



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원

주가(10/24): 80,000원

시가총액: 582,402억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)		2,085.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	84,300원	57,700원
최고/최저가 대비 등락율	-5.1%	38.6%
수익률	절대	상대
	1M	-4.1%
	6M	1.9%
	1Y	19.9%
		-3.4%
		7.5%
		20.6%

Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	2,744천주
외국인 지분율	50.7%
배당수익률(19E)	1.5%
BPS(19E)	66,618원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	30,109	40,445	26,846	35,816
영업이익	13,721	20,844	2,929	9,224
EBITDA	18,748	27,272	12,268	19,104
세전이익	13,440	21,341	3,160	9,382
순이익	10,642	15,540	2,487	6,849
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,487	6,849
EPS(원)	14,617	21,346	3,417	9,408
증감률(%)YoY	260.3	46.0	-84.0	175.4
PER(배)	5.2	2.8	23.4	8.5
PBR(배)	1.6	0.9	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	2.9	1.7	5.1	2.9
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	25.8
ROE(%)	36.8	38.5	5.2	13.3
순부채비율(%)	-5.7	3.4	11.2	-1.0

Price Trend



실적 리뷰

SK하이닉스 (000660)

보유 재고 감소 본격화



3Q19 영업이익 4,726억원으로, 당사 예상치 부합. 4Q19 영업이익 4,520억원으로 소폭 감소한 뒤, 1Q20에는 6,928억원으로 턴어라운드 할 전망. 감산 효과가 반영되기 시작한 DRAM은 1Q20 PC 중심의 가격 상승이 예상되고, 공급 부족에 진입한 NAND는 1Q20 +13%QoQ의 가격 급등이 나타날 것으로 기대되기 때문. 주가의 트리거 포인트는 그 동안의センチメント에서 벗어나 실적 전망으로 이동할 것으로 보이며, 실적 저점인 현 수준에서 주가의 rock bottom이 형성될 것으로 판단함.

>>> 3Q19 영업이익 4,726억원, DRAM 수요 서프라이즈 기록

3Q19 실적이 매출액 6.8조원(+6%QoQ), 영업이익 4,726억원(-26%QoQ)을 기록하며, 당사 예상치에 부합했다. DRAM은 스마트폰과 서버 고객을 중심으로 한 수요의 증가가 예상 대비 더욱 크게 나타났고, NAND는 제품 믹스 변화에 따라 전 분기 대비 가격의 상승전환을 기록했다. 1xnm 비중이 크게 확대된 DRAM의 원가(Cost/bit)가 -10%QoQ 개선된 반면, NAND는 96단 제품의 초기 램프 업 영향으로 인해 +1%QoQ의 원가 상승이 나타났을 것으로 추정된다. 지난 분기 NAND에 이어 발생한 이번 DRAM의 수요 서프라이즈는 주요 고객사들의 구매 심리를 크게 자극하며, 향후 수급 개선에 긍정적인 영향을 끼칠 것이라고 판단한다.

>>> 4Q19 저점 실적 턴어라운드 예상. 가격 서프라이즈 기대

SK하이닉스의 실적은 4Q19 매출액 6.8조원(-1%QoQ), 영업이익 4,520억원(-4%QoQ)으로 소폭 하락한 뒤, 1Q20에는 NAND와 PC DRAM을 중심으로 한 가격 상승이 나타나며 턴어라운드를 기록할 것으로 전망된다.

DRAM은 SK하이닉스를 포함한 공급 업체들의 감산 효과가 반영되기 시작하며, 수급 개선이 빠르게 나타날 전망이다. 공급사들의 전방위적 감산의 영향으로 인해 2020년 DRAM의 생산량 증가율은 +13%YoY 수준에 그칠 것으로 예상되어, 수급 상황에 크게 민감한 PC-OEM 업체들의 DRAM 재고 축적수요가 1H20 동안 강하게 나타날 것으로 보인다. NAND는 1H19 진행된 감산의 영향으로 인해 수급 개선이 큰 폭으로 나타나고 있으며, 가격 상승도 당분간 지속될 것으로 예상된다. 따라서 올 연말/연초는 DRAM과 NAND의 가격이 시장 예상 대비 좋게 나타나며, SK하이닉스의 실적 전망에 대한 시장의 눈높이가 높아지는 시기가 될 것이라고 판단한다.

