기업브리프

키움증권
2017. 7. 14

Company Update

SK하이닉스 (000660)

4Q17 영업이익 4조원 전망

BUY(Maintain)
목표주가: 95,000원(상향)
주가(7/13): 70,600원
시가총액: 513,970억원

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

Stock Data

KOSPI (7/13)		2,409.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	70,600원	32,000원
최고/최저가 대비 등락률	0.00%	120.63%
수익률	절대	상대
1M	20.1%	18.3%
6M	40.4%	21.0%
1Y	116.2%	80.0%

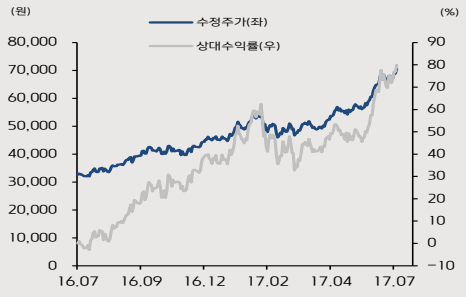
Company Data

발행주식수		728,002천주
일평균 거래량(3M)		3,494천주
외국인 지분율		50.23%
배당수익률(17E)		3.80%
BPS(17E)		46,514원
주요 주주	SK텔레콤 외 5인	20.77%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	17,198	29,372	32,766	27,949
영업이익	3,277	13,363	15,281	10,384
EBITDA	7,733	18,346	20,631	16,178
세전이익	3,216	13,246	15,263	10,275
순이익	2,960	10,273	11,752	7,912
지배주주지분순이익	2,954	10,269	11,748	7,909
EPS(원)	4,184	14,545	16,640	11,203
증감률(%YoY)	-31.7	247.7	14.4	-32.7
PER(배)	10.7	4.9	4.2	6.3
PBR(배)	1.4	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	1.5	1.0	0.8
보고영업이익률(%)	19.1	45.5	46.6	37.2
핵심영업이익률(%)	19.1	45.5	46.6	37.2
ROE(%)	13.0	35.5	30.0	16.6
순부채비율(%)	0.8	-17.5	-28.6	-37.3

Price Trend



3Q17 영업이익 3.8조원, 4Q17 4.0조원으로 최대 실적이 지속될 전망이다. 'DRAM의 가격 상승'과 '3D NAND의 출하량 증가'가 하반기 추세적인 실적 성장을 이끌 것이라고 판단한다. 또한 '17~'18년에 발생하는 높은 가용 현금(EBITDA 누적 +39조원, CapEx 누적 -16조원)은 배당 지급과 자사주 매입/소각 등에 활용될 수 있기 때문에, 연말로 갈 수록 주주환원 확대에 대한 기대감이 높아질 것이다.

>>> 4Q17 실적 성장 지속, 시장 기대치 큰 폭 상회 전망

2H17 실적이 매출액 16.3조원(+24%HoH), 영업이익 7.8조원(+41%HoH)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 최근 발생했던 Inotera의 생산 차질의 영향으로 업계 내 DRAM의 재고가 더욱 낮아져, 3Q17 DRAM 가격의 상승 폭을 더욱 확대 시킬 것으로 판단된다. NAND 역시 신규 3D NAND의 수율 부진으로 인해, 예상 대비 양호한 수급과 가격 흐름이 예상된다.

- DRAM: 2H17 매출액 12.1조원(+24%HoH), 영업이익 6.7조원(+38%HoH)으로 상향. 4Q17 비수기에도 'Server 수요의 성수기 진입'과 'Xbox 신제품 출시 효과'로 인해, Tight한 DRAM 수급 상황 지속될 전망
- NAND: 2H17 매출액 4.1조원(+31%HoH), 영업이익 1.1조원(+63%HoH)으로 상향. 3Q17 NAND 가격이 예상 대비 양호할 것으로 보이며, 출하량은 3D NAND의 본격 가동과 함께 급증할 전망. SK하이닉스의 NAND 시장 점유율 확대 본격화될 것으로 판단

>>> '18년 영업이익 15.3조원(+14%YoY) 전망

'18년 DRAM 산업은 Tight한 수급이 지속될 전망이다. DRAM의 탑재량(GB/System) 증가 수요가 지속되는 반면, 공급은 'Wafer 수급 부족'과 '미세공정 수율 부진'으로 제한될 것이기 때문이다.

