



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원

주가(1/10): 51,600원

시가총액: 375,649억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/13)		2,075.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,600 원	25,750 원
등락률	0.00%	100.39%
수익률	절대	상대
1M	13.4%	10.6%
6M	61.3%	54.5%
1Y	80.1%	64.5%

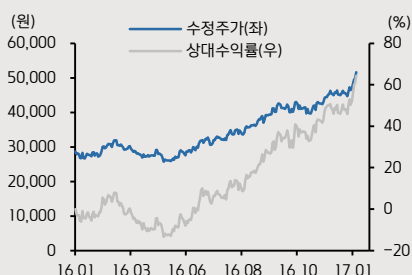
Company Data

발행주식수	728,002 천주
일평균 거래량(3M)	2,750 천주
외국인 지분율	51.28%
배당수익률(16E)	1.95%
BPS(16E)	32,193 원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인 20.77%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	17,126	18,798	17,148	23,813
보고영업이익	5,109	5,336	3,206	7,291
핵심영업이익	5,109	5,336	3,205	7,291
EBITDA	8,553	9,289	7,811	12,195
세전이익	5,048	5,269	3,079	7,030
순이익	4,195	4,324	2,407	5,413
지배주주지분순이익	4,195	4,322	2,403	5,413
EPS(원)	5,766	6,002	3,404	7,667
증감률(%YoY)	42.6	3.0	-44.4	125.3
PER(배)	8.3	5.1	15.2	6.7
PBR(배)	1.9	1.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.1	2.3	2.9	1.7
보고영업이익률(%)	29.8	28.4	18.7	30.6
핵심영업이익률(%)	29.8	28.4	18.7	30.6
ROE(%)	27.0	21.9	10.7	20.9
순부채비율(%)	0.6	-4.6	-0.1	-7.5

Price Trend



실적 Preview

SK하이닉스 (000660)

2017년 영업이익 7.3조원, 최대 실적 전망



SK하이닉스의 영업이익은 4Q16 1.5조원과 1Q17 1.7조원을 기록하며, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회할 전망이다. '수요 호조'와 '재고 부족'에 따른 Memory 반도체의 가격 상승이 예상되기 때문이다. 2017년 영업이익은 7.3조원으로 사상 최대치가 기대되는 만큼, 추가적인 비중 확대가 바람직하다. 목표주가를 68,000원으로 상향하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 4Q16 영업이익 1.5조원 예상

4Q16 실적이 매출액 5.3조원(+25%QoQ), 영업이익 1.5조원(+102%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스(영업이익 1.3조원)를 큰 폭 상회할 전망이다. 수요 호조와 재고 부족이 지속됨에 따라, DRAM과 NAND의 가격 상승이 예상 대비 큰 폭으로 나타났기 때문이다.

- DRAM: 매출액 3.7조원(+27%QoQ), 영업이익 1.3조원(+89%QoQ)으로 큰 폭 성장할 전망이다. DRAM의 Blended ASP가 +10%QoQ 상승하고, Cost/bit 역시 2nm의 비중 확대에 의해 -6%QoQ 하락할 전망이다
- NAND: 매출액 1.4조원(+18%QoQ), 영업이익 1,433억원(+271%QoQ)으로, 큰 폭의 수익성 개선 예상. NAND 가격 급등과 수요 호조 때문

>>> 1Q17 영업이익 1.7조원, 사상 최대 실적 전망

1Q17는 매출액 5.6조원(+5%QoQ), 영업이익 1.7조원(+17%QoQ)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 출하량 측면에서는 'PC의 재고 Build-up' 수요가 Mobile과 Server의 비수기 영향을 상쇄'하고, 가격 상승세는 Tight한 공급과 재고 수준으로 인해서 지속될 것이기 때문이다. 특히 업계 내 DRAM과 NAND의 재고가 평년치의 1/4 수준을 하회하고 있기 때문에, 현재의 가격 상승이 상반기 내에 멈출 것이라고는 판단되지 않는다.

