



BUY(Reinitiate)

목표주가: 42,000원

주가(7/26): 32,050원

시가총액: 233,325억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)	2,027.34pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,550원	25,750원
등락률	-14.65%	24.47%
수익률	절대	상대
1M	0.8%	-4.3%
6M	15.1%	6.2%
1Y	-16.9%	-16.1%

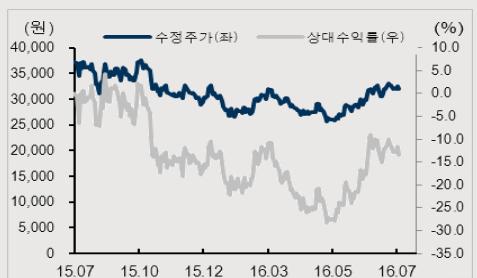
Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	3,690천주
외국인 지분율	49.77%
배당수익률(16E)	1.95%
BPS(16E)	31,205원
주요 주주	하경태 외 21.78%
	하경태 외 21.78%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	17,126	18,798	15,951	17,932
보고영업이익	5,109	5,336	2,275	3,289
핵심영업이익	5,109	5,336	2,275	3,289
EBITDA	8,553	9,289	6,881	8,193
세전이익	5,048	5,269	2,229	3,220
순이익	4,195	4,324	1,696	2,447
자매주주지분순이익	4,195	4,322	1,684	2,447
EPS(원)	5,766	6,002	2,385	3,467
증감률(%YoY)	42.6	3.0	-61.0	45.4
PER(배)	8.3	5.1	12.9	8.9
PBR(배)	1.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.1	2.3	3.4	2.8
보고영업이익률(%)	29.8	28.4	14.3	18.3
핵심영업이익률(%)	29.8	28.4	14.3	18.3
ROE(%)	27.0	21.9	7.7	10.3
순부채비율(%)	0.6	-4.6	2.3	2.3

Price Trend



실적 Review

SK하이닉스 (000660)

DRAM 수급 개선 본격화



2Q16 출하량이 기대치를 상회했고, 3Q16 실적은 6분기만에 턴어라운드 할 전망이다. 2H16 DRAM 수급 역시 ‘공급 조절’과 ‘고객사의 재고축적 수요 증가’로 인해 개선될 전망이다. 단기 급등에 따른 현재의 주가 조정시기를 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천한다.

>> 2Q16 실적 기대치 부합

투자의견 ‘Buy’, 목표주가 42,000원으로 신규 Coverage를 개시한다.

2Q16 실적은 매출액 3.9조원(+8%QoQ), 영업이익 4,532억원(-19%QoQ)을 기록하며, 시장 기대치에 부합했다. DRAM과 NAND의 출하량은 당초 목표치를 모두 상회했으며, 가격 하락의 폭은 전 분기 대비 둔화됐다.

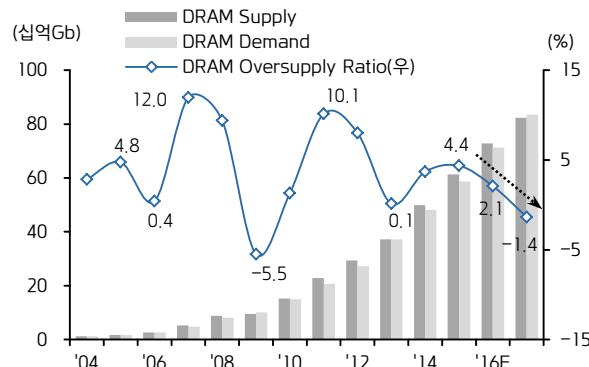
- DRAM: 매출액 2.8조원(+2%QoQ), 영업이익 5,663억원(-16%QoQ) 추정. Mobile DRAM 수요는 스마트폰의 평균 탑재량(Contents/Box) 증가로 인해 견조했으며, PC와 Server DRAM은 Set 업체의 재고 정상화 이후 회복세에 진입
- NAND: 매출액 1.0조원(+31%QoQ), 영업적자 693억원으로 적자폭 축소. 스마트폰 업체의 재고 축적과 SSD의 수요 성장으로 인해 큰 폭의 출하 증가율 기록. 수익성 역시 TLC 비중 확대로 개선됐음

>> 3Q16 실적 턴어라운드 전망

3Q16 실적은 매출액 4.1조원(+5%QoQ), 영업이익 6,017억원(+33%QoQ)으로, 6분기만에 턴어라운드 할 전망이다. ‘Mobile, PC, Server 등의 수요 회복’과 ‘메모리 가격의 안정화’를 예상하기 때문이다.

