

SK하이닉스(000660)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 67,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,084
주가(1/26)	53,300
시가총액(십억원)	38,803
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	53,300/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	121,998
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.2/50.9
주요주주(%)	SK텔레콤 외 5인 20.8
	국민연금 9.1

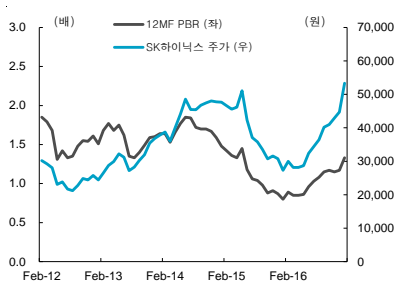
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	5.1	10.7	5.8
PBR(x)	1.0	1.3	1.3
ROE(%)	21.9	13.1	24.3
DY(%)	1.6	1.3	2.3
EV/EBITDA(x)	2.2	3.8	2.5
EPS(원)	6,002	4,192	9,216
BPS(원)	30,438	33,946	41,745

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.8	66.3	91.4
상대주가(%p)	14.5	63.5	80.1

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 영업이익의 2.1조원

What's new : 목표주가 67,000원으로 26% 상향

2017년 영업이익의 추정치를 기존 대비 54% 상향조정하고 이를 반영해 목표주가를 67,000원으로 기존대비 26% 상향했다. 목표주가는 2017년 추정BPS에 목표PBR 1.6배를 적용했다. 목표PBR을 높아진 ROE를 반영해 기존 1.4배에서 1.6배로 상향 조정했지만 2014년 사이클 고점에서의 PBR이었던 1.8배보다는 낮다. DRAM산업의 수요증가율이 더 낮아졌고 NAND사업에서의 경쟁력에는 아직 큰 변화가 없기 때문이다.

Positives : 전에 없던 DRAM 가격 상승폭

1월 PC DRAM고정가격이 전월 대비 33.3% 상승했다. 과거에 보지 못한 가격 상승폭이다. PC DRAM가격만 가파르게 상승하는 것이 아니라 1분기 모바일 DRAM 가격도 전분기 대비 2~6% 상승해 지난 4분기 2~3% 대비 상승폭을 확대했다. 모든 DRAM제품의 가격이 상승하면서 DRAM업체들의 수익성도 예상보다 빠르게 개선되고 있다. SK하이닉스의 지난 4분기 영업이익률은 29%로 지난 하락사이클이 시작됐던 2015년 2분기 이후 가장 높았고 영업이익은 전분기대비 112% 증가했다. DRAM에 대한 수요증가보다는 가격상승으로 인한 이익증가가 나타나고 있다.

Negatives : 여전히 더딘 회복을 보여주는 완제품수요

DRAM 및 NAND 가격이 과거에 보지 못한 상승폭을 보여주고 있지만 PC 및 스마트폰, 서버 등 대부분의 완제품수요는 여전히 회복이 더디다. 지난 4분기 PC는 4% 감소, 스마트폰은 6% 증가, 서버는 1.4% 증가한 것으로 추정돼 지난 1Q16 이후 수요회복이 나타나고 있는 것지만 강하지는 않은 상황이다. 유일하게 SSD가 38% 증가를 보이면서 NAND수요를 견인하고 있다. 새로운 성장동력으로 기대되는 인공지능, 자동차 등의 메모리반도체 수요전인은 아직 가시화되고 있지 않다.

결론 : 2017년 영업이익 8.3조원 예상. 이익증가가 이끄는 주가 상승 기대

이익증가 모멘텀이 지속되는 SK하이닉스에 대해 투자의견 '매수'를 유지한다. 2017년 영업이익은 전년대비 153% 증가한 8.3조원, 1분기 영업이익도 전분기대비 37% 증가한 2.1조원으로 예상된다. DRAM공급업체들의 보수적인 설비투자가 지속되면서 타이트한 공급은 지속될 전망이다. 삼성전자가 일부 DRAM설비투자를 결정했지만 규모가 크지 않아 공급에 큰 영향을 주지는 않을 것이다. DRAM가격상승이 이끄는 실적 및 주가 상승모멘텀에 대한 기대감이 여전히 유효하다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,079	5,358	5.5	5,073	26.3	21.3	24,601	21,727
영업이익	1,211	1,536	26.8	1,354	111.6	55.3	8,295	6,322
영업이익률	23.8	28.7	4.8	26.7	11.6	6.3	33.7	29.1
세전이익	1,161	1,571	35.3	1,397	123.1	60.8	8,135	6,035
순이익	991	1,627	64.2	1,116	172.6	86.9	6,508	4,769

