



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(4/24): 82,100원

시가총액: 597,690억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,464.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	90,700원	52,400원
최고/최저가 대비 등락률	-9.48%	56.68%
수익률	절대	상대
1M	-1.2%	-3.1%
6M	0.4%	1.4%
1Y	56.7%	38.2%

Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,219천주
외국인 지분율	49.67%
배당수익률(18E)	2.61%
BPS(18E)	66,199원
주요 주주	SK텔레콤 외 3인
	20.07%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,198	30,109	40,026	39,969
영업이익	3,277	13,721	20,367	18,245
EBITDA	7,733	18,748	24,107	22,185
세전이익	3,216	13,440	20,669	18,494
순이익	2,960	10,642	15,078	13,491
자체주주지분순이익	2,954	10,642	15,083	13,496
EPS(원)	4,184	15,073	21,364	19,117
증감률(%YoY)	-31.7	260.3	41.7	-10.5
PER(배)	10.7	5.1	3.8	4.3
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	50.9	45.6
ROE(%)	13.0	36.8	36.8	24.9
순부채비율(%)	0.8	-13.0	-16.0	-12.2

Price Trend



Company Update

SK하이닉스 (000660)

Enterprise SSD 시장 진입, 주가 재평가 예상



2Q18 영업이익 5.1조원으로, 사상 최대 실적이다. DRAM은 가격 강세(+3% QoQ)와 출하량 증가(+13%QoQ)가 동반되고, NAND는 출하량 증가(+18%QoQ)가 Blended ASP 하락(-7%QoQ) 영향을 상쇄시킬 것이다. 3D NAND의 Enterprise SSD 시장 진입도 가시화되며, NAND 부문의 중장기 실적 성장성을 부각시킬 것으로 판단한다. 목표주가 12만원을 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 1Q18 영업이익 4.4조원, 기대치 부합

1Q18 매출액 8.7조원(+39%YoY), 영업이익 4.4조원(+77%YoY)으로, 당사 기대치에 부합했다. DRAM과 NAND의 출하량(Bit Growth)은 스마트폰의 수요 둔화 영향으로 당사 기대치를 하회했지만, 가격(Blended ASP)은 제품 Mix 변경에 따라 당초 예상치를 상회했다. 원/달러 환율 하락과 수요의 비수기 영향을 감안하면, 상당한 호실적을 기록한 것이라고 판단한다.

>>> 2Q18 영업이익 5.1조원, 사상 최대 실적 전망

2Q18는 매출액 9.8조원(+46%YoY, +12%QoQ), 영업이익 5.1조원(+68%YoY, +17%QoQ)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. DRAM의 출하량은 Mobile 성수기 진입과 Server 수요 강세 효과로 +13%QoQ 증가하고, 가격은 Tight한 수급 상황이 지속되며 +3%QoQ 상승할 전망이다. NAND는 TLC 제품 비중 확대에 따른 Blended ASP의 하락이 예상되지만, Mobile 성수기 및 SSD 시장확대로 인해 +18%QoQ의 출하량 증가가 나타날 전망이다.

- DRAM: 매출액 7.9조원(+14%QoQ), 영업이익 4.9조원(+18%QoQ) 전망. Blended ASP 상승률에 대한 추정치는 +3~5%QoQ로, 기본 전망치 (+3%QoQ)를 상회할 가능성을 높게 판단하고 있음
- NAND: 매출액 1.8조원(+7%QoQ), 영업이익 2,042억원(-13%QoQ) 전망. TLC 제품 비중 확대로 인한 Blended ASP의 하락(-7%QoQ) 예상. 72단 3D NAND의 Enterprise SSD 시장 진입 가시화

>>> 목표주가 12만원, 업종 Top Pick으로 매수 추천함.

당사 예상과 같이 DRAM의 가격 상승세가 지속되고 있으며, NAND의 수요 증가도 재개되고 있는 것으로 파악된다. 2H18에도 DRAM의 Tight한 수급과 가격 상승세가 지속될 것으로 보이며, NAND는 수급 개선과 가격 안정세가 나타날 전망이다. 동사의 주가는 업황 악화 우려와 국내 주식 시장 순환매 등의 영향으로 기간 조정을 받고 있지만, 현 시점부터는 DRAM 가격 강세와 Enterprise SSD 시장 진입에 투자 포인트를 맞추는 전략이 더욱 바람직하다. 목표주가 12만원을 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

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



SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Ratio: Enterprise SSD 시장 진입에 따른 주가 재평가 예상



SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q18P					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	-2%	-5%				18%	18%	
ASP/Gb 변화율	6%	9%				21%	24%	
NAND								
Bit Growth	-5%	-10%				41%	41%	
ASP/Gb 변화율	-7%	-1%				-11%	-7%	
매출액	8,821	8,720	-1%	8,822	-1%	39,063	40,026	2%
DRAM	7,010	6,929	-1%			30,902	31,540	2%
NAND	1,720	1,697	-1%			7,903	8,194	4%
영업이익	4,397	4,367	-1%	4,428	-1%	19,657	20,367	4%
영업이익률	49.8%	50.1%		50.2%		50.3%	50.9%	
당기순이익	3,275	3,121	-5%	3,408	-9%	15,220	15,078	-1%
당기순이익률	37.1%	35.8%		38.6%		39.0%	37.7%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
DRAM											
출하량 [백만1Gb]	5,926	6,075	7,078	7,311	6,910	7,808	8,199	8,281	26,390	31,198	36,190
%QoQ/%YoY	-5%	3%	17%	3%	-5%	13%	5%	1%	25%	18%	16%
ASP/Gb [USD]	0.68	0.75	0.79	0.86	0.94	0.96	0.97	0.96	0.78	0.96	0.82
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	9%	9%	3%	1%	-1%	52%	24%	-15%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.35	0.37	0.36	0.37	0.36	0.36	0.37	0.36
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	0%	6%	-3%	1%	-1%	-5%	3%	-2%
Operating Profits/Gb [USD]	0.32	0.39	0.44	0.51	0.56	0.60	0.61	0.60	0.42	0.59	0.46
OPm/Gb	47%	53%	56%	59%	60%	62%	62%	62%	54%	62%	56%
NAND											
출하량[백만개. 1GB Eq]	5,358	5,009	5,836	6,741	6,033	7,119	9,041	10,216	22,943	32,409	48,290
%QoQ/%YoY	-3%	-6%	16%	16%	-10%	18%	27%	13%	17%	41%	49%
ASP/GB [USD]	0.24	0.26	0.26	0.27	0.26	0.24	0.24	0.23	0.26	0.24	0.18
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	4%	-1%	-7%	-3%	-4%	34%	-7%	-25%
Cost/GB [USD]	0.20	0.21	0.21	0.21	0.23	0.22	0.20	0.20	0.21	0.21	0.15
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-3%	9%	-4%	-6%	-3%	8%	1%	-27%
Operating Profits/GB [USD]	0.05	0.06	0.04	0.06	0.04	0.03	0.03	0.03	0.05	0.03	0.03
OPm/Gb	20%	21%	17%	22%	14%	11%	14%	13%	20%	13%	15%
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	9,767	10,621	10,918	30,109	40,026	39,969
YoY Growth	72%	70%	91%	68%	39%	46%	31%	21%	75%	33%	0%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,965	6,929	7,899	8,337	8,376	23,079	31,540	30,555
NAND	1,515	1,497	1,698	1,984	1,697	1,824	2,236	2,437	6,694	8,194	9,000
매출원가	2,985	2,859	3,398	3,460	3,383	3,564	3,981	4,282	12,702	15,210	17,133
매출원가율	47%	43%	42%	38%	39%	36%	37%	39%	42%	38%	43%
매출총이익	3,305	3,833	4,702	5,567	5,337	6,203	6,640	6,636	17,408	24,816	22,836
판매비와관리비	837	783	965	1,102	969	1,086	1,181	1,214	3,686	4,450	4,590
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,367	5,117	5,459	5,423	13,721	20,367	18,245
YoY Growth	339%	574%	415%	191%	77%	68%	46%	21%	319%	48%	-10%
DRAM	2,157	2,715	3,512	4,109	4,160	4,928	5,197	5,207	12,493	19,492	17,098
NAND	298	314	284	436	235	204	308	314	1,332	1,062	1,377
영업이익률	39%	46%	46%	49%	50%	52%	51%	50%	46%	51%	46%
DRAM	47%	53%	56%	59%	60%	62%	62%	62%	54%	62%	56%
NAND	20%	21%	17%	22%	14%	11%	14%	13%	20%	13%	15%
법인세차감전손익	2,370	3,069	3,843	4,157	4,291	5,219	5,596	5,563	13,440	20,669	18,494
법인세비용	471	601	787	938	1,169	1,409	1,511	1,502	2,797	5,591	5,003
당기순이익	1,899	2,469	3,056	3,220	3,121	3,810	4,085	4,061	10,642	15,078	13,491
당기순이익률	30%	37%	38%	36%	36%	39%	38%	37%	35%	38%	34%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,105	1,072	1,050	1,045	1,050	1,128	1,053	1,035

