

## SK하이닉스 (000660)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 임지혁

02 3770 5635

jihyeok.lim@yuantakorea.com

| 투자의견        | BUY (M)      |
|-------------|--------------|
| 목표주가        | 103,000원 (M) |
| 현재주가 (10/8) | 71,200원      |
| 상승여력        | 45%          |

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| 시가총액        | 518,338억원              |
| 총발행주식수      | 728,002,365주           |
| 60일 평균 거래대금 | 2,996억원                |
| 60일 평균 거래량  | 3,780,312주             |
| 52주 고       | 95,300원                |
| 52주 저       | 70,000원                |
| 외인지분율       | 48.35%                 |
| 주요주주        | SK 텔레콤 외 3 인<br>20.07% |

|          |       |        |        |
|----------|-------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월    | 12개월   |
| 절대       | (6.2) | (16.5) | (14.1) |
| 상대       | (5.0) | (15.8) | (8.8)  |
| 절대(달러환산) | (7.0) | (17.8) | (13.2) |

## 강한 주가 반등에 대비할 시점

## 3Q18 영업이익 6.2조원으로 추정치에 부합할 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 11.6조원(YoY 43%, QoQ 12%), 6.2조원(YoY 66%, QoQ 11%, OPM 54%)으로 추정치에 부합할 전망이다. 예상대로 3분기까지는 DRAM ASP 상승이 이어졌기 때문이다. 동사의 3분기 DRAM/NAND B/G는 각각 +6%/+35%로, ASP는 각각 +3%/-10%수준으로 추정한다.

## IT 수요 상승 Cycle은 19년부터 시작

2018년 하반기 내내 동사의 Multiple은 De-Rating되고 있다. 가장 큰 이유는 2019년 DRAM 수요 성장률이 2018년 대비 둔화될 것이라는 우려가 지배적이기 때문이다. 즉 DRAM 시장이 공급과잉 국면에 진입하면서 업체들의 판가 및 영업이익이 급락할지도 모른다는 걱정이 큰 상태다. 하지만 당시 서치센터는 이제 막 시작되는 DRAM 수요 상승 Cycle에 주목할 것을 권고한다.

▶ **Data Center:** Data Center에 대한 우려는 Amazon, Facebook, Microsoft 등과 같은 클라우드 서비스 업체들의 2019년 Capex 성장을 컨센서스가 둔화되는 것으로 나타나고 있는데 기인한다. 하지만 2017년에서 2018년 사이 업체들의 신규 Data Center 건설 계획이 급증했고 이는 2019~2020년 Server 수요에 반영될 것으로 추정된다. ▶ **Smartphone:** 스마트폰 시장은 여전히 걱정스럽다. 산업

이 역성장 국면에 진입했기 때문이다. 다행스러운 점은 아직은 교체주기가 3년 이상으로 늘어나기 힘들기 때문에 당분간 출하량 변동성이 크지 않을 것으로 예상된다는 점이다. 스마트폰 업체들은 이러한 고정 수요층을 확보하기 위해 AR/VR 구현을 염두에 둔 사양 업그레이드를 경쟁적으로 추진하고 있다. 잘 알려진대로 AR/VR 구현을 위해서는 디스플레이 해상도가 개선되어야 하고 이를 뒷받침하기 위해서는 DRAM 용량도 커져야 한다. 2019년 Apple의 Mainstream은 기존 3GB에서 4~5GB로 DRAM용량이 확대될 전망이다. Android 진영의 Mainstream은 기존 4~5GB에서 6GB로 DRAM 용량이 상향될 것이다. 즉, 글로벌 스마트폰 출하량이 3~5% 역성장한다해도 Mobile DRAM 시장은 두 자리수 이상 성장을 이어갈 수 있는 환경이다. ▶ **DRAM Version Up Cycle:** 과거 IT 수요 상승 Cycle을 들여다 보면 DRAM Version Up 및 통신기술 전환이 수반된다. 이번에도 마찬가지일 것이다. Graphic DRAM은 지난 2분기부터 GDDR6가 채용되기 시작했고, Server DRAM은 내년 하반기부터 초도양산이 시작될 예정이다. HBM이라는 초고가 반도체에 대한 수요도 발생하기 시작했다. 4차 산업혁명이라는 큰 틀에서 전방산업이 고속, 저전력 반도체를 필요로 하고 있기 때문이다.

