



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(3/7): 82,700원

시가총액: 602,058억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/7)		2,401.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	89,100원	46,750원
최고/최저가 대비 등락률	-7.18%	76.90%
수익률	절대	상대
	1M	16.3%
	6M	15.8%
	1Y	69.5%

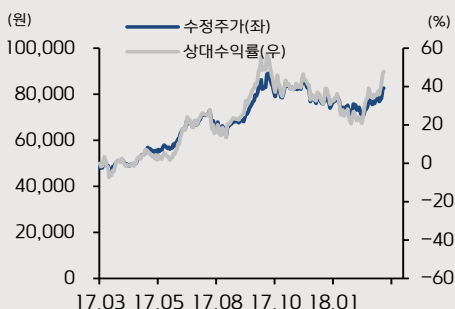
Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,281천주
외국인 지분율	49.28%
배당수익률(18E)	2.61%
BPS(18E)	66,404원
주요 주주	SK텔레콤 외 3인
	20.07%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	30,109	39,177	38,596	40,433
영업이익	13,721	19,680	17,712	19,016
EBITDA	18,748	23,420	21,666	23,807
세전이익	13,440	19,521	17,485	18,795
순이익	10,642	15,227	13,463	14,472
지배주주지분순이익	10,642	15,233	13,468	14,478
EPS(원)	15,073	21,576	19,077	20,507
증감률(%YoY)	260.3	43.1	-11.6	7.5
PER(배)	5.1	3.8	4.3	4.0
PBR(배)	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	2.7	2.1	2.2	1.9
영업이익률(%)	45.6	50.2	45.9	47.0
ROE(%)	36.8	37.1	24.8	21.7
순부채비율(%)	-13.0	-15.8	-12.0	-15.8

Price Trend



Company Update

SK하이닉스 (000660)

사상 최대 실적과 3D NAND 투자 확대



1Q18 영업이익 4.5조원, 2Q18 영업이익 4.9조원의 사상 최대 실적이 지속될 전망이다. 2H18에는 M15(청주)의 조기 완공과 72단 3D NAND 양산을 통한 SSD 시장 점유율 상승이 본격화될 것이다. 또한 풍부한 Cash Flow를 기반으로 NAND에 대한 적극적인 투자가 집행될 것이다. (전사 CapEx: '17 10조원 → '18 14조원 → '19 16조원) 주가 Multiple 상승을 예상하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 1Q18 영업이익 4.5조원, 기대치 부합 예상

1Q18 실적은 매출액 8.9조원(+42%YoY, -1%QoQ), 영업이익 4.5조원(+83%YoY, +1%QoQ)으로, 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 당사 예상과 같이 DRAM의 가격 강세가 지속되고 있으며, NAND 역시 시장 우려 대비 양호한 것으로 파악된다. 출하량은 계절적 비수기에도 불구하고 'Data Center 증축과 PC 재고 축적' 효과가 반영되며, 전 분기 대비 소폭 하락할 전망이다. 종합해 보면, DRAM 부문의 실적은 당초 예상치를 소폭 상회하고, NAND는 이를 소폭 하회할 것이라는 판단이다. 시장의 수많은 우려에도 불구하고, DRAM 산업의 Up-Cycle은 지속 중이다.

>>> 2Q18 영업이익 4.9조원, 사상 최대 실적 전망

2Q18는 매출액 9.5조원(+42%YoY, +6%QoQ), 영업이익 4.9조원(+60%YoY, +8%QoQ)으로, 사상 최대 실적이 예상된다. DRAM은 공급 차질에 따른 Tight한 수급 상황과 가격 상승이 지속되고, NAND는 연말/연초의 가격 하락이 잠재수요를 자극해 출하량 급증으로 이어질 것이라는 판단이다.