>>> 목표주가 95,000원, 업종 Top Pick 유지

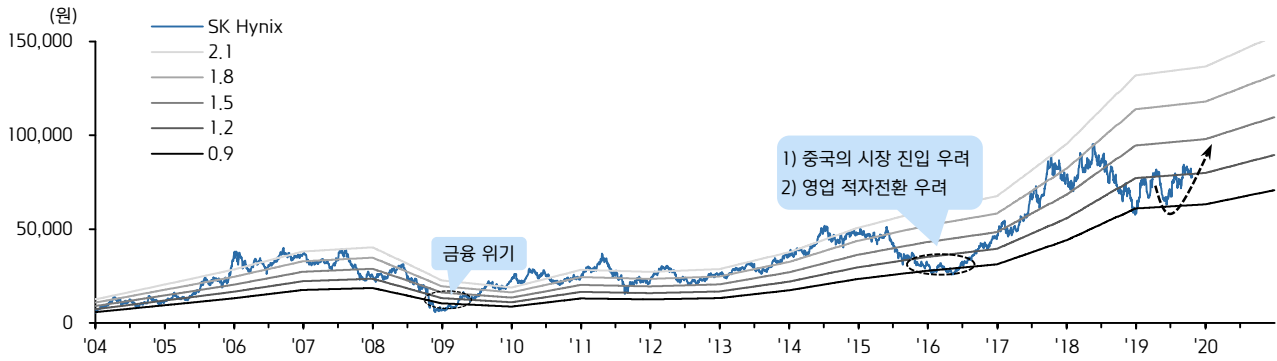
올 연말은 내년도 'NAND 가격의 상승 폭'과 'DRAM의 수요 개선 폭'에 대한 시장의 기대치가 재차 높아지며, 주가의 추가 상승이 나타나는 시기가 될 것으로 보인다. 향후 주가의 트리거 포인트가 그 동안의センチメント에서 벗어나 실적 전망으로 이동될 것으로 예상되는데, 실적 턴어라운드를 앞두고 있는 만큼 현 수준에서 주가의 중장기 rock bottom이 형성될 것으로 판단한다.

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	7,597	8,622	10,646	11,040	10,488	11,747	12,216	12,339	31,494	37,905	46,789
QoQ/YoY	-8%	13%	23%	4%	-5%	12%	4%	1%	19%	20%	23%
ASP/Gb [USD]	0.64	0.49	0.41	0.38	0.38	0.43	0.49	0.52	0.93	0.47	0.46
QoQ/YoY	-27%	-24%	-16%	-7%	-1%	12%	15%	7%	21%	-50%	-2%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.32	0.31	0.30	0.30	0.30	0.30	0.36	0.33	0.30
QoQ/YoY	-2%	-1%	-10%	-3%	-2%	1%	-2%	-1%	0%	-7%	-9%
Operating Profits/Gb [USD]	0.28	0.14	0.09	0.08	0.08	0.12	0.19	0.23	0.58	0.13	0.16
OPm/Gb	44%	28%	23%	20%	21%	28%	39%	43%	62%	29%	34%
NAND											
출하량[백만1GB]	8,852	12,393	12,269	13,436	12,764	15,445	18,071	17,709	31,182	46,951	63,989
QoQ/YoY	-6%	40%	-1%	10%	-5%	21%	17%	-2%	36%	51%	36%
ASP/GB [USD]	0.12	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.13	0.22	0.10	0.13
QoQ/YoY	-32%	-25%	4%	8%	13%	11%	8%	0%	-16%	-55%	31%
Cost/GB [USD]	0.20	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.19	0.15	0.12
QoQ/YoY	10%	-30%	1%	-8%	-2%	-4%	-8%	1%	-9%	-22%	-21%
Operating Profits/GB [USD]	-0.08	-0.05	-0.05	-0.03	-0.01	0.00	0.02	0.02	0.03	-0.05	0.01
OPm/Gb	-70%	-58%	-52%	-30%	-13%	3%	17%	17%	13%	-51%	8%
매출액											
	6,773	6,452	6,839	6,782	6,614	8,452	10,192	10,559	40,445	26,846	35,816
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	-1%	-2%	28%	21%	4%	34%	-34%	33%
DRAM	5,468	4,947	5,241	5,050	4,750	5,933	7,066	7,604	32,420	20,706	25,351
NAND	1,154	1,270	1,336	1,573	1,689	2,258	2,842	2,782	7,415	5,332	9,571
매출원가											
	4,092	4,435	5,023	4,965	4,617	5,296	5,598	5,508	15,181	18,516	21,020
매출원가율	60%	69%	73%	73%	70%	63%	55%	52%	38%	69%	59%
매출총이익											
	2,680	2,017	1,816	1,817	1,997	3,156	4,593	5,050	25,264	8,330	14,797
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,365	1,304	1,450	1,399	1,420	4,420	5,400	5,573
영업이익											
	1,366	638	473	452	693	1,706	3,195	3,630	20,844	2,929	9,224
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-4%	53%	146%	87%	14%	52%	-86%	215%
DRAM	2,406	1,370	1,198	990	987	1,688	2,737	3,296	20,083	5,964	8,707
NAND	-808	-736	-699	-465	-213	57	491	473	953	-2,708	808
영업이익률											
	20%	10%	7%	7%	10%	20%	31%	34%	52%	11%	26%
DRAM	44%	28%	23%	20%	21%	28%	39%	43%	62%	29%	34%
NAND	-70%	-58%	-52%	-30%	-13%	3%	17%	17%	13%	-51%	8%
법인세차감전손익											
	1,480	676	520	484	726	1,744	3,238	3,675	21,341	3,160	9,382
법인세비용	377	139	25	131	196	471	874	992	5,801	673	2,533
당기순이익											
	1,102	537	495	354	530	1,273	2,363	2,683	15,540	2,487	6,849
당기순이익률	16%	8%	7%	5%	8%	15%	23%	25%	38%	9%	19%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,190	1,190	1,185	1,180	1,175	1,101	1,171	1,182

