

# SK하이닉스 (000660)

## 반도체/장비

이재운



02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현  
02 3770 5635

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>87,000원 (D)</b>
현재주가 (12/11)	<b>64,900원</b>
상승여력	<b>34%</b>

시가총액	472,474억원
총발행주식수	728,002,365주
60일 평균 거래대금	2,572억원
60일 평균 거래량	3,631,691주
52주 고	95,300원
52주 저	64,700원
외인지분율	48.68%
주요주주	SK 텔레콤 외 2 인 20.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.0)	(15.3)	(17.5)
상대	(9.5)	(5.8)	(0.7)
절대(달러환산)	(10.8)	(15.4)	(20.0)

## 19년 '상저하고'에 거는 기대

### 4Q18 영업이익 5.3조원으로 시장 컨센서스 하회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 10조원(YoY 16.4%, QoQ -9.0%), 5.3조원(YoY 19.6%, QoQ -17.5%, OPM 51%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. DRAM 가격 하락 폭이 예상보다 커지고 있는 때문이다.

최근 급격한 DRAM 시황이 변동이 나타나면서 업계 혼란이 가중되고 있다.

주요 서버 고객사들은 신규 서버 Platform 출시를 앞두고 공격적인 Capex Needs가 적은 상태다. 여기에 중미무역전쟁과 Flagship 스마트폰 판매 부진까지 겹쳐 비수기 메모리반도체 업황 부진이 심화되고 있다. 일부 충분한 메모리반도체 재고를 보유하고 있는 서버 고객사들은 기존 Order를 취소하면서 가격하락을 부추기고 있기 때문이다.

### 1Q19 영업이익 4.1조원으로 하향 조정

내년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 8.9조원(YoY 1.7%, QoQ -23.0%), 4.1조원(YoY -5.5%, QoQ -23%, OPM 47%)으로 기존 영업이익 추정치인 5.1조원 대비 하향 조정한다.

최근 메모리반도체 시장 변동을 반영했다.

1Q19 DRAM ASP 증감율은 -15%로 기존 예상인 -7~8%보다 하락 폭이 심화될 것으로 예상된다. 다만 NAND ASP는 2018년 상반기부터 선제적으로 가격 하락이 진행됐기 때문에 최근에는 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있다.

### 2019년 영업이익 18조원으로 다소 부진할 전망

2019년 연간 매출액과 영업이익은 38조원(YoY -6%), 18조원(YoY -16%, OPM 47%)으로 다소 부진할 전망이다. 기존 예상보다 메모리반도체 단기 시황이 악화될 만큼 개선되는 시점도 다소 지연될 것으로 예상하기 때문이다.

하지만 2019년 메모리 업종 실적의 '상저하고' 패턴에 대한 전망은 여전히 유효한데, 동사 주가는 중미 무역전쟁이라는 거시경제 이벤트로 실적 부진을 선반영하며 PER 4배 미만에서 거래가 되고 있기 때문에 저가 매수 전략은 유효하다고 판단한다. 동사에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하되 실적 하향과 함께 목표주가도 87,000원(19년 PBR 1.0X)으로 하향한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	105,108	16.4	-7.9	111,881	-6.1
영업이익	53,417	19.6	-17.5	58,056	-8.0
세전계속사업이익	52,933	27.3	-17.7	59,145	-10.5
지배순이익	39,233	21.8	-16.4	44,290	-11.4
영업이익률 (%)	50.8	+1.3 %pt	-5.9 %pt	51.9	-1.1 %pt
지배순이익률 (%)	37.3	+1.6 %pt	-3.8 %pt	39.6	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	171,980	301,094	410,178	383,823
영업이익	32,767	137,213	217,554	181,770
지배순이익	29,538	106,415	160,671	132,600
PER	8.4	4.4	2.9	3.6
PBR	1.0	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	1.6	1.6
ROE	13.0	36.8	39.6	24.7

