

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 (M)
현재주가 (10/24)	80,000원
상승여력	25%

시가총액	582,402억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	2,149억원
60일 평균 거래량	2,743,663주
52주 고	84,300원
52주 저	57,700원
외인지분율	50.86%
주요주주	SK 텔레콤 외 2인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	3.1	19.9
상대	(3.4)	2.9	20.6
절대(달려환산)	(2.2)	3.5	15.8

여전히 비중확대

3Q19 영업이익 4,730억원으로 시장 예상치 상회

동사의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 6.8조원(YoY -40%, QoQ 6%), 4,730억원(YoY -92%, QoQ -26%, OPM 7%)으로 시장 컨센서스 평균치 4,297억원을 상회했다.

DRAM부문의 영업이익은 1.3조원(YoY 78%, QoQ -18%, OPM 25%)을 기록한 것으로 추산되고, NAND 부문의 영업적자는 8,580억원으로 전 분기대비 적자 규모가 1,000억원 이상 줄어든 것으로 추산된다. 동사의 DRAM 출하량은 당초 예상을 상회했지만 가격하락 폭이 완화됐고 NAND ASP는 7개분기 만에 반등에 성공했다.

<주요 Data Point>

3Q19 DRAM B/G +23%(기존 가이던스: 한자리중후반% 증가), ASP -16%, NAND B/G-1%(기존 가이던스: Flat), ASP +4%

4Q19 공급 전망 DRAM B/G +4~7%, NAND B/G +9~11%

2019년 연간 DRAM B/G +10%후반, NAND B/G 50%수준

4Q19 영업이익 3,870억원 전망

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 6.3조원(YoY -36%, QoQ -7%), 3,870억원(YoY -91%, QoQ -18%, OPM 6%)을 기록할 전망이다.

4분기에는 NAND 가격 상승이 지속되는 가운데 DRAM 가격 하락 폭이 10% 미만으로 축소된다는 점에 주목해야 한다. 특히, DRAM 출하량이 기존 예상을 상회하고 있지만 가격 하락 폭은 축소되고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

2020년 연간 영업이익 7.1조원으로 반등할 전망

2020년 연간 매출액과 영업이익은 각각 28.7조원(YoY 9%), 7.1조원(YoY 149%, OPM 25%)으로 실적 반등에 성공할 전망이다.

올해 연간 NAND 적자규모가 3조원에 달하는 것으로 추정되는데, 최근 시작된 가격 반등으로 내년 3분기부터는 흑자전환이 가능할 것이다. 즉, DRAM 영업이익이 올해 수준만 유지된다고 가정해도 내년 전사 영업이익 7조원 달성이 무난할 것이다.

시장에서는 18년 수준의 영업이익 달성이 불가능하면 당시 주가 고점(97,700원)을 넘어서기 힘들다는 의견도 있다. 하지만 당사리서치센터는 18년 비정상적인 DRAM 산업 영업이익률(OPM 60~70%)에 따른 PER Multiple(3~4X) 왜곡현상으로 해석한다. 동사에 대한 목표주가 100,000원(Target PBR 1.4X)을 유지하고 여전히 적극적인 매수전략을 권고한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,391	-40.1	6.0	62,153	10.0
영업이익	4,727	-92.7	-25.9	4,297	10.0
세전계속사업이익	5,207	-91.9	-23.0	4,014	29.7
지배순이익	4,949	-89.5	-7.6	2,973	66.5
영업이익률 (%)	6.9	-49.8 %pt	-3.0 %pt	6.9	0
지배순이익률 (%)	7.2	-33.9 %pt	-1.1 %pt	4.8	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		301,094	404,451	263,936	287,391
영업이익		137,213	208,438	28,641	71,427
지배순이익		106,415	155,401	24,511	47,415
PER		4.4	3.7	23.1	11.9
PBR		1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA		2.3	2.0	5.8	4.3
ROE		36.8	38.5	5.1	9.4

