기업브리프

키움증권
2017. 4. 26

실적 Review

SK하이닉스 (000660)

NAND 부문의 의미 있는 실적 개선

BUY(Maintain)
목표주가: 72,000원
주가(4/25): 52,400원
시가총액: 381,473억원

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

Stock Data

KOSPI (4/25)		2,196.85pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	54,600원	25,750원
최고/최저가 대비 등락률	-4.03%	103.50%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	4.5%
6M	27.6%	18.4%
1Y	90.5%	74.7%

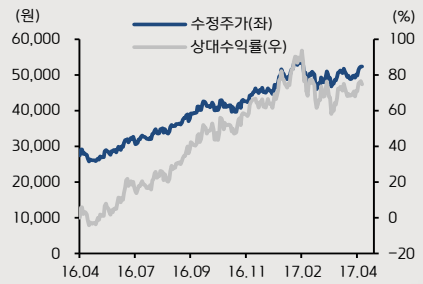
Company Data

발행주식수		728,002천주
일평균 거래량(3M)		3,966천주
외국인 지분율		50.81%
배당수익률(17E)		1.79%
BPS(17E)		44,310원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인	20.77%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	18,798	17,198	27,753	27,886
보고영업이익	5,336	3,277	11,348	10,663
핵심영업이익	5,336	3,277	11,348	10,663
EBITDA	9,289	7,733	16,479	15,707
세전이익	5,269	3,216	11,169	10,493
순이익	4,324	2,960	8,674	8,149
지배주주지분순이익	4,322	2,954	8,664	8,140
EPS(원)	6,002	4,184	12,272	11,529
증감률(%YoY)	3.0	-31.7	193.3	-6.1
PER(배)	5.1	10.7	4.3	4.5
PBR(배)	1.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	2.3	4.2	1.8	1.5
보고영업이익률(%)	28.4	19.1	40.9	38.2
핵심영업이익률(%)	28.4	19.1	40.9	38.2
ROE(%)	21.9	13.0	30.8	22.6
순부채비율(%)	-4.6	0.8	-6.5	-20.8

Price Trend



2Q17 영업이익 2.9조원, '17년 영업이익 11.3조원으로 사상 최대 실적이 예상된다. DRAM 산업은 2Q17 공급부족에 재진입 한 후 연중 Tight한 수급이 지속되고, 동사의 48단 3D NAND는 2Q17말부터 큰 폭의 출하량 증가와 원가 개선을 이룰 전망이다. NAND 부문의 실적 개선('14년 매출액 3.4조원, 영업이익률 -1% → '17년 매출액 6.9조원, 영업이익률 +20%)에 주목하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 1Q17 영업이익 2.5조원, 시장 컨센서스 상회

1Q17 실적은 매출액 6.3조원(+17%QoQ), 영업이익 2.5조원(+61%QoQ)으로, 예상과 같이 시장 컨센서스를 상회했다. 가격 상승률이 컸던 Server DIMM의 출하 비중이 늘어남에 따라, DRAM의 Blended ASP 상승률이 당초 예상치를 웃돌았기 때문이다.

- DRAM: 매출액 4.6조원(+18%QoQ), 영업이익 2.1조원(+53%QoQ)으로 기대치 상회. DRAM의 Blended ASP가 예상 대비 +6%p 추가 상승했으나, 출하량은 스마트폰 수요 부진 영향으로 예상치 -2%p 하회
- NAND: 매출액 1.5조원(+11%QoQ), 영업이익 2,973억원(+118%QoQ)으로 기대치 부합. NAND 부문의 영업이익률이 +20%를 기록한 것으로 추정되며, 영업적자를 기록했던 지난 1Q16 대비 큰 폭으로 개선됨

>>> 2Q17 영업이익 2.9조원, 사상 최대치 지속 전망

2Q17는 매출액 6.8조원(+7%QoQ), 영업이익 2.9조원(+16%QoQ)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. Cloud 서비스 확대, AI/IoT 등의 신규 수요 창출 등 Data Center를 중심으로 한 Memory 반도체의 수요 호조가 예상되기 때문이다. 2Q17 DRAM은 소폭의 공급부족 국면으로 재진입 하고, 가격 역시 상승세를 이어갈 것으로 판단된다. NAND 역시 스마트폰 고용량화 및 SSD 수요 호조의 영향에 따라 가격 상승세가 이어질 것이다.

