



## BUY(Maintain)

목표주가: 72,000원

주가(3/28): 50,800원

시가총액: 369,825억원

## 반도체/디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/28)		2,163.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	54,600원	25,750원
최고/최저가 대비 등락률	-6.96%	97.28%
수익률	절대	상대
	1M	8.8% 5.2%
	6M	23.3% 17.0%
	1Y	77.9% 63.1%

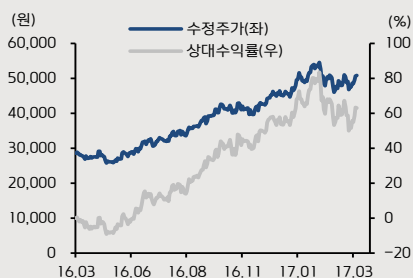
## Company Data

발행주식수	728,002천주
일평균 거래량(3M)	4,120천주
외국인 지분율	50.19%
배당수익률(16E)	1.79%
BPS(16E)	43,806원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인
	20.77%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	18,798	17,198	27,271	27,863
보고영업이익	5,336	3,277	11,048	10,965
핵심영업이익	5,336	3,277	11,048	10,965
EBITDA	9,289	7,733	16,179	16,009
세전이익	5,269	3,216	10,930	10,863
순이익	4,324	2,960	8,307	8,256
지배주주지분순이익	4,322	2,954	8,297	8,246
EPS(원)	6,002	4,184	11,753	11,680
증감률(%YoY)	3.0	-31.7	180.9	-0.6
PER(배)	5.1	10.7	4.3	4.3
PBR(배)	1.0	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	2.3	4.2	1.9	1.5
보고영업이익률(%)	28.4	19.1	40.5	39.4
핵심영업이익률(%)	28.4	19.1	40.5	39.4
ROE(%)	21.9	13.0	29.7	23.1
순부채비율(%)	-4.6	0.8	-5.9	-20.3

## Price Trend



## 실적 Preview

## SK하이닉스 (000660)

## 전 부문 실적 전망치 상향



1Q17 영업이익 2.4조원, 2Q17 영업이익 2.8조원으로 사상 최대 실적이 예상된다. 연초 이후 DRAM과 NAND의 재고 수준이 Tight하게 유지되고 있어, 성수기에 진입하는 2Q17에는 출하량 증가와 가격 상승이 동반될 것이다. '17년 영업이익 전망치를 9.2조원에서 11조원으로 상향하며, 목표주가 역시 72,000원(12MF P/E 6.1배, P/B 1.6배)으로 상향 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 영업이익 2.4조원, 기대치 상회 예상

1Q17 실적은 매출액 6.0조원(+13%QoQ), 영업이익 2.4조원(+54%QoQ)으로, 당사 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 수요 호조와 Tight한 재고 수준의 영향으로 DRAM과 NAND의 가격 상승률이 예상치를 웃돌았기 때문이다. 특히 2znm DRAM의 수율 개선이 진행됨에 따라, 국내 경쟁사 대비 우월한 원가 개선율을 기록할 것으로 판단된다.

- DRAM: 매출액 4.5조원(+14%QoQ), 영업이익 2.1조원(+49%QoQ)으로 기대치 상회. DRAM의 Blended ASP가 +18%QoQ 상승하고, Cost/bit 역시 2znm의 비중 확대에 의해 -2%QoQ 하락할 것으로 판단
- NAND: 매출액 1.5조원(+8%QoQ), 영업이익 3,246억원(+138%QoQ)으로 기대치 상회. eMMC 가격 급등에 따른 수익성 증가 반영

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 영업이익 2.8조원, 사상 최대치 지속 전망

2Q17는 매출액 6.8조원(+12%QoQ), 영업이익 2.8조원(+19%QoQ)으로, 당초 예상치를 큰 폭 상회할 전망이다. 비수기 동안의 재고 수준이 Tight하게 유지됨에 따라, DRAM과 NAND의 Blended ASP가 모두 상승(+5%QoQ)할 것이기 때문이다.

