

SK하이닉스 (000660.KS)

메모리 수혜 확대

2017년 DRAM 업황 호조 및 NAND 경쟁력 강화에 따른 실적 개선을 감안 목표주가를 57,000원에서 65,000원으로 상향

DRAM 가격 강세로 '16년 4분기 영업이익 1.5조원 전망

SK하이닉스 4분기 실적은 우호적인 환율 영향과 반도체 실적 확대로 영업이익 전망치를 기준 1.4조원에서 1.5조원으로 상향

PC DRAM 평균판가는 4GB DDR4 모듈 기준 '17년 1분기 23달러로 '16년 4분기 대비 30% 상승 예상. DRAM 가격 강세는 '17년 2분기에도 지속될 전망. 단 '17년 하반기는 DRAM 업체들의 공급 변동 의사 결정에 따라 변동성은 상존 예상

이에 '17년 1분기는 비수기에도 불구하고 DRAM 및 NAND 가격 강세로 영업이익 1.8조원 전망

반도체 업황 호조로 '17년 연간 영업이익 7.6조원 전망

DRAM 가격 상승세가 지속되고 있고 NAND 가격도 상승세로 전환하고 있어 SK하이닉스 '17년 연간 영업이익 전망치를 기준 5.5조원에서 7.6조원으로 상향함

'17년 또한 서버, 데이터 센터 등 IT 인프라 투자 확대로 서버 DRAM 수요 확대가 진행되고 있어 가격 강세가 전망됨

3D NAND는 '17년부터 48단 및 72단 본격 추진 예상

3D NAND는 '17년 상반기부터 48단 3D NAND 사업 본격화가 예상되며, 하반기에는 72단도 추진 전망

또한 최근 도시바 원전 사업 손실로 도시바의 3D NAND 투자 지연 가능성 이 높아지고 있고, 2D NAND에서 3D NAND로 생산이 전환되고 있어 NAND 공급 불균형으로 '17년 공급부족 전망

SK하이닉스 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	4,416	3,656	3,941	4,244	5,346	21.1	26.0	5,107	5,061	5,467
영업이익	989	562	453	726	1,519	53.6	109.2	1,370	1,347	1,827
영업이익률	22.4	15.4	11.5	17.1	28.4	-	-	26.8	26.6	33.4
세전이익	977	558	383	704	1,567	60.4	122.6	1,479	1,390	1,915
(지배)순이익	870	444	286	597	1,235	41.9	106.9	1,166	1,091	1,503

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Company Comment | 2017. 1. 23

Buy (유지)

목표주가	65,000원 (상향)
현재가 ('17/01/20)	49,150원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2065.61 / 622.12
시가총액(보통주)	35,781.3십억원
발행주식수(보통주)	728.0백만주
52주 최고가('17/01/11)	51,600원
최저가('16/05/09)	25,750원
평균거래대금(60일)	118,521백만원
배당수익률(2016E)	1.12%
외국인지분율	50.7%
주요주주	
SK텔레콤 외 5인	20.8%
국민연금	9.1%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	22.7 53.1 83.4
상대수익률 (%)p)	21.2 49.4 63.8
	2015 2016E 2017F 2018F
매출액	18,798 17,186 22,730 23,678
증감률	9.8 -8.6 32.3 4.2
영업이익	5,336 3,259 7,631 8,172
영업이익률	28.4 19.0 33.6 34.5
(지배)순이익	4,322 2,567 5,758 6,297
EPS	5,937 3,526 7,909 8,650
증감률	1.6 -40.6 124.3 9.4
PER	5.2 12.7 6.2 5.7
PBR	1.0 1.4 1.2 1.0
EV/EBITDA	2.3 3.7 2.3 1.8
ROE	21.9 11.3 21.6 19.5
부채비율	38.8 28.7 25.4 19.6
순차입금	-976 -2,528 -6,707 -11,814

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 이세철
02)768-7585, peter.lee@nhqv.com

RA 서준현
02)768-7593, joon.seo@nhqv.com

SK하이닉스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	18,798	17,186	22,730	23,678
	- 수정 전	-	16,948	20,205	21,048
	- 변동률	-	1.4	12.5	12.5
영업이익	- 수정 후	5,336	3,259	7,631	8,172
	- 수정 전	-	3,111	5,481	5,926
	- 변동률	-	4.8	39.2	37.9
영업이익률(수정 후)		28.4	19.0	33.6	34.5
EBITDA		9,289	8,088	12,732	13,455
(지배지분)순이익		4,322	2,567	5,758	6,297
EPS	- 수정 후	5,937	3,526	7,909	8,650
	- 수정 전	-	3,431	5,909	6,364
	- 변동률	-	2.8	33.9	35.9
PER		5.2	12.7	6.2	5.7
PBR		1.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA		2.3	3.7	2.3	1.8
ROE		21.9	11.3	21.6	19.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

