



탐방노트

BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원
주가(2/16): 49,600원
시가총액: 361,089억원

반도체/디스플레이
Analyst 박유악
02) 3787-5063
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI (2/16) at 2,081.84pt and 52-week price range from 25,750 to 54,600 KRW.

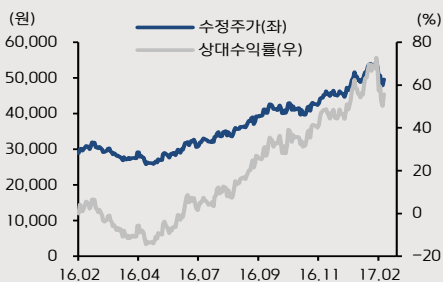
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (728,002천주) and 외국인 지분율 (50.02%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2014, 2015, 2016, 2017E. Includes 매출액 (17,126 to 25,481) and EPS (5,766 to 9,772).

Price Trend



SK하이닉스 (000660)

과도한 우려, 매수 기회



최근 주가 하락이 과도하다. 춘절 이후 스마트폰과 서버 업체들의 재고 Build-up이 재개되고 있으며, DRAM 업체의 재고도 여전히 7~10일 수준에 불과하다.

>>> 과도한 우려, 매수 기회

SK하이닉스의 주가가 최근 6 거래일 동안 -10% 급락했다. 중국 스마트폰의 수요 둔화 우려, 원/달러 환율 하락, DRAM 현물가격 하락 등이 맞물리며 투자 심리를 급랭 시킨 것으로 판단된다.

당사는 DRAM 산업의 위험 요인들에 대해 면밀히 Check해오고 있지만, 아직까지 업황을 하락 전환시킬 어떠한 변화도 파악되지 않는다. 오히려 '중국 스마트폰'과 '서버' 업체들은 춘절 이후부터 DRAM의 재고 Build-up을 재개하고 있으며, DRAM의 Tight한 수급 상황도 2H17까지 지속될 가능성이 높아지고 있다.

>>> Set 내 DRAM 원가 비중, 여전히 높지 않다

1Q17 기준 'DRAM 가격/PC 가격' 비중은 4.3~4.4%으로, 직전 고점(6.2%)과 역사적 고점(9.7%) 대비 여전히 낮다. 원가 비중에 근거한 PC DRAM의 가격 상승 여력은 +35%(직전 고점) ~ +105%(역사적 고점) 수준으로 충분하며, 원가 부담에 따른 PC DRAM의 가격 하락을 논하기에는 너무 이르다.

'스마트폰 내 DRAM 가격 비중'은 1Q17 8.1%으로 1Q12 2.3% 대비 높아진 것은 사실이지만, PC의 역사적 고점(9.7%) 대비는 여전히 낮다. 당사는 Mobile DRAM의 가격이 3Q17부터 -3~4%QoQ 하락하며, 스마트폰 내 탑재량 증가를 이끌 것으로 예상하고 있다.

>>> 투자 의견 'BUY', 목표주가 68,000원 유지

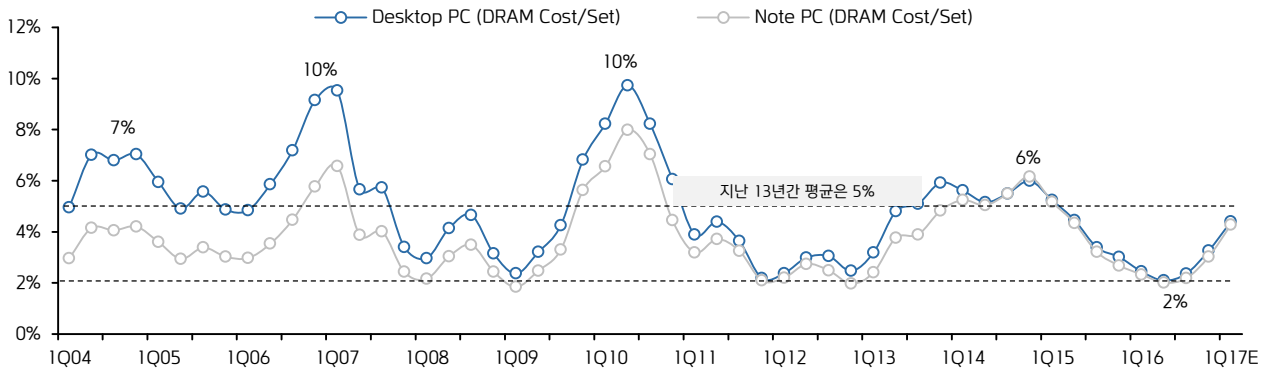
동사의 현 주가는 17년 P/E 5.1배, P/B 1.2배에 불과하다. 2017년 영업이익 9.2조원으로 최대 실적이 기대되는 만큼, 추가적인 비중 확대를 추천한다.

