

SK하이닉스(000660)

중립(유지)

주가(4/10, 원)	80,400
시가총액(십억원)	58,531
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	90,700/48,850
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	357,104
유동주식비율(%)	76.9
외국인지분율(%)	49.6
주요주주(%)	SK텔레콤 외 3인 20.1
국민연금	9.9

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	17,198	3,277	2,954	4,184	(30.3)	7,733	10.7	4.1	1.3	13.0	1.3
2017A	30,109	13,721	10,642	15,073	260.3	18,748	5.1	2.7	1.6	36.8	1.3
2018F	39,118	19,079	15,021	21,276	41.2	26,409	3.8	1.9	1.2	37.2	2.5
2019F	34,829	13,068	10,130	14,348	(32.6)	21,990	5.6	2.1	1.1	19.9	3.7
2020F	36,570	13,808	10,739	15,210	6.0	23,921	5.3	1.8	0.9	18.3	3.7

주: 순이익은 지분법적용 순이익

1분기 영업이익 4.5조원, 2분기는 5.1조원

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.5)	(9.4)	64.1
상대주가(%p)	(3.1)	(10.1)	49.2

주가추이



1분기 매출액 9.1조원 영업이익 4.5조원: 1분기 매출액은 9.1조원, 영업이익은 4.5조원으로 전분기대비 매출액과 영업이익이 비슷한 수준일 전망이다. 비수기와 스마트폰 수요 약세로 디램 및 낸드 bit growth가 각각 -3%, -5%로 전분기대비 출하량이 감소하겠지만 디램가격 상승세가 지속되면서 이익이 전분기 수준을 유지한 것으로 추정한다. 원가측면에서는 디램 1x nm 공정전환 초기 비용과 72단 낸드 양산 초기 비용 등으로 총생산원가는 전분기대비 2% 증가할 전망이다.

낸드 가격 하락폭은 아직 크지 않아: 1분기 SK하이닉스의 낸드가격 하락폭은 2%로 당초 예상했던 5%보다 줄어든 것으로 추정한다. 낸드 application별로 가격 하락폭이 상이하게 나타나고 있는데 enterprise SSD 가격 하락폭이 가장 크고, 모바일 스토리지 가격 하락폭이 가장 적게 나타나고 있어서 업체별 제품 mix에 따라 낸드 가격 하락폭이 상이하게 나타나고 있다. SK하이닉스의 경우 낸드 매출액 중 모바일 스토리지용 비중이 4Q17 기준 약 75%로 높아서 가격 하락폭이 상대적으로 적게 나타난 것이다.

2분기 영업이익은 5.1조원으로 13% 증가: 2분기는 성수기로 진입하면서 디램 및 낸드의 bit growth가 회복하고 디램가격 상승이 지속되면서 영업이익이 5.1조원으로 전분기대비 13% 증가할 전망이다. 낸드 가격 하락폭이 점차 확대되겠지만 디램 가격상승과 bit growth 상승으로 이익증가세는 지속될 것이다. 하지만, 낸드 사업의 영업이익이 1분기에 이어 2분기에도 추가 하락하면서 2분기 회사 전체의 영업이익률 1분기와 비슷한 수준으로 유지될 것이다.

투자의견 ‘중립’ 유지: 메모리수급이 점차 완화되고 있다. 디램 가격상승이 지속되고 있지만 점차 상승폭을 줄이고 있고 낸드의 가격하락은 시작됐다. 이에 메모리사업의 수익성 개선추세도 점차 마무리되는 상황이다. 하반기 메모리수급 완화를 예상해 SK하이닉스에 대한 투자의견 ‘중립’을 유지한다.

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

〈표 12〉 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	9,069	8,892	2.0	39,118	37,008	5.7
DRAM	7,114	6,928	2.7	30,789	29,018	6.1
NAND	1,822	1,832	(0.5)	7,877	7,537	4.5
영업이익	4,505	4,261	5.7	19,079	16,579	15.1
DRAM	4,233	3,990	6.1	18,279	15,782	15.8
NAND	322	372	(13.5)	1,000	1,197	(16.5)
영업이익률	49.7	47.9	1.8	48.8	44.8	4.0
DRAM	59.5	57.6	1.9	59.4	54.4	5.0
NAND	17.7	20.3	(2.6)	12.7	15.9	(3.2)
당기순이익	3,483	3,293	5.8	15,022	13,072	14.9
순이익률	38.4	37.0	1.4	38.4	35.3	3.1