비수기인 내년 1분기 DRAM 가격 하락 폭은 제한적일 전망이고 동사의 연간 영업이익은 24조원(YoY 9%, OPM 50%)으로 성장할 전망이다. 동사에 대한 기준 투자의견 'BUY'와 목표주가를 103,000원을 유지한다.

## Quarterly earning forecasts

|            | 3Q18E   | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스    | 컨센서스대비   |
|------------|---------|----------|----------|---------|----------|
| 매출액        | 115,735 | 42.9     | 11.6     | 118,020 | -1.9     |
| 영업이익       | 61,944  | 65.7     | 11.1     | 62,947  | -1.6     |
| 세전계속사업이익   | 61,606  | 60.3     | 4.4      | 63,145  | -2.4     |
| 지배순이익      | 46,669  | 52.8     | 7.8      | 46,865  | -0.4     |
| 영업이익률 (%)  | 53.5    | +7.4 %pt | -0.2 %pt | 53.3    | +0.2 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 40.3    | +2.6 %pt | -1.5 %pt | 39.7    | +0.6 %pt |

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| 결산 (12월)  | 2016A   | 2017A   | 2018F   | 2019F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 171,980 | 301,094 | 423,887 | 480,688 |
| 영업이익      | 32,767  | 137,213 | 220,293 | 239,701 |
| 지배순이익     | 29,538  | 106,415 | 165,068 | 178,557 |
| PER       | 8.4     | 4.4     | 3.1     | 2.9     |
| PBR       | 1.0     | 1.3     | 1.0     | 0.7     |
| EV/EBITDA | 3.2     | 2.3     | 1.7     | 1.2     |
| ROE       | 13.0    | 36.8    | 39.5    | 30.6    |