NAND 산업은 삼성전자와 SK하이닉스의 공격적인 Capa 증설로 인해 공급과잉에 진입 할 것이지만, 해당 시기 SK하이닉스는 '출하량 증가에 따른 시장 점유율 확대'와 '3D NAND 비중 확대에 따른 원가 개선'이 동반될 것이다.

'18년 실적은 매출액 32.8조원(+12%YoY), 영업이익 15.3조원(+14%YoY)으로, 사상 최대치가 기록될 전망이다.

>>> 목표주가 95,000원으로 상향, 업종 Top Pick 매수 추천

'17~'18년 EPS를 상향하고 목표주가 역시 95,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 REM(Residual Earnings Model)을 통해 산출 했으며, 12MF P/E 5.7배와 12MF P/B 1.8배에 해당한다. 동사의 '17년~'18년 누적 EBITA는 39조원으로 누적 CapEx 16조원을 크게 상회할 것으로 예상된다. 높은 가용 현금은 배당금 지급과 자사주 매입 등에 활용될 수도 있기 때문에, 연말로 갈수록 이에 대한 기대감이 높아질 것이다.

SK하이닉스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q17E					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
DRAM								
Bit Growth	5%	5%				20%	21%	
ASP/Gb 변화율	8%	8%				42%	46%	
NAND								
Bit Growth	0%	0%				30%	30%	
ASP/Gb 변화율	5%	5%				22%	27%	
매출액	6,788	6,831	1%	6,804	0%	28,790	29,372	2%
DRAM	5,131	5,169	1%			21,577	21,941	2%
NAND	1,564	1,570	0%			6,918	7,137	3%
영업이익	3,021	3,074	2%	2,976	3%	12,762	13,363	5%
영업이익률	44.5%	45.0%		43.7%		44.3%	45.5%	
당기순이익	2,325	2,366	2%	2,312	2%	9,833	10,300	5%
당기순이익률	34.3%	34.6%		34.0%		34.2%	35.1%	

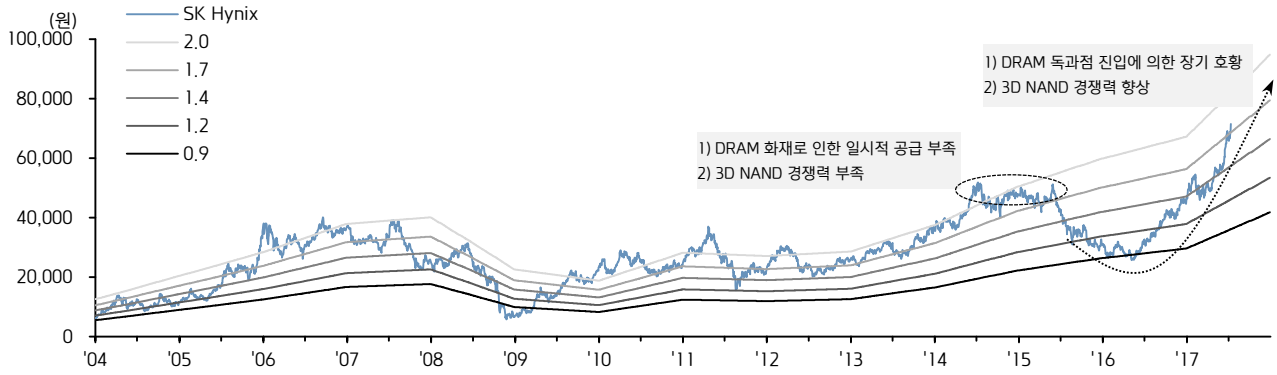
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 6개월 목표주가 95,000원 제시 [12MF P/E 5.7배, 12MF P/B 1.8배 해당]

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	17,198	29,372	32,766	27,949	30,101	31,155
Growth	-8.5%	70.8%	11.6%	-14.7%	7.7%	3.5%
EPS [원]	4,184	14,545	16,640	11,203	12,869	13,603
Growth	-30.3%	247.7%	14.4%	-32.7%	14.9%	5.7%
BPS [원]	32,990	46,514	61,003	69,734	80,082	93,685
Growth	12.3%	41.0%	31.2%	14.3%	14.8%	17.0%
ROCE(Return On Common Equity)	13.0%	35.5%	30.0%	16.6%	16.7%	14.5%
COE(Cost of Equity)	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	3.4%	25.8%	20.3%	6.9%	7.0%	4.8%
PV of Residual Earnings		9,355	9,092	3,441	3,616	2,652
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.7%					
Continuing Value	40,911					
Beginning Common Shareholders' Equity	32,990					
PV of RE for the Forecasting Period	28,156					
PV of Continuing Value	25,780					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	95,337					

