2018년 7월 27일

기업분석 | 반도체/디스플레이

SK하이닉스 (000660)

3분기는 6조원이 넘습니다

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	83,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/26)		2,289.06 pt
시가총액		604,970 억원
발행주식수		728,002 천주
52 주 최고가/최저가		95,300 / 61,400 원
90 일 일평균거래대금		3,088.55 억원
외국인 지분율		50.7%
배당수익률(18.12E)		0.7%
BPS(18.12E)		67,765 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	1.2%
	6 개월	21.2%
	12 개월	30.4%
주주구성	에스케이텔레콤(주)외 3 인	20.1%
	국민연금공단	10.0%
	BlackRock Fund Advisors외 13인	5.1%

Stock Price

2Q, 시장 기대치 상회

SK하이닉스의 2분기 실적은 매출액 10.4조원(+55.0%, YoY, +18.9%, QoQ), 영업이익 5.57조원(+82.7%, YoY, +27.6%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 5.38조원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 우호적인 시장 환경 속에서 고부가가치 1Xnm DRAM 제품군 확대 및 eSSD향 72단 3D NAND 본격 양산으로 DRAM과 NAND 빗 출하량이 각각 15.9%, 18.9% 증가하며 실적 성장을 이끌었다. 최근 NAND가격 하락폭이 예상치를 상회하는 환경에서도 지속적인 DRAM가격 상승(+3.9%)과 우호적인 원달러 환율 영향으로 2분기 동사의 영업이익율은 53.7%를 달성했다.

3분기도 2018년도 사상 최대 실적

동사의 3분기 실적은 신제품 출시에 따른 IT업황 성수기 진입 효과로 매출액 11.7조원(+44.4%, YoY), 영업이익 6.06조원(+62.1%, YoY)으로 사상최대 실적을 달성할 전망이다. 지속적인 데이터센터향 서버 DRAM 수요 강세와 그에 따른 DRAM가격 강세, 엔터프라이즈 SSD 신규진입 효과로 2018년 연간 실적은 매출액 42.1조원(+39.9%), 영업이익 21.6조원(+57.4%)을 기록할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

동사는 DRAM 가격 강세와 72단 3D NAND의 양산으로 기대치를 뛰어넘는 실적을 지속 달성하는 과정에서도 일부 기관의 중국을 포함한 서버 DRAM 수요 감소 우려감을 지적하며 주가는 지지부진한 상황이다. 하지만 글로벌 업체들의 데이터센터향 메모리 주문은 지속되고 있는 상황으로 메모리 시장의 호황은 그 주가기 지속 길어지고 있다. 현주가 PER은 3.7배(2018년) 수준으로 여전히 글로벌 반도체 업체 중 가장 싸고 매력적인 업체이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	42,112	44,826	43,349
영업이익	3,277	13,721	21,600	21,594	19,564
세전계속사업손익	3,216	13,440	21,903	21,599	19,517
순이익	2,960	10,642	16,232	16,199	14,638
EPS (원)	4,057	14,617	22,295	22,252	20,107
증감률 (%)	n/a	260.3	52.5	-0.2	-9.6
PER (x)	11.0	5.2	3.7	3.7	4.1
PBR (x)	1.4	1.6	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	4.2	2.7	1.8	1.4	1.1
영업이익률 (%)	19.1	45.6	51.3	48.2	45.1
EBITDA 마진 (%)	45.0	62.3	68.6	68.8	69.2
ROE (%)	13.0	36.8	39.0	28.3	20.3
부채비율 (%)	34.1	34.3	26.2	19.5	15.2