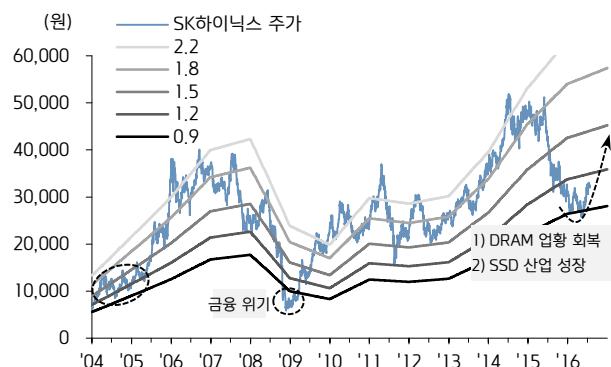
- DRAM: 매출액 2.9조원(+3%QoQ), 영업이익 6,328억원(+12%QoQ)으로 턴어라운드 할 전망. 출하량은 Mobile과 PC 업체의 재고축적 수요로 인해 +9%QoQ 증가하고, 가격은 -4%QoQ 하락하는데 그칠 것으로 예상. 그동안 지연되어왔던 20nm 제품의 생산이 본격화되며, 영업이익률 상승(+2%pQoQ)을 이끌 것
- NAND: 매출액 1.1조원(+5%QoQ), 영업적자 492억원으로 적자폭이 축소될 전망. 신규 스마트폰 출시 및 SSD 수요 증가에 따른 출하량 증가와 TLC 제품 비중 확대에 따른 원가개선을 예상하기 때문. 3D NAND 역시 1H17까지 총 50K/월의 Capa가 확보될 것으로 파악되어 긍정적

DRAM Yearly Supply/Demand: 수급개선 지속 전망



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 T12M P/B: 여전히 바닥권인 주가



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가 42,000원 제시

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales [십억원]	18,798	15,951	17,932	19,313	19,911	20,529
Growth	9.8%	-15.1%	12.4%	7.7%	3.1%	3.1%
EPS [원]	6,002	2,385	3,467	3,906	4,204	4,345
Growth	4.1%	-60.3%	45.4%	12.7%	7.6%	3.4%
BPS [원]	29,377	31,205	33,986	36,998	40,203	43,447
Growth	18.6%	6.2%	8.9%	8.9%	8.7%	8.1%
ROCE(Return On Common Equity)	21.9%	7.7%	10.3%	10.7%	10.6%	10.1%
COE(Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	14.0%	-0.3%	2.3%	2.7%	2.6%	2.1%
PV of Residual Earnings		-76	657	764	738	603
Equity Beta		1.3				
Risk Free Rate		1.4%				
Market Risk Premium		5.0%				
Terminal Growth		3.0%				
Cost of Equity		8.0%				
Continuing Value		12,513				
Beginning Common Shareholders' Equity	29,377					
PV of RE for the Forecasting Period	2,685					
PV of Continuing Value	8,532					
Intrinsic Value per Share – 6M TP		42,179				

