



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원
주가(11/15): 85,200원
시가총액: 620,258억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

RA 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/15)	2,162.18pt			
52 주 주가동향	최고가	최저가		
	85,200원	57,700원		
최고/최저가 대비 등락율	0.0%	47.7%		
수익률	절대	상대		
	1M	4.9%	상대	0.4%
	6M	14.4%	상대	10.7%
	1Y	20.9%	상대	16.1%

Company Data

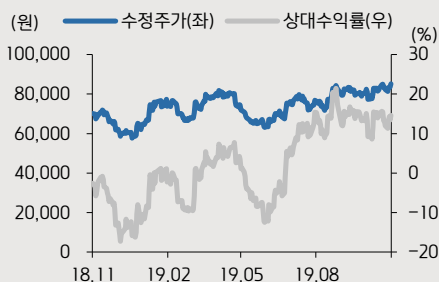
발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	2,546천주
외국인 지분율	51.1%
배당수익률(19E)	1.4%
BPS(19E)	66,629원
주요 주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	30,109	40,445	26,975	35,653
영업이익	13,721	20,844	2,940	9,281
EBITDA	18,748	27,272	12,279	19,162
세전이익	13,440	21,341	3,171	9,440
순이익	10,642	15,540	2,496	6,891
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,496	6,891
EPS(원)	14,617	21,346	3,428	9,466
증감률(%YoY)	260.3	46.0	-83.9	176.1
PER(배)	5.2	2.8	24.9	9.0
PBR(배)	1.6	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	2.9	1.7	5.4	3.1
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	26.0
ROE(%)	36.8	38.5	5.2	13.4
순부채비율(%)	-5.7	3.4	11.3	-1.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

두 개 분기 연속 실적 서프라이즈 기대



4Q19 영업이익이 4,633억원으로, 시장 기대치를 크게 상회할 전망. 북미 고객들의 서버 DRAM 구매 증가와 분기 Lock-in Deal이 나타나며, 거래 가격이 시장 예상치 대비 호조를 보일 것으로 판단하기 때문. PC-OEM 업체들의 재고 수준도 정상 범위로 내려 온 것으로 파악되어, 올 연말/연초를 기점으로 DRAM의 Spot 가격과 PC DRAM 고정가격의 상승 전환이 나타날 것으로 판단. 업종 Top Pick으로 매수 추천을 지속함.

>>> 4Q19 영업이익 4,633억원, 시장 기대치 상회 예상

4Q19 실적이 매출액 6.9조원(+1%QoQ), 영업이익 4,633억원(-2%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치(영업이익 4,072억원)을 큰 폭으로 상회할 전망이다. DRAM 부문의 실적이 시장 예상치 대비 호조를 보일 것으로 판단하기 때문이다. 공급이 빠르게 개선되고 있는 DRAM은 최근 들어 북미 고객들을 중심으로 한 구매 증가가 나타나고 있으며, 일부 계약건의 경우 분기 Lock-in Deal로 진행될 것으로 예상된다. DRAM의 가격 하락률도 PC와 서버를 중심으로 크게 둔화되고 있어(4Q19 PC -3%, 서버 -2%), 시장 컨센서스(-8%) 대비 양호할 것이다. PC-OEM 업체들의 재고 수준도 최근 들어 정상 범위로 내려 온 것으로 파악되어, DRAM의 Spot 가격이 올 연말/연초를 기점으로 상승 전환될 가능성이 높아 보인다.

