

SK하이닉스(000660)

중립(유지)

2Q18 Preview: 설비투자 증가로 디램공급 증가

2Q18 영업이익 5.5조원으로 전분기대비 27% 증가

1분기 설비투자 증가로 2분기 디램 생산량이 증가해 디램 bit growth가 15%까지 높아질 전망이다. 모바일 수요가 예상보다 약했지만, 서버디램 수요강세가 지속되면서 bit growth는 회사가 제시했던 10% 중반대 증가의 가이던스를 충족할 전망이다. 낸드가격 하락폭이 당초 예상보다 소폭 확대됐지만, 디램 bit growth가 우리 예상을 소폭 상회해 2분기 실적은 시장 기대를 충족할 것이다. 2018년 연간 영업이익은 20.9조원으로 전년대비 52% 증가할 전망이다. 3분기에도 낸드가격은 하락을 지속하겠지만, 디램가격은 안정세를 유지하면서 전체 영업이익은 증가할 것이다. 하지만, 모바일 수요부진과 공급증가로 디램가격 상승도 거의 마무리될 전망이다. 이어서 주가 상승 모멘텀은 약화될 전망이다.

3분기 디램가격 상승폭 1% 미만 예상

모바일 수요가 부진한 가운데 디램업체들의 설비투자 증가로 공급량이 꾸준히 증가하면서 3분기 디램가격 상승폭은 1% 수준에 머무를 전망이다. 설비투자가 증가하고 있는 SK하이닉스의 올해 디램 bit growth는 23%로 시장 기대를 소폭 상회할 전망이다. 스마트폰은 가격상승과 차별화 부족으로 수요가 부진하고 원가상승에 따른 스마트폰업체들의 수익성 악화로 디램 채용량 증가 속도도 둔화돼 2018년 모바일디램 수요증가율은 21%로 전년의 24%대비 낮아질 것이다. 서버디램 수요강세는 지속되고 있지만, 하반기 디램업체들의 공급이 증가하면서 수요충족률이 높아져 서버디램 구매업체들의 가격상승에 대한 저항도 높아지고 있다.

하반기 낸드가격 하락세 지속

2분기에 10% 넘게 하락한 낸드가격이 하반기에도 하락을 지속할 전망이다. SK하이닉스를 포함한 3D낸드 후발업체들의 64단/72단 제품 생산과 enterprise SSD 제품 공급이 원활하게 이루어지고 있다. 지난 1분기부터 높아지기 시작한 낸드업체들의 재고도 하반기 낸드수급과 가격에 부정적인 영향을 줄 전망이다.

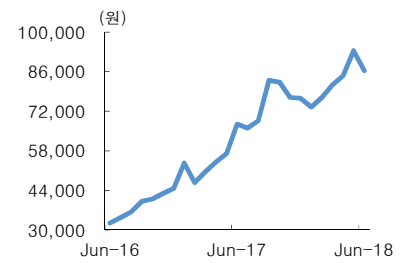
Stock Data

KOSPI(6/14)	2,423
주가(6/14)	86,300
시가총액(십억원)	62,827
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저(원)	95,300/59,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	336,196
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.9/50.5
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.1
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	13.6	45.5
KOSPI 대비(%p)	3.2	15.4	43.4

주가추이



자료: WISEIn

	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	40,728	20,861	15,243	21,590	43.2	28,283	4.0	1.9	1.3	37.6	2.3
2019F	39,197	16,176	12,554	17,781	(17.6)	25,467	4.9	1.9	1.1	24.0	3.5
2020F	41,157	15,540	12,096	17,133	(3.6)	26,018	5.0	1.7	0.9	19.5	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

투자의견 ‘중립’ 유지

메모리업황 둔화로 하반기 실적모멘텀 약화가 예상되는 SK하이닉스에 대해 투자 의견 ‘중립’을 유지한다. 낸드가격 하락은 이미 시작돼 당분간 지속될 것이다. 디램가격은 하반기 수요둔화와 공급증가로 상승세가 꺾일 전망이다. 이러한 추세는 2019년에도 지속돼 메모리업황 둔화에 따른 이익감소가 예상된다. 현재 주가의 밸류에이션이 낮지만, 실적모멘텀 둔화에 대한 우려로 당장 밸류에이션 상승을 기대하기는 어렵다.

〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	10,422	10,283	1.4	40,728	39,699	2.6
DRAM	8,508	8,269	2.9	32,925	31,563	4.3
NAND	1,773	1,873	(5.3)	7,295	7,628	(4.4)
영업이익	5,537	5,522	0.3	20,861	20,259	3.0
DRAM	5,337	5,210	2.4	20,173	19,233	4.9
NAND	235	339	(30.7)	827	1,133	(27.0)
영업이익률	53.1	53.7	(0.6)	51.2	51.0	0.2
DRAM	62.7	63.0	(0.3)	61.3	60.9	0.3
NAND	13.2	18.1	(4.8)	11.3	14.9	(3.5)
당기순이익	4,064	4,090	(0.6)	15,244	14,842	2.7
순이익률	39.0	39.8	(0.8)	37.4	37.4	0.0

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	8,720	10,422	10,915	10,671	9,742	9,177	9,797	10,481	30,109	40,728	39,197
DRAM	6,889	8,508	8,909	8,619	7,848	7,388	7,892	8,401	23,010	32,925	31,528
NAND	1,657	1,773	1,913	1,952	1,711	1,641	1,808	1,976	6,669	7,295	7,136
영업이익	4,367	5,537	5,751	5,206	4,387	3,723	3,887	4,179	13,721	20,861	16,176
DRAM	4,081	5,337	5,642	5,113	4,448	3,849	4,056	4,321	12,331	20,173	16,673
NAND	321	235	144	128	(11)	(76)	(119)	(92)	1,565	827	(298)
영업이익률	50.1	53.1	52.7	48.8	45.0	40.6	39.7	39.9	45.6	51.2	41.3
DRAM	59.2	62.7	63.3	59.3	56.7	52.1	51.4	51.4	53.6	61.3	52.9
NAND	19.4	13.2	7.5	6.5	(0.7)	(4.6)	(6.6)	(4.7)	23.5	11.3	(4.2)
당기순이익	3,121	4,064	4,235	3,823	3,406	2,888	3,016	3,244	10,642	15,244	12,555
순이익률	35.8	39.0	38.8	35.8	35.0	31.5	30.8	31.0	35.3	37.4	32.0
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	7,191	8,267	8,723	8,904	8,632	8,950	10,048	10,711	26,835	33,085	38,341
출하량 변화율 QoQ, YoY	(6.1)	15.0	5.5	2.1	(3.1)	3.7	12.3	6.6	26.9	23.3	15.9
DRAM ASP (달러)	0.94	0.97	0.97	0.90	0.82	0.74	0.70	0.70	0.76	0.94	0.74
ASP 변화율 QoQ, YoY	10.0	3.5	0.2	(7.0)	(9.5)	(10.0)	(4.9)	(0.1)	51.2	22.9	(21.4)
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	4,956	5,808	7,188	7,998	7,508	7,930	9,392	10,583	18,574	25,950	35,413
출하량 변화율 QoQ, YoY	(9.1)	17.2	23.8	11.3	(6.1)	5.6	18.4	12.7	17.6	39.7	36.5
NAND ASP (달러)	0.33	0.29	0.25	0.23	0.21	0.18	0.17	0.17	0.32	0.26	0.18
ASP 변화율 QoQ, YoY	(2.1)	(12.0)	(12.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(7.0)	(3.0)	35.7	(17.1)	(31.8)

주: IFRS 연결기준

자료: SK하이닉스, 한국투자증권

기업개요

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	23,745	27,729	34,466
현금성자산	614	2,950	2,851	3,528	8,231
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,558	5,880	8,231
재고자산	2,026	2,640	4,480	3,920	4,527
비유동자산	22,377	28,108	37,237	42,726	45,508
투자자산	285	414	561	540	567
유형자산	18,777	24,063	31,954	37,641	40,169
무형자산	1,916	2,247	2,851	2,744	2,881
자산총계	32,216	45,418	60,982	70,455	79,974
유동부채	4,161	8,116	10,697	10,617	11,031
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,580	6,332	6,649
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,054	2,593	2,142
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	13,751	13,210	13,172
지배주주지분	24,017	33,815	47,224	57,238	66,793
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	41,118	51,554	61,531
비지배주주지분	7	6	7	7	8
자본총계	24,024	33,821	47,230	57,245	66,802

