

SK하이닉스(000660)

2Q19 Preview: 재고만 보자

영업이익 7,577억원 예상

SK하이닉스의 2분기 매출액은 6.4조원, 영업이익은 7,577억원으로 전분기대비 각각 5%, 45% 감소할 전망이다. 매출액은 소폭 감소했지만 디램과 낸드 ASP가 각각 24%, 22% 하락해 이익감소폭이 크게 나타났다. 경쟁업체 대비 상대적으로 높은 서버디램 비중으로 인해 디램 ASP 하락폭이 20% 중반까지 확대됐다. 3분기에도 가격하락이 지속되면서 3분기 영업이익도 전분기대비 39% 줄어든 4,614억원으로 예상된다. 가격하락으로 이익감소가 예상되지만 하반기 메모리 수요회복으로 공급업체의 재고는 줄어들기 시작할 것이다. 재고가 감소하면서 디램 가격하락폭은 4분기부터 빠르게 줄어들 전망이다. 투자의견 ‘매수’와 목표주가 100,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 추정BPS에 목표PBR 1.3배를 적용했다.

낸드 수요 회복 중

모바일을 중심으로 낸드 수요가 회복되고 있다. 낸드 가격이 고점 대비 66% 하락해 수요탄력성이 회복되고 있다. 2분기 SK하이닉스의 낸드 bit growth는 37%로 회사의 가이드라인인 20% 중반을 크게 상회할 전망이다. 출하량이 크게 증가해 가격하락에도 불구하고 낸드사업의 매출액은 전분기대비 10% 증가한다. 출하량이 증가하면서 낸드재고의 평가손 규모도 줄어들어 낸드사업의 2분기 영업적자도 6,509억원으로 전분기대비 10% 감소할 것이다. 낸드 수요가 회복되면서 6월말 낸드 SLC, MLC 고정가격은 전월대비 flat하게 유지돼 점차 안정화되는 모습을 보였다.

고객사 디램 재고조정은 마무리

WSTS가 발표한 지난 5월 전세계 디램 출하량은 전년대비 21% 증가해 2018년 9월 이후 처음으로 증가율이 20%를 회복했다. 지난 8개월간의 출하량 부진에서 회복하는 모습이다. 지난 하락 사이클이었던 2016년 상반기에도 3월에 출하량 증가율이 20%를 회복한 후 6월부터 디램 고정가격이 안정화되기 시작했다. 3분기부터 공급업체 재고가 감소할 경우 4분기부터는 가격하락폭이 줄어들 수 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	30,109	13,721	10,642	15,073	260.3	18,748	5.1	2.7	1.6	36.8	1.3
2018A	40,445	20,844	15,540	22,255	47.6	27,272	2.7	1.4	0.9	38.5	2.5
2019F	25,658	2,927	2,078	3,038	(86.3)	11,181	23.1	4.3	1.0	4.4	2.1
2020F	29,731	6,842	4,936	7,217	137.5	15,497	9.7	2.9	0.9	10.0	2.8
2021F	32,704	15,067	10,955	16,017	121.9	24,377	4.4	1.8	0.8	19.7	4.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 100,000원(유지)

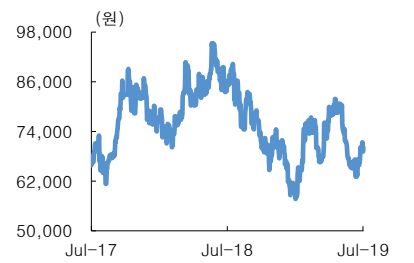
Stock Data

KOSPI(7/4)	2,109
주가(7/4)	70,200
시가총액(십억원)	51,106
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	90,300/57,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	253,201
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.5/50.7
주요주주(%)	SK텔레콤 외 2인 20.1
	국민연금공단 9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.8	20.4	(17.4)
KOSPI 대비(%p)	5.8	15.5	(10.5)

