

SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우

hermes_cmu@sk.com

02-3773-9244

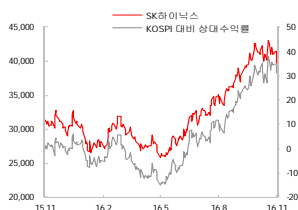
Company Data

자본금	36,577 억원
발행주식수	72,800 만주
자사주	2,200 만주
액면가	5,000 원
시가총액	302,121 억원
주요주주	
에스케이텔레콤(주)(외5)	20.77%
국민연금공단	8.10%
외국인지분율	51.60%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(16/11/10)	41,500 원
KOSPI	2003.38 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	25,750 원
60일 평균 거래대금	1,220 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	0.8%
6개월	55.7%	53.6%
12개월	33.0%	35.5%

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

단기 우호적 환율과 넘치는 수요, 3D Nand 경쟁력도 개선 기대

SK 하이닉스의 4Q16 매출은 5.08 조, 영업이익 1.26 조 기대

① 노트 7 폭발로 Apple, Huawei, LG 전자 등 대체 수요 증가로 Mobile 가격 상승

② Apple 에 48 단 TLC 3D Nand 공급도 임박한 것으로 판단

③ 한미 FTA 이전에도 반도체는 무관세, 지나친 우려보다는 펀더멘탈 개선에 주목

기대치를 상회하는 수요, 우호적 환율 환경으로 4Q 호실적 지속 전망

SK Hynix 는 4Q16 매출 5.08 조원 (QoQ 19.7%, YoY 15.0%) 및 영업이익 1.26 조원 (QoQ 73.0%, YoY 27.0%)을 달성할 전망이다. 이는 ① 삼성전자 갤럭시노트 7 폭발 여파로 Apple, LG 전자, Huawei 등 Set 업체들의 Mobile DRAM 주문이 급증하였고, ② 경쟁업체들의 3D Nand 전환 경쟁으로 2D Nand 수급이 매우 타이트하며, ③ Apple 의 iPhone7 은 128GB 제품이 기대치를 상회하며 잘 팔리고 있기 때문이다. 최근 발생하고 있는 대내외적 불안으로 인한 원화약세는 동사 실적 개선에는 오히려 우호적이다.

중국의 광군제 수요가 가져올 춘절 수요 여파는 아직 미지수

2016 년 4 분기는 기존의 반복적인 반도체 수요와는 다소간 차이가 발생할 전망이다. 이는 ① 삼성전자의 갤럭시노트 7 폭발 여파로 Apple, Huawei, LG 전자 등 Set 업체들의 Mobile DRAM 주문이 단기 급증하였고, ② 중국의 광군제가 기존의 하루에서 24 일로 세일 기간이 대폭 연장되었기 때문이다. 따라서 2016 년 4 분기 수요는 YoY 로 큰 폭의 성장세가 기대된다. 따라서 동사의 4 분기 실적도 기대치를 상회하는 큰 폭의 개선이 기대된다. 다만 올해 너무 길어진 세일기간이 2017 년 춘절 수요에 어떠한 영향을 미치게 될 것인지는 관심을 갖고 지켜 보아야 할 것이다. YoY 로 감소될 우려는 분명 존재한다.

투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원 유지

동사의 투자의견 매수 및 목표주가 50,000 원을 유지한다. 트럼프 정권 출범으로 인한 FTA 철폐시에도 반도체 부문의 영향은 가장 작다. 3Q 대비 실적 개선 및 3D Nand 경쟁력 강화가 기대되는 동사의 주가는, 결국 펀더멘탈 개선을 다시 반영하게 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	141,651	171,256	187,980	169,196	195,073	194,790
yoy	%	39.4	20.9	9.8	-10.0	15.3	-0.1
영업이익	억원	33,798	51,095	53,361	29,965	46,719	46,606
yoy	%	흑전	51.2	4.4	-43.8	55.9	-0.2
EBITDA	억원	64,583	85,534	92,893	76,698	101,581	104,710
세전이익	억원	30,749	50,477	52,691	29,094	46,988	47,091
순이익(지배주주)	억원	28,725	41,955	43,224	21,304	30,539	30,625
영업이익률%	%	23.9	29.8	28.4	17.7	24.0	23.9
EBITDA%	%	45.6	50.0	49.4	45.3	52.1	53.8
순이익률	%	20.3	24.5	23.0	14.2	20.2	20.3
EPS	원	4,045	5,766	5,937	2,926	4,195	4,207
PER	배	9.1	8.3	5.2	13.6	9.5	9.4
PBR	배	2.0	1.9	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.4	4.2	2.4	3.8	2.7	2.5
ROE	%	25.2	27.0	21.9	9.6	12.5	11.3
순차입금	억원	16,246	1,172	-9,758	-7,898	-27,565	-53,338
부채비율	%	59.2	49.1	38.8	43.3	41.0	37.6