주: IFRS 연결 기준
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 SK 하이닉스 수익추정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	30,109	42,112	44,826	8,720	10,371	11,694	11,327	10,386	11,024	12,037	11,380
(QoQ, YoY)	75.1%	39.9%	6.4%	-3.4%	18.9%	12.8%	-3.1%	-8.3%	6.1%	9.2%	-5.5%
DRAM	22,946	33,880	36,929	6,927	8,461	9,346	9,145	8,510	9,062	9,955	9,401
NAND	6,851	8,181	7,895	1,743	1,910	2,347	2,181	1,875	1,961	2,082	1,978
매출원가	12,702	15,585	16,809	3,384	3,762	4,258	4,182	3,953	4,163	4,429	4,264
매출원가율	42%	37%	37%	39%	36%	36%	37%	38%	38%	37%	37%
매출총이익	17,407	26,526	28,017	5,336	6,609	7,436	7,145	6,433	6,861	7,608	7,115
판관비	3,686	4,926	6,422	969	1,035	1,380	1,542	1,398	1,575	1,822	1,628
영업이익	13,721	21,600	21,594	4,367	5,574	6,056	5,603	5,035	5,286	5,786	5,487
(QoQ, YoY)	318.7%	57.4%	0.0%	-2.2%	27.6%	8.7%	-7.5%	-10.1%	5.0%	9.5%	-5.2%
DRAM	12,293	20,158	20,497	4,055	5,199	5,614	5,289	4,833	5,033	5,458	5,173
NAND	1,413	1,439	1,097	308	374	442	314	202	253	328	314
영업이익률	45.6%	51.3%	48.2%	50.1%	53.7%	51.8%	49.5%	48.5%	48.0%	48.1%	48.2%
DRAM	53.6%	59.5%	55.5%	58.5%	61.5%	60.1%	57.8%	56.8%	55.5%	54.8%	55.0%
NAND	20.6%	17.6%	13.9%	17.7%	19.6%	18.8%	14.4%	10.8%	12.9%	15.8%	15.9%
당기순이익	10,642	16,230	16,199	3,120	4,328	4,537	4,245	3,766	3,976	4,337	4,121
순이익률	35.3%	38.5%	36.1%	35.8%	41.7%	38.8%	37.5%	36.3%	36.1%	36.0%	36.2%
EPS(원)	14,617	22,295	22,252								
PER	5.2	3.7	3.7								
BPS(원)	46,449	67,765	89,417								
PBR	1.6	1.2	0.9								

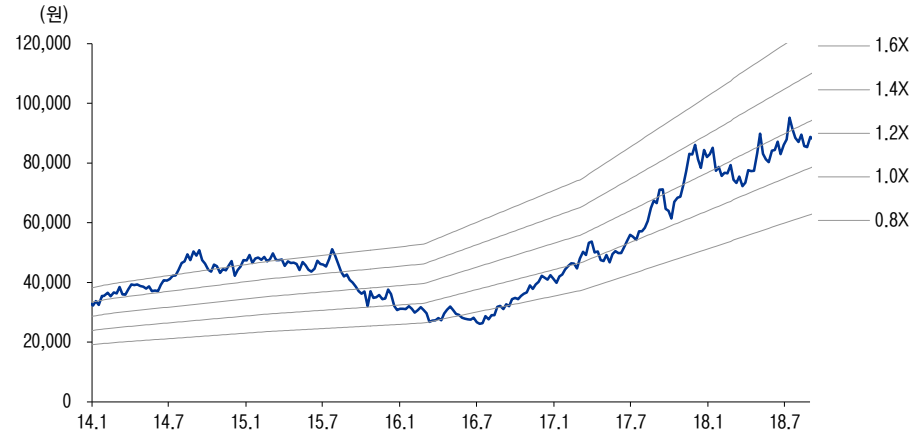
주: K-IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 SK 하이닉스 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	27,064	33,235	39,832	7,120	8,249	8,942	8,924	8,626	9,594	10,838	10,774
Bit growth	25.4%	22.8%	19.8%	-5.1%	15.9%	8.4%	-0.2%	-3.3%	11.2%	13.0%	-0.6%
ASP (US$)	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
QoQ growth	51.6%	25.1%	-9.2%	8.9%	3.9%	0.8%	-1.0%	-3.7%	-4.3%	-2.8%	-5.0%
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	9,174	13,266	17,503	2,423	2,880	3,896	4,068	3,822	4,253	4,761	4,668
Bit growth	17.1%	44.6%	31.9%	-10.4%	18.9%	35.3%	4.4%	-6.0%	11.3%	12.0%	-2.0%
ASP (US$)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
QoQ growth	34.3%	-14.0%	-27.0%	-1.1%	-9.2%	-10.2%	-10.2%	-8.5%	-6.0%	-5.2%	-3.1%

