



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(4/17): 82,800원

시가총액: 602,786억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/17)		2,453.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	90,700원	49,850원
최고/최저가 대비 등락률	-8.71%	66.10%
수익률	절대	상대
	1M	-7.8% -6.3%
	6M	-0.8% 0.4%
	1Y	68.3% 47.2%

Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,270천주
외국인 지분율	49.78%
배당수익률(18E)	2.61%
BPS(18E)	66,394원
주요 주주	SK텔레콤 외 3인 20.07%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,198	30,109	39,063	38,909
영업이익	3,277	13,721	19,657	17,611
EBITDA	7,733	18,748	23,398	21,551
세전이익	3,216	13,440	19,513	17,400
순이익	2,960	10,642	15,220	13,398
지배주주지분순이익	2,954	10,642	15,226	13,403
EPS(원)	4,184	15,073	21,566	18,984
증감률(%YoY)	-31.7	260.3	43.1	-12.0
PER(배)	10.7	5.1	3.8	4.4
PBR(배)	1.4	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	2.7	2.0	2.2
영업이익률(%)	19.1	45.6	50.3	45.3
ROE(%)	13.0	36.8	37.1	24.7
순부채비율(%)	0.8	-13.0	-16.0	-12.2

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

2Q18 영업이익 4.8조원, 사상 최대 실적 전망



1Q18 영업이익 4.4조원, 2Q18 4.8조원으로 사상 최대 실적이 지속될 전망이다. 2Q18 DRAM의 가격 강세(+3~5%QoQ)가 예상되며, NAND는 수요 성수기 진입 효과로 인해 가격 하락이 소폭 둔화될 것이다. 2H18에도 반도체 업황의 상승 사이클이 지속될 가능성이 더욱 높아지고 있기 때문에, SK하이닉스 주가 수준에 대한 눈높이를 더욱 올리는 것이 바람직하다. 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 1Q18 영업이익 4.4조원 예상

1Q18 매출액 8.8조원(+40%YoY), 영업이익 4.4조원(+78%YoY)으로, 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 성장세가 지속될 것으로 예상된다. DRAM 가격 강세와 Server 및 PC의 수요 호조가 나타나며, 계절적 비수기임에도 불구하고 상당한 호실적을 기록할 것이라는 판단이다.

- DRAM: 매출액 7.0조원(+1%QoQ), 영업이익 4.3조원(+4%QoQ) 예상. Blended ASP는 전 제품 가격 강세로 +6%QoQ 상승하고, 출하량은 Mobile 수요 감소를 Server가 상쇄시키며 -2%QoQ 하락할 전망
- NAND: 매출액 1.7조원(-14%QoQ), 영업이익 2,361억원(-47%QoQ) 예상. Blended ASP는 TLC 제품의 가격 급락으로 -7%QoQ 하락하고, 출하량은 Mobile 제품 판매 부진 영향으로 -5%QoQ 하락할 전망

>>> 2Q18 영업이익 4.8조원, 사상 최대 실적 전망

2Q18는 매출액 9.4조원(+41%YoY, +7%QoQ), 영업이익 4.8조원(+57%YoY, +9%QoQ)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. DRAM의 가격은 공급 업체들의 1ynm 및 1xnm 공정전환이 지연됨에 따라 +3~5%QoQ 상승할 것으로 예상되며, 출하량은 중국과 북미 Data Center향 수요 증가 영향으로 +6%QoQ 상승할 것으로 전망된다. NAND는 3D NAND와 2D NAND 가격의 동반 하락이 예상되지만, 하락 폭은 지난 1Q18 대비 크게 둔화될 것으로 판단된다. 또한 72단 3D NAND의 Enterprise SSD향 양산 공급이 가시화될 것으로 예상되어, SK하이닉스 NAND의 중장기 성장성이 부각될 것이라고 판단한다.