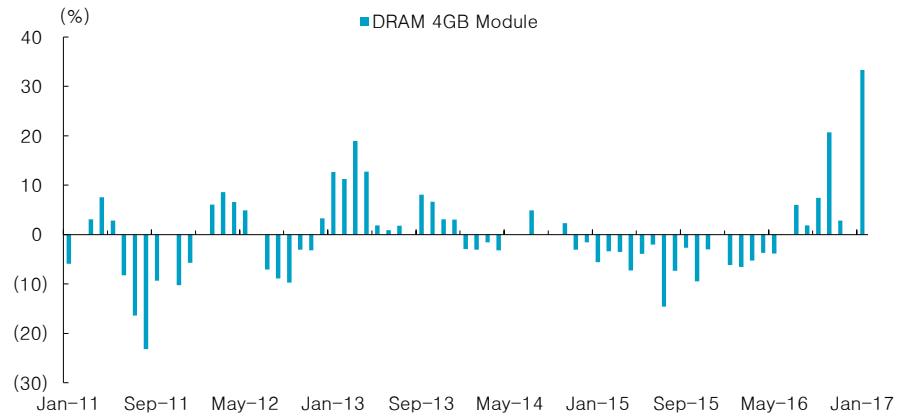
〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17F			2017F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	5,774	5,078	13.7	24,601	21,727	13.2
DRAM	4,377	3,727	17.4	18,037	15,530	16.1
NAND	1,282	1,236	3.7	5,994	5,666	5.8
영업이익	2,102	1,354	55.3	8,295	5,388	54.0
DRAM	1,941	1,284	51.2	7,862	5,355	46.8
NAND	201	90	123.9	593	113	425.5
영업이익률	36.4	26.7	9.7	33.7	24.8	8.9
DRAM	44.4	34.5	9.9	43.6	34.5	9.1
NAND	15.7	7.3	8.4	9.9	2.0	7.9
지배주주순이익	1,650	1,051	56.9	6,508	4,182	55.6
순이익률	28.6	20.7	7.9	26.5	19.3	7.2

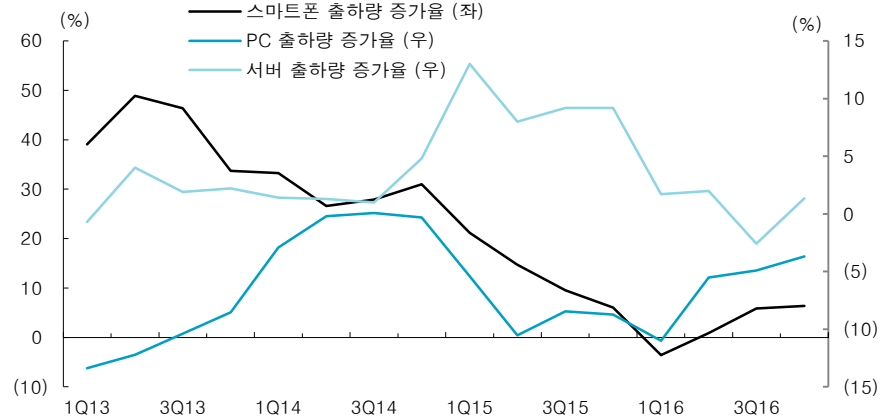
주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
 자료: 한국투자증권

