

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	100,000원 (U)
현재주가 (7/25)	79,200원
상승여력	26%

시가총액	576,578억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	2,407억원
60일 평균 거래량	3,399,635주
52주 고	86,300원
52주 저	57,700원
외인지분율	51.42%
주요주주	SK 텔레콤 외 2인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.7	(1.2)	(1.6)
상대	21.4	4.3	7.8
절대(달러환산)	16.6	(2.7)	(5.9)

실적과는 다른 이야기

2Q19 영업이익 6,380억원으로 시장 컨센서스 하회

지난 2분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 6.4조원(YoY -38%, QoQ -5%), 6,380원 (YoY -89%, QoQ -53%, OPM 10%)으로 시장 컨센서스 7,400억원 대비 14% 하회했다. 대외경기 불확실성이 심화되면서 메모리반도체 가격 하락 폭이 예상보다 크게 나타났기 때문이다.

1분기 DRAM 출하량과 ASP는 각각 +13%, -24%를 기록했고, NAND 출하량과 ASP는 각각 +40%, -25%를 기록했다.

3Q19 영업이익 4,180억원으로 추정

올 3분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 5.7조원(YoY -50%, QoQ -13%), 4,180억원(YoY -93%, QoQ -34%, OPM 7%)으로 추정한다.

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

3분기 DRAM 출하량과 ASP는 각각 +8%, -13%, NAND 출하량과 ASP는 각각 +2%, -15%로 예상된다.

최악의 메모리반도체 업황 vs. 공급 업체들의 감산

메모리반도체 가격 하락 폭이 지난 3개 분기 동안 시장 예상보다 크게 나타나고 있다. 갑작스러운 IT 수요 둔화가 업계 재고 급증으로 이어져 고객사들의 가격 인하 요구가 거세지고 있기 때문이다.

현재와 같은 가격 하락 속도라면 SK하이닉스와 Micron의 DRAM 사업은 올해 안에 분기 적자를 기록할 것이고 삼성전자도 내년 상반기 안에 적자전환 할 것으로 추산된다. 즉, 메모리 공급 업계 전반적으로 감산에 Needs가 확대될 수 밖에 없다. 설상가상으로 일본 수출 규제 이슈로 한국 반도체 생산 차질에 대한 우려까지 불거지면서 ‘고객사들의 구매 전략은 가격 인하 요구보다는 메모리반도체 물량 확보에 집중될 것’이다. 이제는 메모리반도체 가격 하락폭 확대에 대한 우려보다는 가격 하락폭 축소 및 반등에 대비할 시점이다.

결론적으로 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'를 유지하고 목표주가를 기존 95,000원에서 100,000원(Target PBR 1.4X)으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	64,524	-37.8	-4.7	64,292	0.4
영업이익	6,380	-88.6	-53.3	7,441	-14.3
세전계속사업이익	6,627	-88.8	-55.2	8,522	-22.2
지배순이익	5,269	-87.8	-52.2	6,050	-12.9
영업이익률 (%)	9.9	-43.8 %pt	-10.3 %pt	11.6	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	-33.6 %pt	-8.1 %pt	9.4	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	301,094	404,451	243,058	245,605
영업이익	137,213	208,438	29,586	57,618
지배순이익	106,415	155,401	25,160	43,131
PER	4.4	3.7	22.5	13.1
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.3	2.2	5.5	4.9
ROE	36.8	38.5	5.3	8.6

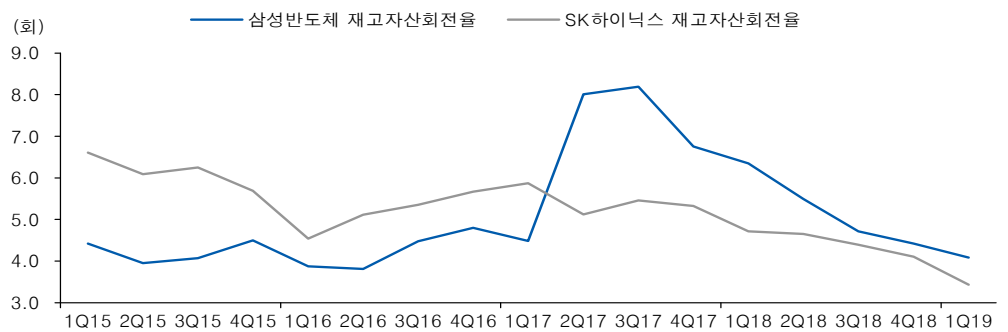
자료: 유안타증권

국내 반도체 재고 및 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
재고자산회전율	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
재고자산회전율	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

