



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(12/13): 44,950원

시가총액: 327,237억원

반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/13)	2,035.98pt	
52 주 주가동향	327,237억원	
최고/최저가 대비	최고가	최저가
동락률	46,250원	25,750원
수익률	-2.81%	74.56%
1M	절대	상대
6M	12.8%	9.9%
1Y	58.6%	54.1%

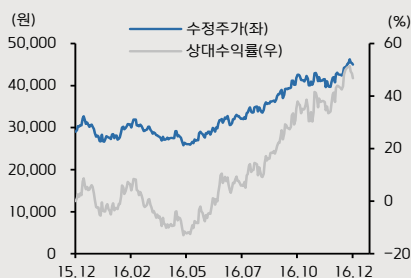
Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	2,989천주
외국인 지분율	51.44%
배당수익률(16E)	1.95%
BPS(16E)	32,104원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인
	20.77%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	17,126	18,798	17,042	21,882
보고영업이익	5,109	5,336	3,119	6,143
핵심영업이익	5,109	5,336	3,118	6,143
EBITDA	8,553	9,289	7,724	11,046
세전이익	5,048	5,269	2,992	5,885
순이익	4,195	4,324	2,342	4,531
지배주주지분순이익	4,195	4,322	2,338	4,531
EPS(원)	5,766	6,002	3,311	6,418
증감률(%YoY)	42.6	3.0	-45.9	93.8
PER(배)	8.3	5.1	13.6	7.0
PBR(배)	1.9	1.0	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	4.1	2.3	2.9	1.9
보고영업이익률(%)	29.8	28.4	18.3	28.1
핵심영업이익률(%)	29.8	28.4	18.3	28.1
ROE(%)	27.0	21.9	10.5	17.8
순부채비율(%)	0.6	-4.6	0.2	-5.4

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

2017년은 비수기 없는 상승 Cycle



SK하이닉스의 영업이익은 4Q16 1.4조원과 1Q17 1.5조원을 기록하며, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회할 전망이다. '전방 수요 호조'와 '제한적 공급 증가'에 따른 Memory 반도체의 가격 상승이 예상되기 때문이다. 연 내에 '48단 3D NAND의 양산' 역시 본격화되며, 주가의 추가 상승 모멘텀으로 작용할 것이다. SK하이닉스에 대한 목표주가를 59,000원으로 상향하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 4Q16 영업이익 1.4조원 예상

4Q16 실적이 매출액 5.2조원(+23%QoQ), 영업이익 1조 3,779억원(+90%QoQ)을 기록하며, 당사 기대치 및 시장 컨센서스(영업이익 1조)를 상회할 전망이다. 수요 호조와 공급 부족의 영향으로 인해, 제품의 가격 상승이 예상 대비 큰 폭으로 나타나고 있기 때문이다.

- DRAM: 매출액 3.7조원(+24%QoQ), 영업이익 1.2조원(+80%QoQ)으로 큰 폭 성장할 전망이다. DRAM의 Blended ASP가 +10%QoQ 상승하며, 시장 컨센서스(+5%QoQ)를 큰 폭 상회할 것
- NAND: 매출액 1.4조원(+16%QoQ), 영업이익 1,328억원(+244%QoQ)으로 수익성 개선 지속될 전망이다. 비수기 진입에도 불구하고, NAND 가격 급등에 따라 영업이익률 +6.4%p 개선 예상

>>> 1Q17 영업이익 1.5조원 전망, 비수기는 없다

1Q17는 매출액 5.1조원(-2%QoQ), 영업이익 1조 4,801억원(+7%QoQ)으로, 실적 성장이 지속될 전망이다. 출하량 측면에서는 'PC의 재고 Build-up' 수요가 Mobile과 Server의 비수기 영향을 상쇄'하고, 가격 상승세는 Tight한 수급으로 인해서 지속될 것이기 때문이다.

