

SK COMPANY Analysis



Analyst
김영우

hermes_cmu@sk.com
02-3773-9244

Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	226,045 억원

주요주주

에스케이텔레콤(주) 외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/07/10)	31,050 원
KOSPI	1963.1 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	40,950 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,134 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 37,000 원(유지))

2Q16 Preview: 변화의 기로에 선 하이닉스

SK Hynix의 2Q16 매출은 3.74 조, 영업이익 4,861 억 예상

- ① 2Q16 실적은 감소하지만 3Q 영업이익 증가 기대
- ② Micron의 DRAM 재고와 하반기 공급증가에 따른 우려는 상존
- ③ Mobile DRAM 수요 증가 여부에 따라 업황은 크게 변하게 될 것

1Q 보다 하락한 2Q 실적, 계절적 비수기와 IT 수요 부진에 기인

SK Hynix는 2Q16 매출 3.74 조원 (QoQ 2.3%, YoY -19.4%) 및 영업이익 4,861 억원 (QoQ -13.5%, YoY -64.7%)를 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 빠르게 하락한 DRAM 가격과, ② 만성적인 Nand 부문의 저조한 수익성, ③ 계절적 비수기로 인한 수요 실종에 기인한다.

3Q 실적 개선 기대, Product Mix 변화에 따른 수익성 개선

3분기는 2분기보다 개선된 실적이 기대된다. 그 이유는 ① PC DRAM 생산 비중 감소에 따른 Set 업체들의 선제적 구매 확대, ② 하반기 신제품 출시 집중으로 Mobile DRAM 수요 증가, ③ Apple iPhone7에서 Nand 용량 확대로 전반적인 업황의 개선이 기대되기 때문이다.

투자의견 매수 및 목표주가 37,000 원 유지

DRAM 업계의 전반적 분위기는 PC DRAM의 적극적 감산 및 Mobile로의 비중 확대이다. 특히, 3조원대의 재고를 들고 있는 Micron이 2z nm DRAM 수율까지 개선된다면, Mobile DRAM의 수요에 따라 업황은 크게 좌우될 수 있다. 단, 2017년 삼성전자의 갤럭시S8이 UHD의 화질에 6GB로 출시된다면, 이러한 고민도 줄어들 수 있다. 투자의견 매수 및 목표주가 37,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	14,165	17,126	18,798	16,179	19,295	19,295
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-13.9	19.3	0.0
영업이익	십억원	3,380	5,109	5,336	2,260	2,510	2,510
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-57.6	11.0	0.0
EBITDA	십억원	6,458	8,553	9,289	7,110	8,112	8,419
세전이익	십억원	3,075	5,048	5,269	2,271	2,535	2,522
순이익(지배주주)	십억원	2,872	4,195	4,322	1,817	2,028	2,017
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	14.0	13.0	13.0
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	43.9	42.0	43.6
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	11.3	10.5	10.5
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,496	2,785	2,771
PER	배	9.1	8.3	5.2	12.4	11.2	11.2
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.3	2.9	2.7
ROE	%	25.2	27.0	21.9	8.2	8.5	7.9
순차입금	십억원	1,625	117	-976	90	200	-498
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	45.2	47.9	46.6

