



## BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(12/4): 79,100원

시가총액: 575,850억원

## 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/4)	2,501.67pt
52 주 주가동향	최고가 89,100원 최저가 44,400원
최고/최저가 대비 등락률	-11.22% 78.15%
수익률	절대 상대 1M -6.3% 6M 38.5% 1Y 78.2%
	-4.2% 31.3% 40.3%

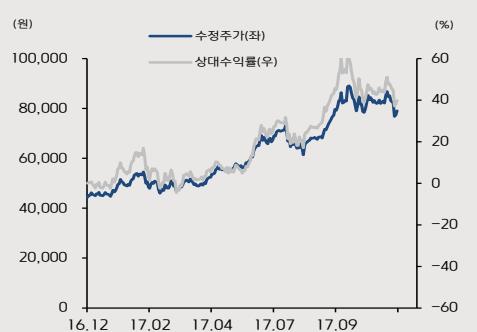
## Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,940천주
외국인 지분율	48.12%
배당수익률(17E)	2.68%
BPS(17E)	47,540원
주요 주주	SK텔레콤 외 3인 20.72%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	17,198	30,043	39,652	36,837
영업이익	3,277	13,657	20,353	15,644
EBITDA	7,733	18,882	26,293	21,977
세전이익	3,216	13,778	20,819	15,669
순이익	2,960	11,019	16,093	12,112
자체주주지분순이익	2,954	11,016	16,086	12,107
EPS(원)	4,184	15,603	22,785	17,149
증감률(%YoY)	-31.7	272.9	46.0	-24.7
PER(배)	10.7	5.1	3.5	4.6
PBR(배)	1.4	1.7	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	1.5	0.7	0.4
영업이익률(%)	19.1	45.5	51.3	42.5
ROE(%)	13.0	37.6	38.1	22.0
순부채비율(%)	0.8	-14.5	-29.8	-38.8

## Price Trend



## Company Update

## SK하이닉스 (000660)

## 실적 Surprise 예상, 우려는 우려일 뿐



SK하이닉스의 영업이익은 4Q17 4.4조원, 1Q18 4.5조원으로, 시장 기대치를 상회할 전망이다. DRAM은 '산업 내 Capa 감소와 Server DRAM의 수요 강세'에 따른 실적 증가세가 지속되고, NAND는 우려 대비 양호한 실적을 기록할 전망이다. 원/달러 환율 하락과 계절적 수요 비수기임에도 불구하고, 실적 증가세가 지속된다는 점에 주목해야만 한다. 목표주가 12만원을 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; Memory 반도체 가격 전망치 상향

2018년 메모리 반도체의 가격 전망치를 상향한다. DRAM은 BAT(Baidu, Alibaba, Tencent)를 중심으로 한 Server DRAM의 수요 강세가 지속될 것으로 예상되지만, 공급은 'Fab11의 Capa 감소'와 'Fab18 2층의 클린룸 완공 지연'으로 인해 증가의 폭이 제한될 것이다. NAND는 잠재수요 촉진을 위한 가격 하락이 예상되지만, 기존 Capa의 생산전환(2D → 3D NAND)을 위한 일시적 공급감소가 발생되며 가격 하락의 폭이 제한될 전망이다.