>>> DRAM Spot 및 PC DRAM 고정가격 상승 전환 기대

1Q20부터는 DRAM의 업황 개선이 일부 제품의 가격 상승으로 나타나기 시작하며, SK하이닉스의 실적 턴어라운드를 이끌 전망이다. DRAM의 업황이 크게 개선되며, 공급 부족에 재진입 할 것으로 판단하기 때문이다. 수요 측면에서는 넷플릭스와 유튜브, 디즈니 플러스 등의 콘텐츠 고해상도화가 TV형 DRAM의 수요 급성장으로 이어지고, 상반기에 몰릴 것으로 보이는 5G 스마트폰의 출시가 모바일 DRAM의 가파른 수요 성장으로 나타날 전망이다. 서버 역시 북미 고객들의 신규 데이터센터를 중심으로 한 투자가 재개될 것이다. 이를 반영한 2020년 DRAM의 수요 증가율은 +19%YoY에 이를 것으로 보이지만, 공급은 업체들의 'DRAM → CIS 전환'과 'lynm의 낮은 전환 효율'로 인해 +13%YoY 증가하는데 그칠 것으로 예상된다. 이는 PC DRAM의 극심한 공급량 감소(2020년 -26%YoY)로 이어지며, 연말/연초의 Spot 가격과 PC DRAM 고정 가격의 상승 전환으로 나타날 것이라고 판단한다.

>>> 목표주가 110,000원, 업종 Top Pick 유지

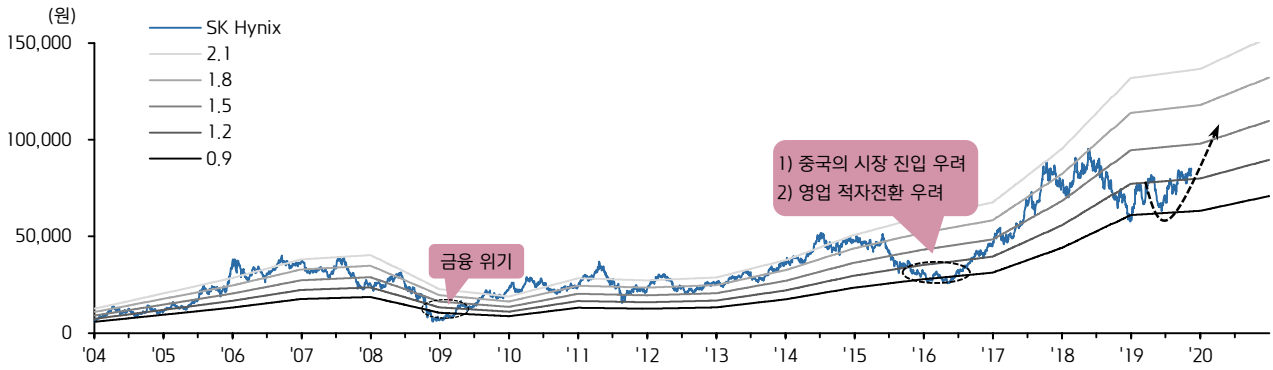
향후 주가의 트리거 포인트는 그 동안의 '공급업체 전략 변화'에서 벗어나 'DRAM의 가격의 상승 시점과 실적 전망치의 상향 조정 가능성'으로 이동될 것으로 판단한다. 당사는 올 연말/연초를 시작으로 Spot 가격과 PC DRAM 고정가격의 상승 전환을 예상하고 있으며, 주가 역시 해당 시기에 강세 흐름을 펼 것이라고 판단하고 있다. 업종 Top Pick으로 매수 추천을 지속한다.