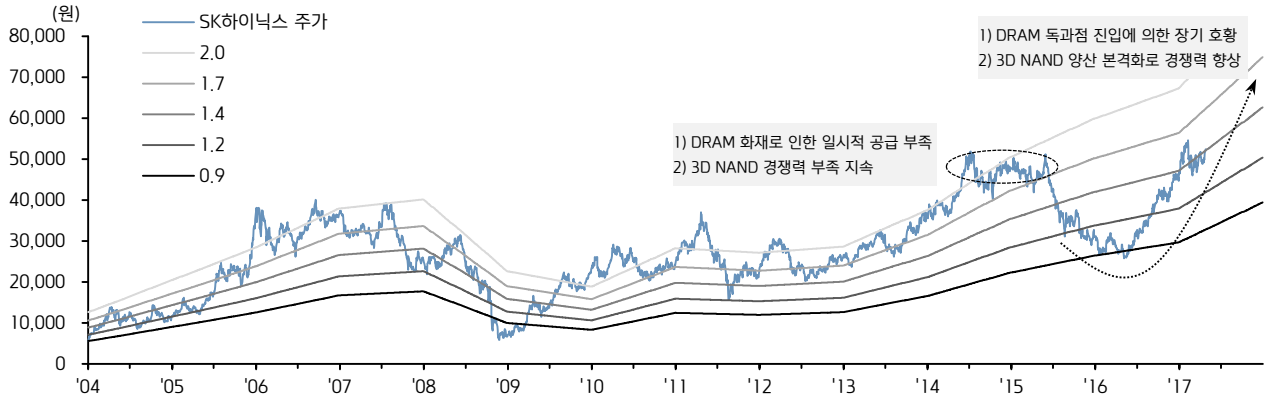
- DRAM: 매출액 5.1조원(+9%QoQ), 영업이익 2.5조원(+16%QoQ) 전망. 출하량(Bit Shipments)은 성수기 진입 영향으로 +5%QoQ 상승하고, 가격(Blended ASP) 역시 +5%QoQ 상승할 전망. 수요 호조를 기록하고 있는 Server DRAM의 판매 비중이 증가함에 따라, 동사의 Blended ASP가 시장의 평균 상승률을 상회할 것으로 예상됨
- NAND: 매출액 1.6조원(+5%QoQ), 영업이익 3,580억원(+20%QoQ) 전망. 48단 3D NAND는 2Q17말부터 주요 고객들에게 공급되기 시작한 후, 2H17에는 출하량 증가와 원가 개선을 모두 이룰 전망. NAND 부문의 총 영업이익률도 3Q17 일시적 감소(M14 고정비 증가 반영) 후 +20% 수준으로 회복될 것으로 판단됨

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	1Q17P					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	-2%	-5%				23%	20%	
ASP/Gb 변화율	18%	24%				29%	35%	
NAND								
Bit Growth	-3%	-3%				36%	27%	
ASP/Gb 변화율	13%	15%				20%	24%	
매출액	**6,043**	**6,290**	**4%**	**5,996**	**5%**	**27,271**	**27,753**	**2%**
DRAM	4,492	4,637	3%			19,842	20,353	3%
NAND	1,478	1,511	2%			7,116	6,879	-3%
영업이익	**2,369**	**2,468**	**4%**	**2,308**	**7%**	**11,048**	**11,348**	**3%**
영업이익률	39.2%	39.2%		38.5%		40.5%	40.9%	
당기순이익	**1,782**	**1,899**	**7%**	**1,846**	**3%**	**8,307**	**8,674**	**4%**
당기순이익률	29.5%	30.2%		30.8%		30.5%	31.3%	