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/B vs. 영업이익 추이 및 전망

자료: 키움증권 리서치센터

SK 계열사 배당성향 추이 및 전망: SK하이닉스 배당성향은 계열사 평균에도 못 미치고 있음

	시가총액(조원)	KOSPI	2015	2016	2017E
SK 하이닉스	51.4	O	8.2	14.3	6.7
계열사 평균			23.6	20.6	16.5
SK 텔레콤	20.8	O	46.6	42.1	35.9
SK	18.8	O	3.6	27.3	6.0
SK 이노베이션	15.7	O	54.9	35.7	27.6
SK 머티리얼즈	2.0		40.8	34.3	30.1
SK 케미칼	1.6	O	13.2	10.3	3.1
SK 네트웍스	1.6	O	33.8	-30.4	26.1
SKC	1.4	O	10.1	63.1	23.6
SK 가스	1.5	O	24.6	13.1	11.2
SK 증권	0.5	O	0.0	0.0	0.0
SK 디앤디	0.6	O	21.2	21.0	14.7
SKC 솔믹스	0.3		0.0	0.0	0.0
SK 바이오랜드	0.3		34.8	30.2	30.1

주: 2017년 배당성향은 Consensus 기준
자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
DRAM											
출하량 [백만개. 1Gb Eq]	5,926	6,205	6,763	6,810	6,742	7,282	8,156	8,400	21,185	25,704	30,580
%QoQ/%YoY	-5%	5%	9%	1%	-1%	8%	12%	3%	25%	21%	19%
ASP/1Gb [USD]	0.68	0.73	0.77	0.78	0.77	0.74	0.71	0.66	0.51	0.74	0.72
%QoQ/%YoY	24%	8%	5%	1%	-2%	-3%	-5%	-7%	-31%	46%	-4%
Cost/1Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.35	0.35	0.34	0.33	0.32	0.38	0.35	0.34
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	-1%	2%	-3%	-4%	-2%	-19%	-6%	-4%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.32	0.38	0.42	0.44	0.41	0.40	0.38	0.33	0.13	0.39	0.38
OPm/1Gb	47%	52%	55%	56%	54%	54%	53%	51%	26%	53%	53%
NAND											
출하량[백만개. 1GB Eq]	5,358	5,379	6,724	8,001	7,841	8,782	9,924	10,718	19,600	25,462	37,266
%QoQ/%YoY	-3%	0%	25%	19%	-2%	12%	13%	8%	46%	30%	46%
ASP/1GB [USD]	0.24	0.26	0.25	0.23	0.20	0.18	0.17	0.16	0.19	0.24	0.17
%QoQ/%YoY	15%	5%	-1%	-11%	-12%	-10%	-7%	-5%	-31%	27%	-29%
Cost/1GB [USD]	0.20	0.19	0.19	0.16	0.15	0.13	0.12	0.12	0.19	0.18	0.13
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-2%	-16%	-7%	-12%	-6%	-2%	-30%	-5%	-30%
Operating Profits/1GB [USD]	0.05	0.06	0.07	0.07	0.05	0.05	0.05	0.04	0.00	0.06	0.05
OPm/1Gb	20%	25%	26%	29%	26%	28%	27%	25%	0%	25%	26%
매출액	**6,290**	**6,831**	**7,980**	**8,271**	**7,788**	**8,072**	**8,572**	**8,333**	**17,198**	**29,372**	**32,766**
%QoQ/%YoY	17%	9%	17%	4%	-6%	4%	6%	-3%	-9%	71%	12%
DRAM	4,634	5,169	5,985	6,153	5,949	6,232	6,631	6,352	12,533	21,941	25,164
NAND	1,515	1,570	1,960	2,092	1,798	1,812	1,904	1,954	4,368	7,137	7,468
매출원가	2,985	2,928	3,230	3,228	3,174	3,239	3,482	3,613	10,787	12,370	13,508
매출원가율	47%	43%	40%	39%	41%	40%	41%	43%	63%	42%	41%
매출총이익	3,305	3,904	4,750	5,043	4,615	4,833	5,090	4,720	6,411	17,002	19,258
판매비와관리비	837	829	969	1,004	945	980	1,041	1,011	3,134	3,639	3,977
영업이익	**2,468**	**3,074**	**3,782**	**4,039**	**3,669**	**3,853**	**4,050**	**3,708**	**3,277**	**13,363**	**15,281**
%QoQ/%YoY	61%	25%	23%	7%	-9%	5%	5%	-8%	-39%	308%	14%
DRAM	2,157	2,679	3,275	3,421	3,206	3,349	3,531	3,221	3,309	11,532	13,308
NAND	298	390	504	616	461	502	516	485	-13	1,809	1,964