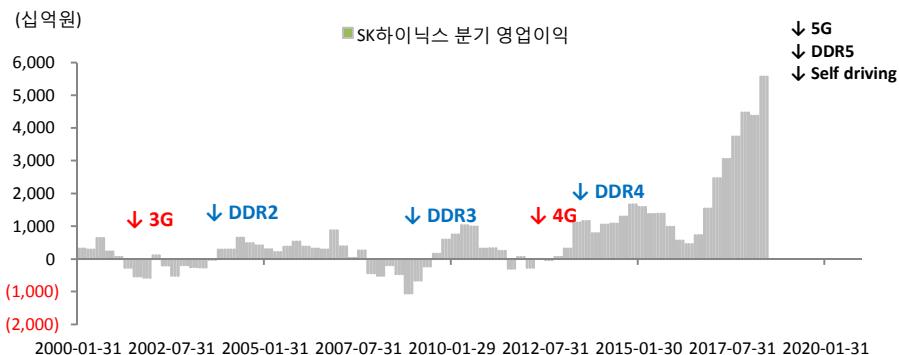
자료: 유안타증권

## Application 별 DRAM 수요 전망

|                     | 2010    | 2011    | 2012    | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|---------------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| DRAM Total          | 1,913   | 2,783   | 3,625   | 4,640     | 5,975     | 7,072     | 9,552     | 11,633    | 14,007    | 17,054    | 21,215    |
|                     | 45%     | 30%     | 28%     | 29%       | 18%       | 35%       | 22%       | 20%       | 22%       | 22%       | 24%       |
| PC                  | 1,195   | 1,477   | 1,595   | 1,608     | 1,833     | 1,835     | 1,847     | 1,822     | 1,963     | 2,079     | 2,242     |
| YoY                 |         | 24%     | 8%      | 1%        | 14%       | 0%        | 1%        | -1%       | 8%        | 6%        | 8%        |
| % of Total          | 62%     | 53%     | 44%     | 35%       | 31%       | 26%       | 19%       | 16%       | 14%       | 12%       | 11%       |
| Server              | 231     | 423     | 635     | 856       | 1,080     | 1,539     | 2,327     | 3,244     | 4,276     | 5,782     | 8,013     |
| YoY                 |         | 83%     | 50%     | 35%       | 26%       | 42%       | 51%       | 39%       | 32%       | 35%       | 39%       |
| % of Total          | 12%     | 15%     | 18%     | 18%       | 18%       | 22%       | 24%       | 28%       | 31%       | 34%       | 38%       |
| Mobile              | 219     | 421     | 801     | 1,437     | 2,107     | 2,659     | 3,998     | 4,944     | 5,819     | 6,491     | 7,711     |
| YoY                 |         | 92%     | 90%     | 79%       | 47%       | 26%       | 50%       | 24%       | 18%       | 12%       | 19%       |
| % of Total          | 11%     | 15%     | 22%     | 31%       | 35%       | 38%       | 42%       | 42%       | 42%       | 38%       | 36%       |
| Graphic             | 98      | 148     | 211     | 305       | 442       | 461       | 589       | 654       | 757       | 1,022     | 1,175     |
| YoY                 |         | 51%     | 43%     | 44%       | 45%       | 4%        | 28%       | 11%       | 16%       | 35%       | 15%       |
| % of Total          | 5%      | 5%      | 6%      | 7%        | 7%        | 7%        | 6%        | 6%        | 5%        | 6%        | 6%        |
| Consumer            | 170     | 314     | 382     | 435       | 513       | 578       | 791       | 970       | 1,192     | 1,430     | 1,573     |
| YoY                 |         | 84%     | 22%     | 14%       | 18%       | 13%       | 37%       | 23%       | 23%       | 20%       | 10%       |
| % of Total          | 9%      | 11%     | 11%     | 9%        | 9%        | 8%        | 8%        | 8%        | 9%        | 8%        | 7%        |
| Auto                | 10      | 14      | 18      | 23        | 60        | 71        | 96        | 116       | 140       | 250       | 500       |
| YoY                 |         | 45%     | 30%     | 28%       | 158%      | 18%       | 35%       | 22%       | 20%       | 78%       | 100%      |
| % of Total          | 1%      | 1%      | 1%      | 1%        | 1%        | 1%        | 1%        | 1%        | 1%        | 1%        | 2%        |
| PC shipment         | 365,766 | 372,380 | 358,351 | 323,920   | 317,215   | 285,340   | 269,429   | 265,106   | 259,576   | 256,980   | 251,841   |
| YoY                 |         | 2%      | -4%     | -10%      | -2%       | -10%      | -6%       | -2%       | -2%       | -1%       | -2%       |
| GB/BoX              | 3.3     | 4.0     | 4.5     | 5.0       | 5.8       | 6.4       | 6.9       | 6.9       | 7.6       | 8.1       | 8.9       |
| YoY                 |         | 21%     | 12%     | 11%       | 16%       | 11%       | 7%        | 0%        | 10%       | 7%        | 10%       |
| Server Shipment     | 11,007  | 10,650  | 11,640  | 12,749    | 14,650    | 15,660    | 16,193    | 16,791    | 17,364    | 18,059    | 18,961    |
| YoY                 |         | -3%     | 9%      | 10%       | 15%       | 7%        | 3%        | 4%        | 3%        | 4%        | 5%        |
| GB/BoX              | 21.0    | 39.7    | 54.6    | 67.2      | 73.7      | 98.3      | 143.7     | 193.2     | 246.3     | 320.2     | 422.6     |
| YoY                 |         | 89%     | 37%     | 23%       | 10%       | 33%       | 46%       | 34%       | 27%       | 30%       | 32%       |
| Smartphone Shipment | 304,704 | 494,354 | 722,405 | 1,009,643 | 1,300,419 | 1,437,414 | 1,473,458 | 1,465,241 | 1,454,794 | 1,411,150 | 1,397,039 |
| YoY                 |         | 62%     | 46%     | 40%       | 29%       | 11%       | 3%        | -1%       | -1%       | -3%       | -1%       |
| GB/BoX              | 0.7     | 0.9     | 1.1     | 1.4       | 1.6       | 1.8       | 2.7       | 3.4       | 4.0       | 4.6       | 5.5       |
| YoY                 |         | 18%     | 30%     | 28%       | 14%       | 14%       | 47%       | 24%       | 19%       | 15%       | 20%       |

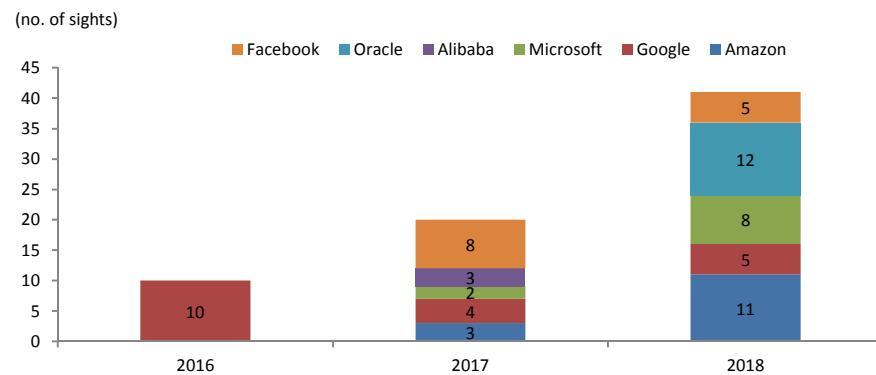
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