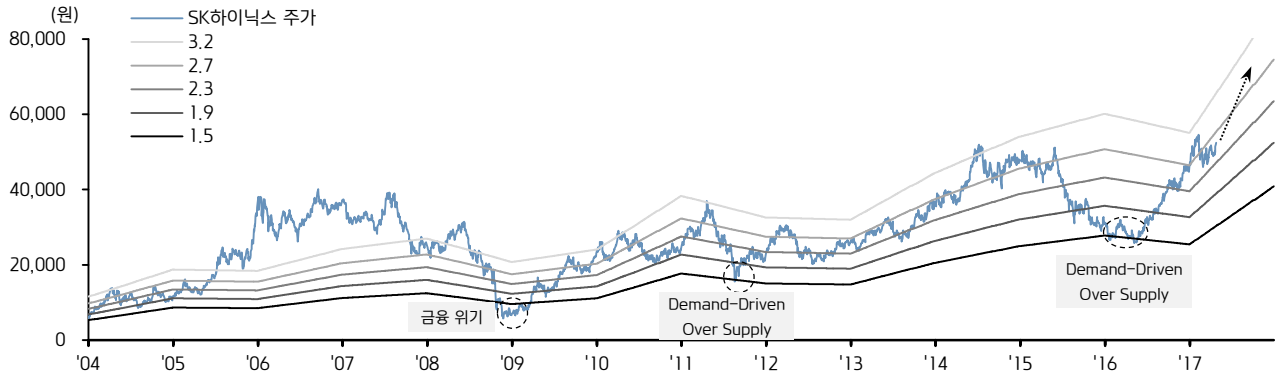
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