자료: 유안타증권

## SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>Sales</b>	<b>6,290</b>	<b>6,692</b>	<b>8,100</b>	<b>9,028</b>	<b>8,720</b>	<b>10,371</b>	<b>11,417</b>	<b>10,511</b>	<b>8,871</b>	<b>9,105</b>	<b>9,757</b>	<b>10,649</b>	<b>30,110</b>	<b>41,019</b>	<b>38,382</b>
YoY	72%	70%	91%	69%	39%	55%	41%	16%	2%	-12%	-16%	-8%	75%	36%	-6%
QoQ	17%	6%	21%	11%	-3%	19%	10%	-9%	-23%	-15%	-12%	-10%			
DRAM	4,573	5,090	6,284	6,867	6,853	8,424	9,243	8,229	6,863	7,049	7,613	8,375	22,814	32,748	29,900
NAND	1,462	1,471	1,666	1,957	1,680	1,855	2,051	2,157	1,908	1,934	2,021	2,150	6,556	7,743	8,014
Others	255	131	150	204	187	93	124	124	100	122	123	124	740	528	469
<b>OP</b>	<b>2,468</b>	<b>3,051</b>	<b>3,737</b>	<b>4,466</b>	<b>4,367</b>	<b>5,574</b>	<b>6,472</b>	<b>5,342</b>	<b>4,126</b>	<b>4,204</b>	<b>4,661</b>	<b>5,186</b>	<b>13,722</b>	<b>21,755</b>	<b>18,177</b>
YoY	339%	574%	415%	191%	77%	83%	73%	20%	-6%	-25%	-28%	-3%	319%	59%	-16%
QoQ	61%	24%	22%	20%	-2%	28%	16%	-17%	-23%	2%	11%	11%			
DRAM	2,157	2,709	3,400	3,988	4,026	5,281	6,131	5,088	3,958	4,034	4,419	4,929	12,254	20,525	17,340
NAND	286	333	322	463	319	283	334	246	163	165	237	252	1,403	1,182	817
Others	26	9	15	15	22	10	8	7	5	5	5	5	65	47	20
OPM	39%	46%	46%	49%	50%	54%	57%	51%	47%	46%	48%	49%	46%	53%	47%

자료: 유안타증권 리서치센터

## SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	171,980	301,094	410,178	383,823	422,206
매출원가	107,871	127,018	151,625	165,690	190,544
매출총이익	64,108	174,076	258,553	218,133	231,662
판매비	31,341	36,863	40,999	36,363	41,818
영업이익	32,767	137,213	217,554	181,770	189,844
EBITDA	77,332	187,476	280,755	248,121	255,029
영업외손익	-603	-2,818	1,674	-1,200	3,131
외환관련손익	381	-2,316	1,452	-3,307	0
이자손익	-859	-696	-205	399	1,130
관계기업관련손익	228	124	144	119	119
기타	-352	71	282	1,589	1,882
법인세비용차감전순이익	32,165	134,396	219,228	180,570	192,975
법인세비용	2,560	27,973	58,581	47,994	51,291
계속사업순이익	29,605	106,422	160,647	132,576	141,685
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29,605	106,422	160,647	132,576	141,685
지배지분순이익	29,538	106,415	160,671	132,600	141,710
포괄손익	29,893	102,202	157,874	122,783	131,891
지배지분포괄이익	29,827	102,211	157,890	122,802	131,912

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	98,390	173,104	186,746	247,995	293,933
현금및현금성자산	6,138	29,500	44,098	102,473	137,821
매출채권 및 기타채권	32,741	55,875	69,251	71,305	78,385
재고자산	20,262	26,404	33,892	34,712	38,183
비유동자산	223,770	281,080	427,284	490,790	564,464
유형자산	187,774	240,626	342,381	402,381	471,381
관계기업 등 자본관련자산	1,310	3,599	7,609	15,467	23,325
기타투자자산	1,542	546	40,313	40,313	40,313
자산총계	322,160	454,185	614,030	738,785	858,397
유동부채	41,608	81,161	101,044	101,750	116,746
매입채무 및 기타채무	30,319	48,642	52,739	53,444	68,441
단기차입금	0	1,927	2,658	2,658	2,658
유동성장기부채	7,049	5,811	10,511	10,511	10,511
비유동부채	40,316	34,814	38,864	38,864	24,261
장기차입금	20,957	20,803	21,548	21,548	6,945
사채	15,354	13,172	15,058	15,058	15,058
부채총계	81,925	115,975	139,908	140,614	141,008
지배지분	240,170	338,153	474,073	598,123	717,332
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
이익잉여금	170,666	272,873	426,165	550,215	681,665
비지배지분	66	56	48	48	58
자본총계	240,235	338,209	474,121	598,171	717,390
순차입금	1,972	-43,863	-27,720	-86,095	-136,046
총차입금	43,360	41,713	49,774	49,774	35,171