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	11,391	10,893	11,841	12,279	12,402	31,494	38,256	47,416
QoQ/YoY	-8%	13%	23%	7%	-4%	9%	4%	1%	19%	21%	24%
ASP/Gb [USD]	0.64	0.49	0.41	0.39	0.39	0.44	0.51	0.52	0.93	0.47	0.47
QoQ/YoY	-27%	-24%	-16%	-5%	0%	12%	15%	3%	21%	-50%	0%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.32	0.31	0.31	0.31	0.30	0.30	0.36	0.33	0.31
QoQ/YoY	-2%	-1%	-10%	-1%	-1%	0%	-3%	0%	0%	-6%	-8%
Operating Profits/Gb [USD]	0.28	0.14	0.09	0.08	0.08	0.13	0.20	0.22	0.58	0.13	0.16
OPm/Gb	44%	28%	23%	20%	21%	29%	40%	42%	62%	29%	34%
NAND											
출하량[백만1GB]	8,852	12,393	12,269	13,436	12,899	15,350	17,652	17,299	31,182	46,951	63,199
QoQ/YoY	-6%	40%	-1%	10%	-4%	19%	15%	-2%	36%	51%	35%
ASP/GB [USD]	0.12	0.09	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.13	0.22	0.10	0.12
QoQ/YoY	-32%	-25%	4%	5%	11%	10%	8%	0%	-16%	-56%	25%
Cost/GB [USD]	0.20	0.14	0.14	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.19	0.15	0.11
QoQ/YoY	10%	-30%	1%	-8%	0%	-8%	-10%	0%	-9%	-22%	-23%
Operating Profits/GB [USD]	-0.08	-0.05	-0.05	-0.03	-0.02	0.00	0.02	0.02	0.03	-0.05	0.01
OPm/Gb	-70%	-58%	-52%	-33%	-19%	0%	17%	17%	13%	-52%	6%
매출액											
	6,773	6,452	6,839	6,912	6,815	8,456	10,143	10,239	40,445	26,975	35,653
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	1%	-1%	24%	20%	1%	34%	-33%	32%
DRAM	5,468	4,947	5,241	5,239	5,026	6,093	7,259	7,519	32,420	20,895	25,897
NAND	1,154	1,270	1,336	1,516	1,615	2,105	2,604	2,549	7,415	5,275	8,873
매출원가											
매출원가율	60%	69%	73%	73%	70%	62%	53%	52%	38%	69%	58%
매출총이익											
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,390	1,343	1,450	1,391	1,376	4,420	5,426	5,561
영업이익											
	1,366	638	473	463	671	1,765	3,338	3,508	20,844	2,940	9,281
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-2%	45%	163%	89%	5%	52%	-86%	216%
DRAM	2,406	1,370	1,198	1,031	1,045	1,780	2,919	3,170	20,083	6,005	8,914
NAND	-808	-736	-699	-493	-308	9	436	427	953	-2,736	563
영업이익률											
DRAM	44%	28%	23%	20%	21%	29%	40%	42%	62%	29%	34%
NAND	-70%	-58%	-52%	-33%	-19%	0%	17%	17%	13%	-52%	6%
법인세차감전손익											
법인세비용	1,480	676	520	496	704	1,804	3,381	3,552	21,341	3,171	9,440
당기순이익											
당기순이익률	1,102	537	495	362	514	1,317	2,468	2,593	15,540	2,496	6,891
	16%	8%	7%	5%	8%	16%	24%	25%	38%	9%	19%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,101	1,167	1,167