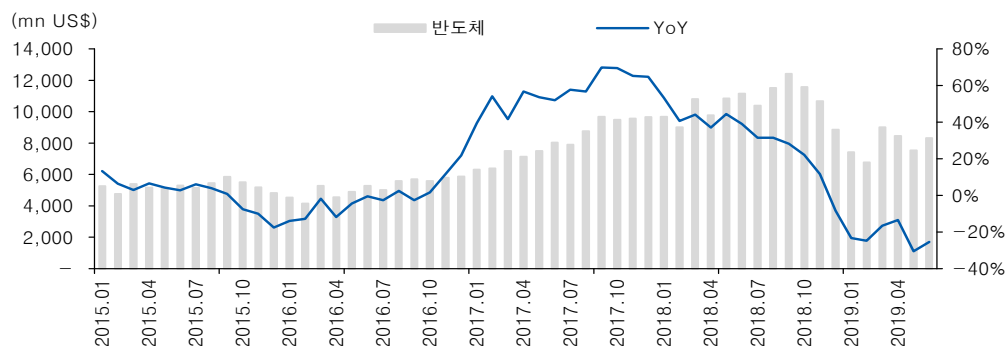
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전을



자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 수출 추이



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
DRAM(1Gb Eqv.)	6,444	7,443	7,815	7,698	7,121	8,075	8,721	9,157	8,974	9,423	10,082	10,889	29,402	33,074	39,368
YoY	17%	32%	19%	13%	10%	8%	12%	19%	26%	17%	16%	19%	20%	12%	19%
QoQ	-5%	16%	5%	-2%	-7%	13%	8%	5%	-2%	5%	7%	8%			
NAND(8Gb Eqv.)	7,545	8,941	10,595	11,696	10,995	15,436	15,745	16,060	16,381	18,019	21,083	25,299	38,776	58,236	80,783
YoY	15%	44%	47%	40%	46%	73%	49%	37%	49%	17%	34%	58%	37%	50%	39%
QoQ	-10%	19%	19%	10%	-6%	40%	2%	2%	2%	10%	17%	20%			

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,452	5,608	5,472	5,250	5,665	6,376	7,269	40,447	24,306	24,560
YoY	39%	55%	41%	10%	-22%	-38%	-51%	-45%	-22%	-12%	14%	33%	34%	-40%	1%
QoQ	-3%	19%	10%	-13%	-32%	-5%	-13%	-2%	-4%	8%	13%	14%			
DRAM	6,853	8,424	9,243	8,004	5,540	4,968	4,396	4,292	4,080	4,413	4,958	5,622	32,523	19,196	19,073
NAND	1,680	1,855	2,051	1,768	1,150	1,417	1,090	1,056	1,045	1,126	1,291	1,519	7,354	4,713	4,981
Others	187	93	124	166	83	67	123	124	125	126	127	128	570	397	506
OP	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	638	418	537	672	1,132	1,649	2,309	20,843	2,958	5,762
YoY	77%	83%	73%	-1%	-69%	-89%	-94%	-88%	-51%	77%	295%	330%	52%	-86%	95%
QoQ	-2%	28%	16%	-32%	-69%	-53%	-35%	28%	25%	68%	46%	40%			
DRAM	4,026	5,281	6,131	4,564	2,220	1,612	1,203	1,108	1,057	1,388	1,765	2,272	20,001	6,144	6,482
NAND	319	283	334	-141	-861	-984	-791	-576	-391	-263	-125	28	795	-3,212	-751
Others	22	10	8	7	7	10	5	5	6	7	8	9	47	27	30
OPM	50%	54%	57%	45%	20%	10%	7%	10%	13%	20%	26%	32%	52%	12%	23%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 2Q19 컨퍼런스콜 내용 요약

〈주요 Data Point〉

DRAM 출하량/ASP 각각 +13%, -24%:

미/중 무역 전쟁에 대한 불안감으로 일부 고객들의 보수적 구매 행태가 이어짐

상대적으로 수요 증가가 높은 Mobile과 PC 중심 대응. Computing 제품 중심의 가격 억제

NAND 출하량/ASP 각각 +40%, -25%:

가격 하락에 따른 수요의 탄력적 회복이 지속된 가운데 고용량 모바일 솔루션 수요에 적극 대응

재고 부담 해소를 위해 일시적 단품 판매 확대하며 출하량 QoQ 증가

가격 경쟁 지속 및 상대적 가격이 낮은 단품 판매 비중 증가로 ASP 하락

MCP 매출 QoQ -11%:

중국 스마트폰 고객의 수요 변동성 확대로 출하량 증가 부진 및 가격 하락폭 확대

영업이익 6,376억원(QoQ -53%) 기록

단위당 원가절감의 노력이 있었으나 큰 폭의 가격 하락으로 Offset되지 못하였음

M15 신규 펌 초기 가동으로 인한 loss 발생과 판매수량 감소에 따른 영향

기말 환율 상승으로 외환이익 380억원 발생

배당금/법인세로 인한 대규모 현금 지출 발생하며 2분기말 현금성 자산 3조 1,100억원

〈시장전망〉

1. DRAM 시장 전망

전분기 수요 감소에서 벗어나는 모습을 보였으나 수요 회복 강도는 기대치에 미치지 못하였음. 2Q 말이면 회복세를 보일 것으로 예상했던 Data Center 수요 또한 여전히 부진. 재고 수준은 낮아지고 있으나 고객들의 보수적인 구매 정책은 계속 될 것으로 전망. 다만 Enterprise Server 업체들의 경우 보다 안정적인 재고 비중 유지를 위해 하반기 소량의 구매가 예상됨. 결론적으로 Server 비중은 YoY 크게 둔화될 것

글로벌 High-end 스마트폰 매출 예상치 하회. 무역 분쟁이 수요를 더 둔화시켰음. 하반기 중저가 모델의 수요는 견조하게 증가할 것이며, 수요 변동성이 줄어들 것. 내년부터 5G 지원 스마트폰의 8~12GB 같은 고용량 수요가 늘어날 것. Mobile DRAM의 꾸준한 성장 예상. PC Graphic DRAM에 부정적 영향을 미쳤던 CPU 공급 부족이 2분기말부터 해소되기 시작했고, 하반기에 추가적인 개선이 이루어지며 Sever DRAM 하락폭을 Offset 시킬 것

2. NAND 시장 전망

PC 512GB 고용량 SSD 채용이 빠르게 늘어나고 있음. MCP 64GB 이상 Mobile NAND 고용량 트렌드도 지속될 것. Internet Data Center 고객들도 하반기부터 Sever향 SSD 구매를 조금씩 늘려나갈 것으로 예상

공급 측면에서 NAND 업체 Wafer CAPA, Input을 줄이고 있음. 향후 업계 재고 감소 속도 가 속화되면서, 하반기 수급 불균형 해결될 가능성이 높아질 것. 생산 및 투자 운영 조정할 방침

〈회사전략〉

DRAM: 하반기부터 CMOS 이미지센서 사업을 강화하기 위해 M10 DRAM CAPA를 CMOS 양산 CAPA로 전환할 것. 4분기부터 DRAM CAPA가 줄어들고, Tech migration으로 인한 Wafer CAPA loss까지 고려하면 내년 DRAM CAPA는 YoY 감소 예상

DRAM 20nm 제품 비중 줄일 것(2Q 기준 10nm 40% → 연말 기준 80% 확대). 하반기부터 1Ynm Computing 제품 판매할 것. 고용량 Mobile 시장에 적극 대응할 예정

NAND: 수요가 감소하고 있는 2D Wafer 투입량 올해 YoY 15% 이상 감소할 것. M15 추가 클린룸 확보 및 M16 장비 반입 시기를 재조정. 내년도 투자는 올해 대비 상당히 줄어들 것

72단 3D중심으로 운영하되 하반기부터는 96단으로 확대하며 고사양 판매에 집중할 것. 128단 1Tb TLC 제품의 본격적인 양산 판매를 차질없이 준비해 나갈 것

3Q 출하량은 전분기 기저 효과 및 무역 분쟁에 따른 불확실성 증가에 따라 DRAM 한자리수 중 후반 % 증가/NAND 2Q 대비 출하량 크지 않아 증감이 있더라도 한자리수%초반일 것으로 예상

연간으로 DRAM 출하량은 10% 초중반으로 하향 조정, NAND 출하량은 40% 후반으로 상향 조정하였음. 수요 변화에 맞춰 DRAM/NAND 투자를 유연하게 조정할 것. 당사는 중장기 메모리 시장 장기 성장성은 여전히 유효하다고 판단

〈Q&A〉

1. 최근 일본 소재 규제 관련해서 SK하이닉스가 영향 받을 것으로 예상됨. 현재 반도체 소재 수급 현황 및 계획은?