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	55,489	146,906	220,235	201,698	212,907
당기순이익	29,605	106,422	160,647	132,576	141,685
감가상각비	41,339	46,189	58,066	62,000	62,000
외환손익	97	-647	2,014	3,307	0
종속, 관계기업 관련손익	-228	-124	-144	-119	-119
자산부채의 증감	-14,590	-31,901	-22,278	-1,815	4,760
기타현금흐름	-733	26,967	21,931	5,749	4,582
투자활동 현금흐름	-62,305	-119,192	-198,749	-179,941	-188,941
투자자산	-187	-1,371	-3,932	-7,858	-7,858
유형자산 증가 (CAPEX)	-59,564	-91,283	-162,577	-122,000	-131,000
유형자산 감소	1,621	2,449	1,228	0	0
기타현금흐름	-4,175	-28,986	-33,467	-50,083	-50,083
재무활동 현금흐름	1,169	-3,519	-16,914	-8,550	-24,863
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,699	717	7,511	0	-14,603
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-3,530	-4,236	-7,060	-8,550	-10,260
기타현금흐름	0	0	-17,365	0	0
연결범위변동 등 기타	27	-833	10,025	45,168	36,245
현금의 증감	-5,619	23,362	14,598	58,375	35,348
기초 현금	11,757	6,138	29,500	44,098	102,473
기말 현금	6,138	29,500	44,098	102,473	137,821
NOPLAT	32,767	137,213	217,554	181,770	189,844
FCF	570	35,731	37,766	75,994	78,330

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

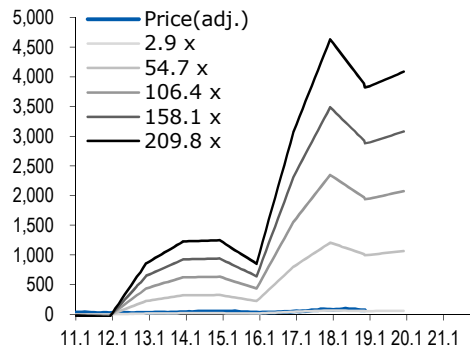
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,057	14,617	22,070	18,214	19,466
BPS	34,018	47,897	69,309	87,445	104,873
EBITDAPS	10,622	25,752	38,565	34,082	35,031
SPS	23,624	41,359	56,343	52,723	57,995
DPS	600	1,000	1,250	1,500	2,000
PER	8.4	4.4	2.9	3.6	3.3
PBR	1.0	1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.2	2.3	1.6	1.6	1.3
PSR	1.4	1.6	1.2	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.5	75.1	36.2	-6.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	-38.6	318.7	58.6	-16.4	4.4
지배지분이익 증가율 (%)	-31.7	260.3	51.0	-17.5	6.9
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	63.0	56.8	54.9
영업이익률 (%)	19.1	45.6	53.0	47.4	45.0
지배지분이익률 (%)	17.2	35.3	39.2	34.5	33.6
EBITDA 마진 (%)	45.0	62.3	68.4	64.6	60.4
ROIC	14.1	42.9	48.0	32.1	29.3
ROA	9.5	27.4	30.1	19.6	17.7
ROE	13.0	36.8	39.6	24.7	21.5
부채비율 (%)	34.1	34.3	29.5	23.5	19.7
순차입금/자기자본 (%)	0.8	-13.0	-5.8	-14.4	-19.0
영업이익/금융비용 (배)	27.3	110.7	236.8	189.6	280.3

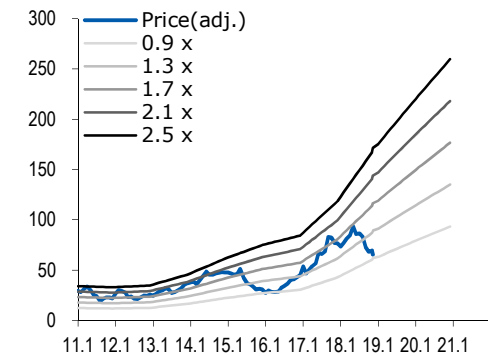
P/E band chart

(천원)

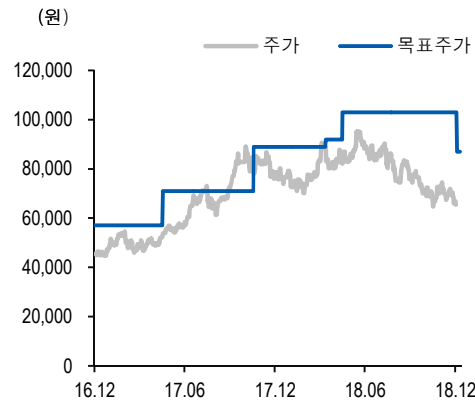


P/B band chart

(천원)



SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-12-12	BUY	87,000	1년		
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	-4.27	-
2017-04-26	BUY	71,000	1년	-13.06	2.82
2016-11-02	BUY	57,000	1년	-16.30	-4.21

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)	1.6
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.2
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-12-09

※ 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.