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,583	5,750	5,808	6,098	6,464	6,593	16,914	20,795	24,963
%QoQ/%YoY	-3%	18%	9%	3%	1%	5%	6%	2%	25%	23%	20%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.46	0.45	0.44	0.45	0.46	0.44	0.73	0.48	0.45
%QoQ/%YoY	-14%	-11%	-4%	-2%	-1%	2%	1%	-3%	-21%	-35%	-6%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.38	0.36	0.34	0.34	0.33	0.33	0.32	0.46	0.37	0.33
%QoQ/%YoY	-5%	-6%	-6%	-5%	-1%	-2%	1%	-3%	-18%	-20%	-12%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.10	0.10	0.11	0.11	0.12	0.13	0.12	0.27	0.11	0.12
OPm/1Gb	24%	20%	22%	24%	24%	28%	27%	28%	37%	22%	27%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,796	5,854	6,615	7,938	8,494	13,441	19,890	28,901
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	2%	1%	13%	20%	7%	65%	48%	45%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.17	0.16	0.15	0.15	0.13	0.13	0.28	0.17	0.14
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	-5%	-3%	-4%	-6%	-9%	-4%	-30%	-38%	-20%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.17	0.17	0.17	0.15	0.13	0.13	0.27	0.19	0.14
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-7%	-1%	-1%	-9%	-13%	-6%	-32%	-32%	-22%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01
OPm/1Gb	-14%	-7%	-5%	-7%	-10%	-6%	-1%	1%	1%	-8%	-4%
매출액	3,656	3,941	4,137	4,218	4,080	4,353	4,736	4,763	18,798	15,951	17,932
%QoQ/%YoY	-17%	8%	5%	2%	-3%	7%	9%	1%	10%	-15%	12%
DRAM	2,799	2,846	2,927	2,980	2,968	3,178	3,386	3,350	14,005	11,552	12,883
NAND	784.8	1,028	1,075	1,072	1,040	1,105	1,206	1,239	4,199	3,959	4,590
매출원가	2,338	2,689	2,696	2,704	2,629	2,704	2,832	2,842	10,515	10,426	11,006
매출원가율	64%	68%	65%	64%	64%	62%	60%	60%	56%	65%	61%
매출총이익	1,318	1,252	1,441	1,514	1,451	1,649	1,904	1,921	8,283	5,525	6,926
판매비와관리비	756	799	839	855	827	883	961	966	2,947	3,250	3,637
영업이익	562	453	602	659	624	766	944	955	5,336	2,275	3,289
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	33%	9%	-5%	23%	23%	1%	4%	-57%	45%
DRAM	675	566	633	727	726	875	930	928	5,173	2,601	3,459
NAND	-112	-69	-51	-75	-105	-71	-17	8	55	-307	-186
영업이익률	15%	11%	15%	16%	15%	18%	20%	20%	28%	14%	18%
DRAM	24%	20%	22%	24%	24%	28%	27%	28%	37%	23%	27%
NAND	-14%	-7%	-5%	-7%	-10%	-6%	-1%	1%	1%	-8%	-4%
법인세차감전손익	558	383	617	671	609	755	924	932	5,269	2,229	3,220
법인세비용	110	97	156	170	146	181	222	224	946	533	773
당기순이익	448	286	461	501	463	574	702	709	4,324	1,696	2,447
당기순이익률	12%	7%	11%	12%	11%	13%	15%	15%	23%	11%	14%
KRW/USD	1,193	1,160	1,140	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,127	1,159	1,150

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	15,951	17,932	19,313
매출원가	9,462	10,515	10,426	11,006	11,802
매출총이익	7,664	8,283	5,525	6,926	7,511
판매비및일반관리비	2,554	2,947	3,250	3,637	3,820
영업이익(보고)	5,109	5,336	2,275	3,289	3,691
영업이익(핵심)	5,109	5,336	2,275	3,289	3,691
영업외손익	-62	-67	-47	-69	-63
이자수익	52	41	48	49	50
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	577	767	886	811	814
이자비용	170	119	137	154	166
외환손실	448	709	799	714	703
관계기업지분법손익	23	25	20	22	23
투자및기타자산처분손익	29	31	1	5	5
금융상품평가및기타금융이익	-168	2	0	0	0
기타	42	-105	-66	-89	-87
법인세차감전이익	5,048	5,269	2,229	3,220	3,628
법인세비용	853	946	533	773	871
유효법인세율 (%)	16.9%	17.9%	23.9%	24.0%	24.0%
당기순이익	4,195	4,324	1,696	2,447	2,758
지배주주지분순이익(억원)	4,195	4,322	1,684	2,447	2,758
EBITDA	8,553	9,289	6,881	8,193	8,433
현금순이익(Cash Earnings)	7,639	8,277	6,302	7,351	7,500
수정당기순이익	4,310	4,297	1,696	2,444	2,754
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	9.8	-15.1	12.4	7.7
영업이익(보고)	51.2	4.4	-57.4	44.6	12.2
영업이익(핵심)	51.2	4.4	-57.4	44.6	12.2
EBITDA	32.4	8.6	-25.9	19.1	2.9
지배주주지분 당기순이익	46.1	3.0	-61.0	45.4	12.7
EPS	42.6	3.0	-61.0	45.4	12.7
수정순이익	45.7	-0.3	-60.5	44.1	12.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	8,410	9,106	9,937
현금및현금성자산	437	1,176	665	1,137	1,582
유동금융자산	3,622	3,619	3,547	3,476	3,511
매출채권및유동채권	4,774	3,034	2,312	2,759	2,883
재고자산	1,498	1,923	1,877	1,724	1,951
기타유동비금융자산	34	7	9	10	11
비유동자산	16,520	19,918	22,958	24,565	26,110
장기매출채권및기타비유동채권	547	615	558	502	348
투자자산	260	263	273	302	324
유형자산	14,090	16,966	18,720	19,374	19,802
무형자산	1,337	1,705	3,041	4,010	5,231
기타비유동자산	286	369	367	377	406
자산총계	26,883	29,678	31,368	33,671	36,047
유동부채	5,765	4,841	4,606	4,605	4,709
매입채무및기타유동채무	3,401	3,171	2,750	2,456	2,575
단기차입금	734	148	525	858	820
유동성장기차입금	1,021	865	848	773	760
기타유동부채	610	657	482	517	554
비유동부채	3,082	3,450	4,031	4,312	4,391
장기매입채무및비유동채무	133	90	76	84	94
사채및장기차입금	2,420	2,805	3,352	3,562	3,563
기타비유동부채	529	554	603	665	733
부채총계	8,847	8,290	8,637	8,917	9,100
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	10,277	14,359	15,690	17,714	19,907
기타자본	476	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	18,036	21,387	22,718	24,742	26,935
비지배주주지분자본총계	0	1	13	13	13
자본총계	18,036	21,388	22,731	24,755	26,947
순차입금	116	-976	514	580	51
총차입금	4,175	3,819	4,726	5,194	5,144

