기업브리프

키움증권

2016. 9. 12

실적 Preview

SK하이닉스 (000660)

실적 서프라이즈, 21nm 공급 정상화 예상

BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(9/9): 38,950원

시가총액: 283,557억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/9)		2,037.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,950원	25,750원
등락률	0.00%	51.26%
수익률	절대	상대
1M	11.1%	11.4%
6M	27.5%	22.2%
1Y	8.2%	2.7%

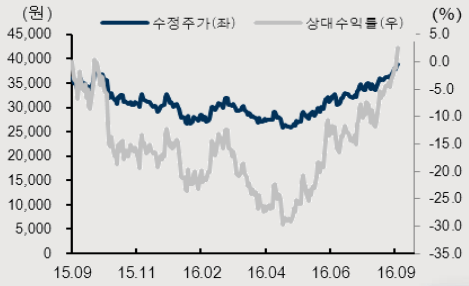
Company Data

발행주식수		728,002천주
일평균 거래량(3M)		3,387천주
외국인 지분율		51.77%
배당수익률(16E)		1.95%
BPS(16E)		31,290원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인	20.77%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	17,126	18,798	16,300	19,755
보고영업이익	5,109	5,336	2,507	4,149
핵심영업이익	5,109	5,336	2,507	4,149
EBITDA	8,553	9,289	7,113	9,053
세전이익	5,048	5,269	2,474	4,117
순이익	4,195	4,324	1,879	3,129
지배주주지분순이익	4,195	4,322	1,867	3,129
EPS(원)	5,766	6,002	2,644	4,432
증감률(%YoY)	42.6	3.0	-56.8	67.6
PER(배)	8.3	5.1	11.6	6.9
PBR(배)	1.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.1	2.3	3.2	2.5
보고영업이익률(%)	29.8	28.4	15.4	21.0
핵심영업이익률(%)	29.8	28.4	15.4	21.0
ROE(%)	27.0	21.9	8.5	12.9
순부채비율(%)	0.6	-4.6	1.7	0.0

Price Trend



3Q16 영업이익 6,743억원, 4Q16 영업이익 8,185억원으로 기대치를 상회할 전망이다. 수급 개선에 따른 DRAM의 가격 상승과 제품 Mix 변경에 따른 NAND의 수익성 개선을 예상하기 때문이다. 4Q16는 우려가 됐던 21nm Mobile DRAM의 공급이 정상화되고, DRAM 가격의 상승세도 지속될 전망이다. 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 3Q16 영업이익 6,743억원 예상, Surprise!

3Q16 실적이 매출액 4.3조원(+8%QoQ), 영업이익 6,743억원(+49%QoQ)을 기록하며, 기대치를 상회할 전망이다. 우려가 되었던 LPDDR4의 출하가 정상화됐고, DRAM과 NAND의 가격도 기대치를 상회하고 있기 때문이다.

- DRAM: 매출액 2.9조원(+3%QoQ), 영업이익 6,790억원(+32%QoQ) 예상. Mobile과 Server의 수요 증가세가 지속되고, PC의 수요 하락세가 둔화되고 있음. 수급이 Tight해진 DRAM의 Blended ASP는 -1%QoQ(PC +5% QoQ, Server -7%QoQ, Mobile -1%QoQ) 하락하는데 그칠 전망. 제품 가격 상승에 따른 재고자산 평가이익도 일부 반영될 것이라고 판단됨

- NAND: 매출액 1.2조원(+15%QoQ), 영업적자 247억원으로 적자폭 축소 전망. NAND Blended ASP의 상승전환(+4%QoQ)과 3D NAND의 출하 비중 확대가 예상되기 때문

>>> 4Q16 영업이익 8,185억원, 성장세 지속 전망

4Q16 실적은 매출액 4.4조원(+4%QoQ), 영업이익 8,185억원(+21%QoQ)으로, 성장세가 지속될 전망이다. 가격 상승에 따른 DRAM의 수익성 증가와 TLC 판매 확대 따른 NAND의 적자 폭 축소를 예상하기 때문이다.

- DRAM: 매출액 3.1조원(+5%QoQ), 영업이익 8,194억원(+21%QoQ)으로 수익성 개선 지속될 전망. 출하량(Bit Growth)은 21nm Mobile DRAM의 공급 정상화로 인해 +3%QoQ 증가하고, 가격(Blended ASP)은 Tight한 수급으로 인해 +1%QoQ 상승할 것으로 예상