자료: 유안타증권

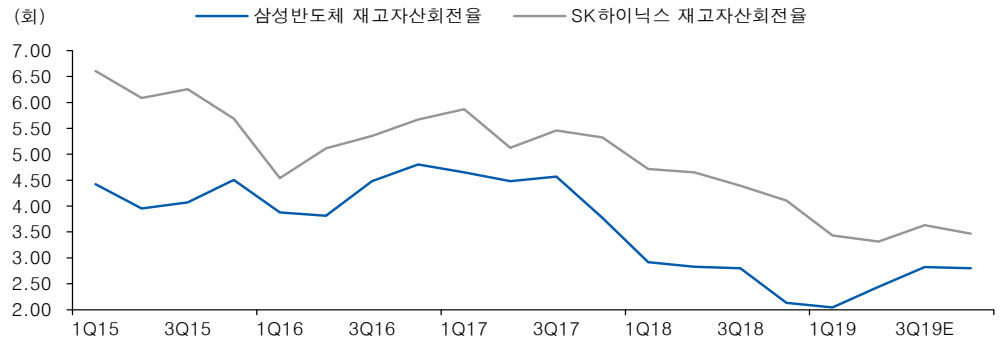
삼성반도체 & SK하이닉스반도체

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
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	14,521	13,700	13,200
QoQ		15%	13%	-6%	6%	-5%	-16%	-11%	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-6%	-4%
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	2,155	-	-
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			-	-
원재료및저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	-	-
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	-	-
삼성반도체 재고회전율	4.42	3.95	4.07	4.50	3.88	3.81	4.48	4.80	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.82	2.80
SK하이닉스 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	5,586	5,474	5,200
QoQ		12%	4%	5%	14%	-8%	8%	-6%	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-5%
제품및상품	445	473	526	613	850	591	481	392	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	-	-
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	2,210	-	-
원재료및저장품	315	359	394	387	440	440	448	455	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	-	-
미착품	63	88	115	75	57	53	40	49	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	-	-
SK하이닉스 재고회전율	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	3.32	3.63	3.47

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전을



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 하이닉스 출하량 추이 및 전망

(단위: mn Units)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
DRAM(1Gb Eqv.)	6,444	7,443	7,815	7,698	7,121	8,075	9,932	10,230	9,719	10,205	11,225	12,236	29,402	35,359	43,384
YoY	17%	32%	19%	13%	10%	8%	27%	33%	36%	26%	13%	20%	20%	20%	20%
QoQ	-5%	16%	5%	-2%	-7%	13%	23%	3%	-5%	5%	10%	9%			
NAND(8Gb Eqv.)	7,545	8,941	10,595	11,696	10,995	15,436	15,359	16,895	17,233	18,956	22,179	26,615	38,776	58,685	84,983
YoY	15%	44%	47%	40%	46%	73%	45%	44%	57%	23%	44%	58%	37%	51%	45%
QoQ	-10%	19%	19%	10%	-6%	40%	-1%	10%	2%	10%	17%	20%			

자료: 유안타증권 리서치센터

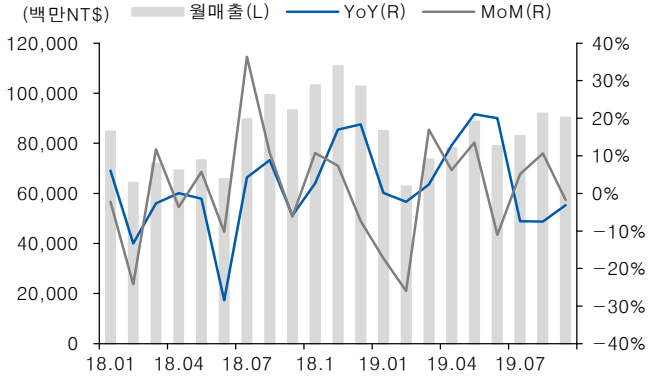
SK 하이닉스(000660) 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,452	6,839	6,330	5,791	6,417	7,577	8,955	40,447	26,394	28,739
YoY	39%	55%	41%	10%	-22%	-38%	-40%	-36%	-15%	-1%	11%	41%	34%	-35%	9%
QoQ	-3%	19%	10%	-13%	-32%	-5%	6%	-7%	-9%	11%	18%	18%			
DRAM	6,853	8,424	9,243	8,004	5,540	4,968	5,273	4,736	4,218	4,650	5,473	6,383	32,523	20,517	20,725
NAND	1,680	1,855	2,051	1,768	1,150	1,417	1,340	1,469	1,448	1,640	1,977	2,443	7,354	5,377	7,508
Others	187	93	124	166	83	67	226	124	125	126	127	128	570	500	506
OP	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	638	473	387	397	1,133	2,162	3,452	20,843	2,864	7,143
YoY	77%	83%	73%	-1%	-69%	-89%	-93%	-91%	-71%	78%	357%	791%	52%	-86%	149%
QoQ	-2%	28%	16%	-32%	-69%	-53%	-26%	-18%	2%	186%	91%	60%			
DRAM	4,026	5,281	6,131	4,564	2,220	1,612	1,327	979	742	1,196	1,882	2,750	20,001	6,139	6,570
NAND	319	283	334	-141	-861	-984	-858	-597	-351	-70	272	692	795	-3,300	543
Others	22	10	8	7	7	10	3	5	6	7	8	9	47	25	30
OPM	50%	54%	57%	45%	20%	10%	7%	6%	7%	18%	29%	39%	52%	11%	25%