SK Hynix 실적 추이 및 전망, 2016년 상반기 저점으로 회복 가능하나 모바일디램 수요 회복이 관건

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F
매출액 (Total)	4,818	4,639	4,925	4,416	3,656	3,741	4,356	4,426	18,798	16,179
YoY	28.7%	18.3%	14.2%	-14.2%	-24.1%	-19.4%	-11.6%	0.2%	9.8%	-13.9%
QoQ	-6.4%	-3.7%	6.2%	-10.3%	-17.2%	2.3%	16.4%	1.6%		
매출액 (USD Mn)	4,379	4,227	4,286	3,774	3,046	3,225	3,755	3,815	16,666	13,842
YoY	25.0%	9.2%	1.1%	-22.1%	-30.4%	-23.7%	-12.4%	1.1%	1.3%	-16.9%
QoQ	-9.6%	-3.5%	1.4%	-11.9%	-19.3%	5.9%	16.4%	1.6%		
영업이익 (Total)	1,588	1,375	1,383	989	562	486	644	569	5,336	2,261
YoY	50.2%	26.9%	6.3%	-40.7%	-64.6%	-64.7%	-53.5%	-42.5%	4.4%	-57.6%
QoQ	-4.7%	-13.4%	0.6%	-28.5%	-43.2%	-13.5%	32.4%	-11.6%		
영업이익률	33.0%	29.7%	28.1%	22.4%	15.4%	13.0%	14.8%	12.9%	28.4%	14.0%
YoY	4.7%	2.0%	-2.1%	-10.0%	-17.6%	-16.7%	-13.3%	-9.5%	-1.4%	-14.4%
QoQ	0.6%	-3.3%	-1.6%	-5.7%	-7.0%	-2.4%	1.8%	-1.9%		
EBITDA	2,531	2,323	2,368	1,989	1,640	1,547	1,735	1,704	9,170	6,466
EBITDA Margin	52.5%	50.1%	48.1%	45.0%	44.9%	41.4%	39.8%	38.5%	48.8%	40.0%
DRAM 부문										
DRAM 매출액	3,614	3,479	3,523	3,182	2,629	2,650	3,040	3,068	13,798	11,387
매출액 (USD Mn)	3,284	3,170	3,066	2,719	2,191	2,284	2,621	2,645	12,240	9,741
Bit Growth (QoQ YoY)	-5.0%	4.0%	10.5%	6.2%	-10.1%	16.4%	29.2%	14.6%	20.8%	11.9%
ASP 변화율 (QoQ YoY)	-4.0%	-8.0%	-8.4%	-11.3%	-33.0%	-34.8%	-26.4%	-18.9%	-19.7%	-28.9%
DRAM 영업이익	1,551	1,339	1,335	1,021	709	708	855	814	5,247	3,086
DRAM OPM	42.9%	38.5%	37.9%	32.1%	27.0%	26.7%	28.1%	26.5%	38.0%	27.1%
NAND 부문										
NAND 매출액	1,060	1,067	1,243	1,051	854	983	1,139	1,159	4,421	4,135
매출액 (USD Mn)	963	972	1,081	899	712	848	982	999	3,916	3,540
Bit Growth (QoQ YoY)	0.0%	8.0%	15.6%	-5.4%	-10.0%	35.4%	24.5%	10.6%	62.4%	39.1%
ASP 변화율 (QoQ YoY)	-8.0%	-6.0%	-9.0%	-12.1%	-12.0%	-12.0%	-7.0%	-8.0%	-28.3%	-35.0%
NAND 영업이익	21	26	39	-38	-147	-222	-212	-246	49	-826
NAND OPM	2.0%	2.4%	3.2%	-3.6%	-17.2%	-22.6%	-18.6%	-21.2%	1.1%	-20.0%
Others										
매출액	144	93	159	183	173	108	177	199	579	657
매출액 (USD Mn)	131	85	139	156	144	93	152	172	511	562
영업이익	16	10	8	6	0	0	0	0	40	1
영업이익률	10.8%	11.2%	5.2%	3.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	6.9%	0.2%
세전 계속사업이익	1,602	1,379	1,312	1,085	517	490	646	577	5,377	2,230
법인세	307	270	263	215	70	97	128	114	1,055	409
지배주주 순이익	1,296	1,109	1,049	871	448	393	518	463	4,323	1,822
원/달러 환율	1,100	1,097	1,149	1,170	1,200	1,160	1,160	1,160	1,129	1,170

자료 : SK Hynix, SK 증권

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	46,386	36,557	37,421	37,927	-1.4%
영업이익	13,755	5,618	4,861	4,486	8.4%
순이익	11,081	4,442	3,934	3,344	17.6%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

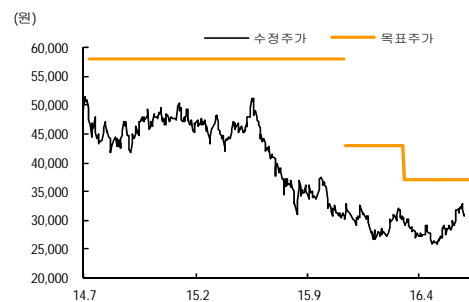
(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	161,790	155,878	3.8%
영업이익	51,095	53,361	22,607	20,712	9.1%
순이익	41,955	43,224	18,222	16,019	13.8%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.13	매수	37,000원
2016.03.15	매수	37,000원
2015.11.24	매수	43,000원
2015.11.23	담당자 변경	
2014.10.06	매수	58,000원
2014.09.01	매수	58,000원
2014.07.25	매수	58,000원



Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7월 12 현재 SK 하이닉스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	10,708	12,192	13,334
현금및현금성자산	437	1,176	2,446	3,312	4,482
매출채권및기타채권	4,388	2,666	2,672	3,019	3,018
재고자산	1,498	1,923	1,928	2,178	2,178
비유동자산	16,520	19,918	22,470	24,282	25,437
장기금융자산	135	138	144	144	144
유형자산	14,090	16,966	19,061	20,410	21,219
무형자산	1,337	1,705	1,990	2,160	2,295
자산총계	26,883	29,678	33,178	36,474	38,771
유동부채	5,765	4,841	5,107	5,645	5,835
단기금융부채	1,755	1,013	1,271	1,311	1,501
매입채무 및 기타채무	2,147	2,129	2,134	2,411	2,411
단기충당부채	26	25	25	29	29
비유동부채	3,082	3,450	5,227	6,175	6,484
장기금융부채	2,420	2,806	4,579	5,514	5,796
장기매입채무 및 기타채무	131	87	65	43	43
장기충당부채	59	61	61	69	69
부채총계	8,847	8,290	10,334	11,820	12,318
지배주주지분	18,036	21,387	22,839	24,643	26,437
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본구성요소	0	-772	-772	-772	-772
자기주식	0	-772	-772	-772	-772
이익잉여금	10,277	14,359	15,821	17,636	19,442
비지배주주지분	0	1	5	10	15
자본총계	18,036	21,388	22,844	24,654	26,453
부채외자본총계	26,883	29,678	33,178	36,474	38,771

현금흐름표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,965	9,375	6,159	7,337	7,867
당기순이익(손실)	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
비현금성항목등	4,768	5,201	5,355	6,079	6,397
유형자산감가상각비	3,270	3,695	4,520	5,153	5,425
무형자산감가상각비	174	258	330	450	485
기타	328	164	-11	-91	-91
운전자본감소(증가)	-2,657	832	-341	-199	22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,629	1,260	-112	-347	0
재고자산감소(증가)	-315	-415	-1	-250	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	-216	-371	277	0
기타	-678	203	143	121	22
법인세납부	-340	-982	-677	-577	-574
투자활동현금흐름	-6,035	-7,057	-6,789	-7,014	-6,736
금융자산감소(증가)	-1,135	35	307	0	0
유형자산감소(증가)	-4,602	-6,555	-6,577	-6,502	-6,233
무형자산감소(증가)	-336	-616	-620	-620	-620
기타	37	78	100	107	117
재무활동현금흐름	-123	-1,587	1,924	543	40
단기금융부채증가(감소)	0	0	300	40	190
장기금융부채증가(감소)	28	-472	1,783	936	282
자본의증가(감소)	0	-772	0	0	0
배당금의 지급	0	-218	-353	-212	-212
기타	-152	-124	-159	-221	-221
현금의 증가(감소)	-195	739	1,270	865	1,170
기초현금	632	437	1,176	2,446	3,312
기말현금	437	1,176	2,446	3,312	4,482
FCF	1,712	2,231	-538	273	1,070

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	16,179	19,295	19,295
매출원가	9,462	10,515	11,190	13,714	13,714
매출총이익	7,664	8,283	4,989	5,582	5,581
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	30.8	28.9	28.9
판매비와관리비	2,554	2,947	2,728	3,072	3,072
영업이익	5,109	5,336	2,260	2,510	2,510
영업이익률 (%)	29.8	28.4	14.0	13.0	13.0
비영업손익	-62	-67	11	25	13
순금융비용	118	78	110	145	158
외환관련손익	129	58	57	57	57
관계기업투자등 관련손익	23	25	19	21	21
세전계속사업이익	5,048	5,269	2,271	2,535	2,522
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	14.0	13.1	13.1
계속사업법인세	853	946	449	502	499
계속사업이익	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,195	4,324	1,822	2,033	2,023
순이익률 (%)	24.5	23.0	11.3	10.5	10.5
지배주주	4,195	4,322	1,817	2,028	2,017
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.9	11.23	10.51	10.46
비지배주주	0	1	5	5	5
총포괄이익	4,143	4,342	1,810	2,021	2,011
지배주주	4,143	4,341	1,805	2,016	2,006
비지배주주	0	1	5	5	5
EBITDA	8,553	9,289	7,110	8,112	8,419

주요투자지표

월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-13.9	19.3	0.0
영업이익	51.2	4.4	-57.6	11.0	0.0
세전계속사업이익	64.2	4.4	-56.9	11.6	-0.5
EBITDA	32.4	8.6	-23.5	14.1	3.8
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-58.0	11.6	-0.5
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	8.2	8.5	7.9
ROA	17.6	15.3	5.8	5.8	5.4
EBITDA마진	50.0	49.4	43.9	42.0	43.6
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	209.7	216.0	228.5
부채비율	49.1	38.8	45.2	47.9	46.6
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	0.4	0.8	-1.9
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	45.5	40.8	38.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,496	2,785	2,771
BPS	24,775	29,377	31,373	33,851	36,315
CFPS	10,500	11,368	9,157	10,481	10,889
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	13.1	11.8	11.8
PER(최저)	6.1	4.9	10.3	9.3	9.3
PBR(최고)	2.1	1.7	1.0	1.0	0.9
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.6	2.7	3.4	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.7	2.4	2.2