LEADING

Company Report

SK하이닉스(000660)

2019년 01월 25일

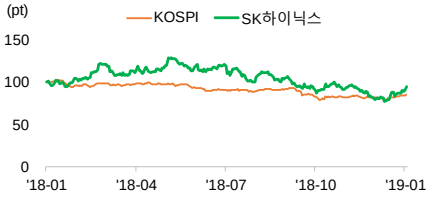
하반기를 보고 투자할 시점

BUY(TP 하향)

목표주가	90,000 원
현재주가	70,500 원
목표수익률	27.7 %
Key Data	2019 년 01 월 25 일
산업분류	전기,전자
KOSPI	2,145.03
시가총액 (억원)	513,242
발행주식수 (백만주)	728
외국인 지분율 (%)	49.2
52 주 고가 (원)	95,300
저가 (원)	57,700
60 일 일평균거래대금 (십억원)	218.6
주요주주	(%)
에스케이텔레콤(주) 외 3인	20.1

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	16.7	-15.7	-2.6
상대주가	11.8	-10.4	15.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

투자의견 및 목표주가 : BUY & 90,000원

동사에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 유지 및 목표주가 90,000 원으로 조정. '19 년 상반기 글로벌 매크로 불확실성 확대에 따른 주요 Server 고객들의 보수적 구매 전환 및 스마트폰 판매 둔화로 인한 실적 추정치 하향에 기인. 그러나 고객들의 신규 서비스 론칭, 신규 CPU 출시 및 '19 년 2 분기 고객사 재고 소진과 함께 수요 증가세 회복할 것으로 전망. 이에 긍정적 시각 유지하며 투자의견 매수 유지.

'18년 4분기 실적 저조 및 '19년 상반기 업황 악화에 대한 우려는 이미 주가에 반영 되었다는 판단. '19년 2분기 고객사 재고 소진 및 계절적 성수기 영향으로 인한 하반기 수급 개선 전망. 모바일 기기당 DRAM 채용량 증가, 중장기적 Data Center 투자 확대 기조 등을 감안할 경우 업황에 대한 우려로 주가 하락을 경험한 현 시점에서 투자매력도 높다는 판단.

'18년 4분기 실적 Review

'18년 4분기 매출액 9.9조원(QoQ+10.1%, YoY-13.0%), 영업이익 4.4조원(QoQ-0.8%, YoY-31.6%)을 기록하며 시장 추정치 하회. 이는 CPU 공급부족으로 인한 PC 출하량 감소, 중국 스마트폰 시장 둔화, M15 Fab 초기 가동에 따른 비용 증가에 기인. 4분기 출하량 및 ASP는 DRAM -2%, -11%, NAND +10%, -21% 기록.

'19년 1분기 실적전망

'19년 1분기 매출액 7.0조원(QoQ-29.5%, YoY-19.6%), 영업이익 2.1조원(QoQ-51.6%, YoY-50.9%) 추정. 1분기 수요 약세 및 비수기 영향으로 업황 개선 속도 둔화에 따른 출하량 감소와 ASP 하락폭이 확대될 것으로 예상되기 때문.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198	30,109	40,445	31,337	37,066
영업이익	십억원	3,277	13,721	20,844	9,942	14,496
세전이익	십억원	3,217	13,440	20,927	9,959	14,545
순이익	십억원	2,961	10,642	15,470	7,395	11,264
지배순이익	십억원	2,954	10,642	15,473	7,397	11,268
PER	배	11.02	5.23	2.85	6.94	4.55
PBR	배	1.35	1.65	0.94	0.96	0.80
EV/EBITDA	배	4.23	2.97	1.65	2.96	2.28