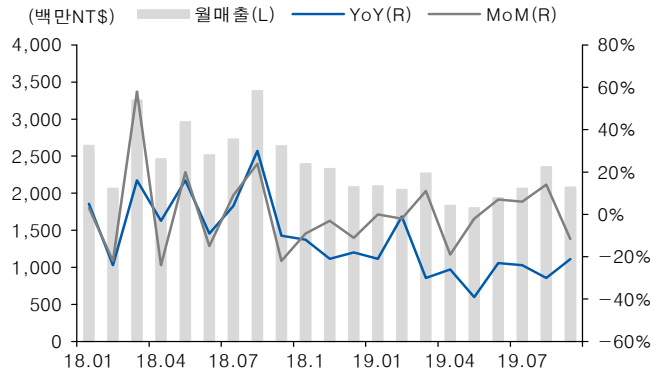
자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조)



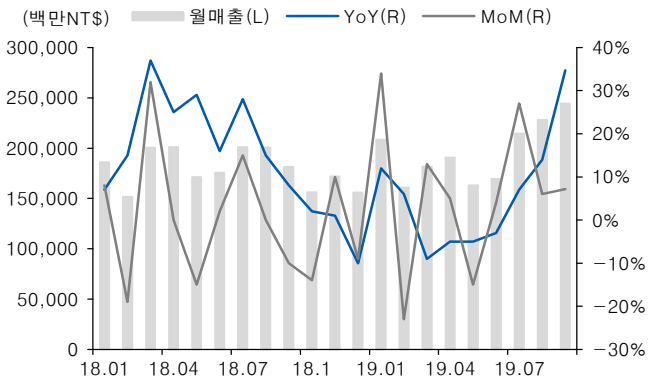
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조)



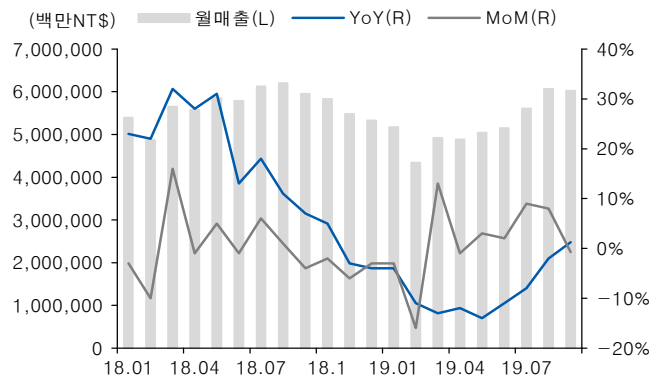
자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

[참고] 3Q19 컨퍼런스콜 내용 요약

〈주요 Data Point〉

DRAM 출하량/ASP 각각 +23%, -16%:

계절적 회복세 확인, Mobile 수요 대응(해당 부분 제외한 모든 분야 가격 하락세 완화)

NAND 출하량/ASP 각각 -1%, +4%:

고용량 모바일 및 SSD 등 솔루션 수요 적극 대응. 가격 하락세 완화되며, 단품 판매비중 감소

MCP 매출 QoQ -2%, 해당 부분 매출 비중 22%로 소폭 감소:

중국 지역 스마트폰 판매 확대 및 가격 하락세 지속 영향

영업이익 4,700억원(QoQ -26%, OPM 7%). DRAM 가격 하락분을 충분히 상쇄하지 못하였음
순이익률 7%. 환이익이 발생하였으며, 현금성자산은 전분기말대비 1,000억수준 증가

〈시장전망〉

1. DRAM 시장 전망

3분기에는 PC/Mobile향 제품 확대, Server 고객 구매 증가로 양호한 흐름을 보였음

인터넷 데이터센터(IDC) 업체들의 재고 정상화 및 중화권 Server 수요 역시 증가 추세가 4분기에 이어질 것으로 전망. Window 7 서비스 종료로 기업PC향 수요가 개선되고 있음. 가격 경쟁으로 PC OEM 제조 원가 부담도 낮아지고 있어 PC 및 Graphic DRAM 과 같은 부품 업체 호조. 글로벌 Mobile 시장에서는 하반기 5G Smartphone의 8GB~12GB 고용량 신규모델 판매가 순조롭게 이루어지며 내년 본격 성장 기대. 안정적인 메모리 수요 증가에 기여할 것

2. NAND 시장 전망

3분기 낮아진 낸드 가격으로 탄력적 수요 확인. 전년동기 대비 PC향 512GB SSD가 20% 중반의 출하량 증가세. 평균 스마트폰 낸드용량 증가가 더해지면서 전년동기 대비 50% 가까이 증가

낸드의 고용량화가 꾸준히 이어질 것. 4분기에는 기기당 평균 채용량이 100GB에 이를 것이며, 중/저가폰에서도 이러한 고용량화 트렌드는 지속될 것. MCP DRAM/NAND 평균 탑재용량이 4GB/60GB를 돌파하였음. 재고는 낮아지면서 수급 균형을 찾기 시작했으며 당분간 우호적인 환경이 지속될 것으로 예상됨. 고객 수요 흐름은 긍정적인 것이 분명하지만 대외불확실성으로 수요가 갑작스런 변동을 보일 수 있음. 미/중 무역분쟁 영향을 받는 고객의 경우는 불확실성에 기인한 재고 축적을 진행할 수도 있어 이러한 상황을 적극 고려한 CAPEX Plan을 진행할 것

〈회사전략〉

M10 일부 DRAM Capa를 CMOS Image Sensor용으로 전환할 것. NAND 2D Capa 축소 진행 중. 내년 DRAM/NAND 투자 금액은 올해 대비 줄어들 전망. 동시에 응용제품 변화에 탄력적으로 대응하고, 차세대 기술로 시장 수요에 적극 대응할 것

〉 DRAM: 1Ynm 컴퓨팅 제품 판매 시작하며 연말까지 20nm 제품비중이 줄어드는 대신 1Ynm를 10% 초반까지 확대할 것. 또한 1Znm 안정적으로 양산 준비 돌입. 내년부터 본격적인 고객 채용이 진행될 것으로 예상되는 LPDDR5 및 HBM2 시장에 적극 대응할 계획

〉 NAND: 96단 제품 판매 시작. 연말 10% 중반 이상으로 확대할 것. 고사양 스마트폰과 PCIe SSD에 집중하여 대응할 것. 4분기까지 SSD향 매출 30%까지 올리며, 128단 양산 판매준비

4분기 수요 증가세를 고려하면,

〉 DRAM B/G 한자리수 중반 % 증가

〉 NAND B/G 약 10% 증가를 계획하고 있음

연간으로는 올해 연말까지 상당수준으로 재고감소 예상되며,

〉 DRAM B/G 10% 후반 증가

〉 NAND B/G 50% 수준 큰폭의 증가 기대

올해부터 시작된 5G 서비스는 내년에 빠르게 확산되며 상당기간 메모리 수요 증가에 기여할 것

〈Q&A〉

1. 3분기 DRAM 수요는 회사 가이던스보다 강세. 좋았던 배경은? 미/중 무역 전쟁으로 일부 재고 미리 주문한 것은 아닌지. 4분기 수요가 걱정되는데, 3분기 수요 흐름이 4분기에 지속될 것으로 보는지?