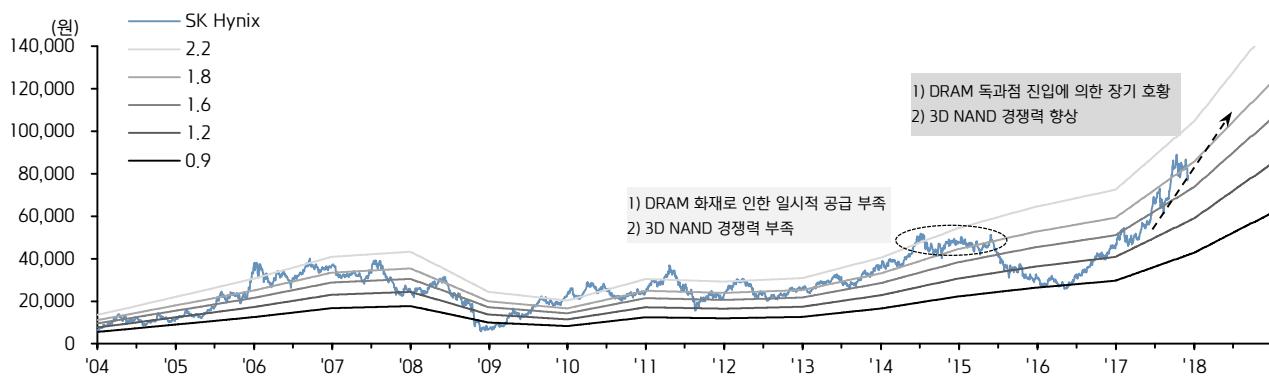
DRAM의 가격 전망치를 '4Q17 +8% → 1Q18 +7% → 2Q18 +2% → 3Q18 0% → 4Q18 -2%QoQ', NAND의 가격 전망치를 '4Q17 +1% → 1Q18 -2% → 2Q18 -7% → 3Q18 -9% → 4Q18 -8%QoQ'로 각각 상향 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q18 영업이익 4.5조원, 사상 최대실적 지속 전망

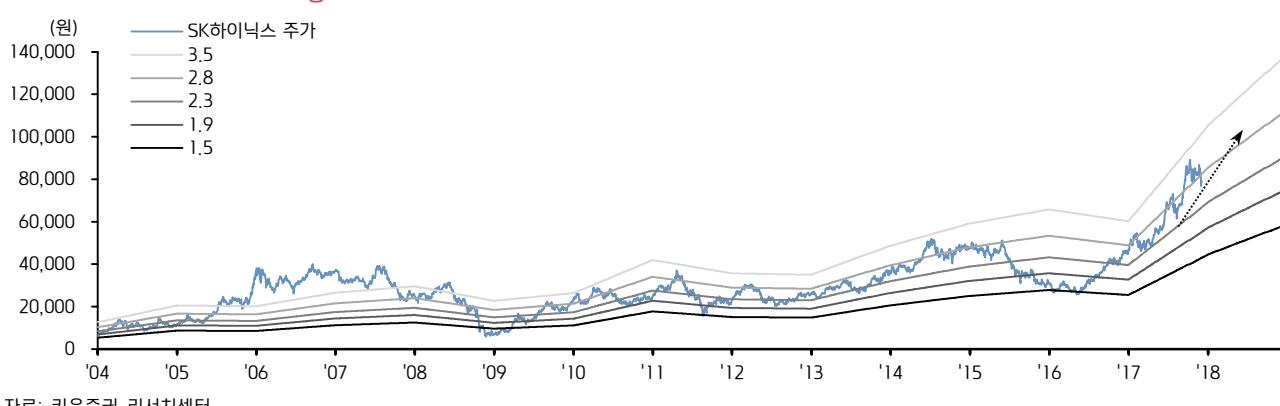
SK하이닉스의 영업이익은 4Q17 4.4조원(+187%YoY, +18%QoQ)에서 1Q18 4.5조원(+84%YoY, +3%QoQ)으로 추가 상승하며, 시장 컨센서스(4Q17 4.2조원, 1Q18 4.0조원)를 상회할 전망이다. 1Q18 DRAM은 '산업 내 Capa 감소와 Server DRAM의 수요 호조'에 따른 실적 강세가 예상되며, NAND는 2D NAND를 중심으로 한 Tight한 수급과 가격 강세가 지속될 전망이다. 아직은 Memory 반도체의 업황 Peak out에 대한 우려보다는 Tight한 수급과 이에 따른 실적 강세에 투자 포인트를 맞추는 것이 바람직하다. 1Q18 사업 부분별 전망은 다음과 같다.