- DRAM: 매출액 3.7조원(+1%QoQ), 영업이익 1.4조원(+12%QoQ) 전망. 출하량(Bit Shipments)은 비수기 진입 영향으로 -2%QoQ 감소하지만, 가격(Blended ASP)은 Tight한 수급으로 인해 +3%QoQ 상승할 전망이다. 21nm 수율 증가에 따른 수익성 개선도 기대
- NAND: 매출액 1.3조원(-2%QoQ), 영업이익 966억원(-27%QoQ) 전망. 유통 재고 부족의 영향에 따른 안정적 실적 지속. 48단 3D NAND 역시 Smartphone과 PC 업체로 본격 출하될 전망이다

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 59,000원으로 상향

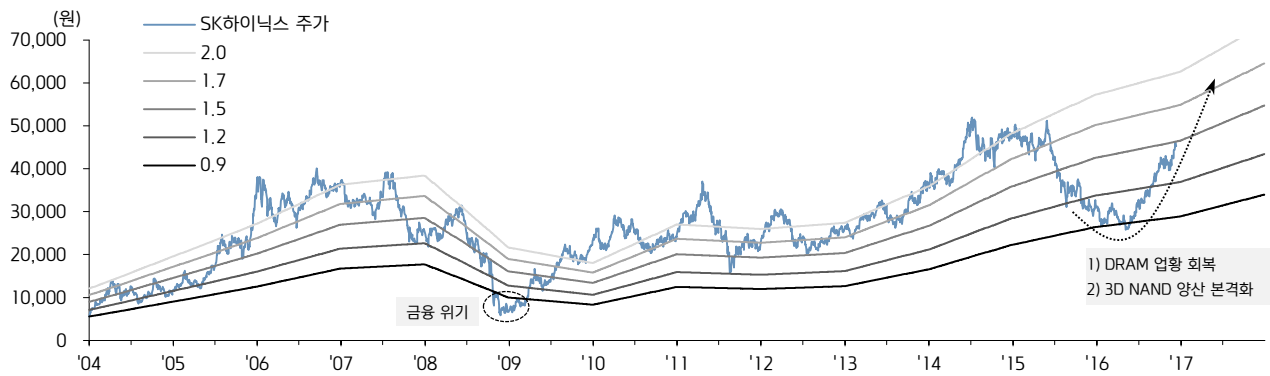
DRAM 부문의 실적 조정치를 반영하여 목표주가를 59,000원으로 상향 조정한다. 그 동안 주가를 올려왔던 '48단 3D NAND의 양산' 역시 본격화될 것으로 파악되므로, SK하이닉스에 대한 추가적인 비중 확대가 바람직하다.

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	4Q16E					2016E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	10%	10%				24%	24%	
ASP/Gb 변화율	10%	10%				-31%	-31%	
NAND								
Bit Growth	5%	1%				49%	48%	
ASP/Gb 변화율	9%	12%				-32%	-31%	
매출액	5,173	5,202	1%	4,937	5%	17,013	17,042	0%
DRAM	3,631	3,662	1%			12,231	12,263	0%
NAND	1,379	1,375	0%			4,379	4,375	0%
영업이익	1,304	1,378	6%	1,221	13%	3,045	3,119	2%
영업이익률	25.2%	26.5%		24.7%		17.9%	18.3%	
당기순이익	997	1,010	1%	985	3%	2,328	2,342	1%
당기순이익률	19.3%	19.4%		19.9%		21.6%	13.7%	