중화권 서버 고객 및 인터넷 데이터센터 수요 회복이 상당히 기여하였음. 한편 재고 Build-up을 위한 중화권 Mobile 및 PC 고객 수요가 있었음. 3Q Bit Growth(+23%)까지는 아니지만 4분기에 한자리수 증반 수요가 지속될 것으로 전망. 매크로 불확실성으로, 특히 서버고객의 보수적인 구매 전환은 얼마든지 있을 수 있음

2. 내년도 5G 스마트폰 수요에 대한 회사의 전망은? 반도체 관련 업체별로 5G 스마트폰 출하량은 상향 조정 추세 보이고 있음. 당사는 5G 스마트폰 수요를 어느정도로 보고 있는지?

올해보다 내년에 소폭 성장이 있을 것. 올해 수천만대 미만이었다면 내년은 2억대 이상일 것. 중국 보조금 확대/통합칩 적용에 따른 증저가 5G 스마트폰 증가가 기여할 것

3. 신규 팹 운영상황. Wuxi C2F 및 청주공장 Ramp-up 현황은? 현재 건설 중에 있는 이천 M16 Ramp-up 시점은? 활용 계획은?

이미 C2F 및 청주의 두 공장 모두 오픈해서 예정대로 진행 중. Ramp-up 속도는 시장 상황 고려하여 Flexible 하게 진행될 것. 이천 M16은 내년 하반기에 1차적으로 오픈되지만, 시황 변동성 감안해서 추가적인 진행 Phase 를 지속적으로 조정할 것

4. 내년 Capex Cut. 어느 정도 감소 예상하고 있는지?

내년 경영계획이 아직 마무리 안되어서 구체적인 수치 예측이 어렵지만, 금년보다 상당한 수준으로 감소될 것으로 예상됨. 장비 투자 역시 상당부분 줄어들 것

5. 3Q 재고가 감소하기 시작한 첫 분기. 재고 감소 추세로 보고 있는데, 당사 DRAM/NAND의 정상수준 복귀 시점은?

DRAM 재고는 상반기 대비 연말까지 큰 폭으로 줄 것. 2분기말에 약 7주 수준의 재고가 3분기말 약 5주 수준. 4분기까지 비슷하게 유지될 것. 내년 1분기는 계절적 비수기로 소폭의 변동이 예상되지만, 그 이후 내년 말까지 조금씩 감소할 것. 전반적으로 고수준은 이미 상당히 정상화 수준으로 내려왔음

NAND 재고는 지속적인 판매 확대로 3분기말 6주 후반 수준에서, 4분기까지 지속 감소될 것으로 예상되어 연말에 정상수준에 도달할 것으로 전망

6. NAND 가격이 4분기에 추가 상승할 것 같음. 재고 재고자산 평가손환입 발생할 것인지. 4분기 얼마나 개선될 것인지?

3분기 추가적인 채널수요와 일부 응용분야 수요로 인한 가격 상승이 있었음. 응용분야별 주요 고객의 사전 협의로 소폭 가격 하락 또한 있었음. 4분기 수요 증가에 따라 가격 상승과 원가 하락을 통해서 전분기 대비 수익성 개선 여지는 있을 것으로 예상됨

7. CAPA 운영 전략. 3분기기준 전체 Mobile /Server 비중은? 재고도 서버 쪽이 훨씬 많은 것 같음. 내년 5G 수요가 확실해 보이면 향후 Capa 를 Mobile 로 전환할 것인지?

상반기까지 Mobile 비중이 높았음. 하반기부터는 서버 비중이 올라오고 있음. 절대값 자체는 Mobile 여전히 큼. 내년 5G 등 Mobile 비중이 올해 대비 커질 것. Server 는 올해 대비 소폭 하회하는 수준으로 내년 Mix 계획하고 있으나 내년 시장 상황에 따라 가변적으로 조정 가능

8. 대만 업체 위주로 일부 서버 부품 수요가 올라오고 있는 것으로 보임. 데이터센터 업체들의 재고 수준은? 수요 강도는? 본격적으로 수요가 어느 시점에 올라올 것으로 전망하는지?

