



## BUY(Maintain)

목표주가: 135,000원

주가(7/18): 89,300원

시가총액: 650,106억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/18)		2,290.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	95,300원	61,400원
최고/최저가 대비 등락률	-6.30%	45.44%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	10.3%
6M	18.8%	30.5%
1Y	26.1%	33.6%

## Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,537천주
외국인 지분율	50.86%
배당수익률(18E)	2.61%
BPS(18E)	67,311원
주요 주주	SK텔레콤 외 3인
	20.07%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	17,198	30,109	41,995	44,426
영업이익	3,277	13,721	21,950	21,470
EBITDA	7,733	18,748	25,691	25,410
세전이익	3,216	13,440	21,778	21,211
순이익	2,960	10,642	15,887	15,473
자배주주지분순이익	2,954	10,642	15,893	15,479
EPS(원)	4,184	15,073	22,511	21,925
증감률(%YoY)	-31.7	260.3	49.3	-2.6
PER(배)	10.7	5.1	4.0	4.1
PBR(배)	1.4	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	2.7	1.9	1.8
영업이익률(%)	19.1	45.6	52.3	48.3
ROE(%)	13.0	36.8	38.4	27.6
순부채비율(%)	0.8	-13.0	-16.2	-14.7

## Price Trend



## Company Update

## SK하이닉스 (000660)

## 3Q18 영업이익 6조원 예상, 주가만 오르면 된다



2Q18 영업이익 5.5조원으로, 최근 높아진 시장 기대치를 상회할 전망이다. 분기말 수요 성수기 효과와 원/달러 환율 상승 효과 때문이다. 3Q18는 DRAM 가격 강세 (+2%QoQ)와 NAND 출하량 급증(+27%QoQ)에 따라, 영업이익 6.0조원의 사상 최대치를 기록할 전망이다. 3Q18 실적 성장기에 주가 재평가가 빠르게 나타날 것으로 예상하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q18 영업이익 5.5조원, 기대치 상회 예상

2Q18 매출액 10.2조원(+52%YoY), 영업이익 5.5조원(+79%YoY)으로, 최근 들어 높아진 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 분기말에 수요 성수기 효과에 따른 출하량 증가가 나타났을 것으로 판단되고, 해당 기간에 원/달러 환율 또한 큰 폭으로 상승했기 때문이다. DRAM과 NAND의 출하량은 Galaxy S9 등의 스마트폰 판매 부진을 Server와 PC 수요 강세가 대부분 상쇄했을 것으로 판단되고, 가격 역시 제품 Mix 변화 효과가 반영되며 시장 대비 더욱 견조했을 것으로 추정된다.

- DRAM: 매출액 8.3조원(+19%QoQ), 영업이익 5.2조원(+26%QoQ) 예상. Blended ASP +3%QoQ, Bit Growth +15%QoQ로 기준 추정치 소폭 상회할 전망
- NAND: 매출액 1.9조원(+11%QoQ), 영업이익 2,495억원(+6%QoQ) 전망. SSD용 NAND 제품 가격 하락으로 Blended ASP의 하락(-7%QoQ) 예상. 다만 3D NAND의 제품 비중이 65%로 상승하며 Cost/bit -6%QoQ 하락으로 이어졌을 것으로 판단함

## &gt;&gt;&gt; 3Q18 영업이익 6.0조원, 사상 최대 실적 지속될 전망

3Q18는 매출액 11.4조원(+41%YoY), 영업이익 6.04조원(+62%YoY)으로, 사상 최대 실적이 지속될 전망이다. DRAM의 가격은 산업 내 Tight한 재고 수준과 업체들의 미세공정 지연 등의 영향으로 +2%QoQ 추가 상승하고, 출하량은 수요 성수기 효과가 반영되며 +7%QoQ 증가할 것으로 전망된다. NAND의 출하량은 SSD의 시장 내 침투가 본격화되며 +27%QoQ 급증할 전망이며, 가격은 SSD형 제품 가격 하락이 지속되며 -6%QoQ 하락할 것으로 예상된다.