- DRAM: 매출액 4.9조원(+9%QoQ), 영업이익 2.4조원(+17%QoQ) 전망. 출하량(Bit Shipments)은 성수기 진입 영향으로 +5%QoQ 상승하고, 가격(Blended ASP) 역시 Tight한 수급으로 인해 +5%QoQ 상승할 전망
- NAND: 매출액 1.8조원(+20%QoQ), 영업이익 4,243억원(+31%QoQ) 전망. eMMC 가격 강세 영향으로 NAND의 Blended ASP가 +5%QoQ 상승할 전망. 48단 3D NAND 역시 주요 고객들에게 공급되기 시작하며, 시장 경쟁력 확대될 전망

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 72,000원 상향

DRAM과 NAND 전 부문의 실적 전망치를 상향 조정하고, 목표주가 역시 이를 반영하여 기존 68,000원에서 72,000원으로 상향한다. 목표주가는 RIM을 통해 산출했으며, 12MF P/E 6.1배와 12MF P/B 1.6배에 해당한다.

## SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q17E			컨센서스	차이	2017E		
	수정전	수정후	증감률			수정전	수정후	증감률
<b>DRAM</b>								
Bit Growth	-2%	-2%				21%	23%	
ASP/Gb 변화율	17%	18%				26%	29%	
<b>NAND</b>								
Bit Growth	-3%	-3%				34%	36%	
ASP/Gb 변화율	12%	13%				8%	20%	
<b>매출액</b>	<b>5,954</b>	<b>6,043</b>	<b>2%</b>	<b>5,877</b>	<b>3%</b>	<b>25,481</b>	<b>27,271</b>	<b>7%</b>
DRAM	4,428	4,492	1%			18,903	19,842	5%
NAND	1,453	1,478	2%			6,254	7,116	14%
<b>영업이익</b>	<b>2,160</b>	<b>2,369</b>	<b>10%</b>	<b>2,156</b>	<b>10%</b>	<b>9,191</b>	<b>11,048</b>	<b>20%</b>
영업이익률	36.3%	39.2%		36.7%		36.1%	40.5%	
<b>당기순이익</b>	<b>1,624</b>	<b>1,782</b>	<b>10%</b>	<b>1,710</b>	<b>4%</b>	<b>6,899</b>	<b>8,307</b>	<b>20%</b>
당기순이익률	27.3%	29.5%		29.1%		27.1%	30.5%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