- DRAM: 매출액 7.1조원(+2%QoQ), 영업이익 4.3조원(+7%QoQ) 전망. 출하량은 비수기 진입 영향으로 -3%QoQ 감소하지만, 가격은 공급 부족으로 인해 +7%QoQ 상승할 것으로 판단
- NAND: 매출액 1.8조원(-9%QoQ), 영업이익 2,979억원(-29%QoQ) 전망. 출하량은 수요 비수기 진입으로 -5%QoQ 감소할 전망. 가격은 출하 비중이 높은 2D NAND의 가격 강세가 지속됨에 따라, 시장 우려 대비 양호한 -2%QoQ의 하락율을 기록할 것으로 판단

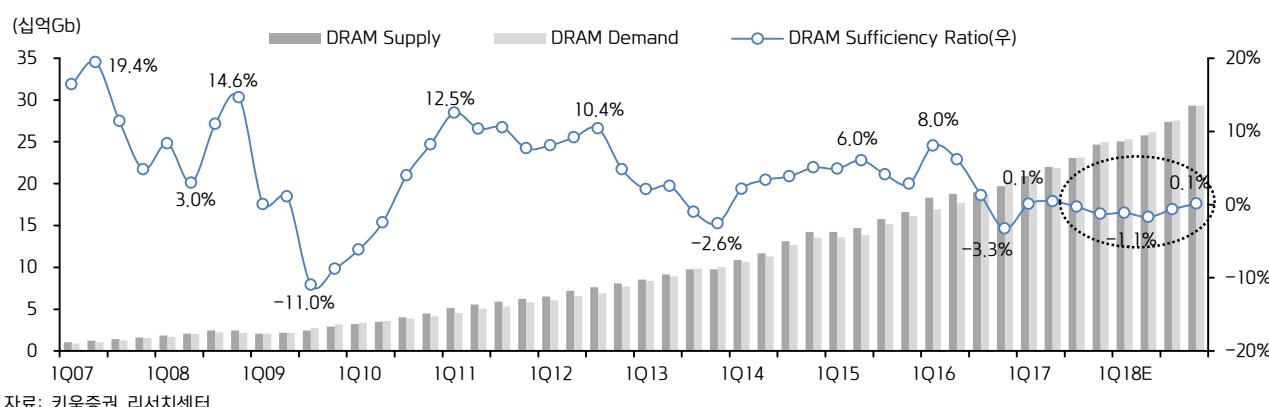
### SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



### SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio



### DRAM Supply and Demand Analysis: 2018년 공급 부족 지속될 전망



## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만1Gb]	5,926	6,075	7,078	7,361	7,176	7,564	8,320	8,570	21,185	26,440	31,630
%QoQ/%YoY	-5%	3%	17%	4%	-3%	5%	10%	3%	25%	25%	20%
ASP/Gb [USD]	0.68	0.75	0.79	0.86	0.91	0.93	0.93	0.90	0.51	0.77	0.92
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	8%	7%	2%	0%	-2%	-31%	52%	18%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.36	0.36	0.35	0.35	0.35	0.38	0.36	0.35
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-19%	-5%	-1%
Operating Profits/Gb [USD]	0.32	0.39	0.44	0.50	0.55	0.57	0.57	0.55	0.13	0.42	0.56
OPm/Gb	47%	53%	56%	58%	61%	62%	62%	61%	26%	54%	62%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	5,358	5,009	5,836	6,973	6,624	7,220	8,231	9,878	19,600	23,176	31,954
%QoQ/%YoY	-3%	-6%	16%	19%	-5%	9%	14%	20%	46%	18%	38%
ASP/GB [USD]	0.24	0.26	0.26	0.26	0.25	0.24	0.21	0.20	0.19	0.26	0.22
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	1%	-2%	-7%	-9%	-8%	-31%	33%	-13%
Cost/GB [USD]	0.20	0.21	0.21	0.20	0.21	0.20	0.19	0.17	0.19	0.21	0.19
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-4%	4%	-4%	-6%	-10%	-30%	7%	-7%
Operating Profits/GB [USD]	0.05	0.06	0.04	0.06	0.04	0.03	0.02	0.03	0.00	0.05	0.03
OPm/Gb	20%	21%	17%	21%	16%	14%	11%	14%	0%	20%	14%
<b>매출액</b>	<b>6,290</b>	<b>6,692</b>	<b>8,100</b>	<b>8,961</b>	<b>8,984</b>	<b>9,647</b>	<b>10,371</b>	<b>10,651</b>	<b>17,198</b>	<b>30,043</b>	<b>39,652</b>
YoY Growth	72%	70%	91%	67%	43%	44%	28%	19%	-9%	75%	32%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,935	7,071	7,725	8,392	8,467	12,533	23,049	31,655
NAND	1,515	1,497	1,698	1,994	1,822	1,875	1,928	2,138	4,368	6,704	7,764
매출원가	2,985	2,859	3,398	3,522	3,540	3,663	3,953	4,127	10,787	12,764	15,283
매출원가율	47%	43%	42%	39%	39%	38%	38%	39%	63%	42%	39%
매출총이익	3,305	3,833	4,702	5,439	5,444	5,984	6,418	6,524	6,411	17,279	24,369
판매비와관리비	837	783	965	1,037	910	977	1,050	1,079	3,134	3,622	4,016
<b>영업이익</b>	<b>2,468</b>	<b>3,051</b>	<b>3,737</b>	<b>4,402</b>	<b>4,534</b>	<b>5,007</b>	<b>5,367</b>	<b>5,445</b>	<b>3,277</b>	<b>13,657</b>	<b>20,353</b>
YoY Growth	339%	574%	415%	187%	84%	64%	44%	24%	-39%	317%	49%
DRAM	2,157	2,715	3,512	4,016	4,292	4,775	5,210	5,206	3,309	12,400	19,484
NAND	298	314	284	422	297.9	258	217	292	-13	1,318	1,065
<b>영업이익률</b>	<b>39%</b>	<b>46%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>	<b>52%</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>19%</b>	<b>45%</b>	<b>51%</b>
DRAM	47%	53%	56%	58%	61%	62%	62%	61%	26%	54%	62%
NAND	20%	21%	17%	21%	16%	14%	11%	14%	0%	20%	14%
법인세차감전손익	2,370	3,069	3,843	4,496	4,628	5,132	5,502	5,556	3,216	13,778	20,819
법인세비용	471	601	787	899	1,050	1,165	1,249	1,261	256	2,759	4,726
<b>당기순이익</b>	<b>1,899</b>	<b>2,469</b>	<b>3,056</b>	<b>3,597</b>	<b>3,577</b>	<b>3,967</b>	<b>4,253</b>	<b>4,295</b>	<b>2,960</b>	<b>11,019</b>	<b>16,093</b>
당기순이익률	30%	37%	38%	40%	40%	41%	41%	40%	17%	37%	41%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,100	1,080	1,100	1,090	1,095	1,160	1,126	1,091