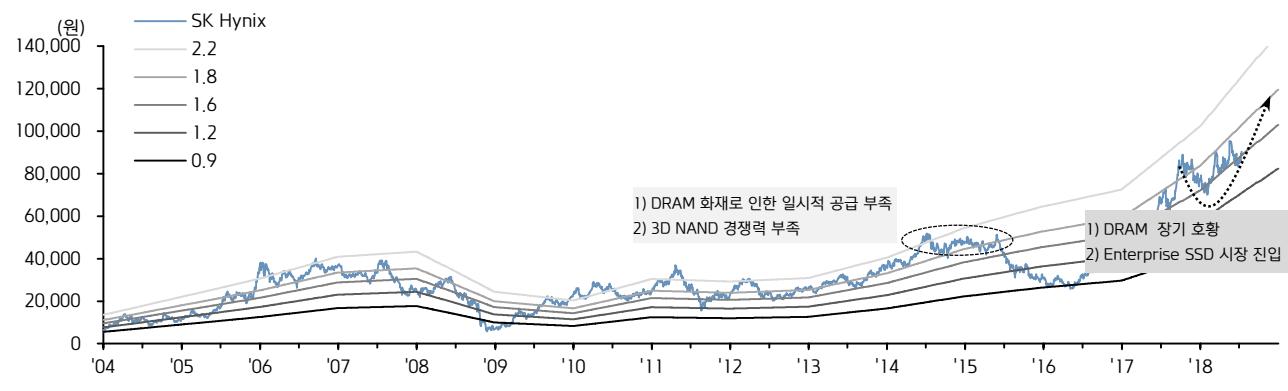
## &gt;&gt;&gt; 목표주가 13.5만원, 업종 Top Pick 유지

시장의 수많은 우려와 달리 DRAM의 가격 상승세가 지속되고 있으며, NAND는 가격 하락이 SSD 수요 증가를 자극하며 본격적인 출하량 증가가 나타날 것이다. 동사의 주가는 연말 이후 조정 국면을 지나면서 12MF P/E 3.8배, P/B 1.2배까지 낮아진 상태이다. 3Q18 실적 성장기에 주가 재평가가 나타날 것으로 예상하며, 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)

	1Q18					2018E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>DRAM</b>								
Bit Growth	14%	15%				20%	21%	
ASP/Gb 변화율	3%	3%				24%	24%	
<b>NAND</b>								
Bit Growth	18%	18%				41%	41%	
ASP/Gb 변화율	-7%	-7%				-8%	-10%	
<b>매출액</b>	<b>9,939</b>	<b>10,194</b>	<b>3%</b>	<b>10,158</b>	<b>0%</b>	<b>40,930</b>	<b>41,995</b>	<b>3%</b>
DRAM	8,044	8,268	3%			32,468	33,475	3%
NAND	1,850	1,876	1%			8,168	8,209	0%
<b>영업이익</b>	<b>5,257</b>	<b>5,475</b>	<b>4%</b>	<b>5,263</b>	<b>4%</b>	<b>21,100</b>	<b>21,950</b>	<b>4%</b>
영업이익률	52.9%	53.7%		51.8%		51.6%	52.3%	
<b>당기순이익</b>	<b>3,802</b>	<b>3,964</b>	<b>4%</b>	<b>3,907</b>	<b>1%</b>	<b>15,257</b>	<b>15,887</b>	<b>4%</b>
당기순이익률	38.3%	38.9%		38.5%		37.3%	37.8%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만1Gb]	5,926	6,075	7,078	7,311	6,910	7,947	8,527	8,612	26,390	31,995	37,434
%QoQ/%YoY	-5%	3%	17%	3%	-5%	15%	7%	1%	25%	21%	17%
ASP/Gb [USD]	0.68	0.75	0.79	0.86	0.94	0.96	0.98	0.98	0.78	0.97	0.85
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	9%	9%	3%	2%	0%	52%	24%	-12%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.35	0.37	0.35	0.36	0.36	0.36	0.36	0.37
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	0%	6%	-6%	1%	0%	-5%	1%	2%
Operating Profits/Gb [USD]	0.32	0.39	0.44	0.51	0.56	0.61	0.62	0.62	0.42	0.61	0.48
OPm/Gb	47%	53%	56%	59%	60%	63%	63%	63%	54%	63%	57%
<b>NAND</b>											
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	0.23	0.21	0.26	0.23	0.18
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	4%	-1%	-7%	-6%	-7%	34%	-10%	-24%
Cost/GB [USD]	0.20	0.21	0.21	0.21	0.23	0.21	0.20	0.19	0.21	0.20	0.14
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-3%	9%	-6%	-7%	-5%	8%	-2%	-31%
Operating Profits/GB [USD]	0.05	0.06	0.04	0.06	0.04	0.03	0.03	0.03	0.05	0.03	0.04
OPm/Gb	20%	21%	17%	22%	14%	13%	14%	13%	20%	14%	21%
<b>매출액</b>	<b>6,290</b>	<b>6,692</b>	<b>8,100</b>	<b>9,028</b>	<b>8,720</b>	<b>10,194</b>	<b>11,424</b>	<b>11,658</b>	<b>30,109</b>	<b>41,995</b>	<b>44,426</b>
YoY Growth	72%	70%	91%	68%	39%	52%	41%	29%	75%	39%	6%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,965	6,929	8,268	9,089	9,189	23,079	33,475	34,665
NAND	1,515	1,497	1,698	1,984	1,697	1,876	2,260	2,375	6,694	8,209	9,347
매출원가	2,985	2,859	3,398	3,460	3,383	3,586	4,113	4,296	12,702	15,378	17,872
매출원가율	47%	43%	42%	38%	39%	35%	36%	37%	42%	37%	40%
매출총이익	3,305	3,833	4,702	5,567	5,336	6,608	7,311	7,362	17,408	26,618	26,554
판매비와관리비	837	783	965	1,102	969	1,133	1,270	1,296	3,686	4,668	5,085
<b>영업이익</b>	<b>2,468</b>	<b>3,051</b>	<b>3,737</b>	<b>4,466</b>	<b>4,367</b>	<b>5,475</b>	<b>6,041</b>	<b>6,066</b>	<b>13,721</b>	<b>21,950</b>	<b>21,470</b>
YoY Growth	339%	574%	415%	191%	77%	79%	62%	36%	319%	60%	-2%
DRAM	2,157	2,715	3,512	4,109	4,161	5,241	5,768	5,829	12,493	20,999	19,691
NAND	298	314	284	436	236	249	325	302	1,332	1,112	2,009
<b>영업이익률</b>	<b>39%</b>	<b>46%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>	<b>54%</b>	<b>53%</b>	<b>52%</b>	<b>46%</b>	<b>52%</b>	<b>48%</b>
DRAM	47%	53%	56%	59%	60%	63%	63%	63%	54%	63%	57%
NAND	20%	21%	17%	22%	14%	13%	14%	13%	20%	14%	21%
법인세차감전손익	2,370	3,069	3,843	4,157	4,291	5,430	6,016	6,041	13,440	21,778	21,211
법인세비용	471	601	787	938	1,169	1,466	1,624	1,631	2,797	5,891	5,738
<b>당기순이익</b>	<b>1,899</b>	<b>2,469</b>	<b>3,056</b>	<b>3,220</b>	<b>3,121</b>	<b>3,964</b>	<b>4,392</b>	<b>4,410</b>	<b>10,642</b>	<b>15,887</b>	<b>15,473</b>
당기순이익률	30%	37%	38%	36%	36%	39%	38%	38%	35%	38%	35%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,105	1,072	1,080	1,090	1,090	1,128	1,084	1,090