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 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
DRAM											
출하량 [백만개. 1Gb Eq]	4,341	5,122	5,516	6,206	5,926	6,222	6,720	6,498	21,185	25,367	29,680
%QoQ/%YoY	-3%	18%	8%	13%	-5%	5%	8%	-3%	25%	20%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.54	0.48	0.48	0.54	0.68	0.71	0.70	0.68	0.51	0.69	0.59
%QoQ/%YoY	-14%	-12%	0%	14%	24%	5%	-1%	-3%	-31%	35%	-15%
Cost/1Gb [USD]	0.41	0.39	0.36	0.35	0.36	0.36	0.35	0.35	0.38	0.36	0.32
%QoQ/%YoY	-5%	-4%	-8%	-2%	4%	-1%	-3%	0%	-19%	-5%	-9%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.13	0.09	0.12	0.19	0.31	0.35	0.35	0.33	0.13	0.33	0.27
OPm/1Gb	24%	18%	25%	36%	46%	49%	50%	48%	26%	48%	45%
NAND											
출하량[백만개. 1GB Eq]	3,338	5,074	5,683	5,506	5,341	5,347	6,790	7,401	19,600	24,879	35,328
%QoQ/%YoY	-11%	52%	12%	-3%	-3%	0%	27%	9%	46%	27%	42%
ASP/1GB [USD]	0.20	0.17	0.19	0.21	0.24	0.26	0.24	0.22	0.19	0.24	0.17
%QoQ/%YoY	-12%	-11%	7%	14%	15%	5%	-6%	-11%	-31%	24%	-29%
Cost/1GB [USD]	0.23	0.19	0.18	0.19	0.20	0.20	0.20	0.17	0.19	0.19	0.13
%QoQ/%YoY	-2%	-17%	-3%	5%	3%	1%	-2%	-12%	-30%	-2%	-31%
Operating Profits/1GB [USD]	-0.03	-0.01	0.01	0.02	0.05	0.06	0.05	0.04	0.00	0.05	0.04
OPm/1Gb	-14%	-7%	3%	10%	20%	23%	19%	20%	0%	20%	23%
매출액	**3,656**	**3,941**	**4,244**	**5,358**	**6,290**	**6,758**	**7,509**	**7,196**	**17,198**	**27,753**	**27,886**
%QoQ/%YoY	-17%	8%	8%	26%	17%	7%	11%	-4%	-9%	61%	0%
DRAM	2,799	2,853	2,940	3,941	4,637	5,066	5,457	5,193	12,533	20,353	20,324
NAND	784.8	1,032	1,188	1,363	1,511	1,581	1,907	1,879	4,368	6,879	6,920
매출원가	2,338	2,689	2,792	2,968	2,985	3,087	3,521	3,372	10,787	12,965	13,680
매출원가율	64%	68%	66%	55%	47%	46%	47%	47%	63%	47%	49%
매출총이익	1,318	1,252	1,451	2,390	3,305	3,671	3,988	3,824	6,411	14,787	14,205
판매비와관리비	756	799	725	853	837	819	910	872	3,134	3,439	3,542
영업이익	**562**	**453**	**726**	**1,536**	**2,468**	**2,852**	**3,077**	**2,952**	**3,277**	**11,348**	**10,663**
%QoQ/%YoY	-43%	-19%	60%	112%	61%	16%	8%	-4%	-39%	246%	-6%
DRAM	675	513	722	1,400	2,145	2,488	2,713	2,495	3,309	9,841	9,152
NAND	-112	-72	36	136	297	358	369	383	-13	1,407	1,568
영업이익률	**15%**	**11%**	**17%**	**29%**	**39%**	**42%**	**41%**	**41%**	**19%**	**41%**	**38%**
DRAM	24%	18%	25%	36%	46%	49%	50%	48%	26%	48%	45%
NAND	-14%	-7%	3%	10%	20%	23%	19%	20%	0%	20%	23%
법인세차감전손익	558	383	704	1,571	2,369	2,834	3,051	2,915	3,216	11,169	10,493
법인세비용	110	97	106	-58	471	652	702	671	255	2,495	2,344
당기순이익	**448**	**286**	**598**	**1,629**	**1,899**	**2,182**	**2,349**	**2,245**	**2,961**	**8,674**	**8,149**
당기순이익률	12%	7%	14%	30%	30%	32%	31%	31%	17%	31%	29%
KRW/USD	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	27,753	27,886	25,961
매출원가	10,515	10,787	12,965	13,680	13,775
매출총이익	8,283	6,411	14,787	14,205	12,187
판매비및일반관리비	2,947	3,134	3,439	3,542	3,298
영업이익(보고)	5,336	3,277	11,348	10,663	8,889
영업이익(핵심)	5,336	3,277	11,348	10,663	8,889
영업외손익	-67	-60	-179	-170	-197
이자수익	41	34	36	37	37
배당금수익	1	0	0	0	0
외환이익	767	763	1,479	1,486	1,124
이자비용	119	120	194	195	181
외환손실	709	725	1,438	1,445	1,119
관계기업지분법손익	25	23	37	38	31
투자및기타자산처분손익	31	22	6	6	4
금융상품평가및기타금융이익	2	1	0	0	0
기타	-105	-58	-105	-97	-91
법인세차감전이익	5,269	3,216	11,169	10,493	8,692
법인세비용	946	256	2,495	2,344	1,942
유효법인세율 (%)	17.9%	8.0%	22.3%	22.3%	22.3%
당기순이익	4,324	2,960	8,674	8,149	6,751
지배주주지분순이익(억원)	4,322	2,954	8,664	8,140	6,743
EBITDA	9,289	7,733	16,479	15,707	13,881
현금순이익(Cash Earnings)	8,277	7,417	13,805	13,193	11,743
수정당기순이익	4,297	2,939	8,670	8,145	6,748
증감율(%, YoY)					
매출액	9.8	-8.5	61.4	0.5	-6.9
영업이익(보고)	4.4	-38.6	246.3	-6.0	-16.6
영업이익(핵심)	4.4	-38.6	246.3	-6.0	-16.6
EBITDA	8.6	-16.8	113.1	-4.7	-11.6
지배주주지분 당기순이익	3.0	-31.7	193.3	-6.1	-17.2
EPS	3.0	-31.7	193.3	-6.1	-17.2
수정순이익	-0.3	-31.6	195.0	-6.1	-17.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,760	9,839	15,750	21,831	27,043
현금및현금성자산	1,176	614	3,150	9,306	14,786
유동금융자산	3,619	3,525	3,455	3,489	3,548
매출채권및유동채권	3,034	3,664	6,464	6,205	5,777
재고자산	1,923	2,026	2,672	2,820	2,921
기타유동비금융자산	7	10	10	10	10
비유동자산	19,918	22,377	25,187	26,675	27,596
장기매출채권및기타비유동채권	615	602	778	503	442
투자자산	263	288	407	428	417
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	1,226	1,231	1,146
자산총계	29,678	32,216	40,938	48,506	54,639
유동부채	4,841	4,161	4,414	4,370	4,294
매입채무및기타유동채무	3,171	3,036	3,279	3,218	3,180
단기차입금	148	0	33	33	31
유동성장기차입금	865	705	630	617	557
기타유동부채	657	420	473	501	527
비유동부채	3,450	4,032	4,249	4,277	4,371
장기매입채무및비유동채무	90	27	41	47	44
사채및장기차입금	2,805	3,631	3,841	3,842	3,882
기타비유동부채	554	373	367	388	445
부채총계	8,290	8,192	8,664	8,647	8,665
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	25,307	32,883	38,990
기타자본	-256	-333	-333	-333	-333
지배주주지분자본총계	21,387	24,017	32,258	39,833	45,941
비지배주주지분자본총계	1	7	17	26	33
자본총계	21,388	24,024	32,274	39,859	45,974
순차입금	-976	197	-2,101	-8,303	-13,865
총차입금	3,819	4,336	4,504	4,492	4,470