- DRAM: 매출액 7.5조원(+7%QoQ), 영업이익 4.6조원(+9%QoQ) 전망. 전 제품 가격 강세가 지속되며 평균 판가 +2~4%QoQ 상승 예상. 출하량(bit growth)은 수요 성수기 진입으로 +6%QoQ 기록할 전망
- NAND: 매출액 1.9조원(+6%QoQ), 영업이익 2,570억원(-13%QoQ) 전망. 일시적 공급 과잉으로 인한 가격 하락(-7%QoQ)이 예상되지만, 출하량은 3D NAND 양산 확대 효과로 +15%QoQ 증가할 전망

>>> 2H18 72단 3D NAND 공급, SSD 점유율 상승 본격화

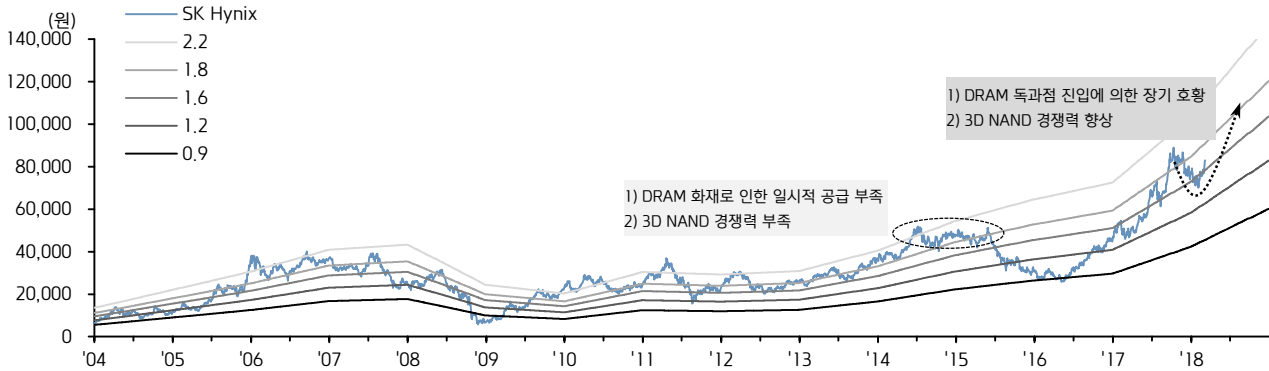
청주공장(M15)의 완공이 앞당겨지며, 4Q18부터 30K/월의 제품 양산이 본격화될 전망이다. 초기 제품은 Enterprise SSD형 '72 stacks 3D NAND'이며, 그 동안 약점으로 지적되어 왔던 SSD 시장 점유율 상승의 촉매제로써 작용할 것이다. 또한 풍부한 Cash Flow를 기반으로 NAND에 대한 적극적인 투자가 집행(전사 CapEx 예상: 2017년 10조원 → 2018년 14조원 → 2019년 16조원)될 것으로 예상된다. 이는 SK하이닉스의 NAND 점유율 확대와 주가 Multiple 상승의 근거로써 작용할 것이다. 목표주가 12만원을 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 분기 영업이익 비교: 최저점 수준의 P/B Multiple