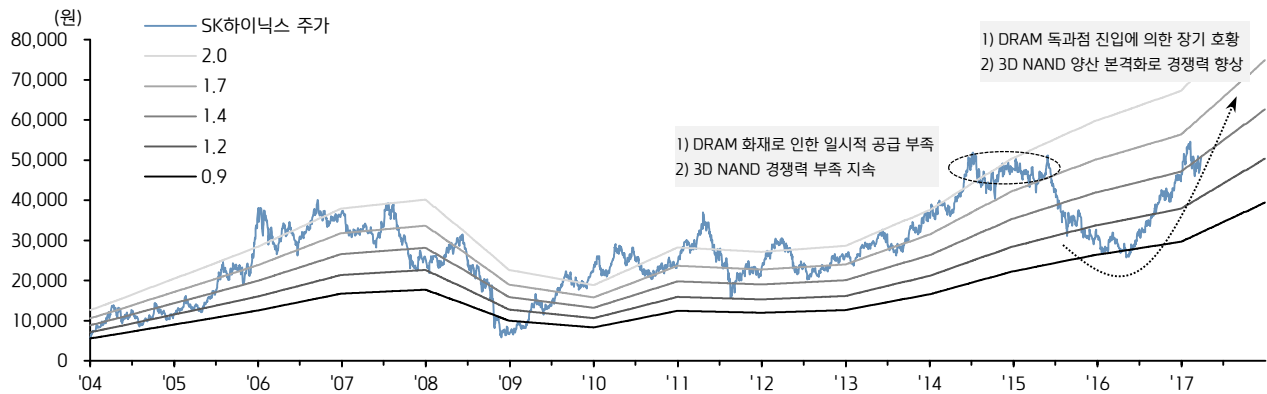
## SK하이닉스 6개월 목표주가 72,000원 제시

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>17,198</b>	<b>27,271</b>	<b>27,863</b>	<b>25,940</b>	<b>27,782</b>	<b>28,755</b>
Growth	-8.5%	58.6%	2.2%	-6.9%	7.1%	3.1%
<b>EPS [원]</b>	<b>4,184</b>	<b>11,753</b>	<b>11,680</b>	<b>9,688</b>	<b>11,092</b>	<b>11,503</b>
Growth	-30.3%	180.9%	-0.6%	-17.1%	14.5%	3.7%
<b>BPS [원]</b>	<b>32,990</b>	<b>43,806</b>	<b>54,357</b>	<b>62,880</b>	<b>72,668</b>	<b>84,171</b>
Growth	12.3%	32.8%	24.1%	15.7%	15.6%	15.8%
ROCE(Return On Common Equity)	13.0%	29.7%	23.1%	16.0%	15.9%	13.7%
COE(Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	3.1%	19.7%	13.1%	6.0%	5.9%	3.7%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>6,883</b>	<b>5,316</b>	<b>2,664</b>	<b>2,735</b>	<b>1,792</b>
Equity Beta	1.3					
Risk Free Rate	2.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.0%					
Continuing Value	26,405					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,990					
PV of RE for the Forecasting Period	19,390					
PV of Continuing Value	16,404					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>72,137</b>					

주: Equity Beta는 5년 월간 베타 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 5조원 이상 6% 적용

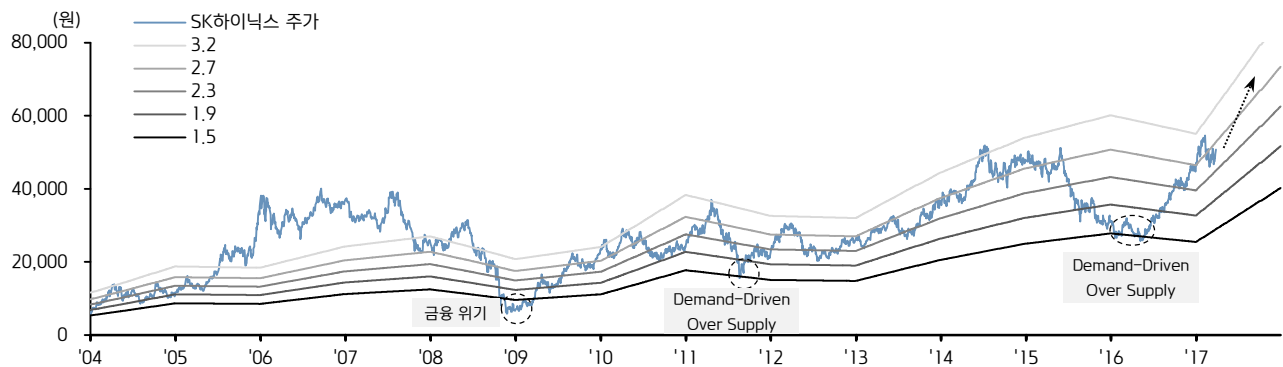
자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

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



자료: 키움증권 리서치센터

## SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익 추이: 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
<b>DRAM</b>											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,516	6,206	6,057	6,360	6,932	6,704	21,185	26,053	30,482
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	13%	-2%	5%	9%	-3%	25%	23%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.48	0.54	0.64	0.67	0.66	0.64	0.51	0.66	0.57
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	0%	14%	18%	5%	-1%	-3%	-31%	29%	-13%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.39	0.36	0.35	0.34	0.34	0.33	0.33	0.38	0.34	0.31
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-8%	-2%	-2%	-1%	-3%	1%	-19%	-11%	-9%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.09	0.12	0.19	0.30	0.33	0.33	0.31	0.13	0.32	0.26
OPm/1Gb	24%	18%	25%	36%	46%	49%	50%	49%	26%	49%	46%
<b>NAND</b>											
출하량[백만개, 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,506	5,341	6,142	7,432	7,655	19,600	26,571	39,059
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	-3%	-3%	15%	21%	3%	46%	36%	47%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.19	0.21	0.24	0.25	0.23	0.20	0.19	0.23	0.16
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	7%	14%	13%	5%	-7%	-13%	-31%	20%	-29%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.18	0.19	0.19	0.19	0.19	0.17	0.19	0.18	0.12
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-3%	5%	-2%	2%	-2%	-10%	-30%	-5%	-32%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	0.01	0.02	0.05	0.06	0.05	0.03	0.00	0.05	0.04
OPm/1Gb	-14%	-7%	3%	10%	22%	24%	20%	17%	0%	20%	24%
<b>매출액</b>											
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	26%	13%	12%	11%	-7%	-9%	59%	2%
DRAM	2,799	2,853	2,940	3,941	4,492	4,917	5,345	5,086	12,533	19,842	20,063
NAND	784.8	1,032	1,188	1,363	1,478	1,777	2,021	1,839	4,368	7,116	7,414
<b>매출원가</b>											
매출원가율	64%	68%	66%	55%	46%	45%	46%	47%	63%	46%	47%
<b>매출총이익</b>											
판매비와관리비	756	799	725	853	873	895	993	926	3,134	3,687	3,797
<b>영업이익</b>											
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	60%	112%	54%	19%	9%	-9%	-39%	237%	-1%
DRAM	675	513	722	1,400	2,079	2,431	2,698	2,471	3,309	9,679	9,262
NAND	-112	-72	36	136	325	424	398	305	-13	1,451	1,761
<b>영업이익률</b>											
DRAM	24%	18%	25%	36%	46%	49%	50%	49%	26%	49%	46%
NAND	-14%	-7%	3%	10%	22%	24%	20%	17%	0%	20%	24%
<b>법인세차감전손익</b>											
법인세비용	110	97	106	-58	563	671	730	660	255	2,623	2,607
<b>당기순이익</b>											
당기순이익률	12%	7%	14%	30%	29%	31%	31%	30%	17%	30%	30%
<b>KRW/USD</b>											
	1,193	1,165	1,120	1,167	1,155	1,150	1,162	1,180	1,160	1,162	1,160