자료: 키움증권 리서치센터

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



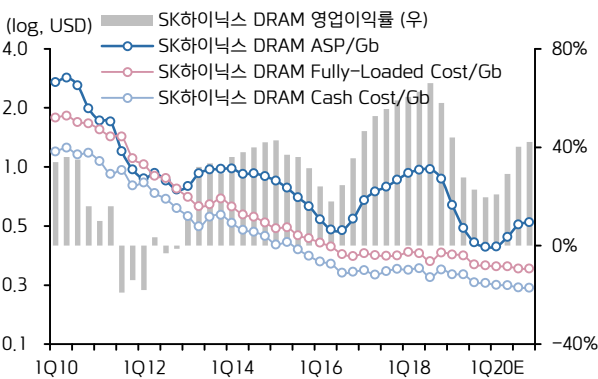
자료: 키움증권 리서치센터

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



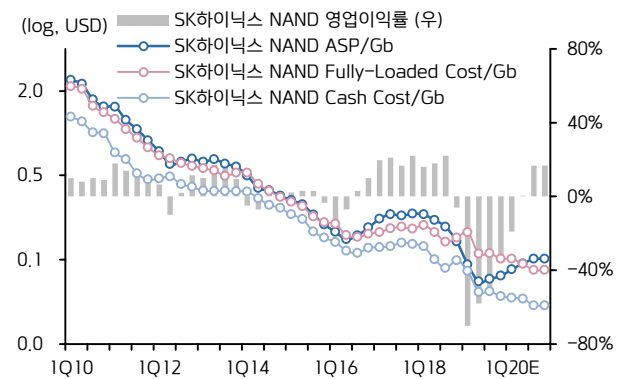
자료: 키움증권 리서치센터

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	26,975	35,653	45,707
매출원가	12,702	15,181	18,609	20,810	20,874
매출총이익	17,408	25,264	8,366	14,843	24,833
판매비	3,686	4,420	5,426	5,561	6,170
영업이익	13,721	20,844	2,940	9,281	18,663
EBITDA	18,748	27,272	12,279	19,162	28,611
영업외손익	-282	497	231	159	120
이자수익	54	62	53	86	102
이자비용	124	95	120	103	89
외환관련이익	893	1,386	1,828	2,571	3,296
외환관련손실	1,125	1,046	1,620	2,530	3,244
종속 및 관계기업손익	12	13	16	21	27
기타	8	177	74	114	28
법인세차감전이익	13,440	21,341	3,171	9,440	18,784
법인세비용	2,797	5,801	676	2,549	5,072
계속사업손익	10,642	15,540	2,496	6,891	13,712
당기순이익	10,642	15,540	2,496	6,891	13,712
지배주주순이익	10,642	15,540	2,496	6,891	13,712
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	75.1	34.3	-33.3	32.2	28.2
영업이익 증감율	318.7	51.9	-85.9	215.7	101.1
EBITDA 증감율	142.4	45.5	-55.0	56.1	49.3
지배주주순이익 증감율	260.3	46.0	-83.9	176.1	99.0
EPS 증감율	260.3	46.0	-83.9	176.1	99.0
매출총이익율(%)	57.8	62.5	31.0	41.6	54.3
영업이익률(%)	45.6	51.5	10.9	26.0	40.8
EBITDA Margin(%)	62.3	67.4	45.5	53.7	62.6
지배주주순이익률(%)	35.3	38.4	9.3	19.3	30.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	17,870	20,954	25,666
현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,470	5,318	5,672
단기금융자산	5,608	6,025	4,699	6,211	7,963
매출채권 및 기타채권	5,588	6,334	4,745	5,583	6,837
재고자산	2,640	4,423	5,447	3,168	4,331
기타유동자산	524	763	509	674	863
비유동자산	28,108	43,764	46,569	47,828	54,403
투자자산	414	4,916	4,716	4,862	5,040
유형자산	24,063	34,953	37,987	38,882	44,892
무형자산	2,247	2,679	2,650	2,867	3,254
기타비유동자산	1,384	1,216	1,216	1,217	1,217
자산총계	45,418	63,658	64,439	68,781	80,068
유동부채	8,116	13,032	8,421	7,359	8,443
매입채무 및 기타채무	4,864	6,709	3,165	3,440	3,857
단기금융부채	3,241	6,307	5,242	3,904	4,570
기타유동부채	11	16	14	15	16
비유동부채	3,481	3,774	7,505	7,061	4,947
장기금융부채	3,401	3,683	7,414	6,970	4,856
기타비유동부채	80	91	91	91	91
부채총계	11,598	16,806	15,927	14,420	13,390
지배지분	33,815	46,846	48,506	54,355	66,672
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	43,708	49,574	61,918
비지배지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	48,513	54,361	66,678

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,691	22,227	9,174	17,977	20,986
당기순이익	10,642	15,540	2,496	6,891	13,712
비현금항목의 가감	7,921	12,282	9,927	12,290	14,848
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	597	2,422	4,915
영업활동자산부채증감	-3,190	-1,997	-2,522	1,346	-2,530
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	1,589	-839	-1,253
재고자산의감소	-635	-1,782	-1,024	2,278	-1,163
매입채무및기타채무의증가	515	43	-3,544	275	417
기타	-106	289	457	-368	-531
기타현금흐름	-682	-3,598	-727	-2,550	-5,044
투자활동 현금흐름	-11,919	-21,429	-10,486	-12,316	-17,937
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	-4,502	208	-137	-166
단기금융자산의감소(증가)	-2,083	-417	1,325	-1,512	-1,752
기타	-42	325	325	325	326
재무활동 현금흐름	-352	-1,395	3,203	-1,826	-2,807
차입금의 증가(감소)	72	1,047	4,229	-1,005	-1,781
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	0	0
기타현금흐름	-83	-4	-1,771	-988	112
현금 및 현금성자산의 순증가	2,336	-601	121	2,848	354
기초현금 및 현금성자산	614	2,950	2,349	2,470	5,318
기말현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,470	5,318	5,672

