

# SK하이닉스

**BUY(유지)**

000660 기업분석 | 반도체

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

2019. 06. 19

## 기대감을 낮춘다

### ▣ 템방 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 전망이며 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.

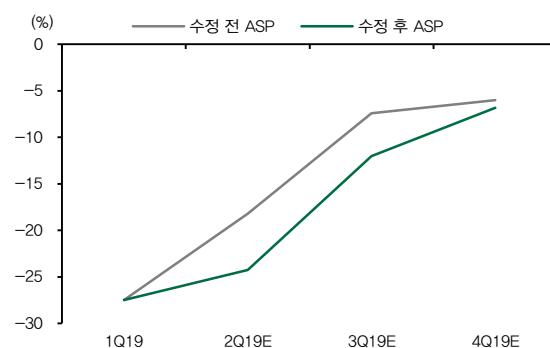
**하반기 개선 기대감을 낮춘다:** 결국 이러한 부정적인 가격 환경과 출하 부진은 재고의 압박으로 이어지면서 하반기 개선 강도도 낮아지고 있으며 심지어 하반기에 실적이 더 악화될 것이라는 의견도 팽배해지고 있다. 우리는 디램 연간 비트그로쓰 18%, 낸드 연간 비트그로쓰 37%를 유지하고 하반기 ASP 하락률이 크게 둔화된다는 가정하에 3Q19 소폭 개선, 4Q19 1조원대 영업이익 진입을 기대하고 있다. 하지만 미중무역 갈등에 따른 화웨이 등 고객 리스크 상존, 서버업체의 보수적인 투자 집행 지속, IT전반 수요의 Visibility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

### ▣ Action

**목표주가 하향:** 19년, 20년 영업이익을 평균 17% 하향 조정하며, 이에 따라 목표주가도 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.

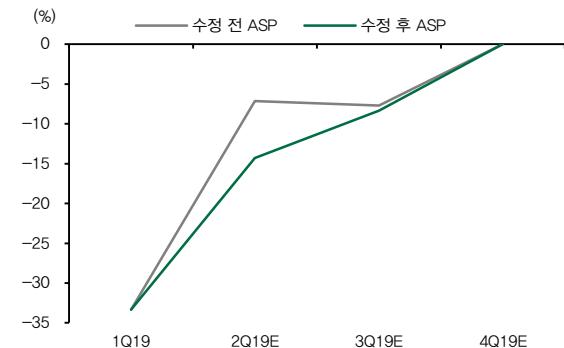
| Investment Fundamentals (IFRS연결) |          |         |        |        | (단위: 십억원 원 배 %) |                |                   | Stock Data     |       |  |
|----------------------------------|----------|---------|--------|--------|-----------------|----------------|-------------------|----------------|-------|--|
| FYE Dec                          | 2016     | 2017    | 2018   | 2019E  | 2020E           | 52주 최저/최고      |                   | 57,700/90,300원 |       |  |
| <b>매출액</b>                       | 17,198   | 30,109  | 40,446 | 25,397 | 30,723          | KOSDAQ /KOSPI  |                   | 715/2,099pt    |       |  |
| (증가율)                            | -8.5     | 75.1    | 34.3   | -37.2  | 21.0            | 시가총액           |                   | 461,553억원      |       |  |
| <b>영업이익</b>                      | 3,277    | 13,721  | 20,844 | 3,977  | 8,735           | 60일-평균거래량      |                   | 3,435,425      |       |  |
| (증가율)                            | -38.6    | 318.7   | 51.9   | -80.9  | 119.7           | 외국인자본율         |                   | 50.0%          |       |  |
| <b>자배주주순이익</b>                   | 2,954    | 10,642  | 15,539 | 3,228  | 6,759           | 60일-외국인자본율변동주이 |                   | -0.2%p         |       |  |
| <b>EPS</b>                       | 4,057    | 14,617  | 21,345 | 4,434  | 9,285           | 주요주주           | SK텔레콤 외 2 인 20.1% |                |       |  |
| PER (H/L)                        | 11.5/6.3 | 6.2/3.1 | 2.8    | 14.4   | 6.9             | (천원)           |                   |                |       |  |
| PBR (H/L)                        | 1.4/0.8  | 1.9/1.0 | 0.9    | 0.9    | 0.8             | SK하이닉스(좌)      |                   |                |       |  |
| EV/EBITDA (H/L)                  | 4.4/2.5  | 3.2/1.5 | 1.4    | 3.9    | 2.8             | KOSPI지수대비(우)   |                   |                |       |  |
| <b>영업이익률</b>                     | 19.1     | 45.6    | 51.5   | 15.7   | 28.4            | (pt)           |                   |                |       |  |
| ROE                              | 13.0     | 36.8    | 37.8   | 6.5    | 12.7            | 주가상승률          | 1M                | 3M             | 12M   |  |
|                                  |          |         |        |        |                 | 절대기준           | -11.5             | -6.5           | -24.5 |  |
|                                  |          |         |        |        |                 | 상대기준           | -13.3             | -2.9           | -14.5 |  |

