

2018년 업황에 대한 우려는 여전히 과도하다

● 투자포인트

- ① 1분기 영업이익 4.5조원 달성하여 시장 컨센서스 넘어설 전망
- ② Mobile과 Server DRAM 수요는 하반기 더욱 견조해질 것
→ Data Center 증설로 인한 수요와 Apple의 Contents per box 상향
- ③ 공격적인 투자 보다는 수요를 감안한 유연한 Capex 전략을 지속할 것으로 전망. SK Hynix는 적어도 올해까지는 계획대로 진행해야 적절한 성장이 가능할 것으로 예상. 현재 기조는 수요에 기반한 적기 투자
- ④ Toshiba의 b/g는 시장 컨센서스 대비 소폭 하향될 전망이며, Micron은 이미 50% 이상이었던 가이던스를 45% 수준으로 하향 조정

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 올해 IT 섹터에서 가장 업황이 좋은 부문은, 지난해 말 가장 크게 논란이 되었던 DRAM이 될 것. iPhone Shock로 인한 재고 우려에도 불구하고, 동사의 1분기 실적은 견조했을 것으로 예상
- ② 견조한 Server DRAM 공급과 10나노급 DRAM의 수율 정상화를 동시에 추구해야 하는 동사는 증설을 위한 공간이 절대적으로 부족한 상황.
- ③ 금년 하반기까지 DRAM과 Nand 업황이 지속적으로 빠르게 악화될 경우, Wuxi와 청주의 Fab의 설비반입 일정 조정 가능
- ④ 동사의 투자의견 매수 및 목표주가 102,000원을 유지. 목표주가는 P/B 1.5X를 적용. DRAM은 기대 이상의 수요로 Tight한 상황이고, 인프라를 제외한 공급능력 증설은 공격적이지 않은 정상 범위 이내. 최근 Tech 주식에 관하여 논란이 많아, 사상 최대 실적 기대감에도 동사의 주가는 하락. 중기적 관점에서 바닥을 지나고 있는 시점으로 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	3,658 십억원	주가(18/04/06)	80,300 원	(원)	70
발행주식수	72,800 만주	KOSPI	2429.58 pt	SK하이닉스	60
자사주	2,200 만주	52주 Beta	1.60	KOSPI 대비 상대 수익률	50
액면가	5,000 원	52주 최고가	90,700 원	(%)	40
시가총액	58,459 십억원	52주 최저가	48,850 원	주가상승률	30
주요주주		외국인지분율	49.60%	절대주가	20
SK텔레콤(주)(외5)	20.06%	배당수익률	1.20%	상대주가	10
국민연금공단	9.93%	60일 평균 거래대금	354 십억원	17.4 17.7 17.10 18.1 18.4	0

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	17,126	18,798	17,198	30,110	39,549	46,905
yoY	%	20.9	9.8	-8.5	75.1	31.4	18.6
영업이익	십억원	5,109	5,336	3,277	13,722	18,733	19,796
yoY	%	51.2	4.4	-38.6	318.8	36.5	5.7
EBITDA	십억원	8,553	9,289	7,733	18,815	24,625	25,984
세전이익	십억원	5,048	5,269	3,216	13,439	18,758	19,816
순이익(지배주주)	십억원	4,195	4,322	2,954	10,638	14,437	15,056
영업이익률%	%	29.8	28.4	19.1	45.6	47.4	42.2
EBITDA%	%	50.0	49.4	45.0	62.5	62.3	55.4
순이익률	%	24.5	23.0	17.2	35.3	36.5	32.1
EPS	원	5,766	5,937	4,057	14,612	19,832	20,681
PER	배	8.3	5.2	11.0	5.2	3.9	3.7
PBR	배	1.9	1.1	1.4	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	42	24	4.3	2.7	1.6	0.8
ROE	%	27.0	21.9	13.0	36.4	34.6	26.6
순차입금	십억원	117	-976	197	-5,279	-16,797	-35,989
부채비율	%	49.1	38.8	34.1	29.6	24.1	20.5