- DRAM: 매출액 4.0조원(+7%QoQ), 영업이익 1.6조원(+24%QoQ) 전망. 출하량(Bit Shipments)은 비수기 진입 영향으로 -2%QoQ 감소하지만, 가격(Blended ASP)은 Tight한 공급으로 인해 +8%QoQ 상승할 전망이다
- NAND: 매출액 1.5조원(+4%QoQ), 영업이익 1,072억원(-25%QoQ) 전망. 48단 3D NAND 양산에 따른 고정비 증가 영향을, 기존 NAND의 가격 상승이 일부 상쇄할 것으로 판단

>>> 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가는 68,000원으로 상향

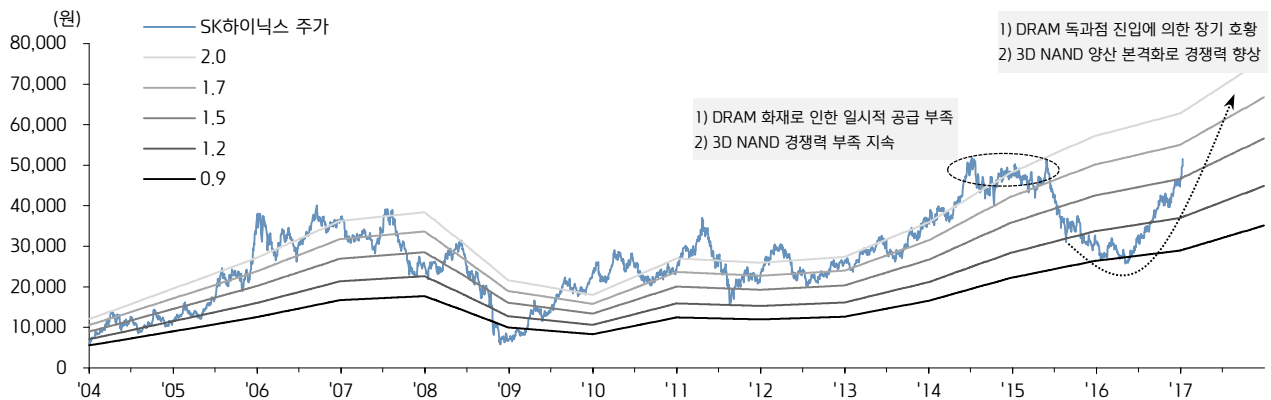
실적 조정치를 반영하여 목표주가를 68,000원으로 상향 조정한다. 사상 최대 실적이 기대되는 만큼, 추가적인 비중 확대를 추천한다.

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q16E					2016E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	10%	10%				24%	24%	
ASP/Gb 변화율	10%	10%				-31%	-31%	
NAND								
Bit Growth	1%	1%				48%	48%	
ASP/Gb 변화율	12%	12%				-31%	-31%	
매출액	5,202	5,308	2%	4,937	8%	17,042	17,148	1%
DRAM	3,662	3,741	2%			12,263	12,341	1%
NAND	1,375	1,399	2%			4,375	4,399	1%
영업이익	1,378	1,465	6%	1,221	20%	3,119	3,206	3%
영업이익률	26.5%	27.6%		24.7%		18.3%	18.7%	
당기순이익	1,010	1,075	6%	985	9%	2,342	2,407	3%
당기순이익률	19.4%	20.3%		19.9%		21.6%	14.0%	

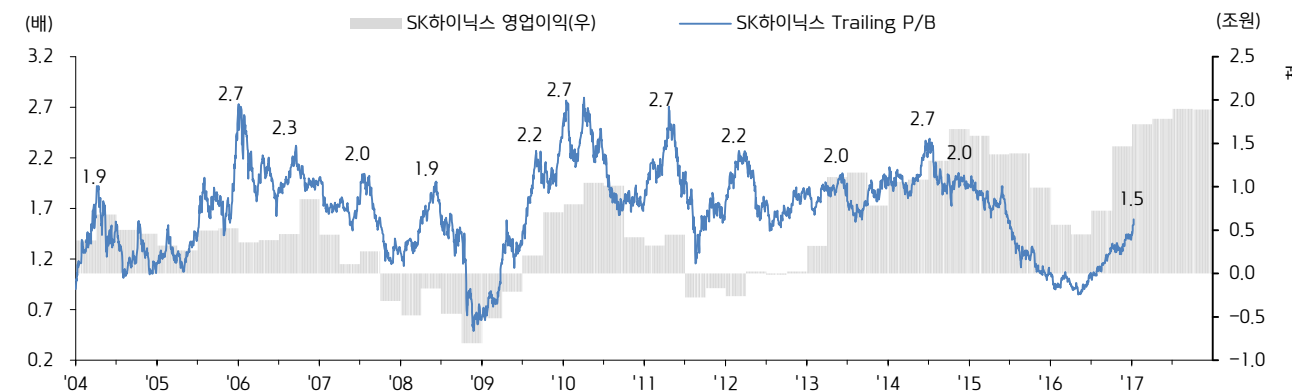
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: DRAM 수급 개선에 따른 주가 상승 지속 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익 추이: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가 68,000원 제시