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

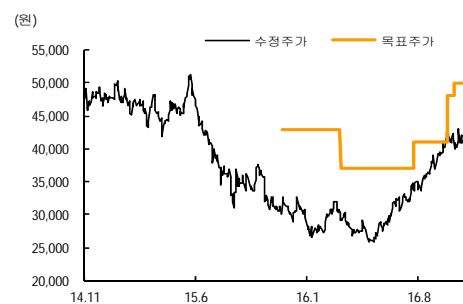
(단위 : 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015F	2016F	2017F
매출액 (Total)	3,656	3,941	4,244	5,079	4,722	4,812	4,945	5,028	18,798	16,920	19,507
YoY	-24.1%	-15.0%	-13.8%	15.0%	29.2%	22.1%	16.5%	-1.0%	9.8%	-10.0%	15.3%
QoQ	-17.2%	7.8%	7.7%	19.7%	-7.0%	1.9%	2.7%	1.7%			
매출액 (USD Mn)	3,046	3,398	3,824	4,455	4,293	4,375	4,495	4,571	16,666	14,723	17,734
YoY	-30.4%	-19.6%	-10.8%	18.0%	40.9%	28.8%	17.6%	2.6%	1.3%	-11.7%	20.5%
QoQ	-19.3%	11.5%	12.5%	16.5%	-3.6%	1.9%	2.7%	1.7%			
매출원가	2,497	2,846	2,858	3,037	2,812	2,901	2,996	3,017	10,594	11,239	11,727
매출원가율 (%)	68.3%	72.2%	67.3%	59.8%	59.5%	60.3%	60.6%	60.0%	56.4%	66.4%	60.1%
매출총이익	1,158	1,095	1,387	2,041	1,911	1,911	1,948	2,011	8,204	5,681	7,781
매출총이익률 (%)	32%	28%	33%	40%	40%	40%	39%	40%	44%	34%	40%
판매비와 경상개발비	596	642	661	785	776	786	769	778	2,868	2,684	3,109
영업이익 (Cross check with model)	562	453	726	1,256	1,134	1,125	1,179	1,233	5,336	2,997	4,672
영업이익 (Total)	562	453	726	1,256	1,134	1,125	1,179	1,233	5,336	2,997	4,672
YoY	-64.6%	-67.0%	-47.5%	27.0%	101.8%	148.1%	62.5%	-1.8%	4.4%	-43.8%	55.9%
QoQ	-43.2%	-19.3%	60.1%	73.0%	-9.7%	-0.8%	4.8%	4.5%			
영업이익률	15.4%	11.5%	17.1%	24.7%	24.0%	23.4%	23.9%	24.5%	28.4%	17.7%	23.9%
YoY	-17.6%	-18.1%	-11.0%	2.3%	8.6%	11.9%	6.8%	-0.2%	-1.4%	-10.7%	6.2%
QoQ	-7.0%	-3.9%	5.6%	7.6%	-0.7%	-0.6%	0.5%	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	2,391	2,262	2,262	2,347	2,453	3,587	4,045	4,327
EBITDA	1,640	1,515	1,817	2,391	2,262	2,262	2,347	2,453	9,170	7,202	8,351
EBITDA Margin	44.9%	38.4%	42.8%	47.1%	47.9%	47.0%	47.5%	48.8%	48.8%	42.6%	42.8%
DRAM 부문											
매출액	2,629	2,795	2,963	3,664	3,248	3,344	3,518	3,595	13,798	12,050	13,706
매출액 (USD Mn)	2,191	2,409	2,669	3,214	2,953	3,040	3,198	3,269	12,240	10,483	12,460
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%	9.1%	-1.2%	-4.6%	-2.8%	-1.7%	-19.7%	-27.6%	-2.5%
매출원가	1,507	1,647	1,772	1,881	1,627	1,692	1,742	1,686	6,511	6,807	6,747
매출총이익	1,122	1,148	1,190	1,783	1,621	1,652	1,776	1,910	7,287	5,243	6,959
매출총이익률 (%)	42.7%	41.1%	40.2%	48.7%	49.9%	49.4%	50.5%	53.1%	52.8%	43.5%	50.8%
판매비와 경상개발비	413	436	450	550	510	522	535	539	2,040	1,849	2,106
영업이익	709	712	740	1,234	1,111	1,130	1,242	1,370	5,247	3,394	4,853
영업이익률	27.0%	25.5%	25.0%	33.7%	34.2%	33.8%	35.3%	38.1%	38.0%	28.2%	35.4%
NAND 부문											
매출액	854	1,024	1,143	1,255	1,300	1,341	1,275	1,263	4,421	4,276	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	1,021	1,036	1,100	1,127	1,187	3,630	3,927	4,451
매출총이익	11	71	175	234	263	240	149	76	791	349	728
매출총이익률 (%)	1.3%	-6.9%	15.3%	18.7%	20.3%	17.9%	11.7%	6.0%	17.9%	8.2%	14.1%
판매비와 경상개발비	158	187	190	212	240	245	212	213	742	747	911
영업이익	-147	-258	-14	22	23	-5	-63	-138	49	-398	-183
영업이익률	-17.2%	-25.2%	-1.3%	1.8%	1.8%	-0.4%	-4.9%	-10.9%	1.1%	-9.3%	-3.5%
Others											
매출액	173	123	138	160	174	128	151	170	579	594	623
매출액 (USD Mn)	144	106	125	141	159	116	137	155	511	515	567
매출원가	147	104	118	136	148	109	128	145	453	505	529
매출총이익	26	18	21	24	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	24	26	19	22	25	86	88	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	1,264	1,139	1,129	1,194	1,234	5,377	2,943	4,697
세전 계속사업이익	517	458	704	1,264	1,139	1,129	1,194	1,234	5,377	2,943	4,697
법인세	70	91	106	250	226	224	237	244	1,055	516	930
법인세율 (%)	13.5%	19.8%	15.0%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.8%	19.6%	17.5%	19.8%
당기순이익 (Cross check with model)	448	367	598	1,014	914	906	958	990	4,321	2,427	3,767
당기순이익률 (%)	12.2%	9.3%	14.1%	20.0%	19.4%	18.8%	19.4%	19.7%	23.0%	14.3%	19.3%
지배주주순이익 (Cross check with model)	448	367	598	1,014	914	906	958	990	4,323	2,427	3,768
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	1,436	1,295	1,283	1,357	1,402	6,123	3,438	5,337
원/달러 환율	1,200	1,160	1,110	1,140	1,100	1,100	1,100	1,100	1,129	1,153	1,100