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	9,320	5,549	10,375	13,429	12,000
당기순이익	4,324	2,960	8,674	8,149	6,751
감가상각비	3,695	4,134	4,842	4,735	4,662
무형자산상각비	258	323	289	308	329
외환손익	-58	-38	-41	-41	-5
자산처분손익	-31	-22	-6	-6	-4
지분법손익	-25	-23	-37	-38	-31
영업활동자산부채 증감	832	-1,459	-3,311	359	372
기타	324	-326	-35	-38	-76
투자활동현금흐름	-7,126	-6,230	-7,576	-6,718	-5,919
투자자산의 처분	26	91	-32	-39	-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	-426	0	89
재무활동현금흐름	-1,462	117	-262	-556	-601
단기차입금의 증가	0	0	33	0	-2
장기차입금의 증가	-472	470	135	-12	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-218	-353	-424	-565	-635
기타	-772	0	-6	21	57
현금및현금성자산의순증가	739	-562	2,537	6,156	5,480
기초현금및현금성자산	437	1,176	614	3,150	9,306
기말현금및현금성자산	1,176	614	3,150	9,306	14,786
Gross Cash Flow	8,487	7,008	13,686	13,071	11,628
Op Free Cash Flow	1,774	-472	3,418	6,905	6,198

투자지표

(단위: 원, 배, %)

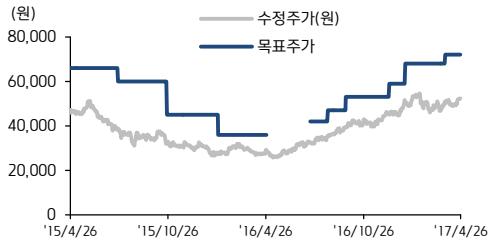
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	12,272	11,529	9,551
BPS	29,377	32,990	44,310	54,715	63,105
주당EBITDA	12,760	10,622	22,636	21,575	19,067
CFPS	11,369	10,188	18,963	18,122	16,130
DPS	500	600	800	900	1,000
주가배수(배)					
PER	5.1	10.7	4.3	4.5	5.5
PBR	1.0	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	2.3	4.2	1.8	1.5	1.3
PCFR	2.7	4.4	2.8	2.9	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.4	19.1	40.9	38.2	34.2
영업이익률(핵심)	28.4	19.1	40.9	38.2	34.2
EBITDA margin	49.4	45.0	59.4	56.3	53.5
순이익률	23.0	17.2	31.3	29.2	26.0
자기자본이익률(ROE)	21.9	13.0	30.8	22.6	15.7
투하자본이익률(ROIC)	23.6	14.2	34.6	28.7	23.1
안정성(%)					
부채비율	38.8	34.1	26.8	21.7	18.8
순차입금비율	-4.6	0.8	-6.5	-20.8	-30.2
이자보상배율(배)	45.0	27.3	58.5	54.7	49.0
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.5	4.4	4.3
재고자산회전율	11.0	8.7	11.8	10.2	9.0
매입채무회전율	5.7	5.5	8.8	8.6	8.1

- 당사는 4월 25일 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)	2015/04/20	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
	2017/04/26	BUY(Maintain)	72,000원

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%