## IT 전방산업 기술 변화와 SK 하이닉스 영업이익



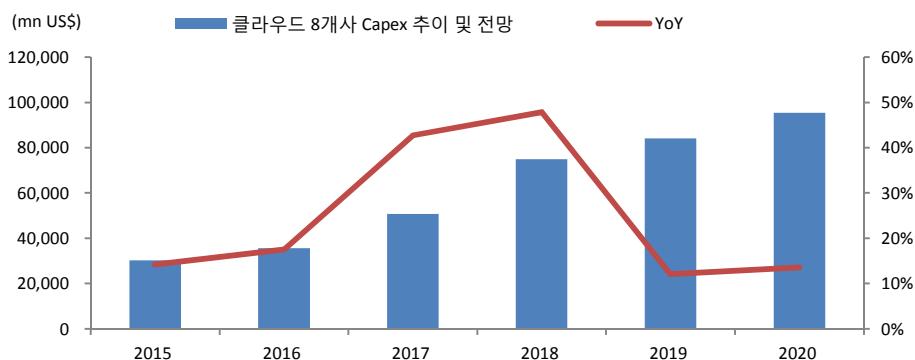
자료: 유안타증권 리서치센터

## 주요 업체들의 Data center 구축 계획 현황 \_ 구축 발표 후 Set Up 까지 1~2년 소요



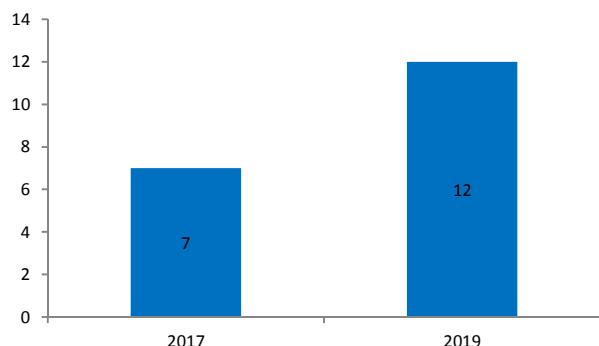
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## 미국 및 중국 클라우드 8개사 Capex 추이 및 전망



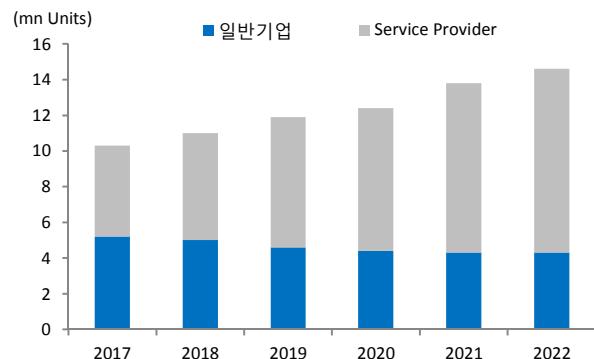
자료: Bloomberg Consensus, 유안타증권 리서치센터

## Cloud Service 제공업체 수



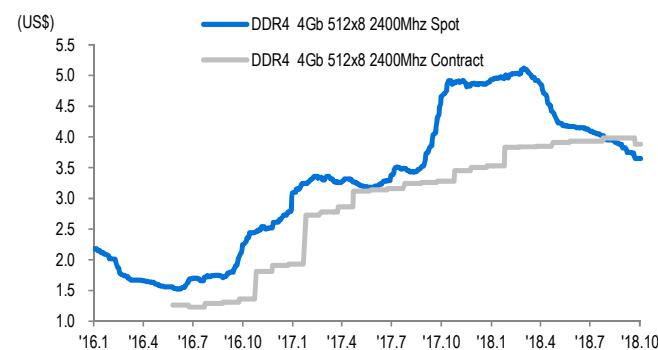
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