분기 실적 추이

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
매출액											
Memory	3,551	3,816	4,102	5,197	5,362	5,523	5,580	5,842	18,314	16,667	22,306
DRAM	2,800	2,824	2,942	3,888	4,183	4,294	4,249	4,431	14,052	12,455	17,157
Flash	751	992	1,160	1,309	1,179	1,228	1,331	1,411	4,262	4,212	5,149
기타	104	125	142	149	104	98	108	113	485	520	424
Total	3,656	3,941	4,244	5,346	5,467	5,621	5,688	5,955	18,798	17,186	22,730
영업이익											
Memory	574	463	763	1,538	1,866	2,034	1,945	1,920	5,351	3,337	7,766
DRAM	679	507	753	1,394	1,771	1,935	1,812	1,766	5,219	3,334	7,282
Flash	-105	-44	10	143	96	100	133	154	132	3	483
기타	-12	-10	-37	-19	-39	-31	-38	-27	-15	-78	-135
Total	562	453	726	1,519	1,827	2,003	1,907	1,893	5,336	3,259	7,631
영업이익률											
Memory	16%	12%	19%	30%	35%	37%	35%	33%	29%	20%	35%
DRAM	24%	18%	26%	36%	42%	45%	43%	40%	37%	27%	42%
Flash	-14%	-4%	1%	11%	8%	8%	10%	11%	3%	0%	9%
기타	-11%	-8%	-26%	-13%	-37%	-32%	-35%	-24%	-3%	-15%	-32%
Total	15%	11%	17%	28%	33%	36%	34%	32%	28%	19%	34%

주: IFRS 연결기준

자료: SK 하이닉스, NH 투자증권 리서치센터 전망

부문별 Key Data

(단위: 십억원, %, 백만대)

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
DRAM											
매출액	2,800	2,824	2,942	3,888	4,183	4,294	4,249	4,431	14,052	12,455	17,157
변동률	-16%	1%	4%	32%	0%	8%	3%	-1%	7%	-11%	38%
영업이익	679	507	753	1,394	1,771	1,935	1,812	1,766	5,219	3,334	7,282
영업이익률	24%	18%	26%	36%	42%	45%	43%	40%	37%	27%	42%
출하량(1Gb eq.)	4,281	4,975	5,365	6,034	5,780	5,970	6,438	7,181	16,571	20,656	25,369
변동률	-3%	18%	8%	12%	0%	-4%	3%	8%	24%	25%	23%
ASP(1Gb eq.)	0.55	0.49	0.49	0.55	0.52	0.62	0.62	0.57	0.75	0.52	0.58
변동률	-14%	-11%	0%	12%	0%	12%	0%	-8%	-21%	-30%	11%
Flash											
매출액	751	992	1,160	1,309	1,179	1,228	1,331	1,411	4,262	4,212	5,149
변동률	-23%	32%	17%	13%	-10%	4%	8%	6%	24%	-1%	22%
영업이익	-105	-44	10	143	96	100	133	154	132	3	483
영업이익률	-14%	-4%	1%	11%	8%	8%	10%	11%	3%	0%	9%
출하량(8Gb eq.)	2,722	4,139	4,652	4,654	4,412	4,809	5,338	5,872	10,985	16,167	20,431
변동률	-11%	52%	12%	0%	-5%	9%	11%	10%	64%	47%	26%
ASP(8Gb eq.)	0.23	0.21	0.22	0.24	0.23	0.22	0.21	0.21	0.34	0.23	0.22
변동률	-15%	-11%	7%	8%	-5%	-4%	-2%	-4%	-30%	-34%	-4%