[그림 1] PC DRAM 고정가격 월별 변화를 추이



주: PC DRAM 4GB Module 기준
 자료: DRAmXchange, 한국투자증권

[그림 2] PC, 스마트폰, 서버 출하량 증가율 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	3,656	3,941	4,244	5,358	5,774	6,102	6,465	6,260	18,798	17,199	24,601
DRAM	2,779	2,798	2,928	3,858	4,377	4,585	4,684	4,391	14,047	12,363	18,037
NAND	768	1,025	1,188	1,313	1,282	1,393	1,647	1,672	4,206	4,293	5,994
영업이익	562	453	726	1,536	2,102	2,257	2,156	1,780	5,336	3,277	8,295
DRAM	678	553	747	1,403	1,941	2,088	2,069	1,764	5,282	3,381	7,862
NAND	(98)	(71)	20	166	201	209	127	56	(8)	18	593
영업이익률	15.4	11.5	17.1	28.7	36.4	37.0	33.3	28.4	28.4	19.1	33.7
DRAM	24.4	19.8	25.5	36.4	44.4	45.5	44.2	40.2	37.6	27.4	43.6
NAND	(12.7)	(6.9)	1.7	12.7	15.7	15.0	7.7	3.4	(0.2)	0.4	9.9
지배주주순이익	448	286	598	1,628	1,650	1,774	1,693	1,392	4,324	2,961	6,507
순이익률	12.3	7.3	14.1	30.4	28.6	29.1	26.2	22.2	23.0	17.2	26.5
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	4,323	5,093	5,509	6,214	6,038	6,178	6,540	6,500	16,852	21,139	25,257
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.8)	17.8	8.2	12.8	(2.8)	2.3	5.9	(0.6)	20.4	25.4	19.5
DRAM ASP (달러)	0.55	0.49	0.49	0.55	0.64	0.65	0.60	0.55	0.75	0.50	0.61
ASP 변화율 QoQ, YoY	(14.2)	(11.3)	(0.6)	13.6	15.7	1.0	(6.3)	(9.1)	(20.1)	(32.8)	20.6
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	2,684	4,083	4,588	4,451	4,231	4,678	5,964	6,865	10,710	15,805	21,738
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.7)	52.1	12.4	(3.0)	(4.9)	10.6	27.5	15.1	67.0	47.6	37.5
NAND ASP (달러)	0.26	0.23	0.24	0.27	0.27	0.26	0.23	0.20	0.35	0.23	0.23
ASP 변화율 QoQ, YoY	(12.2)	(11.2)	6.7	9.6	0.0	(3.0)	(10.0)	(15.0)	(27.9)	(32.5)	(0.4)

자료: 한국투자증권

기업개요

SK하이닉스의 PC, 서버 등 컴퓨팅 제품, 스마트폰, 태블릿 등 모바일 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 및 MCP 등 메모리 반도체를 생산, 판매하는 종합 반도체 회사이다. 메모리 세계 2위 업체일 뿐만 아니라 제품 원가경쟁력 선두 권으로 시장지배력을 확고히 하고 있다. SK하이닉스는 현재 이천, 청주의 국내 사업장을 비롯하여 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 생산공장을 운영하고 있다. 2000년 유동성 위기로 2001년 채권단 공동관리 하의 워크아웃에 들어갔으나, 조기 정상화를 통해 2005년 워크아웃을 졸업하고, 2012년 2월 SK텔레콤에 인수된 이후, 재무 안정성이 높아졌다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	10,364	9,760	9,785	13,257	16,762
현금성자산	437	1,176	860	1,722	3,875
매출채권및기타채권	4,421	2,686	3,268	4,674	4,908
재고자산	1,498	1,923	2,064	2,706	2,841
비유동자산	16,520	19,918	21,153	23,994	25,744
투자자산	232	260	238	341	358
유형자산	14,090	16,966	18,453	20,132	21,688
무형자산	1,337	1,705	1,560	2,231	2,343
자산총계	26,883	29,678	30,938	37,252	42,506
유동부채	5,765	4,841	4,100	4,982	5,471
매입채무및기타채무	3,398	3,168	2,898	4,145	4,353
단기차입금및단기사채	734	148	148	148	148
유동성장기부채	1,021	865	365	0	0
비유동부채	3,082	3,450	2,895	2,648	2,690
사채	1,157	1,293	1,293	1,293	1,293
장기차입금및금융부채	1,264	1,513	1,013	513	513
부채총계	8,847	8,290	6,995	7,630	8,161
지배주주지분	18,036	21,387	23,941	29,619	34,340
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(0)	(772)	(772)	(772)	(772)
이익잉여금	10,277	14,359	16,895	22,555	27,258
비지배주주지분	(0)	1	2	4	5
자본총계	18,036	21,388	23,943	29,622	34,345

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	5,867	9,320	6,717	11,222	11,977
당기순이익	4,195	4,324	2,961	6,508	5,764
유형자산감가상각비	3,270	3,695	4,443	5,101	5,623
무형자산상각비	174	258	265	379	398
자산부채변동	(2,657)	832	(905)	(1,068)	76
기타	885	211	(47)	302	116
투자활동현금흐름	(6,088)	(7,126)	(5,608)	(8,646)	(8,764)
유형자산투자	(4,801)	(6,775)	(6,150)	(7,000)	(7,400)
유형자산매각	199	220	220	220	220
투자자산순증	(1,137)	25	42	(170)	(78)
무형자산순증	(336)	(616)	(120)	(1,050)	(509)
기타	(13)	20	400	(646)	(997)
재무활동현금흐름	28	(1,462)	(1,424)	(1,714)	(1,061)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	28	(472)	(1,000)	(865)	(0)
배당금지급	0	(218)	(353)	(424)	(847)
기타	0	(772)	(71)	(425)	(214)
기타현금흐름	(2)	7	0	0	0
현금의증가	(195)	739	(316)	862	2,153