일부 품목에 대해 가능한 범위에서 재고를 확보하고, 적극적으로 vendor를 다변화할 것. 다만 해당 규제가 장기화될 경우 생산 차질 가능성을 배제 할 수 없음.

추가적으로 자세한 내용에 대해서 말하기 어려움

2. 낸드 가격 상승 보여짐. 향후 낸드 수급 전망은?

대외 불확실성에 따른 수급 변동성 여전히 상존하고 있음

하지만 낸드 시장 측면에서만 보면 수급 불균형의 가장 큰 원인이었던 공급사 재고 수준 및 수급/가격이 안정화될 것으로 예상. 이러한 상황은 4분기에도 지속될 것으로 예상

3. 일본 지진 관련. Toshiba/Western Digital 생산 차질 이슈가 있었음. 회사측이 파악한 수준은 및 영향은?

언론에 언급된 수준으로 이해하고 있음. 다만 이러한 변동으로 인해 수급 불균형 원인 이었던 공급사 재고는 빠르게 감소해 나갈 것으로 예상

4. 미국이 화웨이에 대한 제재를 완화시키고 있는데, 이후 중국 업체 중심으로한 스마트폰 수요 전망은?

특정 고객 언급하기 보다는 모바일 시장 전반적으로 볼 수 있음

모바일 수요는 1~3분기까지 증가세를 보일 것. 예상했던 것처럼 중국 스마트폰 고객 수요가 지속 확대되고 있음. 고객별 상황이 다르긴 한데, 일부 고객은 추가 업사이드를 위한 수요도 있고, 일부 고객은 보수적 기조를 바꿔서 추가 물량을 확보하려고 하기도 했음

5. DRAM/NAND 재고 수준 및 향후 트렌드. 당사에서 파악하고 있는 고객사/App별 재고 트렌드는?

- DRAM: 최근 수요에 기인해서 2Q말 디램 재고는 예상보다 증가. 이에 따라 하반기 재고 감소 속도도 당초예상보다 지연될 것으로 전망

반면 Server 고객단에서는 작년말 평균 8-9주 수준이었다면, 2분기 평균 6주까지 감소한 것으로 파악. 고객사들의 보유재고는 연말까지 지속적으로 감소할 것

한편, Mobile 고객들은 정상적인 재고수준을 지속 유지하고 있음. 물론 고객별 수준 정도 차이는 있음

- NAND: 당사 2분기 Mobile향 수요 대응이 채널판매처 확대를 통해서 계획을 상회하는 판매실적 달성. 재고주수 전분기 대비 일부 감소. 수요가 지속 축소되거나 경쟁력 낮은 제품은 생산량 판매량 조정 통해서 재고 건전화가 이루어지고 있음

각 응용 분야별 고객 재고 수준은 고객별 편차 있지만 대부분 4-6주 정상수준 재고 보유하고 있다고 파악. 하반기 수요대비 판매 예상 고려하면 자사 재고는 지속적으로 감소해서 연말에는 정상수준일 것

6. 디램 현물가/고정가 segregation 나타남. 최근 디램 spot 가격이 많이 올랐음. 향후 현물가의 상승이 고정가에 영향을 줄 것으로 보는지?

최근 디램 spot 가격 상승 추세가 OEM 고객과 계약 가격에 영향을 미칠지에 대한 판단 여부는 아직 말하기 어려움. 아직 OEM 고객들은 상황을 관망하고 있음. 일부 고객의 수요 업사이드가 있긴 하지만 여러 시그널이 혼재되어 있는 상황

7. 2분기말부터 PC DRAM 수요가 회복된 것으로 파악. 하반기 PC DRAM 수요 강도에 대한 당사 color는?