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	17,198	30,109	41,995	44,426	46,514
매출원가	10,787	12,702	15,378	17,872	18,497
매출총이익	6,411	17,408	26,618	26,554	28,017
판매비 및 일반관리비	3,134	3,686	4,668	5,085	5,324
영업이익(보고)	3,277	13,721	21,950	21,470	22,693
영업이익(핵심)	3,277	13,721	21,950	21,470	22,693
영업외손익	-60	-282	-172	-259	-148
이자수익	34	54	55	56	56
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	763	893	1,102	1,182	1,373
이자비용	120	124	173	183	191
외환손실	725	1,125	1,173	1,284	1,385
관계기업지분법손익	23	12	17	18	18
투자및기타자산처분손익	22	72	8	8	8
금융상품평가및기타금융이익	1	1	0	0	0
기타	-58	-66	-9	-56	-27
법인세차감전이익	3,216	13,440	21,778	21,211	22,545
법인세비용	256	2,797	5,891	5,738	6,099
유효법인세율 (%)	8.0%	20.8%	27.1%	27.1%	27.1%
당기순이익	2,960	10,642	15,887	15,473	16,447
지배주주지분순이익(억원)	2,954	10,642	15,893	15,479	16,453
EBITDA	7,733	18,748	25,691	25,410	27,468
현금순이익(Cash Earnings)	7,417	15,668	19,627	19,413	21,221
수정당기순이익	2,939	10,584	15,881	15,467	16,441
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	75.1	39.5	5.8	4.7
영업이익(보고)	-38.6	318.7	60.0	-2.2	5.7
영업이익(핵심)	-38.6	318.7	60.0	-2.2	5.7
EBITDA	-16.8	142.4	37.0	-1.1	8.1
지배주주지분 당기순이익	-31.7	260.3	49.3	-2.6	6.3
EPS	-31.7	260.3	49.3	-2.6	6.3
수정순이익	-31.6	260.1	50.0	-2.6	6.3

