



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

SK하이닉스 (000660)

2018년 연간 실적 상향

1Q18 Review: 영업이익 4.37조원으로 컨센서스 부합

SK하이닉스의 매출액은 8.72조원(YoY +39%, QoQ -3%), 영업이익은 4.37조원(YoY +77%, QoQ -2%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 달성했다. DRAM과 NAND 모두 모바일 비수기 영향으로 인해 bit 출하가 전분기대비 각각 5%, 11% 감소했다. 그럼에도 불구하고 견조한 수급 밸런스가 지속되며 DRAM은 9% 상승해 예상보다 가격 상승폭이 커졌고, NAND는 2% 하락에 그쳐 추정치대비 낮은 가격 하락폭을 시현했다. 모바일의 수요 둔화가 뚜렷한 가운데 서버 및 PC, 그래픽 등의 전방산업향 출하는 여전히 견조해 모바일의 부진을 상쇄하고 있는 것으로 분석된다.

2Q18 Preview: 영업이익 5조원 돌파

SK하이닉스의 18년 2분기 매출액은 9.93조원(YoY +48%, QoQ +14%), 영업이익은 5.06조원(YoY +66%, QoQ +16%)으로 전망한다. DRAM의 bit 출하는 1x나노 공정전환 안정화와 모바일 비수기 탈피를 통해 전분기대비 11% 증가, 가격은 공급부족 지속으로 전분기대비 4% 상승을 예상한다. NAND의 bit 출하는 72단 3D NAND 적용한 엔터프라이즈 향 SSD 공급 본격화로 전분기대비 20% 증가, 가격은 업계 전반적인 공급 증가로 전분기대비 5% 하락을 추정한다. DRAM과 NAND 모두 전분기 기저효과로 인해 두자릿수 이상의 bit 출하 증가폭 시현하며 견조한 실적을 달성할 것으로 판단한다.

2018년 연간 영업이익 20.47조원 전망

SK하이닉스에 대한 투자의견 ‘BUY’를 유지하며, 목표주가를 120,000원으로 상향한다. 2018년 연간 영업이익을 기준대비 6.3% 상향 조정하기 때문이다. 1) SK하이닉스의 주가는 역사적 최고 실적을 기록함은 물론 매분기 상향 조정되고 있음에도 불구하고, 전형적인 씨클리컬 산업에 대한 선입견으로 인해 우려만 반영되어 있다. 2) 메모리 반도체의 수요 주체가 B2C에서 B2B로 이동중에 있고, 고객사는 원가 부담에 상대적으로 둔감하다. 3) 공급 측면에서 기존보다 기술 난이도가 올라가 기대할 수 있는 bit 출하 증가율이 둔화되고 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 120,000원(상향) | CP(4월 24일): 82,100원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.14		
52주 최고/최저(원)	90,700/52,400		
시가총액(십억원)	59,769.0	39,017.0	40,001.9
시가총액비중(%)	4.96	19,148.3	17,996.5
발행주식수(천주)	728,002.4	14,717.1	13,845.2
60일 평균 거래량(천주)	4,218.8	20,212	19,014
60일 평균 거래량(십억원)	340.3	BPS(원)	67,706
18년 배당금(예상,원)	1,300		85,690
18년 배당수익률(예상,%)	1.58		
외국인지분율(%)	49.67		
주요주주 지분율(%)			
SK텔레콤 외 3 인	20.07		
국민연금	9.94		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.2) 0.4 56.7		
상대	(3.1) 1.4 38.2		

Stock Price	
(천원)	SK하이닉스(좌)
94	94
84	84
74	74
64	64
54	54
44	44
17.4	17.4
17.7	17.7
17.10	17.10
18.1	18.1
18.4	18.4
90	90
100	100
110	110
120	120
130	130
140	140
150	150
160	160
170	170

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198.0	30,109.4	40,325.3	43,399.3	46,845.3
영업이익	십억원	3,276.7	13,721.3	20,465.6	21,719.9	23,140.0
세전이익	십억원	3,216.5	13,439.6	20,239.6	21,494.3	22,915.7
순이익	십억원	2,953.8	10,641.5	15,239.3	16,184.1	17,254.3
EPS	원	4,057	14,617	20,933	22,231	23,701
증감률	%	(31.7)	260.3	43.2	6.2	6.6
PER	배	11.02	5.23	3.92	3.69	3.46
PBR	배	1.31	1.61	1.23	0.93	0.75
EV/EBITDA	배	4.23	2.74	1.83	1.34	0.84
ROE	%	13.01	36.80	37.26	29.10	24.25
BPS	원	34,051	47,510	66,964	87,934	109,695
DPS	원	600	1,000	1,300	2,000	2,200