대만 부품 ODM Build 늘어나는 추세 확인. 서버/데이터센터 업체들 재고 상당수준 줄어든 것 같음. 연말까지 재고가 절반 수준까지 줄어들 것. 2020년 상황 변동 가능성 대비해서 서버 고객들이 Buy Ahead(선구매)하고 있는 부분도 있음

내년 1분기까지는 전형적인 서버 비수기. 2020년 신규 Soc 출시 시점의 변동성도 있기 때문에 구조적인 서버 고객들의 수요 본격화는 내년 1분기말이나 2분기초즈음으로 예상

9. FCF 악화될 것. 향후 주주환원 정책 변화는?

2014년부터 현금배당 시작. FCF 30-50%내에서 주당 배당금 증가하는 방향으로 진행해왔음. 금년 FCF 악화되면서 기존 배당 정책을 적용하기에는 무리가 있음. 배당정책 검토 진행중. 다만 손익이나 현금흐름 변동이 극심한 상황에서는 향후 전망 보면서 재무구조 시장수용도 고려한 주주환원정책을 만들어서 커뮤니케이션 할 것

10. 최근 NAND 가격 호전 중. 가격 상승 배경은 구체적으로 무엇인지. 일본 Toshiba 정전 이후 아직까지 영향이 있는것인지. 상승세가 언제까지 지속되며, 흑자전환 예상시기는?

상반기 공급사들의 공급축소로 수급안정 진행. 수요 가격 탄력성에 기인한 모바일 SSD 채용 영향으로 하반기 수요 지속 확대중. 가격 정상화되며, 상승세는 지속 가능. 매크로 불확실성 상존. 가격 상승효과 및 원가 개선으로 수익성 개선 추진 중. 단기간 내 흑자전환은 어려울 것

11. 내년 디램/낸드 공정별 로드맵은? 최근 디램 EUV 없이 1Znm 개발 발표. 올해 파운드리업 계 중심으로 EUV 활용 기대감 높아지는데 SK 하이닉스 EUV 도입 계획 및 준비 상황은?

DRAM 1Znm 16GB DDR4 제품 개발 완료. 해당 제품 기술 기반으로 내년 초중반에 후속 파생 제품(LPDDR5 등) 개발 진행됨. 1Anm 2021년 초 목표. 1A 급에 EUV 양산 적용 될 예정임. 1Bnm 2022년에 EUV 적용 레이어 개발 확대할 것

12. 내년 낸드쪽 일부 경쟁사의 공급 원활하지 않을 것으로 예상됨. 당사 96단/128단 Ramp-up 현황 및 내년 계획은? 기술 격차 확대 가능할 것인지?

2019년은 96단 판매 확대 집중. 128단은 2020년 상반기 클라이언트 SSD/모바일 주요 고객향 고용량 양산 안정화에 집중하여 3분기부터 본격적인 판매 계획. 96/128단 구조적 유사성 고려하면 원활한 전환이 가능할 것. 투자 효율성 확보하여 사업 기반 확대계획

13. 모바일 디램 수요 견조한 이유. 세트 증가와 Contents 증가 중 어떤게 더 우세한지? Contents가 우세하다면 구조적인 수요 변화인것인지?

18년도부터 세트 마이너스성장 지속되고 있었지만, 5G 교체 수요로 세트 성장률이 2년만에 1% 정도로 바뀔 것으로 기대. Contents 측면에서 올해 약 4GB 수준이었다면 내년에는 5GB 정도. Peer의 상승효과뿐만아니라 5G 프리미엄 수요가 기여. 내년도는 세트 성장 1% 수준과 Contents 20% 성장대로, Mobile DRAM 전체 수요는 20% 성장 기대

14. CPU Shortage 지속되는 것 같은데 수요 회복에 영향을 주고 있는지?

CPU Mix 중 한쪽으로 수요가 몰리며 발생한 현상. 4Q PC CPU 출하에 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상. PC 생산 계획 숫자나 파운드리 Capa 숫자를 보면 올해보다 CPU 생산 증가 예상되기 때문에, 전반적으로 장기적으로 PC 수요에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보지 않음

15. 3분기 실적기준으로 이익 Margin이 전체 Sales growth 대비 많이 떨어짐. 올해 1분기 낸드 재고손실 관련된게 있는지? 3분기 마진 떨어진게 다른 이유가 있는지? Tax expense 거의 없는데 Tax credit이 있는지?

