

2018.1.3

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

# SK하이닉스(000660)

## 중립(유지)

### 4Q17 Preview: 원화 강세에도 예상 소폭 상회

#### 4분기 매출액 9.0조원, 영업이익 4.4조원 예상

4분기 매출액은 9.0조원, 영업이익은 4.4조원으로 전분기대비 각각 11%, 17% 증가할 전망이다. 디램과 낸드 bit growth는 각각 4%, 18%로 당초 가이드언스를 충족한 것으로 예상된다. 메모리 가격은 오히려 당초 가이드언스를 상회한 것으로 추정된다. 특히 낸드의 경우 지난 3분기에 4% 하락에 이어 4분기 소폭 하락을 예상했지만 시장가격 상승이 지속되면서 소폭 상승한 것으로 추정된다. 디램가격 상승 폭도 당초 5% 상승보다 큰 7%로 추정된다.

#### 4분기 원화 강세에도 메모리 가격상승폭 확대로 실적은 기대 충족

4분기 원달러 평균환율은 전분기대비 26원 하락했다. 원화강세 지속으로 실적에 부정적 영향이 있었지만 디램 및 낸드 가격상승폭이 예상보다 확대되면서 환율 영향을 상쇄했다. 4분기 디램가격은 7%, 낸드가격은 1% 상승한 것으로 추정한다. 1분기에도 디램가격은 상승을 지속하겠지만 낸드가격은 소폭 하락이 예상된다. 메모리산업 전반적으로 디램과 낸드 모두 공정전환의 어려움이 증가하면서 공급증가가 수요증가에 미치지 못하고 있지만 이러한 상황은 2018년 디램 설비투자증가와 3D낸드 공정 안정화 등으로 점차 해소될 것이다.

#### 투자의견 ‘중립’ 유지

2018년 메모리가격 하락으로 이익모멘텀 둔화가 예상되는 SK하이닉스에 대한 투자의견 ‘중립’을 유지한다. 디램의 경우 서버를 제외한 모바일, PC 등 대부분 application의 수요가 약세를 보이고 있고 수급강세의 요인인 공정전환의 어려움으로 인한 낮은 공급증가율은 내년 설비투자 증가를 통한 wafer투입 증가로 점차 해소될 것이다. 낸드의 경우도 모바일 및 SSD용 수요증가가 모두 둔화되고 있고 공급업체들의 3D낸드 공정전환은 점차 안정화될 전망이어서 수급완화로 인한 가격하락이 예상된다.

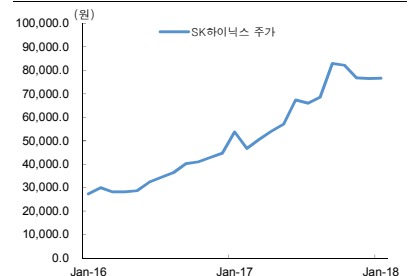
#### Stock Data

KOSPI(1/2)	2,480
주가(1/2)	76,600
시가총액(십억원)	55,765
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	89,100/45,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	337,911
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.3/47.5
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.7
국민연금	10.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.0)	13.6	67.2
KOSPI 대비(%p)	(1.2)	10.0	44.9

#### 주가추이



자료: WISEfn컨센서스

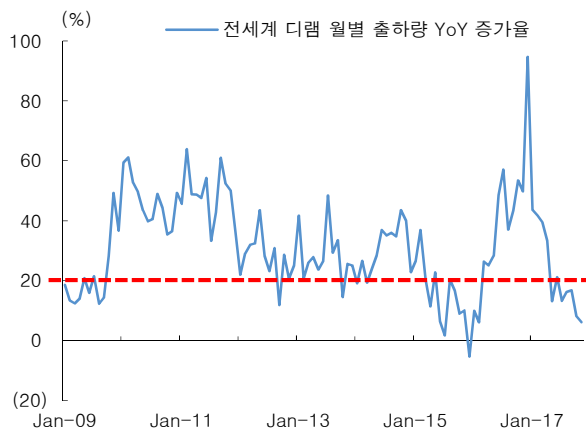
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	18,798	5,336	4,322	6,002	2.7	9,289	5.1	2.2	1.0	21.9	1.6
2016A	17,198	3,277	2,954	4,184	(30.3)	7,733	10.7	4.1	1.3	13.0	1.3
2017F	30,104	13,629	10,916	15,462	269.6	19,174	4.9	2.6	1.6	37.6	1.6
2018F	36,243	16,277	12,960	18,357	18.7	23,308	4.2	2.0	1.2	32.3	2.0
2019F	38,780	12,323	9,838	13,935	(24.1)	21,062	5.5	1.9	1.0	19.7	3.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

