

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	307,945 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분율	51.90%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/10/18)	42,300 원
KOSPI	2027.61 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	42,600 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,100 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.9%	10.3%
6개월	53.0%	52.0%
12개월	17.2%	17.3%

SK 하이닉스 (000660/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(상향))

단기 긍정적, 중장기 3D Nand 기술력 확보가 절실

SK 하이닉스는 2017 년 매출 YoY 11.7%, 영업이익 26.4% 증가 예상

① 노트 7 폭발로 Apple, Huawei, LG 전자 등 대체 수요 증가는 분명한 단기 호재

② 삼성전자 DRAM 공격적 투자 지양, 서버 및 그래픽 수요 증가도 긍정적

③ 단기 경쟁사들의 3D Nand 전환으로 2D Nand 호황, 장기적 3D 경쟁력은 의문

노트 7 폭발에 따른 주요 고객사들의 Mobile DRAM 수요 증가 기대

SK Hynix 는 2017 년 매출 18.96 조원 (YoY 11.7%) 및 영업이익 3.45 조원 (YoY 26.4%)을 달성할 것으로 전망된다. 이는 ① 삼성전자 노트 7 폭발 여파에 따른 Apple 등 주요 고객들의 Mobile DRAM 주문량 증가에 따른 DRAM 호황세 지속, ② 삼성전자의 수익성 확보를 위한 공격적 투자 지양과 서버 및 그래픽 DRAM 수요 증가, ③ 경쟁사들의 공격적인 3D Nand 전환에 따른 2D Nand 호황 등에 기인한다. Apple iPhone7 에서 Nand 용량 확대에 2D Nand 수요는 대폭 개선되었다.

경쟁사들 대비 뒤쳐진 3D Nand 기술력, 돌파구가 필요하다

한가지 아쉬운 점은 동사의 3D Nand 경쟁력이다. 지난 8 월 Flash Memory Summit 에서 72 단 3D Nand 를 공개한 바 있지만, 아직까지 32 단 및 48 단에서의 양산성은 경쟁사 대비 밀리고 있다. 2017 년 하반기 급증하게 될 경쟁업체들의 3D Nand Capa 증설과 삼성전자의 엄청난 양산성과 경쟁하려면 기술적인 돌파구가 절실한 형편이다.

투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 50,000 원으로 상향한다. 목표주가는 P/B1.5 배를 적용하여 산출하였다. 최근 반도체 업황도 디스플레이 산업처럼 장기 불황과 호황이 지속된다기 보다, 수급적 균형이 1 년 정도를 두고 단기로 변화하는 경향이 강해지고 있다. 이번 호황이 중장기적일 수 있을지 아닐지는, 삼성전자의 DRAM 투자 계획과 Micron 의 DRAM 수출 개선 여부가 좌우하게 될 것이다. 2D Nand 업황이 마지막으로 불타오르는 2017 년까지가, 동사의 3D Nand 부문의 골든타임이 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	169,635	189,550	191,128
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-9.8	11.7	0.8
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	27,265	34,473	35,010
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-48.9	26.4	1.6
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	73,998	89,336	93,114
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	27,702	34,805	35,351
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	21,960	27,864	28,302
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	16.1	18.2	18.3
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	43.6	47.1	48.7
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	13.0	14.7	14.8
EPS	원	4,045	5,766	5,937	3,016	3,827	3,888
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.8	10.9	10.7
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	4.1	3.3	3.0
ROE	%	25.2	27.0	21.9	9.9	11.5	10.6
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-5,220	-13,318	-27,151
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	43.0	42.4	40.9