주가추이

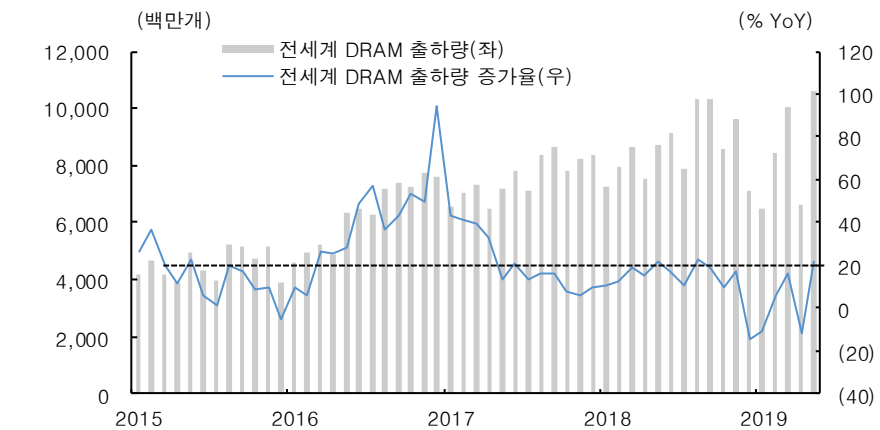


자료: FnGuide

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] WSTS 디램 출하량 및 증가율 추이



자료: Microsoft, 한국투자증권

〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	6,426	6,588	(2.5)	25,658	27,408	(6.4)
DRAM	4,946	5,128	(3.5)	20,147	21,793	(7.6)
NAND	1,261	1,242	1.5	4,813	4,918	(2.1)
영업이익	758	960	(21.1)	2,927	4,796	(39.0)
DRAM	1,398	1,543	(9.4)	5,423	7,155	(24.2)
NAND	(651)	(593)	NM	(2,542)	(2,404)	NM
영업이익률	11.8	14.6	(2.8)	11.4	17.5	(6.1)
DRAM	28.3	30.1	(1.8)	26.9	32.8	(5.9)
NAND	(51.6)	(47.8)	(3.8)	(52.8)	(48.9)	(3.9)
당기순이익	539	686	(21.5)	2,078	3,443	(39.6)
순이익률	8.4	10.4	(2.0)	8.1	12.6	(4.5)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 3〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	6,773	6,426	6,318	6,141	5,519	6,396	8,463	9,353	40,445	25,658	29,731
DRAM	5,486	4,946	4,913	4,801	4,159	4,812	6,429	7,251	32,368	20,147	22,651
NAND	1,151	1,261	1,165	1,235	1,218	1,355	1,783	1,992	7,367	4,813	6,347
영업이익	1,366	758	461	342	388	915	2,303	3,235	20,843	2,927	6,842
DRAM	2,072	1,398	1,029	925	946	1,432	2,700	3,457	19,819	5,423	8,536
NAND	(722)	(651)	(591)	(578)	(558)	(517)	(397)	(222)	976	(2,542)	(1,694)
영업이익률	20.2	11.8	7.3	5.6	7.0	14.3	27.2	34.6	51.5	11.4	23.0
DRAM	37.8	28.3	20.9	19.3	22.8	29.8	42.0	47.7	61.2	26.9	37.7
NAND	(62.7)	(51.6)	(50.7)	(46.8)	(45.8)	(38.2)	(22.3)	(11.1)	13.2	(52.8)	(26.7)
당기순이익	983	539	322	235	269	653	1,667	2,347	15,540	2,078	4,936
순이익률	14.5	8.4	5.1	3.8	4.9	10.2	19.7	25.1	38.4	8.1	16.6
주요 가정											
DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개)	7,648	8,815	10,368	10,778	9,995	11,008	12,525	12,843	31,915	37,608	46,371
출하량 변화율	(8.2)	15.3	17.6	4.0	(7.3)	10.1	13.8	2.5	20.3	17.8	23.3
DRAM ASP(달러)	0.64	0.49	0.41	0.39	0.38	0.40	0.47	0.51	0.92	0.47	0.45
ASP 변화율	(27.0)	(24.3)	(15.5)	(5.6)	(2.3)	7.0	15.3	10.0	19.7	(49.4)	(4.5)
NAND 출하량(8Gb eq., 백만개)	7,224	9,923	9,653	10,279	11,148	12,636	15,545	16,545	25,497	37,079	55,874
출하량 변화율	(6.1)	37.4	(2.7)	6.5	8.5	13.4	23.0	6.4	37.3	45.4	50.7
NAND ASP(달러)	0.14	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.11	0.26	0.11	0.10
ASP 변화율	(31.6)	(22.0)	(5.0)	0.0	(5.0)	0.0	5.0	5.0	(17.6)	(57.0)	(8.3)

주: 1. IFRS 연결기준, 2. 변화율 분기는 QoQ, 연간은 YoY 기준

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 선두권으로 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310	19,894	14,083	17,508	19,586
현금성자산	2,950	2,349	1,539	1,784	2,289
매출채권및기타채권	5,588	6,334	3,849	4,460	4,906
재고자산	2,640	4,423	3,079	3,270	3,597
비유동자산	28,108	43,764	44,518	45,324	51,454
투자자산	414	4,916	3,119	1,900	3,725
유형자산	24,063	34,953	38,928	40,560	44,580
무형자산	2,247	2,679	1,699	1,969	2,166
자산총계	45,418	63,658	58,601	62,831	71,040
유동부채	8,116	13,032	7,029	7,747	7,112
매입채무및기타채무	4,864	6,709	4,256	4,931	5,425
단기차입금및단기사채	193	586	979	979	479
유동성장기부채	581	1,029	1,476	1,476	976
비유동부채	3,481	3,774	3,735	3,746	3,754
사채	1,317	1,506	1,506	1,506	1,506
장기차입금및금융부채	2,080	2,162	2,162	2,162	2,162
부채총계	11,598	16,806	10,764	11,493	10,866
지배주주지분	33,815	46,846	47,831	51,332	60,168
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)
이익잉여금	27,287	42,034	43,086	46,654	55,558
비지배주주지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	47,837	51,338	60,175

