

SK하이닉스(000660)

중립(유지)

1Q19 Preview: 실적 vs. 기대감

1Q19 영업이익 1.2조원

1분기 매출액은 6.1조원, 영업이익은 1.2조원으로 당초 예상을 크게 하회할 전망이다. 연간 영업이익 추정치도 4.2조원으로 기존 대비 36% 낮아졌다. 21일 새벽 마이크론 테크놀러지의 실적발표에서 언급했듯이 디램 수요 전망은 여전히 개선되고 있지 않다. 하지만 주가는 수급 개선을 기대하고 다시 상승하고 있다. 주가는 이제 다운사이드보다는 공급 차질로 인한 업사이드를 보고 상승할 전망이다. 아직 수요 개선의 시그널을 확인할 수는 없지만 최악의 상황을 지나고 있다고 보면 주가는 우상향할 수 있을 것이다. 투자 의견 '중립'을 유지한다. 하지만 공급 조절과 불량 이슈에 대한 기대감으로 주가는 단기적으로 상승할 수 있어 트레이딩 관점에서 접근하는 것을 추천한다.

메모리업체의 공급 조절에 대한 기대감

수요 회복 시그널은 아직 어디에도 없다. 다만 메모리업체의 공급 조절로 수급 개선에 대한 기대감이 높아지고 있다. 21일 마이크론의 디램 가동률을 5%p 낮추겠다는 언급과 삼성전자의 서버디램 일부 불량 이슈로 공급 차질에 대한 기대감이 높아지고 있다. 마이크론의 가동률 조절은 지나치게 높아지는 채고와 수요 부진을 감안한 것으로 수급에 미치는 긍정적 영향은 크지 않을 것이다. 삼성전자 서버디램 불량 이슈도 아직은 규모가 미미하다. 삼성전자, SK하이닉스는 공정전환 속도를 조절하지 않고 있어 전체 산업의 공급 증가율은 큰 변화가 없을 것이다. 다만 삼성전자 1x nm 서버디램이 일부 고객 데이터센터에서 불량 문제가 지속되고 있어 향후 디램 전반의 공급 부족 이슈로 확대될 수 있다는 기대감이 높아지고 있다. 이 부분은 아직 영향을 예측하기는 어렵다. 불량이 문제가 되는 물량도 아직은 아주 소량에 그치고 있어서 당장의 수급에는 전혀 영향을 주지 않고 있는 상황이다.

낸드 감소 가능성 높아 하반기 수급 개선 기대

1분기 낸드사업 영업이익률이 -57%까지 낮아지고 매출총이익률도 마이너스로 전환되면서 감소 가능성이 높아지고 있다. 낸드 가격 하락에도 불구하고 스마트폰

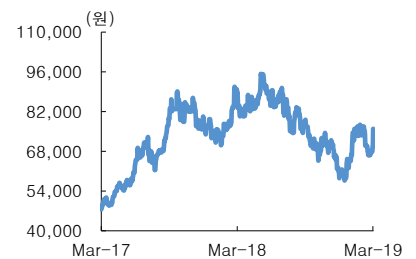
Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(3/21) | 2,185 |
| 주가(3/21) | 75,900 |
| 시가총액(십억원) | 55,255 |
| 발행주식수(백만) | 728 |
| 52주 최고/최저(가원) | 95,300/57,700 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 249,185 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 73.9/50.2 |
| 주요주주(%) | SK텔레콤 외 2인 20.1 |
| 국민연금 | 9.1 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|-------|--------|
| 절대주가(%) | (1.0) | (1.0) | (14.1) |
| KOSPI 대비(%p) | 0.9 | 5.6 | (2.1) |

주가추이



자료: FnGuide

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 17,198 | 3,277 | 2,954 | 4,184 | (30.3) | 7,733 | 10.7 | 4.1 | 1.3 | 13.0 | 1.3 |
| 2017A | 30,109 | 13,721 | 10,642 | 15,073 | 260.3 | 18,748 | 5.1 | 2.7 | 1.6 | 36.8 | 1.3 |
| 2018F | 40,445 | 20,843 | 15,539 | 22,253 | 47.6 | 27,355 | 3.4 | 1.8 | 1.1 | 38.0 | 2.0 |
| 2019F | 25,799 | 4,181 | 2,994 | 4,376 | (80.3) | 11,832 | 17.3 | 4.1 | 1.1 | 6.1 | 2.0 |
| 2020F | 32,531 | 8,497 | 6,144 | 8,983 | 105.3 | 17,317 | 8.4 | 2.4 | 1.0 | 11.9 | 2.6 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

수요가 부진하면서 스마트폰 업체의 채용량 증가가 나타나고 있지 않기 때문이다. 도시바는 이미 감산을 시작했고, 마이크론도 낸드 wafer input capa를 줄일 계획 이어서 SK하이닉스가 감산을 결정할 경우 삼성전자를 제외한 대부분의 업체가 감산에 돌입하게 된다. 공급업체들의 감산 효과는 하반기 생산량 증가 둔화로 이어져 수급 개선에 기여할 전망이다.

〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 1Q19F | | | 2019F | | |
|-------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 6,137 | 6,793 | (9.7) | 25,799 | 27,920 | (7.6) |
| DRAM | 4,795 | 5,236 | (8.4) | 20,073 | 21,073 | (4.7) |
| NAND | 1,159 | 1,374 | (15.7) | 4,981 | 6,102 | (18.4) |
| 영업이익 | 1,224 | 2,088 | (41.4) | 4,181 | 6,514 | (35.8) |
| DRAM | 1,892 | 2,416 | (21.7) | 6,848 | 8,160 | (16.1) |
| NAND | (660) | (319) | NM | (2,687) | (1,666) | NM |
| 영업이익률 | 19.9 | 30.7 | (10.8) | 16.2 | 23.3 | (7.1) |
| DRAM | 39.5 | 46.1 | (6.7) | 34.1 | 38.7 | (4.6) |
| NAND | (56.9) | (23.2) | (33.7) | (54.0) | (27.3) | (26.6) |
| 당기순이익 | 879 | 1,510 | (41.8) | 2,994 | 4,697 | (36.3) |
| 순이익률 | 14.3 | 22.2 | (7.9) | 11.6 | 16.8 | (5.2) |

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 8,720 | 10,371 | 11,417 | 9,938 | 6,137 | 6,023 | 6,909 | 6,730 | 40,445 | 25,799 | 32,531 |
| DRAM | 6,889 | 8,296 | 9,134 | 8,050 | 4,795 | 4,606 | 5,354 | 5,318 | 32,368 | 20,073 | 24,965 |
| NAND | 1,657 | 1,867 | 2,055 | 1,789 | 1,159 | 1,199 | 1,315 | 1,308 | 7,367 | 4,981 | 6,784 |
| 영업이익 | 4,367 | 5,574 | 6,472 | 4,430 | 1,224 | 991 | 979 | 987 | 20,843 | 4,181 | 8,497 |
| DRAM | 4,093 | 5,153 | 5,957 | 4,656 | 1,892 | 1,604 | 1,679 | 1,673 | 19,858 | 6,848 | 10,933 |
| NAND | 301 | 351 | 435 | (92) | (660) | (624) | (723) | (681) | 995 | (2,687) | (2,436) |
| 영업이익률 | 50.1 | 53.7 | 56.7 | 44.6 | 19.9 | 16.5 | 14.2 | 14.7 | 51.5 | 16.2 | 26.1 |
| DRAM | 59.4 | 62.1 | 65.2 | 57.8 | 39.5 | 34.8 | 31.4 | 31.5 | 61.4 | 34.1 | 43.8 |
| NAND | 18.2 | 18.8 | 21.1 | (5.1) | (56.9) | (52.0) | (55.0) | (52.1) | 13.5 | (54.0) | (35.9) |
| 당기순이익 | 3,121 | 4,329 | 4,692 | 3,398 | 879 | 709 | 700 | 706 | 15,540 | 2,994 | 6,145 |
| 순이익률 | 35.8 | 41.7 | 41.1 | 34.2 | 14.3 | 11.8 | 10.1 | 10.5 | 38.4 | 11.6 | 18.9 |
| 주요 가정 | | | | | | | | | | | |
| DRAM 출하량(1Gb eq., 백만개) | 6,981 | 8,098 | 8,503 | 8,195 | 6,739 | 8,185 | 10,668 | 10,696 | 31,777 | 36,288 | 42,223 |
| 출하량 변화율 | (5.0) | 16.0 | 5.0 | (3.6) | (17.8) | 21.4 | 30.3 | 0.3 | 19.8 | 14.2 | 16.4 |
| DRAM ASP(달러) | 0.97 | 1.00 | 0.99 | 0.89 | 0.65 | 0.53 | 0.48 | 0.47 | 0.93 | 0.51 | 0.55 |
| ASP 변화율 | 8.7 | 4.0 | (1.7) | (9.6) | (27.7) | (17.6) | (10.4) | (0.5) | 20.2 | (45.3) | 7.8 |
| NAND 출하량(8Gb eq., 백만개) | 4,947 | 5,867 | 6,989 | 7,606 | 6,775 | 8,258 | 9,832 | 10,169 | 25,408 | 35,033 | 52,596 |
| 출하량 변화율 | (9.2) | 18.6 | 19.1 | 8.8 | (10.9) | 21.9 | 19.1 | 3.4 | 36.8 | 37.9 | 50.1 |
| NAND ASP(달러) | 0.33 | 0.30 | 0.27 | 0.21 | 0.15 | 0.13 | 0.12 | 0.12 | 0.26 | 0.13 | 0.12 |
| ASP 변화율 | (1.9) | (9.8) | (10.0) | (21.0) | (28.0) | (12.0) | (7.0) | (3.0) | (17.3) | (50.6) | (8.5) |

