

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

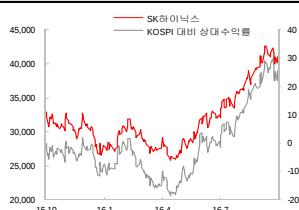
Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	292,293 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분율	51.70%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/10/25)	40,150 원
KOSPI	2,047.74 pt
52주 Beta	1.19
52주 최고가	42,600 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,162 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.0%	2.3%
6개월	46.0%	43.7%
12개월	25.1%	24.6%

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

3Q16 Review : 당사 기대치 부합, 노트 7 반사 수혜 진행 중

SK 하이닉스의 3Q16 매출은 4.24 조, 영업이익 7,260 억 달성

- ① 노트 7 폭발로 Apple, Huawei, LG 전자 등 대체 수요 증가로 Mobile 가격 상승
- ② Apple의 Nand 용량 2 배 확대로 2D Nand 도 수요가 공급을 초과하는 상황
- ③ 단기 경쟁사들의 3D Nand 전환으로 2D Nand 호황, 장기적 3D 경쟁력은 의문

3Q16 Review : 반도체 업황 개선으로 당사 기대치 부합, 4Q 에도 실적 개선

SK Hynix는 2Q16 매출 4.24 조원 (QoQ +7.7%, YoY -13.8%) 및 영업이익 7,260 억 원 (QoQ 60.3%, YoY -47.5%)을 달성하였다. 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, 노트 7 폭발 여파로 모바일 수요 증가

아직까지 IT Set 수요가 눈에 띄게 개선된 것은 아니다. 그러나 ① 삼성전자의 갤럭시 노트 7 폭발 여파로 Apple, Huawei, LG 전자 등 Set 업체들의 Mobile DRAM 주문이 단기 급증하였고, ② Apple의 iPhone7 은 128GB 제품이 기대치를 상회하며 잘 팔리고 있다. 따라서 4 분기에도 동사의 실적은 개선될 수 있을 것이다. 특히 부진했던 Nand 부문도 4 분기에는 단기적으로 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다.

투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원을 유지한다. 삼성전자 DS 부문의 경영기조가 수익성 위주로 지속될 가능성이 높아지고 있다. 2017 년 삼성전자의 메모리 Capex 는 DRAM 보수적, 3D Nand 는 공격적으로 진행될 것으로 예상된다. 따라서 SK Hynix 의 DRAM 부문은 2017 년에도 견조한 실적이 기대된다. 다만 경쟁사 대비 현저하게 부족한 3D Nand 의 기술력과 생산능력을 확충하는 것이, 동사의 장기 성장성을 확보할 수 있는 중요한 과제가 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	165,895	187,528	189,225
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-11.8	13.0	0.9
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	27,303	37,798	38,413
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-48.8	38.4	1.6
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	74,036	92,661	96,517
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	26,432	38,047	38,787
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	21,301	30,523	31,116
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	16.5	20.2	20.3
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	44.6	49.4	51.0
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	12.9	16.3	16.4
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,926	4,193	4,274
PER	배	9.1	8.3	5.2	14.0	9.8	9.6
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	3.1	2.8
ROE	%	25.2	27.0	21.9	9.6	12.5	11.5
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-6,503	-16,697	-33,252
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	42.5	42.1	40.3