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	21,001	23,823	19,636
당기순이익	2,960	10,642	15,244	12,555	12,097
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,864	8,754	9,914
무형자산상각비	323	407	558	537	564
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	(1,331)	2,111	(2,813)
기타	(409)	2,213	(334)	(134)	(126)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(18,927)	(20,678)	(12,550)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(15,000)	(14,687)	(12,687)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	(209)	(271)	(318)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,162)	(430)	(701)
기타	2	2	(2,801)	(5,535)	911
재무활동현금흐름	117	(352)	(2,172)	(2,469)	(2,383)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(1,412)	(2,118)
기타	0	0	(707)	(707)	(1)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	(99)	677	4,704

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

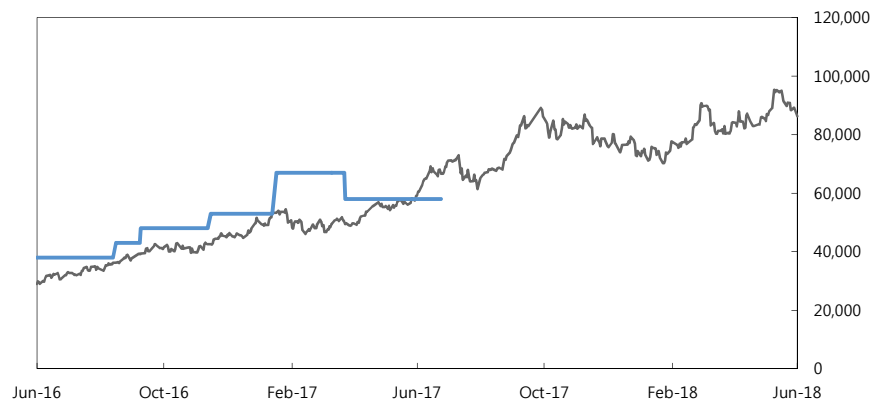
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	40,728	39,197	41,157
매출원가	10,787	12,702	15,256	18,322	20,578
매출총이익	6,411	17,408	25,472	20,875	20,578
판매관리비	3,134	3,686	4,611	4,699	5,039
영업이익	3,277	13,721	20,861	16,176	15,540
금융수익	815	996	1,026	1,063	1,106
이자수익	34	54	84	121	163
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(55)	(53)	(56)
관계기업관련손익	23	12	359	130	131
세전계속사업이익	3,216	13,440	20,955	16,096	15,509
법인세비용	256	2,797	5,711	3,541	3,412
연결당기순이익	2,960	10,642	15,244	12,555	12,097
지배주주지분순이익	2,954	10,642	15,243	12,554	12,096
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	14,821	12,133	11,675
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	14,820	12,132	11,674
EBITDA	7,733	18,748	28,283	25,467	26,018

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,590	17,781	17,133
BPS	34,051	47,510	65,928	79,683	92,809
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	35.3	(3.8)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	52.0	(22.5)	(3.9)
순이익증가율	(31.7)	260.3	43.2	(17.6)	(3.6)
EPS증가율	(30.3)	260.3	43.2	(17.6)	(3.6)
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	50.9	(10.0)	2.2
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	51.2	41.3	37.8
순이익률	17.2	35.3	37.4	32.0	29.4
EBITDA Margin	45.0	62.3	69.4	65.0	63.2
ROA	9.6	27.4	28.7	19.1	16.1
ROE	13.0	36.8	37.6	24.0	19.5
배당수익률	1.3	1.3	2.3	3.5	3.5
배당성향	14.3	6.6	9.3	16.9	17.5
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(7,585)	(14,185)	(18,192)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.2	5.3	4.2
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	4.0	4.9	5.0
PBR	1.3	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.9	1.9	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	2016.05.01	매수	38,000원	-18.7	-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	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 14일 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 높게 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.