

# 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	245,701 억원
주요주주	
SK텔레콤(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분률	50.40%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(16/08/02)	33,750 원
KOSPI	2019.03 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	37,550 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,147 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 41,000 원(상향))

3Q 전망: DRAM 단기 수익성 개선, Nand 는 공급부족 돌입

SK Hynix 의 3Q16 매출은 4.16 조, 영업이익 5,950 억 예상

① 2Q16 실적을 단기 저점으로 4Q 까지 영업이익 증가 기대

② Micron 의 DRAM 재고와 하반기 공급증가에 따른 우려는 상존

③ Mobile DRAM 수요 증가 여부에 따라 업황은 크게 변하게 될 것

## 2Q 를 단기 저점으로 실적 개선, 3Q 는 Mobile DRAM 의 계절적 성수기

SK Hynix 는 3Q16 매출 4.16 조원 (QoQ 5.4%, YoY -15.6%) 및 영업이익 5,950 억원 (QoQ 31.2%, YoY -57.0%)를 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 빠르게 안정화된 DRAM 가격과, ② Nand 부문의 적자폭 축소, ③ 계절적 성수기로 인한 Mobile DRAM 의 일시적인 수요 회복에 기인한다.

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

삼성전자와 SK Hynix 는 적극적인 PC DRAM 감산과 Mobile DRAM 의 증산을 병행하고 있다. 3분기에는 ① PC DRAM 생산 비중 감소에 따른 Set 업체들의 선제적 구매 확대, ② 하반기 신제품 출시 집중으로 Mobile DRAM 수요 증가, ③ Apple iPhone7 에서 Nand 용량 확대로 전반적인 업황의 개선이 기대된다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 41,000 원 상향

DRAM 업계의 전반적 분위기는 PC DRAM 의 적극적 감산 및 Mobile 로의 비중 확대이다. 특히, 3 조원대의 재고를 들고 있는 Micron 이 2z nm DRAM 수율까지 개선되면서, Mobile DRAM 의 수요에 따라 업황은 크게 좌우될 수 있다. 단, 2017 년 삼성전자의 갤럭시 S8 이 UHD 의 화질에 6GB 로 출시된다면, 이러한 고민도 줄어들 수 있다. 투자의견 매수를 유지하며, 6 개월 목표주가를 41,000 원으로 상향한다. (P/B 1.3X)

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	162,726	190,906	190,960
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-13.4	17.3	0.0
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	23,086	26,892	26,909
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-56.7	16.5	0.1
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	71,580	82,918	86,007
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	23,195	27,143	27,050
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	18,554	21,715	21,641
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	14.2	14.1	14.1
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	44.0	43.4	45.0
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	11.4	11.4	11.4
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,549	2,983	2,973
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.7	11.7	11.7
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.6	3.1	2.9
ROE	%	25.2	27.0	21.9	8.4	9.1	8.4
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	876	147	-8,290
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	45.5	47.6	46.0