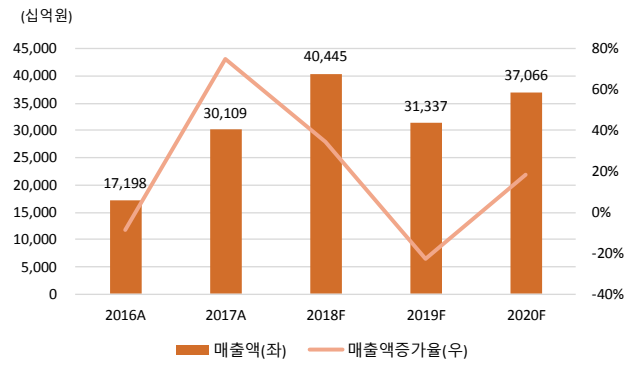
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F	2020F
매출액	**8,720**	**10,371**	**11,417**	**9,938**	**7,007**	**7,281**	**8,493**	**8,556**	**40,445**	**31,337**	**37,066**
YoY	***38.6%***	***55.0%***	***40.9%***	***10.1%***	***-19.6%***	***-29.8%***	***-25.6%***	***-13.9%***	***34.3%***	***-22.5%***	***18.3%***
QoQ	***-3.4%***	***18.9%***	***10.1%***	***-13.0%***	***-29.5%***	***3.9%***	***16.6%***	***0.7%***			
DRAM	6,945	8,335	9,136	8,050	5,787	5,990	7,083	7,113	32,466	25,974	29,856
NAND	1,775	1,850	2,056	1,789	1,219	1,291	1,410	1,442	7,470	5,363	7,210
영업이익	**4,367**	**5,574**	**6,472**	**4,430**	**2,144**	**2,288**	**2,720**	**2,790**	**20,843**	**9,942**	**14,496**
YoY	***77.0%***	***82.7%***	***73.2%***	***-0.8%***	***-50.9%***	***-59.0%***	***-58.0%***	***-37.0%***	***51.9%***	***-52.3%***	***45.8%***
QoQ	***-2.2%***	***27.6%***	***16.1%***	***-31.6%***	***-51.6%***	***6.7%***	***18.9%***	***2.6%***			
DRAM	4,081	5,217	5,972	4,518	2,445	2,521	2,917	2,967	19,788	10,851	14,192
NAND	286	357	499	87	-301	-233	-197	-177	1,055	909	304
영업이익률	***50.1%***	***53.7%***	***56.7%***	***44.6%***	***30.6%***	***31.4%***	***32.0%***	***32.6%***	***51.5%***	***31.7%***	***39.1%***
DRAM	*58.8%*	*62.6%*	*65.4%*	*56.1%*	*42.2%*	*42.1%*	*41.2%*	*41.7%*	*60.9%*	*41.8%*	*47.5%*
NAND	*16.1%*	*19.3%*	*24.3%*	*-4.9%*	*-24.7%*	*-18.1%*	*-14.0%*	*-12.3%*	*14.1%*	*-17.0%*	*4.2%*

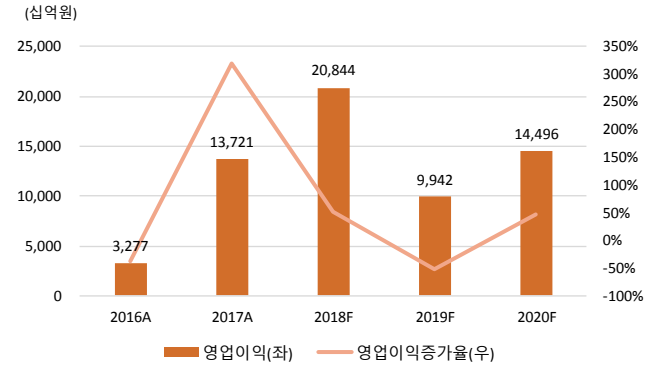
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출액성장률



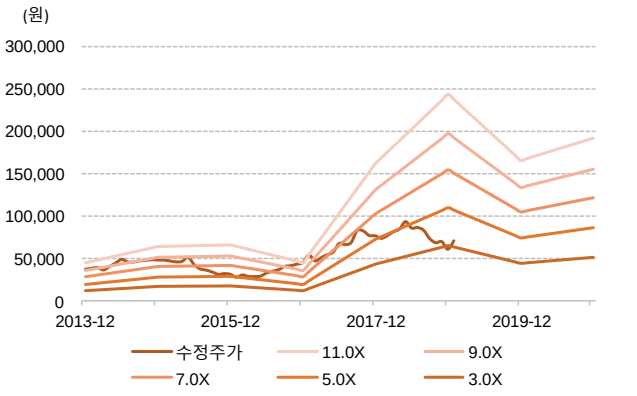
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 영업이익성장률