## 글로벌 Cloud 및 통신 서비스 업체 향 서비스 수요



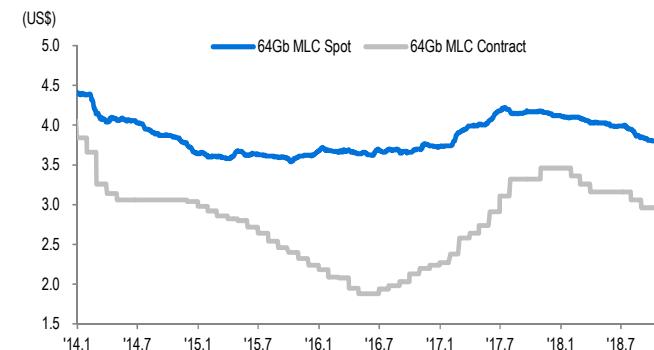
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

## DRAM 가격 추이



자료: Inspectrum, 유안타증권 리서치센터

## NAND 가격 추이



자료: Inspectrum, 유안타증권 리서치센터

## SK 하이닉스 출하량 추이 및 전망 (단위: mn Units)

|                | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18E  | 4Q18E  | 1Q19E  | 2Q19E  | 3Q19E  | 4Q19E  | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DRAM(1Gb Eqv.) | 5,492 | 5,629 | 6,586 | 6,784 | 6,444 | 7,443 | 7,890  | 8,206  | 8,123  | 8,692  | 9,387  | 10,326 | 24,491 | 29,983 | 36,529 |
| YoY            | 36%   | 19%   | 27%   | 17%   | 17%   | 32%   | 20%    | 21%    | 26%    | 17%    | 19%    | 26%    | 24%    | 22%    | 22%    |
| QoQ            | -5%   | 3%    | 17%   | 3%    | -5%   | 16%   | 6%     | 4%     | -1%    | 7%     | 8%     | 10%    |        |        |        |
| NAND(8Gb Eqv.) | 6,570 | 6,209 | 7,227 | 8,383 | 7,545 | 8,941 | 12,070 | 13,277 | 12,878 | 14,037 | 16,283 | 18,237 | 28,388 | 41,832 | 61,437 |
| YoY            | 60%   | -1%   | 3%    | 24%   | 15%   | 44%   | 67%    | 58%    | 71%    | 57%    | 35%    | 37%    | 18%    | 47%    | 47%    |
| QoQ            | -3%   | -6%   | 16%   | 16%   | -10%  | 19%   | 35%    | 10%    | -3%    | 9%     | 16%    | 12%    |        |        |        |

자료: 유안타증권 리서치센터

## SK 하이닉스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

|        | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18   | 3Q18E  | 4Q18E  | 1Q19E  | 2Q19E  | 3Q19E  | 4Q19E  | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales  | 6,290 | 6,692 | 8,100 | 9,028 | 8,720 | 10,371 | 11,573 | 11,725 | 11,228 | 11,520 | 12,230 | 13,091 | 30,110 | 42,390 | 48,069 |
| YoY    | 72%   | 70%   | 91%   | 69%   | 39%   | 55%    | 43%    | 30%    | 29%    | 11%    | 6%     | 14%    | 75%    | 41%    | 13%    |
| QoQ    | 17%   | 6%    | 21%   | 11%   | -3%   | 19%    | 12%    | 1%     | -3%    | 7%     | 10%    | 11%    |        |        |        |
| DRAM   | 4,573 | 5,090 | 6,284 | 6,867 | 6,853 | 8,424  | 9,197  | 9,253  | 8,897  | 9,244  | 9,784  | 10,547 | 22,814 | 33,726 | 38,472 |
| NAND   | 1,462 | 1,471 | 1,666 | 1,957 | 1,680 | 1,855  | 2,254  | 2,348  | 2,144  | 2,154  | 2,323  | 2,420  | 6,556  | 8,136  | 9,041  |
| Others | 255   | 131   | 150   | 204   | 187   | 93     | 123    | 124    | 187    | 122    | 123    | 124    | 740    | 527    | 556    |
| OP     | 2,468 | 3,051 | 3,737 | 4,466 | 4,367 | 5,574  | 6,194  | 5,894  | 5,549  | 5,694  | 6,132  | 6,595  | 13,722 | 22,029 | 23,970 |
| YoY    | 339%  | 574%  | 415%  | 191%  | 77%   | 83%    | 66%    | 32%    | 27%    | 2%     | -1%    | 12%    | 319%   | 61%    | 9%     |
| QoQ    | 61%   | 24%   | 22%   | 20%   | -2%   | 28%    | 11%    | -5%    | -6%    | 3%     | 8%     | 8%     |        |        |        |
| DRAM   | 2,157 | 2,709 | 3,400 | 3,988 | 4,026 | 5,281  | 5,983  | 5,801  | 5,464  | 5,678  | 6,134  | 6,641  | 12,254 | 21,090 | 23,917 |
| NAND   | 286   | 333   | 322   | 463   | 319   | 283    | 199    | 81     | 63     | 4      | -14    | -58    | 1,403  | 882    | -5     |
| Others | 26    | 9     | 15    | 15    | 22    | 10     | 12     | 12     | 22     | 12     | 12     | 12     | 65     | 57     | 59     |
| OPM    | 39%   | 46%   | 46%   | 49%   | 50%   | 54%    | 54%    | 50%    | 49%    | 49%    | 50%    | 50%    | 46%    | 52%    | 50%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