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

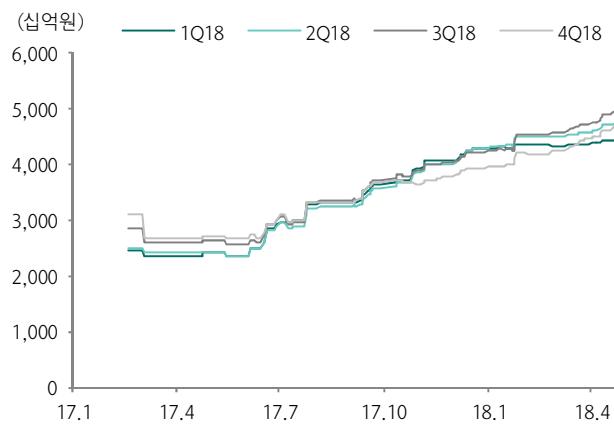
RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

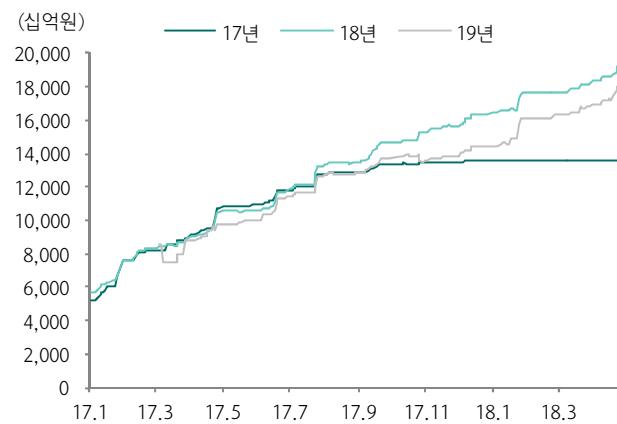
하나금융투자

그림 1. SK하이닉스의 분기 영업이익 컨센서스 (17~18년)



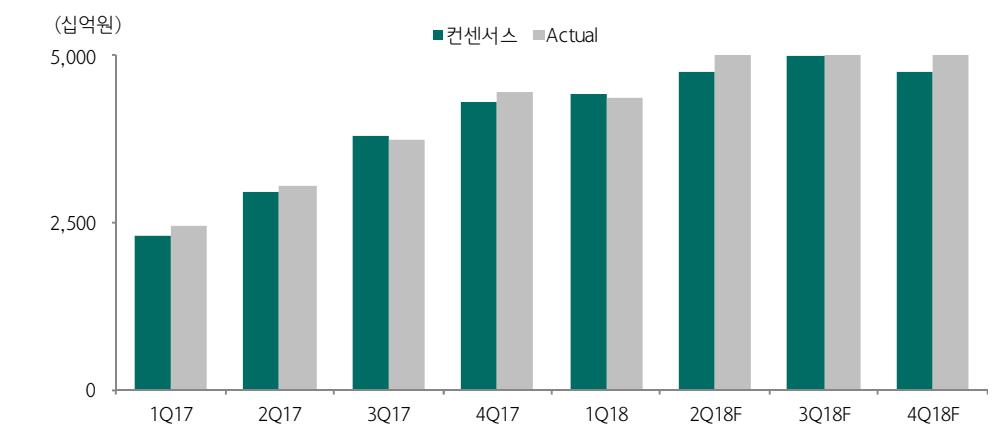
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 2. SK하이닉스의 연간 영업이익 컨센서스 추이 (17~19년)