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)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 9,839 | 17,310 | 20,119 | 15,929 | 25,291 |
| 현금성자산 | 614 | 2,950 | 2,831 | 2,580 | 4,880 |
| 매출채권및기타채권 | 3,274 | 5,588 | 6,471 | 3,870 | 4,880 |
| 재고자산 | 2,026 | 2,640 | 4,045 | 2,580 | 3,578 |
| 비유동자산 | 22,377 | 28,108 | 40,107 | 42,664 | 48,919 |
| 투자자산 | 285 | 414 | 557 | 355 | 448 |
| 유형자산 | 18,777 | 24,063 | 34,860 | 39,318 | 44,699 |
| 무형자산 | 1,916 | 2,247 | 2,831 | 1,806 | 2,277 |
| 자산총계 | 32,216 | 45,418 | 60,226 | 58,593 | 74,209 |
| 유동부채 | 4,161 | 8,116 | 9,259 | 6,579 | 18,279 |
| 매입채무및기타채무 | 3,032 | 4,864 | 6,534 | 4,168 | 5,255 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 193 | 385 | 578 | 771 |
| 유동성장기부채 | 705 | 581 | 86 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 4,032 | 3,481 | 3,053 | 2,556 | 2,118 |
| 사채 | 1,535 | 1,317 | 881 | 444 | 8 |
| 장기차입금및금융부채 | 2,096 | 2,080 | 2,060 | 2,040 | 2,019 |
| 부채총계 | 8,192 | 11,598 | 12,313 | 9,135 | 20,396 |
| 지배주주지분 | 24,017 | 33,815 | 47,906 | 49,452 | 53,806 |
| 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 | 41,800 | 43,768 | 48,544 |
| 비지배주주지분 | 7 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| 자본총계 | 24,024 | 33,821 | 47,913 | 49,458 | 53,813 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름 | 5,549 | 14,691 | 20,068 | 12,292 | 24,098 |
| 당기순이익 | 2,960 | 10,642 | 15,540 | 2,994 | 6,145 |
| 유형자산감가상각비 | 4,134 | 4,619 | 5,958 | 7,298 | 8,374 |
| 무형자산상각비 | 323 | 407 | 554 | 353 | 446 |
| 자산부채변동 | (1,459) | (3,190) | (1,236) | 1,837 | 9,242 |
| 기타 | (409) | 2,213 | (748) | (190) | (109) |
| 투자활동현금흐름 | (6,230) | (11,919) | (18,401) | (11,167) | (20,165) |
| 유형자산투자 | (5,956) | (9,128) | (17,000) | (12,000) | (14,000) |
| 유형자산매각 | 162 | 245 | 245 | 245 | 245 |
| 투자자산순증 | 91 | (2,256) | 208 | (64) | (390) |
| 무형자산순증 | (529) | (782) | (1,138) | 672 | (917) |
| 기타 | 2 | 2 | (716) | (20) | (5,103) |
| 재무활동현금흐름 | 117 | (352) | (1,786) | (1,376) | (1,633) |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 470 | 72 | (759) | (350) | (264) |
| 배당금지급 | (353) | (424) | (706) | (1,026) | (1,026) |
| 기타 | 0 | 0 | (321) | 0 | (343) |
| 기타현금흐름 | 3 | (83) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (562) | 2,336 | (119) | (251) | 2,300 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

