

# 메리츠 반도체 Tracker

## [4월] 1Q17 실적설명회의 Check point

### ▲ 반도체/디스플레이

Analyst 김선우  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr

RA 주민우  
02. 6098-6677  
Minwoo.ju@meritz.co.kr

## Overweight

### Top Picks

삼성전자(005930)	Buy	2,720,000원
SK하이닉스(000660)	Buy	74,000원

### KOSPI 대비 메리츠 반도체 지수



참고: \* 메리츠 반도체 지수 (9페이지 참고)  
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

- ✓ DRAM 고정거래가는 4월말부터 재차 반등하며 업황 분위기 반전을 주도할 전망
- ✓ 1Q17 실적설명회는 투자심리 변곡점. Check point: 1) 삼성전자 공급확대 의도 여부, 2) SK하이닉스 capex 및 인수합병, 3) Mediatek 등 통한 중국 스마트폰 수요 향방
- ✓ 17년 공급은 예상범위를 초과하지 않으며 업황개선은 예상보다 오래 유지될 전망
- ✓ 반도체 산업 및 삼성전자 · SK하이닉스에 대한 긍정적 시각 유지

### 4월 고정거래가 재차 강세 전환되며 긍정적 업황 전개 예상

3월부터 NAND 현물가는 완만한 강세를 유지했지만, DRAM의 경우 약세흐름 이후 4월에 들어서야 안정세로 전환되었다. 비수기 내 모바일 고객들의 수요 저항이 일부 발생하며, 시장 내 2분기 평가 흐름에 대한 비관론이 등장하였다. 하지만 수요의 계절성 회복과 서버 수요 개선, 그리고 그에 대응하는 완만한 공급 증가에 기반해 타이트한 수급은 지속되며, 향후 DRAM/NAND 평가는 3분기까지 상승세가 이어질 전망이다. 전일 DRAM 현물가 조정의 경우, 일부 업체의 공정전환 차질에 기반해 등외품까지 거래되는 타이트한 국면에서 겪는 일시적 현상으로 판단된다.

### 1Q17 실적설명회는 DRAM 업황의 변곡점으로 작용할 전망

당사는 금주에 진행되는 업체들의 1분기 실적설명회를 메모리 업황 및 관련 주가 측면의 변곡점으로 예상해왔다. 역사적으로 DRAM 업황의 고점이 단순히 '수요 둔화'보다는 '공급 업체들의 과도한 대응'에서 형성되어왔기 때문이다. 현재 업황 내에서는 1) 점유율 경쟁, 2) 2<sup>nd</sup> tier 공급사의 은밀한 증설 추진, 3) 수요의 과신 등 당사가 판단하는 공급 측면의 상향 이탈 요인들이 발생하지 않고 있으며, 이번 실적명회들을 통해 이러한 불확실성들이 상당부분 완화되리라 예상된다.

실적 측면에서 삼성전자 반도체 부문 및 SK하이닉스는 각각 6.0조원과 2.4조원의 1Q17 영업이익을 달성하며 시장 기대치를 충족할 전망이다. 보다 중요한 것은 1) 설비투자 계획 및 저의, 2) 도시바 반도체의 인수 진행 업데이트, 3) Mediatek 실적을 통한 중국 스마트폰의 하반기 전망으로 판단된다. 중국 스마트폰의 성장둔화는 메모리 업황의 불확실성으로 작용해왔지만, 이미 화웨이, Vivo/Oppo 등이 연간 출하목표를 하향함에 따라 우려요인들이 충분히 주가에 반영되었다는 판단이다.

### 반도체 산업 및 삼성전자 · SK하이닉스에 대한 긍정적 투자의견 유지

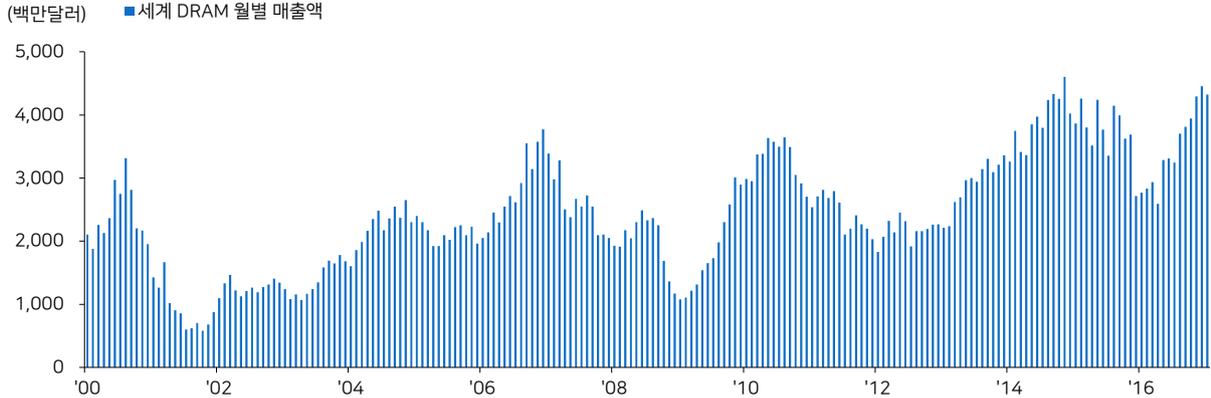
메모리 평가 상승은 3Q17까지 지속되며 업체들의 건조한 실적 개선이 이어질 전망이다. 밸류에이션 측면에서 상대적/절대적 저평가인 SK하이닉스와, 실적 개선과 주주환원정책 강화가 본격화될 삼성전자에 대한 긍정적 시각을 유지한다.



# Contents

Part I	글로벌 DRAM 월별 매출액 추이, DRAM data sheet	3
Part II	글로벌 플래시 월별 매출액 추이, NAND data sheet	5
Part III	DRAM 수급모델	7
Part IV	글로벌 IT 밸류에이션 Snapshot	8
Part V	IT 관련 글로벌 거시 지표 및 반도체 수출 추이	11
<b>기업분석</b>		
	SK하이닉스 (000660)_ 이제는 실적이 주가에 반영될 시점	14

### 글로벌 DRAM 월별 매출액 추이



WSTS가 집계한 글로벌 DRAM 2017년 2월 출하액은 전월 대비 11.3% 증가하며 48억 달러기록. 이는 지속적으로 판가 개선 흐름이 이어진데다, 2월들어 계절적으로 전분기 대비 물량 증가도 발생한데 기인함. DRAM 현물가는 3월 약세흐름 이후 4월에 들어서야 안정세로 전환됨. 비수기 내 모바일 고객들의 수요 저항이 일부 발생하며, 시장 내 2분기 고정거래가격에 대한 비판론이 대두됨. 삼성전자 화성 신규 Fab 건립 이후 삼성전자의 DRAM capa 증설 리스크가 불거진 상황에서, 당사는 1Q17 실적설명회를 통해 공급 증가 불확실성이 크게 완화될 전망. 향후 수요의 계절성 회복과 서버 수요 개선, 그리고 그에 대응하는 완만한 공급 증가에 기반해 타이트한 수급은 지속되며 향후 DRAM 판가는 3분기까지 상승세가 이어질 전망

표1 세계 DRAM 출하동향

	'16년												'17년	
	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월	12월	01월	02월	
출하액 (백만달러)	2,832	2,936	2,591	3,287	3,312	3,247	3,703	3,810	3,944	4,291	4,457	4,322	4,811	
전년대비 (3M 이동평균)	-33.5	-22.8	-26.3	-22.5	-12.1	-3.2	-10.7	-4.5	8.8	16.3	64.1	56.1	69.9	
전월대비 (3M 이동평균)	2.3	3.7	-11.7	26.9	0.8	-2.0	14.0	2.9	3.5	8.8	3.9	-3.0	11.3	
수량 (백만개, 1Gb 환산)	6.3	6.3	5.8	7.3	7.3	7.2	7.8	7.9	7.5	7.8	7.5	6.5	7.0	
전년대비 (%)	-12.7	-3.4	-4.7	-4.9	9.9	19.5	5.6	9.3	14.8	8.6	37.6	9.3	10.5	
전월대비 (%)	6.5	-0.2	-7.7	25.0	-0.2	-1.3	9.1	0.9	-5.1	3.4	-2.8	-13.8	7.7	
평균판가 (달러, 1Gb 환산)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	
전년대비 (%)	-23.8	-20.0	-22.6	-18.5	-20.0	-19.0	-15.5	-12.7	-5.2	7.1	19.3	42.9	53.7	
전월대비 (%)	-3.9	3.9	-4.3	1.5	1.0	-0.7	4.6	2.0	9.1	5.2	6.8	12.5	3.4	

표2 DRAM 현물가격 동향

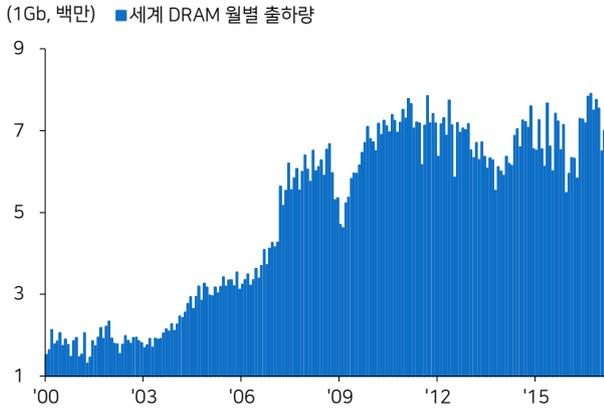
현물가격	4월 21일	1D		1M		3M		12M	
	달러	달러	증감률 (%)						
DDR4 4Gb 2133 MHZ	3.34	3.38	-1.1	3.39	-1.6	3.23	3.5	1.62	105.7
DDR4 8Gb 2133 MHZ	6.72	6.82	-1.5	6.83	-1.6	6.65	1.0	4.68	43.4