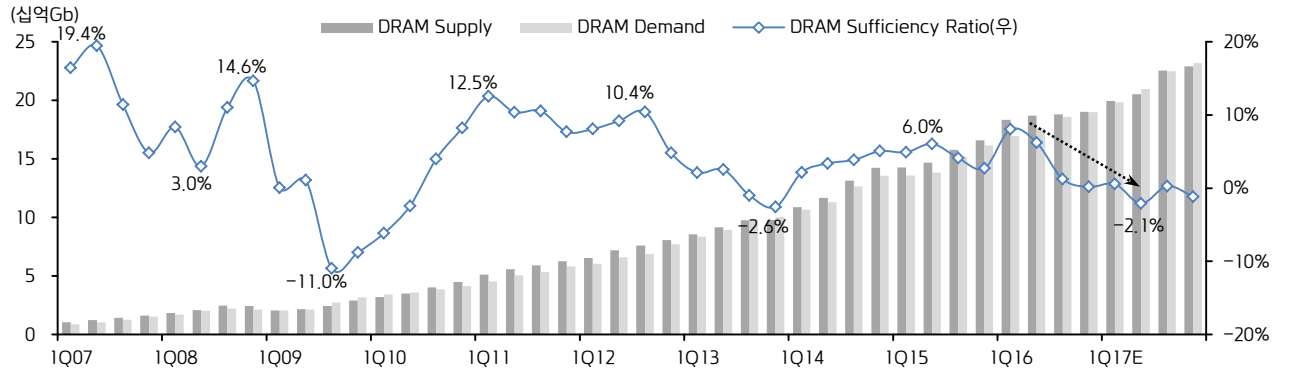
- NAND: 매출액 1.2조원(+1%QoQ), 영업적자 76억원으로 적자폭 축소 지속될 전망. TLC 제품 비중 확대에 따른 원가개선을 예상하기 때문. 36단 3D NAND의 판매 비중이 5% 수준까지 상승하고, 48단 3D NAND의 공급도 가시화될 것으로 예상되어 긍정적

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q16E					2016E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	9%	8%				23%	22%	
ASP/Gb 변화율	-3%	-1%				-34%	-33%	
NAND								
Bit Growth	12%	15%				48%	50%	
ASP/Gb 변화율	7%	4%				-33%	-34%	
매출액	4,228	4,257	1%	4,133	3%	16,226	16,300	0%
DRAM	2,905	2,932	1%			11,566	11,661	1%
NAND	1,189	1,191	0%			4,224	4,216	0%
영업이익	617	674	9%	554	22%	2,348	2,507	7%
영업이익률	14.6%	15.8%		13.4%		14.5%	15.4%	
당기순이익	475	519	9%	435	19%	1,758	1,879	7%
당기순이익률	11.2%	12.2%		10.5%		21.6%	11.5%	

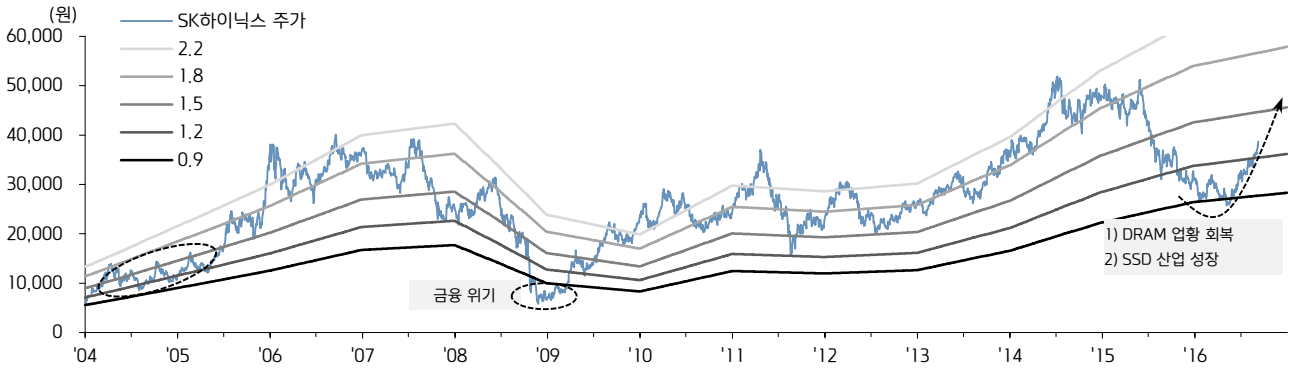
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