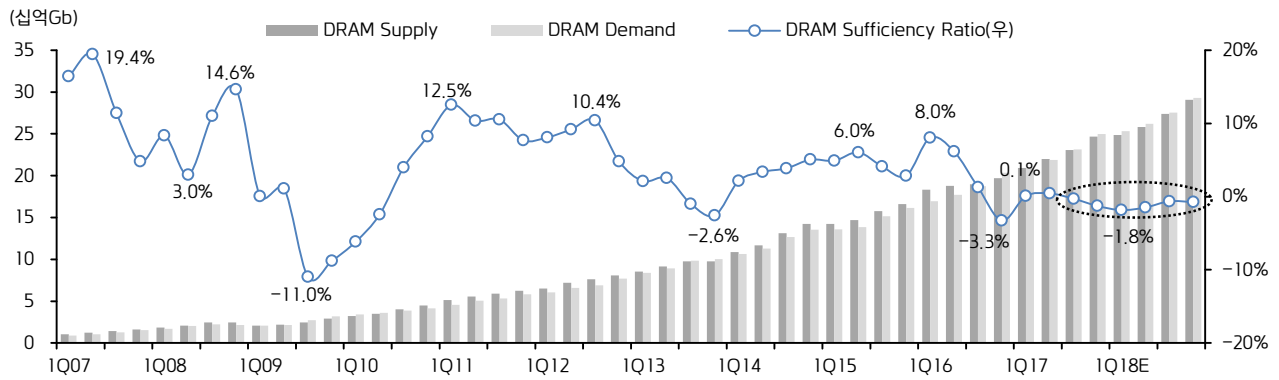
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
DRAM											
출하량 [백만 1Gb]	5,926	6,075	7,078	7,311	7,136	7,564	8,169	8,333	26,390	31,202	36,506
%QoQ/%YoY	-5%	3%	17%	3%	-2%	6%	8%	2%	25%	18%	17%
ASP/Gb [USD]	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	9%	6%	2%	0%	-2%	52%	19%	-15%
Cost/Gb [USD]	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	0%	1%	0%	0%	-1%	-5%	0%	-2%
Operating Profits/Gb [USD]	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6	0.4
OPm/Gb	47%	53%	56%	59%	61%	62%	61%	61%	54%	61%	55%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	5,358	5,009	5,836	6,787	6,447	7,415	8,823	9,794	22,989	32,479	47,744
%QoQ/%YoY	-3%	-6%	16%	16%	-5%	15%	19%	11%	17%	41%	47%
ASP/GB [USD]	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	4%	-1%	-7%	-6%	-4%	35%	-8%	-25%
Cost/GB [USD]	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-1%	4%	-4%	-5%	-6%	8%	-1%	-27%
Operating Profits/GB [USD]	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
OPm/Gb	20%	21%	17%	21%	16%	13%	12%	13%	19%	14%	18%
매출액											
	6,290	6,692	8,100	9,028	8,937	9,514	10,276	10,449	30,109	39,177	38,596
YoY Growth	72%	70%	91%	68%	42%	42%	27%	16%	75%	30%	-1%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,965	7,010	7,523	8,060	8,055	23,079	30,648	29,595
NAND	1,515	1,497	1,698	2,007	1,837	1,946	2,166	2,319	6,717	8,268	8,616
매출원가											
	2,985	2,859	3,398	3,460	3,492	3,658	4,047	4,221	12,702	15,417	16,718
매출원가율	47%	43%	42%	38%	39%	38%	39%	40%	42%	39%	43%
매출총이익											
	3,305	3,833	4,702	5,567	5,446	5,857	6,229	6,228	17,408	23,759	21,878
판매비와관리비	837	783	965	1,102	931	991	1,070	1,088	3,686	4,080	4,166
영업이익											
	2,468	3,051	3,737	4,466	4,515	4,866	5,158	5,140	13,721	19,680	17,712
YoY Growth	339%	574%	415%	191%	83%	60%	38%	15%	319%	43%	-10%
DRAM	2,157	2,715	3,512	4,110	4,263	4,632	4,957	4,913	12,494	18,765	16,365
NAND	298	314	284	412	297	257	257	311	1,308	1,121	1,577
영업이익률											
	39%	46%	46%	49%	51%	51%	50%	49%	46%	50%	46%
DRAM	47%	53%	56%	59%	61%	62%	61%	61%	54%	61%	55%
NAND	20%	21%	17%	21%	16%	13%	12%	13%	19%	14%	18%
법인세차감 전손익											
	2,370	3,069	3,843	4,157	4,313	4,863	5,181	5,163	13,440	19,521	17,485
법인세비용	471	601	787	938	949	1,070	1,140	1,136	2,797	4,295	4,021
당기순이익											
	1,899	2,469	3,056	3,220	3,364	3,793	4,042	4,028	10,642	15,227	13,463
당기순이익률	30%	37%	38%	36%	38%	40%	39%	39%	35%	39%	35%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,105	1,075	1,065	1,060	1,065	1,128	1,066	1,035