표3 DRAM 고정거래가격 동향

고정가격	'17년 3월	1D		3M		6M		12M	
	달러	달러	증감률 (%)						
DDR4 4Gb 2133 MHZ	2.75	2.75	0.0	1.94	41.8	1.5	83.3	1.44	91.0
DDR4 8Gb 2133 MHZ	5.81	5.81	0.0	4.19	38.7	3.31	75.5		

자료: DRAMeXchange, WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 세계 DRAM 월별 출하량



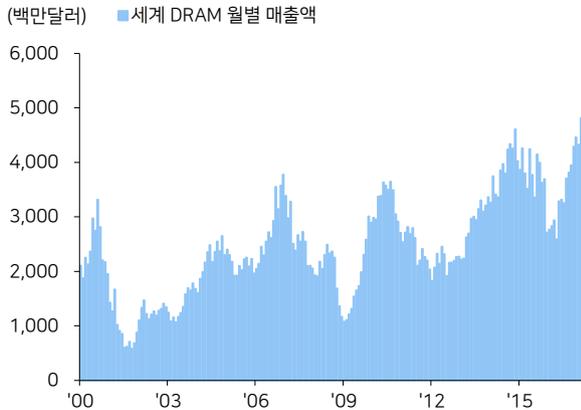
자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 세계 DRAM 월별 평균 평가



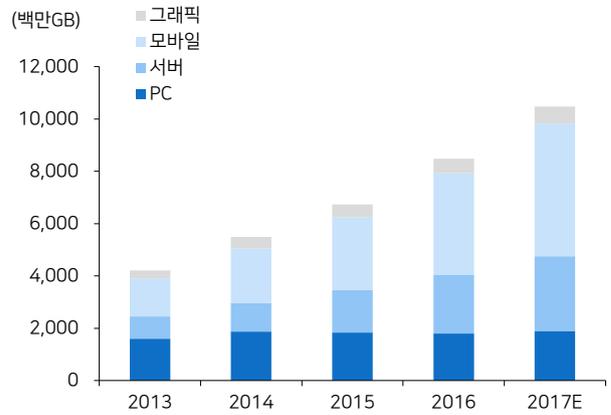
자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 세계 DRAM 월별 매출액



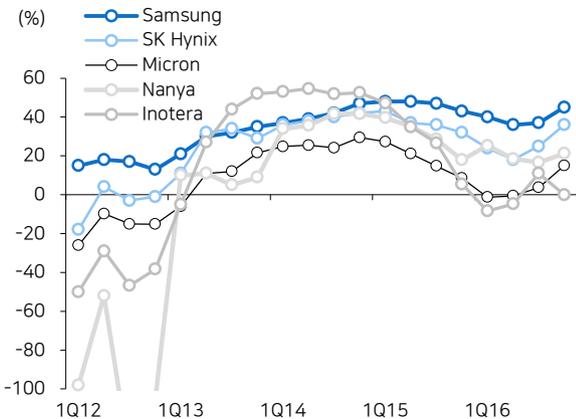
자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 수요처별 DRAM 전체 용량



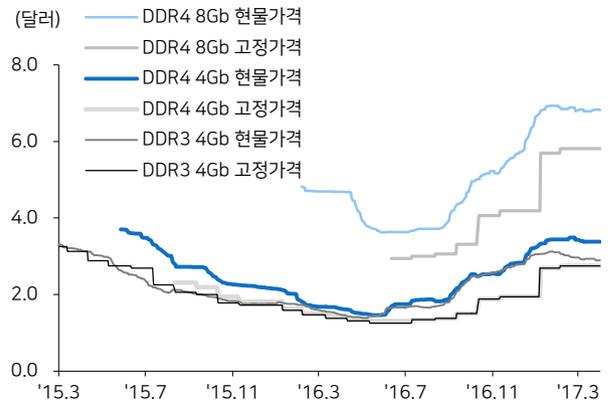
자료: DRAMeXchange, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 주요 DRAM 업체 영업이익률 추이



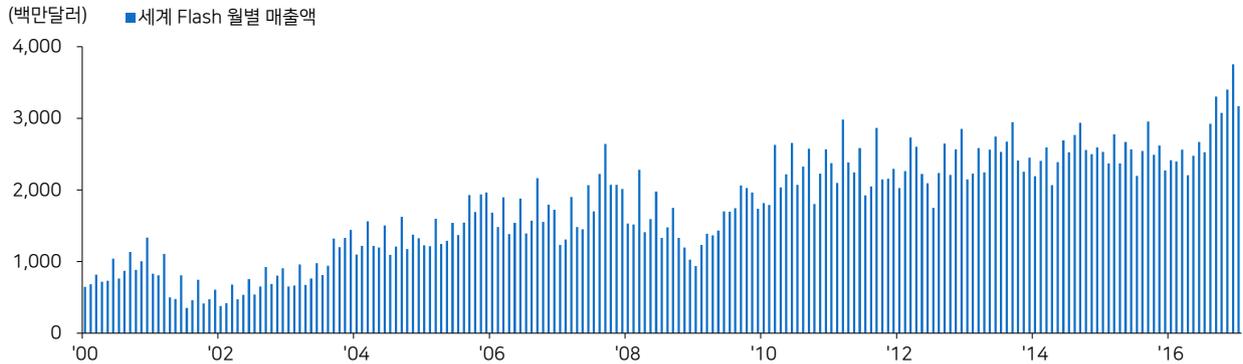
자료: DRAMeXchange, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 주요 DRAM 제품 현물 및 고정거래가격



자료: DRAMeXchange, 메리츠증권증권 리서치센터

### 글로벌 플래시 월별 매출액 추이



WSTS가 집계한 글로벌 NAND 2017년 2월 출하액은 전월 대비 4.6% 증가하며 33억 달러 (3개월 이동평균)를 기록함. 이는 1월 계절적으로 약세에 접어들었던 가격과 물량 공히 전월 대비 반등함에 기인함.

낸드플래시 판가의 경우 3월 이후 4월까지도 긍정적인 흐름이 지속됨. 특히 64Gb MLC 현물가격의 경우 4월 21일 기준으로 3월 초 대비 24.8% 상승하며 타이트한 수급을 반영하고 있음. 이러한 견조한 현물가격 추이는 고정거래가격에도 영향을 미치며 2분기 내 긍정적인 흐름이 이어질 전망.

NAND 산업 내에 최대 이슈는 도시바 매각건임. 최근 뉴스에 따르면 4월 본입찰 진행 후 5월 우선협상대상자를 결정할 방침으로 알려져 있으며, 2018년 3월까지의 대금 납입 후 완료를 목표로 하고 있음. 당사는 기본적으로 NAND 시장 성장속도가 DRAM을 크게 능가함에 따라 SK하이닉스의 인수참여는 필수적이라는 판단임. 다만 인수 가능성과 인수비용의 불확실성 감안 시 동사 추가에는 중립적 이벤트이어야 하겠지만, 지금까지는 DRAM 업황 둔화 우려에 기반해 '불확실성'이 '리스크'로 인식되어 왔음. 2분기 중에는 인수 관련 업데이트가 진행되며 향후 해당 불확실성이 점차 완화되리라 예상됨.

표4 세계 낸드플래시 출하동향

	'16년												'17년	
	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월	12월	01월	02월	
출하액 (백만달러)	2,400	2,566	2,206	2,477	2,670	2,528	2,926	3,303	3,078	3,405	3,757	3,172	3,319	
전년대비 (3M 이동평균)	1.2	-7.6	-7.1	-7.3	3.9	15.1	14.9	11.7	23.5	29.8	65.3	31.2	38.3	
전월대비 (3M 이동평균)	-0.8	6.9	-14.0	12.3	7.8	-5.3	15.7	12.9	-6.8	10.6	10.3	-15.6	4.6	
수량 (백만개, 1Gb 환산)	70.6	74.2	72.0	78.1	79.4	79.7	84.4	85.7	83.0	82.8	86.1	80.2	80.6	
전년대비 (%)	8.8	18.9	15.2	14.9	20.5	24.7	23.4	27.3	25.0	18.9	35.8	14.1	14.2	
전월대비 (%)	0.4	5.1	-3.0	8.5	1.6	0.3	5.9	1.6	-3.2	-0.2	4.0	-6.8	0.5	
평균판가 (달러, 1Gb 환산)	34.0	34.6	30.7	31.7	33.6	31.7	34.7	38.5	37.1	41.1	43.6	39.6	41.2	
전년대비 (%)	-7.0	-22.3	-19.3	-19.3	-13.8	-7.8	-6.9	-12.3	-1.1	9.2	21.8	14.9	21.1	
전월대비 (%)	-1.2	1.7	-11.4	3.5	6.0	-5.6	9.3	11.1	-3.7	10.9	6.1	-9.4	4.1	

표5 낸드플래시 현물가격 동향

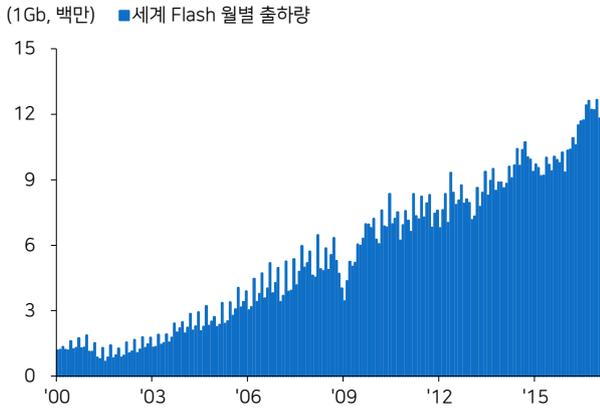
현물가격	4월 21일	1D		1M		3M		12M	
	달러	달러	증감률 (%)						
64Gb (MLC)	4.44	4.43	0.3	4.10	8.4	3.14	41.4	2.63	68.7
128Gb (MLC)	6.44	6.40	0.6	6.12	5.2	5.16	24.9	4.84	33.2