PC 수요는 당사 실적만 봐도 QoQ 큰폭의 상승이 있었음. 하반기에도 PC 고객 수요가 지속적으로 접수되기 때문에 당사 Mix도 미리 반영한 상황

윈도우 10 영향도 있겠지만 근본적으로 CPU 공급 부족 이슈가 상당히 해결된 것으로 파악하고 있음

8. 데이터센터 가동률이 어느정도 회복 되었을 것. 당사가 파악한 Hyperscale Data Center의 가동률은? 결국 Hyperscale 업체들의 CAPEX 증가로 이어질 수 있는 시기는 언제로 예상하는지?

고객사의 올해 CAPEX가 YoY로 감소한 것은 맞는데, CAPEX 상당부분이 Infra쪽이고 서버나 서버 세트는 그 중 일부분이 될 것. 그런 의미에서 데이터센터 가동률은 큰 폭으로 증가하고 있다기 보다면 업체별 다르겠지만 TDC(Traditional Data Center)는 30-40%, IDC(Internet Data Center)는 60%등 일반적인 수준 유지

서버 고객수요 회복의 증점은 재고 감소에 있고, 연말에는 정상적인 수준으로 감소할 것으로 기대하기 때문에 연말에는 수요가 회복될 것으로 보고 있음

9. 2분기 낸드 재고자산 평가손 규모. 3분기 물량과 가격전망 가정했을 때 3분기 재고자산 평가손 축소 가능한지. 가능하다면 그 폭은?

지난 1분기 상당규모 재고평가손실 전체적으로 약 4000억 넘는 수준이었음. 그러나 이번 분기에는 의미있는 수준의 원가하락이 있었기 때문에 2분기 재고평가손의 영향이 거의 미미한 수준

특히 1분기 재고평가손실 주 원인은 M15 초기 가동과정에서 발생된 loss. M15 생산량이 본격적으로 증가하여 원가 배부되면서 2분기 재고평가손은 미미한 수준

이러한 추세는 하반기에도 유사하게 이어질 것으로 예상하고 있음

10. 원가감소율보다 이익감소폭이 더 큼. 이런 추세 지속될 것인지, 언제부터 멈출 것으로 예상하는지. 3분기 DRAM/NAND 빗가이던스 고려했을 때 디램/낸드 원가감소분 어느 정도인지?

2분기 의미있는 수준. DRAM 1x 비중이 확대되면서 단위당 원가 절감. 낸드 판매량 증가 및 72단 제품 비중 상승하면서 두자리수 단위당 원가 절감이 이루어졌었음

디램/낸드 모두 과거달리 고정비 부담 급격하게 증가하면서 단위당 원가증감율이 둔화되는 추세가 보편적. 다만 디램/낸드 믹스 조정하면서 원가 절감 계속될 것. 연간기준으로 작년대비 높은 원가절감을 목표로하고 있음

11. 디램 공급 과잉 지속되는 상황. 오늘 M10 라인 CIS 전환 계획 발표. 추가적인 공정전환 계획 변화가 있는지? 1x/1y 양산 계획은?

디램 20nm같은 Legacy Tech은 시장 수요가 감소하고 있음. 재고 건전화를 위해 20nm 생산 추가 축소시키고 있음. 상대적으로 10nm급 제품 비중이 증가하고 있음. 2분기 말에 40%였다면, 연말에는 80%까지 확대될 것으로 예상

가장 Advanced 1Ynm급은 연말 Computing/Mobile에서 양산을 시작할 것

12. SK하이닉스가 선제적으로 128단 NAND 개발/양산 계획 발표. 96단 양산 계획 및 경쟁사 대비 SK하이닉스의 차별화 포인트는?

각 응용분야에서 제품 인증이 진행되고 있는 96단은 올해 4분기 내년 상반기 판매 주력할 것

128단은 차세대 솔루션으로 고용량제품을 타겟으로 함, 내년 상반기 인증 및 양산안정화 확보하고 내년 하반기부터 판매할 계획.