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

(단위: 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	3,656	3,941	4,449	4,918	4,601	4,664	4,848	4,842	18,798	16,964	18,955
YoY	-24.1%	-15.0%	-9.7%	11.4%	25.9%	18.3%	9.0%	-1.5%	9.8%	-9.8%	11.7%
QoQ	-17.2%	7.8%	12.9%	10.6%	-6.4%	1.4%	4.0%	-0.1%			
매출액 (USD Mn)	3,046	3,398	4,008	4,431	4,183	4,240	4,407	4,402	16,666	14,883	17,232
YoY	-30.4%	-19.6%	-6.5%	17.4%	37.3%	24.8%	10.0%	-0.7%	1.3%	-10.7%	15.8%
QoQ	-19.3%	11.5%	18.0%	10.6%	-5.6%	1.4%	4.0%	-0.1%			
매출원가	2,497	2,846	3,036	3,165	2,990	3,072	3,219	3,197	10,594	11,544	12,478
매출원가율 (%)	68.3%	72.2%	68.2%	64.3%	65.0%	65.9%	66.4%	66.0%	56.4%	68.0%	65.8%
매출총이익	1,158	1,095	1,413	1,754	1,611	1,592	1,629	1,645	8,204	5,420	6,477
매출총이익률 (%)	32%	28%	32%	36%	35%	34%	34%	34%	44%	32%	34%
판매비와 경상개발비	596	642	693	762	759	765	755	751	2,868	2,693	3,030
영업이익 (Cross check with model)	562	453	720	992	852	827	874	894	5,336	2,727	3,447
영업이익 (Total)	562	453	720	992	852	827	874	894	5,336	2,727	3,447
YoY	-64.6%	-67.0%	-47.9%	0.3%	51.5%	82.5%	21.4%	-9.9%	4.4%	-48.9%	26.4%
QoQ	-43.2%	-19.3%	58.8%	37.8%	-14.1%	-2.8%	5.7%	2.2%			
영업이익률	15.4%	11.5%	16.2%	20.2%	18.5%	17.7%	18.0%	18.5%	28.4%	16.1%	18.2%
YoY	-17.6%	-18.1%	-11.9%	-2.2%	3.1%	6.2%	1.9%	-1.7%	-1.4%	-12.3%	2.1%
QoQ	-7.0%	-3.9%	4.7%	4.0%	-1.7%	-0.8%	0.3%	0.4%			
Depreciation	997	978	1,012	1,057	1,045	1,053	1,090	1,139	3,587	4,044	4,327
무형자산상각비	81	83	79	78	82	84	78	81	322	321	325
EBITDA (영업이익+감가상각비+무형자산상각비)	1,640	1,515	1,811	2,127	1,979	1,965	2,042	2,114	3,587	4,045	4,327
EBITDA	1,640	1,515	1,811	2,127	1,979	1,965	2,042	2,114	9,170	6,932	7,388
EBITDA Margin	44.9%	38.4%	40.7%	43.3%	43.0%	42.1%	42.1%	43.7%	48.8%	40.9%	39.0%
DRAM 부문											
매출액	2,629	2,795	3,027	3,444	3,062	3,128	3,324	3,308	13,798	11,895	12,822
매출액 (USD Mn)	2,191	2,409	2,727	3,103	2,783	2,843	3,022	3,007	12,240	10,430	11,656
Bit Growth (QoQ, YoY)	-11.1%	23.1%	10.6%	10.3%	-7.2%	7.0%	9.4%	1.2%	20.8%	17.8%	21.1%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-10.4%	-9.7%	2.3%	3.2%	-3.4%	-4.5%	-2.9%	-1.6%	-19.7%	-27.9%	-7.5%
매출원가	1,507	1,647	1,811	1,939	1,732	1,785	1,857	1,750	6,511	6,904	7,125
매출총이익	1,122	1,148	1,216	1,506	1,329	1,343	1,467	1,558	7,287	4,990	5,697
