

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	292,657 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분율	51.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/10/03)	40,200 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	41,200 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,049 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.3%	9.8%
6개월	42.8%	39.5%
12개월	19.8%	15.1%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 48,000 원(상향))

어닝서프라이즈 기대, 4Q 까지 실적 개선

SK 하이닉스의 3Q16 매출은 4.36 조, 영업이익 8 천억 예상

① 3Q Mobile DRAM 계절적 성수기 및 PC DRAM 안정화로 호실적 달성

② Apple 의 Nand 용량 2 배 확대로 2D Nand 도 수요가 공급을 초과하는 상황

③ Micron 의 2z nm DRAM 수율 개선 여부에 따라 1Q17 가격 방향성 정해질 것

3Q16 Preview : 반도체 업황개선으로 어닝서프라이즈 기대

SK Hynix 는 2Q16 매출 4.36 조원 (QoQ 10.6%, YoY -11.5%) 및 영업이익 8,012 억 원 (QoQ 76.7%, YoY -42.1%)을 달성할 것으로 전망된다. 이는 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 반도체 업황이 개선되었기 때문이다.

4Q 까지 이어질 실적 개선, Micron 수율 개선 리스크는 상존

아직까지 IT Set 수요가 눈에 띄게 개선된 것은 아니다. 그러나 ① 삼성전자의 PC DRAM 생산 비중은 여전히 최저 수준으로 가격 안정화가 예상되고, ② Apple 의 iPhone7 은 128GB 제품이 기대치를 상회하며 잘 팔리고 있다. 따라서 4 분기에도 동사의 실적은 개선될 수 있을 것으로 전망된다. 다만 전체적인 수요가 뚜렷하게 회복되지 않은 가운데, Micron 의 2z nm DRAM 수율이 개선된다면 DRAM 수급이 다시 불안해질 수 있을 것이다.

투자의견 매수 및 목표주가 48,000 원 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 48,000 원으로 상향한다. 목표주가 48,000 원은 P/B 1.5 배를 적용한 것이다. 최근 반도체 업황도 스피레이 산업처럼 장기 불황과 호황이 지속된다기 보다, 수급적 균형이 1 년 정도를 두고 단기로 지속되는 경향이 강해지고 있다. 이번 호황이 중장기적일 수 있을지 아닐지는, 삼성전자의 DRAM 투자계획과 Micron 의 DRAM 수율 개선 여부가 좌우하게 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	164,395	185,991	187,335
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-12.6	13.1	0.7
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	26,702	32,766	33,231
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-50.0	22.7	1.4
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	73,435	87,628	91,335
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	27,142	33,092	33,549
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	21,511	26,490	26,857
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	16.2	17.6	17.7
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	44.7	47.1	48.8
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	13.1	14.3	14.4
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,955	3,639	3,689
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.6	11.1	10.9
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	4.0	3.3	3.0
ROE	%	25.2	27.0	21.9	9.7	10.9	10.1
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-6,440	-11,404	-23,881
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	41.4	42.8	41.4