도표 1. 가격 하락률이 예상보다 더 악화된 디램



자료: DB금융투자

도표 2. 가격 하락률이 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         |
|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   | <b>8,720</b> | <b>10,371</b> | <b>11,417</b> | <b>9,938</b> | <b>6,773</b> | <b>6,188</b> | <b>6,238</b> | <b>6,199</b> | <b>40,446</b> | <b>25,397</b> | <b>30,723</b> | <b>40,007</b> |
| 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         |
| <b>영업이익</b>  | <b>4,367</b> | <b>5,575</b>  | <b>6,472</b>  | <b>4,430</b> | <b>1,366</b> | <b>756</b>   | <b>811</b>   | <b>1,043</b> | <b>20,844</b> | <b>3,976</b>  | <b>8,735</b>  | <b>13,356</b> |
| 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           |
| <b>영업이익률</b> | <b>50.1</b>  | <b>53.8</b>   | <b>56.7</b>   | <b>44.6</b>  | <b>20.2</b>  | <b>12.2</b>  | <b>13.0</b>  | <b>16.8</b>  | <b>51.5</b>   | <b>15.7</b>   | <b>28.4</b>   | <b>33.4</b>   |
| 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         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>9,839</b>  | <b>17,310</b> | <b>22,100</b> | <b>16,013</b> | <b>15,789</b> |
| 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         |
| <b>비유동자산</b> | <b>22,377</b> | <b>28,108</b> | <b>42,962</b> | <b>51,010</b> | <b>57,284</b> |
| 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         |
| <b>자산총계</b>  | <b>32,216</b> | <b>45,418</b> | <b>65,062</b> | <b>67,023</b> | <b>73,073</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>4,161</b>  | <b>8,116</b>  | <b>12,976</b> | <b>12,735</b> | <b>13,051</b> |
| 매입채무및기타채무    | 3,032         | 4,864         | 6,658         | 6,417         | 6,733         |
| 단기차입금및기사채    | 0             | 193           | 1,033         | 1,033         | 1,033         |
| 유동성장기부채      | 705           | 581           | 581           | 581           | 581           |
| <b>비유동부채</b> | <b>4,032</b>  | <b>3,481</b>  | <b>3,752</b>  | <b>3,752</b>  | <b>3,752</b>  |
| 사채및장기차입금     | 3,631         | 3,397         | 3,668         | 3,668         | 3,668         |
| <b>부채총계</b>  | <b>8,192</b>  | <b>11,598</b> | <b>16,728</b> | <b>16,487</b> | <b>16,803</b> |
| 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        |
| 비자본주자분       | 7             | 6             | 5             | 5             | 5             |
| <b>자본총계</b>  | <b>24,024</b> | <b>33,821</b> | <b>48,334</b> | <b>50,536</b> | <b>56,269</b> |