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

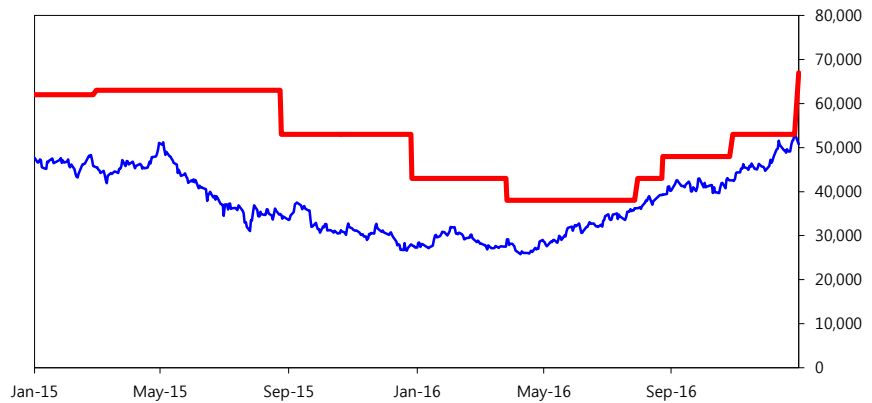
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	17,126	18,798	17,199	24,601	25,831
매출원가	9,462	10,515	10,788	12,281	14,450
매출총이익	7,664	8,283	6,411	12,320	11,381
판매관리비	2,554	2,947	3,134	4,025	4,049
영업이익	5,109	5,336	3,277	8,295	7,333
금융수익	679	847	847	850	870
이자수익	52	41	41	44	64
금융비용	800	830	810	782	769
이자비용	170	119	98	71	58
기타영업외손익	36	(108)	(99)	(142)	(149)
관계기업관련손익	23	25	2	(86)	(79)
세전계속사업이익	5,048	5,269	3,217	8,135	7,205
법인세비용	853	946	256	1,627	1,441
연결당기순이익	4,195	4,324	2,961	6,508	5,764
지배주주지분순이익	4,195	4,322	2,960	6,507	5,762
기타포괄이익	(52)	18	18	18	18
총포괄이익	4,143	4,342	2,979	6,526	5,782
지배주주지분포괄이익	4,143	4,341	2,978	6,525	5,780
EBITDA	8,553	9,289	7,985	13,775	13,353

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	5,842	6,002	4,192	9,216	8,162
BPS	24,775	30,438	33,946	41,745	48,230
DPS	300	500	600	1,200	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	20.9	9.8	(8.5)	43.0	5.0
영업이익증가율	51.2	4.4	(38.6)	153.1	(11.6)
순이익증가율	46.1	3.0	(31.5)	119.8	(11.4)
EPS증가율	44.4	2.7	(30.1)	119.8	(11.4)
EBITDA증가율	32.4	8.6	(14.0)	72.5	(3.1)
수익성(%)					
영업이익률	29.8	28.4	19.1	33.7	28.4
순이익률	24.5	23.0	17.2	26.4	22.3
EBITDA Margin	49.9	49.4	46.4	56.0	51.7
ROA	17.6	15.3	9.8	19.1	14.5
ROE	27.0	21.9	13.1	24.3	18.0
배당수익률	0.6	1.6	1.3	2.3	2.8
배당성향	5.2	8.2	14.3	13.0	18.4
안정성					
순차입금(십억원)	117	(976)	(1,309)	(3,459)	(6,571)
차입금/자본총계비율(%)	23.2	17.9	11.8	6.6	5.7
Valuation(X)					
PER	8.2	5.1	10.7	5.8	6.5
PBR	1.9	1.0	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.2	3.8	2.5	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK 하이닉스(000660)	2015.03.30	매수	63,000 원
	2015.09.23	매수	53,000 원
	2016.01.26	매수	43,000 원
	2016.04.26	매수	38,000 원
	2016.08.29	매수	43,000 원
	2016.09.22	매수	48,000 원
	2016.11.28	매수	53,000 원
	2017.01.30	매수	67,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 30일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.