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: 메모리 반도체 가격 서프라이즈에 따른 주가 상승 기대



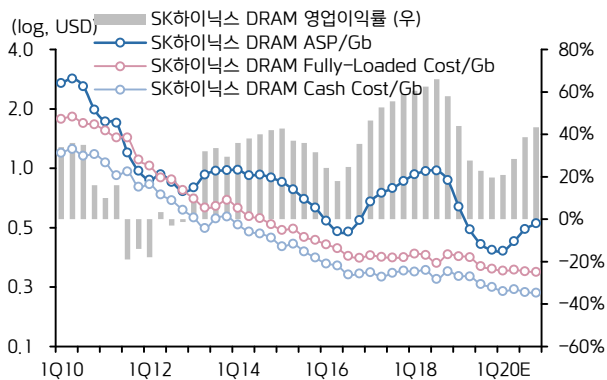
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익: 2019년センチメント에서 2020년 실적으로 주가 트리거 이동 예상



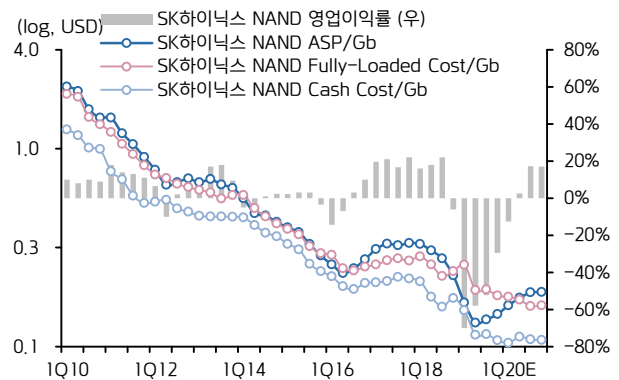
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 NAND 실적 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	26,846	35,816	45,917
매출원가	12,702	15,181	18,516	21,020	21,575
매출총이익	17,408	25,264	8,330	14,797	24,342
판매비	3,686	4,420	5,400	5,573	6,089
영업이익	13,721	20,844	2,929	9,224	18,253
EBITDA	18,748	27,272	12,268	19,104	28,200
영업외손익	-282	497	231	159	-51
이자수익	54	62	54	85	111
이자비용	124	95	120	103	100
외환관련이익	893	1,386	1,818	2,584	3,313
외환관련손실	1,125	1,046	1,610	2,542	3,259
중속 및 관계기업손익	12	13	16	21	27
기타	8	177	73	114	-143
법인세차감전이익	13,440	21,341	3,160	9,382	18,202
법인세비용	2,797	5,801	673	2,533	4,914
계속사업순이익	10,642	15,540	2,487	6,849	13,287
당기순이익	10,642	15,540	2,487	6,849	13,287
지배주주순이익	10,642	15,540	2,487	6,849	13,287
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	75.1	34.3	-33.6	33.4	28.2
영업이익 증감률	318.7	51.9	-85.9	214.9	97.9
EBITDA 증감률	142.4	45.5	-55.0	55.7	47.6
지배주주순이익 증감률	260.3	46.0	-84.0	175.4	94.0
EPS 증감률	260.3	46.0	-84.0	175.4	94.0
매출총이익율(%)	57.8	62.5	31.0	41.3	53.0
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	25.8	39.8
EBITDA Margin(%)	62.3	67.4	45.7	53.3	61.4
지배주주순이익률(%)	35.3	38.4	9.3	19.1	28.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	17,841	20,899	26,316
현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,492	5,161	6,885
단기금융자산	5,608	6,025	4,699	6,270	8,038
매출채권 및 기타채권	5,588	6,334	4,722	5,609	6,868
재고자산	2,640	4,423	5,421	3,183	3,658
기타유동자산	524.0	763.0	507.0	676.0	867.0
비유동자산	28,108	43,764	46,567	47,830	54,406
투자자산	417	4,918	4,714	4,865	5,043
유형자산	24,063	34,953	37,987	38,882	44,892
무형자산	2,247	2,679	2,650	2,867	3,254