자료: Quantiwise, 하나금융투자

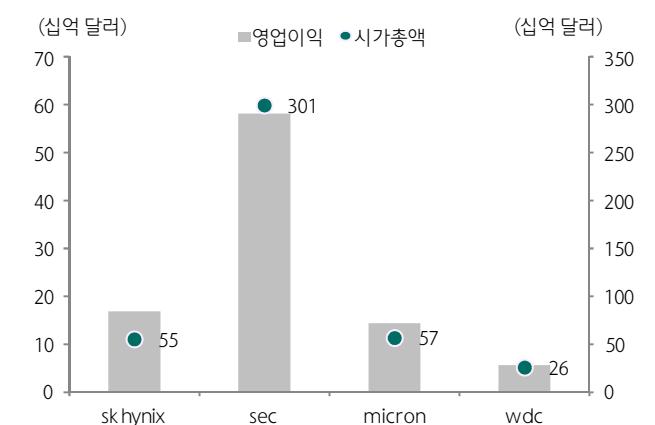
그림 3. SK하이닉스 분기 영업이익 컨센서스 vs 실질 (17~18년)



자료: Quantiwise, 하나금융투자

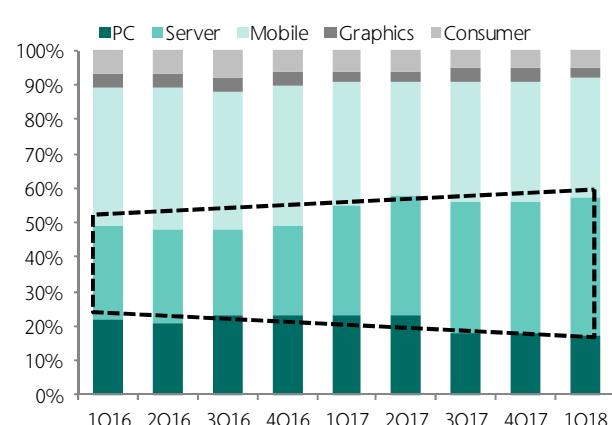
주: 1Q17~1Q18 Actual은 실질치, 2Q18F Actual부터는 하나금융투자 추정치

그림 4. 메모리 반도체 업체 영업이익 vs 시가총액 (18년)



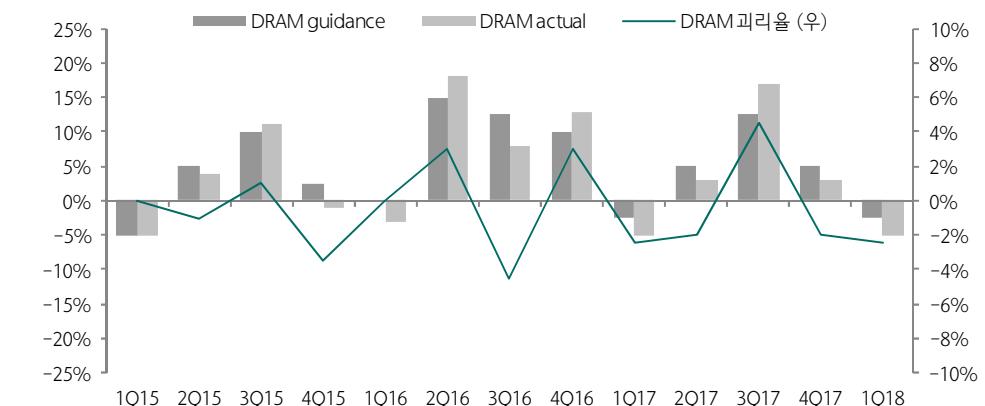
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. SK하이닉스 DRAM의 전방산업별 비중 추이 (15~18년)



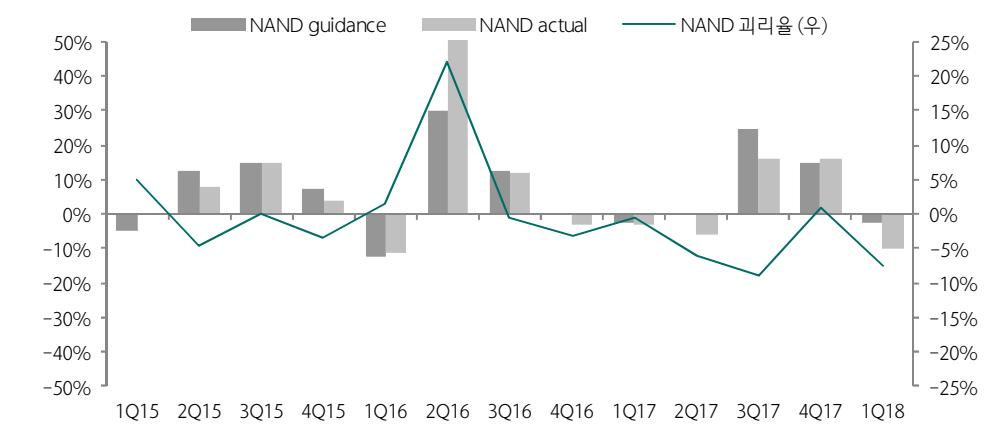
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 6. SK 하이닉스 DRAM bit 가이던스 vs 실질 (15~18년)



