

SK하이닉스(000660)

서버디램 수요 강세 vs. 설비투자 증가

서버디램 수요강세로 2분기 사상 최대 영업이익 5.6조원 달성
안정적 디램가격과 물량증가로 3분기 매출액 12.4조원, OP 6.7조원 예상
2018년 설비투자 전년대비 97% 증가해 디램, 낸드 모두 공급 예상 상회

Facts : 2018년 디램 bit growth 24%

2분기 실적은 예상에 부합했다. 디램 bit growth 16%, 낸드 bit growth 19%로 당초 예상을 소폭 상회했지만 설비투자 증가로 감가상각비가 예상보다 커지면서 전체 영업이익은 예상 수준이었다. 서버디램 수요강세는 지속되고 있다. 상반기 서버디램 수요증가율은 전년동기대비 50%를 상회한 것으로 추정된다. 서버디램 수요가 지속적으로 예상을 상회하고 있지만 모바일을 중심으로 한 다른 application의 디램수요는 부진을 지속해 2018년 연간 디램 수요증가율은 여전히 20%를 소폭 하회할 전망이다. 반면, 메모리업체들의 설비투자 증가는 예상을 상회하고 있다. SK하이닉스의 상반기 설비투자는 8.5조원(cash-out기준)으로 전년대비 81% 증가했다. 연간으로도 전년대비 97% 증가할 전망이다. 예상보다 큰 설비투자 증가로 디램 및 낸드 공급증가율도 당초 예상을 상회할 전망이다.

Pros & cons : 서버디램 수요 강세 vs. 디램산업 설비투자 80% 증가

가트너 자료에 따르면 지난 1분기 서버디램 수요증가율은 전년대비 66%로 3Q11 이후 가장 높았고 1Q17 이후 증가율 상승추세를 지속했다. 2018년 연간 서버디램 수요증가율도 작년에 이어 40%를 상회할 전망이다. 이러한 서버디램 수요강세에 대응하기 위한 디램업체들의 설비투자도 증가하고 있다. 2018년 디램산업 전체 설비투자는 전년대비 80% 증가할 전망이고, SK하이닉스의 2018년 디램 설비투자 규모 증가율도 산업 증가율과 비슷할 전망이다.

Action : 밸류에이션보다는 업황 모멘텀이 주가 방향성 결정할 듯

SK하이닉스에 대해 투자자의견 '중립'을 유지한다. 디램가격 상승이 지속되고 있지만 상승모멘텀이 약화되고 있고, 설비투자 증가로 공급증가율이 높아지면서 가격 하락 가능성이 높아지고 있기 때문이다. SK하이닉스의 매출액대비 설비투자 비율은 2017년 30%에서 2018년 41%로 높아진다. Bit생산당 설비투자가 증가하는 추세이기는 하지만 설비투자 증가 속도가 훨씬 빠르다. 반면, 서버디램을 제외한 다른 application 수요약세는 지속되고 있어 전체 디램수요증가율은 20%를 넘지 못할 전망이다. 디램가격은 상승보다 하락의 가능성이 높아지고 있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	83,100
시가총액(십억원)	60,497
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	95,300/61,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	324,819
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/50.8
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.1
	국민연금 10.0

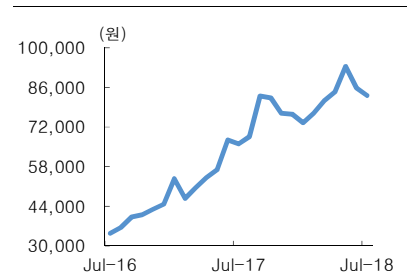
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.1	3.5	4.3
PBR(x)	1.6	1.2	1.0
ROE(%)	36.8	40.8	25.7
DY(%)	1.3	3.6	3.6
EV/EBITDA(x)	2.7	1.8	1.7
EPS(원)	15,073	23,604	19,458
BPS(원)	47,510	66,912	82,293