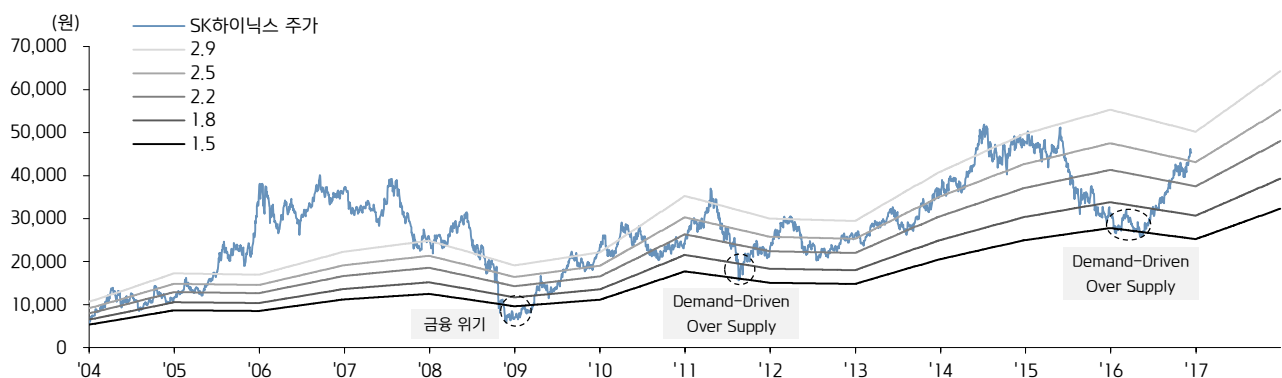
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio: 2017년 매출 증가 → 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가 59,000원 제시

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales [십억원]	18,798	17,042	21,882	22,385	22,990	23,564
Growth	9.8%	-9.3%	28.4%	2.3%	2.7%	2.5%
EPS [원]	6,002	3,311	6,418	6,487	6,650	6,828
Growth	4.1%	-44.8%	93.8%	1.1%	2.5%	2.7%
BPS [원]	29,377	32,104	37,747	43,262	48,838	54,490
Growth	18.6%	9.3%	17.6%	14.6%	12.9%	11.6%
ROCE(Return On Common Equity)	21.9%	10.5%	17.8%	15.5%	14.0%	12.8%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	12.9%	1.4%	8.8%	6.5%	5.0%	3.8%
PV of Residual Earnings			2,809	2,207	1,759	1,377
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	23,447					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,104					
PV of RE for the Forecasting Period	8,152					
PV of Continuing Value	16,580					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	59,352					

주: Equity Beta는 60개월 월간 베타 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,516	6,068	5,946	6,303	6,530	6,400	16,914	21,046	25,179
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	10%	-2%	6%	4%	-2%	25%	24%	20%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.48	0.52	0.54	0.54	0.53	0.52	0.73	0.50	0.53
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	0%	10%	3%	0%	-1%	-3%	-21%	-31%	6%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.39	0.37	0.35	0.34	0.33	0.33	0.32	0.46	0.38	0.33
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-7%	-5%	-3%	-2%	-2%	-2%	-18%	-19%	-12%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.09	0.11	0.18	0.20	0.21	0.21	0.20	0.27	0.13	0.20
OPm/1Gb	24%	18%	23%	34%	37%	38%	39%	38%	37%	25%	38%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,739	5,567	7,070	8,696	8,870	13,441	19,833	30,204
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	1%	-3%	27%	23%	2%	65%	48%	52%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.19	0.21	0.21	0.19	0.16	0.15	0.28	0.19	0.17
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	7%	12%	1%	-10%	-15%	-7%	-30%	-31%	-9%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.18	0.19	0.20	0.18	0.16	0.14	0.27	0.19	0.17
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-4%	5%	4%	-6%	-13%	-9%	-32%	-30%	-13%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
OPm/1Gb	-14%	-7%	3%	10%	7%	4%	1%	3%	1%	0%	4%
매출액											
	3,656	3,941	4,243	5,202	5,116	5,520	5,737	5,509	18,798	17,042	21,882
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	23%	-2%	8%	4%	-4%	10%	-9%	28%
DRAM	2,799	2,853	2,948	3,662	3,697	3,923	4,007	3,809	14,005	12,263	15,435
NAND	784.8	1,032	1,184	1,375	1,347	1,539	1,610	1,527	4,199	4,375	6,023
매출원가											
	2,338	2,689	2,792	2,988	2,864	3,131	3,284	3,158	10,515	10,807	12,436
매출원가율	64%	68%	66%	57%	56%	57%	57%	57%	56%	63%	57%
매출총이익											
	1,318	1,252	1,451	2,214	2,252	2,389	2,453	2,351	8,283	6,235	9,446
판매비와관리비	756	799	725	836	772	833	866	832	2,947	3,117	3,303
영업이익											
	562	453	726	1,378	1,480	1,556	1,587	1,519	5,336	3,119	6,143
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	60%	90%	7%	5%	2%	-4%	4%	-42%	97%
DRAM	675	513	686	1,232	1,377	1,505	1,554	1,443	5,173	3,105	5,878
NAND	-112	-72	39	133	97	55	17	48	55	-13	217
영업이익률											
	15%	11%	17%	26%	29%	28%	28%	28%	28%	18%	28%
DRAM	24%	18%	23%	34%	37%	38%	39%	38%	37%	25%	38%
NAND	-14%	-7%	3%	10%	7%	4%	1%	3%	1%	0%	4%
법인세차감전손익											
	558	383	704	1,347	1,423	1,498	1,519	1,444	5,269	2,992	5,885
법인세비용	110	97	106	337	327	345	349	332	946	650	1,354
당기순이익											
	448	286	598	1,010	1,096	1,154	1,170	1,112	4,324	2,342	4,531
당기순이익률	12%	7%	14%	19%	21%	21%	20%	20%	23%	14%	21%
KRW/USD	1,193	1,165	1,120	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,127	1,155	1,150