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

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F
<b>매출액 (Total)</b>	<b>4,818</b>	<b>4,639</b>	<b>4,925</b>	<b>4,416</b>	<b>3,656</b>	<b>3,941.4</b>	<b>4,155</b>	<b>4,520</b>	<b>18,798</b>	<b>16,272.7</b>
YoY	28.7%	18.3%	14.2%	-14.2%	-24.1%	-15.0%	-15.6%	2.4%	9.8%	-13.4%
QoQ	-6.4%	-3.7%	6.2%	-10.3%	-17.2%	7.8%	5.4%	8.8%		
<b>매출액 (USD Mn)</b>	<b>4,379</b>	<b>4,227</b>	<b>4,286</b>	<b>3,774</b>	<b>3,046</b>	<b>3,398</b>	<b>3,582</b>	<b>3,897</b>	<b>16,666</b>	<b>13,923</b>
YoY	25.0%	9.2%	1.1%	-22.1%	-30.4%	-19.6%	-16.4%	3.2%	1.3%	-16.5%
QoQ	-9.6%	-3.5%	1.4%	-11.9%	-19.3%	11.5%	5.4%	8.8%		
<b>영업이익 (Total)</b>	<b>1,588</b>	<b>1,375</b>	<b>1,383</b>	<b>989</b>	<b>562</b>	<b>453.4</b>	<b>595</b>	<b>698</b>	<b>5,336</b>	<b>2,308.9</b>
YoY	50.2%	26.9%	6.3%	-40.7%	-64.6%	-67.0%	-57.0%	-29.4%	4.4%	-56.7%
QoQ	-4.7%	-13.4%	0.6%	-28.5%	-43.2%	-19.3%	31.2%	17.4%		
<b>영업이익률</b>	<b>33.0%</b>	<b>29.7%</b>	<b>28.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>15.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.5%</b>	<b>28.4%</b>	<b>14.2%</b>
YoY	4.7%	2.0%	-2.1%	-10.0%	-17.6%	-18.1%	-13.8%	-6.9%	-1.4%	-14.2%
QoQ	0.6%	-3.3%	-1.6%	-5.7%	-7.0%	-3.9%	2.8%	1.1%		
EBITDA	2,531	2,323	2,368	1,989	1,640	1,515	1,686	1,834	9,170	6,514
EBITDA Margin	52.5%	50.1%	48.1%	45.0%	44.9%	38.4%	40.6%	40.6%	48.8%	40.0%
DRAM 부문										
DRAM 매출액	3,614	3,479	3,523	3,182	2,629	2,795	2,840	3,124	13,798	11,387
매출액 (USD Mn)	3,284	3,170	3,066	2,719	2,191	2,409	2,448	2,693	12,240	9,741
Bit Growth (QoQ, YoY)	-5.0%	4.0%	10.5%	6.2%	-10.1%	21.8%	30.9%	18.3%	20.8%	16.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-4.0%	-8.0%	-8.4%	-11.3%	-33.0%	-34.3%	-28.1%	-22.1%	-19.7%	-29.8%
DRAM 영업이익	1,551	1,339	1,335	1,021	709	712	851	921	5,247	3,193
DRAM OPM	42.9%	38.5%	37.9%	32.1%	27.0%	25.5%	30.0%	29.5%	38.0%	28.0%
NAND 부문										
NAND 매출액	1,060	1,067	1,243	1,051	854	1,024	1,139	1,197	4,421	4,214
매출액 (USD Mn)	963	972	1,081	899	712	883	982	1,032	3,916	3,608
Bit Growth (QoQ, YoY)	0.0%	8.0%	15.6%	-5.4%	-10.0%	41.0%	19.6%	10.6%	62.4%	40.4%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-8.0%	-6.0%	-9.0%	-12.1%	-12.0%	-12.0%	-7.0%	-5.0%	-28.3%	-34.4%
NAND 영업이익	21	26	39	-38	-147	-258	-257	-223	49	-886
NAND OPM	2.0%	2.4%	3.2%	-3.6%	-17.2%	-25.2%	-22.5%	-18.7%	1.1%	-21.0%
Others										
매출액	144	93	159	183	173	123	177	199	579	672
매출액 (USD Mn)	131	85	139	156	144	106	152	172	511	574
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	458	597	707	5,377	2,278.6
법인세	307	270	263	215	70	91	118	140	1,055	418
지배주주 순이익	1,296	1,109	1,049	871	448	367.1	479	567	4,323	1,860.9
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 실적 확정치

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 확정치	컨센서스 대비
매출액	46,386	36,557	37,410	39,409	-5%
영업이익	13,755	5,618	4,861	4,528	7%
순이익	11,081	4,442	3,931	2,861	37%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

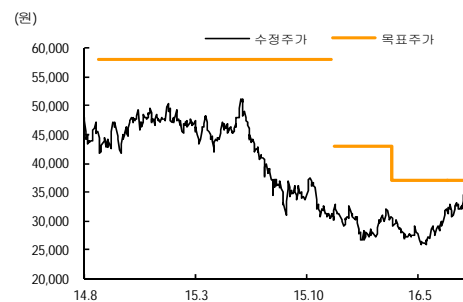
(단위: 억원)

SK Hynix 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	162,727	158,740	3%
영업이익	51,095	53,361	23,089	21,169	9%
순이익	41,955	43,224	18,603	15,920	17%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.03	매수	41,000원
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



## 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 8월 3일 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 8월 3일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	103,635	97,600	108,163	123,707	136,648
현금및현금성자산	4,368	11,757	24,484	34,970	48,128
매출채권및기타채권	43,880	26,659	27,286	30,151	30,184
재고자산	14,976	19,234	19,687	21,753	21,777
<b>비유동자산</b>	165,198	199,179	224,837	242,808	254,357
장기금융자산	1,348	1,379	1,437	1,437	1,437
유형자산	140,903	169,663	190,613	204,104	212,187
무형자산	13,367	17,049	19,904	21,604	22,952
<b>자산총계</b>	268,833	296,779	333,000	366,515	391,005
<b>유동부채</b>	57,653	48,407	51,887	56,400	58,347
단기금융부채	17,551	10,134	12,713	13,113	15,013
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	21,793	24,081	24,107
단기충당부채	259	253	259	286	286
<b>비유동부채</b>	30,817	34,495	52,282	61,752	64,837
장기금융부채	24,204	28,059	45,787	55,143	57,965
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	651	431	431
장기충당부채	595	611	626	692	692
<b>부채총계</b>	88,470	82,902	104,169	118,151	123,184
<b>지배주주지분</b>	180,365	213,869	228,780	248,262	267,668
자본금	36,577	36,577	36,577	36,577	36,577
자본잉여금	41,437	41,437	41,437	41,437	41,437
기타자본구성요소	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
자기주식	0	-7,719	-7,719	-7,719	-7,719
이익잉여금	102,769	143,590	158,593	178,190	197,713
비지배주주지분	-2	8	51	102	153
<b>자본총계</b>	180,363	213,877	228,831	248,363	267,821
<b>부채외자본총계</b>	268,833	296,779	333,000	366,515	391,005

