

SK하이닉스(000660)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 58,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,197
주가(4/25)	52,400
시가총액(십억원)	38,147
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	54,600/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	160,430
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.2/50.8
주요주주(%)	SK텔레콤 외 5인 20.8
	국민연금 10.2

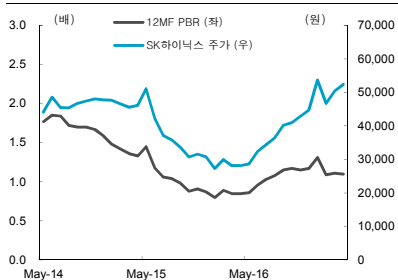
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.7	4.1	7.2
PBR(x)	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	13.0	32.4	15.1
DY(%)	1.3	2.9	2.9
EV/EBITDA(x)	4.1	2.0	2.6
EPS(원)	4,184	12,857	7,274
BPS(원)	34,051	45,104	50,743

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.9	27.6	90.5
상대주가(%)	4.6	19.8	81.5

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

제품가격 모멘텀 둔화 중

What's new : 사상 최고 영업이익률 39%

지난 1분기 매출액은 6,3조원, 영업이익은 2,5조원으로 영업이익률이 39%로 SK하이닉스 역사상 가장 높았다. 1분기 디램 및 낸드 출하량이 전분기대비 각각 5%, 3% 감소해 당초 가이던스를 소폭 하회했음에도 제품가격 상승폭이 당초 예상보다 커 영업이익률이 39%로 전분기 대비 크게 개선됐다. 2분기에도 제품가격 상승이 지속돼 영업이익률은 42%까지 높아질 것이다. 다만, 영업이익률 개선속도는 2Q16 이후 1Q17까지와는 달리 크게 둔화될 전망이다. 가격상승폭도 줄어들고 공정전환 둔화로 원가절감폭도 크지 않기 때문이다.

Positives : 2Q17 영업이익 2.9조원으로 다시 사상 최고치 경신

제품가격 상승과 출하량 증가로 2Q17 영업이익이 2,9조원으로 전분기대비 16% 증가할 것이다. 2분기 디램과 낸드 bit growth는 각각 5%, 1%로 전망한다. 스마트폰과 PC 완제품 수요 및 채용량 증가를 둔화로 수요증가율이 크지 않겠지만 공급도 늘지 않아 2분기까지 타이트한 제품수급이 유지될 것이다. 하지만 가격상승폭은 줄어들어 디램은 6%, 낸드는 4% 상승할 전망이다. 상반기 가격 강세로 2017년 영업이익은 11.4조원으로 예상된다.

Negatives : 스마트폰, PC, 서버 등 완제품 수요회복이 필요

연초부터 스마트폰, PC 등의 완제품 수요부진이 나타나면서 상반기 디램 수요도 예상보다 약한 상황이다. 스마트폰은 중국스마트폰 수요부진이 나타나고 있고 PC의 경우 지난 1분기 수요가 2.4% 감소해 예상보다 약했다. 수요부진으로 완제품업체들의 완제품 및 부품재고 조정이 진행되고 있다. 2016년 2분기부터 나타났던 부품수요 및 가격강세는 완제품수요 회복 없이 진행됐다. 낮은 가격에 기반한 재고 restocking과 채용량 증가가 배경이었다. 하지만 지금부터는 완제품 수요회복 없이 부품수요의 개선을 기대하기는 어려운데 아직 완제품 수요회복의 신호는 보이지 않는다.

결론 : 투자이견 '매수'와 목표주가 58,000원 유지

사상 최대 실적이 예상되는 동사에 대해 투자이견 '매수'를 유지한다. 하지만 완제품수요 부진으로 디램가격 상승폭은 둔화되고 있다. 완제품수요 회복이 나타나야 새로운 모멘텀이 나타날 수 있다. 지난 10개월간의 제품가격 상승으로 하반기 수요둔화가 예상되기 때문에 당분간 주가의 강한 상승을 기대하기는 어렵다. 목표주가 58,000원은 2017년 추정 BPS에 목표PBR 1.3배를 적용했다.