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,798	17,198	30,043	39,652	36,837
매출원가	10,515	10,787	12,764	15,283	17,094
매출총이익	8,283	6,411	17,279	24,369	19,743
판매비 및 일반관리비	2,947	3,134	3,622	4,016	4,099
영업이익(보고)	5,336	3,277	13,657	20,353	15,644
영업이익(핵심)	5,336	3,277	13,657	20,353	15,644
영업외손익	-67	-60	121	465	25
이자수익	41	34	36	37	37
배당금수익	1	0	0	0	0
외환이익	767	763	1,037	1,200	942
이자비용	119	120	210	277	257
외환손실	709	725	792	504	683
관계기업지분법손익	25	23	18	23	22
투자및기타자산처분손익	31	22	25	8	9
금융상품평가및기타금융이익	2	1	0	0	0
기타	-105	-58	7	-22	-45
법인세차감전이익	5,269	3,216	13,778	20,819	15,669
법인세비용	946	256	2,759	4,726	3,557
유효법인세율 (%)	17.9%	8.0%	20.0%	22.7%	22.7%
당기순이익	4,324	2,960	11,019	16,093	12,112
지배주주지분순이익(억원)	4,322	2,954	11,016	16,086	12,107
EBITDA	9,289	7,733	18,882	26,293	21,977
현금순이익(Cash Earnings)	8,277	7,417	16,244	22,033	18,445
수정당기순이익	4,297	2,939	10,999	16,087	12,105
증감율(% YoY)					
매출액	9.8	-8.5	74.7	32.0	-7.1
영업이익(보고)	4.4	-38.6	316.8	49.0	-23.1
영업이익(핵심)	4.4	-38.6	316.8	49.0	-23.1
EBITDA	8.6	-16.8	144.2	39.2	-16.4
지배주주지분 당기순이익	3.0	-31.7	272.9	46.0	-24.7
EPS	3.0	-31.7	272.9	46.0	-24.7
수정순이익	-0.3	-31.6	274.2	46.3	-24.8

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	9,320	5,549	15,649	21,014	18,714
당기순이익	4,324	2,960	11,019	16,093	12,112
감가상각비	3,695	4,134	4,936	5,631	6,004
무형자산상각비	258	323	289	308	329
외환손익	-58	-38	-245	-696	-259
자산처분손익	-31	-22	-25	-8	-9
지분법손익	-25	-23	-18	-23	-22
영업활동자산부채 증감	832	-1,459	-476	-909	381
기타	324	-326	169	618	178
투자활동현금흐름	-7,126	-6,230	-9,921	-10,423	-8,532
투자자산의 처분	26	91	14	-106	-36
유형자산의 처분	220	162	97	99	101
유형자산의 취득	-6,775	-5,956	-9,637	-9,838	-8,037
무형자산의 처분	-616	-529	-368	-395	-533
기타	19	1	-27	-183	-28
재무활동현금흐름	-1,462	117	-608	-800	-1,732
단기차입금의 증가	0	0	33	11	-3
장기차입금의 증가	-472	470	-190	-12	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-218	-353	-424	-847	-1,765
기타	-772	0	-28	48	56
현금및현금성자산의순증가	739	-562	5,120	9,791	8,450
기초현금및현금성자산	437	1,176	614	5,734	15,525
기말현금및현금성자산	1,176	614	5,734	15,525	23,975
Gross Cash Flow	8,487	7,008	16,125	21,923	18,333
Op Free Cash Flow	1,774	-472	5,667	10,531	10,237

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,760	9,839	15,994	27,982	36,160
현금및현금성자산	1,176	614	5,734	15,525	23,975
유동금융자산	3,619	3,525	3,455	3,489	3,548
매출채권및유동채권	3,034	3,664	4,292	5,507	5,116
재고자산	1,923	2,026	2,504	3,448	3,508
기타유동비금융자산	7	10	10	13	13
비유동자산	19,918	22,377	27,412	31,814	33,986
장기매출채권및기타비유동채권	615	602	751	595	516
투자자산	263	288	341	415	393
유형자산	16,966	18,777	23,479	27,685	29,719
무형자산	1,705	1,916	1,994	2,081	2,285
기타비유동자산	369	794	846	1,037	1,074
자산총계	29,678	32,216	43,406	59,796	70,146
유동부채	4,841	4,161	4,915	5,988	5,900
매입채무및기타유동채무	3,171	3,036	3,467	4,473	4,404
단기차입금	148	0	33	44	40
유동성장기차입금	865	705	665	652	592
기타유동부채	657	420	750	820	864
비유동부채	3,450	4,032	3,872	3,943	4,034
장기매입채무및비유동채무	90	27	45	67	62
사채및장기차입금	2,805	3,631	3,481	3,482	3,522
기타비유동부채	554	373	346	394	450
부채총계	8,290	8,192	8,786	9,931	9,934
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	14,359	17,067	27,659	42,898	53,241
기타자본	-256	-333	-333	-333	-333
지배주주지분자본총계	21,387	24,017	34,609	49,849	60,191
비지배주주지분자본총계	1	7	10	16	21
자본총계	21,388	24,024	34,619	49,865	60,212
순차입금	-976	197	-5,009	-14,836	-23,369
총차입금	3,819	4,336	4,179	4,178	4,154