표6 낸드플래시 고정거래가격 동향

고정가격	'17년 3월	1D		3M		6M		12M	
	달러	달러	증감률 (%)						
64Gb (MLC)	3.56	3.25	9.5	2.72	30.9	2.49	43.0	2.02	76.2
128Gb (MLC)	5.42	4.76	13.9	4.22	28.4	3.75	44.5	3.61	50.1

자료: DRAMeXchange, WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 세계 낸드플래시 월별 출하량



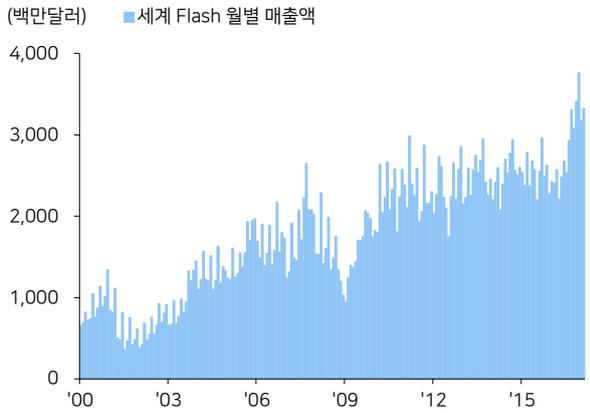
자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 세계 낸드플래시 월별 평균판가



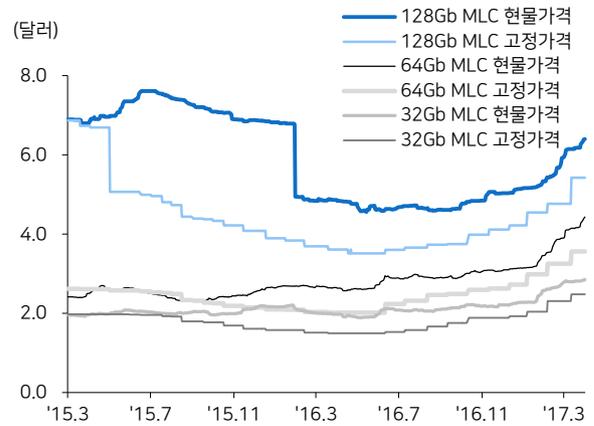
자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 플래시 메모리 전체 월별 매출액 추이



자료: WSTS, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 주요 낸드플래시 현물 및 고정거래가격



자료: DRAMeXchange, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 Global DRAM 수급 (연간)

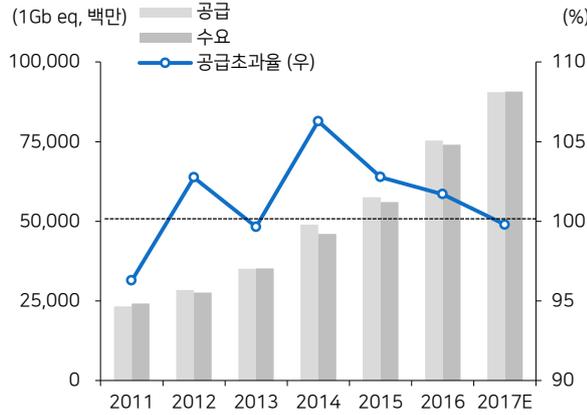


그림12 Global DRAM 수급 (분기)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 Global DRAM 수급모델