매출총이익률 (%)	42.7%	41.1%	40.2%	43.7%	43.4%	42.9%	44.1%	47.1%	52.8%	42.0%	44.4%
판매비와 경상개발비	413	436	460	517	481	488	505	496	2,040	1,825	1,970
영업이익	709	712	755	989	849	855	962	1,062	5,247	3,165	3,727
영업이익률	27.0%	25.5%	25.0%	28.7%	27.7%	27.3%	28.9%	32.1%	38.0%	26.6%	29.1%
NAND 부문											
매출액	854	1,024	1,253	1,283	1,365	1,408	1,339	1,326	4,421	4,414	5,438
매출액 (USD Mn)	712	883	1,129	1,156	1,241	1,280	1,218	1,206	3,916	3,879	4,944
Bit Growth (QoQ, YoY)	-10.0%	41.0%	30.4%	1.4%	13.0%	12.1%	8.1%	12.5%	62.4%	44.1%	61.9%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-12.0%	-12.0%	-2.0%	1.0%	-5.0%	-8.0%	-12.0%	-12.0%	-28.3%	-31.2%	-28.0%
매출원가	843	1,095	1,081	1,064	1,110	1,178	1,206	1,270	3,630	4,083	4,764
매출총이익	11	71	172	219	255	230	134	56	791	331	675
매출총이익률 (%)	1.3%	-6.9%	13.7%	17.1%	18.7%	16.3%	10.0%	4.2%	17.9%	7.5%	12.4%
판매비와 경상개발비	158	187	208	217	253	258	222	224	742	770	957
영업이익	-147	-258	-36	2	3	-28	-89	-168	49	-439	-282
영업이익률	-17.2%	-25.2%	-2.9%	0.2%	0.2%	-2.0%	-6.6%	-12.7%	1.1%	-9.9%	-5.2%
Others											
매출액	173	123	169	191	174	128	184	208	579	656	695
매출액 (USD Mn)	144	106	152	172	159	116	168	189	511	574	632
매출원가	147	104	144	162	148	109	156	177	453	557	590
매출총이익	26	18	25	29	26	19	29	31	126	98	105
매출총이익률 (%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.5%	15.0%	21.7%	15.0%	15.1%
판매비와 경상개발비	26	18	25	28	26	19	27	31	86	97	103
영업이익	0	0	0	0	0	0	1	0	40	1	2
영업이익률	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.7%	0.2%	6.9%	0.2%	0.3%
세전이익 (Cross check with model)	517	458	722	1,000	857	832	889	895	5,377	2,697	3,472
세전 계속사업이익	517	458	722	1,000	857	832	889	895	5,377	2,697	3,472
법인세	70	91	143	198	170	165	176	177	1,055	501	688
법인세율 (%)	13.5%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.6%	18.6%	19.8%
당기순이익 (Cross check with model)	448	367	579	802	687	667	713	718	4,321	2,196	2,785
당기순이익률 (%)	12.2%	9.3%	13.0%	16.3%	14.9%	14.3%	14.7%	14.8%	23.0%	12.9%	14.7%
지배주주순이익 (Cross check with model)	448	367	579	802	687	667	714	718	4,323	2,197	2,786
당기 순이익 대비 %	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EPS (원)	635	520	821	1,136	973	945	1,011	1,017	6,123	3,111	3,946
원/달러 환율	1,200	1,160	1,110	1,110	1,100	1,100	1,100	1,100	1,129	1,145	1,100