SK Hynix 실적 추이 및 전망, 2016 년 하반기 회복 예상되나 IT 수요의 회복여부와 Micron 리스크는 상존

(단위 : 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	4,818	4,639.0	4,925	4,416	3,656	3,941	4,359.4	4,484	18,798	16,440.1	18,599
YoY	28.7%	18.3%	14.2%	-14.2%	-24.1%	-15.0%	-11.5%	1.5%	9.8%	-12.5%	13.1%
QoQ	-6.4%	-3.7%	6.2%	-10.3%	-17.2%	7.8%	10.6%	2.8%			
매출액 (USD Mn)	4,379	4,227	4,286	3,774	3,046	3,398	3,927	4,039	16,666	14,411	16,908
YoY	25.0%	9.2%	1.1%	-22.1%	-30.4%	-19.6%	-8.4%	7.0%	1.3%	-13.5%	17.3%
QoQ	-9.6%	-3.5%	1.4%	-11.9%	-19.3%	11.5%	15.6%	2.8%			
매출원가	2,530	2,523	2,796	2,745	2,497	2,846	2,881	2,934	10,594	11,158	12,355
매출원가율 (%)	52.5%	54.4%	56.8%	62.2%	68.3%	72.2%	66.1%	65.4%	56.4%	67.9%	66.4%
매출총이익	2,288	2,116	2,129	1,671	1,158	1,095	1,479	1,550	8,204	5,282	6,244
매출총이익률 (%)	47%	46%	43%	38%	32%	28%	34%	35%	44%	32%	34%
판매비와 경상개발비	700	740	746	682	596	642	677	696	2,868	2,611	2,967
영업이익 (Cross check with model)	1,588	1,375	1,383	989	562	453	801	854	5,336	2,671	3,277
영업이익 (Total)	1,588	1,375	1,383	989	562	453	801.2	854	5,336	2,671.1	3,277
YoY	50.2%	26.9%	6.3%	-40.7%	-64.6%	-67.0%	-42.1%	-13.6%	4.4%	-49.9%	22.7%
QoQ	-4.7%	-13.4%	0.6%	-28.5%	-43.2%	-19.3%	76.7%	6.6%			
영업이익률	33.0%	29.7%	28.1%	22.4%	15.4%	11.5%	18.4%	19.1%	28.4%	16.2%	17.6%
YoY	4.7%	2.0%	-2.1%	-10.0%	-17.6%	-18.1%	-9.7%	-3.3%	-1.4%	-12.1%	1.4%
QoQ	0.6%	-3.3%	-1.6%	-5.7%	-7.0%	-3.9%	6.9%	0.7%			
EBITDA	2,531	2,323	2,368	1,989	1,640	1,515	1,892	1,990	9,170	6,876	7,047
EBITDA Margin	52.5%	50.1%	48.1%	45.0%	44.9%	38.4%	43.4%	44.4%	48.8%	41.8%	37.9%
DRAM 부문											
매출액	3,614	3,479	3,523	3,182	2,629	2,795	3,089	3,062	13,798	11,574	12,725
매출액 (USD Mn)	3,284	3,170	3,066	2,719	2,191	2,409	2,783	2,759	12,240	10,141	11,568
Bit Growth (QoQ YoY)	-6.0%	4.0%	6.2%	0.0%	-1.8%	16.3%	14.0%	17.8%	20.8%	11.8%	25.5%
ASP 변화율 (QoQ YoY)	-4.0%	-8.0%	-8.4%	-11.3%	-33.0%	-34.3%	-20.4%	-13.9%	-19.7%	-26.2%	-8.8%
매출원가	1,544	1,609	1,675	1,684	1,507	1,647	1,584	1,621	6,511	6,359	6,639
매출총이익	2,070	1,870	1,848	1,498	1,122	1,148	1,504	1,442	7,287	5,215	6,086
매출총이익률 (%)	57.3%	53.8%	52.5%	47.1%	42.7%	41.1%	48.7%	47.1%	52.8%	45.1%	47.8%
판매비와 경상개발비	519	531	513	477	413	436	469	459	2,040	1,777	1,954
영업이익	1,551	1,339	1,335	1,021	709	712	1,035	982	5,247	3,437	4,132
영업이익률	42.9%	38.5%	37.9%	32.1%	27.0%	25.5%	33.5%	32.1%	38.0%	29.7%	32.5%
NAND 부문											
매출액	1,060	1,067	1,243	1,051	854	1,024	1,102	1,231	4,421	4,210	5,180
매출액 (USD Mn)	963	972	1,081	899	712	883	992	1,109	3,916	3,696	4,709
Bit Growth (QoQ YoY)	0.0%	8.0%	15.6%	-5.4%	-10.0%	41.0%	19.6%	10.6%	62.4%	40.4%	66.1%
ASP 변화율 (QoQ YoY)	-8.0%	-6.0%	-9.0%	-12.1%	-12.0%	-12.0%	-6.0%	1.0%	-28.3%	-32.8%	-28.0%
매출원가	879	846	994	911	843	1,095	1,153	1,151	3,630	4,242	5,127
매출총이익	181	221	249	140	11	71	51	80	791	31	53
매출총이익률 (%)	17.1%	20.7%	20.0%	13.3%	1.3%	-6.9%	-4.6%	6.5%	17.9%	-0.7%	1.0%
판매비와 경상개발비	160	195	209	178	158	187	183	208	742	736	910
영업이익	21	26	39	-38	-147	-258	-234	-128	49	-768	-857
영업이익률	2.0%	2.4%	3.2%	-3.6%	-17.2%	-25.2%	-21.2%	-10.4%	1.1%	-18.2%	-16.6%
Others											
매출액	144	93	159	183	173	123	169	191	579	656	695
매출액 (USD Mn)	131	85	139	156	144	106	152	172	511	574	632
매출원가	107	69	127	150	147	104	144	162	453	557	590
매출총이익	37	24	32	33	26	18	25	29	126	98	105
매출총이익률 (%)	25.6%	26.0%	20.0%	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	21.7%	15.0%	15.1%
판매비와 경상개발비	21	14	24	27	26	18	25	28	86	97	103
영업이익	16	10	8	6	0	0	0	0	40	1	2
영업이익률	10.8%	11.2%	5.2%	3.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	6.9%	0.2%	0.3%
세전 계속사업이익	1,602	1,379	1,312	1,085	517	458	804	862	5,377	2,641	3,302
법인세	307	270	263	215	70	91	159	171	1,055	490	654
법인세율 (%)	19.1%	19.6%	20.1%	19.8%	13.5%	19.8%	19.8%	19.8%	19.6%	18.6%	19.8%
당기순이익 (Cross check with model)	1,294	1,108	1,048	870	448	367	644.5	692	4,321	2,150.7	2,648
당기순이익률 (%)	26.9%	23.9%	21.3%	19.7%	12.2%	9.3%	14.8%	15.4%	23.0%	13.1%	14.2%
지배주주순이익 (Cross check with model)	1,296	1,109	1,049	871	448	367	645	692	4,323	2,151	2,649
EPS(원)	1,780	1,523	1,441	1,233	635	520	913	980	6,123	3,047	3,752
원/달러 환율	1,100	1,097	1,149	1,170	1,200	1,160	1,110	1,110	1,129	1,145	1,100