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	39,177	38,596	40,433
매출원가	10,787	12,702	15,417	16,718	17,053
매출총이익	6,411	17,408	23,759	21,878	23,381
판매비및일반관리비	3,134	3,686	4,080	4,166	4,364
영업이익(보고)	3,277	13,721	19,680	17,712	19,016
영업이익(핵심)	3,277	13,721	19,680	17,712	19,016
영업외손익	-60	-282	-158	-227	-221
이자수익	34	54	55	56	56
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,234	1,323	1,386
이자비용	120	124	161	159	166
외환손실	725	1,125	1,285	1,417	1,484
관계기업지분법손익	23	12	16	15	16
투자및기타자산처분손익	22	72	8	8	0
금융상품평가및기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	-25	-53	-28
법인세차감전이익	3,216	13,440	19,521	17,485	18,795
법인세비용	256	2,797	4,295	4,021	4,323
유효법인세율 (%)	8.0%	20.8%	22.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,960	10,642	15,227	13,463	14,472
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,233	13,468	14,478
EBITDA	7,733	18,748	23,420	21,666	23,807
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	18,967	17,417	19,263
수정당기순이익	2,939	10,584	15,220	13,457	14,472
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	30.1	-1.5	4.8
영업이익(보고)	-38.6	318.7	43.4	-10.0	7.4
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	43.4	-10.0	7.4
EBITDA	-16.8	142.4	24.9	-7.5	9.9
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	43.1	-11.6	7.5
EPS	-31.7	260.3	43.1	-11.6	7.5
수정순이익	-31.6	260.1	43.8	-11.6	7.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,678	17,343	19,058
당기순이익	2,960	10,642	15,227	13,463	14,472
감가상각비	4,134	4,619	3,418	3,532	4,290
무형자산상각비	323	407	323	422	500
외환손익	-38	232	51	94	99
자산처분손익	-22	-72	-8	-8	0
지분법손익	-23	-12	-16	-15	-16
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-171	45	-92
기타	-326	2,065	-144	-190	-196
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-14,794	-16,408	-13,096
투자자산의 처분	91	-2,256	-37	-92	-60
유형자산의 처분	162	245	108	111	112
유형자산의 취득	-5,956	-9,128	-13,971	-15,530	-12,350
무형자산의 처분	-529	-782	-800	-800	-800
기타	1	2	-94	-97	2
재무활동현금흐름	117	-352	-734	-1,437	-1,797
단기차입금의 증가	0	0	5	-3	9
장기차입금의 증가	470	72	-50	-20	-45
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,412	-1,765
기타	0	0	17	-2	4
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	3,150	-502	4,166
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	6,100	5,598
기말현금및현금성자산	614	2,950	6,100	5,598	9,764
Gross Cash Flow	7,008	17,881	18,850	17,298	19,150
Op Free Cash Flow	-472	2,791	4,149	1,307	6,192

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	20,777	20,752	25,539
현금및현금성자산	614	2,950	6,100	5,598	9,764
유동금융자산	3,525	5,608	5,664	5,760	5,818
매출채권및유동채권	3,664	6,109	6,290	6,510	6,820
재고자산	2,026	2,640	2,720	2,880	3,134
기타유동비금융자산	10	3	4	4	4
비유동자산	22,377	28,108	39,239	51,704	59,899
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	784	772	607
투자자산	288	430	413	409	412
유형자산	18,777	24,063	34,616	46,614	54,673
무형자산	1,916	2,247	2,725	3,103	3,402
기타비유동자산	794	600	702	807	805
자산총계	32,216	45,418	60,016	72,456	85,439
유동부채	4,161	8,116	8,165	8,516	8,798
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	4,786	5,022	5,193
단기차입금	0	193	198	195	204
유동성장기차입금	705	581	530	470	437
기타유동부채	420	2,475	2,652	2,829	2,964
비유동부채	4,032	3,481	3,509	3,547	3,540
장기매입채무및비유동채무	27	8	19	18	19
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,398	3,438	3,426
기타비유동부채	373	76	92	90	94
부채총계	8,192	11,598	11,675	12,063	12,339
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	17,067	27,287	41,814	53,870	66,583
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	48,342	60,398	73,111
비지배주주지분자본총계	7	6	0	-6	-11
자본총계	24,024	33,821	48,342	60,393	73,100
순차입금	197	-4,386	-7,637	-7,255	-11,514
총차입금	4,336	4,171	4,126	4,103	4,068