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales [십억원]	18,798	17,148	23,813	24,361	25,019	25,644
Growth	9.8%	-8.8%	38.9%	2.3%	2.7%	2.5%
EPS [원]	6,002	3,404	7,667	8,009	8,056	8,269
Growth	4.1%	-43.3%	125.3%	4.5%	0.6%	2.6%
BPS [원]	29,377	32,193	39,047	46,038	52,978	60,028
Growth	18.6%	9.6%	21.3%	17.9%	15.1%	13.3%
ROCE(Return On Common Equity)	21.9%	10.7%	20.9%	18.3%	15.8%	14.2%
COE(Cost of Equity)	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	12.9%	1.7%	11.8%	9.2%	6.7%	5.1%
PV of Residual Earnings			3,851	3,281	2,556	2,042
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	2.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.1%					
Continuing Value	34,612					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,193					
PV of RE for the Forecasting Period	11,730					
PV of Continuing Value	24,450					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	68,373					

주: Equity Beta는 60개월 월간 베타 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,516	6,068	5,946	6,303	6,530	6,400	16,914	21,046	25,179
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	10%	-2%	6%	4%	-2%	25%	24%	20%
ASP/1Gb [USD]	0.5	0.48	0.48	0.53	0.57	0.58	0.57	0.55	0.73	0.50	0.57
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	0%	10%	8%	1%	-1%	-3%	-21%	-31%	12%
Cost/1Gb [USD]	0.4	0.39	0.37	0.34	0.34	0.34	0.33	0.32	0.46	0.38	0.33
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-7%	-6%	-1%	-1%	-3%	-3%	-18%	-19%	-12%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.1	0.09	0.11	0.18	0.23	0.24	0.24	0.23	0.27	0.13	0.23
OPm/1Gb	24%	18%	23%	35%	40%	41%	42%	42%	37%	26%	41%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,739	5,567	7,070	8,696	8,870	13,441	19,833	30,204
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	1%	-3%	27%	23%	2%	65%	48%	52%
ASP/1GB [USD]	0.2	0.17	0.19	0.21	0.22	0.20	0.17	0.16	0.28	0.19	0.19
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	7%	12%	7%	-9%	-14%	-9%	-30%	-31%	-3%
Cost/1GB [USD]	0.2	0.19	0.18	0.19	0.21	0.20	0.17	0.15	0.27	0.19	0.18
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-4%	4%	11%	-5%	-13%	-10%	-32%	-30%	-7%
Operating Profits/1GB [USD]	0.0	-0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01
OPm/1Gb	-14%	-7%	3%	10%	7%	3%	3%	4%	1%	0%	4%
	0%										
매출액											
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	25%	5%	6%	6%	-2%	10%	-9%	39%
DRAM	2,799	2,853	2,948	3,741	4,011	4,198	4,343	4,235	14,005	12,341	16,786
NAND	784.8	1,032	1,184	1,399	1,470	1,656	1,775	1,690	4,199	4,399	6,591
매출원가	2,338	2,689	2,792	2,989	2,991	3,230	3,395	3,289	10,515	10,808	12,904
매출원가율	64%	68%	66%	56%	54%	55%	54%	54%	56%	63%	54%
매출총이익	1,318	1,252	1,451	2,319	2,564	2,682	2,846	2,817	8,283	6,340	10,909
판매비와관리비	756	799	725	854	844	898	948	928	2,947	3,135	3,618
영업이익											
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	60%	102%	17%	4%	6%	0%	4%	-40%	127%
DRAM	675	513	686	1,296	1,604	1,730	1,832	1,776	5,173	3,170	6,943
NAND	-112	-72	39	143	107	57	48	69	55	-3	281
영업이익률											
DRAM	24%	18%	23%	35%	40%	41%	42%	42%	37%	26%	41%
NAND	-14%	-7%	3%	10%	7%	3%	3%	4%	1%	0%	4%
법인세차감전손익	558	383	704	1,434	1,662	1,726	1,829	1,812	5,269	3,079	7,030
법인세비용	110	97	106	358	382	397	421	417	946	672	1,617
당기순이익											
당기순이익률	12%	7%	14%	20%	23%	22%	23%	23%	23%	14%	23%
KRW/USD	1,193	1,165	1,120	1,170	1,185	1,155	1,170	1,200	1,127	1,161	1,177