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,549	14,691	18,978	18,928	20,974
당기순이익	2,960	10,642	15,887	15,473	16,447
감가상각비	4,134	4,619	3,418	3,532	4,290
무형자산상각비	323	407	323	408	484
외환손익	-38	232	71	102	12
자산처분손익	-22	-72	-8	-8	-8
지분법손익	-23	-12	-17	-18	-18
영업활동자산부채 증감	-1,459	-3,190	-531	-363	-124
기타	-326	2,065	-164	-198	-109
투자활동현금흐름	-6,230	-11,919	-14,780	-16,324	-13,582
투자자산의 처분	91	-2,256	-41	-95	-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	-774	-811
기타	1	2	-145	-36	17
재무활동현금흐름	117	-352	-728	-1,415	-2,149
단기차입금의 증가	0	0	5	11	10
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	23	5	5
현금및현금성자산의순증가	-562	2,336	3,470	1,189	5,244
기초현금및현금성자산	1,176	614	2,950	6,420	7,608
기말현금및현금성자산	614	2,950	6,420	7,608	12,852
Gross Cash Flow	7,008	17,881	19,508	19,291	21,097
Op Free Cash Flow	-472	2,791	4,520	2,934	7,555

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	9,839	17,310	21,746	24,181	30,125
현금및현금성자산	614	2,950	6,420	7,608	12,852
유동금융자산	3,525	5,608	5,664	5,760	5,818
매출채권및유동채권	3,664	6,109	6,743	7,494	7,846
재고자산	2,026	2,640	2,916	3,315	3,605
기타유동비금융자산	10	3	4	5	5
비유동자산	22,377	28,108	39,283	51,741	60,423
장기매출채권및기타비유동채권	602	768	840	889	698
투자자산	288	430	418	419	425
유형자산	18,777	24,063	34,616	46,614	55,163
무형자산	1,916	2,247	2,657	3,023	3,350
기타비유동자산	794	600	753	796	787
자산총계	32,216	45,418	61,028	75,922	90,548
유동부채	4,161	8,116	8,509	9,295	9,599
매입채무및기타유동채무	3,036	4,867	5,130	5,780	5,974
단기차입금	0	193	198	209	219
유동성장기차입금	705	581	530	470	437
기타유동부채	420	2,475	2,652	2,836	2,969
비유동부채	4,032	3,481	3,517	3,564	3,557
장기매입채무및비유동채무	27	8	20	21	22
사채및장기차입금	3,631	3,397	3,398	3,438	3,426
기타비유동부채	373	76	99	104	108
부채총계	8,192	11,598	12,027	12,859	13,157
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	42,474	56,541	70,876
기타자본	-333	-755	-755	-755	-755
지배주주지분자본총계	24,017	33,815	49,002	63,069	77,404
비지배주주지분자본총계	7	6	-1	-7	-13
자본총계	24,024	33,821	49,002	63,063	77,391
순차입금	197	-4,386	-7,957	-9,250	-14,587
총차입금	4,336	4,171	4,126	4,118	4,083

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	22,511	21,925	23,304
BPS	32,990	46,449	67,311	86,633	106,324
주당EBITDA	10,622	25,752	35,289	34,903	37,730
CFPS	10,188	21,523	26,960	26,666	29,149
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,500
주가배수(배)					
PER	10.7	5.1	4.0	4.1	3.8
PBR	1.4	1.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.9	1.8	1.5
PCFR	4.4	3.6	3.3	3.3	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.1	45.6	52.3	48.3	48.8
영업이익률(핵심)	19.1	45.6	52.3	48.3	48.8
EBITDA margin	45.0	62.3	61.2	57.2	59.1
순이익률	17.2	35.3	37.8	34.8	35.4
자기자본이익률(ROE)	13.0	36.8	38.4	27.6	23.4
투하자본이익률(ROIC)	14.2	43.0	47.8	34.3	29.3
안정성(%)					
부채비율	34.1	34.3	24.5	20.4	17.0
순차입금비율	0.8	-13.0	-16.2	-14.7	-18.8
이자보상배율(배)	27.3	110.7	127.0	117.4	118.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	6.2	6.5	6.2	6.1
재고자산회전율	8.7	12.9	15.1	14.3	13.4
매입채무회전율	5.5	7.6	8.4	8.1	7.9

## Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	
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	-33.61	-24.42	
	2018-05-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.87	-29.63	
	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%