자료 : SK Hynix, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.10	매수	50,000원
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 11월 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 11월 10일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	103,635	97,600	114,882	143,456	173,350
현금및현금성자산	4,368	11,757	33,569	62,993	93,487
매출채권및기타채권	43,880	26,659	30,659	30,354	30,184
재고자산	14,976	19,234	22,120	21,900	21,777
비유동자산	165,198	199,179	219,112	235,978	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	333,994	379,434	420,294
유동부채	57,653	48,407	48,907	48,870	50,526
단기금융부채	17,551	10,134	4,891	5,291	7,191
매입채무 및 기타채무	21,466	21,292	24,486	24,243	24,107
단기충당부채	259	253	291	288	286
비유동부채	30,817	34,495	51,985	61,361	64,377
장기금융부채	24,204	28,059	45,276	54,633	57,454
장기매입채무 및 기타채무	1,306	870	547	223	223
장기충당부채	595	611	703	696	692
부채총계	88,470	82,902	100,893	110,231	114,903
지배주주지분	180,365	213,869	230,416	257,608	284,885
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	161,321	189,742	218,249
비지배주주지분	-2	8	2,685	11,595	20,506
자본총계	180,363	213,877	233,101	269,203	305,391
부채외자본총계	268,833	296,779	333,994	379,434	420,294