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q17E			컨센서스	차이	2017E		
	수정전	수정후	증감률			수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	-3%	-2%				22%	21%	
ASP/Gb 변화율	19%	17%				26%	26%	
NAND								
Bit Growth	-3%	-3%				32%	34%	
ASP/Gb 변화율	9%	12%				5%	8%	
매출액	6,041	5,954	-1%	5,766	3%	25,709	25,481	-1%
DRAM	4,540	4,428	-2%			19,286	18,903	-2%
NAND	1,427	1,453	2%			6,086	6,254	3%
영업이익	2,092	2,160	3%	1,995	8%	8,544	9,191	8%
영업이익률	34.6%	36.3%		34.6%		33.2%	36.1%	
당기순이익	1,572	1,624	3%	1,536	6%	6,406	6,899	8%
당기순이익률	26.0%	27.3%		26.6%		24.9%	27.1%	

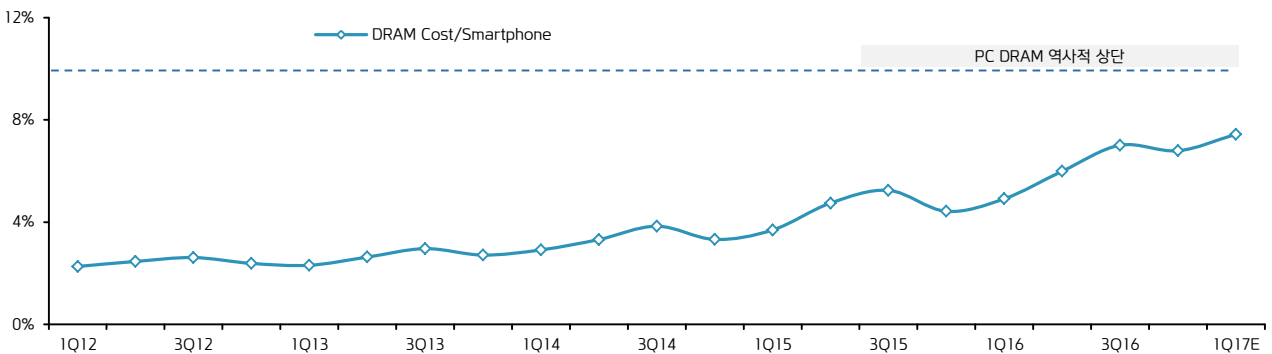
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

PC Set 내 DRAM 가격 비중: 여전히 평균치 이하



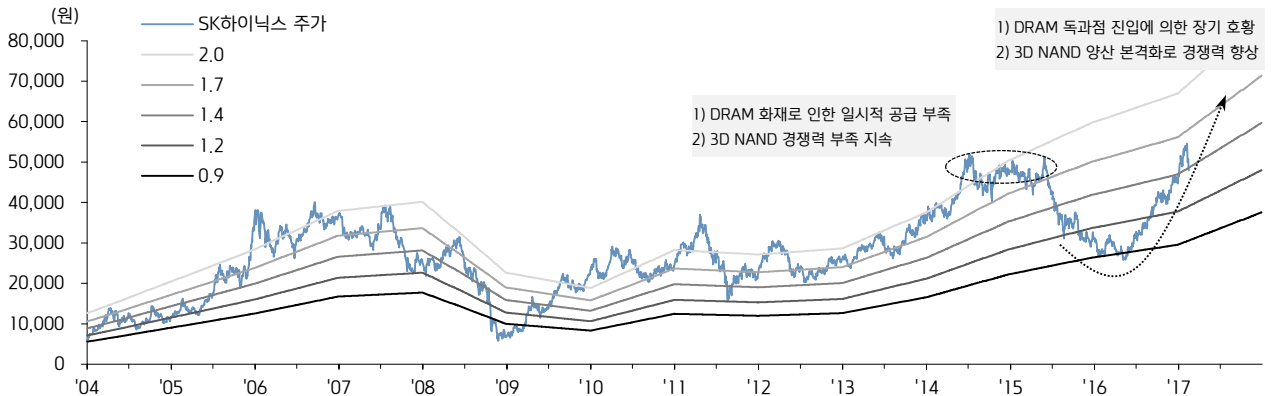
자료: Gartner, DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