주: IFRS 연결기준

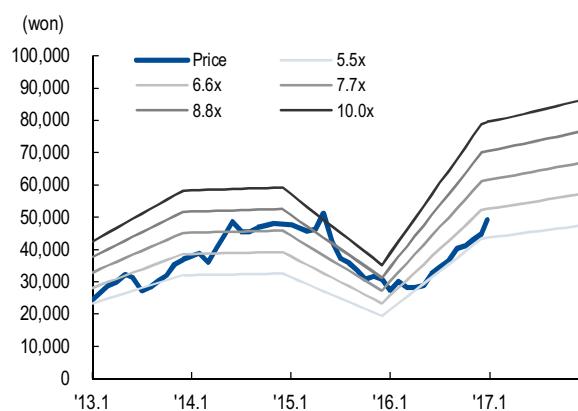
자료: SK 하이닉스, NH 투자증권 리서치센터 전망

Global Peer Analysis - Valuation

회사명	SK하이닉스	삼성전자	Toshiba	Micron	Nanya	Inotera
PER (배)	2015	5.1	14.2	-	-	6.5
	2016E	12.7	8.6	7.4	10.6	5.5
	2017F	6.2	9.7	6.3	7.3	16.5
PBR (배)	2015	1.0	0.9	2.8	1.5	2.0
	2016E	1.4	1.2	2.5	1.4	1.7
	2017F	1.2	1.2	1.9	1.1	1.5
EV/EBITDA (배)	2015	2.3	3.2	9.8	4.5	6.5
	2016E	3.7	2.7	4.3	3.8	10.5
	2017F	2.3	3.4	3.7	-	9.3
ROE (%)	2015	21.9	15.1	-40.9	17.3	35.6
	2016E	11.3	14.6	59.3	17.9	10.9
	2017F	21.6	10.9	37.1	-	12.4
ROA (%)	2015	15.3	11.5	-3.1	7.6	16.4
	2016E	8.5	11.4	3.9	8.2	5.8
	2017F	17.0	-	4.8	-	6.8