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	15,603	22,785	17,149
BPS	29,377	32,990	47,540	68,473	82,680
주당EBITDA	12,760	10,622	25,937	36,117	30,188
CFPS	11,369	10,188	22,313	30,264	25,337
DPS	500	600	1,200	2,500	3,000
주가배수(배)					
PER	5.1	10.7	5.1	3.5	4.6
PBR	1.0	1.4	1.7	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.3	4.2	1.5	0.7	0.4
PCFR	2.7	4.4	3.5	2.6	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.4	19.1	45.5	51.3	42.5
영업이익률(핵심)	28.4	19.1	45.5	51.3	42.5
EBITDA margin	49.4	45.0	62.8	66.3	59.7
순이익률	23.0	17.2	36.7	40.6	32.9
자기자본이익률(ROE)	21.9	13.0	37.6	38.1	22.0
투하자본이익률(ROIC)	23.6	14.2	43.0	51.3	35.4
안정성(%)					
부채비율	38.8	34.1	25.4	19.9	16.5
순차입금비율	-4.6	0.8	-14.5	-29.8	-38.8
이자보상배율(배)	45.0	27.3	65.1	73.5	60.8
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	7.6	8.1	6.9
재고자산회전율	11.0	8.7	13.3	13.3	10.6
매입채무회전율	5.7	5.5	9.2	10.0	8.3

## Compliance Notice

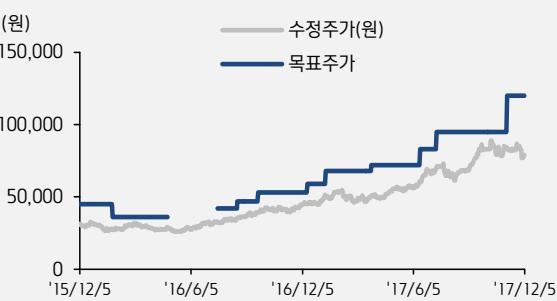
- 당사는 12월 4일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	주가대비
SK하이닉스 (000660)	2015-10-23	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.01	-26.89	
	2016-01-11	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.35	-26.89	
	2016-01-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.77	-11.25	
	2016-04-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.12	-8.19	
담당자변경	2016-07-27	BUY(Reinitiate)	42,000원	6개월	-18.95	-18.10	
	2016-08-01	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-18.63	-17.02	
	2016-08-02	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-17.99	-14.29	
	2016-08-23	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-23.22	-22.45	
	2016-09-01	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-21.30	-17.13	
	2016-09-12	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-19.87	-15.96	
	2016-09-27	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.31	-22.26	
	2016-09-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.28	-19.62	
	2016-10-25	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-21.88	-18.87	
	2016-10-31	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.18	-18.87	
	2016-11-14	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.17	-18.87	
	2016-11-23	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-20.71	-12.74	
	2016-12-14	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.26	-12.54	
	2017-01-12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.69	-25.59	
	2017-01-19	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.19	-21.62	
	2017-01-31	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.98	-21.03	
	2017-02-01	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.22	-20.59	
	2017-02-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.46	-19.71	
	2017-02-17	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.54	-19.71	
	2017-03-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-29.91	-27.22	
	2017-04-26	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-26.65	-20.97	
	2017-05-24	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-25.49	-19.58	
	2017-06-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.49	-15.83	
	2017-06-19	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-19.52	-14.94	
	2017-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.96	-23.16	
	2017-07-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.60	-23.16	
	2017-09-11	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.34	-6.21	
	2017-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.41	-27.67	
	2017-12-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%