스마트폰 내 DRAM 가격 비중: Contents/Box 증가 여력 충분



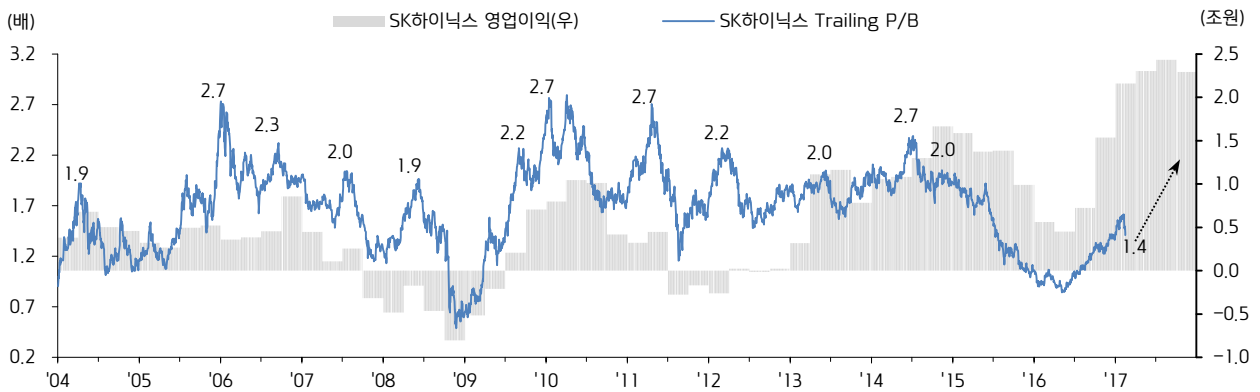
자료: SA, DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

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



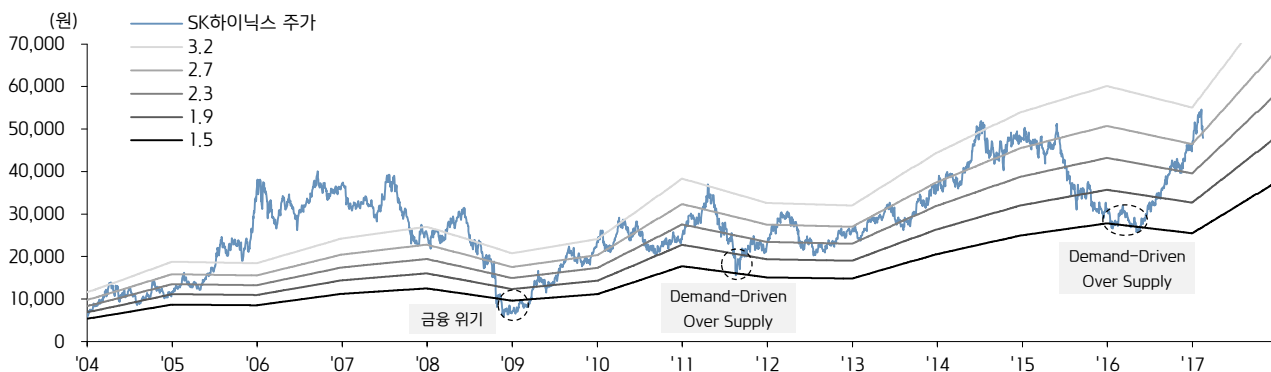
자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익의 추이: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/S Ratio: 주가 상승 여력 충분