기타비유동자산	1,381	1,214	1,216	1,216	1,217
자산총계	45,418	63,658	64,408	68,729	80,722
유동부채	8,116	13,032	8,399	7,357	7,334
매입채무 및 기타채무	4,864	6,709	3,161	3,445	3,863
단기금융부채	3,241.0	6,306.6	5,224.0	3,897.4	3,455.9
기타유동부채	11	16	14	15	15
비유동부채	3,481	3,774	7,505	7,061	7,185
장기금융부채	3,401	3,683	7,414	6,970	7,093
기타비유동부채	80	91	91	91	92
부채총계	11,598	16,806	15,904	14,418	14,519
지배지분	33,815	46,846	48,498	54,304	66,197
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-771	-2,506	-2,506	-2,506	-2,506
기타포괄손익누계액	-502	-483	-497	-514	-541
이익잉여금	27,287	42,034	43,700	49,523	61,443
비지배지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	48,504	54,311	66,203

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	9,213	17,850	21,243
당기순이익	10,642	15,540	2,487	6,849	13,287
비현금항목의 가감	7,921	12,282	9,924	12,275	14,692
유형자산감가상각비	4,619	5,904	8,610	9,240	9,236
무형자산감가상각비	407	524	729	640	712
지분법평가손익	-12	-16	-9	-12	-15
기타	2,907	5,870	594	2,407	4,759
영업활동자산부채증감	-3,190	-1,997	-2,475	1,261	-1,848
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	1,612	-887	-1,259
재고자산의감소	-635	-1,782	-998	2,238	-475
매입채무및기타채무의증가	515	43	-3,548	284	418
기타	-106	289	459	-374	-532
기타현금흐름	-682	-3,598	-723	-2,535	-4,888
투자활동 현금흐름	-11,919	-21,429	-10,484	-12,380	-17,956
유형자산의 취득	-9,128	-16,036	-11,836	-10,325	-15,430
유형자산의 처분	245	132	192	190	184
무형자산의 순취득	-782	-931	-700	-857	-1,099
투자자산의감소(증가)	-129	-4,501	211	-141	-167
단기금융자산의감소(증가)	-2,083	-417	1,325	-1,570	-1,768
기타	-42	324	324	323	324
재무활동 현금흐름	-352	-1,395	3,200	-1,814	-567
차입금의 증가(감소)	72	1,047	4,226	-994	459
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-1,737	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-821	-1,026
기타	0	1	0	1	0
기타현금흐름	-83	-4	-1,786	-987	-997
현금 및 현금성자산의 순증가	2,336	-601	143	2,669	1,724
기초현금 및 현금성자산	614	2,950	2,349	2,492	5,161
기말현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,492	5,161	6,885