### 11월 WSTS 기준 전세계 디램 출하량 증가율 6.1%로 하락 지속

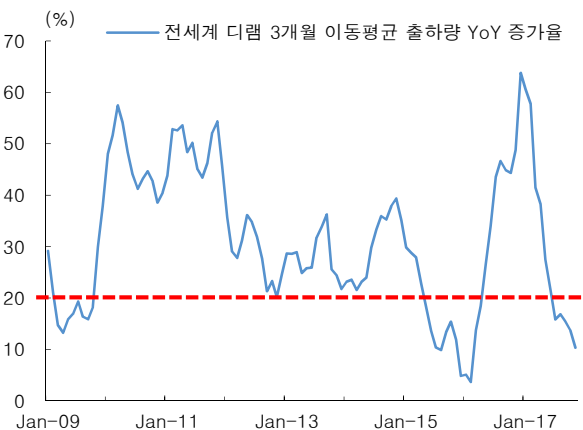
11월 WSTS가 발표한 전세계 디램 출하량 증가율은 6.1%로 전월 8.2%보다 낮아졌다. 3개월 이동평균 기준 증가율도 10.3%로 하락을 지속하고 있다. 지난 5월 출하량 증가율이 20%를 하회하기 시작해 6월을 제외하고는 하락을 지속하고 있다. 4분기부터는 디램업체들의 생산량 증가폭보다 수요증가폭이 적어 향후 수급모멘텀 약화를 예상한다.

[그림 1] 전세계 디램 출하량 월별 증가율 추이



자료: WSTS, 한국투자증권

[그림 2] 전세계 디램 출하량 3개월 이동평균 증가율 추이



자료: WSTS, 한국투자증권

<표 1> SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17F			2018F		
	변경후	변경전 (3Q review)	%	변경후	변경전 (3Q review)	%
<b>매출액</b>	<b>9,022</b>	<b>9,189</b>	<b>(1.8)</b>	<b>36,243</b>	<b>34,774</b>	<b>4.2</b>
DRAM	6,821	6,984	(2.3)	28,448	26,720	6.5
NAND	2,009	2,012	(0.2)	7,149	7,409	(3.5)
<b>영업이익</b>	<b>4,374</b>	<b>4,234</b>	<b>3.3</b>	<b>16,277</b>	<b>13,527</b>	<b>20.3</b>
DRAM	3,916	3,906	0.2	15,561	13,440	15.8
NAND	498	352	41.7	796	168	374.3
<b>영업이익률</b>	<b>48.5</b>	<b>46.1</b>	<b>2.4</b>	<b>44.9</b>	<b>38.9</b>	<b>6.0</b>
DRAM	57.4	55.9	1.5	54.7	50.3	4.4
NAND	24.8	17.5	7.3	11.1	2.3	8.9
<b>당기순이익</b>	<b>3,518</b>	<b>3,407</b>	<b>3.3</b>	<b>12,990</b>	<b>10,790</b>	<b>20.4</b>
순이익률	39.0	37.1	1.9	35.8	31.0	4.8