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)

|                   | 2016          | 2017           | 2018           | 2019E          | 2020E          |
|-------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | <b>5,549</b>  | <b>14,691</b>  | <b>22,549</b>  | <b>14,226</b>  | <b>13,169</b>  |
| 당기순이익             | 2,960         | 10,642         | 15,539         | 3,228          | 6,759          |
| 현금유동이없는비용및수익      | 4,985         | 7,921          | 11,882         | 8,503          | 10,071         |
| 유형및무형자산상각비        | 4,456         | 5,026          | 6,428          | 7,252          | 7,496          |
| <b>영업관련자산부채변동</b> | <b>-1,459</b> | <b>-3,190</b>  | <b>931</b>     | <b>3,678</b>   | <b>-1,184</b>  |
| 매출채권및기타채권의감소      | -471          | -2,964         | -771           | 2,348          | -836           |
| 재고자산의감소           | -111          | -635           | -1,782         | 1,646          | -582           |
| 매입채무및기타채무의증가      | -232          | 515            | 1,794          | -241           | 316            |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | <b>-6,230</b> | <b>-11,919</b> | <b>-21,209</b> | <b>-15,515</b> | <b>-14,029</b> |
| CAPEX             | -5,956        | -9,128         | -17,000        | -15,300        | -13,770        |
| 투자자산의순증           | -2            | -117           | -4,270         | 13             | 0              |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | <b>117</b>    | <b>-352</b>    | <b>267</b>     | <b>-1,180</b>  | <b>-1,180</b>  |
| 사채및인수의증가          | 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              |
| <b>현금의증가</b>      | <b>-562</b>   | <b>2,336</b>   | <b>1,608</b>   | <b>-2,469</b>  | <b>-2,040</b>  |
| 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

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 미도(0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 손익계산서

|              | 12월 결산(십억원) | 2016          | 2017          | 2018          | 2019E         | 2020E         |
|--------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   |             | <b>17,198</b> | <b>30,109</b> | <b>40,446</b> | <b>25,397</b> | <b>30,723</b> |
| 매출원가         |             | 10,787        | 12,702        | 15,182        | 17,670        | 17,451        |
| <b>매출총이익</b> |             | <b>6,411</b>  | <b>17,408</b> | <b>25,264</b> | <b>7,727</b>  | <b>13,272</b> |
| 판관비          |             | 3,134         | 3,686         | 4,420         | 3,750         | 4,537         |
| <b>영업이익</b>  |             | <b>3,277</b>  | <b>13,721</b> | <b>20,844</b> | <b>3,977</b>  | <b>8,735</b>  |
| EBITDA       |             | 7,733         | 18,748        | 27,272        | 11,229        | 16,232        |
| <b>영업외손익</b> |             | <b>-60</b>    | <b>-282</b>   | <b>498</b>    | <b>435</b>    | <b>501</b>    |
| 금융순익         |             | -31           | -253          | 336           | -80           | -97           |
| 투자순익         |             | 23            | 12            | 13            | 13            | 0             |
| 기타영업외손익      |             | -52           | -41           | 149           | 502           | 598           |
| <b>세전이익</b>  |             | <b>3,216</b>  | <b>13,440</b> | <b>21,341</b> | <b>4,411</b>  | <b>9,237</b>  |
| 증단사업이익       |             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>당기순이익</b> |             | <b>2,960</b>  | <b>10,642</b> | <b>15,539</b> | <b>3,228</b>  | <b>6,759</b>  |
| 자비주주지분순이익    |             | 2,954         | 10,642        | 15,539        | 3,228         | 6,759         |
| 비자비주주지분순이익   |             | 7             | 1             | 0             | 0             | 0             |
| <b>총포괄이익</b> |             | <b>2,989</b>  | <b>10,220</b> | <b>15,539</b> | <b>3,228</b>  | <b>6,759</b>  |
| 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         |

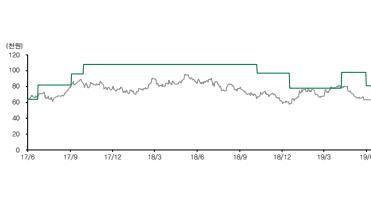
주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)

|                    | 2016   | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>Multiple(배)</b> |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>안정성및기타</b>      |        |        |        |        |        |
| 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   |

## SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자의견 | 목표주가    | 고리율(%) |       | 일자       | 투자의견 | 목표주가   | 고리율(%) |       |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|--------|--------|-------|
|          |      |         | 평균     | 최고/최저 |          |      |        | 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  |       |          |      |        |        |       |
| 18/10/26 | Buy  | 97,000  | -30.8  | -23.2 |          |      |        |        |       |
| 19/01/04 | Buy  | 78,000  | -6.8   | 4.9   |          |      |        |        |       |

주: \*표는 담당자 변경