자료 : SK Hynix, SK 증권

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

인터플렉스 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	49,250	39,409	43,594	41,572	5%
영업이익	13,832	4,529	8,012	6,278	28%
순이익	10,483	2,861	6,445	4,630	39%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

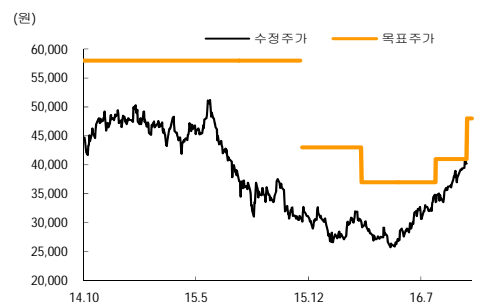
인터플렉스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	164,401	160,640	2%
영업이익	51,095	53,361	26,711	23,632	13%
순이익	41,955	43,224	21,507	17,929	20%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.10.05	매수	48,000원
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



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 10월 5일 현재 SK 하이닉스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	106,734	125,467	143,893
현금및현금성자산	4,368	11,757	32,112	46,832	64,030
매출채권및기타채권	43,880	26,659	27,066	29,373	30,184
재고자산	14,976	19,234	19,528	21,192	21,777
비유동자산	165,198	199,179	219,378	236,927	248,255
장기금융자산	1,348	1,379	1,472	1,472	1,472
유형자산	140,903	169,663	185,605	200,422	209,552
무형자산	13,367	17,049	19,179	20,274	21,124
자산총계	268,833	296,779	326,111	362,394	392,148
유동부채	57,653	48,407	43,749	47,461	50,526
단기금융부채	17,551	10,134	4,891	5,291	7,191
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	21,617	23,459	24,107
단기충당부채	259	253	257	278	286
비유동부채	30,817	34,495	51,691	61,072	64,206
장기금융부채	24,204	28,059	45,276	54,633	57,454
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	547	223	223
장기충당부채	595	611	621	674	692
부채총계	88,470	82,902	95,441	108,534	114,731
지배주주지분	180,365	213,869	230,623	253,766	277,274
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	161,528	185,900	210,638
비지배주주지분	-2	8	47	95	142
자본총계	180,363	213,877	230,670	253,860	277,416
부채외자본총계	268,833	296,779	326,111	362,394	392,148