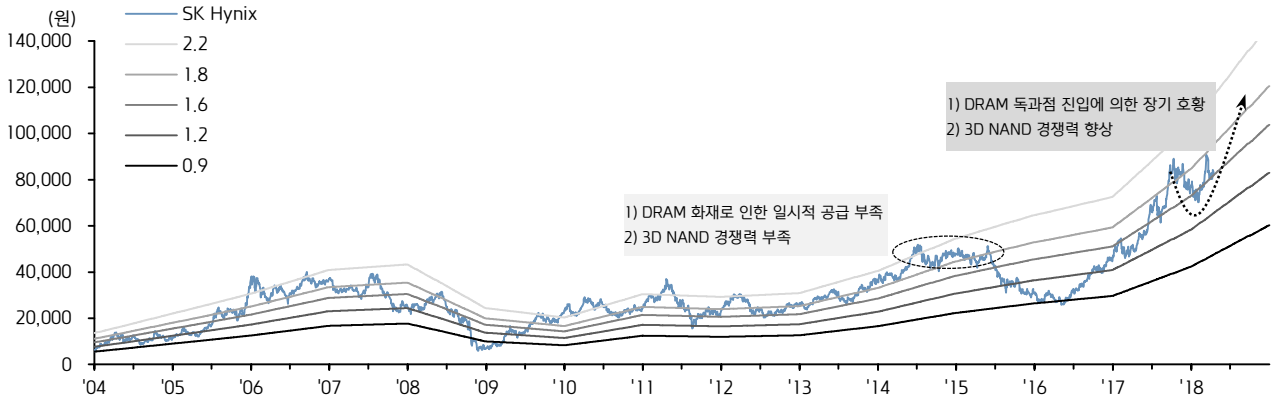
- DRAM: 매출액 7.5조원(+7%QoQ), 영업이익 4.6조원(+9%QoQ) 전망. 전 제품의 가격 강세로 Blended ASP/bit +3%QoQ. 출하량(bit growth)은 수요 성수기 진입 효과로 +6%QoQ 기록할 전망
- NAND: 매출액 1.8조원(+6%QoQ), 영업이익 2,080억원(-12%QoQ) 전망. NAND의 일시적 공급 과잉으로 인한 가격 하락(-6%QoQ)이 예상되지만, 출하량은 SSD 증가 효과로 인해 +15%QoQ 증가할 전망

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 분기 영업이익 비교: 평균 수준에도 못 미치는 P/B Multiple