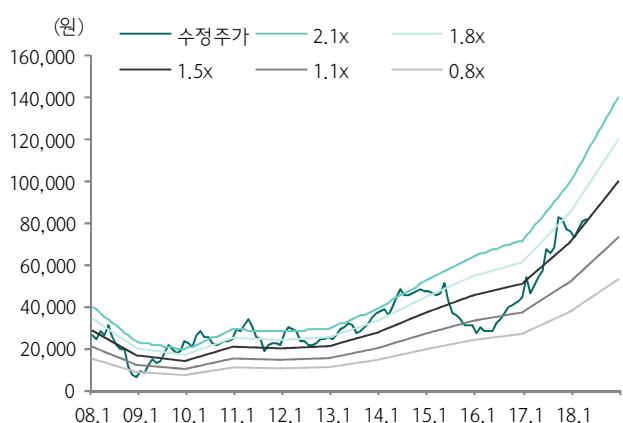
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 8. SK하이닉스 NAND bit 가이던스 vs 실질 (15~18년)



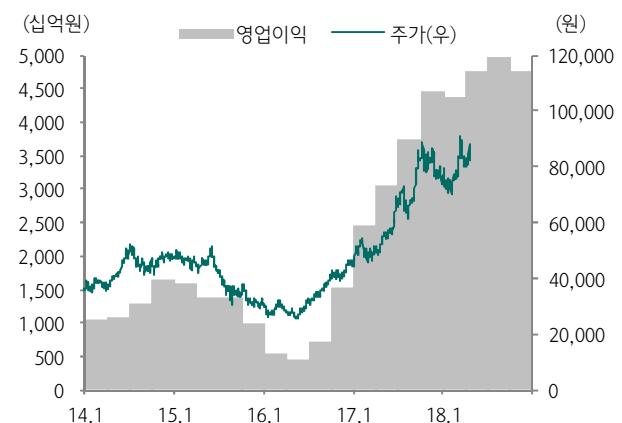
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 8. SK하이닉스 PBR 밴드



자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 9. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이



자료: Quantivwise, 하나금융투자

표 1. SK하이닉스의 분기별 실적 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

실적 전망		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019
Bit Growth(%)	DRAM	-4%	2%	16%	4%	-5%	11%	6%	2%	25%	18%	20%
	NAND	-3%	-7%	18%	16%	-11%	20%	19%	9%	18%	37%	42%
ASP(\$)	DRAM	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	0.8	1.1	1.0
	NAND	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.5
ASP Growth(%)	DRAM	24%	10%	6%	9%	9%	4%	2%	0%	51%	27%	-10%
	NAND	15%	7%	-3%	4%	-2%	-5%	-5%	-5%	34%	-6%	-24%
(십억원)	DRAM	4,623	5,086	6,237	6,950	6,926	7,910	8,473	8,636	22,896	31,945	34,348
	NAND	1,510	1,472	1,701	1,987	1,693	1,903	2,139	2,213	6,670	7,948	8,579
	Others	157	134	162	90	101	116	113	103	544	432	472
	합계	6,290	6,692	8,100	9,028	8,720	9,929	10,725	10,952	30,110	40,325	43,399
매출액	DRAM	19%	10%	23%	11%	0%	14%	7%	2%	85%	40%	8%
	QoQ Growth%	NAND	11%	-3%	16%	17%	-15%	12%	12%	54%	19%	8%
	Others	28%	-15%	21%	-44%	11%	15%	-3%	-8%	14%	-21%	9%
	합계	17%	6%	21%	11%	-3%	14%	8%	2%	75%	34%	8%
(십억원)	DRAM	2,189	2,669	3,356	3,900	3,950	4,622	5,070	4,991	12,114	18,632	19,795
	NAND	272	370	364	561	414	430	482	479	1,567	1,805	1,892
	Others	6	11	16	5	4	10	11	3	39	28	34
	합계	2,467	3,050	3,737	4,466	4,367	5,062	5,563	5,473	13,721	20,466	21,720
영업이익률	DRAM	47%	52%	54%	56%	57%	58%	60%	58%	53%	58%	58%
	NAND	18%	25%	21%	28%	24%	23%	23%	22%	23%	23%	22%
	Others	4%	8%	10%	6%	4%	9%	10%	3%	7%	7%	7%
	합계	39%	46%	46%	49%	50%	51%	52%	50%	46%	51%	50%
감가상각비		1,291	1,346	1,307	1,338	1,446	1,582	1,648	1,915	5,281	6,591	7,123
EBITDA		3,758	4,396	5,044	5,804	5,814	6,644	7,211	7,388	19,002	27,057	28,843
EBITDA Margin %		60%	66%	62%	64%	67%	67%	67%	67%	63%	67%	66%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 2. SK하이닉스의 분기별 실적 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