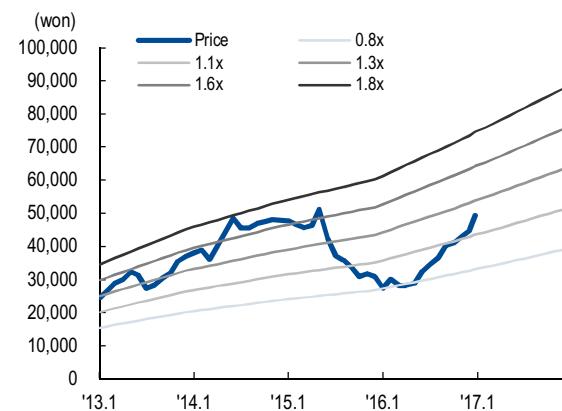
자료: Bloomberg 전망, SK하이닉스 수치는 당사 전망

Forward PER Band



자료: DataGuide Pro, NH투자증권 리서치센터

Trailing PBR Band



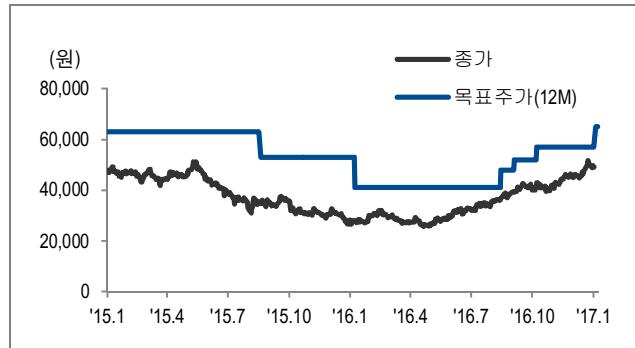
자료: DataGuide Pro, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	18,798	17,186	22,730	23,678	PER(배)	5.2	12.7	6.2	5.7
증감률 (%)	9.8	-8.6	32.3	4.2	PBR(배)	1.0	1.35	1.2	1.0
매출원가	10,515	10,848	11,866	12,147	PCR(배)	2.4	4.0	2.9	2.7
매출총이익	8,283	6,339	10,864	11,531	PSR(배)	1.2	1.9	1.6	1.5
Gross 마진 (%)	44.1	36.9	47.8	48.7	EV/EBITDA(배)	2.3	3.7	2.3	1.8
판매비와 일반관리비	2,947	3,079	3,233	3,359	EV/EBIT(배)	4.0	9.2	3.8	2.9
영업이익	5,336	3,259	7,631	8,172	EPS(원)	5,937	3,526	7,909	8,650
증감률 (%)	4.4	-38.9	134.1	7.1	BPS(원)	29,377	33,033	40,314	48,228
OP 마진 (%)	28.4	19.0	33.6	34.5	SPS(원)	25,821	23,608	31,223	32,525
EBITDA	9,289	8,088	12,732	13,455	자기자본이익률(ROE, %)	21.9	11.3	21.6	19.5
영업외손익	-67	-47	-474	-97	총자산이익률(ROA, %)	15.3	8.5	17.0	16.0
금융수익(비용)	17	-20	-238	31	투하자본이익률 (ROIC, %)	24.0	13.2	29.7	29.4
기타영업외손익	-108	-49	-259	-152	배당수익률(%)	1.6	1.1	1.3	1.5
증속, 관계기업관련손익	25	22	23	23	배당성향(%)	8.2	13.8	8.0	8.4
세전계속사업이익	5,269	3,212	7,157	8,074	총현금배당금(십억원)	353	353	459	530
법인세비용	946	645	1,398	1,776	보통주 주당배당금(원)	500	500	650	750
계속사업이익	4,324	2,567	5,759	6,298	순부채(현금)/자기자본(%)	-4.6	-10.5	-22.9	-33.6
당기순이익	4,324	2,567	5,759	6,298	총부채/ 자기자본(%)	38.8	28.7	25.4	19.6
증감률 (%)	3.1	-40.6	124.3	9.4	이자발생부채	3,819	2,806	2,050	1,257
Net 마진 (%)	23.0	14.9	25.3	26.6	유동비율(%)	201.6	225.6	277.1	364.3
지배주주지분 순이익	4,322	2,567	5,758	6,297	총발행주식수(백만주)	728	728	728	728
비지배주주지분 순이익	1	0	1	1	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	18	-18	-3	-8	주가(원)	30,750	44,700	49,150	49,150
총포괄이익	4,342	2,549	5,756	6,290	시가총액(십억원)	22,386	32,542	35,781	35,781

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	1,176	2,025	4,380	8,512	영업활동 현금흐름	9,320	7,432	10,601	11,476
매출채권	2,628	2,403	3,178	3,311	당기순이익	4,324	2,567	5,759	6,298
유동자산	9,760	9,873	14,760	19,325	+ 유/무형자산상각비	3,953	4,829	5,101	5,283
유형자산	16,966	18,303	19,342	19,995	+ 증속, 관계기업관련손익	-25	-22	-23	-23
투자자산	260	238	315	328	+ 외화환산손실(이익)	85	0	0	0
비유동자산	19,918	21,070	22,046	22,677	Gross Cash Flow	9,525	8,069	12,228	13,247
자산총계	29,678	30,943	36,806	42,002	- 운전자본의증가(감소)	832	42	-252	-96
단기성부채	1,013	877	699	484	투자활동 현금흐름	-7,126	-5,667	-7,125	-6,081
매입채무	791	724	957	997	+ 유형자산 감소	220	0	0	0
유동부채	4,841	4,376	5,326	5,305	- 유형자산 증가(CAPEX)	-6,775	-6,000	-6,000	-5,800
장기성부채	2,806	1,929	1,351	774	+ 투자자산의매각(취득)	3	45	-53	13
장기충당부채	546	499	660	688	Free Cash Flow	2,545	1,432	4,601	5,676
비유동부채	3,450	2,518	2,130	1,584	Net Cash Flow	2,194	1,765	3,476	5,395
부채총계	8,290	6,894	7,456	6,889	재무활동현금흐름	-1,462	-903	-1,109	-1,251
자본금	3,658	3,739	3,739	3,739	자기자본 증가	0	463	0	0
자본잉여금	4,144	4,526	4,526	4,526	부채증감	-1,462	-1,366	-1,109	-1,251
이익잉여금	14,359	16,573	21,872	27,639	현금의증가	739	849	2,356	4,132
비지배주주지분	1	1	2	3	기말현금 및 현금성자산	1,176	2,025	4,380	8,512
자본총계	21,388	24,049	29,350	35,113	기말 순부채(순현금)	-976	-2,528	-6,707	-11,814

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
SK하이닉스	000660.KS	2017.01.23	Buy	65,000원(12개월)
		2016.10.26	Buy	57,000원(12개월)
		2016.09.22	Buy	52,000원(12개월)
		2016.09.05	Buy	48,000원(12개월)
		2016.01.26	Buy	41,000원(12개월)
		2015.09.07	Buy	53,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 1월 20일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.0%	25.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK하이닉스의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.'
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.