128단은 96단과 주요한 소자 및 공정을 동일하게 채용하고 있어 96단에서 128단 전환은 안정적으로 빠르게 전환 가능. 상대적으로 테크전환 효율성이 우수하여, 당사 NAND 사업의 근본적인 경쟁력을 확보할 것

13. M10 캐파 전환하면서 Wafer 생산에 어느정도 영향을 미치는지? 2Znm 캐파 어느정도 CIS로 전환하는 게 가능한지?

하반기부터 M10 캐파 CMOS로 전환할 것. 효과는 올해 4Q 이후부터 시작해서 내년까지 영향을 미칠 것. 전체적인 캐파 감소분에 대해서는 아직 내년 투자계획이 setting 되어 있지 않아서 언급하기 어려움

다만 M10 대부분 2Z nm위주이기 때문에 자동으로 2Znm 캐파가 줄어들 것으로 예상

14. 낸드 공급량이 15% 감소 할 것. 월 20만장 미만으로 내려갈 것. 업계 전체적으로 full production 월 150-160만장이 될텐데 상황에 따라 NAND 생산 증가할 것인지? 원래 계획인 10%로만 갈 것인지? 생산 조정 계획이 있는지?

NAND CAPA 조정은 Legacy tech migration으로 인해 자연스러운 것. 투자 효율성 및 제품 경쟁력에 기반한 투자판단은 지속할 것. 계획에 대한 변동 사항은 없을 것으로 예상하고 있음

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	301,094	404,451	243,058	245,605	270,165
매출원가	127,018	151,808	164,908	142,589	145,441
매출총이익	174,076	252,642	78,151	103,016	124,725
판매비	36,863	44,205	48,565	45,398	47,668
영업이익	137,213	208,438	29,586	57,618	77,057
EBITDA	187,476	272,721	105,710	127,246	144,785
영업외손익	-2,818	4,973	3,651	-777	55
외환관련손익	-2,316	3,401	4,741	0	0
이자손익	-696	-322	-655	-1,006	-174
관계기업관련손익	124	130	177	177	177
기타	71	1,764	-612	52	52
법인세비용차감전순이익	134,396	213,410	33,237	56,841	77,112
법인세비용	27,973	58,010	8,085	13,718	18,610
계속사업순이익	106,422	155,400	25,152	43,123	58,502
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	106,422	155,400	25,152	43,123	58,502
지배지분순이익	106,415	155,401	25,160	43,131	58,513
포괄순이익	102,202	154,728	34,641	52,613	67,991
지배지분포괄이익	102,211	154,718	34,646	52,615	67,994

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	203,732	169,662	207,427
현금및현금성자산	29,500	23,493	56,728	17,804	98,245
매출채권 및 기타채권	55,875	63,336	39,750	53,405	58,614
재고자산	26,404	44,227	39,088	30,287	33,316
비유동자산	281,080	437,642	460,088	524,999	591,810
유형자산	240,626	349,526	405,182	471,182	537,182
관계기업 등 자본관련자산	3,599	5,622	10,381	14,920	19,458
기타투자자산	546	43,540	301	301	301
자산총계	454,185	636,583	663,820	694,661	799,237
유동부채	81,161	130,319	130,690	130,369	136,806
매입채무 및 기타채무	48,642	67,086	73,920	73,600	81,490
단기차입금	1,927	5,858	12,840	12,840	12,840
유동성장기부채	5,811	10,285	11,030	11,030	11,030
비유동부채	34,814	37,742	47,338	47,338	82,321
장기차입금	20,803	21,616	21,296	21,296	56,279
사채	13,172	15,061	15,064	15,064	15,064
부채총계	115,975	168,060	178,027	177,707	219,127
지배지분	338,153	468,457	485,731	516,892	580,041
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	435,177	466,338	512,881
비지배지분	56	66	62	62	69
자본총계	338,209	468,523	485,793	516,954	580,110
순차입금	-43,863	24,042	3,062	41,986	-3,472
총차입금	41,713	52,819	69,536	69,536	104,520