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	3,428	9,466	18,835
BPS	46,449	64,348	66,629	74,663	91,582
CFPS	25,499	38,217	17,064	26,348	39,231
DPS	1,000	1,500	1,200	1,500	2,000
주가배수(배)					
PER	5.2	2.8	24.9	9.0	4.5
PER(최고)	6.2	4.6	24.9		
PER(최저)	3.1	2.7	16.5		
PBR	1.6	0.9	1.3	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	2.3	1.7	1.4
PCFR	3.0	1.6	5.0	3.2	2.2
EV/EBITDA	2.9	1.7	5.4	3.1	2.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.6	6.6	32.9	14.9	10.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.5	1.4	1.8	2.4
ROA	27.4	28.5	3.9	10.3	18.4
ROE	36.8	38.5	5.2	13.4	22.7
ROIC	40.3	41.1	5.0	13.9	25.9
매출채권회전율	6.8	6.8	4.9	6.9	7.4
재고자산회전율	12.9	11.5	5.5	8.3	12.2
부채비율	34.3	35.9	32.8	26.5	20.1
순차입금비율	-5.7	3.4	11.3	-1.2	-6.3
이자보상배율	110.7	220.3	24.5	90.1	209.0
총차입금	6,642	9,989	12,656	10,874	9,426
순차입금	-1,916	1,615	5,487	-655	-4,208
NOPLAT	18,748	27,272	12,279	19,162	28,611
FCF	3,230	2,831	-3,213	7,010	4,697

Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 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

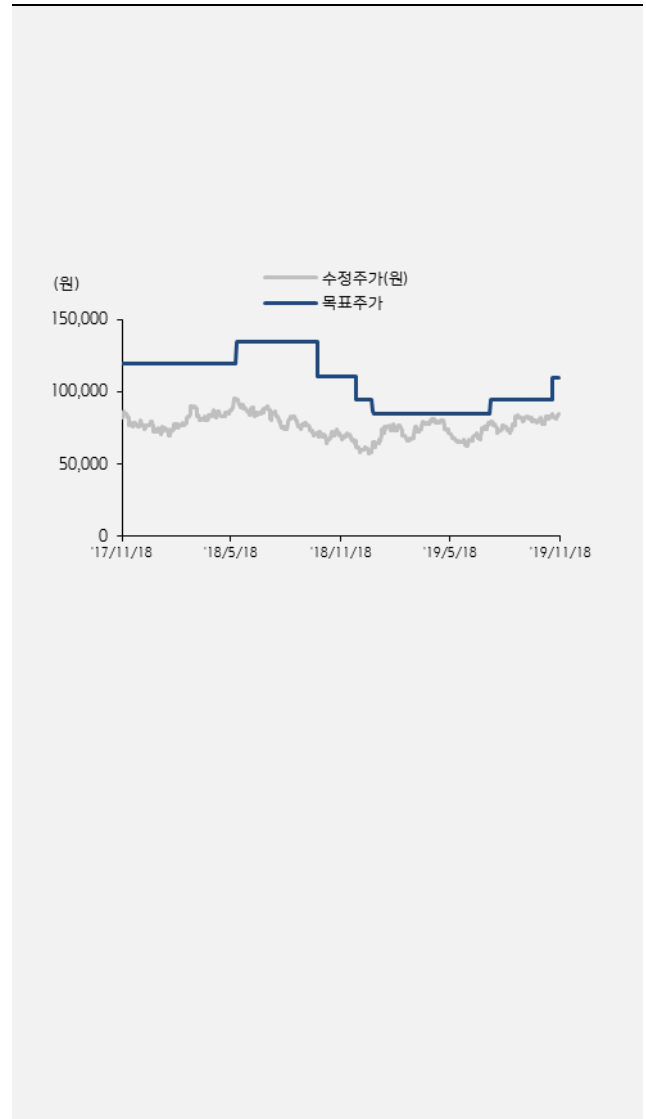
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사상	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	-16.74	-10.84	
2019-11-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.33	-22.55	
2019-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%