(단위: 십 억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액 (Total)	6,289	6,692	8,100	9,028	9,038	9,840	10,604	11,321	30,109	40,803
YoY	72.1%	69.8%	90.9%	68.5%	43.7%	47.0%	30.9%	25.4%	75.1%	35.5%
QoQ	17.4%	6.4%	21.0%	11.5%	0.1%	8.9%	7.8%	6.8%		
영업이익 (Total)	2,468	3,051	3,737	4,466	4,576	4,833	5,134	5,216	13,721	19,758
YoY	339.8%	573.3%	414.4%	190.7%	85.4%	58.4%	37.4%	16.8%	318.7%	44.0%
QoQ	60.6%	23.6%	22.5%	19.5%	2.5%	5.6%	6.2%	1.6%		
영업이익률	39.2%	45.6%	46.1%	49.5%	50.6%	49.1%	48.4%	46.1%	45.6%	48.4%
DRAM 부문										
매출액	4,654	5,018	6,279	6,932	7,013	7,639	8,299	8,797	22,883	31,747
매출액 (USD Mn)	4,047	4,480	5,708	6,419	6,616	7,206	7,904	8,378	20,654	30,104
Bit Growth (QoQ, YoY)	-4.7%	3.2%	16.2%	3.4%	-2.0%	6.8%	7.0%	6.0%	25.3%	20.2%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	28.7%	7.3%	9.6%	8.7%	5.2%	2.0%	2.5%	0.0%	53.0%	22.3%
영업이익	2,013	2,718	3,394	3,888	4,144	4,482	4,886	5,071	12,013	18,583
영업이익률	43.3%	54.2%	54.1%	56.1%	59.1%	58.7%	58.9%	57.6%	52.5%	58.5%
NAND 부문										
매출액	1,475	1,479	1,669	1,975	1,861	1,998	2,147	2,395	6,598	8,401
매출액 (USD Mn)	1,282	1,320	1,518	1,828	1,756	1,885	2,045	2,281	5,949	7,966
Bit Growth (QoQ, YoY)	-2.6%	-5.1%	17.3%	16.0%	-1.0%	13.0%	13.0%	15.0%	25.3%	43.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	15.5%	8.5%	-2.0%	3.9%	-3.0%	-5.0%	-4.0%	-3.0%	23.5%	-15.4%
영업이익	245	333	191	426	431	350	247	144	1,194	1,173
영업이익률	16.6%	22.5%	11.4%	21.6%	23.2%	17.5%	11.5%	6.0%	18.1%	14.0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	29,333	39,198	48,953
현금및현금성자산	614	2,950	12,749	21,139	29,707
매출채권및기타채권	3,263	5,564	6,977	7,914	8,669
재고자산	2,026	2,640	3,311	3,756	4,114
비유동자산	22,377	28,108	33,373	39,200	44,854
장기금융자산	154	68	68	68	68
유형자산	18,777	24,063	28,901	34,450	39,915
무형자산	1,916	2,247	2,650	2,972	3,229
자산총계	32,216	45,418	62,706	78,398	93,807
유동부채	4,161	8,116	10,171	11,323	12,103
단기금융부채	705	774	964	878	662
매입채무 및 기타채무	2,303	3,483	4,368	4,955	5,427
단기충당부채	43	81	102	116	127
비유동부채	4,032	3,481	3,903	3,918	4,252
장기금융부채	3,631	3,397	3,680	3,480	3,510
장기매입채무 및 기타채무	25	0	18	36	54
장기충당부채	62	64	80	91	100
부채총계	8,193	11,598	14,075	15,241	16,355
지배주주지분	24,017	33,815	48,622	63,143	77,434
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본구성요소	-772	-771	-771	-771	-771
자기주식	-772	-772	-772	-772	-772
이익잉여금	17,067	27,287	42,514	57,456	72,167
비지배주주지분	7	6	10	14	19
자본총계	24,024	33,821	48,632	63,157	77,452
부채와자본총계	32,216	45,418	62,706	78,398	93,807