실적 전망		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
Bit Growth(%)	DRAM	-4%	2%	16%	4%	-2%	6%	7%	1%	24%	25%	18%
	NAND	-3%	-7%	18%	16%	-3%	14%	15%	9%	40%	18%	40%
ASP(\$)	DRAM	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.8	1.0
	NAND	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7
ASP Growth(%)	DRAM	24%	10%	6%	9%	6%	3%	0%	0%	-31%	51%	22%
	NAND	15%	7%	-3%	4%	-3%	-6%	-5%	-5%	-31%	34%	-8%
(십억원)	DRAM	4,623	5,086	6,237	6,950	6,942	7,477	8,008	8,080	12,381	22,896	30,507
	NAND	1,510	1,472	1,701	1,987	1,798	1,902	2,086	2,159	4,340	6,670	8,074
	Others	157	134	162	90	127	122	121	114	478	544	484
	합계	6,290	6,692	8,100	9,028	8,867	9,501	10,215	10,353	17,199	30,110	39,065
매출액	DRAM	19%	10%	23%	11%	0%	8%	7%	1%	-12%	85%	33%
	QoQ Growth%	NAND	11%	-3%	16%	17%	-10%	6%	10%	3%	0%	54%
	Others	28%	-15%	21%	-44%	41%	-4%	-1%	-6%	-7%	14%	-11%
	합계	17%	6%	21%	11%	-2%	7%	8%	1%	-9%	75%	30%
(십억원)	DRAM	2,189	2,669	3,356	3,900	3,948	4,288	4,631	4,596	3,180	12,114	17,463
	NAND	272	370	364	561	409	431	492	425	328	1,567	1,757
	Others	6	11	16	5	18	10	7	7	-233	39	41
	합계	2,467	3,050	3,737	4,466	4,375	4,728	5,129	5,028	3,276	13,721	19,261
영업이익률	DRAM	47%	52%	54%	56%	57%	57%	58%	57%	26%	53%	57%
	NAND	18%	25%	21%	28%	23%	23%	24%	20%	8%	23%	22%
	Others	4%	8%	10%	6%	14%	8%	6%	6%	-49%	7%	9%
	합계	39%	46%	46%	49%	49%	50%	50%	49%	19%	46%	49%
감가상각비		1,291	1,346	1,307	1,338	1,417	1,479	1,541	1,726	4,446	5,281	6,163
EBITDA		3,758	4,396	5,044	5,804	5,793	6,207	6,670	6,754	7,721	19,002	25,423
EBITDA Margin %		60%	66%	62%	64%	65%	65%	65%	65%	45%	63%	65%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198.0	30,109.4	40,325.3	43,399.3	46,845.3
매출원가	10,787.1	12,701.8	15,210.5	16,580.9	18,036.9
매출총이익	6,410.9	17,407.6	25,114.8	26,818.4	28,808.4
판관비	3,134.1	3,686.3	4,649.2	5,098.5	5,668.4
영업이익	3,276.7	13,721.3	20,465.6	21,719.9	23,140.0
금융순익	(31.4)	(253.1)	(246.1)	(253.7)	(276.6)
종속/관계기업순익	22.8	12.4	37.0	97.5	95.9
기타영업외순익	(51.6)	(41.0)	(16.9)	(69.5)	(43.7)
세전이익	3,216.5	13,439.6	20,239.6	21,494.3	22,915.7
법인세	256.0	2,797.3	4,997.8	5,307.7	5,658.7
계속사업이익	2,960.5	10,642.2	15,241.8	16,186.7	17,257.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,960.5	10,642.2	15,241.8	16,186.7	17,257.1
비지배주주지분					
순이익	6.7	0.7	2.4	2.6	2.8
지배주주순이익	2,953.8	10,641.5	15,239.3	16,184.1	17,254.3
지배주주지분포괄이익	2,982.7	10,221.1	14,882.1	16,198.8	17,270.0
NOPAT	3,016.0	10,865.3	15,412.0	16,356.6	17,426.0
EBITDA	7,733.2	18,747.6	27,056.9	28,842.6	30,491.3
성장률(%)					
매출액증가율	(8.5)	75.1	33.9	7.6	7.9
NOPAT증가율	(31.1)	260.3	41.8	6.1	6.5
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	44.3	6.6	5.7
영업이익증가율	(38.6)	318.8	49.2	6.1	6.5
(지배주주)순익증가율	(31.7)	260.3	43.2	6.2	6.6
EPS증가율	(31.7)	260.3	43.2	6.2	6.6
수익성(%)					
매출총이익률	37.3	57.8	62.3	61.8	61.5
EBITDA이익률	45.0	62.3	67.1	66.5	65.1
영업이익률	19.1	45.6	50.8	50.0	49.4
계속사업이익률	17.2	35.3	37.8	37.3	36.8

