

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	81,000원	현재주가(07/25)	79,200원	Up/Downside	+2.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2019. 07. 26

수요가 약하면 공급으로라도

News

결국 낮아진 컨센서스에도 미달: SK하이닉스는 2Q19 매출액 6조 4,522억원(-5%QoQ, -38%YoY), 영업이익 6,376억원(-53%QoQ, -89%YoY)을 기록했다. 컨센서스가 계속 낮아졌으나 결국 2Q19 영업이익은 낮아진 컨센서스 7,330억원에도 미달했다.

Comment

DRAM은 bit growth가 다소 미진, NAND는 가격은 더 빠지고 물량은 더 늘었다: DRAM ASP 하락률은 예상대로 24%에 달해 가격 하락 압력이 2Q19에도 거셌으며, bit growth rate 13%는 예상 보다 다소 미진했다. NAND는 고용량 모바일 솔루션 수요에 의해 bit growth는 예상을 훨씬 넘는 40%에 달한 대신 ASP는 가격 경쟁 지속과 단품 판매 비중 증가로 하락률이 예상보다 큰 25%에 달했다. 2Q19는 DRAM 영업이익이 많이 감소했고, NAND 적자는 소폭 줄어든 것으로 추정된다.

불투명한 수요 개선을 공급 조절로 극복하겠다: 전반적으로 수요 회복 강도가 기대를 하회하고 데이터센터향 수요 회복은 더 지연되고 있다. 그러나 고용량 모바일 수요와 PC향 수요 회복이 이를 일정부분 상쇄하고 있지만 전반적인 수요의 가시성은 떨어진다. 다만, NAND는 수요의 탄력성이 높아 재고가 빠르게 소진되고 있고 주가적인 공급 이슈가 있어 가격 반전도 기대해 볼 수 있다. 급변하는 시장 환경에 대응하기 위해 SK하이닉스는 생산과 투자를 조정하는 전략을 택했으며 이는 가격 하락의 완화적 변수가 될 수 있다. 3Q19 전사 영업이익은 소폭 개선되고, 수요 회복이 더 구체화되고 원가절감 효과가 나타나는 4Q19에는 실적 개선이 보다 크게 나올 전망이다. 결국 실적 바닥은 2Q19~3Q19 정도가 될 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		57,700/86,300원		
매출액	30,109	40,445	25,317	30,047	38,919	KOSDAQ /KOSPI		652/2,074pt		
(증가율)	75.1	34.3	-37.4	18.7	29.5	시가총액		576,578억원		
영업이익	13,721	20,844	3,613	7,962	12,301	60일-평균거래량		3,399,566		
(증가율)	318.7	51.9	-82.7	120.4	54.5	외국인자본율		51.4%		
자배주주순이익	10,642	15,540	2,988	6,339	9,705	60일-외국인자본율변동주이		0.0%p		
EPS	14,617	21,346	4,104	8,708	13,331	주요주주	SK텔레콤 외 2 인	20.1%		
PER (H/L)	6.2/3.1	4.6/2.7	18.9	8.9	5.8	(천원)				
PBR (H/L)	1.9/1.0	1.5/0.9	1.2	1.0	0.9	SK하이닉스(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	3.2/1.5	2.4/1.5	4.9	3.5	2.6	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	45.6	51.5	14.3	26.5	31.6	(pt)				
ROE	36.8	38.5	6.2	12.3	16.6					
주가상승률					1M	3M	12M			
절대기준					18.7	-1.2	-1.6			
상대기준					21.4	4.3	7.8			

 Action

느린 실적 개선 vs. 빠른 주가 반등: 19년, 20년 영업이익률 9% 가량 하향 조정했지만 실적 하향 조정 폭이 이전에 비해서 현저히 낮아졌다. 점진적인 실적 반등을 기대해 볼 수 있지만, 이미 주가는 감산 기대감으로 인해 저점 대비 많이 상승해서 펀더멘탈과 주가의 괴리가 커졌다. 주가의 속도 조절이 필요해 보이며 전략을 재점검하겠다.