DRAM Supply/Demand Chart: 수급 개선 지속. 1H17 공급 Shortage 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B Chart: DRAM 수급 개선에 따른 주가 상승 지속 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
DRAM											
출하량 [백만개. 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,532	5,697	5,777	6,182	6,491	6,361	16,914	20,691	24,811
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	3%	1%	7%	5%	-2%	25%	22%	20%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.47	0.48	0.48	0.49	0.49	0.48	0.73	0.49	0.49
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	-1%	1%	0%	2%	1%	-3%	-21%	-33%	-1%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.39	0.36	0.35	0.35	0.34	0.35	0.34	0.46	0.38	0.34
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-7%	-3%	-2%	-1%	1%	-2%	-18%	-18%	-9%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.09	0.11	0.13	0.14	0.15	0.15	0.14	0.27	0.11	0.14
OPm/1Gb	24%	18%	23%	27%	28%	30%	30%	29%	37%	23%	29%
NAND											
출하량[백만개. 1GB Eq]	3,338	5,074	5,835	5,951	6,070	6,981	8,726	9,337	13,441	20,198	31,115
%QoQ/%YoY	-11%	52%	15%	2%	2%	15%	25%	7%	65%	50%	54%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.18	0.18	0.18	0.16	0.15	0.14	0.28	0.18	0.16
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	4%	-1%	-3%	-6%	-9%	-4%	-30%	-34%	-14%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.19	0.18	0.18	0.17	0.15	0.13	0.27	0.19	0.16
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	0%	-2%	1%	-8%	-14%	-8%	-32%	-30%	-19%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	-0.01	0.00
OPm/1Gb	-14%	-7%	-2%	-1%	-5%	-3%	3%	6%	1%	-5%	1%
매출액	**3,656**	**3,941**	**4,257**	**4,446**	**4,459**	**4,820**	**5,294**	**5,183**	**18,798**	**16,300**	**19,755**
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	4%	0%	8%	10%	-2%	10%	-13%	21%
DRAM	2,799	2,853	2,932	3,076	3,176	3,452	3,661	3,480	14,005	11,661	13,770
NAND	784.8	1,032	1,191	1,208	1,211	1,310	1,490	1,530	4,199	4,216	5,541
매출원가	2,338	2,689	2,795	2,805	2,839	2,985	3,199	3,147	10,515	10,626	12,170
매출원가율	64%	68%	66%	63%	64%	62%	60%	61%	56%	65%	62%
매출총이익	1,318	1,252	1,462	1,642	1,620	1,835	2,095	2,035	8,283	5,674	7,585
판매비와관리비	756	799	788	823	775	838	921	901	2,947	3,166	3,435
영업이익	**562**	**453**	**674**	**818**	**844**	**997**	**1,174**	**1,134**	**5,336**	**2,507**	**4,149**
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	49%	21%	3%	18%	18%	-3%	4%	-53%	65%
DRAM	675	513	679	819	900	1,038	1,103	1,016	5,173	2,687	4,056
NAND	-112	-72	-25	-8	-60	-36	38	95	55	-217	37
영업이익률	**15%**	**11%**	**16%**	**18%**	**19%**	**21%**	**22%**	**22%**	**28%**	**15%**	**21%**
DRAM	24%	18%	23%	27%	28%	30%	30%	29%	37%	23%	29%
NAND	-14%	-7%	-2%	-1%	-5%	-3%	3%	6%	1%	-5%	1%
법인세차감전손익	558	383	695	838	838	994	1,164	1,121	5,269	2,474	4,117
법인세비용	110	97	176	212	201	238	279	269	946	595	988
당기순이익	**448**	**286**	**519**	**626**	**637**	**755**	**885**	**852**	**4,324**	**1,879**	**3,129**
당기순이익률	12%	7%	12%	14%	14%	16%	17%	16%	23%	12%	16%
KRW/USD	1,193	1,165	1,120	1,125	1,140	1,140	1,140	1,140	1,127	1,148	1,140