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,576	19,077	20,507
BPS	32,990	46,449	66,404	82,964	100,427
주당EBITDA	10,622	25,752	32,171	29,761	32,702
CFPS	10,188	21,523	26,054	23,925	26,460
DPS	600	1,000	2,000	2,500	3,000
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	3.8	4.3	4.0
PBR	1.4	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	2.1	2.2	1.9
PCFR	4.4	3.6	3.2	3.5	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	50.2	45.9	47.0
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	50.2	45.9	47.0
EBITDA margin	45.0	62.3	59.8	56.1	58.9
순이익률	17.2	35.3	38.9	34.9	35.8
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	37.1	24.8	21.7
투자자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	46.0	30.2	26.4
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	24.2	20.0	16.9
순차입금비율	0.8	-13.0	-15.8	-12.0	-15.8
이자보상배율(배)	27.3	110.7	122.1	111.5	114.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.3	6.0	6.1
재고자산회전율	8.7	12.9	14.6	13.8	13.4
매입채무회전율	5.5	7.6	8.1	7.9	7.9

Compliance Notice

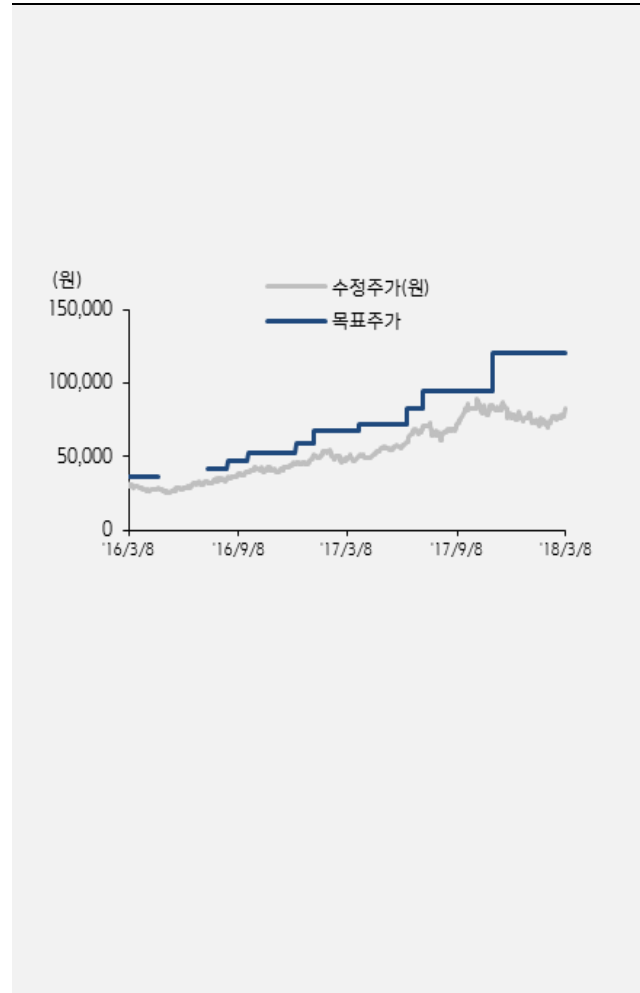
- 당사는 3월 7일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660) 담당자변경	2016-01-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.77	-11.25
	2016-04-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.12	-8.19
	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	-34.09	-27.67
	2018-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.71	-27.67
	2018-01-25	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.27	-27.67
	2018-02-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.50	-27.67
	2018-02-13	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.44	-27.67
	2018-03-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%