

# SK하이닉스

# BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	100,000원	현재주가(10/24)	80,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 25

## OK! 계획대로 되고 있어!

### News

**3Q 실적 기대치 상회:** SK하이닉스의 3분기 실적은 매출액 6,84조원(-40.1%, YoY / +6.0%, QoQ), 영업이익 4,726억원(-92.7%, YoY / -25.9%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 4,360억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 3분기 모바일 성수기 효과와 일부 데이터센터 고객 수요 증가로 DRAM 출하량 기대치를 상회(+9.5% → +23.0%)했고, NAND는 가격 하락에 따른 고용량 모바일 제품 및 SSD의 탄력적 수요 회복으로 믹스가 개선되며 가격이 기대치 대비 상승전환(-3.4% → +3.9%) 했기 때문이다.

### Comment

**2020년 이후 안정적 실적 성장 전망:** 동사는 2019년 연간 2,9조원(-85.9%) 내외의 실적 부진이 불가피해 보이지만 4분기를 기점으로 업황이 턴어라운드에 진입하며 2020년 연간 실적은 매출액 27.7조원(+3.3%), 영업이익 6.0조원(+105.7%)의 실적 반등이 기대된다. 2019년 연말 메모리 재고 정상화 진입 속에 연간 DRAM 및 NAND 출하량은 +14.2%, +28.4%를 기록하며 가격 개선(DRAM -14.9%, NAND +9.8%)을 이끌 전망이다.

### Action

**투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지:** 동사는 3분기 NAND가격 상승반전 및 DRAM 출하 증가를 기점으로 연말 메모리 재고 축소에 따른 실적 정상화가 중장기로 지속될 전망이다. 역사적으로 메모리 업황 턴어라운드 진입 시 주가 상승 기간은 길고 수준은 높았다. 이에 업황 반등 기대감에 따른 주가 상승이 다소 선 반영된 현 주가 수준에서도 동사에 대해 매수 추천한다.

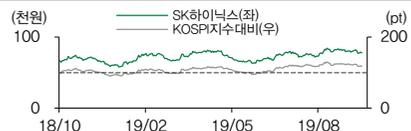
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	30,109	40,445	26,849	27,730	34,423
(증가율)	75.1	34.3	-33.6	3.3	24.1
영업이익	13,721	20,844	2,930	6,027	12,065
(증가율)	318.7	51.9	-85.9	105.7	100.2
지배주주순이익	10,642	15,540	2,486	4,653	9,284
EPS	14,617	21,346	3,415	6,391	12,753
PER (H/L)	6.2/3.1	4.6/2.7	22.8	12.2	6.1
PBR (H/L)	1.9/1.0	1.5/0.9	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	3.2/1.5	2.4/1.5	3.8	3.1	2.1
영업이익률	45.6	51.5	10.9	21.7	35.0
ROE	36.8	38.5	5.2	9.3	16.6

#### Stock Data

52주 최저/최고	57,700/84,300원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,081pt
시가총액	565,658억원
60일-평균거래량	2,758,451
외국인지분율	50.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.2	-1.4	12.4
상대기준	-5.7	-0.4	13.8