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	16,300	19,755	21,276
매출원가	9,462	10,515	10,626	12,170	12,997
매출총이익	7,664	8,283	5,674	7,585	8,279
판매비및일반관리비	2,554	2,947	3,166	3,435	3,594
영업이익(보고)	5,109	5,336	2,507	4,149	4,686
영업이익(핵심)	5,109	5,336	2,507	4,149	4,686
영업외손익	-62	-67	-34	-32	-34
이자수익	52	41	48	49	50
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	577	767	903	905	889
이자비용	170	119	137	166	179
외환손실	448	709	804	760	738
관계기업지분법손익	23	25	20	25	25
투자및기타자산처분손익	29	31	1	5	5
금융상품평가및기타금융이익	-168	2	0	0	0
기타	42	-105	-66	-91	-89
법인세차감전이익	5,048	5,269	2,474	4,117	4,651
법인세비용	853	946	595	988	1,116
유효법인세율 (%)	16.9%	17.9%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	4,195	4,324	1,879	3,129	3,535
지배주주지분순이익(억원)	4,195	4,322	1,867	3,129	3,535
EBITDA	8,553	9,289	7,113	9,053	9,428
현금순이익(Cash Earnings)	7,639	8,277	6,485	8,032	8,277
수정당기순이익	4,310	4,297	1,879	3,125	3,531
증감율(%, YoY)					
매출액	20.9	9.8	-13.3	21.2	7.7
영업이익(보고)	51.2	4.4	-53.0	65.5	12.9
영업이익(핵심)	51.2	4.4	-53.0	65.5	12.9
EBITDA	32.4	8.6	-23.4	27.3	4.1
지배주주지분 당기순이익	46.1	3.0	-56.8	67.6	13.0
EPS	42.6	3.0	-56.8	67.6	13.0
수정순이익	45.7	-0.3	-56.3	66.3	13.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	8,633	10,130	11,761
현금및현금성자산	437	1,176	796	1,706	2,915
유동금융자산	3,622	3,619	3,547	3,476	3,511
매출채권및유동채권	4,774	3,034	2,362	3,039	3,176
재고자산	1,498	1,923	1,918	1,899	2,149
기타유동비금융자산	34	7	9	10	11
비유동자산	16,520	19,918	22,982	24,674	26,211
장기매출채권및기타비유동채권	547	615	570	553	383
투자자산	260	263	276	322	348
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	375	415	447
자산총계	26,883	29,678	31,615	34,804	37,972
유동부채	5,765	4,841	4,666	4,857	4,973
매입채무및기타유동채무	3,401	3,171	2,810	2,706	2,837
단기차입금	734	148	525	858	820
유동성장기차입금	1,021	865	848	773	760
기타유동부채	610	657	483	520	556
비유동부채	3,082	3,450	4,035	4,328	4,409
장기매입채무및비유동채무	133	90	78	92	104
사채및장기차입금	2,420	2,805	3,352	3,562	3,563
기타비유동부채	529	554	604	674	742
부채총계	8,847	8,290	8,701	9,185	9,382
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	15,873	18,578	21,549
기타자본	476	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	18,036	21,387	22,901	25,606	28,577
비지배주주지분자본총계	0	1	13	13	13
자본총계	18,036	21,388	22,914	25,619	28,589
순차입금	116	-976	382	12	-1,282
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	6,560	7,231	8,130
당기순이익	4,195	4,324	1,879	3,129	3,535
감가상각비	3,270	3,695	4,242	4,493	4,456
무형자산상각비	174	258	364	411	286
외환손익	-129	-58	-100	-145	-152
자산처분손익	-29	-31	-1	-5	-5
지분법손익	-23	-25	-20	-25	-25
영업활동자산부채 증감	-2,657	832	174	-694	-38
기타	1,066	324	22	68	73
투자활동현금흐름	-6,088	-7,126	-7,544	-6,435	-6,374
투자자산의 처분	-1,136	26	64	34	-51
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	-6	-35	-27
재무활동현금흐름	28	-1,462	604	114	-546
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	50	69	68
현금및현금성자산의순증가	-195	739	-380	909	1,210
기초현금및현금성자산	632	437	1,176	796	1,706
기말현금및현금성자산	437	1,176	796	1,706	2,915
Gross Cash Flow	8,524	8,487	6,386	7,926	8,168
Op Free Cash Flow	-104	1,774	-858	835	1,875

투자지표

(단위: 원, 배, %)

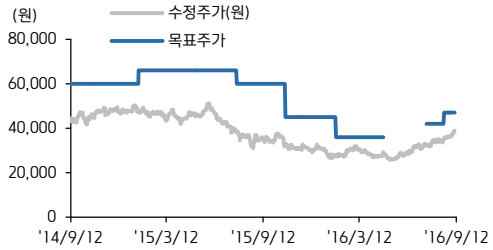
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,766	6,002	2,644	4,432	5,007
BPS	24,775	29,377	31,457	35,173	39,253
주당EBITDA	11,756	12,760	9,771	12,435	12,950
CFPS	10,499	11,369	8,908	11,033	11,370
DPS	300	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	8.3	5.1	11.6	6.9	6.1
PBR	1.9	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.1	2.3	3.2	2.5	2.2
PCFR	4.5	2.7	3.5	2.8	2.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.8	28.4	15.4	21.0	22.0
영업이익률(핵심)	29.8	28.4	15.4	21.0	22.0
EBITDA margin	49.9	49.4	43.6	45.8	44.3
순이익률	24.5	23.0	11.5	15.8	16.6
자기자본이익률(ROE)	27.0	21.9	8.5	12.9	13.0
투하자본이익률(ROIC)	26.8	23.6	9.8	13.3	13.9
안정성(%)					
부채비율	49.1	38.8	38.0	35.9	32.8
순차입금비율	0.6	-4.6	1.7	0.0	-4.5
이자보상배율(배)	30.0	45.0	18.3	25.0	26.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	6.0	7.3	6.8
재고자산회전율	12.8	11.0	8.5	10.4	10.5
매입채무회전율	6.2	5.7	5.5	7.2	7.7

- 당사는 9월 9일 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 간섭없이 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
	2016/08/23	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/12	BUY(Maintain)	47,000원

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%