

SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	108,000원	현재주가(04/24)	82,100원	Up/Downside	+31.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 24

펀더멘탈 흔들림 없다

News

1Q18 영업이익 4.4조원으로 77%YoY 증가, 4%QoQ 감소: 매출액은 8.7조원으로 39%YoY 증가, 3%QoQ 감소하였다. 영업이익이 우리 추정치(4.57조원)에는 소폭 미달했으나 시장 컨센서스(4.4조원)에는 부합했다.

Comment

기대 이상 ASP, 기대 이하 bit growth: DRAM ASP가 9%상승하고 NAND ASP가 1% 하락에 그쳐 시장에서 봤던 DRAM ASP 미드싱글 상승, NAND ASP 미드싱글 하락과는 차이를 보였다. DRAM이 모바일을 포함한 모든 제품군의 가격이 고르게 상승하고, NAND가 공급증가에도 불구하고 하락세가 미미해 나타난 현상이다. 반면 bit growth는 DRAM의 경우 모바일 수요 약세, NAND의 경우 차세대 제품의 일부 고객 인증 대기로 기대에 못 미쳐 bit 감소가 컸다.

분기 영업이익 5조원 시대로 진입: 1Q18의 낮은 bit growth는 2Q18 기저효과를 유발해 2Q18 bit growth는 DRAM 10% 중반, NAND 10% 후반대가 가능할 전망이다. DRAM의 경우 1X나노 진행, NAND의 경우 72단 application별 인증 확대 등으로 비트가 본격적인 상승을 보일 것이다. ASP 흐름도 예상보다 좋아 DRAM의 2Q18 및 하반기 ASP 가정을 지속 상승으로 수정한다. 종전에는 하반기 DRAM ASP 하락을 가정했으나 진행되고 있는 수급상황을 감안하면 하반기 DRAM ASP가 하락한다고 전망하기가 어렵다. 이에 따라 2Q18 영업이익은 5.1조원으로 15.9%QoQ 증가할 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		52,400/90,700원		
매출액	17,198	30,109	41,653	44,231	48,364	KOSDAQ /KOSPI		874/2,464pt		
(증가율)	-8.5	75.1	38.3	6.2	9.3	시가총액		597,690억원		
영업이익	3,277	13,721	20,922	19,805	20,242	60일-평균거래량		4,218,567		
(증가율)	-38.6	318.7	52.5	-5.3	2.2	외국인자본율		49.7%		
자배주주순이익	2,954	10,642	14,963	14,138	14,435	60일-외국인자본율변동주이		+2.3%p		
EPS	4,057	14,617	20,554	19,420	19,828	주요주주		SK텔레콤 외 3 인 20.1%		
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	4.1	4.3	4.3	(천원)				
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	1.3	1.0	0.8	SK하이닉스(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	2.0	1.9	1.6	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	19.1	45.6	50.2	44.8	41.9	(pt)				
ROE	13.0	36.8	36.7	26.1	21.4	0				
					주가상승률	1M	3M	12M		
					절대기준	-1.2	13.4	56.7		
					상대기준	-3.1	16.8	38.2		

D Action

18년 영업이익 8% 상향 조정: DRAM ASP를 상향 조정하며 실적 전망치를 올린다. DRAM은 예상 보다 더 견조하고, NAND는 예상 수준에서 잘 훌러가고 있다. ‘언젠가는 안 좋아질 것이다’라는 식의 막연한 우려를 경계한다. BUY 투자의견 유지한다.

도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	10,077	11,089	11,767	17,199	30,110	41,653	44,231
DRAM	4,720	5,289	6,577	7,215	7,234	8,336	9,077	9,526	12,419	23,801	34,174	34,100
NAND	1,546	1,532	1,728	2,037	1,758	1,949	2,220	2,448	4,342	6,844	8,374	10,131
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	5,062	5,590	5,903	3,277	13,722	20,922	19,805
DRAM	2,214	2,683	3,374	3,988	4,012	4,685	5,170	5,461	3,319	12,260	19,328	18,142
NAND	272	368	363	478	356	377	420	442	-77	1,481	1,595	1,663
영업이익률	39.2	45.6	46.1	49.5	50.1	50.2	50.4	50.2	19.1	45.6	50.2	44.8
DRAM	46.9	50.7	51.3	55.3	55.5	56.2	57.0	57.3	26.7	51.5	56.6	53.2
NAND	17.6	24.0	21.0	23.5	20.2	19.4	18.9	18.0	-1.8	21.6	19.0	16.4