SK Hynix 실적 추이 및 전망, DRAM 부문은 추가적 개선 기대되며, 4분기 Nand 흑자 전환 예상

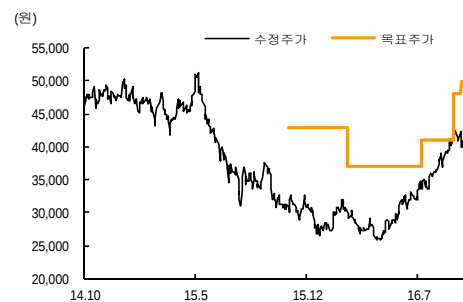
(단위 : 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	3,656	3,941	4,244	4,749	4,543	4,628	4,751	4,830	18,798	16,590	18,753
YoY	-24.1%	-15.0%	-13.8%	7.5%	24.3%	17.4%	11.9%	1.7%	9.8%	-11.7%	13.0%
QoQ	-17.2%	7.8%	7.7%	11.9%	-4.3%	1.9%	2.6%	1.7%			
매출액 (USD Mn)	3,046	3,398	3,824	4,278	4,130	4,208	4,319	4,391	16,666	14,546	17,048
YoY	-30.4%	-19.6%	-10.8%	13.4%	35.6%	23.8%	13.0%	2.6%	1.3%	-12.7%	17.2%
QoQ	-19.3%	11.5%	12.5%	11.9%	-3.5%	1.9%	2.6%	1.7%			
매출원가	2,497	2,846	2,858	3,024	2,873	2,965	3,061	3,082	10,594	11,225	11,980
매출원가율 (%)	68.3%	72.2%	67.3%	63.7%	63.2%	64.1%	64.4%	63.8%	56.4%	67.7%	63.9%
매출총이익	1,158	1,095	1,387	1,725	1,671	1,664	1,690	1,749	8,204	5,365	6,773
매출총이익률 (%)	32%	28%	33%	36%	37%	36%	36%	36%	44%	32%	36%
판매비와 경상개발비	596	642	661	735	748	757	739	748	2,868	2,634	2,993
영업이익 (Cross check with model)	562	453	726	990	922	907	950	1,000	5,336	2,731	3,780
영업이익 (Total)	562	453	726	990	922	907	950	1,000	5,336	2,731	3,780
YoY	-64.6%	-67.0%	-47.5%	0.1%	64.1%	99.9%	30.9%	1.1%	4.4%	-48.8%	38.4%
QoQ	-43.2%	-19.3%	60.1%	36.3%	-6.8%	-1.7%	4.8%	5.3%			
영업이익률	15.4%	11.5%	17.1%	20.8%	20.3%	19.6%	20.0%	20.7%	28.4%	16.5%	20.2%
YoY	-17.6%	-18.1%	-11.0%	-1.6%	4.9%	8.1%	2.9%	-0.1%	-1.4%	-11.9%	3.7%
QoQ	-7.0%	-3.9%	5.6%	3.7%	-0.5%	-0.7%	0.4%	0.7%			
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	1,817	2,125	2,050	2,044	2,118	2,220	3,587	4,045	4,327
EBITDA	1,640	1,515	1,817	2,125	2,050	2,044	2,118	2,220	9,170	6,936	7,628
EBITDA Margin	44.9%	38.4%	42.8%	44.8%	45.1%	44.2%	44.6%	46.0%	48.8%	41.8%	40.7%
DRAM 부문											
매출액	2,629	2,795	2,963	3,371	3,069	3,160	3,325	3,398	13,798	11,757	12,951
매출액 (USD Mn)	2,191	2,409	2,669	3,037	2,790	2,873	3,022	3,089	12,240	10,306	11,774
Bit Growth (QoQ, YoY)	-11.1%	23.1%	10.6%	10.3%	-7.0%	7.9%	8.2%	4.0%	20.8%	17.8%	22.3%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-10.4%	-9.7%	0.2%	3.1%	-1.2%	-4.6%	-2.8%	-1.7%	-19.7%	-28.6%	-6.6%
매출원가	1,507	1,647	1,772	1,897	1,688	1,755	1,807	1,750	6,511	6,824	7,000
매출총이익	1,122	1,148	1,190	1,474	1,381	1,404	1,518	1,647	7,287	4,933	5,951
매출총이익률 (%)	42.7%	41.1%	40.2%	43.7%	45.0%	44.4%	45.7%	48.5%	52.8%	42.0%	45.9%
판매비와 경상개발비	413	436	450	506	482	493	505	510	2,040	1,805	1,990
영업이익	709	712	740	968	899	911	1,013	1,138	5,247	3,129	3,961
영업이익률	27.0%	25.5%	25.0%	28.7%	29.3%	28.8%	30.5%	33.5%	38.0%	26.6%	30.6%
NAND 부문											
매출액	854	1,024	1,143	1,222	1,300	1,341	1,275	1,263	4,421	4,243	5,178
매출액 (USD Mn)	712	883	1,030	1,100	1,181	1,219	1,159	1,148	3,916	3,725	4,707
Bit Growth (QoQ, YoY)	-10.0%	41.0%	25.0%	5.8%	13.0%	12.1%	8.1%	12.5%	62.4%	42.3%	64.0%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-12.0%	-12.0%	-6.7%	1.0%	-5.0%	-8.0%	-12.0%	-12.0%	-28.3%	-33.1%	-28.0%
매출원가	843	1,095	968	994	1,036	1,100	1,127	1,187	3,630	3,900	4,451
매출총이익	11	71	175	228	263	240	149	76	791	343	728
매출총이익률 (%)	1.3%	-6.9%	15.3%	18.7%	20.3%	17.9%	11.7%	6.0%	17.9%	8.1%	14.1%
판매비와 경상개발비	158	187	190	206	240	245	212	213	742	742	911
영업이익	-147	-258	-14	21	23	-5	-63	-138	49	-399	-183
영업이익률	-17.2%	-25.2%	-1.3%	1.8%	1.8%	-0.4%	-4.9%	-10.9%	1.1%	-9.4%	-3.5%
Others											
매출액	173	123	138	156	174	128	151	170	579	590	623
매출액 (USD Mn)	144	106	125	141	159	116	137	155	511	515	567
매출원가	147	104	118	133	148	109	128	145	453	502	529
매출총이익	26	18	21	23	26	19	23	26	126	89	94
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	20	23	26	19	22	25	86	87	92
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	704	998	927	911	965	1,001	5,376	2,676	3,805
세전 계속사업이익	517	458	704	998	927	911	965	1,001	5,377	2,676	3,805
법인세	70	91	106	198	184	180	191	198	1,055	463	753
법인세율 (%)	13.5%	19.8%	15.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.6%	17.3%	19.8%
당기순이익 (Cross check with model)	448	367	598	800	744	730	774	803	4,321	2,213	3,052
당기순이익률 (%)	12.2%	9.3%	14.1%	16.9%	16.4%	15.8%	16.3%	16.6%	23.0%	13.3%	16.3%
지배주주순이익 (Cross check with model)	448	367	598	801	744	731	775	803	4,323	2,214	3,053
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	848	1,134	1,054	1,035	1,097	1,138	6,123	3,136	4,324
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