## SK 하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |          |         |         |         |         |
|-------------|----------|---------|---------|---------|---------|
|             | (단위: 억원) |         |         |         |         |
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액         | 171,980  | 301,094 | 423,887 | 480,688 | 528,757 |
| 매출원가        | 107,871  | 127,018 | 162,598 | 192,430 | 221,295 |
| 매출총이익       | 64,108   | 174,076 | 261,289 | 288,258 | 307,462 |
| 판관비         | 31,341   | 36,863  | 40,996  | 48,557  | 55,840  |
| 영업이익        | 32,767   | 137,213 | 220,293 | 239,701 | 251,622 |
| EBITDA      | 77,332   | 187,476 | 281,777 | 315,733 | 326,572 |
| 영업외손익       | -603     | -2,818  | 1,923   | -121    | 530     |
| 외환관련손익      | 381      | -2,316  | 3,106   | 0       | 0       |
| 이자손익        | -859     | -696    | -304    | 469     | 1,120   |
| 관계기업관련손익    | 228      | 124     | 164     | 158     | 158     |
| 기타          | -352     | 71      | -1,043  | -749    | -749    |
| 법인세비용차감전순손익 | 32,165   | 134,396 | 222,217 | 239,580 | 252,152 |
| 법인세비용       | 2,560    | 27,973  | 57,155  | 61,033  | 64,236  |
| 계속사업순손익     | 29,605   | 106,422 | 165,062 | 178,546 | 187,916 |
| 증단사업순손익     | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익       | 29,605   | 106,422 | 165,062 | 178,546 | 187,916 |
| 지배지분순이익     | 29,538   | 106,415 | 165,068 | 178,557 | 187,926 |
| 포괄순이익       | 29,893   | 102,202 | 168,592 | 181,361 | 190,730 |
| 지배지분포괄이익    | 29,827   | 102,211 | 168,598 | 181,374 | 190,743 |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표        |          |         |         |          |           |
|--------------|----------|---------|---------|----------|-----------|
|              | (단위: 억원) |         |         |          |           |
| 결산 (12월)     | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F    | 2020F     |
| 유동자산         | 98,390   | 173,104 | 201,133 | 326,298  | 528,990   |
| 현금및현금성자산     | 6,138    | 29,500  | 49,077  | 159,477  | 349,275   |
| 매출채권 및 기타채권  | 32,741   | 55,875  | 76,608  | 86,552   | 95,164    |
| 재고자산         | 20,262   | 26,404  | 37,740  | 42,561   | 46,817    |
| 비유동자산        | 223,770  | 281,080 | 424,378 | 470,364  | 526,430   |
| 유형자산         | 187,774  | 240,626 | 344,213 | 394,213  | 453,213   |
| 관계기업등 지분관련자산 | 1,310    | 3,599   | 3,704   | 3,721    | 3,738     |
| 기타투자자산       | 1,542    | 546     | 40,902  | 40,902   | 40,902    |
| 자산총계         | 322,160  | 454,185 | 625,512 | 796,662  | 1,055,421 |
| 유동부채         | 41,608   | 81,161  | 89,649  | 90,819   | 111,017   |
| 매입채무 및 기타채무  | 30,319   | 48,642  | 42,608  | 43,778   | 63,976    |
| 단기차입금        | 0        | 1,927   | 8,710   | 8,710    | 8,710     |
| 유동성장기부채      | 7,049    | 5,811   | 9,681   | 9,681    | 9,681     |
| 비유동부채        | 40,316   | 34,814  | 37,520  | 37,520   | 94,209    |
| 장기차입금        | 20,957   | 20,803  | 24,090  | 24,090   | 80,779    |
| 사채           | 15,354   | 13,172  | 11,669  | 11,669   | 11,669    |
| 부채총계         | 81,925   | 115,975 | 127,169 | 128,339  | 205,226   |
| 지배지분         | 240,170  | 338,153 | 498,283 | 668,263  | 850,119   |
| 자본금          | 36,577   | 36,577  | 36,577  | 36,577   | 36,577    |
| 자본잉여금        | 41,437   | 41,437  | 41,437  | 41,437   | 41,437    |
| 이익잉여금        | 170,666  | 272,873 | 430,632 | 600,613  | 778,247   |
| 비지배지분        | 66       | 56      | 60      | 60       | 76        |
| 자본총계         | 240,235  | 338,209 | 498,343 | 668,323  | 850,195   |
| 순차입금         | 1,972    | -43,863 | -27,141 | -137,541 | -270,650  |
| 총차입금         | 43,360   | 41,713  | 54,151  | 54,151   | 110,840   |