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,798	17,198	27,271	27,863	25,940
매출원가	10,515	10,787	12,537	13,100	13,234
매출총이익	8,283	6,411	14,735	14,763	12,706
판매비및일반관리비	2,947	3,134	3,687	3,797	3,535
영업이익(보고)	5,336	3,277	11,048	10,965	9,171
영업이익(핵심)	5,336	3,277	11,048	10,965	9,171
영업외손익	-67	-60	-117	-103	-161
이자수익	41	34	36	37	37
배당금수익	1	0	0	0	0
외환이익	767	763	1,453	1,485	1,117
이자비용	119	120	190	195	181
외환손실	709	725	1,347	1,376	1,075
관계기업지분법손익	25	23	36	37	30
투자및기타자산처분손익	31	22	6	6	4
금융상품평가및기타금융이익	2	1	0	0	0
기타	-105	-58	-111	-96	-93
법인세차감전이익	5,269	3,216	10,930	10,863	9,010
법인세비용	946	256	2,623	2,607	2,162
유효법인세율 (%)	17.9%	8.0%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	4,324	2,960	8,307	8,256	6,848
지배주주지분순이익(억원)	4,322	2,954	8,297	8,246	6,840
EBITDA	9,289	7,733	16,179	16,009	14,163
현금순이익(Cash Earnings)	8,277	7,417	13,438	13,299	11,840
수정당기순이익	4,297	2,939	8,303	8,251	6,845
증감율(% YoY)					
매출액	9.8	-8.5	58.6	2.2	-6.9
영업이익(보고)	4.4	-38.6	237.2	-0.7	-16.4
영업이익(핵심)	4.4	-38.6	237.2	-0.7	-16.4
EBITDA	8.6	-16.8	109.2	-1.0	-11.5
지배주주지분 당기순이익	3.0	-31.7	180.9	-0.6	-17.1
EPS	3.0	-31.7	180.9	-0.6	-17.1
수정순이익	-0.3	-31.6	182.5	-0.6	-17.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	9,320	5,549	10,121	13,428	12,097
당기순이익	4,324	2,960	8,307	8,256	6,848
감가상각비	3,695	4,134	4,842	4,735	4,662
무형자산상각비	258	323	289	308	329
외환손익	-58	-38	-106	-108	-42
자산처분손익	-31	-22	-6	-6	-4
지분법손익	-25	-23	-36	-37	-30
영업활동자산부채 증감	832	-1,459	-3,198	250	372
기타	324	-326	29	30	-39
투자활동현금흐름	-7,126	-6,230	-7,551	-6,743	-5,919
투자자산의 처분	26	91	-28	-43	-39
유형자산의 처분	220	162	97	99	101
유형자산의 취득	-6,775	-5,956	-6,847	-6,384	-5,537
무형자산의 처분	-616	-529	-368	-395	-533
기타	19	1	-405	-20	89
재무활동현금흐름	-1,462	117	-264	-553	-601
단기차입금의 증가	0	0	33	1	-2
장기차입금의 증가	-472	470	135	-12	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-218	-353	-424	-565	-635
기타	-772	0	-8	23	57
현금및현금성자산의순증가	739	-562	2,307	6,132	5,577
기초현금및현금성자산	437	1,176	614	2,921	9,052
기말현금및현금성자산	1,176	614	2,921	9,052	14,630
Gross Cash Flow	8,487	7,008	13,320	13,177	11,725
Op Free Cash Flow	1,774	-472	3,114	6,849	6,264