주: IFRS 연결기준  
자료: 한국투자증권

## 〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	<b>6,290</b>	<b>6,692</b>	<b>8,100</b>	<b>9,022</b>	<b>8,629</b>	<b>9,101</b>	<b>9,488</b>	<b>9,024</b>	<b>17,198</b>	<b>30,104</b>	<b>36,243</b>
DRAM	4,655	5,086	6,237	6,821	6,887	7,211	7,424	6,926	12,362	22,798	28,448
NAND	1,510	1,472	1,701	2,009	1,610	1,750	1,894	1,895	4,293	6,691	7,149
<b>영업이익</b>	<b>2,468</b>	<b>3,051</b>	<b>3,737</b>	<b>4,374</b>	<b>4,279</b>	<b>4,312</b>	<b>4,176</b>	<b>3,511</b>	<b>3,277</b>	<b>13,630</b>	<b>16,277</b>
DRAM	2,196	2,733	3,407	3,916	4,027	4,104	3,995	3,435	3,377	12,252	15,561
NAND	322	358	363	498	272	227	201	96	21	1,541	796
<b>영업이익률</b>	<b>39.2</b>	<b>45.6</b>	<b>46.1</b>	<b>48.5</b>	<b>49.6</b>	<b>47.4</b>	<b>44.0</b>	<b>38.9</b>	<b>19.1</b>	<b>45.3</b>	<b>44.9</b>
DRAM	47.2	53.7	54.6	57.4	58.5	56.9	53.8	49.6	27.3	53.7	54.7
NAND	21.3	24.3	21.3	24.8	16.9	13.0	10.6	5.1	0.5	23.0	11.1
<b>당기순이익</b>	<b>1,899</b>	<b>2,469</b>	<b>3,056</b>	<b>3,518</b>	<b>3,391</b>	<b>3,449</b>	<b>3,341</b>	<b>2,809</b>	<b>2,960</b>	<b>10,942</b>	<b>12,990</b>
순이익률	30.2	36.9	37.7	39.0	39.3	37.9	35.2	31.1	17.2	36.3	35.8
<b>주요 가정</b>											
<b>DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)</b>	<b>5,920</b>	<b>6,111</b>	<b>7,149</b>	<b>7,452</b>	<b>6,982</b>	<b>7,557</b>	<b>8,544</b>	<b>8,948</b>	<b>21,150</b>	<b>26,632</b>	<b>32,030</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(4.9)	3.2	17.0	4.2	(6.3)	8.2	13.1	4.7	25.5	25.9	20.3
<b>DRAM ASP (달러)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.75</b>	<b>0.80</b>	<b>0.86</b>	<b>0.92</b>	<b>0.87</b>	<b>0.76</b>	<b>0.68</b>	<b>0.50</b>	<b>0.76</b>	<b>0.79</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	23.8	10.6	6.1	7.4	7.4	(5.9)	(12.7)	(10.1)	(32.8)	51.0	3.7
<b>NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)</b>	<b>4,335</b>	<b>4,073</b>	<b>4,733</b>	<b>5,606</b>	<b>4,863</b>	<b>5,769</b>	<b>6,939</b>	<b>8,240</b>	<b>15,790</b>	<b>18,747</b>	<b>25,811</b>
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.3)	(6.1)	16.2	18.5	(13.3)	18.6	20.3	18.7	47.4	18.7	37.7
<b>NAND ASP (달러)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.33</b>	<b>0.32</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>	<b>0.27</b>	<b>0.24</b>	<b>0.20</b>	<b>0.24</b>	<b>0.32</b>	<b>0.25</b>
ASP 변화율 QoQ, YoY	15.1	7.9	(3.7)	1.0	(7.0)	(10.0)	(12.0)	(15.0)	(32.4)	34.9	(22.5)

주: IFRS 연결기준

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)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	9,760	9,839	18,473	23,689	28,823
현금성자산	1,176	614	2,107	2,175	7,756
매출채권및기타채권	2,686	3,274	5,731	6,900	5,817
재고자산	1,923	2,026	3,311	3,987	3,878
비유동자산	19,918	22,377	27,293	35,106	41,229
투자자산	260	285	499	601	643
유형자산	16,966	18,777	22,972	29,361	35,081
무형자산	1,705	1,916	2,258	3,262	3,490
자산총계	29,678	32,216	45,766	58,795	70,052
유동부채	4,841	4,161	7,366	8,444	12,023
매입채무및기타채무	3,168	3,032	5,307	6,389	6,837
단기차입금및단기사채	148	0	0	0	0
유동성장기부채	865	705	677	565	453
비유동부채	3,450	4,032	4,254	4,245	4,152
사채	1,293	1,535	1,466	1,328	1,190
장기차입금및금융부채	1,513	2,096	2,087	2,073	2,059
부채총계	8,290	8,192	11,620	12,690	16,175
지배주주지분	21,387	24,017	34,115	46,045	53,793
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(772)	(772)	(772)	(772)	(772)
이익잉여금	14,359	17,067	27,136	39,037	46,757
비지배주주지분	1	7	31	61	83
자본총계	21,388	24,024	34,146	46,106	53,877

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	9,320	5,549	15,677	19,145	23,361
당기순이익	4,324	2,960	10,941	12,990	9,860
유형자산감가상각비	3,695	4,134	5,143	6,450	8,117
무형자산상각비	258	323	402	581	622
자산부채변동	832	(1,459)	(922)	(981)	4,747
기타	211	(409)	113	105	15
투자활동현금흐름	(7,126)	(6,230)	(13,206)	(17,726)	(15,375)
유형자산투자	(6,775)	(5,956)	(9,500)	(13,000)	(14,000)
유형자산매각	220	162	162	162	162
투자자산순증	25	91	4	(17)	48
무형자산순증	(616)	(529)	(745)	(1,585)	(850)
기타	20	2	(3,127)	(3,286)	(735)
재무활동현금흐름	(1,462)	117	(978)	(1,352)	(2,404)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(472)	470	(106)	(264)	(264)
배당금지급	(218)	(353)	(424)	(847)	(1,059)
기타	(772)	0	(448)	(241)	(1,081)
기타현금흐름	7	3	0	0	0
현금의증가	739	(562)	1,494	67	5,581