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	17,042	21,882	22,385
매출원가	9,462	10,515	10,807	12,436	12,895
매출총이익	7,664	8,283	6,235	9,446	9,490
판매비및일반관리비	2,554	2,947	3,117	3,303	3,312
영업이익(보고)	5,109	5,336	3,119	6,143	6,178
영업이익(핵심)	5,109	5,336	3,118	6,143	6,178
영업외손익	-62	-67	-127	-258	-230
이자수익	52	41	48	50	50
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	577	767	913	1,058	1,016
이자비용	170	119	137	176	180
외환손실	448	709	911	1,122	1,059
관계기업지분법손익	23	25	29	37	38
투자및기타자산처분손익	29	31	0	5	5
금융상품평가및기타금융이익	-168	2	0	0	0
기타	42	-105	-69	-111	-102
법인세차감전이익	5,048	5,269	2,992	5,885	5,948
법인세비용	853	946	650	1,354	1,368
유효법인세율 (%)	16.9%	17.9%	21.7%	23.0%	23.0%
당기순이익	4,195	4,324	2,342	4,531	4,580
지배주주지분순이익(억원)	4,195	4,322	2,338	4,531	4,580
EBITDA	8,553	9,289	7,724	11,046	10,920
현금순이익(Cash Earnings)	7,639	8,277	6,947	9,435	9,322
수정당기순이익	4,310	4,297	2,342	4,528	4,576
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	9.8	-9.3	28.4	2.3
영업이익(보고)	51.2	4.4	-41.6	97.0	0.6
영업이익(핵심)	51.2	4.4	-41.6	97.0	0.6
EBITDA	32.4	8.6	-16.9	43.0	-1.1
지배주주지분 당기순이익	46.1	3.0	-45.9	93.8	1.1
EPS	42.6	3.0	-45.9	93.8	1.1
수정순이익	45.7	-0.3	-45.5	93.3	1.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	9,173	12,164	14,744
현금및현금성자산	437	1,176	1,142	3,208	5,621
유동금융자산	3,622	3,619	3,547	3,476	3,511
매출채권및유동채권	4,774	3,034	2,470	3,366	3,341
재고자산	1,498	1,923	2,005	2,104	2,261
기타유동비금융자산	34	7	9	10	10
비유동자산	16,520	19,918	23,040	24,819	26,298
장기매출채권및기타비유동채권	547	615	596	613	403
투자자산	260	263	291	363	392
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	392	460	470
자산총계	26,883	29,678	32,213	36,983	41,042
유동부채	5,765	4,841	4,795	5,151	5,123
매입채무및기타유동채무	3,401	3,171	2,938	2,998	2,985
단기차입금	734	148	525	858	820
유동성장기차입금	1,021	865	848	773	760
기타유동부채	610	657	484	523	558
비유동부채	3,082	3,450	4,042	4,348	4,420
장기매입채무및기타유동채무	133	90	81	102	109
사채및장기차입금	2,420	2,805	3,352	3,562	3,563
기타비유동부채	529	554	608	683	747
부채총계	8,847	8,290	8,837	9,499	9,542
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	16,344	20,452	24,467
기타자본	476	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	18,036	21,387	23,372	27,480	31,495
비지배주주지분자본총계	0	1	5	5	4
자본총계	18,036	21,388	23,376	27,484	31,499
순차입금	116	-976	37	-1,490	-3,988
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	6,927	8,423	9,307
당기순이익	4,195	4,324	2,342	4,531	4,580
감가상각비	3,270	3,695	4,242	4,493	4,456
무형자산상각비	174	258	364	411	286
외환손익	-129	-58	-2	64	43
자산처분손익	-29	-31	0	-5	-5
지분법손익	-23	-25	-29	-37	-38
영업활동자산부채 증감	-2,657	832	85	-893	107
기타	1,066	324	-75	-141	-122
투자활동현금흐름	-6,088	-7,126	-7,568	-6,476	-6,343
투자자산의 처분	-1,136	26	57	21	-42
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	-24	-63	-5
재무활동현금흐름	28	-1,462	607	120	-551
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	53	75	64
현금및현금성자산의순증가	-195	739	-34	2,066	2,413
기초현금및현금성자산	632	437	1,176	1,142	3,208
기말현금및현금성자산	437	1,176	1,142	3,208	5,621
Gross Cash Flow	8,524	8,487	6,842	9,316	9,200
Op Free Cash Flow	-104	1,774	-445	2,213	3,215