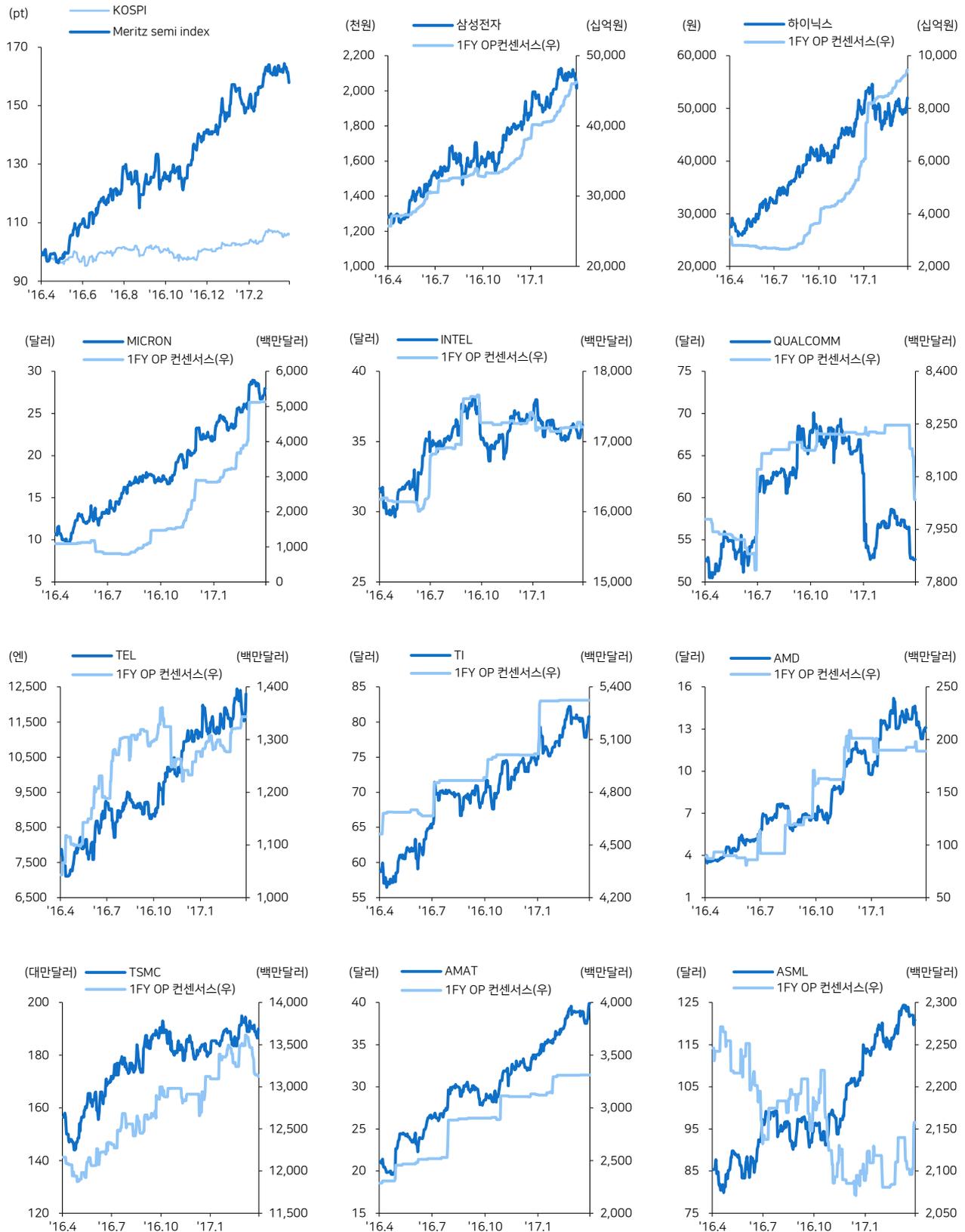
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>글로벌 공급</b>											
삼성전자	6,664	7,598	9,618	9,715	8,646	9,770	10,454	10,977	24,590	33,595	39,846
SK하이닉스	4,057	4,787	5,146	5,657	5,544	5,710	5,939	6,117	15,974	19,646	23,309
Micron	2,508	3,059	3,754	4,126	3,839	3,875	4,106	4,349	10,899	13,447	16,170
Elpida	0	0	0	0	0	0	0	0			
Inotera	972	1,132	1,410	1,697	1,756	1,756	1,756	1,765	3,417	5,211	7,035
Nanya	488	533	576	625	676	691	705	719	1,620	2,223	2,791
ProMOS	0	0	0	0	0	0	0	0			
Powerchip	124	126	128	129	135	139	144	148	479	508	566
Rexchip	0	0	0	0	0	0	0	0			
Winbond	96	103	111	121	130	134	138	142	352	432	544
기타	62	62	63	65	66	67	70	75	241	251	261
<b>총 공급</b>	<b>14,971</b>	<b>17,401</b>	<b>20,807</b>	<b>22,135</b>	<b>20,791</b>	<b>22,144</b>	<b>23,312</b>	<b>24,291</b>	<b>57,571</b>	<b>75,313</b>	<b>90,522</b>
QoQ%	-2%	16%	20%	6%	-6%	7%	5%	4%			
YoY%	10%	26%	39%	45%	39%	27%	12%	10%	18%	31%	20%
<b>글로벌 수요</b>											
PC Total	4,325	4,611	4,985	5,246	5,144	5,402	6,005	6,675	16,439	19,167	23,225
데스크탑	1,036	1,044	1,093	1,150	1,117	1,114	1,143	1,225	4,142	4,323	4,599
노트북	1,920	2,071	2,219	2,266	2,148	2,169	2,347	2,593	7,710	8,477	9,257
기타(서버)	1,370	1,495	1,673	1,830	1,841	2,076	2,442	2,775	4,587	6,368	9,135
Non-PC Total	10,717	12,217	15,324	16,628	15,460	16,675	17,754	17,598	39,577	54,885	67,487
무선통신	5,932	6,493	7,543	9,720	7,965	8,937	9,909	12,063	21,307	29,688	38,874
프로세서	3,323	3,967	5,162	4,223	5,111	5,302	5,199	3,479	12,094	16,675	19,091
생활가정	915	1,055	1,678	1,898	1,491	1,459	1,685	1,424	4,042	5,545	6,060
유선통신	432	557	749	630	697	772	762	504	1,685	2,368	2,735
전장	49	60	80	67	83	87	85	57	181	256	312
산업용	67	85	112	90	112	117	113	72	267	353	415
<b>총 수요</b>	<b>14,596</b>	<b>16,827</b>	<b>20,308</b>	<b>21,874</b>	<b>20,603</b>	<b>22,077</b>	<b>23,759</b>	<b>24,273</b>	<b>56,016</b>	<b>74,052</b>	<b>90,713</b>
QoQ%	1%	15%	21%	8%	-6%	7%	8%	2%			
YoY%	13%	25%	37%	51%	41%	31%	17%	11%	22%	32%	22%
<b>공급초과율</b>	<b>103%</b>	<b>103%</b>	<b>102%</b>	<b>101%</b>	<b>101%</b>	<b>100%</b>	<b>98%</b>	<b>100%</b>	<b>103%</b>	<b>102%</b>	<b>100%</b>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표8 글로벌 IT 밸류에이션 Snapshot																
[십억달러, 달러, 배]		종가 (현지통화)	시가총액 (백만달러)	주가변화율 (%)					P/E (배)		P/B (배)		EPS 증가율 (%)		ROE (%)	
				1D	5D	1M	3M	6M	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
Index	KOSPI	2165.0		0.7	1.4	-0.6	4.8	6.5	9.7	9.1	0.99	0.91			10.4	9.8
	KOSDAQ	635.0		-0.1	2.7	4.1	2.1	-2.6	N/A	N/A	N/A	N/A			N/A	N/A
	TWSE	9717.4		0.9	-0.2	-2.6	4.1	4.4	13.6	12.7	1.65	1.60			14.4	14.3
	NASDAQ	5916.8		0.9	1.4	2.1	6.5	12.5	22.6	19.2	3.68	3.33			22.6	22.3
	필라델피아지수	997.5		1.6	3.2	0.9	7.3	22.5								
메모리	삼성전자	2,044,000	251,694	1.5	(2.7)	(3.9)	9.9	28.6	8.5	7.9	1.44	1.26	52	7	17.6	16.5
	SK하이닉스	52,000	33,378	1.2	4.4	9.4	5.8	27.0	5.0	5.3	1.22	1.01	146	-6	27.5	20.5
	Micron	27.96	30,932	2.6	4.8	9.6	27.3	65.1	6.5	5.5	1.80	1.37	흑전	25	29.8	26.3
	Nanya	46.50	4,214	0.4	(2.2)	(1.8)	(2.7)	15.2	13.0	8.6	1.45	1.19	-60	30	10.8	12.5
	Toshiba	207	8,035	1.9	4.3	5.5	(16.0)	(44.8)	N/A	4.4	N/A	4.89	적지	흑전	812.0	(23.4)
	Western Digital	84.41	24,316	1.9	0.2	15.3	16.2	59.1	10.7	9.1	2.21	2.04	155	135	17.1	21.7
시스템반도체	Intel	36.18	170,685	0.8	1.5	3.3	(2.1)	2.9	12.9	12.3	2.39	2.18	17	9	18.5	17.4
	Qualcomm	52.66	77,802	0.1	(1.4)	(7.3)	(16.3)	(22.5)	11.6	11.3	2.52	2.35	-30	40	19.0	19.2
	TI	80.76	80,731	1.8	2.9	1.3	8.0	15.4	21.8	20.4	7.27	6.76	4	7	35.8	35.6
	Avago	218.21	87,581	2.1	4.3	1.0	14.2	26.2	14.7	13.7	4.22	3.87	흑전	69	29.0	22.7
	nVIDIA	101.26	60,203	1.6	4.1	(4.4)	(2.6)	49.9	30.8	26.0	8.94	7.22	-9	17	31.9	25.7
	On Semiconductor	14.83	6,230	2.3	4.1	1.2	10.7	25.5	12.1	10.3	2.76	2.23	75	27	24.8	22.6
	Xilinx	57.71	14,366	1.7	4.7	(2.0)	(0.6)	15.9	25.3	23.9	6.32	6.49	6	6	25.9	28.6
	Maxim	45.45	12,848	1.9	4.0	1.0	9.8	14.1	21.9	19.3	5.81	5.25	147	12	27.1	27.1
	Renesas	1,082	16,499	3.2	4.2	(1.1)	8.1	75.1	21.5	18.8	3.54	3.00	7	14	20.0	17.6
	STMicro	13.73	13,414	0.5	(2.3)	0.0	26.5	85.5	21.3	17.4	2.70	2.47	241	31	12.2	14.0
	Marvell	14.94	7,506	0.3	0.9	(4.8)	5.9	15.8	14.8	13.0	1.88	1.81	1,763	25	13.1	14.1
	AMD	13.11	12,342	2.1	2.7	(5.1)	34.5	101.1	226.0	51.6	19.98	12.57	적지	흑전	1.0	30.5
	Synaptics	51.10	1,807	1.3	1.0	7.6	(6.4)	(24.6)	10.3	9.9	2.27	1.94	-22	35	22.7	21.5
	Mediatek	215.00	11,215	0.0	1.4	(6.5)	1.7	(8.7)	14.4	13.2	1.33	1.29	5	9	9.6	10.2
Novatek	113.00	2,267	1.3	(0.4)	(4.2)	4.1	(4.6)	12.8	11.7	2.36	2.26	14	9	19.0	19.7	
Himax	7.67	1,319	0.8	(8.6)	(11.9)	40.7	(7.8)	26.4	17.6	2.75	2.50	-19	68	10.3	15.3	
파운드리	TSMC	190.00	162,439	1.6	0.5	(2.6)	5.0	0.8	14.0	12.7	3.14	2.83	12	10	23.8	23.5
	UMC	11.90	4,953	0.4	(0.8)	(3.3)	2.6	1.7	18.6	16.3	0.66	0.65	-0	14	3.5	4.1
	SMIC	9.34	5,585	3.0	(0.2)	(10.5)	(13.5)	(4.7)	14.1	12.0	1.14	1.04	-8	14	8.7	9.4
패키징	ASE	37.85	10,289	1.5	0.0	(3.7)	13.8	0.4	12.6	11.7	1.73	1.65	13	7	14.1	14.4
	SPIL	49.00	5,035	(0.4)	(0.6)	0.7	2.9	3.2	14.5	14.1	2.22	2.23	14	3	16.0	16.5
	Chipbond	46.45	994	0.3	0.9	(6.0)	1.9	4.0	12.1	11.1	1.19	1.14	32	12	10.0	10.7
	Amkor	11.88	2,839	4.5	6.0	12.2	22.6	23.5	18.6	15.4	1.83	1.63	-2	21	10.0	11.9
디스플레이	LG 디스플레이	29,900	9,433	0.3	(2.0)	3.5	(6.7)	4.9	5.3	7.1	0.73	0.67	121	-25	14.1	9.8
	AUO	12.45	3,951	0.4	(3.1)	4.2	(2.7)	0.0	5.0	11.6	0.60	0.58	214	-66	8.5	3.4
	Innolux	14.00	4,594	(0.7)	(1.4)	13.4	6.9	28.4	5.9	10.9	0.56	0.54	1,342	-56	7.9	2.6
	Sharp	412	18,780	2.2	14.1	(3.1)	38.7	148.2	N/A	72.5	8.12	7.53	적지	흑전	(20.7)	10.6
	JDI	239	1,315	1.3	(0.8)	(10.2)	(20.3)	8.6	N/A	16.2	0.40	0.39	적지	흑전	(0.2)	2.5
장비	원익 IPS	26,150	952	(0.9)	3.0	3.8	-	-	11.4	11.1	2.80	2.28	N/A	3	28.4	23.4
	에스에프에이	78,300	1,240	0.1	0.4	19.7	13.8	37.9	10.5	9.6	1.97	1.68	67	9	20.5	18.9
	AP시스템	15,300	161	(2.9)	5.9	(26.3)	(24.2)	(13.0)	2.7	2.5	0.73	0.57	125	8	31.9	25.6
	주성엔지니어링	10,150	432	(0.5)	1.6	2.6	(2.4)	6.7	10.7	9.4	2.64	2.14	40	15	28.1	25.5
	ASML	120.80	56,891	0.9	(0.7)	2.7	5.9	25.6	29.2	23.6	4.87	4.44	16	24	17.0	18.7
	AMAT	39.89	43,074	1.6	5.6	3.4	17.9	40.3	15.0	14.0	4.94	3.97	59	9	32.8	28.1
	KLA Tencor	98.51	15,439	0.9	3.5	4.6	20.8	33.8	17.0	16.2	12.47	9.05	26	3	100.6	74.1
	LAM Research	139.36	22,694	2.3	10.5	12.1	24.0	42.8	14.1	13.2	3.49	3.14	56	-0	25.8	24.2
	Tokyo Electron	12,300	18,588	4.1	5.9	5.9	9.8	38.5	19.3	15.2	3.23	2.87	52	26	17.9	20.3
소재	SK머트리얼즈	179,500	1,669	(0.3)	5.7	4.8	(5.6)	20.8	14.0	11.7	3.75	3.04	24	20	28.7	29.2
	원익머트리얼즈	63,100	347	1.0	4.1	5.5	3.4	(6.9)	14.2	10.6	1.63	1.43	78	33	12.7	14.6
	솔브레인	54,700	799	(2.3)	(3.0)	12.4	3.4	(7.3)	9.2	7.7	1.38	1.18	29	19	16.3	16.7
	Air Product	136.90	29,788	1.4	1.0	0.3	(6.6)	1.8	22.3	20.2	3.91	3.57	107	11	17.6	16.3
	ADEKA	1,563	1,482	1.3	1.0	(2.5)	(4.4)	1.9	12.3	11.3	N/A	N/A	4	8	8.2	N/A
	REC	0.98	290	(1.2)	(8.0)	(14.9)	(29.6)	(17.0)	N/A	N/A	0.39	0.40	적지	적지	(8.9)	(3.8)
Kanto Denka	950	500	1.6	7.6	(5.1)	(9.4)	10.3	9.3	8.4	1.82	1.49	-23	11	20.2	N/A	
세트	Apple	142.44	747,317	1.3	0.5	1.9	18.7	22.2	15.9	13.9	5.34	4.39	7	14	35.1	33.7
	삼성전자	2,044,000	251,694	1.5	(2.7)	(3.9)	9.9	28.6	8.5	7.9	1.44	1.26	52	7	17.6	16.5
	LG전자	70,800	10,216	(0.4)	3.7	5.8	30.9	40.8	9.8	9.5	0.97	0.88	1,617	3	9.8	9.4
	HP	18.52	31,313	0.8	2.8	8.0	25.7	34.2	11.5	10.9	N/A	N/A	3	5	(71.8)	(95.1)
	Nokia	4.90	30,689	1.1	(0.6)	(2.2)	10.1	9.0	22.3	15.8	1.49	1.49	적지	흑전	5.8	8.2
	Sony	3,592	41,524	0.6	5.0	(1.0)	3.5	8.2	96.6	17.3	1.81	1.66	-66	464	1.9	9.9
	Lenovo	5.13	7,329	3.2	0.2	4.1	1.0	(0.2)	9.6	11.0	2.22	1.98	흑전	11	17.0	16.4
	Asus	294.50	7,212	2.4	3.0	1.9	7.7	5.4	11.5	11.2	1.19	1.14	3	3	10.3	10.2
ZTE	17.25	10,050	0.0	2.7	1.2	15.2	15.3	16.7	15.3	1.95	1.76	흑전	9	12.1	12.2	
OLED	UDC	87.20	4,097	5.2	6.8	6.9	47.7	75.8	62.2	42.4	6.94	5.89	32	62	12.0	15.5
	Coherent	205.38	5,043	2.4	5.0	7.9	38.6	96.4	21.1	19.0	4.64	3.77	87	32	25.1	18.0
	Idemitsu Kosan	3,480	5,093	1.6	(4.5)	(9.7)	1.6	46.9	8.1	7.2	0.94	0.84	흑전	10	12.7	11.7
	Dow Chemical	61.94	75,509	0.6	0.0	(1.8)	7.9	14.5	15.1	14.0	2.96	2.75	15	8	18.6	19.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 주요 IT기업 주가 및 FY1 영업이익의 기대치 변화 추이