| 현금흐름표           |          |          |          |          |          |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                 | (단위: 억원) |          |          |          |          |
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A    | 2018F    | 2019F    | 2020F    |
| 영업활동 현금흐름       | 55,489   | 146,906  | 196,440  | 238,095  | 267,282  |
| 당기순이익           | 29,605   | 106,422  | 165,062  | 178,546  | 187,916  |
| 감가상각비           | 41,339   | 46,189   | 56,539   | 72,000   | 72,000   |
| 외환손익            | 97       | -647     | -1,666   | 0        | 0        |
| 증속,관계기업관련손익     | -228     | -124     | -164     | -158     | -158     |
| 자산부채의 증감        | -14,590  | -31,901  | -33,812  | -17,821  | 3,078    |
| 기타현금흐름          | -733     | 26,967   | 10,481   | 5,527    | 4,446    |
| 투자활동 현금흐름       | -62,305  | -119,192 | -205,855 | -186,210 | -195,210 |
| 투자자산            | -187     | -1,371   | -12      | -17      | -17      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -59,564  | -91,283  | -164,590 | -122,000 | -131,000 |
| 유형자산 감소         | 1,621    | 2,449    | 167      | 0        | 0        |
| 기타현금흐름          | -4,175   | -28,986  | -41,420  | -64,193  | -64,193  |
| 재무활동 현금흐름       | 1,169    | -3,519   | 4,102    | -8,577   | 46,397   |
| 단기차입금           | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 사채 및 장기차입금      | 4,699    | 717      | 11,162   | 0        | 56,689   |
| 자본              | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 현금배당            | -3,530   | -4,236   | -7,060   | -8,577   | -10,292  |
| 기타현금흐름          | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 연결범위변동 등 기타     | 27       | -833     | 24,889   | 67,091   | 71,330   |
| 현금의 증감          | -5,619   | 23,362   | 19,577   | 110,399  | 189,799  |
| 기초 현금           | 11,757   | 6,138    | 29,500   | 49,077   | 159,476  |
| 기말 현금           | 6,138    | 29,500   | 49,077   | 159,476  | 349,275  |
| NOPLAT          | 32,767   | 137,213  | 220,293  | 239,701  | 251,622  |
| FCF             | 570      | 35,731   | 26,714   | 114,848  | 134,549  |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

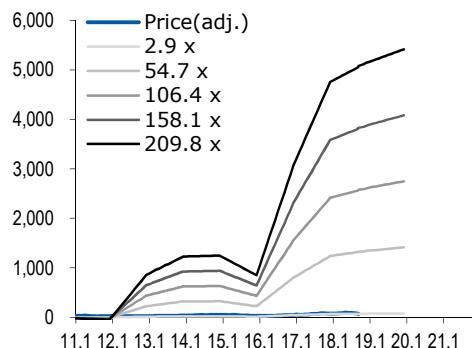
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 |               |        |        |        |         |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|---------|
|              | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |         |
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F   |
| EPS          | 4,057         | 14,617 | 22,674 | 24,527 | 25,814  |
| BPS          | 34,018        | 47,897 | 72,622 | 97,396 | 123,901 |
| EBITDAPS     | 10,622        | 25,752 | 38,705 | 43,370 | 44,859  |
| SPS          | 23,624        | 41,359 | 58,226 | 66,028 | 72,631  |
| DPS          | 600           | 1,000  | 1,250  | 1,500  | 2,000   |
| PER          | 8.4           | 4.4    | 3.1    | 2.9    | 2.8     |
| PBR          | 1.0           | 1.3    | 1.0    | 0.7    | 0.6     |
| EV/EBITDA    | 3.2           | 2.3    | 1.7    | 1.2    | 0.8     |
| PSR          | 1.4           | 1.6    | 1.2    | 1.1    | 1.0     |