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	17,148	23,813	24,361
매출원가	9,462	10,515	10,808	12,904	13,154
매출총이익	7,664	8,283	6,340	10,909	11,207
판매비및일반관리비	2,554	2,947	3,135	3,618	3,628
영업이익(보고)	5,109	5,336	3,206	7,291	7,579
영업이익(핵심)	5,109	5,336	3,205	7,291	7,579
영업외손익	-62	-67	-127	-261	-236
이자수익	52	41	48	50	50
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	577	767	918	1,163	1,093
이자비용	170	119	137	190	195
외환손실	448	709	917	1,217	1,129
관계기업지분법손익	23	25	29	40	41
투자및기타자산처분손익	29	31	0	5	5
금융상품평가및기타금융이익	-168	2	0	0	0
기타	42	-105	-69	-114	-104
법인세차감전이익	5,048	5,269	3,079	7,030	7,343
법인세비용	853	946	672	1,617	1,689
유효법인세율 (%)	16.9%	17.9%	21.8%	23.0%	23.0%
당기순이익	4,195	4,324	2,407	5,413	5,654
지배주주지분순이익(억원)	4,195	4,322	2,403	5,413	5,654
EBITDA	8,553	9,289	7,811	12,195	12,321
현금순이익(Cash Earnings)	7,639	8,277	7,012	10,316	10,396
수정당기순이익	4,310	4,297	2,407	5,409	5,650
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	9.8	-8.8	38.9	2.3
영업이익(보고)	51.2	4.4	-39.9	127.4	4.0
영업이익(핵심)	51.2	4.4	-39.9	127.5	4.0
EBITDA	32.4	8.6	-15.9	56.1	1.0
지배주주지분 당기순이익	46.1	3.0	-44.4	125.3	4.5
EPS	42.6	3.0	-44.4	125.3	4.5
수정순이익	45.7	-0.3	-44.0	124.7	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	9,250	13,280	16,947
현금및현금성자산	437	1,176	1,191	3,841	7,330
유동금융자산	3,622	3,619	3,547	3,476	3,511
매출채권및유동채권	4,774	3,034	2,485	3,664	3,636
재고자산	1,498	1,923	2,017	2,290	2,461
기타유동비금융자산	34	7	9	10	10
비유동자산	16,520	19,918	23,048	24,935	26,400
장기매출채권및기타비유동채권	547	615	600	667	438
투자자산	260	263	292	384	417
유형자산	14,090	16,966	18,720	19,374	19,802
무형자산	1,337	1,705	3,041	4,010	5,231
기타비유동자산	286	369	394	500	512
자산총계	26,883	29,678	32,298	38,215	43,347
유동부채	5,765	4,841	4,814	5,419	5,389
매입채무및기타유동채무	3,401	3,171	2,956	3,262	3,248
단기차입금	734	148	525	858	820
유동성장기차입금	1,021	865	848	773	760
기타유동부채	610	657	484	525	560
비유동부채	3,082	3,450	4,042	4,366	4,438
장기매입채무및기타유동채무	133	90	82	111	119
사채및장기차입금	2,420	2,805	3,352	3,562	3,563
기타비유동부채	529	554	608	692	756
부채총계	8,847	8,290	8,856	9,784	9,827
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	10,277	14,359	16,409	21,399	26,488
기타자본	476	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	18,036	21,387	23,437	28,426	33,516
비지배주주지분자본총계	0	1	5	5	4
자본총계	18,036	21,388	23,441	28,431	33,520
순차입금	116	-976	-13	-2,123	-5,697
총차입금	4,175	3,819	4,726	5,194	5,144