자료: SK Hynix, SK 증권

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK Hynix 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	49,250	39,409	44,487	41,572	7%
영업이익	13,832	4,529	7,200	6,278	15%
순이익	10,483	2,861	5,795	4,630	25%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

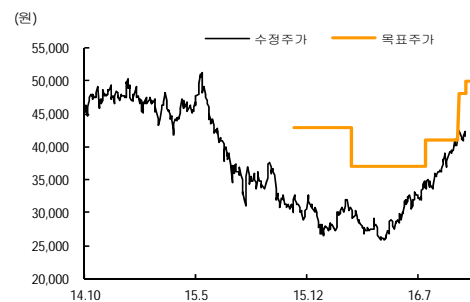
SK Hynix 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,256	187,980	169,641	160,640	6%
영업이익	51,095	53,361	27,274	23,632	15%
순이익	41,955	43,224	21,966	17,929	23%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.10.19	매수	50,000원
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	



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 1일 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 19일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	110,400	127,117	147,163
현금및현금성자산	4,368	11,757	30,892	48,746	67,300
매출채권및기타채권	43,880	26,659	29,690	29,231	30,184
재고자산	14,976	19,234	21,421	21,090	21,777
비유동자산	165,198	199,179	219,990	236,893	248,253
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	330,391	364,010	395,416
유동부채	57,653	48,407	47,517	47,258	50,526
단기금융부채	17,551	10,134	4,891	5,291	7,191
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	23,713	23,346	24,107
단기충당부채	259	253	282	277	286
비유동부채	30,817	34,495	51,754	61,069	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	681	671	692
부채총계	88,470	82,902	99,271	108,327	114,731
지배주주지분	180,365	213,869	231,073	255,589	280,542
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	161,977	187,723	213,906
비지배주주지분	-2	8	47	95	142
자본총계	180,363	213,877	231,120	255,683	280,684
부채외자본총계	268,833	296,779	330,391	364,010	395,416

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	66,451	81,963	84,735
당기순이익(손실)	41,952	43,236	22,010	27,914	28,351
비현금성항목등	47,675	52,014	52,465	61,423	64,763
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	-1,446	-1,506
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	2,626	543	-355
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-3,258	459	-953
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-2,215	331	-687
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	3,579	-366	761
기타	-6,776	2,033	4,520	119	524
법인세납부	-3,398	-9,821	-10,650	-7,916	-8,024
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-54,548	-69,712	-66,856
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	1,185	1,063	1,229
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	19,134	17,854	18,554
기초현금	6,319	4,368	11,757	30,892	48,746
기말현금	4,368	11,757	30,892	48,746	67,300
FCF	17,124	22,312	-1,015	12,028	17,491

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	169,635	189,550	191,128
매출원가	94,617	105,154	112,270	124,780	125,823
매출총이익	76,638	82,826	57,365	64,769	65,305
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	33.8	34.2	34.2
판매비와관리비	25,544	29,465	30,100	30,296	30,296
영업이익	51,095	53,361	27,265	34,473	35,010
영업이익률 (%)	29.8	28.4	16.1	18.2	18.3
비영업손익	-618	-670	437	332	341
순금융비용	1,182	778	1,014	1,187	1,237
외환관련손익	1,285	576	-141	-141	-141
관계기업투자등 관련손익	231	246	243	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	27,702	34,805	35,351
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	16.3	18.4	18.5
계속사업법인세	8,525	9,455	5,692	6,891	6,999
계속사업이익	41,952	43,236	22,010	27,914	28,351
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	22,010	27,914	28,351
순이익률 (%)	24.5	23.0	13.0	14.7	14.8
지배주주	41,955	43,224	21,960	27,864	28,302
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	12.95	14.7	14.81
비지배주주	-3	12	50	50	50
총포괄이익	41,428	43,417	20,778	26,681	27,119
지배주주	41,426	43,407	20,730	26,634	27,072
비지배주주	2	10	48	48	48
EBITDA	85,534	92,893	73,998	89,336	93,114

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-9.8	11.7	0.8
영업이익	51.2	4.4	-48.9	26.4	1.6
세전계속사업이익	64.2	4.4	-47.4	25.6	1.6
EBITDA	32.4	8.6	-20.3	20.7	4.2
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-49.2	26.9	1.6
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	9.9	11.5	10.6
ROA	17.6	15.3	7.0	8.0	7.5
EBITDA마진	50.0	49.4	43.6	47.1	48.7
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	232.3	269.0	291.3
부채비율	49.1	38.8	43.0	42.4	40.9
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	-2.3	-5.2	-9.7
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	52.2	52.2	48.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	3,016	3,827	3,888
BPS	24,775	29,377	31,741	35,108	38,536
CFPS	10,500	11,368	9,436	11,363	11,869
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	14.1	11.1	11.0
PER(최저)	6.1	4.9	8.5	6.7	6.6
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	4.4	3.7	3.5
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	4.2	3.4	3.1
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.5	2.0	1.8