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,867	9,320	6,419	6,757	7,361
당기순이익	4,195	4,324	1,696	2,447	2,758
감가상각비	3,270	3,695	4,242	4,493	4,456
무형자산상각비	174	258	364	411	286
외환손익	-129	-58	-87	-96	-111
자산처분손익	-29	-31	-1	-5	-5
지분법손익	-23	-25	-20	-22	-23
영업활동자산부채 증감	-2,657	832	215	-490	-31
기타	1,066	324	9	19	32
투자활동현금흐름	-6,088	-7,126	-7,533	-6,391	-6,370
투자자산의 처분	-1,136	26	67	48	-50
유형자산의 처분	199	220	93	93	95
유형자산의 취득	-4,801	-6,775	-5,995	-5,147	-4,884
무형자산의 처분	-336	-616	-1,700	-1,380	-1,507
기타	-14	19	2	-5	-24
재무활동현금흐름	28	-1,462	602	107	-547
단기차입금의 증가	0	0	377	333	-38
장기차입금의 증가	28	-472	530	135	-12
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-218	-353	-424	-565
기타	0	-772	48	63	68
현금및현금성자산의순증가	-195	739	-511	472	445
기초현금및현금성자산	632	437	1,176	665	1,137
기말현금및현금성자산	437	1,176	665	1,137	1,582
Gross Cash Flow	8,524	8,487	6,204	7,246	7,393
Op Free Cash Flow	-104	1,774	-1,007	386	1,125

투자지표

(단위: 원, 배, %)

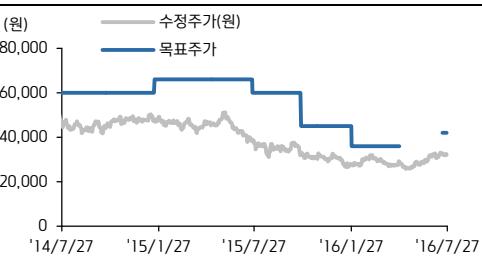
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,766	6,002	2,385	3,467	3,906
BPS	24,775	29,377	31,205	33,986	36,998
주당EBITDA	11,756	12,760	9,452	11,254	11,584
CFPS	10,499	11,369	8,656	10,097	10,302
DPS	300	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	8.3	5.1	12.9	8.9	7.9
PBR	1.9	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	2.3	3.4	2.8	2.7
PCFR	4.5	2.7	3.6	3.0	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.8	28.4	14.3	18.3	19.1
영업이익률(핵심)	29.8	28.4	14.3	18.3	19.1
EBITDA margin	49.9	49.4	43.1	45.7	43.7
순이익률	24.5	23.0	10.6	13.6	14.3
자기자본이익률(ROE)	27.0	21.9	7.7	10.3	10.7
투하자본이익률(ROIC)	26.8	23.6	8.9	10.6	11.0
안정성(%)					
부채비율	49.1	38.8	38.0	36.0	33.8
순차입금비율	0.6	-4.6	2.3	2.3	0.2
이자보상배율(배)	30.0	45.0	16.6	21.4	22.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	6.0	7.1	6.8
재고자산회전율	12.8	11.0	8.4	10.0	10.5
매입채무회전율	6.2	5.7	5.4	6.9	7.7

- 당사는 7월 26일 현재 'SK하이닉스 (000660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK하이닉스 (000660)	2014/10/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/24	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/15	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/04/27	BUY(Maintain)	36,000원
담당자변경	2016/07/27	BUY(Reinitiate)	42,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%