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	3,417	9,408	18,252
BPS	46,449	64,348	66,618	74,593	90,929
CFPS	25,499	38,217	17,048	26,270	38,433
DPS	1,000	1,500	1,200	1,500	2,000
주가배수(배)					
PER	5.2	2.8	23.4	8.5	4.4
PER(최고)	6.2	4.6	24.8		
PER(최저)	3.1	2.7	16.6		
PBR	1.6	0.9	1.2	1.1	0.9
PBR(최고)	1.9	1.5	1.3		
PBR(최저)	1.0	0.9	0.9		
PSR	1.8	1.1	2.2	1.6	1.3
PCFR	3.0	1.6	4.7	3.0	2.1
EV/EBITDA	2.9	1.7	5.1	2.9	1.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	6.6	33.0	15.0	10.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.5	1.5	1.9	2.6
ROA	27.4	28.5	3.9	10.3	17.8
ROE	36.8	38.5	5.2	13.3	22.1
ROIC	40.3	41.1	5.0	13.9	25.4
매출채권회전율	6.8	6.8	4.9	6.9	7.4
재고자산회전율	12.9	11.5	5.5	8.3	13.4
부채비율	34.3	35.9	32.8	26.5	21.9
순차입금비용	-5.7	3.4	11.2	-1.0	-6.6
이자보상배율	110.7	220.3	24.5	89.6	182.6
총차입금	6,642	9,989	12,638	10,867	10,549
순차입금	-1,916	1,615	5,446	-563	-4,374
NOPLAT	18,748	27,272	12,268	19,104	28,200
FCF	3,230	2,831	-3,175	6,882	5,079

Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

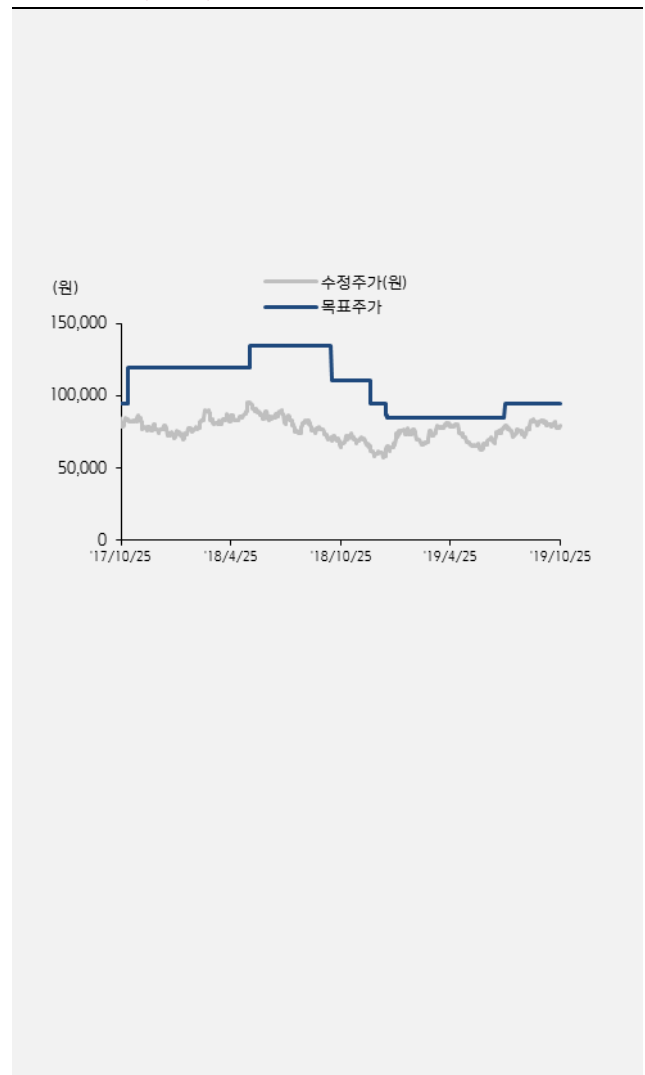
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2017-06-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.49	-15.83
	2017-06-19	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-19.52	-14.94
	2017-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.96	-23.16
	2017-07-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.60	-23.16
	2017-09-11	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.34	-6.21
	2017-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.41	-27.67
	2017-12-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.09	-27.67
	2018-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-27.67
	2018-01-25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.27	-27.67
	2018-02-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.50	-27.67
	2018-02-13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.44	-27.67
	2018-03-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.06	-24.42
	2018-04-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.89	-24.42
	2018-04-24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.61	-24.42
	2018-05-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.87	-29.63
	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.92	-29.63
	2018-07-24	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-35.07	-29.63
	2018-07-26	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-36.77	-29.63
	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-37.10	-29.63
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.17	-29.63
	2018-10-11	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.05	-34.77
	2018-10-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.88	-32.88
	2018-11-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.82	-32.88
	2018-12-03	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.83	-32.88
	2018-12-05	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.63	-32.88
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.76	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.12	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.14	-3.76
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.09	-3.76
	2019-07-26	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-17.23	-11.26
	2019-10-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%