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,803	46,934	52,715
매출원가	10,787	12,702	14,526	19,508	24,658
매출총이익	6,411	17,408	26,277	27,426	28,056
매출총이익률 (%)	37.3	57.8	64.4	58.4	53.2
판매비와관리비	3,134	3,686	6,519	7,498	8,433
영업이익	3,277	13,721	19,758	19,928	19,623
영업이익률 (%)	19.1	45.6	48.4	42.5	37.2
비영업손익	-60	-282	25	19	20
순금융비용	86	70	15	-61	-154
외환관련손익	38	-232	-232	-239	-239
관계기업투자등 관련손익	23	12	21	20	20
세전계속사업이익	3,216	13,440	19,783	19,946	19,643
세전계속사업이익률 (%)	18.7	44.6	48.5	42.5	37.3
계속사업법인세	256	2,797	4,550	4,787	4,714
계속사업이익	2,960	10,642	15,233	15,159	14,929
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	15,233	15,159	14,929
순이익률 (%)	17.2	35.4	37.3	32.3	28.3
지배주주	2,954	10,642	15,227	15,153	14,923
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.18	35.34	37.32	32.29	28.31
비지배주주	7	1	6	6	6
총포괄이익	2,989	10,220	14,811	14,737	14,507
지배주주	2,983	10,221	14,807	14,733	14,503
비지배주주	7	-1	4	4	4
EBITDA	7,733	18,748	25,798	27,455	28,335

SK하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 102,000원(유지))- 생각보다 더 잘하고 있다

기업분석

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,611	14,754	20,606	22,206	23,228
당기순이익(순실)	2,960	10,642	15,233	15,159	14,929
비현금성항목등	4,985	7,921	10,565	12,296	13,406
유형자산감가상각비	4,134	4,619	5,662	7,067	8,187
무형자산상각비	323	407	379	460	525
기타	200	105	-251	-177	-85
운전자본감소(증가)	-1,459	-3,190	-835	-655	-586
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-471	-2,964	-1,413	-937	-755
재고자산감소(증가)	-111	-635	-671	-445	-358
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-232	515	885	587	473
기타	-645	-106	364	140	54
법인세납부	-876	-619	-4,357	-4,594	-4,521
투자활동현금흐름	-6,167	-11,863	-11,176	-13,212	-14,162
금융자산감소(증가)	93	-2,142	0	0	0
유형자산감소(증가)	-5,794	-8,883	-10,500	-12,616	-13,652
무형자산감소(증가)	-529	-782	-782	-782	-782
기타	63	-56	106	186	272
재무활동현금흐름	-9	-472	369	-605	-498
단기금융부채증가(감소)	0	0	190	-86	-216
장기금융부채증가(감소)	470	72	282	-200	30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-353	-424	0	-212	-212
기타	-126	-120	-103	-107	-100
현금의 증가(감소)	-562	2,336	9,799	8,389	8,568
기초현금	1,176	614	2,950	12,749	21,139
기말현금	614	2,950	12,749	21,139	29,707
FCF	61	6,904	9,437	8,920	8,906

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-8.5	75.1	35.5	15.0	12.3
영업이익	-38.6	318.8	44.0	0.9	-1.5
세전계속사업이익	-39.0	317.8	47.2	0.8	-1.5
EBITDA	-16.8	142.4	37.6	6.4	3.2
EPS(계속사업)	-31.7	260.3	43.1	-0.5	-1.5
수익성 (%)					
ROE	13.0	36.8	36.9	27.1	21.2
ROA	9.6	27.4	28.2	21.5	17.3
EBITDA마진	45.0	62.3	63.2	58.5	53.8
안정성 (%)					
유동비율	236.5	213.3	288.4	346.2	404.5
부채비율	34.1	34.3	28.9	24.1	21.1
순차입금/자기자본	0.8	-13.0	-28.2	-35.5	-40.2
EBITDA/이자비용(배)	64.4	151.3	213.5	219.9	239.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,057	14,617	20,916	20,815	20,499
BPS	32,990	46,449	66,788	86,734	106,365
CFPS	10,179	21,522	29,213	31,154	32,465
주당 현금배당금	600	1,000	300	300	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.4	6.1	4.3	4.4	4.4
PER(최저)	6.4	3.1	3.4	3.4	3.4
PBR(최고)	1.4	1.9	1.4	1.1	0.9
PBR(최저)	0.8	1.0	1.1	0.8	0.7
PCR	4.4	3.6	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	4.4	3.2	2.0	1.6	1.2
EV/EBITDA(최저)	2.5	1.6	1.4	1.0	0.7

Compliance Notice

SK하이닉스(000660/KS)