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,867	9,320	6,979	9,053	10,384
당기순이익	4,195	4,324	2,407	5,413	5,654
감가상각비	3,270	3,695	4,242	4,493	4,456
무형자산상각비	174	258	364	411	286
외환손익	-129	-58	-2	53	36
자산처분손익	-29	-31	0	-5	-5
지분법손익	-23	-25	-29	-40	-41
영업활동자산부채 증감	-2,657	832	73	-1,141	113
기타	1,066	324	-76	-130	-115
투자활동현금흐름	-6,088	-7,126	-7,572	-6,531	-6,345
투자자산의 처분	-1,136	26	56	4	-42
유형자산의 처분	199	220	93	93	95
유형자산의 취득	-4,801	-6,775	-5,995	-5,147	-4,884
무형자산의 처분	-336	-616	-1,700	-1,380	-1,507
기타	-14	19	-26	-101	-6
재무활동현금흐름	28	-1,462	608	128	-551
단기차입금의 증가	0	0	377	333	-38
장기차입금의 증가	28	-472	530	135	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-218	-353	-424	-565
기타	0	-772	54	84	64
현금및현금성자산의순증가	-195	739	16	2,650	3,489
기초현금및현금성자산	632	437	1,176	1,191	3,841
기말현금및현금성자산	437	1,176	1,191	3,841	7,330
Gross Cash Flow	8,524	8,487	6,907	10,194	10,271
Op Free Cash Flow	-104	1,774	-386	2,849	4,301

투자지표

(단위: 원, 배, %)

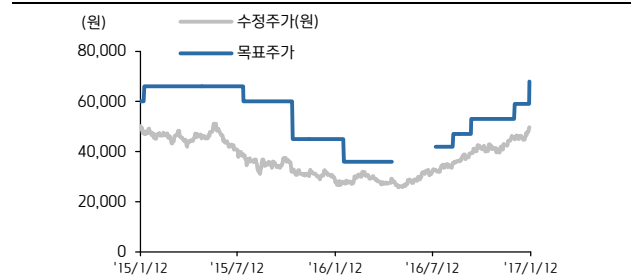
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,766	6,002	3,404	7,667	8,009
BPS	24,775	29,377	32,193	39,047	46,038
주당EBITDA	11,756	12,760	10,729	16,751	16,925
CFPS	10,499	11,369	9,633	14,171	14,281
DPS	300	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	8.3	5.1	15.2	6.7	6.4
PBR	1.9	1.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.3	2.9	1.7	1.4
PCFR	4.5	2.7	5.4	3.6	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.8	28.4	18.7	30.6	31.1
영업이익률(핵심)	29.8	28.4	18.7	30.6	31.1
EBITDA margin	49.9	49.4	45.6	51.2	50.6
순이익률	24.5	23.0	14.0	22.7	23.2
자기자본이익률(ROE)	27.0	21.9	10.7	20.9	18.3
투자자본이익률(ROIC)	26.8	23.6	12.5	23.4	22.3
안정성(%)					
부채비율	49.1	38.8	37.8	34.4	29.3
순차입금비율	0.6	-4.6	-0.1	-7.5	-17.0
이자보상배율(배)	30.0	45.0	23.4	38.3	38.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	6.2	7.7	6.7
재고자산회전율	12.8	11.0	8.7	11.1	10.3
매입채무회전율	6.2	5.7	5.6	7.7	7.5

- 당사는 01월 11일 현재 'SK하이닉스 (000660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
SK하이닉스 (000660)	2015/01/19	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/24	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/15	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/04/27	BUY(Maintain)	36,000원
담당자변경	2016/07/27	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/08/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/08/23	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/12	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/10/25	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/10/31	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/12/14	BUY(Maintain)	59,000원
	2017/01/11	BUY(Maintain)	68,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%