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	67,668	78,835	83,403
당기순이익(손실)	41,952	43,236	21,561	26,540	26,906
비현금성항목등	47,675	52,014	52,351	61,088	64,429
유형자산감가상각비	32,697	36,952	43,148	50,203	53,200
무형자산감가상각비	1,743	2,581	3,585	4,660	4,905
기타	3,283	1,644	-660	-1,447	-1,507
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	4,295	-1,217	-265
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-634	-2,307	-811
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-322	-1,664	-585
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	1,483	1,842	648
기타	-6,776	2,033	3,768	912	483
법인세납부	-3,398	-9,821	-10,539	-7,577	-7,667
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-54,546	-69,718	-66,880
금융자산감소(증가)	-11,348	355	11,707	0	0
유형자산감소(증가)	-46,018	-65,545	-61,686	-65,020	-62,330
무형자산감소(증가)	-3,360	-6,158	-5,755	-5,755	-5,755
기타	375	779	1,188	1,057	1,205
재무활동현금흐름	-1,232	-15,866	7,288	5,603	675
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1,000	400	1,900
장기금융부채증가(감소)	284	-4,720	13,254	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	-1,436	-2,036	-1,929
현금의 증가(감소)	-1,951	7,390	20,354	14,720	17,198
기초현금	6,319	4,368	11,757	32,112	46,832
기말현금	4,368	11,757	32,112	46,832	64,030
FCF	17,124	22,312	203	8,899	16,155

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	164,395	185,991	187,335
매출원가	94,617	105,154	108,412	123,552	124,430
매출총이익	76,638	82,826	55,983	62,440	62,905
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	34.1	33.6	33.6
판매비와관리비	25,544	29,465	29,281	29,674	29,674
영업이익	51,095	53,361	26,702	32,766	33,231
영업이익률 (%)	29.8	28.4	16.2	17.6	17.7
비영업손익	-618	-670	439	327	318
순금융비용	1,182	778	1,011	1,193	1,261
외환관련손익	1,285	576	-141	-141	-141
관계기업투자등 관련손익	231	246	243	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	27,142	33,092	33,549
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	16.5	17.8	17.9
계속사업법인세	8,525	9,455	5,581	6,552	6,643
계속사업이익	41,952	43,236	21,561	26,540	26,906
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	21,561	26,540	26,906
순이익률 (%)	24.5	23.0	13.1	14.3	14.4
지배주주	41,955	43,224	21,511	26,490	26,857
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	13.08	14.24	14.34
비지배주주	-3	12	50	50	50
총포괄이익	41,428	43,417	20,328	25,308	25,674
지배주주	41,426	43,407	20,281	25,260	25,627
비지배주주	2	10	48	48	48
EBITDA	85,534	92,893	73,435	87,628	91,335

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-12.6	13.1	0.7
영업이익	51.2	4.4	-50.0	22.7	1.4
세전계속사업이익	64.2	4.4	-48.5	21.9	1.4
EBITDA	32.4	8.6	-21.0	19.3	4.2
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-50.2	23.2	1.4
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	9.7	10.9	10.1
ROA	17.6	15.3	6.9	7.7	7.1
EBITDA마진	50.0	49.4	44.7	47.1	48.8
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	244.0	264.4	284.8
부채비율	49.1	38.8	41.4	42.8	41.4
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	-2.8	-4.5	-8.6
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	51.8	51.2	47.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,955	3,639	3,689
BPS	24,775	29,377	31,679	34,858	38,087
CFPS	10,500	11,368	9,374	11,175	11,670
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	13.9	11.3	11.2
PER(최저)	6.1	4.9	8.7	7.1	7.0
PBR(최고)	2.1	1.7	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	2.7	4.3	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.5	2.1	1.9