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,516	6,233	6,083	6,266	6,686	6,552	21,212	25,587	29,860
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	13%	-2%	3%	7%	-2%	25%	21%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.48	0.54	0.63	0.65	0.65	0.63	0.51	0.64	0.56
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	0%	14%	17%	3%	-1%	-3%	-31%	26%	-13%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.39	0.36	0.35	0.35	0.34	0.33	0.33	0.37	0.34	0.31
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-8%	-3%	2%	-3%	-3%	0%	-19%	-9%	-10%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.09	0.12	0.19	0.28	0.31	0.31	0.29	0.13	0.30	0.25
OPm/1Gb	24%	18%	25%	36%	44%	47%	48%	47%	26%	47%	45%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,489	5,325	5,910	7,388	7,536	19,583	26,159	38,715
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	-3%	-3%	11%	25%	2%	46%	34%	48%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.19	0.21	0.24	0.23	0.20	0.18	0.19	0.21	0.15
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	7%	14%	12%	-3%	-14%	-11%	-31%	8%	-27%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.18	0.18	0.20	0.21	0.19	0.16	0.19	0.19	0.13
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-3%	-2%	11%	7%	-9%	-15%	-31%	0%	-31%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	0.01	0.03	0.04	0.02	0.00	0.01	0.00	0.02	0.02
OPm/1Gb	-14%	-7%	3%	16%	17%	8%	2%	7%	2%	8%	13%
매출액											
	3,656	3,941	4,244	5,358	5,954	6,302	6,809	6,416	17,199	25,481	26,524
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	26%	11%	6%	8%	-6%	-9%	48%	4%
DRAM	2,799	2,853	2,940	3,935	4,428	4,687	4,994	4,794	12,527	18,903	19,369
NAND	784.8	1,032	1,188	1,357	1,453	1,558	1,689	1,554	4,362	6,254	6,756
매출원가											
매출원가율	64%	68%	66%	55%	49%	50%	51%	51%	63%	51%	51%
매출총이익											
판매비와관리비	756	799	725	852	857	827	893	842	3,133	3,419	3,521
영업이익											
	562	453	726	1,536	2,160	2,304	2,434	2,294	3,276	9,191	9,583
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	60%	112%	41%	7%	6%	-6%	-39%	181%	4%
DRAM	675	513	722	1,404	1,953	2,218	2,414	2,242	3,314	8,827	8,741
NAND	-112	-72	36	215	243	125	42	102	67	512	899
영업이익률											
DRAM	24%	18%	25%	36%	44%	47%	48%	47%	26%	47%	45%
NAND	-14%	-7%	3%	16%	17%	8%	2%	7%	2%	8%	13%
법인세차감전손익											
법인세비용	110	97	106	-58	513	548	577	541	255	2,179	2,276
당기순이익											
당기순이익률	448	286	598	1,629	1,624	1,735	1,827	1,713	2,961	6,899	7,207
	12%	7%	14%	30%	27%	28%	27%	27%	17%	27%	27%
KRW/USD											
	1,193	1,165	1,120	1,167	1,150	1,145	1,155	1,170	1,160	1,155	1,160

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,126	18,798	17,199	25,481	26,524
매출원가	9,462	10,515	10,790	12,871	13,419
매출총이익	7,664	8,283	6,409	12,610	13,104
판매비및일반관리비	2,554	2,947	3,133	3,419	3,521
영업이익(보고)	5,109	5,336	3,276	9,191	9,583
영업이익(핵심)	5,109	5,336	3,276	9,191	9,583
영업외손익	-62	-67	-127	-114	-100
이자수익	52	41	48	50	51
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	577	767	921	1,340	1,396
이자비용	170	119	137	203	211
외환손실	448	709	919	1,234	1,284
관계기업지분법손익	23	25	29	43	44
투자및기타자산처분손익	29	31	0	5	5
금융상품평가및기타금융이익	-168	2	0	0	0
기타	42	-105	-69	-117	-102
법인세차감전이익	5,048	5,269	3,150	9,077	9,482
법인세비용	853	946	258	2,179	2,276
유효법인세율 (%)	16.9%	17.9%	8.2%	24.0%	24.0%
당기순이익	4,195	4,324	2,892	6,899	7,207
지배주주지분순이익(억원)	4,195	4,322	2,888	6,899	7,207
EBITDA	8,553	9,289	7,882	14,095	14,555
현금순이익(Cash Earnings)	7,639	8,277	7,498	11,802	12,179
수정당기순이익	4,310	4,297	2,892	6,895	7,203
증감율(% YoY)					
매출액	20.9	9.8	-8.5	48.2	4.1
영업이익(보고)	51.2	4.4	-38.6	180.5	4.3
영업이익(핵심)	51.2	4.4	-38.6	180.5	4.3
EBITDA	32.4	8.6	-15.1	78.8	3.3
지배주주지분 당기순이익	46.1	3.0	-33.2	138.9	4.5
EPS	42.6	3.0	-33.2	138.9	4.5
수정순이익	45.7	-0.3	-32.7	138.4	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	10,364	9,760	9,741	14,397	19,601
현금및현금성자산	437	1,176	1,669	4,541	9,442
유동금융자산	3,622	3,619	3,547	3,476	3,511
매출채권및유동채권	4,774	3,034	2,493	3,920	3,959
재고자산	1,498	1,923	2,023	2,450	2,679
기타유동비금융자산	34	7	9	10	10
비유동자산	16,520	19,918	23,051	26,035	27,581
장기매출채권및기타비유동채권	547	615	602	713	477
투자자산	260	263	293	402	443
유형자산	14,090	16,966	18,720	20,374	20,872
무형자산	1,337	1,705	3,041	4,010	5,231
기타비유동자산	286	369	396	535	557
자산총계	26,883	29,678	32,792	40,432	47,182
유동부채	5,765	4,841	4,823	5,649	5,680
매입채무및기타유동채무	3,401	3,171	2,965	3,491	3,536
단기차입금	734	148	525	858	820
유동성장기차입금	1,021	865	848	773	760
기타유동부채	610	657	484	527	563
비유동부채	3,082	3,450	4,043	4,381	4,458
장기매입채무및비유동채무	133	90	82	119	129
사채및장기차입금	2,420	2,805	3,352	3,562	3,563
기타비유동부채	529	554	608	699	766
부채총계	8,847	8,290	8,866	10,030	10,138
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	16,894	23,369	30,011
기타자본	476	-256	-256	-256	-256
지배주주지분자본총계	18,036	21,387	23,922	30,397	37,039
비지배주주지분자본총계	0	1	5	5	4
자본총계	18,036	21,388	23,927	30,402	37,044
순차입금	116	-976	-490	-2,823	-7,810
총차입금	4,175	3,819	4,726	5,194	5,144