1~3분기 Shipment/ASP 외에 손익 변동 관련해서 비정상적인 손익 변동지표는 없음. 3분기 법인세 비용이 상당히 줄었던 것은 기본적으로 세전이익이 줄면서 법인세 감소하는 것에 기인. 과거 처리되지 못했던 세액 공제 비용이 일부 반영된 것

16. 내년 Unit growth 크지 않지만 연말되면 재고는 정상화 될것. 내년 수요가 올해보다 좋아지는 그림인데, 투자가 많이 줄이는 이유는 Tech migration 으로 수요 충분히 대응가능한것해서인지?

사업 전망과 시황에 따라 팹을 운영하고 CAPEX 전략을 가져가고 있음. 미래성장을 위한 인프라 투자는 계획 진행하고 있지만 장비투자는 시황 맞춰서 진행할 것. DRAM/NAND 수요가 기존과 다른 모습을 나타나고 있지만 대외 불확실성을 좀 더 감안하여 보수적인 Stance 유지

SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	301,094	404,451	263,936	287,391	316,130
매출원가	127,018	151,808	181,808	162,532	170,659
매출총이익	174,076	252,642	82,128	124,859	145,471
판매비	36,863	44,205	53,487	53,432	58,241
영업이익	137,213	208,438	28,641	71,427	87,231
EBITDA	187,476	272,721	111,935	153,435	167,211
영업외손익	-2,818	4,973	2,085	-12,099	-4,640
외환관련손익	-2,316	3,401	3,820	-8,696	0
이자손익	-696	-322	-1,986	-2,539	-3,776
관계기업관련손익	124	130	213	225	225
기타	71	1,764	38	-1,089	-1,089
법인세비용차감전순이익	134,396	213,410	30,726	59,328	82,591
법인세비용	27,973	58,010	6,201	11,866	16,518
계속사업순이익	106,422	155,400	24,526	47,463	66,073
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	106,422	155,400	24,526	47,463	66,073
지배지분순이익	106,415	155,401	24,511	47,415	66,007
포괄순이익	102,202	154,728	27,035	47,645	66,256
지배지분포괄이익	102,211	154,718	27,016	47,588	66,176

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	135,813	143,689	265,186
현금및현금성자산	29,500	23,493	18,148	11,120	122,461
매출채권 및 기타채권	55,875	63,336	45,390	64,802	71,229
재고자산	26,404	44,227	45,212	40,704	44,774
비유동자산	281,080	437,642	505,139	531,232	579,353
유형자산	240,626	349,526	405,454	437,454	489,454
관계기업등 지분관련자산	3,599	5,622	7,077	7,179	7,280
기타투자자산	546	43,540	46,508	46,508	46,508
자산총계	454,185	636,583	640,951	674,921	844,539
유동부채	81,161	130,319	70,267	68,791	83,027
매입채무 및 기타채무	48,642	67,086	45,193	43,717	52,114
단기차입금	1,927	5,858	10,720	10,720	10,720
유동성장기부채	5,811	10,285	12,250	12,250	12,250
비유동부채	34,814	37,742	85,448	85,448	186,508
장기차입금	20,803	21,616	45,390	45,390	146,450
사채	13,172	15,061	28,660	28,660	28,660
부채총계	115,975	168,060	155,715	154,239	269,535
지배지분	338,153	468,457	485,131	520,576	574,887
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	434,474	469,920	523,956
비지배지분	56	66	106	106	117
자본총계	338,209	468,523	485,236	520,682	575,004
순차입금	-43,863	-30,922	68,116	75,144	64,863
총차입금	41,713	52,819	106,129	106,129	207,189