참고: 메리츠 반도체 지수= 삼성전자 하이닉스 SFA, 원익IPS, 유진테크, 케이씨텍, 한미반도체, 유니테스트, SK머티, 원익머티, 디엔에프 솔브레인, 이엔에프 시총반영  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표9 4월 IT 뉴스동향		
날짜	내용	출처
4월3일	삼성전자, 올 2월 중순 블루스크린 유발한 18nm 제품 불량 문제 아직 완전히 해결 못함	조선비즈
4월4일	BOE, 8조원 규모의 6G OELD Fab(B12) 추가투자 예상. 가동시기는 2020년 예상 SMD, 지난해에 이어 올해도 10조원 규모 투자집행. 내용은 L7-1 전환투자와 A3라인 투자 Intel, 올 하반기로 예정되었던 10nm 공정 캐논레이크 출시 2018년으로 연기가능성 제기	전자신문 Kbench 보드나라
4월5일	삼성전자·SK하이닉스, 스프레이 방식의 EMI 차폐기술 6월부터 양산라인에 도입. 도시바, 4월 본입찰 진행후 5월 우선협상대상자 결정방침 Intel·AMD, GPU 특허에 관한 라이선스 계약 사실일 경우, AMD의 GPU와 Intel의 CPU를 MCM(multi chip module) 형태로 생산예상	전자신문 ZDnet Clieen
4월6일	4월 상반기 패널가격 발표. 65인치(+0.7% MoM) 제외한 모든 TV패널가격 전분기 대비 변동없음 LG전자, 인도에 LCD플래닛 수출 추진. LG전자 소속 PRI(소재생산기술원)와 LGD가 LCD생산라인을 턴키로 지어주는 방식 삼성전자 주축 QLED TV 동맹 공식출범. 중국 TV제조업체와 유통업체 참여.	Trendforce 매일경제 매일경제
4월7일	갤럭시S8 플러스, 우호적인 시장반응으로 초기생산비중 40%에서 45%로 확대 (3월중순기준) LG디스플레이, 2분기부터 중소형 OLED외부 공급가능전망. 3분기에는 대규모신규 투자예상. AP시스템 인적분할 후 APS홀딩스(지주회사), AP시스템(사업회사) 금일 거래재개	Kbench 비즈니스포스트 컨슈머타임즈
4월10일	Google, LG디스플레이에 픽셀폰 탑재위한 OLED 패널 공급조건으로 1조원 규모의 투자의향 밝힘 갤럭시S8, 7~8일 이틀간 예약판매 55만대기록. 갤럭시 시리즈중 역대 최대치 도시바 인수 입찰사 10곳중 애플탈락하고 SK하이닉스는 여전히 입찰지위 유지중인것으로 추정	전자신문 THE FACT Egreennews
4월11일	삼성전자, 연내 마그네티 마렐리 인수결정. 전장사업 경쟁력 한층 강화전망 Apple, GPU업체 이매지네이션 테크놀로지과 라이선스 계약 중단예정. 특허소송에 대비하기 위해 독자 개발할 전망. SK하이닉스, 세계 최초 72단 3D 낸드 개발성공. 하반기 양산 LG디스플레이, 구미 LCD p2 p3 p4라인 셋다운 연기결정. 최근 이어지고있는 LCD패널 활황세가 주요요인. Foxconn, 도시바 반도체사업부 인수가격에 3조엔(30.8조원) 제시. SK하이닉스는 1조엔의 입찰가격 써낸것으로 파악	파이낸셜뉴스 아이뉴스24 경향비즈 매일신문 디지털타임스
4월12일	삼성전자, 평택공장 5월말까지 장비입고완료시킨 후 7월 본격 양산돌입. 삼성전자, 마그네티마렐리 인수설 부인. 삼성전자, 듀얼 스크린 스마트폰 개발자버전으로 2,000~3,000대 시험생산. 폴더블 스마트폰의 시장반응을 파악하기 위함	서울경제 비즈니스포스트 전자신문
4월13일	삼성전자, 4월 10일부터 2.4조원 규모 1차 자사주 매입 및 소각 프로그램 종료. 평균 취득단가는 192만원 지분율은13.95% 갤럭시S8, 빅스비 한국어 버전은 출시와 동시에 지원. 영어는 5월부터 지원시작 CSOT, 2020년까지 6G OLED 패널에 5조원 투자. 생산규모는 45K/월이며 오는 6월 30일 착공 Gartner: 1분기 PC출하량 6,220만대 (-2.4% YoY). 10분기 연속 마이너스 성장. 기업용 PC는 교체수요가 꾸준한 반면 소비자용 PC는 교체수요 둔화 LG디스플레이 경영진, 자사주 매입. 한상범 부회장 보유지분 0.01%. 구글의 투자가 임박했다는 해석도 대두	New1 비즈니스포스트 전자신문 ZDnet EBN
4월14일	삼성·LG디스플레이, 6G 이하 LCD 라인 셋다운 계획 잠정중단. 예상보다 타이트한 공급이 주요요인 갤럭시S8시리즈, 한국에서만 예약판매 100만대 목표. 현재 일 평균 10만대 기록중. LG전자, OLED TV W 일본출시 5월로 한달 연기. 사전수요가 예상보다 많아 물량을 모두 확보하지 못했기 때문	전자신문 전자신문 전자신문
4월17일	도시바 반도체사업부 매각 일시중단. WD의 독점협상권 요구가 주요요인. Apple, 렉스뷰가 생산한 '마이크로LED' 올해부터 양산돌입. 연말 출시되는 애플워치에 탑재후 소비자 반응살피며 중장기적으로는 iPhone에 탑재 시도할 계획. LG전자, 벤츠에 OLED 공급예상	한국경제 전자신문 전자신문
4월18일	삼성전자 DRAM 미세공정전환, 18nm 이후부터는 1nm씩 선평축소하는 공정 로드맵 수립. 사실상 DRAM 선평축소 한계 도달.	머니투데이
4월19일	Foxconn, 도시바 반도체사업부 인수에 계열사인 Sharp 끌어들이려 계획. LG전자, 프리미엄폰 중심으로 OLED 패널 채택과 예지 디자인 도입할 전망	전자신문 전자신문
4월20일	LGD, 중국 샤오미에 OLED 공급할 예정. 샤오미 외 기타 중국 스마트폰업체향 공급도 협상중 iPhone8 Touch ID, 낮은수율로 전면 디스플레이에 현실화 되기 힘들 전망. 후면이동 가능성은 낮은것으로 파악	연합인포맥스 9to5Mac
4월21일	Foxconn, Sharp와 Innolux끌어들여 OLED 연합체 결성. 삼성전자, 2세대 10nm 10LPP 공정개발완료 연말까지 S3(17라인) 증설계획	전자신문 전자신문

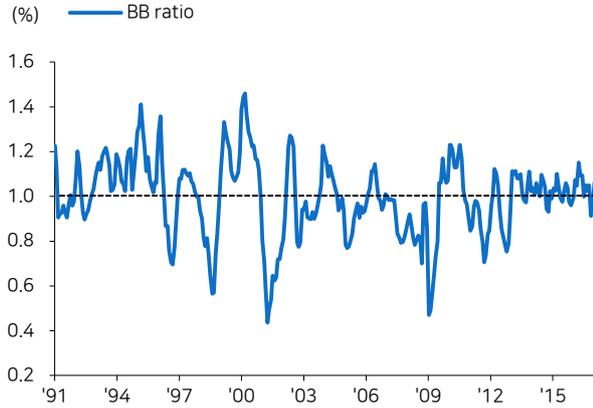
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