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	10.1	24.4
KOSPI 대비(%p)	1.2	21.2	30.4

주가추이



자료: WISEfn

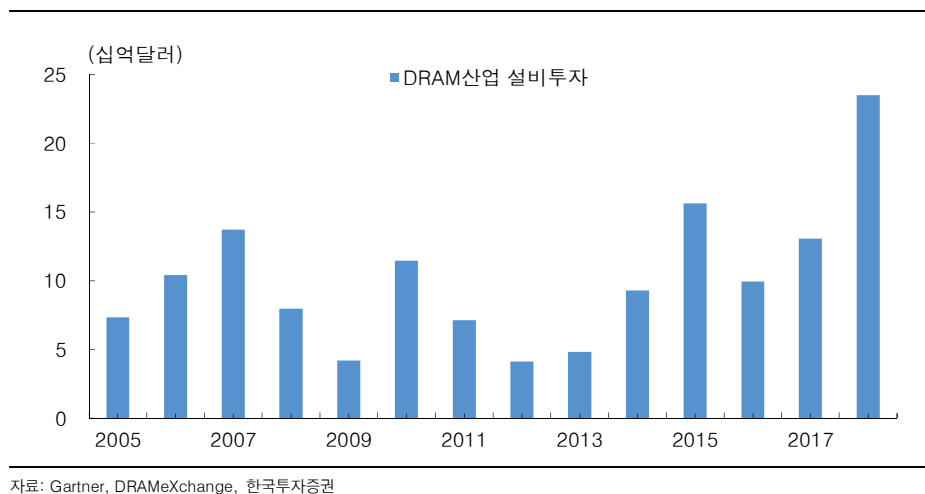
유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

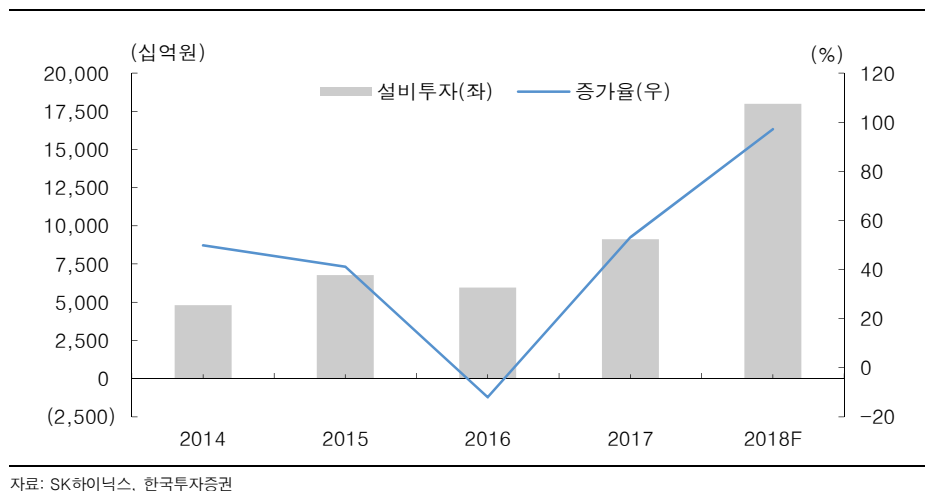
미국 클라우드컴퓨팅 서비스업체들의 설비투자 증가율 하락

전세계에 대규모 데이터센터 투자를 주도해 서버디램 수요 강세를 이끌고 있는 미국의 클라우드컴퓨팅 서비스업체들의 설비투자 증가율이 업체별로 차별화될 전망이다. 구글, 알리바바 등 후발업체들의 공격적 설비투자는 지속되겠지만, 아마존, 마이크로소프트 등 선두업체들의 경우 설비투자 증가율이 둔화될 전망이다. 클라우드컴퓨팅 산업 점유율 2위 업체인 마이크로소프트가 지난 주 금요일 실적 컨퍼런스콜에서 지역별 데이터센터 구축이 어느 정도 완료돼 향후 설비투자 증가율보다 매출액 증가율이 더 높게 나타날 것으로 언급했다. 아마존의 경우 지난 1분기 설비투자 증가율이 44%로 주요 업체들 중 가장 낮았다.