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	14,691	22,227	8,335	13,932	20,314
당기순이익	10,642	15,540	2,078	4,936	10,955
유형자산감가상각비	4,619	5,904	7,892	8,236	8,849
무형자산상각비	407	524	362	419	461
자산부채변동	(3,190)	(1,997)	(2,530)	(218)	(506)
기타	2,213	2,256	533	559	555
투자활동현금흐름	(11,919)	(21,429)	(8,959)	(12,319)	(16,756)
유형자산투자	(9,128)	(16,036)	(12,000)	(10,000)	(13,000)
유형자산매각	245	132	132	132	132
투자자산순증	(2,234)	(579)	1,168	602	(2,441)
무형자산순증	(782)	(931)	618	(689)	(658)
기타	(20)	(4,015)	1,123	(2,364)	(789)
재무활동현금흐름	(352)	(1,395)	(185)	(1,368)	(3,052)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	72	1,047	841	0	(1,000)
배당금지급	(424)	(706)	(1,026)	(1,026)	(1,368)
기타	0	(1,736)	0	(342)	(684)
기타현금흐름	(83)	(4)	0	0	0
현금의증가	2,336	(601)	(810)	244	505

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

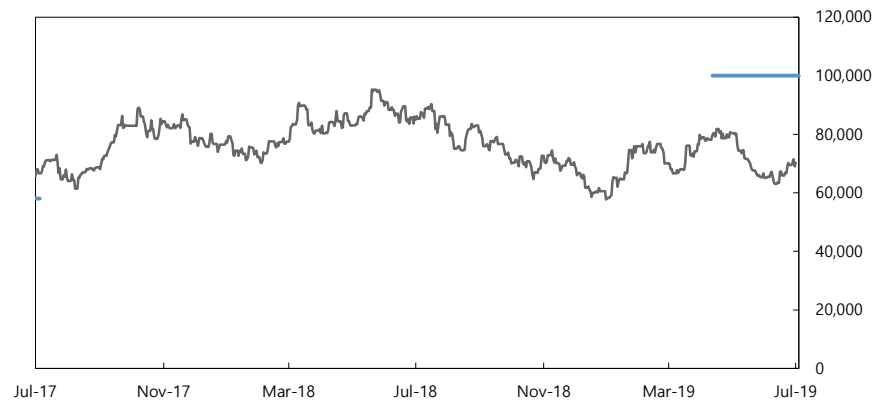
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	25,658	29,731	32,704
매출원가	12,702	15,181	18,144	19,695	14,063
매출총이익	17,408	25,264	7,514	10,035	18,641
판매관리비	3,686	4,420	4,587	3,193	3,574
영업이익	13,721	20,844	2,927	6,842	15,067
금융수익	996	1,692	1,685	1,688	1,702
이자수익	54	62	56	59	73
금융비용	1,250	1,142	1,162	1,170	1,160
이자비용	124	95	114	123	113
기타영업외손익	(41)	(66)	(42)	(48)	(53)
관계기업관련손익	12	13	(562)	(550)	(548)
세전계속사업이익	13,440	21,341	2,847	6,762	15,007
법인세비용	2,797	5,801	769	1,826	4,052
연결당기순이익	10,642	15,540	2,078	4,936	10,955
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,078	4,936	10,955
기타포괄이익	(422)	(67)	(67)	(67)	(67)
총포괄이익	10,220	15,473	2,011	4,869	10,888
지배주주지분포괄이익	10,221	15,472	2,011	4,869	10,888
EBITDA	18,748	27,272	11,181	15,497	24,377

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	15,073	22,255	3,038	7,217	16,017
BPS	47,510	67,794	69,147	73,956	86,094
DPS	1,000	1,500	1,500	2,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	75.1	34.3	(36.6)	15.9	10.0
영업이익증가율	318.7	51.9	(86.0)	133.8	120.2
순이익증가율	260.3	46.0	(86.6)	137.5	121.9
EPS증가율	260.3	47.6	(86.3)	137.5	121.9
EBITDA증가율	142.4	45.5	(59.0)	38.6	57.3
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	11.4	23.0	46.1
순이익률	35.3	38.4	8.1	16.6	33.5
EBITDA Margin	62.3	67.4	43.6	52.1	74.5
ROA	27.4	28.5	3.4	8.1	16.4
ROE	36.8	38.5	4.4	10.0	19.7
배당수익률	1.3	2.5	2.1	2.8	4.3
배당성향	6.6	6.6	49.4	27.7	18.7
안정성					
순차입금(십억원)	(4,386)	(3,092)	(549)	(3,094)	(5,343)
차입금/자본총계비율(%)	12.3	11.3	12.8	11.9	8.5
Valuation(X)					
PER	5.1	2.7	23.1	9.7	4.4
PBR	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.7	1.4	4.3	2.9	1.8

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3
	2017.07.09	중립	-	-	-
	2018.07.09	1년경과	-	-	-
	2019.04.15	매수	100,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 4일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.