표10 IT관련 주요 경제지표

	'16년											'17년		
	02월	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월	12월	01월	02월	03월
반도체 장비 수주액 (백만달러)	1262	1,379	1,595	1,751	1,714	1,795	1,753	1,567	1,488	1,548	1,985			
(%, MoM)	-3.7	9.3	15.7	9.7	-2.1	4.7	-2.3	-10.6	-5.0	4.0	28.3			
(%, YoY)	-3.9	-1.0	1.4	13.2	13.0	13.1	5.0	0.8	12.3	25.1	47.8			
반도체 장비 출하액 (백만달러)	1204	1,197	1,460	1,602	1,715	1,708	1,709	1,493	1,630	1,613	1,870	1,859	1,973	
(%, MoM)	-1.4	-0.6	22.0	9.7	7.1	-0.4	0.1	-12.6	9.2	-1.0	15.9	-0.6	6.1	
(%, YoY)	-5.9	-5.4	-3.6	2.8	10.3	9.7	8.4	-0.1	20.0	25.2	38.5	52.3	63.8	
반도체 장비 BB ratio	1.05	1.15	1.09	1.09	1.00	1.05	1.03	1.05	0.91	0.96	1.06			
(%, MoM)	-2.4	9.9	-5.2	0.0	-8.6	5.2	-2.4	2.3	-13.0	5.1	10.7			
(%, YoY)	2.1	4.7	5.2	10.1	2.4	3.1	-3.2	0.9	-6.4	-0.1	6.7			
ISM 제조업지수	49.7	51.7	50.7	51	52.8	52.3	49.4	51.7	52	53.5	54.5	56	57.7	57.2
(%, MoM)	-1.9	-1.9	-1.9	0.6	3.5	-0.9	-5.5	4.7	0.6	2.9	1.9	2.8	3.0	-0.9
(%, YoY)	-7.1	-1.1	-1.6	-3.4	-0.4	1.2	-3.1	3.2	4.8	9.9	13.8	15.2	16.1	10.6
IT 가동률 (%)	71.1	71.2	71.0	71.1	71.0	71.2	71.1	71.7	72.5	72.6	72.6	72.0	71.3	71.2
(%, MoM)	-0.3	0.1	-0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.6	0.7	0.2	-0.0	-0.6	-0.7	-0.1
(%, YoY)	-0.5	-0.3	-0.8	-0.3	-0.4	0.2	0.2	0.8	1.1	2.4	1.7	0.6	0.2	0.0
PC 가동률 (%)	70.1	70.1	69.8	69.8	69.3	69.1	69.4	69.3	70.0	70.0	69.9	69.9	69.3	69.7
(%, MoM)	-0.1	-0.0	-0.3	-0.0	-0.5	-0.2	0.3	-0.1	0.7	0.0	-0.1	0.1	-0.6	0.4
(%, YoY)	-2.1	-1.7	-1.8	-1.5	-2.4	-2.1	-1.9	-1.6	-0.5	-0.2	-0.6	-0.3	-0.8	-0.4
통신장비 가동률 (%)	71.1	71.2	71.1	70.7	70.1	69.7	70.3	72.2	74.8	76.4	77.0	76.6	76.3	76.2
(%, MoM)	0.1	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.4	0.6	1.9	2.6	1.6	0.5	-0.4	-0.3	-0.1
(%, YoY)	1.7	1.0	-0.3	-1.4	-1.6	-0.7	0.9	3.0	5.2	6.2	6.3	5.6	5.2	5.0
미국 개인 소비 증가율 (%)	0.3	0.0	0.7	0.2	0.4	0.3	-0.1	0.5	0.3	0.2	0.4	-0.2	-0.1	
(%, MoM)	0.4	-0.3	0.7	-0.5	0.2	-0.1	-0.4	0.6	-0.2	-0.1	0.2	-0.6	0.1	
(%, YoY)	-0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.4	0.5	0.1	-0.1	0.5	-0.5	-0.1	
컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	94.0	96.1	94.7	92.4	97.4	96.7	101.8	103.5	100.8	109.4	113.3	111.6	116.1	125.6
비농업고용자수 순증 (백만명)	221	189	158	17	269	249	143	223	132	178	150	204	221	89
유가 (WTI, 달러/배럴)	33.75	38.34	45.92	49.1	48.33	41.6	44.7	48.24	46.86	49.44	53.72	52.81	54.01	50.6
(%, MoM)	0.4	13.6	19.8	6.9	-1.6	-13.9	7.5	7.9	-2.9	5.5	8.7	-1.7	2.3	-6.3
(%, YoY)	-32.1	-19.4	-23.0	-18.6	-18.7	-11.7	-9.1	7.0	0.6	18.7	45.0	57.1	60.0	32.0
OECD 경기선행지수	110.8	111.0	111.2	111.4	111.6	111.8	112.0	112.3	112.6	112.9	113.3			
FRB 금리 (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00
원/달러 환율 (평균)	1,237	1,143	1,139	1,192	1,152	1,120	1,115	1,101	1,144	1,169	1,206	1,161	1,130	1,118
(%, MoM)	3.1	-7.5	-0.4	4.6	-3.4	-2.7	-0.5	-1.2	3.9	2.2	3.2	-3.7	-2.7	-1.0
(%, YoY)	12.6	3.0	6.3	7.6	3.3	-4.3	-5.8	-7.1	0.3	1.0	2.6	-3.2	-8.6	-2.2

참고: IT가동률은 PC, 통신장비, 반도체의 합산 가동률  
 자료: Bloomberg, Datastream 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 반도체 장비 BBratio 추이



자료: SEMI, 메리츠증권리서치센터

그림15 북미 IT 가동률



자료: Datastream, 메리츠증권리서치센터

그림16 컨퍼런스보드 소비자 신뢰지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림17 OECD 경기 선행지수 및 반도체 출하액



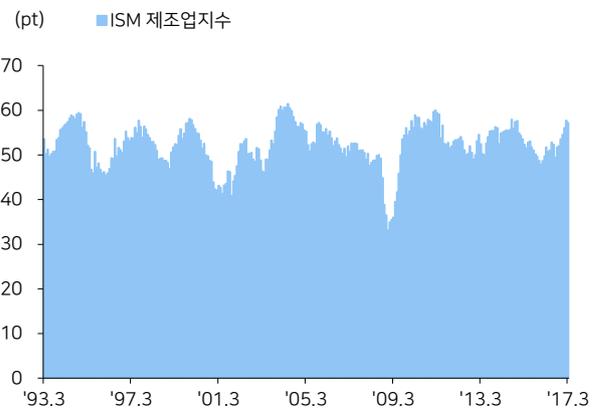
자료: Bloomberg, SEMI, 메리츠증권리서치센터

그림18 비농업 고용자 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림19 ISM 제조업 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

### 국내 메모리 반도체 월별 수출 추이

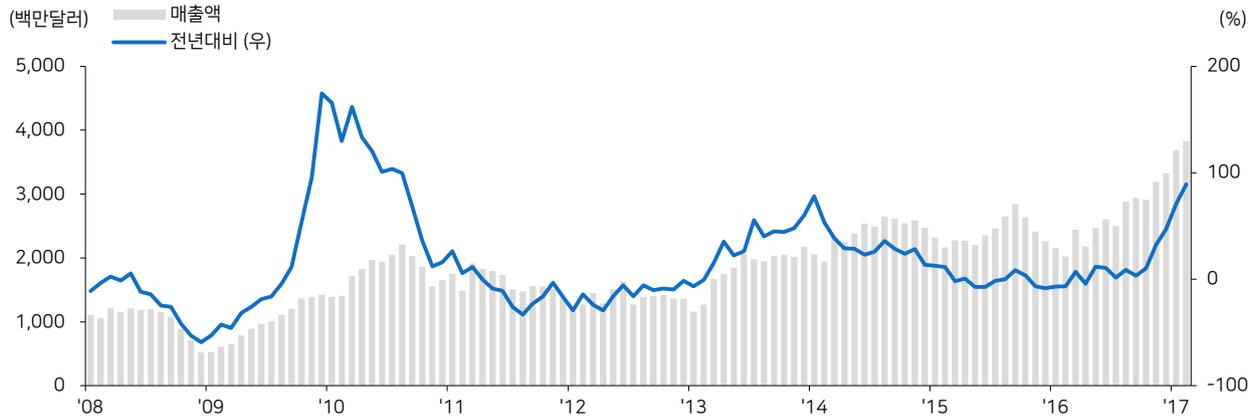


표11 국내 메모리 반도체 월별 수출 추이

	'16년											'17년		
	03월	04월	05월	06월	07월	08월	09월	10월	11월	12월	01월	02월	03월	
전자집적회로	4,403	3,798	4,005	4,383	4,222	4,781	4,811	4,705	4,962	5,003	5,547	5,638	6,624	
<b>메모리</b>	<b>2,440</b>	<b>2,178</b>	<b>2,466</b>	<b>2,604</b>	<b>2,499</b>	<b>2,881</b>	<b>2,938</b>	<b>2,909</b>	<b>3,194</b>	<b>3,323</b>	<b>3,688</b>	<b>3,830</b>	<b>4,503</b>	
디램	1,139	945	1,070	1,081	929	1,132	1,125	1,228	1,209	1,239	1,360	1,405	1,576	
플래시메모리	224	248	247	235	289	231	244	233	253	259	295	297	336	
트랜지스터	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
전년대비 (%)														
전자집적회로	0.5	-11.1	-6.1	1.9	-0.4	4.5	-3.0	-0.1	13.1	24.6	47.7	63.4	50.4	
<b>메모리</b>	<b>7.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>11.8</b>	<b>10.5</b>	<b>1.6</b>	<b>8.8</b>	<b>3.5</b>	<b>10.3</b>	<b>32.4</b>	<b>46.8</b>	<b>71.1</b>	<b>89.0</b>	<b>84.5</b>	
디램	-8.0	-21.1	-10.1	-16.0	-28.9	-2.8	-2.8	4.7	15.5	25.7	36.7	46.2	38.4	
플래시메모리	5.2	12.2	14.9	1.3	32.0	0.4	13.0	17.7	16.1	32.8	34.7	50.0	50.0	
트랜지스터	-50.0	-50.0	0.0	0.0	-50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
구성비 (%)														
전자집적회로	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
<b>메모리</b>	<b>55.4</b>	<b>57.3</b>	<b>61.6</b>	<b>59.4</b>	<b>59.2</b>	<b>60.3</b>	<b>61.1</b>	<b>61.8</b>	<b>64.4</b>	<b>66.4</b>	<b>66.5</b>	<b>67.9</b>	<b>68.0</b>	
디램	25.9	24.9	26.7	24.7	22.0	23.7	23.4	26.1	24.4	24.8	24.5	24.9	23.8	
플래시메모리	5.1	6.5	6.2	5.4	6.8	4.8	5.1	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.1	
트랜지스터	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