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,867	9,320	7,458	10,317	12,111
당기순이익	4,195	4,324	2,892	6,899	7,207
감가상각비	3,270	3,695	4,242	4,493	4,686
무형자산상각비	174	258	364	411	286
외환손익	-129	-58	-2	-106	-112
자산처분손익	-29	-31	0	-5	-5
지분법손익	-23	-25	-29	-43	-44
영업활동자산부채 증감	-2,657	832	67	-1,360	60
기타	1,066	324	-76	29	33
투자활동현금흐름	-6,088	-7,126	-7,573	-7,580	-6,660
투자자산의 처분	-1,136	26	55	-11	-47
유형자산의 처분	199	220	93	93	95
유형자산의 취득	-4,801	-6,775	-5,995	-6,147	-5,184
무형자산의 처분	-336	-616	-1,700	-1,380	-1,507
기타	-14	19	-27	-135	-17
재무활동현금흐름	28	-1,462	608	135	-549
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	54	91	66
현금및현금성자산의순증가	-195	739	493	2,872	4,902
기초현금및현금성자산	632	437	1,176	1,669	4,541
기말현금및현금성자산	437	1,176	1,669	4,541	9,442
Gross Cash Flow	8,524	8,487	7,392	11,677	12,050
Op Free Cash Flow	-104	1,774	-334	3,001	5,624

투자지표

(단위: 원, 배, %)

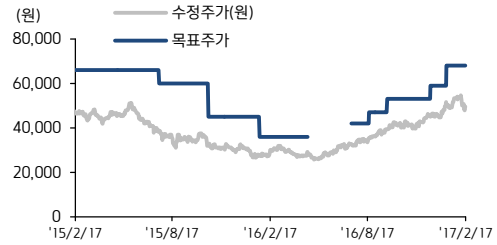
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	5,766	6,002	4,091	9,772	10,208
BPS	24,775	29,377	32,860	41,754	50,878
주당EBITDA	11,756	12,760	10,827	19,361	19,993
CFPS	10,499	11,369	10,299	16,212	16,729
DPS	300	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	8.3	5.1	12.1	5.1	4.9
PBR	1.9	1.0	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.1	2.3	2.8	1.4	1.0
PCFR	4.5	2.7	4.8	3.1	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.8	28.4	19.1	36.1	36.1
영업이익률(핵심)	29.8	28.4	19.1	36.1	36.1
EBITDA margin	49.9	49.4	45.8	55.3	54.9
순이익률	24.5	23.0	16.8	27.1	27.2
자기자본이익률(ROE)	27.0	21.9	12.8	25.4	21.4
투하자본이익률(ROIC)	26.8	23.6	12.7	28.4	26.5
안정성(%)					
부채비율	49.1	38.8	37.1	33.0	27.4
순차입금비율	0.6	-4.6	-2.0	-9.3	-21.1
이자보상배율(배)	30.0	45.0	23.9	45.3	45.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	4.8	6.2	7.9	6.7
재고자산회전율	12.8	11.0	8.7	11.4	10.3
매입채무회전율	6.2	5.7	5.6	7.9	7.5

- 당사는 2월 16일 현재 'SK하이닉스 (000660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/01/12	BUY(Maintain)	68,000원
	2017/01/19	BUY(Maintain)	68,000원
2017/01/31	BUY(Maintain)	68,000원	
2017/02/01	BUY(Maintain)	68,000원	
2017/02/06	BUY(Maintain)	68,000원	
2017/02/17	BUY(Maintain)	68,000원	

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%