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q18E					2018E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	-2%	-2%				18%	18%	
ASP/Gb 변화율	6%	6%				19%	21%	
NAND								
Bit Growth	-5%	-5%				41%	41%	
ASP/Gb 변화율	-1%	-7%				-8%	-11%	
매출액	8,937	8,821	-1%	8,806	0%	39,177	39,063	0%
DRAM	7,010	7,010	0%			30,648	30,902	1%
NAND	1,837	1,720	-6%			8,268	7,903	-4%
영업이익	4,515	4,397	-3%	4,421	-1%	19,680	19,657	0%
영업이익률	50.5%	49.8%		50.2%		50.2%	50.3%	
당기순이익	3,364	3,275	-3%	3,402	-4%	15,227	15,220	0%
당기순이익률	37.6%	37.1%		38.6%		38.9%	39.0%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	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]	0.68	0.75	0.79	0.86	0.92	0.95	0.95	0.94	0.78	0.94	0.80
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	9%	6%	3%	0%	-1%	52%	21%	-15%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.35	0.36	0.37	0.37	0.36	0.36	0.36	0.36
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	0%	2%	1%	0%	-1%	-5%	2%	-2%
Operating Profits/Gb [USD]	0.32	0.39	0.44	0.51	0.56	0.58	0.59	0.58	0.42	0.58	0.44
OPm/Gb	47%	53%	56%	59%	61%	62%	62%	62%	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]	0.24	0.26	0.26	0.27	0.25	0.24	0.23	0.22	0.26	0.23	0.17
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	4%	-7%	-6%	-3%	-4%	35%	-11%	-27%
Cost/GB [USD]	0.20	0.21	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20	0.19	0.21	0.20	0.15
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-3%	3%	-3%	-4%	-6%	8%	-3%	-27%
Operating Profits/GB [USD]	0.05	0.06	0.04	0.06	0.03	0.03	0.03	0.03	0.05	0.03	0.02
OPm/Gb	20%	21%	17%	22%	14%	11%	13%	15%	20%	13%	13%
매출액											
	6,290	6,692	8,100	9,028	8,821	9,407	10,271	10,564	30,109	39,063	38,909
YoY Growth	72%	70%	91%	68%	40%	41%	27%	17%	75%	30%	0%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,965	7,010	7,532	8,120	8,239	23,079	30,902	30,190
NAND	1,515	1,497	1,698	2,007	1,720	1,830	2,102	2,251	6,717	7,903	8,333
매출원가											
	2,985	2,859	3,398	3,460	3,508	3,636	4,016	4,188	12,702	15,347	17,108
매출원가율	47%	43%	42%	38%	40%	39%	39%	40%	42%	39%	44%
매출총이익											
	3,305	3,833	4,702	5,567	5,313	5,771	6,255	6,376	17,408	23,715	21,801
판매비와관리비	837	783	965	1,102	916	977	1,067	1,098	3,686	4,058	4,189
영업이익											
	2,468	3,051	3,737	4,466	4,397	4,794	5,188	5,279	13,721	19,657	17,611
YoY Growth	339%	574%	415%	191%	78%	57%	39%	18%	319%	43%	-10%
DRAM	2,157	2,715	3,512	4,109	4,254	4,633	5,004	5,073	12,493	18,963	16,742
NAND	298	314	284	442	236	208	267	330	1,338	1,041	1,099
영업이익률											
	39%	46%	46%	49%	50%	51%	51%	50%	46%	50%	45%
DRAM	47%	53%	56%	59%	61%	62%	62%	62%	54%	61%	55%
NAND	20%	21%	17%	22%	14%	11%	13%	15%	20%	13%	13%
법인세차감전손익											
	2,370	3,069	3,843	4,157	4,198	4,794	5,215	5,306	13,440	19,513	17,400
법인세비용	471	601	787	938	924	1,055	1,147	1,167	2,797	4,293	4,002
당기순이익											
	1,899	2,469	3,056	3,220	3,275	3,739	4,067	4,138	10,642	15,220	13,398
당기순이익률	30%	37%	38%	36%	37%	40%	40%	39%	35%	39%	34%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,105	1,072	1,050	1,045	1,050	1,128	1,054	1,035

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	39,063	38,909	40,761
매출원가	10,787	12,702	15,347	17,108	17,775
매출총이익	6,411	17,408	23,715	21,801	22,986
판매비및일반관리비	3,134	3,686	4,058	4,189	4,389
영업이익(보고)	3,277	13,721	19,657	17,611	18,597
영업이익(핵심)	3,277	13,721	19,657	17,611	18,597
영업외손익	-60	-282	-144	-212	-127
이자수익	34	54	55	56	56
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,233	1,322	1,373
이자비용	120	124	161	160	168
외환손실	725	1,125	1,270	1,399	1,385
관계기업지분법손익	23	12	16	15	16
투자및기타자산처분손익	22	72	8	8	8
금융상품평가및기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	-25	-53	-27
법인세차감전이익	3,216	13,440	19,513	17,400	18,470
법인세비용	256	2,797	4,293	4,002	4,248
유효법인세율 (%)	8.0%	20.8%	22.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	2,960	10,642	15,220	13,398	14,222
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,226	13,403	14,227
EBITDA	7,733	18,748	23,398	21,551	23,362
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	18,960	17,338	18,987
수정당기순이익	2,939	10,584	15,214	13,392	14,216
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	29.7	-0.4	4.8
영업이익(보고)	-38.6	318.7	43.3	-10.4	5.6
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	43.3	-10.4	5.6
EBITDA	-16.8	142.4	24.8	-7.9	8.4
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	43.1	-12.0	6.2
EPS	-31.7	260.3	43.1	-12.0	6.2
수정순이익	-31.6	260.1	43.7	-12.0	6.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,686	17,208	18,772
당기순이익	2,960	10,642	15,220	13,398	14,222
감가상각비	4,134	4,619	3,418	3,532	4,290
무형자산상각비	323	407	323	408	475
외환손익	-38	232	37	77	12
자산처분손익	-22	-72	-8	-8	-8
지분법손익	-23	-12	-16	-15	-16
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-157	-10	-93
기타	-326	2,065	-131	-173	-109
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-14,724	-16,230	-13,536
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	-12,840
무형자산의 처분	-529	-782	-732	-729	-764
기타	1	2	-92	11	16
재무활동현금흐름	117	-352	-735	-1,434	-2,150
단기차입금의 증가	0	0	5	-1	9
장기차입금의 증가	470	72	-50	-20	-45
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,412	-2,118
기타	0	0	16	-1	4
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	3,228	-455	3,087
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	6,178	5,722
기말현금및현금성자산	614	2,950	6,178	5,722	8,809
Gross Cash Flow	7,008	17,881	18,843	17,218	18,866
Op Free Cash Flow	-472	2,791	4,213	1,232	5,387