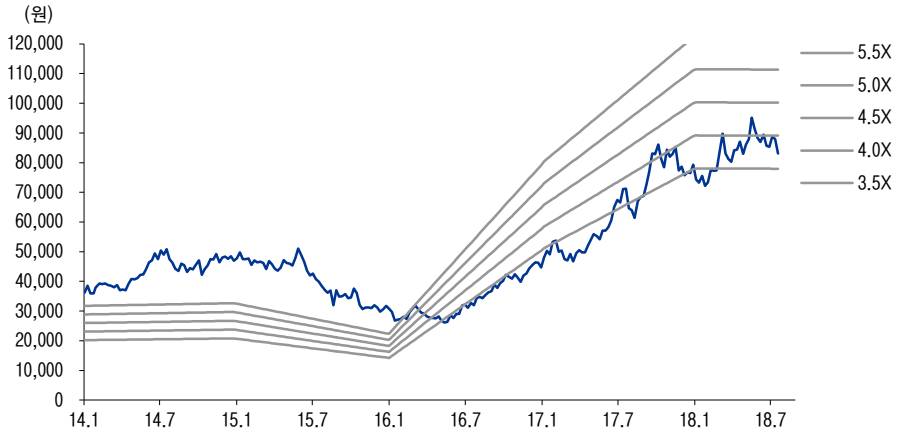
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK하이닉스 PBR밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK하이닉스 PER밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	23,750	31,905	41,420
현금 및 현금성자산	614	2,950	7,152	15,028	25,434
매출채권 및 기타채권	3,263	5,564	7,252	7,285	6,468
재고자산	2,026	2,640	3,731	3,748	3,436
기타유동자산	3,936	6,156	5,617	5,845	6,082
비유동자산	22,377	28,108	38,510	45,890	49,634
관계기업투자등	279	403	361	375	391
유형자산	18,777	24,063	34,101	41,147	44,599
무형자산	1,916	2,247	2,531	2,789	3,002
자산총계	**32,216**	**45,418**	**62,260**	**77,795**	**91,054**
유동부채	4,161	8,116	9,723	9,790	9,633
매입채무 및 기타재무	2,303	3,483	5,771	5,798	5,595
단기금융부채	705	774	498	398	298
기타유동부채	1,153	3,859	3,454	3,594	3,740
비유동부채	4,032	3,481	3,198	2,903	2,408
장기금융부채	3,631	3,397	3,069	2,769	2,269
기타비유동부채	401	84	129	134	140
부채총계	**8,192**	**11,598**	**12,921**	**12,693**	**12,042**
지배주주지분	24,017	33,815	49,333	65,096	79,006
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	17,067	27,287	42,794	58,557	72,467
비지배주주지분(연결)	7	6	7	7	7
자본총계	**24,024**	**33,821**	**49,340**	**65,102**	**79,012**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**17,198**	**30,109**	**42,112**	**44,826**	**43,349**
매출원가	10,787	12,702	15,585	16,809	18,413
매출총이익	**6,411**	**17,408**	**26,527**	**28,017**	**24,936**
판매비 및 관리비	3,134	3,686	4,926	6,422	5,371
영업이익	**3,277**	**13,721**	**21,600**	**21,594**	**19,564**
(EBITDA)	7,733	18,748	28,869	30,849	29,992
금융손익	-48	-301	287	-27	-79
이자비용	120	124	96	87	77
관계기업등 투자손익	23	12	18	18	18
기타영업외손익	-35	7	-2	14	14
세전계속사업이익	**3,216**	**13,440**	**21,903**	**21,599**	**19,517**
계속사업법인세비용	256	2,797	5,672	5,400	4,879
계속사업이익	2,960	10,642	16,232	16,199	14,638
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**2,960**	**10,642**	**16,232**	**16,199**	**14,638**
지배주주	2,954	10,642	16,230	16,199	14,638
총포괄이익	**2,883**	**10,219**	**16,242**	**16,199**	**14,638**
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	63.0	62.5	57.5
영업이익률 (%)	19.1	45.6	51.3	48.2	45.1
EBITDA마진률 (%)	45.0	62.3	68.6	68.8	69.2
당기순이익률 (%)	17.2	35.3	38.5	36.1	33.8
ROA (%)	9.5	27.4	30.1	23.1	17.3
ROE (%)	13.0	36.8	39.0	28.3	20.3
ROIC (%)	13.7	41.0	46.1	36.7	29.9