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	146,906	222,272	74,795	119,016	141,145
당기순이익	106,422	155,400	24,526	47,463	66,073
감가상각비	46,189	59,042	75,007	76,000	76,000
외환손익	-647	551	-2,417	8,696	0
종속, 관계기업 관련손익	-124	-147	-213	-225	-225
자산부채의 증감	-31,901	-19,969	9,469	-18,960	-4,717
기타현금흐름	26,967	27,395	-31,577	6,042	4,014
투자활동 현금흐름	-119,192	-214,287	-108,454	-109,240	-129,240
투자자산	-1,143	-2,338	-1,211	-101	-101
유형자산 증가 (CAPEX)	-91,283	-160,361	-143,974	-108,000	-128,000
유형자산 감소	2,449	1,318	453	0	0
기타현금흐름	-29,214	-52,905	36,277	-1,139	-1,139
재무활동 현금흐름	-3,519	-13,953	31,216	-13,875	87,184
단기차입금	0	0	-2,122	0	0
사채 및 장기차입금	717	10,472	45,681	0	101,060
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,236	-7,060	-10,260	-11,970	-11,970
기타현금흐름	0	-17,365	-2,083	-1,905	-1,905
연결범위변동 등 기타	-833	-38	-2,901	-2,928	12,251
현금의 증감	23,362	-6,007	-5,345	-7,028	111,340
기초 현금	6,138	29,500	23,493	18,149	11,121
기말 현금	29,500	23,493	18,149	11,121	122,461
NOPLAT	137,213	208,438	28,641	71,427	87,231
FCF	35,731	35,731	-28,349	12,190	17,048

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

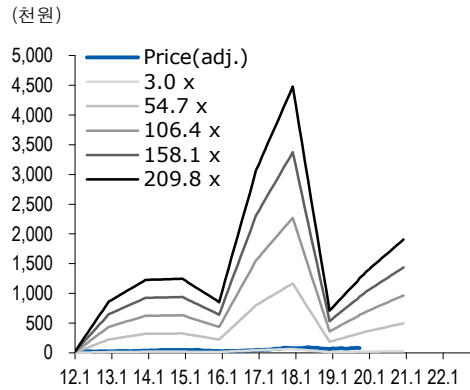
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

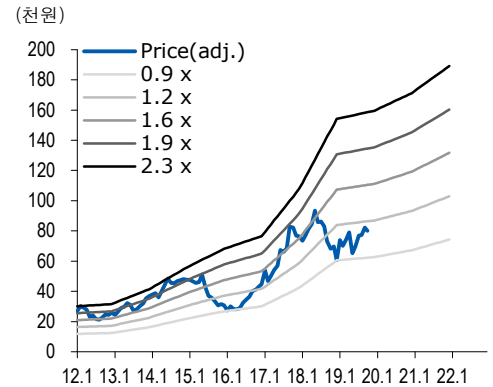
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	14,617	21,346	3,367	6,513	9,067
BPS	47,897	68,488	70,925	76,107	84,048
EBITDAPS	25,752	37,462	15,376	21,076	22,968
SPS	41,359	55,556	36,255	39,477	43,424
DPS	1,000	1,500	1,750	1,750	1,750
PER	4.4	3.7	23.1	11.9	8.6
PBR	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	2.0	5.8	4.3	3.9
PSR	1.6	1.4	2.1	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	75.1	34.3	-34.7	8.9	10.0
영업이익 증가율 (%)	318.7	51.9	-86.3	149.4	22.1
지배순이익 증가율 (%)	260.3	46.0	-84.2	93.4	39.2
매출총이익률 (%)	57.8	62.5	31.1	43.4	46.0
영업이익률 (%)	45.6	51.5	10.9	24.9	27.6
지배순이익률 (%)	35.3	38.4	9.3	16.5	20.9
EBITDA 마진 (%)	62.3	67.4	42.4	53.4	52.9
ROIC	42.9	46.4	5.3	11.4	12.8
ROA	27.4	28.5	3.8	7.2	8.7
ROE	36.8	38.5	5.1	9.4	12.1
부채비율 (%)	34.3	35.9	32.1	29.6	46.9
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-6.6	14.0	14.4	11.3
영업이익/금융비용 (배)	110.7	220.3	12.4	26.2	16.4

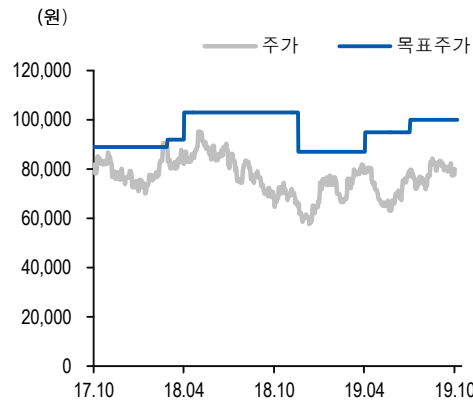
P/E band chart



P/B band chart



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	100,000	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-23

※ 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.