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	20,829	20,953	24,665
현금및현금성자산	614	2,950	6,178	5,722	8,809
유동금융자산	3,525	5,608	5,664	5,760	5,818
매출채권및유동채권	3,664	6,109	6,272	6,563	6,876
재고자산	2,026	2,640	2,712	2,903	3,159
기타유동비금융자산	10	3	4	4	4
비유동자산	22,377	28,108	39,166	51,476	60,144
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	781	778	611
투자자산	288	430	413	409	412
유형자산	18,777	24,063	34,616	46,614	55,163
무형자산	1,916	2,247	2,657	2,978	3,267
기타비유동자산	794	600	700	697	690
자산총계	32,216	45,418	59,995	72,428	84,809
유동부채	4,161	8,116	8,151	8,560	8,844
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	4,772	5,062	5,235
단기차입금	0	193	198	197	206
유동성장기차입금	705	581	530	470	437
기타유동부채	420	2,475	2,652	2,830	2,965
비유동부채	4,032	3,481	3,509	3,548	3,541
장기매입채무및비유동채무	27	8	19	19	19
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,398	3,438	3,426
기타비유동부채	373	76	92	91	95
부채총계	8,192	11,598	11,660	12,108	12,385
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	41,807	53,798	65,907
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	48,335	60,326	72,435
비지배주주지분자본총계	7	6	0	-6	-11
자본총계	24,024	33,821	48,335	60,320	72,424
순차입금	197	-4,386	-7,715	-7,377	-10,557
총차입금	4,336	4,171	4,126	4,105	4,070

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,566	18,984	20,152
BPS	32,990	46,449	66,394	82,865	99,499
주당EBITDA	10,622	25,752	32,139	29,603	32,090
CFPS	10,188	21,523	26,045	23,815	26,081
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,500
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	3.8	4.4	4.1
PBR	1.4	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	2.0	2.2	1.9
PCFR	4.4	3.6	3.2	3.5	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	50.3	45.3	45.6
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	50.3	45.3	45.6
EBITDA margin	45.0	62.3	59.9	55.4	57.3
순이익률	17.2	35.3	39.0	34.4	34.9
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	37.1	24.7	21.4
투자자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	46.0	30.1	25.7
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	24.1	20.1	17.1
순차입금비율	0.8	-13.0	-16.0	-12.2	-14.6
이자보상배율(배)	27.3	110.7	122.3	110.0	110.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.3	6.1	6.1
재고자산회전율	8.7	12.9	14.6	13.9	13.4
매입채무회전율	5.5	7.6	8.1	7.9	7.9

Compliance Notice

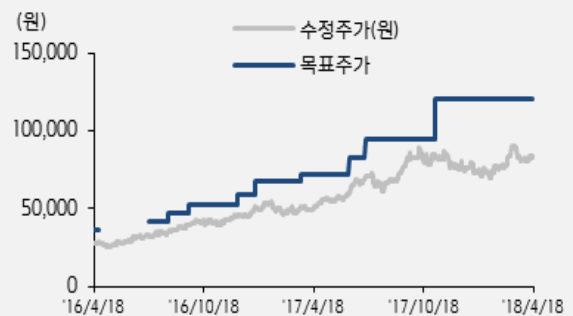
- 당사는 4월 17일 현재 'SK하이닉스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	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
담당자변경	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	-34.06	-24.42
	2018-04-18	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%