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	40,026	39,969	41,871
매출원가	10,787	12,702	15,210	17,133	17,801
매출총이익	6,411	17,408	24,816	22,836	24,070
판매비 및 일반관리비	3,134	3,686	4,450	4,590	4,809
영업이익(보고)	3,277	13,721	20,367	18,245	19,261
영업이익(핵심)	3,277	13,721	20,367	18,245	19,261
영업외손익	-60	-282	302	249	-131
이자수익	34	54	55	56	56
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,267	1,359	1,373
이자비용	120	124	165	164	172
외환손실	725	1,125	877	971	1,385
관계기업지분법손익	23	12	16	16	16
투자 및 기타자산처분손익	22	72	8	8	8
금융상품평가 및 기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	-2	-54	-27
법인세차감전이익	3,216	13,440	20,669	18,494	19,130
법인세비용	256	2,797	5,591	5,003	5,175
유효법인세율 (%)	8.0%	20.8%	27.1%	27.1%	27.1%
당기순이익	2,960	10,642	15,078	13,491	13,955
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,083	13,496	13,960
EBITDA	7,733	18,748	24,107	22,185	24,026
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	18,818	17,431	18,720
수정당기순이익	2,939	10,584	15,072	13,485	13,949
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	32.9	-0.1	4.8
영업이익(보고)	-38.6	318.7	48.4	-10.4	5.6
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	48.4	-10.4	5.6
EBITDA	-16.8	142.4	28.6	-8.0	8.3
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	41.7	-10.5	3.4
EPS	-31.7	260.3	41.7	-10.5	3.4
수정순이익	-31.6	260.1	42.4	-10.5	3.4

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,982	17,599	19,221
당기순이익	2,960	10,642	15,078	13,491	13,955
감가상각비	4,134	4,619	3,418	3,532	4,290
무형자산상각비	323	407	323	408	475
외환손익	-38	232	-390	-388	12
자산처분손익	-22	-72	-8	-8	-8
지분법손익	-23	-12	-16	-16	-16
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-280	-28	-100
기타	-326	2,065	858	607	613
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-14,743	-16,233	-13,538
투자자산의 처분	91	-2,256	-38	-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	-731	-766
기타	1	2	-110	9	16
재무활동현금흐름	117	-352	-732	-1,433	-2,150
단기차입금의 증가	0	0	5	0	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	19	-1	4
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	3,507	-67	3,534
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	6,457	6,389
기말현금및현금성자산	614	2,950	6,457	6,389	9,923
Gross Cash Flow	7,008	17,881	19,261	17,626	19,321
Op Free Cash Flow	-472	2,791	3,615	961	5,111

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	21,051	21,210	24,939
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	6,426	6,742	7,063
재고자산	2,026	2,640	2,779	2,982	3,245
기타유동금융자산	10	3	4	4	4
비유동자산	22,377	28,108	39,204	51,520	60,185
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	801	799	628
투자자산	288	430	414	411	415
유형자산	18,777	24,063	34,616	46,614	55,163
무형자산	1,916	2,247	2,657	2,980	3,271
기타비유동자산	794	600	717	716	708
자산총계	32,216	45,418	60,255	72,731	85,124
유동부채	4,161	8,116	8,269	8,698	8,987
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	4,890	5,200	5,378
단기차입금	0	193	198	197	207
유동성장기차입금	705	581	530	470	437
기타유동부채	420	2,475	2,652	2,831	2,965
비유동부채	4,032	3,481	3,512	3,551	3,544
장기매입채무및비유동채무	27	8	19	19	20
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,398	3,438	3,426
기타비유동부채	373	76	94	94	98
부채총계	8,192	11,598	11,781	12,250	12,531
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	41,665	53,749	65,591
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	48,193	60,277	72,120
비지배주주지분자본총계	7	6	0	-6	-11
자본총계	24,024	33,821	48,192	60,272	72,109
순차입금	197	-4,386	-7,715	-7,376	-10,556
총차입금	4,336	4,171	4,126	4,106	4,070

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,364	19,117	19,774
BPS	32,990	46,449	66,199	82,798	99,065
주당EBITDA	10,622	25,752	33,114	30,474	33,003
CFPS	10,188	21,523	25,849	23,944	25,715
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,500
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	3.8	4.3	4.2
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	3.4	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	50.9	45.6	46.0
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	50.9	45.6	46.0
EBITDA margin	45.0	62.3	60.2	55.5	57.4
순이익률	17.2	35.3	37.7	33.8	33.3
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	36.8	24.9	21.1
투하자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	44.5	29.4	25.2
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	24.4	20.3	17.4
순차입금비율	0.8	-13.0	-16.0	-12.2	-14.6
이자보상배율(배)	27.3	110.7	123.6	110.9	111.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.4	6.1	6.1
재고자산회전율	8.7	12.9	14.8	13.9	13.4
매입채무회전율	5.5	7.6	8.2	7.9	7.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 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	목표가격대상시점	괴리율(%)		
					평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
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	
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	-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	-33.89	-24.42	
	2018-04-24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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%