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	146,906	222,272	117,645	100,369	118,579
당기순이익	106,422	155,400	25,152	43,123	58,502
감가상각비	46,189	59,042	68,338	64,000	64,000
외환손익	-647	551	-4,247	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-124	-147	-177	-177	-177
자산부채의 증감	-31,901	-19,969	17,669	-11,350	-6,620
기타현금흐름	26,967	27,395	10,910	4,773	2,874
투자활동 현금흐름	-119,192	-214,287	-157,788	-151,943	-151,943
투자자산	-1,143	-2,338	-4,555	-4,539	-4,539
유형자산 증가 (CAPEX)	-91,283	-160,361	-134,996	-130,000	-130,000
유형자산 감소	2,449	1,318	3	0	0
기타현금흐름	-29,214	-52,905	-18,241	-17,404	-17,404
재무활동 현금흐름	-3,519	-13,953	-4,074	-13,080	21,903
단기차입금	0	0	-1,241	0	0
사채 및 장기차입금	717	10,472	8,746	0	34,983
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,236	-7,060	-10,260	-11,970	-11,970
기타현금흐름	0	-17,365	-1,319	-1,110	-1,110
연결범위변동 등 기타	-833	-38	77,453	25,729	91,901
현금의 증감	23,362	-6,007	33,235	-38,924	80,441
기초 현금	6,138	29,500	23,493	56,728	17,804
기말 현금	29,500	23,493	56,728	17,804	98,245
NOPLAT	137,213	208,438	29,586	57,618	77,057
FCF	35,731	35,731	-18,814	-28,010	-10,431

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

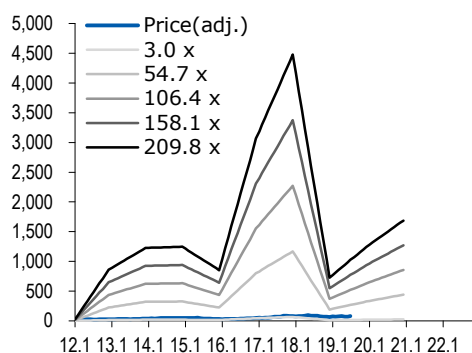
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	14,617	21,346	3,456	5,925	8,037
BPS	47,897	68,488	71,013	75,569	84,801
EBITDAPS	25,752	37,462	14,521	17,479	19,888
SPS	41,359	55,556	33,387	33,737	37,110
DPS	1,000	1,500	1,750	1,750	1,750
PER	4.4	3.7	22.5	13.1	9.7
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	2.2	5.5	4.9	4.0
PSR	1.6	1.4	2.3	2.3	2.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	75.1	34.3	-39.9	1.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	318.7	51.9	-85.8	94.7	33.7
지배순이익 증가율 (%)	260.3	46.0	-83.8	71.4	35.7
매출총이익률 (%)	57.8	62.5	32.2	41.9	46.2
영업이익률 (%)	45.6	51.5	12.2	23.5	28.5
지배순이익률 (%)	35.3	38.4	10.4	17.6	21.7
EBITDA 마진 (%)	62.3	67.4	43.5	51.8	53.6
ROIC	42.9	46.4	5.4	8.9	11.0
ROA	27.4	28.5	3.9	6.3	7.8
ROE	36.8	38.5	5.3	8.6	10.7
부채비율 (%)	34.3	35.9	36.6	34.4	37.8
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	5.1	0.6	8.1	-0.6
영업이익/금융비용 (배)	110.7	220.3	19.1	36.8	32.7

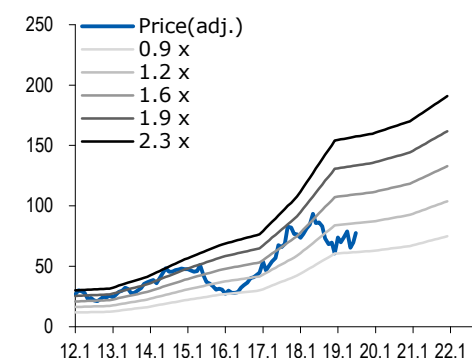
P/E band chart

(천원)

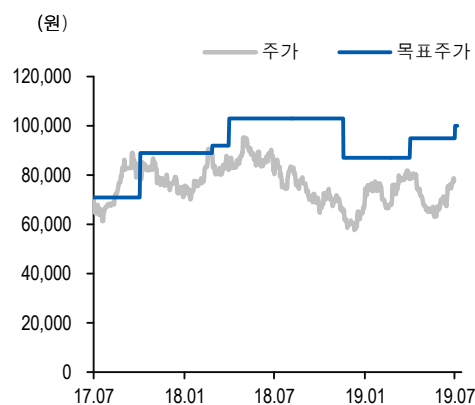


P/B band chart

(천원)



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-26	BUY	100,000	1년		
2019-04-26	BUY	95,000	1년	-25.24	-15.05
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	4.17	-

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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-23

※ 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.