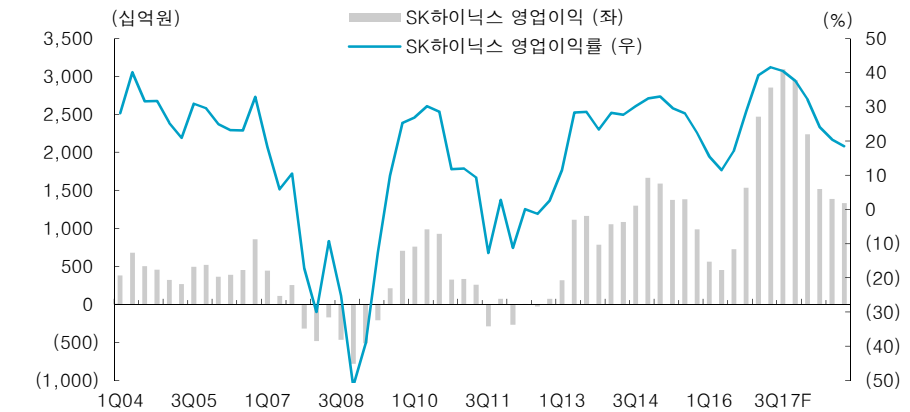
(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,956	6,290	5.6	5,974	17.4	72.0	27,131	25,217
영업이익	2,346	2,468	5.2	2,269	60.6	339.2	10,627	9,516
영업이익률	39.4	39.2	(0.2)	38.0	10.6	23.9	39.2	37.7
세전이익	2,306	2,370	2.8	2,291	50.9	324.8	10,467	9,433
순이익	1,845	1,898	2.9	1,879	16.7	327.3	8,354	7,517

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

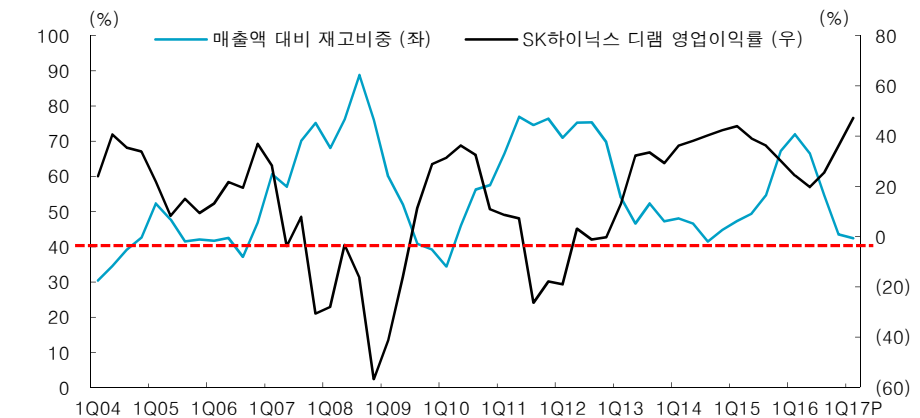
김정환 3276-6820
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 1] SK하이닉스 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 한국투자증권

[그림 2] 매출액 대비 재고비중 추이 vs. SK하이닉스 디램 영업이익률 추이



주: 매출액과 재고금액은 SK하이닉스와 미국 마이크론의 금액을 합산하였음

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P			2017F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	6,290	5,956	5.6	28,629	27,131	5.5
DRAM	4,655	4,521	2.9	20,665	19,431	6.3
NAND	1,510	1,319	14.4	7,384	7,130	3.6
영업이익	2,468	2,346	5.2	11,362	10,627	6.9
DRAM	2,199	2,101	4.6	9,840	8,987	9.5
NAND	323	265	21.9	1,676	1,720	(2.6)
영업이익률	39.2	39.4	(0.2)	39.7	39.2	0.5
DRAM	47.2	46.5	0.8	47.6	46.2	1.4
NAND	21.4	20.1	1.3	22.7	24.1	(1.4)
당기순이익	1,899	1,845	2.9	9,098	8,373	8.7
순이익률	30.2	31.0	(0.8)	31.8	30.9	0.9