참고: 세계관세기구 통계기준

자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

Company Brief  
2017. 4. 24

# SK 하이닉스 000660

## 이제는 실적이 주가에 반영될 시점

▲ 반도체/디스플레이  
Analyst 김선우  
02. 6098-6688  
sunwoo.kim@meritz.co.kr  
RA 주민우  
02.6098.6677  
Minwoo.ju@meritz.co.kr

- ✓ 견조한 1Q17 영업이익 (2.41조원) 및 긍정적 가이드선스 예상
- ✓ DRAM 업황 둔화 우려는 과도한 수준. Tech 기업들의 1Q17 실적설명회를 통해 공급 불확실성 완화와 안정적인 2H17 수요 성장이 확인될 전망
- ✓ NAND 시장 성장속도가 DRAM을 능가함에 따라 Toshiba 인수는 필요한 상황. 다만 인수 가능성과 인수가의 불확실성 감안 시 주가에 중립적으로 판단

### Buy

적정주가 (12개월) **74,000 원**  
현재주가 (4.21) **52,000원**  
상승여력 **42.3%**

KOSPI	2,165.04pt
시가총액	378,561억원
발행주식수	72,800만주
유동주식비율	76.21%
외국인비중	50.58%
52주 최고/최저가	54,600원 / 25,750원
평균거래대금	1,965.0억원
<b>주요주주(%)</b>	
SK텔레콤	20.0
국민연금공단	9.9

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	9.36	26.98	88.75
상대주가	8.87	23.74	75.64

주가그래프



### 견조한 1Q17 영업이익 및 긍정적 가이드선스 예상

1Q17 실적은 매출 6.1조원 (+14% QoQ), 영업이익 2.41조원 (+57% QoQ)을 기록하며 전분기 대비 크게 개선될 전망이다. 견조한 판가 상승 (DRAM 21%, NAND 13%)이 다소 제한된 출하량 성장률과 비우호적인 환율을 능가하며 최근 높아진 시장 기대치 수준의 견조한 실적을 견인할 전망이다.

### DRAM Cycle 의 확신이 더해질 때

수요 측면에서 중국 스마트폰 출하량 증가율에 여전히 불확실성이 존재하나, 최근 이들의 출하량 가이드선스가 하향조정된 만큼 주가에는 상당 부분 반영되었다는 판단이다. 공급 측면에서 역시 선두업체의 투자집행이 적극적으로 표면화되기 어려운 상황에서 동사와 마이크론 역시 보수적 투자 기조를 유지하고 있기 때문에 수급 변화를 야기하는 급격한 변화는 제한적이라는 판단이다.

Toshiba와 관련해, 기본적으로 NAND 시장 성장속도가 DRAM을 크게 능가함에 따라 동사의 인수참여는 필수적이라는 판단이다. 다만 인수 가능성과 인수비용의 불확실성 감안 시 주가에는 중립적 이벤트이어야 하겠지만, 지금까지는 DRAM 업황 둔화 우려에 기반해 '불확실성'이 '리스크'로 인식되어 왔다. 인수 관련 업데이트가 진행되며 향후 해당 불확실성이 점차 완화되리라 예상한다.

### Buy 투자 의견 유지 · 적정주가 74,000 원 유지

현재 진행 중인 DRAM 및 NAND의 판가 상승 흐름이 올해 3Q17까지 이어지며 기업가치 개선이 지속될 전망이다. 역사상 최대 수준으로 벌어진 Micron과의 Valuation 격차 (PBR 1.9배 vs SK하이닉스 1.2배)는 공급 우려 완화 기조 속에 강력한 실적 모멘텀을 기반으로 축소될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	18,798.0	5,336.1	4,322.4	5,937	1.6	29,378	8.8	1.77	3.1	20.2	38.8
2016	17,198.0	3,276.7	2,953.8	4,057	-31.7	32,990	12.8	1.58	3.2	12.3	34.1
2017E	26,158.2	10,689.3	8,941.6	12,282	202.7	44,700	4.2	1.16	1.3	31.6	28.7
2018E	27,183.7	11,303.9	9,157.2	12,578	2.4	56,096	4.1	0.93	0.8	25.0	23.6
2019E	27,035.5	12,309.6	9,932.7	13,644	8.5	68,530	3.8	0.93	0.3	21.9	19.4

**표12 SK하이닉스 실적추정**

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>매출액</b>	<b>3,656</b>	<b>3,941</b>	<b>4,244</b>	<b>5,358</b>	<b>6,102</b>	<b>6,540</b>	<b>6,765</b>	<b>6,751</b>	<b>18,798</b>	<b>17,198</b>	<b>26,158</b>
DRAM	2,788	2,837	2,926	3,857	4,541	4,917	5,093	5,012	14,102	12,408	19,564
NAND	797	1,045	1,195	1,340	1,446	1,503	1,542	1,604	4,164	4,377	6,094
<b>영업이익</b>	<b>562</b>	<b>453</b>	<b>726</b>	<b>1,536</b>	<b>2,410</b>	<b>2,787</b>	<b>2,810</b>	<b>2,683</b>	<b>5,336</b>	<b>3,276</b>	<b>10,689</b>
DRAM	635	471	655	1,404	2,113	2,465	2,492	2,359	4,964	3,165	9,429
NAND	-92	-29	54	128	286	310	305	310	149	61	1,211
기타	19	11	17	4	12	12	13	14	223	50	50
<b>세전이익</b>	<b>558</b>	<b>383</b>	<b>704</b>	<b>1,571</b>	<b>2,627</b>	<b>2,747</b>	<b>2,798</b>	<b>2,740</b>	<b>5,269</b>	<b>3,217</b>	<b>10,913</b>
<b>당기순이익</b>	<b>448</b>	<b>286</b>	<b>598</b>	<b>1,629</b>	<b>2,154</b>	<b>2,252</b>	<b>2,294</b>	<b>2,247</b>	<b>4,324</b>	<b>2,961</b>	<b>8,948</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>17%</b>	<b>29%</b>	<b>39%</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>28%</b>	<b>19%</b>	<b>41%</b>
DRAM	23%	17%	22%	36%	47%	50%	49%	47%	35%	26%	48%
NAND	-12%	-3%	4%	10%	20%	21%	20%	19%	4%	1%	20%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표13 SK하이닉스 생산 추정 가정**

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>출하량 (백만, 1Gb eq)</b>											
<b>DRAM</b>	<b>4,057</b>	<b>4,787</b>	<b>5,146</b>	<b>5,657</b>	<b>5,657</b>	<b>5,827</b>	<b>6,060</b>	<b>6,242</b>	<b>15,974</b>	<b>19,646</b>	<b>23,785</b>
QoQ	-3%	18%	8%	13%	0%	3%	4%	3%			
YoY	5%	25%	25%	35%	39%	22%	18%	10%	26%	23%	21%
<b>NAND</b>	<b>20,028</b>	<b>30,443</b>	<b>33,943</b>	<b>31,757</b>	<b>31,122</b>	<b>35,479</b>	<b>38,317</b>	<b>42,532</b>	<b>80,535</b>	<b>116,171</b>	<b>147,450</b>
QoQ	-11%	52%	12%	-3%	-2%	14%	8%	11%			
YoY	15%	61%	57%	41%	55%	17%	13%	34%	63%	44%	27%
<b>ASP (1Gb, 달러)</b>											
<b>DRAM</b>	<b>0.57</b>	<b>0.51</b>	<b>0.51</b>	<b>0.58</b>	<b>0.70</b>	<b>0.75</b>	<b>0.74</b>	<b>0.72</b>	<b>0.78</b>	<b>0.54</b>	<b>0.73</b>
QoQ	-16%	-11%	0%	14%	21%	7%	0%	-3%			
YoY	-33%	-39%	-34%	-16%	22%	47%	47%	25%	-21%	-31%	34%
<b>NAND</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>
QoQ	-12%	-11%	7%	14%	13%	-7%	-5%	-5%			
YoY	-38%	-42%	-27%	-6%	22%	27%	13%	-5%	-29%	-29%	13%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표14 SK하이닉스 실적 추정치 변경**

