

## SK하이닉스

BUY(유지)

000660 기업분석 | 반도체

목표주가(유지)	108,000원	현재주가(05/30)	95,000원	Up/Downside	+13.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 31

## 실적전선 이상無

## ▶ 탐방 Comment

**계속 호실적:** 우리는 SK하이닉스의 2Q18 매출액을 10.1조원(+15.6%QoQ, +50.6%YoY), 영업이익을 5.1조원(+15.9%QoQ, +65.9%YoY)으로 추정하고 있는데 이를 달성하는데 무리가 없어 보인다. 우선 DRAM ASP는 상승세가 지속되고 있으며 NAND ASP는 예상 수준에서 완만한 하락을 보이고 있다. 1Q18에 부진했던 bit growth가 2Q18에는 DRAM, NAND 모두 두 자리 수 성장을 보이면서 매출액 성장을 이끌 전망이다. 하반기에는 부진했던 모바일 수요조차도 회복되면서 실적은 더 견조해질 것으로 기대된다.

**다음 단계를 향해:** DRAM에서 1X나노가 17년말에 PC향으로 시작해 18년 초 모바일, 서버 그래픽으로 인증범위가 확대되면서 1X나노 비중이 연말에는 30%에 육박할 전망이다. 이에 따라 원가도 하락하여 DRAM 영업이익률은 계속 상승할 전망이다. NAND는 72단 엔터프라이즈 SSD향 비중 증가 추이에 주목하고 있다. SK하이닉스의 낸드 매출액 중 모바일 비중이 높고 SSD도 주로 Client향 위주로 구성되어 있다는 게 약점이었는데 72단 고객 인증을 확대하면서 경쟁력이 커지고 있다. 연말 정도면 SSD 비중이 20% 중반, SSD 안에서도 엔터프라이즈향 SSD가 50%를 차지할 것으로 보인다. 72단이 확대되면서 SK하이닉스의 3D NAND 비중은 70%를 상회할 것이다.

## ▶ Action

**눈높이를 계속 올려가며 대응:** SK하이닉스의 실적 컨센서스가 계속 상향되어 왔지만 여전히 실적상향 조정 여지가 남아 있다. 비관론의 근거가 점점 빈약해져가고 있다. 하반기에 더 커질 반도체 모멘텀을 감안하면 눈높이를 계속 올려가며 대응하는 전략이 현명해 보인다. BUY!

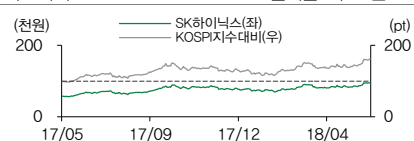
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	17,198	30,109	41,653	44,231	48,364
(증가율)	-8.5	75.1	38.3	6.2	9.3
영업이익	3,277	13,721	20,922	19,805	20,242
(증가율)	-38.6	318.7	52.5	-5.3	2.2
지배주주순이익	2,954	10,642	14,963	14,138	14,435
EPS	4,057	14,617	20,554	19,420	19,828
PER (H/L)	11.5/6.3	6.2/3.1	4.6	4.9	4.8
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.9/1.0	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	4.4/2.5	3.2/1.5	2.3	2.2	1.9
영업이익률	19.1	45.6	50.2	44.8	41.9
ROE	13.0	36.8	36.7	26.1	21.4

## Stock Data

52주 최저/최고	56,100/95,300원
KOSDAQ /KOSPI	874/2,409pt
시가총액	691,602억원
60일-평균거래량	4,088,358
외국인지분율	50.7%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	SK텔레콤 외 3인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.4	23.7	65.5
상대기준	17.4	24.6	61.0

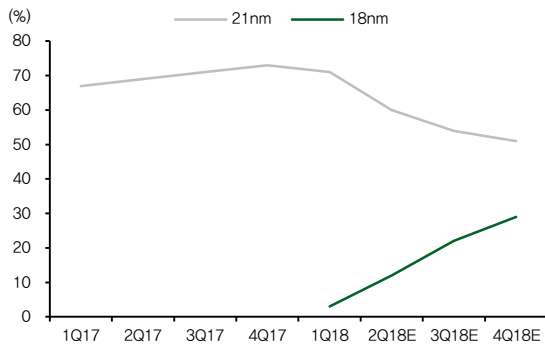
도표 1. SK하이닉스 부문별 실적 전망

(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

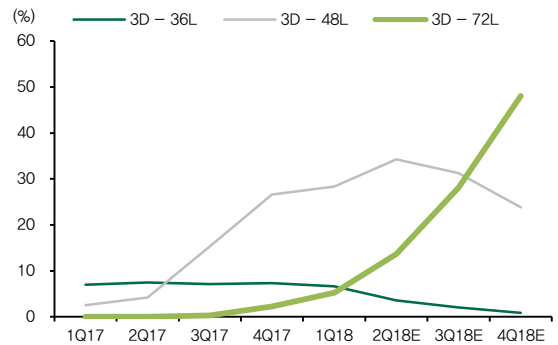
자료: SK하이닉스, DB금융투자

도표 2. SK하이닉스 DRAM 공정 비중 전망



자료: Trendforce, DB 금융투자

도표 3. SK하이닉스 NAND 공정 비중 전망



자료: IHS, DB 금융투자

## 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	43,067	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
단기차입금및단기차입	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	67,646
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
사채및장기차입금의 증가	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

## 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
판매비	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
금융손익	-31	-253	-23	14	63
투자손익	23	12	13	13	0
기타영업외손익	-52	-41	-340	-394	-459
당기순이익	3,216	13,440	20,572	19,437	19,846
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	14,963	14,138	14,435
지배주주지분순이익	2,954	10,642	14,963	14,138	14,435
비지배주주지분순이익	7	1	0	0	0
총포괄이익	2,969	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 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(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	4.6	4.9	4.8
P/B	1.4	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.2	2.7	2.3	2.2	1.9
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

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

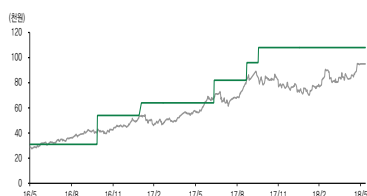
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/01/27	Hold	31,000	3.5 37.4				
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