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	20,933	22,231	23,701
BPS	34,051	47,510	66,964	87,934	109,695
CFPS	10,915	25,499	36,677	39,642	41,895
EBITDAPS	10,622	25,752	37,166	39,619	41,884
SPS	23,624	41,359	55,392	59,614	64,348
DPS	600	1,000	1,300	2,000	2,200
주가지표(배)					
PER	11.0	5.2	3.9	3.7	3.5
PBR	1.3	1.6	1.2	0.9	0.7
PCFR	4.1	3.0	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.8	1.3	0.8
PSR	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3
재무비율(%)					
ROE	13.0	36.8	37.3	29.1	24.2
ROA	9.5	27.4	28.6	23.4	20.2
ROIC	13.4	39.6	43.9	39.6	38.8
부채비율	34.1	34.3	27.7	21.9	18.1
순부채비율	0.8	(13.0)	(21.4)	(33.6)	(43.0)
이자보상배율(배)	27.3	110.7	177.4	174.5	185.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839.0	17,310.4	25,689.2	37,582.4	51,216.5
금융자산	4,138.8	8,557.5	15,070.7	26,154.8	38,882.0
현금성자산	613.8	2,950.0	8,267.8	18,833.3	30,979.1
매출채권 등	3,274.1	5,587.5	6,778.6	7,295.4	7,874.6
재고자산	2,026.2	2,640.4	3,203.3	3,447.5	3,721.2
기타유동자산	399.9	525.0	636.6	684.7	738.7
비유동자산	22,377.0	28,108.0	35,605.1	39,520.8	42,212.5
투자자산	285.2	414.5	502.8	541.1	584.1
금융자산	154.2	54.6	66.2	71.3	76.9
유형자산	18,777.4	24,062.6	31,893.7	36,078.5	38,951.0
무형자산	1,915.6	2,247.3	1,824.9	1,517.5	1,293.7
기타비유동자산	1,398.8	1,383.6	1,383.7	1,383.7	1,383.7
자산총계	32,216.0	45,418.5	61,294.4	77,103.2	93,429.0
유동부채	4,160.8	8,116.1	9,124.1	9,656.3	10,128.3
금융부채	705.1	773.8	725.2	799.0	757.2
매입채무 등	3,031.9	4,864.2	5,901.1	6,351.0	6,855.2
기타유동부채	423.8	2,478.1	2,497.8	2,506.3	2,515.9
비유동부채	4,031.6	3,481.4	4,184.3	4,192.1	4,200.8
금융부채	3,631.1	3,397.5	4,082.5	4,082.5	4,082.5
기타비유동부채	400.5	83.9	101.8	109.6	118.3
부채총계	8,192.5	11,597.5	13,308.4	13,848.4	14,329.1
지배주주지분	24,016.9	33,815.3	47,977.8	63,244.1	79,086.5
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(771.9)	(771.1)	(771.1)	(771.1)	(771.1)
기타포괄이익누계액	(79.1)	(502.3)	(873.0)	(873.0)	(873.0)
이익잉여금	17,066.6	27,287.3	41,820.6	57,086.9	72,929.2
비지배주주지분	6.6	5.6	8.1	10.7	13.4
자본총계	24,023.5	33,820.9	47,985.9	63,254.8	79,099.9
순금융부채	197.4	(4,386.3)	(10,263.0)	(21,273.4)	(34,042.3)