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,452	6,005	6,086	40,446	25,317	30,047	38,919
DRAM	7,234	8,793	9,687	8,487	5,690	5,069	4,813	4,903	34,202	20,475	22,799	30,900
NAND	1,758	1,916	2,132	1,861	1,162	1,266	1,174	1,164	7,668	4,766	7,172	7,943
영업이익	4,367	5,575	6,472	4,430	1,366	638	665	944	20,844	3,613	7,962	12,301
DRAM	4,012	5,228	6,046	4,830	2,180	1,397	1,134	1,177	20,114	5,888	7,301	11,490
NAND	356	347	426	-112	-814	-760	-469	-233	1,018	-2,275	661	811
영업이익률	50.1	53.8	56.7	44.6	20.2	9.9	11.1	15.5	51.5	14.3	26.5	31.6
DRAM	55.5	59.5	62.4	56.9	38.3	27.6	23.6	24.0	58.8	28.8	32.0	37.2
NAND	20.2	18.1	20.0	-6.0	-70.0	-60.0	-40.0	-20.0	13.3	-47.7	9.2	10.2

자료: SK하이닉스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,894	17,088	21,049	27,858
현금및현금성자산	2,950	2,349	2,907	4,894	8,558
매출채권및기타채권	5,588	6,334	3,971	4,711	6,100
재고자산	2,640	4,423	2,768	3,286	4,256
비유동자산	28,108	43,764	47,527	49,181	51,435
유형자산	24,063	34,953	39,602	41,743	44,265
무형자산	2,247	2,679	1,793	1,305	1,037
투자자산	414	4,916	4,916	4,916	4,916
자산총계	45,418	63,658	65,378	70,993	80,057
유동부채	8,116	13,032	12,790	13,092	13,511
매입채무및기타채무	4,864	6,709	6,467	6,769	7,188
단기차입금및기사채	193	586	586	586	586
유동성장기부채	581	1,029	1,029	1,029	1,029
비유동부채	3,481	3,774	3,774	3,774	3,774
사채및장기차입금	3,397	3,668	3,668	3,668	3,668
부채총계	11,598	16,806	16,564	16,866	17,285
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,034	43,996	49,309	57,953
비자본주자분	6	7	7	6	6
자본총계	33,821	46,852	48,814	54,127	62,772

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	14,691	22,227	14,420	12,710	14,847
당기순이익	10,642	15,540	2,988	6,339	9,705
현금유동이 없는 비용 및 수익	7,921	12,282	9,202	9,966	10,860
유형 및 무형자산상각비	5,026	6,428	8,237	7,946	7,825
영업관련자산부채변동	-3,190	-1,997	3,149	-1,645	-2,731
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	2,363	-741	-1,388
재고자산의감소	-635	-1,782	1,654	-517	-970
마이너스부채및기타부채의증가	515	43	-242	302	419
투자활동현금흐름	-11,919	-21,429	-11,967	-9,591	-10,052
CAPEX	-9,128	-16,036	-12,000	-9,600	-10,080
투자자산의순증	-129	-4,502	13	0	0
재무활동현금흐름	-352	-1,395	-1,132	-1,132	-1,132
사채및차입금의증가	-165	1,111	0	0	0
자본금 및 차입금증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,026
기타현금흐름	-83	-4	-764	0	0
현금의증가	2,336	-601	558	1,987	3,664
기초현금	614	2,950	2,349	2,907	4,894
기말현금	2,950	2,349	2,907	4,894	8,558

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 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 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 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 목표주가와 권리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	25,317	30,047	38,919
매출원가	12,702	15,181	16,544	15,961	18,686
매출총이익	17,408	25,264	8,773	14,086	20,234
판관비	3,686	4,420	5,160	6,124	7,933
영업이익	13,721	20,844	3,613	7,962	12,301
EBITDA	18,748	27,272	11,850	15,908	20,126
영업외손익	-282	497	294	328	390
금융순익	-253	550	-57	-67	-46
투자순익	12	13	13	0	0
기타영업외손익	-41	-66	338	395	436
세전이익	13,440	21,341	3,907	8,289	12,690
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,988	6,339	9,705
자비주주지분순이익	10,642	15,540	2,988	6,339	9,705
비자비주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,988	6,339	9,705
증감률(YoY)					
매출액	75.1	34.3	-37.4	18.7	29.5
영업이익	318.7	51.9	-82.7	120.4	54.5
EPS	260.3	46.0	-80.8	112.2	53.1

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	4,104	8,708	13,331
BPS	46,449	64,348	67,043	74,341	86,216
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,550
Multiple(배)					
P/E	5.2	2.8	18.9	8.9	5.8
P/B	1.6	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.7	1.5	4.9	3.5	2.6
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	14.3	26.5	31.6
EBITDA마진	62.3	67.4	46.8	52.9	51.7
순이익률	35.3	38.4	11.8	21.1	24.9
ROE	36.8	38.5	6.2	12.3	16.6
ROA	27.4	28.5	4.6	9.3	12.8
ROIC	41.8	41.9	6.2	13.2	18.7
인정성 및 기타					
부채비율(%)	34.3	35.9	33.9	31.2	27.5
이자보상배율(배)	—	—	—	—	—
배당성향(배)	6.6	6.6	34.3	16.2	10.9

주: IFRS 연결기준

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
		평균	최고/최저			평균	최고/최저	
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				
19/04/26	Buy	98,000	-28.3	-17.7				