자료: SK하이닉스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	23,664	29,920	37,153
현금및현금성자산	614	2,950	5,546	10,422	15,784
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,720	8,199	8,965
재고자산	2,026	2,640	3,653	3,879	4,241
비유동자산	22,377	28,108	36,073	43,087	49,464
유형자산	18,777	24,063	32,434	39,750	46,348
무형자산	1,916	2,247	1,840	1,539	1,318
투자자산	285	414	414	414	414
자산총계	32,216	45,418	59,736	73,007	86,617
유동부채	4,161	8,116	8,530	8,722	8,957
매입채무및기타채무	3,032	4,864	5,278	5,470	5,705
단기차입금및기타채무	0	193	193	193	193
유동성장기부채	705	581	581	581	581
비유동부채	4,032	3,481	3,481	3,481	3,481
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,397	3,397	3,397
부채총계	8,192	11,598	12,012	12,203	12,438
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	17,067	27,287	41,191	54,270	67,846
비자본주자분	7	6	5	5	5
자본총계	24,024	33,821	47,725	60,804	74,179

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	17,565	19,533	19,394
당기순이익	2,960	10,642	14,963	14,138	14,435
현금유동이없는비용및수익	4,985	7,921	11,347	11,266	11,328
유형및무형자산상각비	4,456	5,026	5,728	5,993	5,980
영업관련자산부채변동	-1,459	-3,190	-3,136	-571	-957
매출채권및기타채권의감소	-471	-2,964	-2,132	-479	-766
재고자산의감소	-111	-635	-1,012	-226	-362
매입채무및기타채무의증가	-232	515	414	192	235
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-14,142	-13,476	-12,851
CAPEX	-5,956	-9,128	-13,692	-13,008	-12,357
투자자산의순증	-2	-117	13	13	0
재무활동현금흐름	117	-352	-828	-1,181	-1,181
사채및차입금의증가	517	-165	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-353	-424	-706	-1,059	-1,059
기타현금흐름	3	-83	0	0	0
현금의증가	-562	2,336	2,596	4,876	5,363
기초현금	1,176	614	2,950	5,546	10,422
기말현금	614	2,950	5,546	10,422	15,784

자료: SK 하이닉스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	41,653	44,231	48,364
매출원가	10,787	12,702	15,899	19,295	22,512
매출총이익	6,411	17,408	25,754	24,936	25,852
판관비	3,134	3,686	4,832	5,131	5,610
영업이익	3,277	13,721	20,922	19,805	20,242
EBITDA	7,733	18,748	26,650	25,798	26,222
영업외손익	-60	-282	-350	-367	-396
금융순익	-31	-253	-23	14	63
투자순익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	-340	-394	-459
세전이익	3,216	13,440	20,572	19,437	19,846
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	14,963	14,138	14,435
자비주주지분순이익	2,954	10,642	14,963	14,138	14,435
비자비주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,989	10,220	14,963	14,138	14,435
증감률(YoY)					
매출액	-8.5	75.1	38.3	6.2	9.3
영업이익	-38.6	318.7	52.5	-5.3	2.2
EPS	-31.7	260.3	40.6	-5.5	2.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	20,554	19,420	19,828
BPS	32,990	46,449	65,548	83,514	101,887
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	11.0	5.2	4.1	4.3	4.3
P/B	1.4	1.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	2.0	1.9	1.6
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	50.2	44.8	41.9
EBITDA마진	45.0	62.3	64.0	58.3	54.2
순이익률	17.2	35.3	35.9	32.0	29.8
ROE	13.0	36.8	36.7	26.1	21.4
ROA	9.6	27.4	28.5	21.3	18.1
ROIC	13.7	41.8	44.9	33.5	29.2
안정성및기타					
부채비율(%)	34.1	34.3	25.2	20.1	16.8
이자보상배율(배)	27.3	110.7	172.2	163.0	166.6
배당성향(배)	14.3	6.6	7.1	7.5	7.3

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/10/26	Buy	54,000	-16.5	-1.3			
17/01/31	Buy	64,000	-15.0	8.1			
17/07/11	Buy	82,000	-15.2	-1.6			
17/09/21	Buy	96,000	-11.3	-7.2			
17/10/17	Buy	108,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경