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,760	9,839	15,362	21,570	26,879
현금및현금성자산	1,176	614	2,921	9,052	14,630
유동금융자산	3,619	3,525	3,455	3,489	3,548
매출채권및유동채권	3,034	3,664	6,351	6,200	5,773
재고자산	1,923	2,026	2,625	2,818	2,919
기타유동비금융자산	7	10	10	10	10
비유동자산	19,918	22,377	25,148	26,672	27,594
장기매출채권및기타비유동채권	615	602	764	502	442
투자자산	263	288	402	427	416
유형자산	16,966	18,777	20,783	22,431	23,306
무형자산	1,705	1,916	1,994	2,081	2,285
기타비유동자산	369	794	1,204	1,230	1,146
자산총계	29,678	32,216	40,510	48,243	54,473
유동부채	4,841	4,161	4,356	4,368	4,292
매입채무및기타유동채무	3,171	3,036	3,222	3,216	3,177
단기차입금	148	0	33	34	31
유동성장기차입금	865	705	630	617	557
기타유동부채	657	420	472	501	527
비유동부채	3,450	4,032	4,247	4,277	4,371
장기매입채무및비유동채무	90	27	41	47	44
사채및장기차입금	2,805	3,631	3,841	3,842	3,882
기타비유동부채	554	373	365	388	444
부채총계	8,290	8,192	8,603	8,645	8,663
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	14,359	17,067	24,940	32,622	38,827
기타자본	-256	-333	-333	-333	-333
지배주주지분자본총계	21,387	24,017	31,891	39,572	45,777
비지배주주지분자본총계	1	7	16	26	33
자본총계	21,388	24,024	31,907	39,598	45,810
순차입금	-976	197	-1,871	-8,049	-13,708
총차입금	3,819	4,336	4,504	4,493	4,470

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

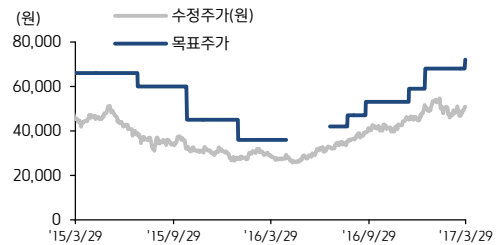
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	11,753	11,680	9,688
BPS	29,377	32,990	43,806	54,357	62,880
주당EBITDA	12,760	10,622	22,223	21,990	19,455
CFPS	11,369	10,188	18,459	18,268	16,263
DPS	500	600	800	900	1,000
주가배수(배)					
PER	5.1	10.7	4.3	4.3	5.2
PBR	1.0	1.4	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	4.2	1.9	1.5	1.3
PCFR	2.7	4.4	2.8	2.8	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.4	19.1	40.5	39.4	35.4
영업이익률(핵심)	28.4	19.1	40.5	39.4	35.4
EBITDA margin	49.4	45.0	59.3	57.5	54.6
순이익률	23.0	17.2	30.5	29.6	26.4
자기자본이익률(ROE)	21.9	13.0	29.7	23.1	16.0
투자자본이익률(ROIC)	23.6	14.2	33.0	28.9	23.3
안정성(%)					
부채비율	38.8	34.1	27.0	21.8	18.9
순차입금비율	-4.6	0.8	-5.9	-20.3	-29.9
이자보상배율(배)	45.0	27.3	58.0	56.3	50.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	4.4	4.3
재고자산회전율	11.0	8.7	11.7	10.2	9.0
매입채무회전율	5.7	5.5	8.7	8.7	8.1

- 당사는 3월 28일 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)	2015/04/20	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
	2016/08/01	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
	2017/03/29	BUY(Maintain)	72,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2016/01/01~2016/12/31)

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