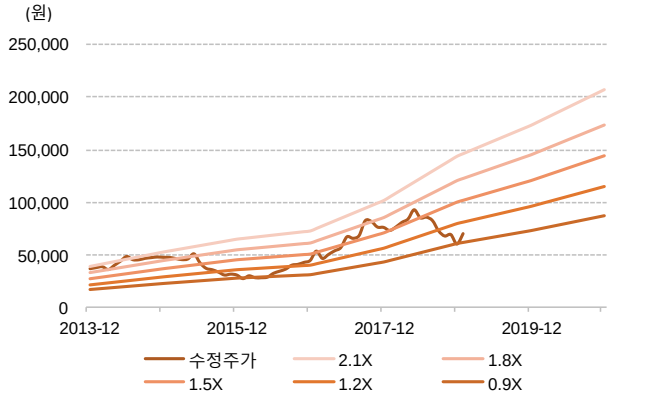
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	32,216	45,418	60,679	70,324	82,287
유동자산	9,839	17,310	19,221	19,736	21,448
현금및현금성자산	614	2,950	3,941	2,813	2,469
단기금융자산	3,525	5,608	3,641	4,219	4,114
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,465	7,736	9,052
재고자산	2,026	2,640	3,528	4,219	4,937
비유동자산	22,377	28,108	41,459	50,588	60,839
장기금융자산	154	55	4,263	4,941	5,781
관계기업등투자자산	131	360	597	692	809
유형자산	18,777	24,063	33,058	38,959	45,587
무형자산	1,916	2,247	2,611	3,026	3,541
부채총계	8,192	11,598	13,892	16,904	18,371
유동부채	4,161	8,116	10,578	12,122	14,019
단기차입부채	705	774	1,393	1,477	1,563
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	3,032	4,864	5,469	6,338	7,417
비유동부채	4,032	3,481	3,315	4,782	4,352
장기차입부채	3,631	3,397	3,871	4,219	4,526
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	24,024	33,821	46,787	53,420	63,915
지배주주지분*	24,017	33,815	46,782	53,415	63,910
비지배주주지분	7	6	5	5	5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	40,445	31,337	37,066
매출원가	10,787	12,702	15,492	18,109	18,792
매출총이익	6,411	17,408	24,954	13,228	18,274
판매비와관리비	3,134	3,686	4,110	3,286	3,778
영업이익	3,277	13,721	20,844	9,942	14,496
EBITDA	7,733	18,748	27,282	18,124	23,873
비영업손익	-60	-282	83	17	49
이자수익	34	54	76	88	105
이자비용	120	124	96	93	91
배당수익	0	0	2	1	2
외환손익	38	-232	79	7	9
관계기업등관련손익	23	12	16	13	15
기타비영업손익	-35	7	6	1	9
세전계속사업이익	3,216	13,440	20,927	9,959	14,545
법인세비용	256	2,797	5,457	2,564	3,281
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	2,960	10,642	15,470	7,395	11,264
지배주주순이익*	2,954	10,642	15,473	7,397	11,268
비지배주주순이익	7	1	-3	-2	-3
기타포괄손익	29	-422	-63	-80	-89
총포괄손익	2,989	10,220	15,407	7,315	11,176

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	5,549	14,691	21,015	15,029	17,378
당기순이익	2,960	10,642	15,470	7,395	11,264
현금유입(유출)이없는수익(비용)	4,985	7,921	12,306	10,730	12,618
자산상각비	4,456	5,026	6,438	8,182	9,377
영업자산부채변동	-1,459	-3,190	-2,788	-526	-3,237
매출채권및기타채권감소(증가)	-408	-3,001	-1,779	-271	-1,316
재고자산감소(증가)	-111	-635	-893	-692	-718
매입채무및기타채무증가(감소)	-232	515	253	869	1,078
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-18,438	-15,836	-17,357
투자활동현금유입액	293	277	4,428	139	500
유형자산	162	245	123	137	142
무형자산	2	3	3	0	0
투자활동현금유출액	6,523	12,196	22,866	15,976	17,858
유형자산	5,956	9,128	15,184	13,620	15,450
무형자산	530	785	891	1,015	1,212
재무활동현금흐름	117	-352	-1,605	-395	926
재무활동현금유입액	2,080	782	2,694	1,470	2,341
단기차입부채	0	0	76	84	87
장기차입부채	2,080	782	2,618	1,386	2,255
재무활동현금유출액	1,610	711	3,593	1,182	733
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	1,610	711	1,656	1,038	1,948
기타현금흐름	0	0	-319	-59	1,309
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	-83	-2	0	0
현금변동	-562	2,336	651	-1,261	2,257
기초현금	1,176	614	2,950	3,941	2,813
기말현금	614	2,950	3,601	2,680	5,070