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	59,655	93,752	61,616	75,191	80,099
당기순이익(손실)	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
비현금성항목등	47,675	52,014	53,649	61,150	64,312
유형자산감가상각비	32,697	36,952	45,197	51,529	54,248
무형자산감가상각비	1,743	2,581	3,297	4,498	4,849
기타	3,283	1,644	-114	-905	-905
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	-3,774	-1,606	196
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-1,689	-2,865	-33
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-421	-2,067	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	-3,259	2,288	26
기타	-6,776	2,033	1,595	1,038	226
법인세납부	-3,398	-9,821	-6,867	-6,122	-6,103
<b>투자활동현금흐름</b>	-60,350	-70,569	-67,897	-70,135	-67,337
금융자산감소(증가)	-11,348	355	3,070	0	0
유형자산감소(증가)	-46,018	-65,545	-65,771	-65,020	-62,330
무형자산감소(증가)	-3,360	-6,158	-6,198	-6,198	-6,198
기타	375	779	1,002	1,082	1,190
<b>재무활동현금흐름</b>	-1,232	-15,866	19,237	5,431	397
단기금융부채증가(감소)	0	0	3,000	400	1,900
장기금융부채증가(감소)	284	-4,720	17,831	9,357	2,821
자본의증가(감소)	0	-7,719	0	0	0
배당금의 지급	0	-2,184	-3,530	-2,118	-2,118
기타	-1,516	-1,243	-1,594	-2,208	-2,207
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,951	7,390	12,727	10,486	13,158
기초현금	6,319	4,368	11,757	24,484	34,970
기말현금	4,368	11,757	24,484	34,970	48,128
FCF	17,124	22,312	-5,354	4,554	12,130

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	171,256	187,980	162,726	190,906	190,960
<b>매출원가</b>	94,617	105,154	112,190	133,579	133,617
<b>매출총이익</b>	76,638	82,826	50,536	57,326	57,344
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	31.1	30.0	30.0
<b>판매비와관리비</b>	25,544	29,465	27,450	30,434	30,434
영업이익	51,095	53,361	23,086	26,892	26,909
영업이익률 (%)	29.8	28.4	14.2	14.1	14.1
비영업손익	-618	-670	109	251	141
<b>순금융비용</b>	1,182	778	1,102	1,442	1,552
외환관련손익	1,285	576	574	574	574
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	231	246	191	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	23,195	27,143	27,050
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	14.3	14.2	14.2
계속사업법인세	8,525	9,455	4,587	5,374	5,356
<b>계속사업이익</b>	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	18,608	21,769	21,694
<b>순이익률 (%)</b>	24.5	23.0	11.4	11.4	11.4
지배주주	41,955	43,224	18,554	21,715	21,641
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	24.5	22.99	11.4	11.37	11.33
<b>비지배주주</b>	-3	12	53	53	53
<b>총포괄이익</b>	41,428	43,417	18,489	21,650	21,576
<b>지배주주</b>	41,426	43,407	18,438	21,599	21,525
<b>비지배주주</b>	2	10	51	51	51
EBITDA	85,534	92,893	71,580	82,918	86,007

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20.9	9.8	-13.4	17.3	0.0
영업이익	51.2	4.4	-56.7	16.5	0.1
세전계속사업이익	64.2	4.4	-56.0	17.0	-0.3
EBITDA	32.4	8.6	-22.9	15.8	3.7
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-57.1	17.0	-0.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.0	21.9	8.4	9.1	8.4
ROA	17.6	15.3	5.9	6.2	5.7
EBITDA마진	50.0	49.4	44.0	43.4	45.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	179.8	201.6	208.5	219.3	234.2
부채비율	49.1	38.8	45.5	47.6	46.0
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	0.4	0.1	-3.1
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	45.8	41.7	39.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,549	2,983	2,973
BPS	24,775	29,377	31,426	34,102	36,767
CFPS	10,500	11,368	9,210	10,679	11,090
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.0	8.6	13.7	11.7	11.7
PER(최저)	6.1	4.9	10.1	8.6	8.7
PBR(최고)	2.1	1.7	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.6	2.7	3.8	3.3	3.1
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	3.6	3.1	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.7	2.3	2.2