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

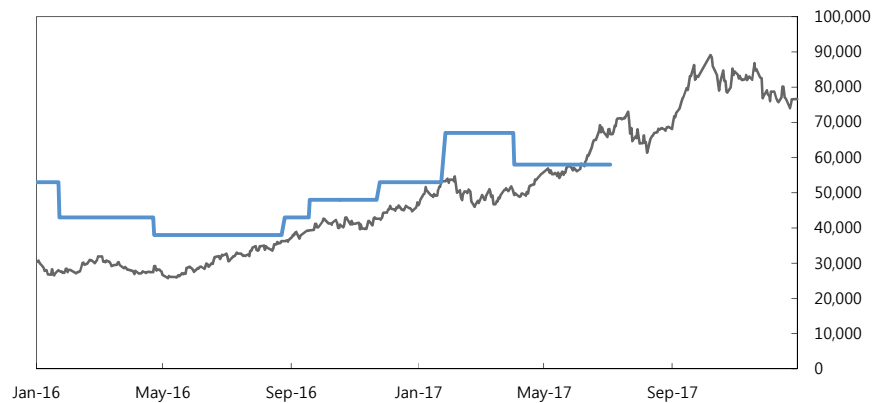
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	18,798	17,198	30,104	36,243	38,780
매출원가	10,515	10,787	12,855	15,538	19,390
매출총이익	8,283	6,411	17,249	20,705	19,390
판매관리비	2,947	3,134	3,620	4,428	7,067
영업이익	5,336	3,277	13,629	16,277	12,323
금융수익	847	815	830	860	896
이자수익	41	34	49	79	115
금융비용	830	846	852	847	839
이자비용	119	120	126	121	113
기타영업외손익	(108)	(52)	(90)	(109)	(116)
관계기업관련손익	25	23	189	56	62
세전계속사업이익	5,269	3,216	13,706	16,237	12,325
법인세비용	946	256	2,764	3,247	2,465
연결당기순이익	4,324	2,960	10,941	12,990	9,860
지배주주지분순이익	4,322	2,954	10,916	12,960	9,838
기타포괄이익	18	29	29	29	29
총포괄이익	4,342	2,989	10,970	13,018	9,889
지배주주지분포괄이익	4,341	2,983	10,945	12,989	9,867
EBITDA	9,289	7,733	19,174	23,308	21,062

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	15,462	18,357	13,935
BPS	30,438	34,051	47,921	64,309	74,952
DPS	500	600	1,200	1,500	3,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	9.8	(8.5)	75.0	20.4	7.0
영업이익증가율	4.4	(38.6)	315.9	19.4	(24.3)
순이익증가율	3.0	(31.7)	269.6	18.7	(24.1)
EPS증가율	2.7	(30.3)	269.6	18.7	(24.1)
EBITDA증가율	8.6	(16.8)	147.9	21.6	(9.6)
수익성(%)					
영업이익률	28.4	19.1	45.3	44.9	31.8
순이익률	23.0	17.2	36.3	35.8	25.4
EBITDA Margin	49.4	45.0	63.7	64.3	54.3
ROA	15.3	9.6	28.1	24.8	15.3
ROE	21.9	13.0	37.6	32.3	19.7
배당수익률	1.6	1.3	1.6	2.0	3.9
배당성향	8.2	14.3	7.8	8.2	21.5
안정성					
순차입금(십억원)	(976)	197	(4,500)	(7,994)	(14,524)
차입금/자본총계비율(%)	17.9	18.1	12.4	8.6	6.9
Valuation(X)					
PER	5.1	10.7	4.9	4.2	5.5
PBR	1.0	1.3	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	2.2	4.1	2.6	2.0	1.9

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK하이닉스(000660)	2015.12.13	매수	53,000원	-44.5	-38.3
	2016.01.26	매수	43,000원	-32.7	-25.7
	2016.04.26	매수	38,000원	-18.9	-4.6
	2016.08.29	매수	43,000원	-12.1	-8.7
	2016.09.22	매수	48,000원	-14.0	-10.3
	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3
	2017.07.09	중립	-	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 2일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2017.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※ 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.