주: IFRS 연결기준
자료: 한국투자증권

〈표 13〉 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	6,290	6,692	8,100	9,028	9,069	9,896	10,411	9,743	17,198	30,110	39,118
DRAM	4,655	5,086	6,318	6,952	7,114	7,839	8,219	7,617	12,362	23,010	30,789
NAND	1,510	1,472	1,701	1,986	1,822	1,917	2,107	2,031	4,293	6,669	7,877
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,466	4,505	5,069	5,145	4,360	3,277	13,722	19,079
DRAM	2,196	2,733	3,478	3,925	4,233	4,827	4,943	4,275	3,377	12,332	18,279
NAND	322	358	376	508	322	291	252	135	21	1,565	1,000
영업이익률	39.2	45.6	46.1	49.5	49.7	51.2	49.4	44.7	19.1	45.6	48.8
DRAM	47.2	53.7	55.0	56.5	59.5	61.6	60.1	56.1	27.3	53.6	59.4
NAND	21.3	24.3	22.1	25.6	17.7	15.2	12.0	6.6	0.5	23.5	12.7
당기순이익	1,899	2,469	3,056	3,219	3,483	4,032	4,068	3,440	2,960	10,643	15,022
순이익률	30.2	36.9	37.7	35.7	38.4	40.7	39.1	35.3	17.2	35.3	38.4
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	5,920	6,111	7,149	7,655	7,406	7,789	8,426	8,489	21,150	26,835	32,110
출하량 변화율 QoQ, YoY	(4.9)	3.2	17.0	7.1	(3.2)	5.2	8.2	0.7	25.5	26.9	19.7
DRAM ASP (달러)	0.68	0.75	0.81	0.85	0.76	0.90	0.93	0.89	0.50	0.76	0.88
ASP 변화율 QoQ, YoY	23.8	10.6	7.5	5.2	5.2	3.8	(4.8)	(7.2)	(32.8)	51.2	15.9
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	4,335	4,073	4,717	5,450	5,196	5,699	6,990	7,998	15,790	18,574	25,884
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.3)	(6.1)	15.8	15.6	(4.7)	9.7	22.7	14.4	47.4	17.6	39.4
NAND ASP (달러)	0.31	0.33	0.32	0.33	0.33	0.31	0.27	0.23	0.24	0.32	0.28
ASP 변화율 QoQ, YoY	15.1	7.9	(3.3)	4.0	(2.0)	(5.0)	(12.0)	(15.0)	(32.4)	35.7	(12.2)

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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	22,806	24,639	30,625
현금성자산	614	2,950	2,738	3,135	7,314
매출채권및기타채권	3,274	5,588	7,259	5,224	7,314
재고자산	2,026	2,640	4,303	3,483	4,023
비유동자산	22,377	28,108	36,275	41,320	44,108
투자자산	285	414	538	479	503
유형자산	18,777	24,063	30,418	36,105	38,633
무형자산	1,916	2,247	3,521	3,135	3,291
자산총계	32,216	45,418	59,081	65,959	74,734
유동부채	4,161	8,116	9,023	8,779	9,806
매입채무및기타채무	3,032	4,864	6,320	5,627	5,908
단기차입금및단기사채	0	193	385	578	771
유동성장기부채	705	581	86	0	0
비유동부채	4,032	3,481	3,050	2,581	2,129
사채	1,535	1,317	881	444	8
장기차입금및금융부채	2,096	2,080	2,060	2,040	2,019
부채총계	8,192	11,598	12,072	11,360	11,935
지배주주지분	24,017	33,815	47,002	54,592	62,790
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	(772)	(771)	(771)	(771)	(771)
이익잉여금	17,067	27,287	40,896	48,908	57,528
비지배주주지분	7	6	7	7	8
자본총계	24,024	33,821	47,009	54,599	62,798

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,549	14,691	19,460	21,577	18,862
당기순이익	2,960	10,642	15,022	10,130	10,739
유형자산감가상각비	4,134	4,619	6,641	8,309	9,469
무형자산상각비	323	407	689	613	644
자산부채변동	(1,459)	(3,190)	(2,469)	2,669	(1,861)
기타	(409)	2,213	(423)	(144)	(129)
투자활동현금흐름	(6,230)	(11,919)	(17,499)	(18,712)	(12,300)
유형자산투자	(5,956)	(9,128)	(13,241)	(14,241)	(12,241)
유형자산매각	162	245	245	245	245
투자자산순증	91	(2,256)	(101)	(228)	(312)
무형자산순증	(529)	(782)	(1,962)	(227)	(801)
기타	2	2	(2,440)	(4,261)	809
재무활동현금흐름	117	(352)	(2,172)	(2,469)	(2,383)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	470	72	(759)	(350)	(264)
배당금지급	(353)	(424)	(706)	(1,412)	(2,118)
기타	0	0	(707)	(707)	(1)
기타현금흐름	3	(83)	0	0	0
현금의증가	(562)	2,336	(212)	396	4,179