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>6,102</b>	<b>26,158</b>	<b>27,184</b>	<b>5,773</b>	<b>24,216</b>	<b>24,466</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>11%</b>
DRAM	4,541	19,564	20,378	4,271	17,837	17,535	6%	10%	16%
NAND	1,446	6,094	6,251	1,387	5,879	6,376	4%	4%	-2%
<b>영업이익</b>	<b>2,410</b>	<b>10,689</b>	<b>11,304</b>	<b>1,920</b>	<b>8,073</b>	<b>8,220</b>	<b>26%</b>	<b>32%</b>	<b>38%</b>
DRAM	2,113	9,429	10,185	1,744	7,292	7,258	21%	29%	40%
NAND	286	1,211	1,063	164	730	906	74%	66%	17%
Others	12	50	55	12	50	55	0%	0%	0%
<b>세전이익</b>	<b>2,627</b>	<b>10,913</b>	<b>11,280</b>	<b>1,959</b>	<b>8,062</b>	<b>8,162</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>38%</b>
<b>순이익</b>	<b>2,154</b>	<b>8,948</b>	<b>9,164</b>	<b>1,606</b>	<b>6,611</b>	<b>6,630</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>38%</b>
<b>영업이익률</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>			
DRAM	47%	48%	50%	41%	41%	41%			
NAND	20%	20%	17%	12%	12%	14%			

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

SK 하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>18,798</b>	<b>17,198</b>	<b>26,158</b>	<b>27,184</b>	<b>27,036</b>
매출액증가율 (%)	9.8	-8.5	52.1	3.9	-0.5
매출원가	10,515	10,787	10,899	11,186	10,068
매출총이익	8,283	6,411	15,259	15,998	16,968
판매비와관리비	2,947	3,134	4,570	4,694	4,658
<b>영업이익</b>	<b>5,336</b>	<b>3,277</b>	<b>10,689</b>	<b>11,304</b>	<b>12,310</b>
영업이익률 (%)	28.4	19.1	40.9	41.6	45.5
금융수익	-108	-52	198	-49	-64
중속/관계기업관련손익	25	23	25	25	25
기타영업외손익	-84	-29	223	-24	-39
세전계속사업이익	5,269	3,217	10,913	11,280	12,271
법인세비용	946	256	1,964	2,116	2,331
<b>당기순이익</b>	<b>4,324</b>	<b>2,961</b>	<b>8,948</b>	<b>9,164</b>	<b>9,939</b>
지배주주지분 손이익	4,322	2,954	8,942	9,157	9,933

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9,320</b>	<b>5,549</b>	<b>13,479</b>	<b>14,431</b>	<b>15,237</b>
당기순이익(손실)	4,324	2,961	8,948	9,164	9,939
유형자산감가상각비	3,695	4,134	4,250	4,300	4,300
무형자산상각비	258	323	502	525	522
운전자본의 증감	832	-1,459	-884	-131	10
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-7,126</b>	<b>-6,231</b>	<b>-8,422</b>	<b>-8,422</b>	<b>-9,022</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,775	-5,956	-7,000	-6,000	-6,000
투자자산의 감소(증가)	-14	-19	-10	-10	-10
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,462</b>	<b>117</b>	<b>-793</b>	<b>-1,140</b>	<b>-1,190</b>
차입금증감	-472	470	-370	-273	-302
자본의증가	0	0	0	0	0
현금의증가	739	-562	4,264	4,869	5,025
기초현금	437	1,176	614	4,878	9,747
기말현금	1,176	614	4,878	9,747	14,773

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>9,760</b>	<b>9,839</b>	<b>16,386</b>	<b>23,275</b>	<b>30,683</b>
현금및현금성자산	1,176	614	4,878	9,747	14,773
매출채권	2,628	3,252	4,097	4,223	4,213
재고자산	1,923	2,026	2,553	2,631	2,625
<b>비유동자산</b>	<b>19,918</b>	<b>22,377</b>	<b>25,494</b>	<b>27,227</b>	<b>28,905</b>
유형자산	16,966	18,777	21,527	23,227	24,927
무형자산	1,705	1,916	1,883	1,827	1,774
투자자산	254	279	314	348	383
<b>자산총계</b>	<b>29,678</b>	<b>32,216</b>	<b>41,880</b>	<b>50,502</b>	<b>59,588</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,841</b>	<b>4,161</b>	<b>5,758</b>	<b>6,368</b>	<b>6,705</b>
매입채무	791	696	877	904	902
단기차입금	148	0	0	0	0
유동성장기부채	865	705	888	915	913
<b>비유동부채</b>	<b>3,450</b>	<b>4,032</b>	<b>3,574</b>	<b>3,288</b>	<b>2,987</b>
사채	1,293	1,535	1,426	1,326	1,226
장기차입금	1,512	2,096	1,652	1,452	1,252
<b>부채총계</b>	<b>8,290</b>	<b>8,193</b>	<b>9,332</b>	<b>9,657</b>	<b>9,692</b>
<b>자본금</b>	<b>3,658</b>	<b>3,658</b>	<b>3,658</b>	<b>3,658</b>	<b>3,658</b>
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타포괄이익누계액	-2	-79	-79	-79	-79
이익잉여금	14,359	17,067	25,591	33,888	42,939
비지배주주지분	1	7	7	7	7
<b>자본총계</b>	<b>21,388</b>	<b>24,024</b>	<b>32,548</b>	<b>40,845</b>	<b>49,896</b>

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	25,821	23,624	35,932	37,340	37,137
EPS(지배주주)	5,937	4,057	12,282	12,578	13,644
CFPS	1,015	-772	5,857	6,689	6,903
EBITDAPS	12,760	10,622	21,210	22,156	23,532
BPS	29,378	32,990	44,700	56,096	68,530
DPS	500	600	1,228	1,258	1,364
배당수익률(%)	1.0	1.2	2.4	2.4	2.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	8.8	12.8	4.2	4.1	3.8
PCR	51.2	-67.4	8.9	7.8	7.5
PSR	2.0	2.2	1.4	1.4	1.4
PBR	1.77	1.58	1.16	0.93	0.76
EBITDA	9,289	7,733	15,441	16,129	17,132
EV/EBITDA	3.1	3.2	2.1	1.5	1.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	20.2	12.3	31.6	25.0	21.9
EBITDA 이익률	48.4	34.7	77.2	58.0	59.7
부채비율	38.8	34.1	28.7	23.6	19.4
금융비용부담률	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	45.0	27.3	116.7	134.8	159.5
매출채권회전율(x)	5.9	5.8	7.1	6.5	6.4
재고자산회전율(x)	6.1	5.5	4.8	4.3	3.8

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p><b>Buy</b>                    추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b>        추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b>                    추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b>                     추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자(005930) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.01	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.04.08	기업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.04.09	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.04.20	산업분석	Buy	1,750,000	박유악	
2015.04.29	기업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.05.04	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.05.08	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.05.19	산업분석	Buy	1,750,000	박유악	
2015.05.21	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.06.02	산업브리프	Buy	1,750,000	박유악	
2015.06.05	기업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.06.10	산업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.06.22	산업분석	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.01	산업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.03	기업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.08	기업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.14	산업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.15	산업분석	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.27	산업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.07.31	기업브리프	Buy	1,900,000	박유악	
2015.08.04	산업분석	Buy	1,900,000	박유악	
2015.08.28	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.09.01	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.10.02	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.10.07	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.10.12	산업분석	Buy	1,600,000	박유악	
2015.10.15	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.10.30	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.11.12	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.11.17	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.11.19	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.11.26	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.12.01	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2015.12.04	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.04	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.05	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.11	기업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.15	산업브리프	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.18	산업분석	Buy	1,600,000	박유악	
2016.01.29	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.02.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.03.10	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.03.22	산업분석	Buy	1,500,000	박유악	
2016.03.31	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.04.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.04.08	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.04.26	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.04.29	기업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.05.02	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.05.23	산업분석	Buy	1,500,000	박유악	
2016.06.01	산업브리프	Buy	1,500,000	박유악	
2016.09.19	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	
2016.10.06	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	
2016.10.10	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	
2016.10.13	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	
2016.10.28	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	
2016.11.15	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	
2016.11.25	산업분석	Buy	2,070,000	김선우	
2016.11.29	기업브리프	Buy	2,070,000	김선우	
2017.01.09	산업분석	Buy	2,330,000	김선우	
2017.01.25	기업브리프	Buy	2,330,000	김선우	
2017.03.20	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	
2017.03.30	기업브리프	Buy	2,720,000	김선우	
2017.04.24	산업브리프	Buy	2,720,000	김선우	

SK 하이닉스(000660) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.23	기업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.05.04	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.05.08	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.05.19	산업분석	Buy	62,000	박유악	
2015.05.21	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.06.02	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.06.10	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.06.18	기업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.06.22	산업분석	Buy	62,000	박유악	
2015.07.01	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.07.14	산업브리프	Buy	62,000	박유악	
2015.07.15	산업분석	Buy	55,000	박유악	
2015.07.23	기업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.07.27	산업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.08.04	산업분석	Buy	55,000	박유악	
2015.08.28	기업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.09.01	산업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.09.24	기업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.10.12	산업분석	Buy	55,000	박유악	
2015.10.15	산업브리프	Buy	55,000	박유악	
2015.10.23	기업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.11.12	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.11.17	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.11.19	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.11.26	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.12.01	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2015.12.04	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2016.01.04	산업브리프	Buy	49,000	박유악	
2016.01.12	기업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.01.15	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.01.18	산업분석	Buy	42,000	박유악	
2016.01.27	기업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.02.01	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.03.10	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.03.22	산업분석	Buy	42,000	박유악	
2016.04.01	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.04.11	기업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.04.26	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.04.26	기업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.05.02	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.05.23	산업분석	Buy	42,000	박유악	
2016.06.01	산업브리프	Buy	42,000	박유악	
2016.09.19	산업분석	Buy	49,000	김선우	
2016.10.26	기업브리프	Buy	49,000	김선우	
2016.11.25	산업분석	Buy	51,000	김선우	
2017.01.31	기업브리프	Buy	74,000	김선우	
2017.04.24	산업분석	Buy	74,000	김선우	