주: IFRS 연결기준

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	3,656	3,941	4,244	5,357	6,290	6,863	7,646	7,830	18,798	17,198	28,629
DRAM	2,779	2,798	2,928	3,857	4,655	5,142	5,504	5,364	14,047	12,362	20,665
NAND	768	1,025	1,188	1,312	1,510	1,596	2,009	2,269	4,206	4,293	7,384
영업이익	562	453	726	1,536	2,468	2,852	3,093	2,949	5,336	3,277	11,362
DRAM	678	553	747	1,399	2,199	2,542	2,672	2,428	5,282	3,377	9,840
NAND	(98)	(71)	20	169	323	351	451	551	(8)	21	1,676
영업이익률	15.4	11.5	17.1	28.7	39.2	41.6	40.5	37.7	28.4	19.1	39.7
DRAM	24.4	19.8	25.5	36.3	47.2	49.4	48.6	45.3	37.6	27.3	47.6
NAND	(12.7)	(6.9)	1.7	12.9	21.4	22.0	22.5	24.3	(0.2)	0.5	22.7
당기순이익	448	286	598	1,628	1,899	2,301	2,495	2,403	4,324	2,960	9,098
순이익률	12.3	7.3	14.1	30.4	30.2	33.5	32.6	30.7	23.0	17.2	31.8
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	4,323	5,093	5,509	6,225	5,912	6,201	6,795	6,760	16,852	21,150	25,668
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.8)	17.8	8.2	13.0	(5.0)	4.9	9.6	(0.5)	20.4	25.5	21.4
DRAM ASP (달러)	0.55	0.49	0.49	0.55	0.68	0.72	0.68	0.65	0.75	0.50	0.68
ASP 변화율 QoQ, YoY	(14.2)	(11.3)	(0.6)	13.4	24.0	5.5	(5.2)	(5.6)	(20.1)	(32.8)	35.8
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	2,684	4,083	4,588	4,435	4,299	4,333	5,456	6,122	10,710	15,790	20,210
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.7)	52.1	12.4	(3.3)	(3.1)	0.8	25.9	12.2	67.0	47.4	28.0
NAND ASP (달러)	0.26	0.23	0.24	0.27	0.31	0.32	0.31	0.30	0.35	0.24	0.31
ASP 변화율 QoQ, YoY	(12.2)	(11.2)	6.7	10.0	15.0	4.0	(3.0)	(3.0)	(27.9)	(32.4)	31.5

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	17,567	17,832	21,696
현금성자산	1,176	614	2,004	1,910	5,254
매출채권및기타채권	2,686	3,274	5,450	5,194	4,379
재고자산	1,923	2,026	3,149	3,001	2,919
비유동자산	19,918	22,377	24,772	28,148	30,813
투자자산	260	285	475	452	484
유형자산	16,966	18,777	20,663	23,823	26,186
무형자산	1,705	1,916	2,147	2,455	2,627
자산총계	29,678	32,216	42,339	45,979	52,509
유동부채	4,841	4,161	6,028	5,735	5,995
매입채무및기타채무	3,168	3,032	5,047	4,809	5,146
단기차입금및단기사채	148	0	0	0	0
유동성장기부채	865	705	677	565	453
비유동부채	3,450	4,032	4,220	4,036	3,929
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	10,248	9,771	9,924
지배주주지분	21,387	24,017	32,064	36,169	42,529
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	25,085	29,161	35,493
비지배주주지분	1	7	27	39	56
자본총계	21,388	24,024	32,091	36,208	42,585