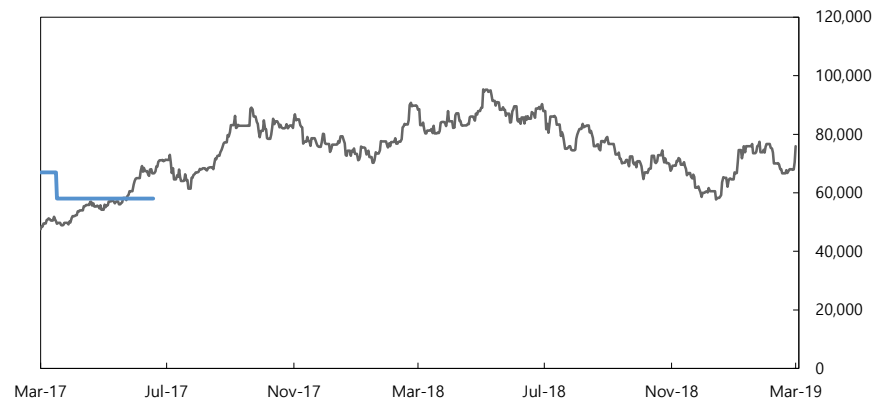
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,198 | 30,109 | 40,445 | 25,799 | 32,531 |
| 매출원가 | 10,787 | 12,702 | 15,181 | 18,307 | 20,536 |
| 매출총이익 | 6,411 | 17,408 | 25,264 | 7,491 | 11,996 |
| 판매관리비 | 3,134 | 3,686 | 4,420 | 3,310 | 3,498 |
| 영업이익 | 3,277 | 13,721 | 20,843 | 4,181 | 8,497 |
| 금융수익 | 815 | 996 | 1,017 | 1,019 | 1,050 |
| 이자수익 | 34 | 54 | 75 | 77 | 108 |
| 금융비용 | 846 | 1,250 | 1,236 | 1,220 | 1,211 |
| 이자비용 | 120 | 124 | 110 | 94 | 85 |
| 기타영업외손익 | (52) | (41) | (55) | (35) | (44) |
| 관계기업관련손익 | 23 | 12 | 772 | 156 | 125 |
| 세전계속사업이익 | 3,216 | 13,440 | 21,341 | 4,101 | 8,417 |
| 법인세비용 | 256 | 2,797 | 5,801 | 1,107 | 2,273 |
| 연결당기순이익 | 2,960 | 10,642 | 15,540 | 2,994 | 6,145 |
| 지배주주지분순이익 | 2,954 | 10,642 | 15,539 | 2,994 | 6,144 |
| 기타포괄이익 | 29 | (422) | (422) | (422) | (422) |
| 총포괄이익 | 2,989 | 10,220 | 15,118 | 2,572 | 5,723 |
| 지배주주지분포괄이익 | 2,983 | 10,221 | 15,117 | 2,571 | 5,722 |
| EBITDA | 7,733 | 18,748 | 27,355 | 11,832 | 17,317 |

주요투자지표

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,184 | 15,073 | 22,253 | 4,376 | 8,983 |
| BPS | 34,051 | 47,510 | 66,865 | 68,988 | 74,969 |
| DPS | 600 | 1,000 | 1,500 | 1,500 | 2,000 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | (8.5) | 75.1 | 34.3 | (36.2) | 26.1 |
| 영업이익증가율 | (38.6) | 318.7 | 51.9 | (79.9) | 103.2 |
| 순이익증가율 | (31.7) | 260.3 | 46.0 | (80.7) | 105.3 |
| EPS증가율 | (30.3) | 260.3 | 47.6 | (80.3) | 105.3 |
| EBITDA증가율 | (16.8) | 142.4 | 45.9 | (56.7) | 46.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 19.1 | 45.6 | 51.5 | 16.2 | 26.1 |
| 순이익률 | 17.2 | 35.3 | 38.4 | 11.6 | 18.9 |
| EBITDA Margin | 45.0 | 62.3 | 67.6 | 45.9 | 53.2 |
| ROA | 9.6 | 27.4 | 29.4 | 5.0 | 9.3 |
| ROE | 13.0 | 36.8 | 38.0 | 6.1 | 11.9 |
| 배당수익률 | 1.3 | 1.3 | 2.0 | 2.0 | 2.6 |
| 배당성향 | 14.3 | 6.6 | 6.6 | 34.3 | 22.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 197 | (4,386) | (5,486) | (5,968) | (13,468) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 18.1 | 12.3 | 7.1 | 6.2 | 5.2 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 10.7 | 5.1 | 3.4 | 17.3 | 8.4 |
| PBR | 1.3 | 1.6 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 2.7 | 1.8 | 4.1 | 2.4 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|-----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| SK하이닉스 (000660) | 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 2019년 3월 21일 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 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. 12. 31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.3% | 20.7% | 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.