도표 1. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>매출액</b>	40,445	26,849	27,730	6,773	6,452	6,839	6,785	6,087	6,576	7,344	7,723
%YoY	34.3	-33.6	3.3	-22.3	-37.8	-40.1	-31.7	-10.1	1.9	7.4	13.8
%QoQ				-31.9	-4.7	6.0	-0.8	-10.3	8.0	11.7	5.2
DRAM	32,569	20,616	19,463	5,472	4,933	5,220	4,991	4,332	4,579	5,137	5,415
NAND	7,608	5,393	7,360	1,181	1,298	1,362	1,553	1,527	1,763	1,978	2,092
매출원가	15,181	18,553	17,154	4,092	4,435	5,023	5,002	4,441	4,316	4,232	4,164
매출원가율(%)	37.5	69.1	61.9	60.4	68.7	73.4	73.7	73.0	65.6	57.6	53.9
매출총이익	25,264	8,296	10,576	2,680	2,017	1,816	1,783	1,646	2,260	3,111	3,558
판관비	4,421	5,366	4,549	1,314	1,379	1,343	1,330	1,016	1,072	1,199	1,262
<b>영업이익</b>	20,843	2,930	6,027	1,366	638	473	453	630	1,188	1,912	2,297
%YoY	51.9	-85.9	105.7	-68.7	-88.6	-92.7	-89.8	-53.9	86.3	304.7	406.5
%QoQ				-69.2	-53.3	-25.9	-4.1	38.9	88.6	61.0	20.1
DRAM	19,752	5,256	5,873	1,894	1,318	1,122	922	911	1,220	1,735	2,008
NAND	1,031	-2,400	76	-529	-702	-677	-492	-292	-55	155	267
<b>영업이익률(%)</b>	51.5	10.9	21.7	20.2	9.9	6.9	6.7	10.3	18.1	26.0	29.7
DRAM(%)	60.6	25.5	30.2	34.6	26.7	21.5	18.5	21.0	26.6	33.8	37.1
NAND(%)	13.5	-44.5	1.0	-44.8	-54.1	-49.7	-31.7	-19.1	-3.1	7.9	12.8
<b>당기순이익</b>	15,540	2,486	4,653	1,103	536	494	353	448	887	1,869	1,449
순이익률(%)	38.4	9.3	16.8	16.3	8.3	7.2	5.2	7.4	13.5	25.4	18.8
EPS(원)	21,346	3,415	6,391								
PER(배)	2.8	23.3	12.5								
BPS(원)	64,348	66,353	71,335								
PBR(배)	0.9	1.2	1.1								

자료: DB 금융투자

도표 2. SK하이닉스 컨센서스 괴리율

(단위: 십억원)

(십억원)	3Q19P			4Q19E			2019E			2020E		
	발표치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이	DB추정치	컨센서스	%차이
매출액	6,839	6,280	8.9	6,785	6,100	11.2	26,849	25,667	4.6	27,730	28,882	-4.0
영업이익	473	436	8.3	453	420	8.0	2,930	2,884	1.6	6,027	6,614	-8.9
순이익	494	309	60.2	353	321	10.1	2,486	2,283	8.9	4,653	5,017	-7.3

자료: DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가점	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>DRAM (1Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	32,505	38,959	44,476	7,818	8,840	10,870	11,431	10,559	10,774	11,505	11,639
Bit growth(%)	20.1	19.9	14.2	-7.8	13.1	23.0	5.2	-7.6	2.0	6.8	1.2
ASP (US\$)	0.9	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
QoQ growth(%)	21.8	-50.8	-14.9	-26.8	-23.7	-15.7	-9.0	-3.5	5.4	7.1	4.2
<b>NAND (16Gb eq)</b>											
출하량 (백만개)	12,504	18,812	24,148	3,544	4,976	4,924	5,368	5,270	5,792	6,338	6,747
Bit growth(%)	36.3	50.5	28.4	-6.0	40.4	-1.0	9.0	-1.8	9.9	9.4	6.4
ASP (US\$)	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
QoQ growth(%)	-16.3	-56.0	9.8	-31.9	-25.0	3.9	4.7	2.9	6.9	4.5	-0.6

자료: DB 금융투자

도표 4. SK하이닉스 추정치 변화

(단위: 십억원)