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.26	매수	50,000원
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 2 현재 SK 하이닉스(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 26일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	109,777	130,364	153,264
현금및현금성자산	4,368	11,757	32,174	52,125	73,402
매출채권및기타채권	43,880	26,659	28,666	29,160	30,184
재고자산	14,976	19,234	20,682	21,038	21,777
비유동자산	165,198	199,179	218,647	235,699	246,944
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	328,424	366,063	400,208
유동부채	57,653	48,407	46,047	47,155	50,526
단기금융부채	17,551	10,134	4,891	5,291	7,191
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	22,895	23,289	24,107
단기충당부채	259	253	272	276	286
비유동부채	30,817	34,495	51,938	61,305	64,324
장기금융부채	24,204	28,059	45,276	54,633	57,454
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	547	223	223
장기충당부채	595	611	658	669	692
부채총계	88,470	82,902	97,985	108,460	114,849
지배주주지분	180,365	213,869	230,413	257,589	285,357
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	161,318	189,723	218,721
비지배주주지분	-2	8	26	14	2
자본총계	180,363	213,877	230,439	257,603	285,359
부채외자본총계	268,833	296,779	328,424	366,063	400,208

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	67,729	84,040	87,412
당기순이익(손실)	41,952	43,236	21,329	30,514	31,107
비현금성항목등	47,675	52,014	53,183	62,147	65,410
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	617	-1,343	-1,493
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	3,277	-63	-401
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-2,234	-493	-1,024
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-1,477	-356	-739
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	2,761	394	818
기타	-6,776	2,033	4,227	392	544
법인세납부	-3,398	-9,821	-10,060	-8,558	-8,704
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-54,545	-69,692	-66,811
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	1,189	1,083	1,274
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	20,417	19,951	21,276
기초현금	6,319	4,368	11,757	32,174	52,125
기말현금	4,368	11,757	32,174	52,125	73,402
FCF	17,124	22,312	15	14,089	20,175

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	165,895	187,528	189,225
매출원가	94,617	105,154	109,082	119,801	120,883
매출총이익	76,638	82,826	56,813	67,727	68,341
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	34.3	36.1	36.1
판매비와관리비	25,544	29,465	29,510	29,929	29,929
영업이익	51,095	53,361	27,303	37,798	38,413
영업이익률 (%)	29.8	28.4	16.5	20.2	20.3
비영업손익	-618	-670	-872	249	374
순금융비용	1,182	778	1,010	1,167	1,192
외환관련손익	1,285	576	-141	-141	-141
관계기업투자등 관련손익	231	246	208	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	26,432	38,047	38,787
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	15.9	20.3	20.5
계속사업법인세	8,525	9,455	5,102	7,533	7,680
계속사업이익	41,952	43,236	21,329	30,514	31,107
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	21,329	30,514	31,107
순이익률 (%)	24.5	23.0	12.9	16.3	16.4
지배주주	41,955	43,224	21,301	30,523	31,116
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	12.84	16.28	16.44
비지배주주	-3	12	29	-9	-9
총포괄이익	41,428	43,417	20,097	29,282	29,875
지배주주	41,426	43,407	20,071	29,294	29,886
비지배주주	2	10	26	-12	-12
EBITDA	85,534	92,893	74,036	92,661	96,517

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-11.8	13.0	0.9
영업이익	51.2	4.4	-48.8	38.4	1.6
세전계속사업이익	64.2	4.4	-49.8	44.0	1.9
EBITDA	32.4	8.6	-20.3	25.2	4.2
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-50.7	43.3	1.9
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	9.6	12.5	11.5
ROA	17.6	15.3	6.8	8.8	8.1
EBITDA마진	50.0	49.4	44.6	49.4	51.0
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	238.4	276.5	303.3
부채비율	49.1	38.8	42.5	42.1	40.3
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	-2.8	-6.5	-11.7
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	52.2	54.1	50.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,926	4,193	4,274
BPS	24,775	29,377	31,650	35,383	39,197
CFPS	10,500	11,368	9,345	11,729	12,256
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	14.6	10.2	10.0
PER(최저)	6.1	4.9	8.8	6.1	6.0
PBR(최고)	2.1	1.7	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	1.4	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	4.6	2.7	4.4	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	4.2	3.2	2.9
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.5	1.9	1.7