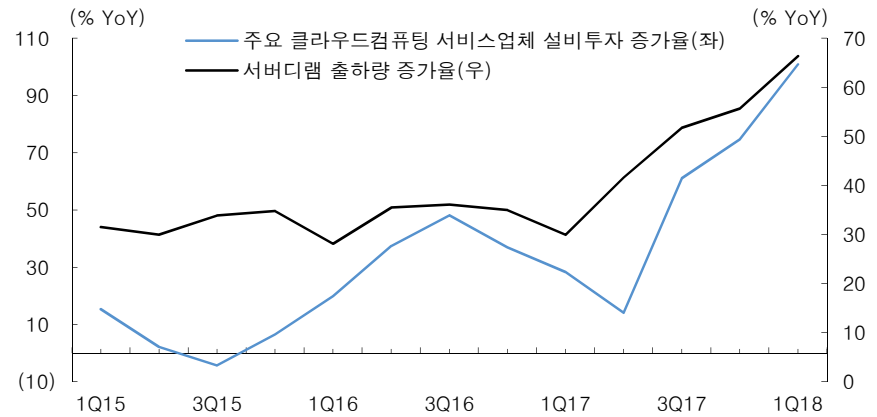
[그림 1] DRAM산업 설비투자 규모



[그림 2] SK하이닉스 설비투자 및 증가율



[그림 3] 주요 클라우드컴퓨팅 서비스업체 설비투자 증가율 vs. 서버디램 출하량 증가율



주: 클라우드컴퓨팅 서비스업체에는 Amazon, Google, Microsoft, Alibaba, IBM, Facebook이 포함

자료: Bloomberg, Gartner, 한국투자증권

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,692.3	8,100.1	9,027.6	8,719.7	10,370.5	18.9	55.0	10,232.0
영업이익	3,050.7	3,737.2	4,465.8	4,367.3	5,573.9	27.6	82.7	5,328.8
영업이익률(%)	45.6	46.1	49.5	50.1	53.7			52.1
세전이익	3,069.3	3,842.9	4,157.2	4,290.8	5,903.5	37.6	92.3	5,278.3
순이익	2,468.5	3,054.2	3,220.7	3,120.3	4,329.9	38.8	75.4	3,877.5

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	12,422	10,915	13.8	43,567	40,728	7.0
DRAM	9,966	8,909	11.9	34,844	32,925	5.8
NAND	2,230	1,913	16.6	7,889	7,295	8.1
영업이익	6,707	5,751	16.6	22,817	20,861	9.4
DRAM	6,354	5,642	12.6	21,582	20,173	7.0
NAND	330	144	129.1	1,243	827	50.3
영업이익률	54.0	52.7	1.3	52.4	51.2	1.1
DRAM	63.8	63.3	0.4	61.9	61.3	0.7
NAND	14.8	7.5	7.3	15.8	11.3	4.4
당기순이익	4,930	4,235	16.4	16,666	15,244	9.3
순이익률	39.7	38.8	0.9	38.3	37.4	0.8