(십억원)	3Q19P			4Q19E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	6,839	6,053	13.0	6,785	6,187	9.7	26,849	25,465	5.4	27,730	26,562	4.4
DRAM	5,220	4,551	14.7	4,991	4,672	6.8	20,616	19,627	5.0	19,463	19,355	0.6
NAND 외	1,362	1,281	6.3	1,553	1,311	18.4	5,393	5,071	6.4	7,360	6,430	14.5
영업이익	473	419	12.9	453	585	-22.5	2,930	3,008	-2.6	6,027	6,109	-1.3
영업이익률(%)	6.9	6.9	0.0	6.7	9.5	-2.8	10.9	11.8	-0.9	21.7	23.0	-1.3
순이익	494	348	41.8	353	430	-17.8	2,486	2,417	2.9	4,653	4,604	1.1
주요가점												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	23.0	9.5	13.5	5.2	13.0	-7.8	19.9	14.7	5.2	14.2	19.3	-5.2
ASP growth(%)	-15.7	-15.8	0.1	-9.0	-7.5	-1.5	-50.8	-50.3	-0.5	-14.9	-14.3	-0.6
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	-1.0	2.3	-3.3	9.0	0.9	8.1	50.5	49.9	0.6	28.4	28.8	-0.5
ASP growth(%)	3.9	-3.4	7.3	4.7	3.1	1.5	-56.0	-57.8	1.8	9.8	2.2	7.6