영업이익률	**39%**	**45%**	**47%**	**49%**	**47%**	**48%**	**47%**	**45%**	**19%**	**45%**	**47%**
DRAM	47%	52%	55%	56%	54%	54%	53%	51%	26%	53%	53%
NAND	20%	25%	26%	29%	26%	28%	27%	25%	0%	25%	26%
법인세차감전손익	2,404	3,073	3,776	4,026	3,672	3,853	4,045	3,694	3,216	13,279	15,263
법인세비용	478	707	869	926	844	886	930	850	255	2,979	3,510
당기순이익	**1,926**	**2,366**	**2,908**	**3,100**	**2,827**	**2,966**	**3,114**	**2,845**	**2,961**	**10,300**	**11,752**
당기순이익률	31%	35%	36%	37%	36%	37%	36%	34%	17%	35%	36%
KRW/USD	1,155	1,135	1,145	1,154	1,150	1,150	1,150	1,150	1,160	1,147	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,798	17,198	29,372	32,766	27,949
매출원가	10,515	10,787	12,370	13,508	14,173
매출총이익	8,283	6,411	17,002	19,258	13,776
판매비및일반관리비	2,947	3,134	3,639	3,977	3,393
영업이익(보고)	5,336	3,277	13,363	15,281	10,384
영업이익(핵심)	5,336	3,277	13,363	15,281	10,384
영업외손익	-67	-60	-117	-18	-109
이자수익	41	34	36	36	37
배당금수익	1	0	0	0	0
외환이익	767	763	914	781	806
이자비용	119	120	205	229	195
외환손실	709	725	809	548	700
관계기업지분법손익	25	23	33	37	29
투자및기타자산처분손익	31	22	1	6	3
금융상품평가및기타금융이익	2	1	0	0	0
기타	-105	-58	-87	-101	-88
법인세차감전이익	5,269	3,216	13,246	15,263	10,275
법인세비용	946	256	2,973	3,510	2,363
유효법인세율 (%)	17.9%	8.0%	22.4%	23.0%	23.0%
당기순이익	4,324	2,960	10,273	11,752	7,912
지배주주지분순이익(억원)	4,322	2,954	10,269	11,748	7,909
EBITDA	9,289	7,733	18,346	20,631	16,178
현금순이익(Cash Earnings)	8,277	7,417	15,256	17,102	13,706
수정당기순이익	4,297	2,939	10,272	11,748	7,910
증감율(%, YoY)					
매출액	9.8	-8.5	70.8	11.6	-14.7
영업이익(보고)	4.4	-38.6	307.8	14.4	-32.0
영업이익(핵심)	4.4	-38.6	307.8	14.4	-32.0
EBITDA	8.6	-16.8	137.2	12.5	-21.6
지배주주지분 당기순이익	3.0	-31.7	247.7	14.4	-32.7
EPS	3.0	-31.7	247.7	14.4	-32.7
수정순이익	-0.3	-31.6	249.5	14.4	-32.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,760	9,839	16,749	24,284	29,639
현금및현금성자산	1,176	614	6,641	13,383	19,537
유동금융자산	3,619	3,525	3,455	3,489	3,548
매출채권및유동채권	3,034	3,664	4,196	4,551	3,882
재고자산	1,923	2,026	2,448	2,849	2,662
기타유동비금융자산	7	10	10	11	10
비유동자산	19,918	22,377	25,827	29,241	29,946
장기매출채권및기타비유동채권	615	602	734	491	391
투자자산	263	288	352	395	366
유형자산	16,966	18,777	21,920	25,416	26,089
무형자산	1,705	1,916	1,994	2,081	2,285
기타비유동자산	369	794	827	857	815
자산총계	29,678	32,216	42,577	53,525	59,585
유동부채	4,841	4,161	4,836	5,188	4,808
매입채무및기타유동채무	3,171	3,036	3,390	3,696	3,341
단기차입금	148	0	33	37	31
유동성장기차입금	865	705	665	652	592
기타유동부채	657	420	748	803	843
비유동부채	3,450	4,032	3,869	3,912	3,994
장기매입채무및비유동채무	90	27	44	56	47
사채및장기차입금	2,805	3,631	3,481	3,482	3,522
기타비유동부채	554	373	344	374	424
부채총계	8,290	8,192	8,704	9,100	8,801
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	26,912	37,460	43,817
기타자본	-256	-333	-333	-333	-333
지배주주지분자본총계	21,387	24,017	33,862	44,411	50,767
비지배주주지분자본총계	1	7	10	14	17
자본총계	21,388	24,024	33,873	44,425	50,784
순차입금	-976	197	-5,917	-12,702	-18,940
총차입금	3,819	4,336	4,179	4,171	4,145