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	39,118	34,829	36,570
매출원가	10,787	12,702	15,556	17,581	18,285
매출총이익	6,411	17,408	23,562	17,247	18,285
판매관리비	3,134	3,686	4,483	4,180	4,477
영업이익	3,277	13,721	19,079	13,068	13,808
금융수익	815	996	1,024	1,053	1,087
이자수익	34	54	82	111	145
금융비용	846	1,250	1,236	1,220	1,211
이자비용	120	124	110	94	85
기타영업외손익	(52)	(41)	(53)	(47)	(50)
관계기업관련손익	23	12	445	135	134
세전계속사업이익	3,216	13,440	19,259	12,988	13,768
법인세비용	256	2,797	4,237	2,857	3,029
연결당기순이익	2,960	10,642	15,022	10,130	10,739
지배주주지분순이익	2,954	10,642	15,021	10,130	10,739
기타포괄이익	29	(422)	(422)	(422)	(422)
총포괄이익	2,989	10,220	14,600	9,708	10,317
지배주주지분포괄이익	2,983	10,221	14,599	9,708	10,317
EBITDA	7,733	18,748	26,409	21,990	23,921

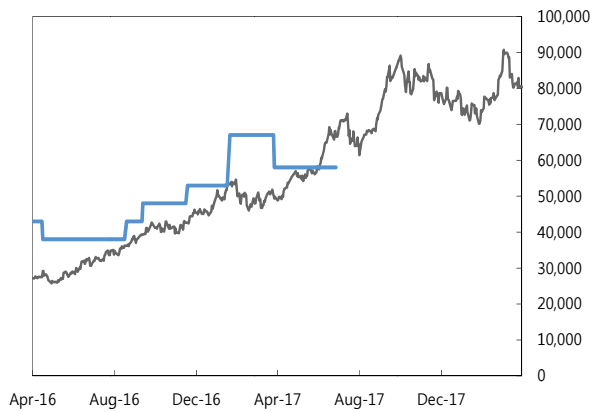
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,184	15,073	21,276	14,348	15,210
BPS	34,051	47,510	65,623	76,049	87,310
DPS	600	1,000	2,000	3,000	3,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(8.5)	75.1	29.9	(11.0)	5.0
영업이익증가율	(38.6)	318.7	39.0	(31.5)	5.7
순이익증가율	(31.7)	260.3	41.2	(32.6)	6.0
EPS증가율	(30.3)	260.3	41.2	(32.6)	6.0
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	40.9	(16.7)	8.8
수익성(%)					
영업이익률	19.1	45.6	48.8	37.5	37.8
순이익률	17.2	35.3	38.4	29.1	29.4
EBITDA Margin	45.0	62.3	67.5	63.1	65.4
ROA	9.6	27.4	28.8	16.2	15.3
ROE	13.0	36.8	37.2	19.9	18.3
배당수익률	1.3	1.3	2.5	3.7	3.7
배당성향	14.3	6.6	9.4	20.9	19.7
안정성					
순차입금(십억원)	197	(4,386)	(7,150)	(12,263)	(15,853)
차입금/자본총계비율(%)	18.1	12.3	7.3	5.6	4.5
Valuation(X)					
PER	10.7	5.1	3.8	5.6	5.3
PBR	1.3	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.1	2.7	1.9	2.1	1.8

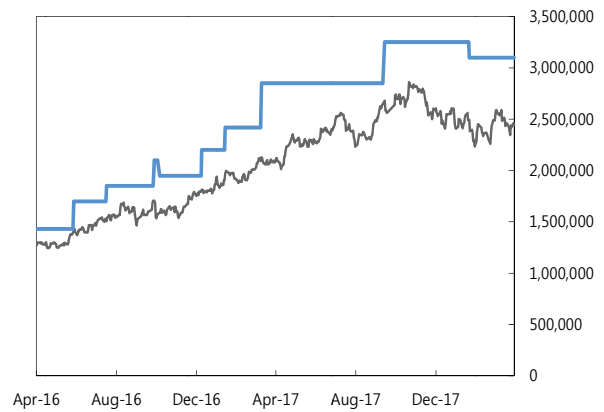
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
SK하이닉스(000660)	2016.03.11	매수	43,000원	-34.0	-29.4		2016.06.08	매수	1,700,000원	-14.3	-9.2
	2016.04.26	매수	38,000원	-18.9	-4.6		2016.07.28	매수	1,850,000원	-13.8	-7.8
	2016.08.29	매수	43,000원	-12.1	-8.7		2016.10.09	매수	2,100,000원	-24.8	-20.0
	2016.09.22	매수	48,000원	-14.0	-10.3		2016.10.17	매수	1,950,000원	-14.9	-7.9
	2016.11.28	매수	53,000원	-11.2	0.6		2016.12.20	매수	2,200,000원	-16.4	-11.8
	2017.01.30	매수	67,000원	-25.4	-18.5		2017.01.25	매수	2,420,000원	-18.5	-12.4
	2017.04.06	매수	58,000원	-0.7	19.3		2017.03.21	매수	2,850,000원	-18.8	-7.0
	2017.07.09	중립	-	-	-		2017.09.25	매수	3,250,000원	-19.3	-12.0
삼성전자(005930)	2016.04.07	매수	1,430,000원	-9.9	-2.2		2018.02.01	매수	3,100,000원	-	-

SK하이닉스(000660)



삼성전자(005930)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 10일 현재 SK하이닉스, 삼성전자 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, 삼성전자 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.