자료: DB 금융투자

도표 5. SK하이닉스 PER 밴드 차트

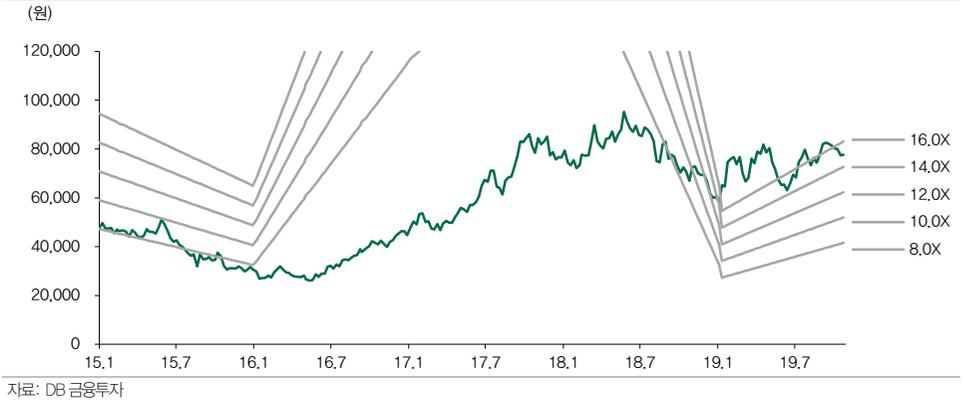


도표 6. SK하이닉스 PBR 밴드 차트

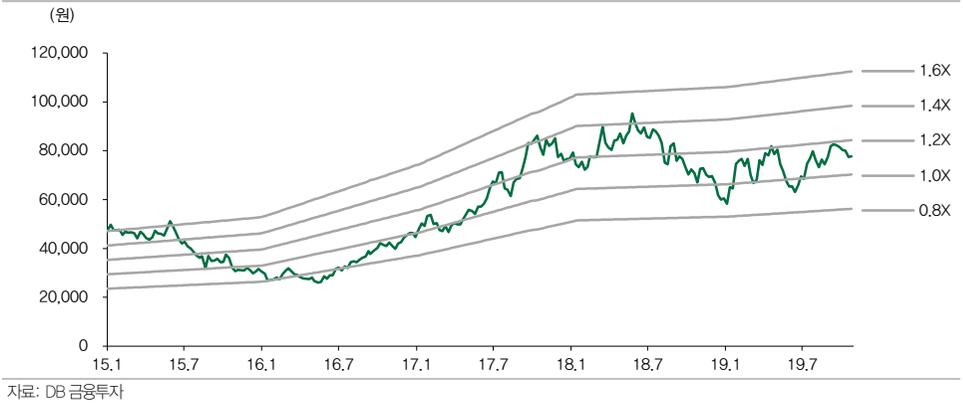


도표 7. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	17,310	19,894	20,137	24,399	30,700
현금및현금성자산	2,950	2,349	237	5,924	11,549
매출채권및기타채권	5,588	6,334	8,271	7,040	7,379
재고자산	2,640	4,423	4,872	4,285	4,407
비유동자산	28,108	43,764	44,159	44,138	46,473
유형자산	24,063	34,953	35,588	35,753	38,131
무형자산	2,247	2,679	2,439	2,253	2,209
투자자산	414	4,916	4,916	4,916	4,916
자산총계	45,418	63,658	65,059	69,301	77,937
유동부채	8,116	13,032	12,973	13,588	14,266
매입채무및기타채무	4,864	6,709	6,650	7,265	8,043
단기차입금및단기차액	193	586	586	586	486
유동성장기부채	581	1,029	1,029	1,029	1,029
비유동부채	3,481	3,774	3,774	3,774	3,474
사채및장기차입금	3,397	3,668	3,668	3,668	3,368
부채총계	11,598	16,806	16,747	17,362	17,740
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	43,493	47,120	55,378
비자배주주지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	48,312	51,939	60,197

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	14,691	22,227	17,234	16,952	18,462
당기순이익	10,642	15,540	2,486	4,652	9,284
현금유출이없는비용및수익	7,921	12,282	12,181	11,244	11,691
영업및무형자산상각비	5,026	6,428	11,711	9,844	8,885
영업관련자산부채변동	-3,190	-1,997	3,189	2,420	305
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	-1,937	1,230	-339
재고자산의감소	-635	-1,782	-449	587	-122
매입채무및기타채무의증가	515	43	-59	615	778
투자활동현금흐름	-11,919	-21,429	-11,955	-10,134	-11,309
CAPEX	-9,128	-16,036	-11,822	-9,624	-10,981
투자자산의순증	-129	-4,502	0	0	0
재무활동현금흐름	-352	-1,395	-1,132	-1,132	-1,528
사채및차입금의 증가	-165	1,111	0	0	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,026
기타현금흐름	-83	-4	-6,260	0	0
현금의증가	2,336	-601	-2,112	5,687	5,626
기초현금	614	2,950	2,349	237	5,924
기말현금	2,950	2,349	237	5,924	11,549

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	30,109	40,445	26,849	27,730	34,423
매출원가	12,702	15,181	18,553	17,154	17,214
매출총이익	17,408	25,264	8,296	10,576	17,210
판매비	3,686	4,420	5,366	4,549	5,145
영업이익	13,721	20,844	2,930	6,027	12,065
EBITDA	18,748	27,272	14,642	15,871	20,949
영업외손익	-282	497	177	-11	37
금융손익	-253	550	154	-34	14
투자손익	12	13	0	0	0
기타영업외손익	-41	-66	23	23	23
세전이익	13,440	21,341	3,107	6,016	12,102
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,486	4,652	9,284
자배주주지분순이익	10,642	15,540	2,486	4,653	9,284
비자배주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,486	4,652	9,284
증감률(%YoY)					
매출액	75.1	34.3	-33.6	3.3	24.1
영업이익	318.7	51.9	-85.9	105.7	100.2
EPS	260.3	46.0	-84.0	87.2	99.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	14,617	21,346	3,415	6,391	12,753
BPS	46,449	64,348	66,353	71,335	82,679
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	5.2	2.8	22.8	12.2	6.1
P/B	1.6	0.9	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	2.7	1.5	3.8	3.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	10.9	21.7	35.0
EBITDA마진	62.3	67.4	54.5	57.2	60.9
순이익률	35.3	38.4	9.3	16.8	27.0
ROE	36.8	38.5	5.2	9.3	16.6
ROA	27.4	28.5	3.9	6.9	12.6
ROIC	41.8	41.9	5.5	11.7	23.3
안정성및기타					
부채비율(%)	34.3	35.9	34.7	33.4	29.5
이자보상배율(배)	110.7	220.3	27.7	57.0	118.6
배당성향(배)	6.6	6.6	41.3	22.1	11.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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					
19/06/19	Buy	81,000	-7.2	4.1					
19/09/23	Buy	100,000*	-	-					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경