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	9,320	5,549	14,758	16,840	14,228
당기순이익	4,324	2,960	10,273	11,752	7,912
감가상각비	3,695	4,134	4,694	5,042	5,465
무형자산상각비	258	323	289	308	329
외환손익	-58	-38	-105	-232	-106
자산처분손익	-31	-22	-1	-6	-3
지분법손익	-25	-23	-33	-37	-29
영업활동자산부채 증감	832	-1,459	-387	-141	635
기타	324	-326	29	154	26
투자활동현금흐름	-7,126	-6,230	-8,121	-8,920	-6,546
투자자산의 처분	26	91	19	-62	-22
유형자산의 처분	220	162	97	99	101
유형자산의 취득	-6,775	-5,956	-7,837	-8,538	-6,137
무형자산의 처분	-616	-529	-368	-395	-533
기타	19	1	-32	-24	45
재무활동현금흐름	-1,462	117	-610	-1,178	-1,528
단기차입금의 증가	0	0	33	4	-5
장기차입금의 증가	-472	470	-190	-12	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-218	-353	-424	-1,200	-1,553
기타	-772	0	-29	30	50
현금및현금성자산의순증가	739	-562	6,027	6,742	6,154
기초현금및현금성자산	437	1,176	614	6,641	13,383
기말현금및현금성자산	1,176	614	6,641	13,383	19,537
Gross Cash Flow	8,487	7,008	15,146	16,981	13,594
Op Free Cash Flow	1,774	-472	6,755	8,042	7,754

투자지표

(단위: 원, 배, %)

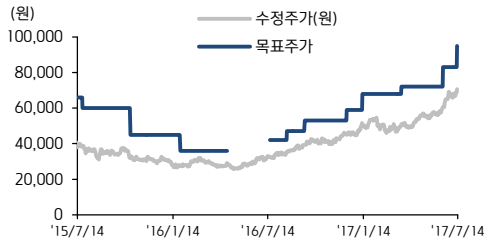
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	14,545	16,640	11,203
BPS	29,377	32,990	46,514	61,003	69,734
주당EBITDA	12,760	10,622	25,201	28,339	22,222
CFPS	11,369	10,188	20,956	23,492	18,827
DPS	500	600	1,700	2,200	2,200
주가배수(배)					
PER	5.1	10.7	4.9	4.2	6.3
PBR	1.0	1.4	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.3	4.2	1.5	1.0	0.8
PCFR	2.7	4.4	3.4	3.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.4	19.1	45.5	46.6	37.2
영업이익률(핵심)	28.4	19.1	45.5	46.6	37.2
EBITDA margin	49.4	45.0	62.5	63.0	57.9
순이익률	23.0	17.2	35.0	35.9	28.3
자기자본이익률(ROE)	21.9	13.0	35.5	30.0	16.6
투하자본이익률(ROIC)	23.6	14.2	42.2	41.6	26.4
안정성(%)					
부채비율	38.8	34.1	25.7	20.5	17.3
순차입금비율	-4.6	0.8	-17.5	-28.6	-37.3
이자보상배율(배)	45.0	27.3	65.1	66.8	53.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	7.5	7.5	6.6
재고자산회전율	11.0	8.7	13.1	12.4	10.1
매입채무회전율	5.7	5.5	9.1	9.2	7.9

- 당사는 7월 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)	2015/04/20	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
	2017/05/24	BUY(Maintain)	72,000원
	2017/06/08	BUY(Maintain)	72,000원
	2017/06/19	BUY(Maintain)	83,000원
	2017/07/14	BUY(Maintain)	95,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%