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 3〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	8,720	10,371	12,422	12,054	10,051	9,350	10,586	11,158	30,109	43,567	41,145
DRAM	6,889	8,297	9,966	9,692	8,204	7,590	8,559	8,973	23,010	34,844	33,325
NAND	1,657	1,867	2,230	2,136	1,664	1,543	1,788	1,949	6,669	7,889	6,944
영업이익	4,367	5,574	6,707	6,168	4,721	3,970	4,378	4,625	13,721	22,817	17,693
DRAM	4,122	5,185	6,354	5,922	4,715	4,020	4,473	4,693	12,418	21,582	17,901
NAND	323	367	330	223	(13)	(73)	(120)	(93)	1,565	1,243	(298)
영업이익률	50.1	53.7	54.0	51.2	47.0	42.5	41.4	41.4	45.6	52.4	43.0
DRAM	59.8	62.5	63.8	61.1	57.5	53.0	52.3	52.3	54.0	61.9	53.7
NAND	19.5	19.7	14.8	10.4	(0.8)	(4.7)	(6.7)	(4.8)	23.5	15.8	(4.3)
당기순이익	3,121	4,091	4,930	4,523	3,667	3,081	3,399	3,592	10,642	16,666	13,738
순이익률	35.8	39.4	39.7	37.5	36.5	32.9	32.1	32.2	35.3	38.3	33.4
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	6,981	8,104	8,778	8,947	8,540	8,942	10,228	10,730	26,529	32,810	38,440
출하량 변화율 QoQ, YoY	(5.0)	16.1	8.3	1.9	(4.5)	4.7	14.4	4.9	25.4	23.7	17.2
DRAM ASP (달러)	0.97	1.00	1.02	0.97	0.87	0.79	0.75	0.75	0.77	0.97	0.78
ASP 변화율 QoQ, YoY	8.7	3.9	1.4	(5.0)	(9.7)	(10.0)	(4.9)	(0.1)	53.0	25.4	(18.9)
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	4,947	5,873	7,883	8,543	7,531	7,902	9,495	10,667	18,574	27,246	35,595
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.2)	18.7	34.2	8.4	(11.9)	4.9	20.2	12.3	17.6	46.7	30.6
NAND ASP (달러)	0.33	0.30	0.25	0.22	0.20	0.18	0.17	0.16	0.32	0.26	0.18
ASP 변화율 QoQ, YoY	(1.9)	(9.0)	(15.0)	(12.0)	(10.0)	(10.0)	(7.0)	(3.0)	35.7	(17.1)	(33.3)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK하이닉스는 PC, 서버 등 컴퓨팅 제품, 스마트폰, 태블릿 등 모바일 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 및 MCP 등 메모리 반도체를 생산, 판매하는 종합 반도체 회사. 메모리 세계 2위 업체일 뿐만 아니라 제품 원가경쟁력 선두 권으로 시장지배력을 확고히 하고 있음. SK하이닉스는 현재 이천, 청주의 국내 사업장을 비롯하여 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 생산공장을 운영. 2000년 유동성 위기로 2001년 채권단 공동관리 하의 워크아웃에 들어갔으나, 조기 정상화를 통해 2005년 워크아웃을 졸업하고, 2012년 2월 SK텔레콤에 인수된 이후, 재무 안정성이 높아짐.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	21,672	28,285	28,403
현금성자산	614	2,950	3,050	2,880	3,024
매출채권및기타채권	3,274	5,588	6,971	6,172	6,480
재고자산	2,026	2,640	4,357	4,115	4,752
비유동자산	22,377	28,108	41,406	48,979	53,774
투자자산	285	414	600	566	595
유형자산	18,777	24,063	35,754	43,642	48,170
무형자산	1,916	2,247	3,050	2,880	3,024
자산총계	32,216	45,418	63,078	77,264	82,177
유동부채	4,161	8,116	12,069	15,520	10,736
매입채무및기타채무	3,032	4,864	7,038	6,647	6,979
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,062	2,598	2,147
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	15,131	18,119	12,884
지배주주지분	24,017	33,815	47,940	59,137	69,285
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(772)	(771)	(771)	(771)	(771)
이익잉여금	17,067	27,287	41,834	53,453	64,023
비지배주주지분	7	6	7	8	8
자본총계	24,024	33,821	47,947	59,145	69,293