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	59,655	93,752	69,124	93,465	96,492
당기순이익(손실)	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
비현금성항목등	47,675	52,014	53,183	62,129	65,172
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	-1,316	-1,466
운전자본감소(증가)	-26,575	8,323	2,010	444	359
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16,287	12,602	-4,226	304	171
재고자산감소(증가)	-3,145	-4,148	-2,914	219	123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-367	-2,163	4,352	-243	-136
기타	-6,776	2,033	4,798	164	202
법인세납부	-3,398	-9,821	-10,060	-8,561	-8,577
투자활동현금흐름	-60,350	-70,569	-54,545	-69,644	-66,673
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	1,130	1,412
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	21,812	29,424	30,494
기초현금	6,319	4,368	11,757	33,569	62,993
기말현금	4,368	11,757	33,569	62,993	93,487
FCF	17,124	22,312	1,407	23,507	29,259

자료 : SK하이닉스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,256	187,980	169,196	195,073	194,790
매출원가	94,617	105,154	109,219	117,266	117,096
매출총이익	76,638	82,826	59,976	77,807	77,694
매출총이익률 (%)	44.8	44.1	35.5	39.9	39.9
판매비와관리비	25,544	29,465	30,011	31,088	31,088
영업이익	51,095	53,361	29,965	46,719	46,606
영업이익률 (%)	29.8	28.4	17.7	24.0	23.9
비영업손익	-618	-670	-872	270	485
순금융비용	1,182	778	1,010	1,119	1,054
외환관련손익	1,285	576	-141	-141	-141
관계기업투자등 관련손익	231	246	208	211	211
세전계속사업이익	50,477	52,691	29,094	46,988	47,091
세전계속사업이익률 (%)	29.5	28.0	17.2	24.1	24.2
계속사업법인세	8,525	9,455	5,102	7,536	7,553
계속사업이익	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	41,952	43,236	23,991	39,452	39,538
순이익률 (%)	24.5	23.0	14.2	20.2	20.3
지배주주	41,955	43,224	21,304	30,539	30,625
지배주주귀속 순이익률(%)	24.5	22.99	12.59	15.66	15.72
비지배주주	-3	12	2,688	8,913	8,913
총포괄이익	41,428	43,417	22,759	38,220	38,306
지배주주	41,426	43,407	20,074	29,309	29,395
비지배주주	2	10	2,685	8,911	8,911
EBITDA	85,534	92,893	76,698	101,581	104,710

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20.9	9.8	-10.0	15.3	-0.1
영업이익	51.2	4.4	-43.8	55.9	-0.2
세전계속사업이익	64.2	4.4	-44.8	61.5	0.2
EBITDA	32.4	8.6	-17.4	32.4	3.1
EPS(계속사업)	42.6	3.0	-50.7	43.4	0.3
수익성 (%)					
ROE	27.0	21.9	9.6	12.5	11.3
ROA	17.6	15.3	7.6	11.1	9.9
EBITDA마진	50.0	49.4	45.3	52.1	53.8
안정성 (%)					
유동비율	179.8	201.6	234.9	293.5	343.1
부채비율	49.1	38.8	43.3	41.0	37.6
순차입금/자기자본	0.7	-4.6	-3.4	-10.2	-17.5
EBITDA/이자비용(배)	50.2	78.4	54.1	59.3	54.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,766	5,937	2,926	4,195	4,207
BPS	24,775	29,377	31,651	35,386	39,132
CFPS	10,500	11,368	9,346	11,731	12,188
주당 현금배당금	300	500	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	8.6	14.7	10.3	10.2
PER(최저)	6.1	4.9	8.8	6.1	6.1
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	4.2	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	4.4	4.0	4.1	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.2	2.5	1.7	1.5