| 재무비율          |            |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
|               | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | -8.5       | 75.1  | 40.8  | 13.4  | 10.0  |
| 영업이익 증가율 (%)  | -38.6      | 318.7 | 60.5  | 8.8   | 5.0   |
| 지배순이익 증가율 (%) | -31.7      | 260.3 | 55.1  | 8.2   | 5.2   |
| 매출총이익률 (%)    | 37.3       | 57.8  | 61.6  | 60.0  | 58.1  |
| 영업이익률 (%)     | 19.1       | 45.6  | 52.0  | 49.9  | 47.6  |
| 지배순이익률 (%)    | 17.2       | 35.3  | 38.9  | 37.1  | 35.5  |
| EBITDA 마진 (%) | 45.0       | 62.3  | 66.5  | 65.7  | 61.8  |
| ROIC          | 14.1       | 42.9  | 47.3  | 40.2  | 37.6  |
| ROA           | 9.5        | 27.4  | 30.6  | 25.1  | 20.3  |
| ROE           | 13.0       | 36.8  | 39.5  | 30.6  | 24.8  |
| 부채비율 (%)      | 34.1       | 34.3  | 25.5  | 19.2  | 24.1  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 0.8        | -13.0 | -5.4  | -20.6 | -31.8 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 27.3       | 110.7 | 210.2 | 206.2 | 105.7 |

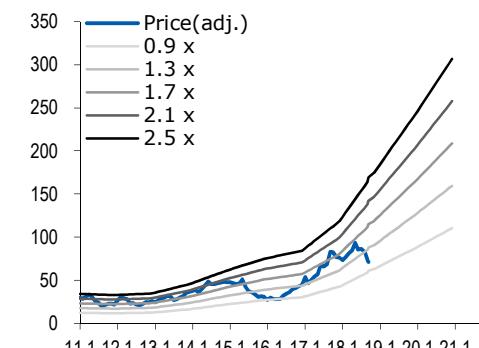
## P/E band chart

(천원)



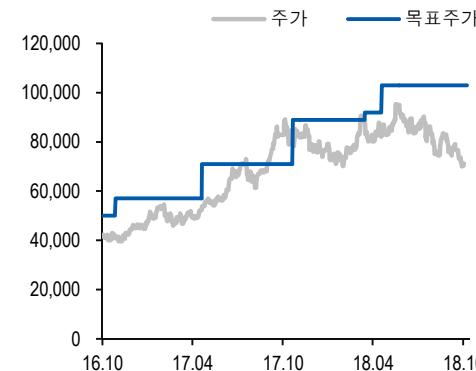
## P/B band chart

(천원)



## SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 괴리를<br>평균주가<br>대비 |            |                 |
|------------|----------|------------|--------------|-------------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 최고(최저)<br>주가 대비   | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2018-10-10 | BUY      | 103,000    | 1년           |                   |            |                 |
| 2018-04-25 | BUY      | 103,000    | 1년           |                   |            |                 |
| 2018-03-22 | HOLD     | 92,000     | 1년           | -10.32            | -          | -               |
| 2017-10-27 | HOLD     | 89,000     | 1년           | -11.35            | -          | -               |
| 2017-07-25 | HOLD     | 71,000     | 1년           | -4.27             | -          | -               |
| 2017-04-26 | BUY      | 71,000     | 1년           | -13.06            | 2.82       | -               |
| 2016-11-02 | BUY      | 57,000     | 1년           | -16.30            | -4.21      | -               |
| 2016-09-19 | BUY      | 50,000     | 1년           | -17.84            | -14.00     | -               |

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.1        |
| Buy(매수)        | 85.8       |
| Hold(중립)       | 12.5       |
| Sell(비중축소)     | 0.6        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-10-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.