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	23,632	26,504	16,373
당기순이익	2,960	10,642	16,666	13,738	12,689
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,063	7,868	9,227
무형자산상각비	323	407	597	564	592
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	643	4,478	(6,002)
기타	(409)	2,213	(337)	(144)	(133)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(20,654)	(24,205)	(13,845)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(18,000)	(16,000)	(14,000)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	(238)	(250)	(311)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,399)	(394)	(736)
기타	2	2	(1,262)	(7,806)	957
재무활동현금흐름	117	(352)	(2,878)	(2,469)	(2,383)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(2,118)	(2,118)
기타	0	0	(1,413)	(1)	(1)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	100	(170)	144

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

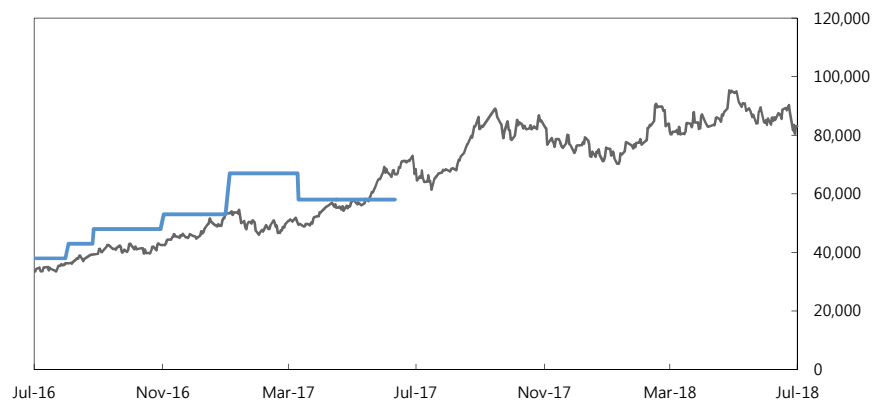
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	43,567	41,145	43,203
매출원가	10,787	12,702	16,183	18,559	21,601
매출총이익	6,411	17,408	27,384	22,586	21,601
판매관리비	3,134	3,686	4,567	4,893	5,289
영업이익	3,277	13,721	22,817	17,693	16,312
금융수익	815	996	1,020	1,057	1,086
이자수익	34	54	78	115	144
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(59)	(56)	(59)
관계기업관련손익	23	12	369	139	139
세전계속사업이익	3,216	13,440	22,910	17,613	16,267
법인세비용	256	2,797	6,244	3,875	3,579
연결당기순이익	2,960	10,642	16,666	13,738	12,689
지배주주지분순이익	2,954	10,642	16,665	13,737	12,688
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	16,244	13,316	12,266
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	16,243	13,315	12,266
EBITDA	7,733	18,748	29,477	26,125	26,131

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	23,604	19,458	17,971
BPS	34,051	47,510	66,912	82,293	96,232
DPS	600	1,000	3,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	44.7	(5.6)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	66.3	(22.5)	(7.8)
순이익증가율	(31.7)	260.3	56.6	(17.6)	(7.6)
EPS증가율	(30.3)	260.3	56.6	(17.6)	(7.6)
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	57.2	(11.4)	0.0
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	52.4	43.0	37.8
순이익률	17.2	35.3	38.3	33.4	29.4
EBITDA Margin	45.0	62.3	67.7	63.5	60.5
ROA	9.6	27.4	30.7	19.6	15.9
ROE	13.0	36.8	40.8	25.7	19.8
배당수익률	1.3	1.3	3.6	3.6	3.6
배당성향	14.3	6.6	12.7	15.4	16.7
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(6,173)	(14,219)	(13,619)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.1	5.2	4.0
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	3.5	4.3	4.6
PBR	1.3	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.8	1.7	1.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	2016.07.26	매수	38,000원	-9.0	-4.6
	2016.08.29	매수	43,000원	-12.1	-8.7
	2016.09.22	매수	48,000원	-14.0	-10.3
	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3
	2017.07.09	중립	-	-	-
	2018.07.09	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 27일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.