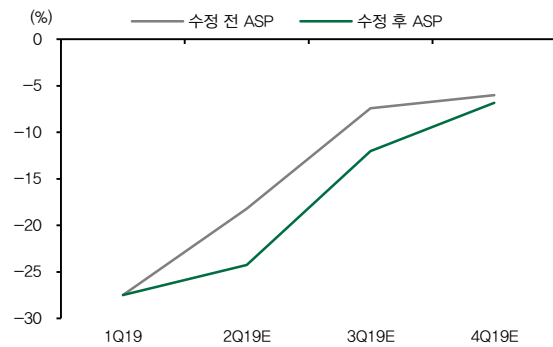
Stock Data

52주 최저/최고	57,700/90,300원
KOSDAQ /KOSPI	715/2,099pt
시가총액	461,553억원
60일-평균거래량	3,435,425
외국인지분율	50.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



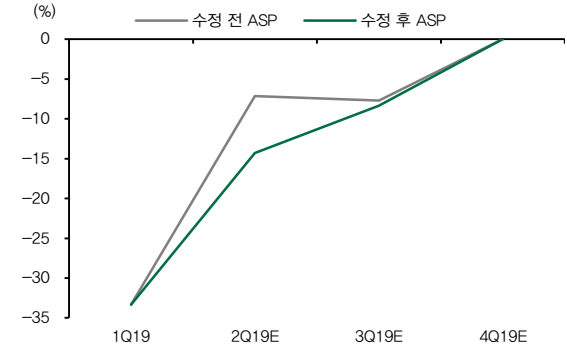
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.5	-6.5	-24.5
상대기준	-13.3	-2.9	-14.5

도표 1. 가격 흐름이 예상보다 더 악화된 디램



자료: DB금융투자

도표 2. 가격 흐름이 예상보다 더 악화된 낸드



자료: DB금융투자

도표 3. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,188	6,238	6,199	40,446	25,397	30,723	40,007
DRAM	7,234	8,793	9,687	8,487	5,690	5,019	5,072	5,038	34,202	20,819	23,556	31,920
NAND	1,758	1,916	2,132	1,861	1,162	1,248	1,245	1,240	7,668	4,895	7,483	8,404
영업이익	4,367	5,575	6,472	4,430	1,366	756	811	1,043	20,844	3,976	8,735	13,356
DRAM	4,012	5,228	6,046	4,830	2,180	1,504	1,309	1,291	20,114	6,284	8,046	12,487
NAND	356	347	426	-112	-814	-749	-498	-248	1,018	-2,308	690	870
영업이익률	50.1	53.8	56.7	44.6	20.2	12.2	13.0	16.8	51.5	15.7	28.4	33.4
DRAM	55.5	59.5	62.4	56.9	38.3	30.0	25.8	25.6	58.8	30.2	34.2	39.1
NAND	20.2	18.1	20.0	-6.0	-70.0	-60.0	-40.0	-20.0	13.3	-47.2	9.2	10.3

자료: SK하이닉스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	22,100	16,013	15,789
현금및현금성자산	614	2,950	4,558	2,089	49
매출채권및기타채권	3,274	5,588	6,358	4,011	4,847
재고자산	2,026	2,640	4,423	2,777	3,359
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	67,023	73,073
유동부채	4,161	8,116	12,976	12,735	13,051
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,658	6,417	6,733
단기차입금및단기차입	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	16,487	16,803
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	44,003	49,736
비지배주주지분	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	48,334	50,536	56,269

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	22,549	14,226	13,169
당기순이익	2,960	10,642	15,539	3,228	6,759
현금유출이없는비용및수익	4,985	7,921	11,882	8,503	10,071
유형및무형자산상각비	4,456	5,026	6,428	7,252	7,496
영업관련자산부채변동	-1,459	-3,190	931	3,678	-1,184
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-771	2,348	-836
재고자산의감소	-111	-635	-1,782	1,646	-582
매입채무및기타채무의증가	-232	515	1,794	-241	316
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-21,209	-15,515	-14,029
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
배당지급	-353	-424	-706	-1,026	-1,026
기타현금흐름	3	-83	0	0	0
현금의증가	-562	2,336	1,608	-2,469	-2,040
기초현금	1,176	614	2,950	4,558	2,089
기말현금	614	2,950	4,558	2,089	49

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,446	25,397	30,723
매출원가	10,787	12,702	15,182	17,670	17,451
매출총이익	6,411	17,408	25,264	7,727	13,272
판매비	3,134	3,686	4,420	3,750	4,537
영업이익	3,277	13,721	20,844	3,977	8,735
EBITDA	7,733	18,748	27,272	11,229	16,232
영업외손익	-60	-282	498	435	501
금융손익	-31	-253	336	-80	-97
투자손익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	149	502	598
세전이익	3,216	13,440	21,341	4,411	9,237
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	15,539	3,228	6,759
자배주주지분순이익	2,954	10,642	15,539	3,228	6,759
비지배주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,969	10,220	15,539	3,228	6,759
증감률(%YoY)					
매출액	-8.5	75.1	34.3	-37.2	21.0
영업이익	-38.6	318.7	51.9	-80.9	119.7
EPS	-31.7	260.3	46.0	-79.2	109.4

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	4,057	14,617	21,345	4,434	9,285
BPS	32,990	46,449	66,385	69,410	77,286
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	2.8	14.4	6.9
P/B	1.4	1.6	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.4	3.9	2.8
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.5	15.7	28.4
EBITDA마진	45.0	62.3	67.4	44.2	52.8
순이익률	17.2	35.3	38.4	12.7	22.0
ROE	13.0	36.8	37.8	6.5	12.7
ROA	9.6	27.4	28.1	4.9	9.6
ROIC	13.7	41.8	45.8	7.3	13.9
안정성및기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	34.6	32.6	29.9
이자보상배율(배)	27.3	110.7	151.4	25.8	56.8
배당성향(배)	14.3	6.6	6.6	31.8	15.2

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 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 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

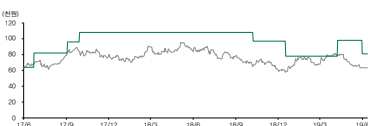
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
17/01/31	Buy	64,000	-15.0	8.1		19/04/26	Buy	98,000	-28.1	-17.7	
17/07/11	Buy	82,000	-15.2	-1.6		19/06/19	Buy	81,000	-	-	
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							
18/10/24	Buy	97,000	-30.8	-23.2							
19/01/04	Buy	78,000	-6.8	4.9							

주: *표는 담당자 변경