현금흐름표

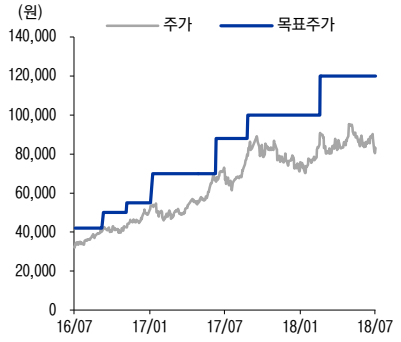
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**5,549**	**14,691**	**21,467**	**25,530**	**26,097**
당기순이익(손실)	2,960	10,642	16,232	16,199	14,638
비현금수익비용가감	4,985	7,921	8,363	9,242	10,415
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,789	8,743	9,873
무형자산상각비	323	407	480	512	555
기타현금수익비용	-36	-150	1,095	-13	-13
영업활동 자산부채변동	-1,459	-3,190	-2,076	89	1,044
매출채권 감소(증가)	-471	-2,964	-1,683	-34	817
재고자산 감소(증가)	-111	-635	-1,078	-17	312
매입채무 증가(감소)	-232	515	1,334	27	-203
기타자산, 부채변동	-645	-106	-647	113	117
투자활동 현금	**-6,230**	**-11,919**	**-16,679**	**-16,817**	**-14,363**
유형자산처분(취득)	-5,794	-8,883	-16,517	-15,790	-13,324
무형자산 감소(증가)	-529	-782	-769	-769	-769
투자자산 감소(증가)	93	-2,142	668	-197	-206
기타투자활동	-1	-112	-61	-62	-64
재무활동 현금	**117**	**-352**	**-601**	**-837**	**-1,328**
차입금의 증가(감소)	470	72	-601	-400	-600
자본의 증가(감소)	-353	-424	0	-437	-728
배당금의 지급	353	424	0	437	728
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-562**	**2,336**	**4,202**	**7,876**	**10,406**
기초현금	1,176	614	2,950	7,152	15,028
기말현금	614	2,950	7,152	15,028	25,434

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.0	5.2	3.7	3.7	4.1
P/B	1.4	1.6	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.8	1.4	1.1
P/CF	4.1	3.0	2.5	2.4	2.4
배당수익률 (%)	1.3	1.3	0.7	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	-8.5	75.1	39.9	6.4	-3.3
영업이익	-38.6	318.7	57.4	0.0	-9.4
세전이익	-39.0	317.8	63.0	-1.4	-9.6
당기순이익	-31.5	259.5	52.5	-0.2	-9.6
EPS	-31.7	260.3	52.5	-0.2	-9.6
안정성 (%)					
부채비율	34.1	34.3	26.2	19.5	15.2
유동비율	236.5	213.3	244.3	325.9	430.0
순차입금/자기자본(x)	0.8	-13.0	-17.3	-26.1	-35.7
영업이익/금융비용(x)	27.3	110.7	225.5	247.9	255.4
총차입금 (십억원)	4,336	4,171	3,567	3,167	2,567
순차입금 (십억원)	197	-4,386	-8,522	-16,999	-28,214
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	22,295	22,252	20,107
BPS	32,990	46,449	67,765	89,417	108,524
CFPS	10,915	25,499	33,784	34,947	34,414
DPS	600	1,000	600	1,000	1,000

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

SK하이닉스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.09.23	변경	어규진									
2016.07.27	Buy	42,000	-1.9		-13.0						
2016.10.04	Buy	50,000	-13.9		-17.1						
2016.11.29	Buy	55,000	-3.1		-14.4						
2017.01.31	Buy	70,000	-1.1		-23.2						
2017.07.04	Buy	88,000	-9.4		-21.7						
2017.09.19	Buy	100,000	-10.0		-20.8						
2018.03.14	Buy	120,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)