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,057	14,617	21,254	10,161	15,478
BPS*	32,990	46,449	64,261	73,372	87,789
CFPS	7,622	20,179	28,867	20,645	23,871
SPS	23,624	41,359	55,556	43,045	50,915
EBITDAPS	10,622	25,752	37,475	24,895	32,793
DPS (보통,현금)	600	1,000	940	940	940
배당수익률 (보통,현금)	1.3	1.3	1.6	1.3	1.3
배당성향 (보통,현금)	14.3	6.6	4.4	9.2	6.1
PER*	11.0	5.2	2.8	6.9	4.6
PBR*	1.4	1.6	0.9	1.0	0.8
PCFR	5.9	3.8	2.1	3.4	3.0
PSR	1.9	1.8	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.2	3.0	1.6	3.0	2.3
재무비율					
매출액증가율	-8.5	75.1	34.3	-22.5	18.3
영업이익증가율	-38.6	318.7	51.9	-52.3	45.8
지배주주순이익증가율*	-31.5	259.5	45.4	-52.2	52.3
매출총이익률	37.3	57.8	61.7	42.2	49.3
영업이익률	19.1	45.6	51.5	31.7	39.1
EBITDA이익률	45.0	62.3	67.5	57.8	64.4
지배주주순이익률*	17.2	35.3	38.3	23.6	30.4
ROA	10.6	35.3	39.3	15.2	19.0
ROE	13.0	36.8	38.4	14.8	19.2
ROIC	13.7	41.0	45.2	17.0	20.8
부채비율	34.1	34.3	29.7	31.6	28.7
차입금비율	18.0	12.3	11.3	10.7	9.5
순차입금비율	0.8	-13.0	1.9	4.5	4.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

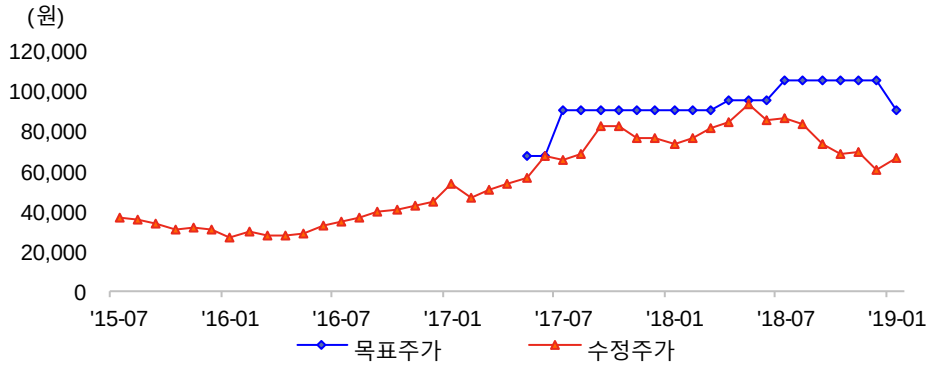
SK 하이닉스(000660)

일자	2017-05-22	2017-07-27	2017-09-12	2018-01-26	2018-04-25	2018-07-27
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)
목표주가	68,000 원	90,000 원	90,000 원	90,000 원	95,000 원	105,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-28.6%	-13.4%	-11.0%	-10.6%	-8.1%	-32.2%
최고(최저)주가대비	+7.4%	+0.1%	+0.1%	+0.1%	+0.3%	-17.8%

일자	2019-01-25
투자의견	BUY(TP 하향)
목표주가	90,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*