투자지표

(단위: 원, 배, %)

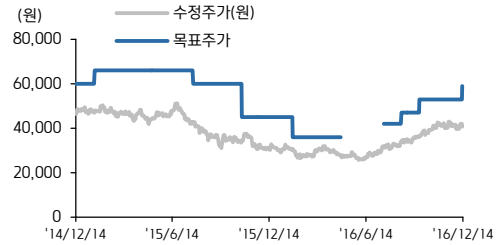
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,766	6,002	3,311	6,418	6,487
BPS	24,775	29,377	32,104	37,747	43,262
주당EBITDA	11,756	12,760	10,610	15,173	15,000
CFPS	10,499	11,369	9,543	12,960	12,805
DPS	300	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	8.3	5.1	13.6	7.0	6.9
PBR	1.9	1.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.1	2.3	2.9	1.9	1.7
PCFR	4.5	2.7	4.7	3.5	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.8	28.4	18.3	28.1	27.6
영업이익률(핵심)	29.8	28.4	18.3	28.1	27.6
EBITDA margin	49.9	49.4	45.3	50.5	48.8
순이익률	24.5	23.0	13.7	20.7	20.5
자기자본이익률(ROE)	27.0	21.9	10.5	17.8	15.5
투자자본이익률(ROIC)	26.8	23.6	12.1	19.8	18.4
안정성(%)					
부채비율	49.1	38.8	37.8	34.6	30.3
순차입금비율	0.6	-4.6	0.2	-5.4	-12.7
이자보상배율(배)	30.0	45.0	22.8	34.9	34.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	6.2	7.5	6.7
재고자산회전율	12.8	11.0	8.7	10.7	10.3
매입채무회전율	6.2	5.7	5.6	7.4	7.5

- 당사는 12월 13일 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)	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
담당자변경	2016/01/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/04/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/07/27	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/08/02	BUY(Maintain)	42,000원
	2016/08/23	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/12	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/10/25	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/10/31	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/12/14	BUY(Maintain)	59,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20% 이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10% 이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10% 이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%