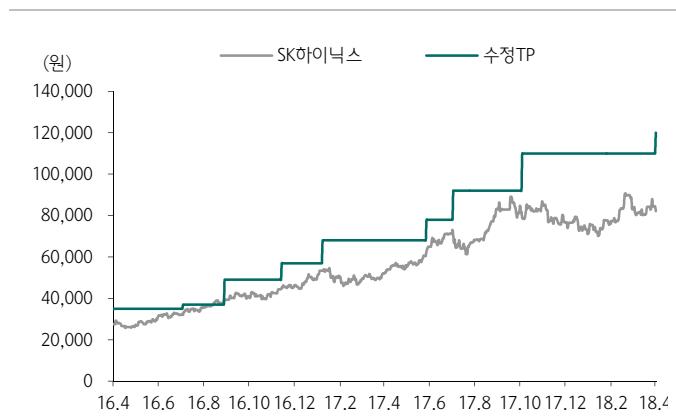
현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,548.9	14,690.6	20,203.5	22,889.4	24,343.2
당기순이익	2,960.5	10,642.2	15,241.8	16,186.7	17,257.1
조정	4,047.4	7,238.5	5,752.8	7,045.6	7,470.5
감기상각비	4,456.5	5,026.2	6,591.3	7,122.7	7,351.3
외환거래손익	9.7	(64.7)	(41.0)	397.9	506.0
지분법손익	(22.4)	(12.4)	(16.3)	(14.3)	(15.3)
기타	(396.4)	2,289.4	(781.2)	(460.7)	(371.5)
영업활동 변동	(1,459.0)	(3,190.1)	(791.1)	(342.9)	(384.4)
투자활동 현금흐름	(6,230.5)	(11,919.2)	(15,541.9)	(11,888.8)	(11,061.5)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(116.9)	(72.0)	(24.0)	(27.6)
유형자산감소(증가)	(5,794.2)	(8,883.4)	(14,000.0)	(11,000.0)	(10,000.0)
기타	(434.3)	(2,918.9)	(1,469.9)	(864.8)	(1,033.9)
재무활동 현금흐름	116.9	(351.9)	636.4	(1,082.2)	(1,243.4)
금융부채증가(감소)	517.0	(165.0)	636.4	73.8	(41.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.1)	236.7	946.4	300.0	400.0
배당지급	(353.0)	(423.6)	(946.4)	(1,456.0)	(1,601.6)
현금의 증감	(561.9)	2,336.2	5,317.8	10,565.5	12,145.8
Unlevered CFO	7,945.8	18,563.4	26,700.9	28,859.6	30,499.9
Free Cash Flow	(407.4)	5,562.3	6,203.5	11,889.4	14,343.2



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.4.25	BUY	120,000		
17.10.27	BUY	110,000	-27.61%	-17.55%
17.7.26	BUY	92,000	-19.69%	-3.15%
17.6.20	BUY	78,000	-12.37%	-6.41%
17.1.31	BUY	68,000	-23.06%	-10.88%
16.12.7	BUY	57,000	-16.50%	-6.49%
16.9.21	BUY	49,000	-15.41%	-9.39%
16.7.27	BUY	37,000	-3.64%	5.95%
16.4.27	BUY	35,000	-15.88%	-5.57%
15.11.6	BUY	51,000	-42.14%	-35.78%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.