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	9,320	5,549	12,859	11,498	15,533
당기순이익	4,324	2,960	9,098	5,147	7,407
유형자산감가상각비	3,695	4,134	4,953	5,678	6,475
무형자산상각비	258	323	383	438	468
자산부채변동	832	(1,459)	(1,737)	295	1,167
기타	211	(409)	162	(60)	16
투자활동현금흐름	(7,126)	(6,230)	(10,284)	(10,258)	(10,849)
유형자산투자	(6,775)	(5,956)	(7,000)	(9,000)	(9,000)
유형자산매각	220	162	162	162	162
투자자산순증	25	91	(59)	93	39
무형자산순증	(616)	(529)	(614)	(746)	(640)
기타	20	2	(2,773)	(767)	(1,410)
재무활동현금흐름	(1,462)	117	(1,185)	(1,334)	(1,340)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(472)	470	(106)	(264)	(264)
배당금지급	(218)	(353)	(424)	(1,059)	(1,059)
기타	(772)	0	(655)	(11)	(17)
기타현금흐름	7	3	0	0	0
현금의증가	739	(562)	1,390	(94)	3,345

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

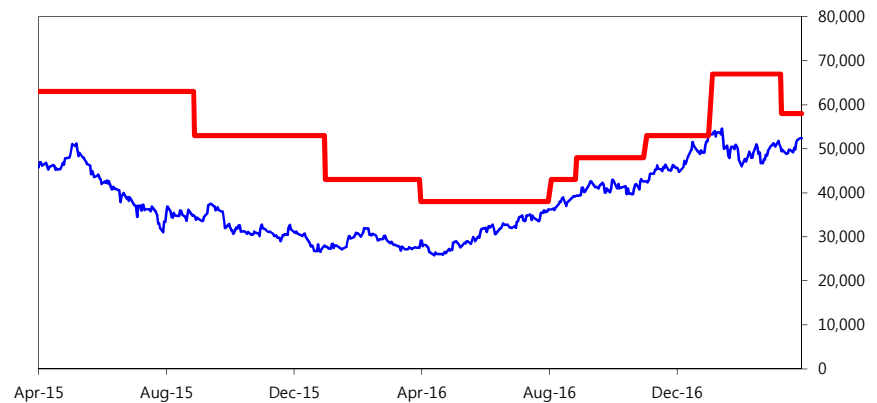
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	18,798	17,198	28,629	27,281	29,191
매출원가	10,515	10,787	13,505	16,354	14,595
매출총이익	8,283	6,411	15,124	10,927	14,595
판매관리비	2,947	3,134	3,762	4,453	5,320
영업이익	5,336	3,277	11,362	6,474	9,276
금융수익	847	815	828	847	868
이자수익	41	34	48	66	87
금융비용	830	846	852	847	839
이자비용	119	120	126	121	113
기타영업외손익	(108)	(52)	(86)	(82)	(88)
관계기업관련손익	25	23	102	42	42
세전계속사업이익	5,269	3,216	11,354	6,434	9,259
법인세비용	946	256	2,256	1,287	1,852
연결당기순이익	4,324	2,960	9,098	5,147	7,407
지배주주지분순이익	4,322	2,954	9,077	5,136	7,390
기타포괄이익	18	29	29	29	29
총포괄이익	4,342	2,989	9,127	5,176	7,436
지배주주지분포괄이익	4,341	2,983	9,106	5,165	7,419
EBITDA	9,289	7,733	16,697	12,589	16,219

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,002	4,184	12,857	7,274	10,468
BPS	30,438	34,051	45,104	50,743	59,480
DPS	500	600	1,500	1,500	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	9.8	(8.5)	66.5	(4.7)	7.0
영업이익증가율	4.4	(38.6)	246.8	(43.0)	43.3
순이익증가율	3.0	(31.7)	207.3	(43.4)	43.9
EPS증가율	2.7	(30.3)	207.3	(43.4)	43.9
EBITDA증가율	8.6	(16.8)	115.9	(24.6)	28.8
수익성(%)					
영업이익률	28.4	19.1	39.7	23.7	31.8
순이익률	23.0	17.2	31.7	18.8	25.3
EBITDA Margin	49.4	45.0	58.3	46.1	55.6
ROA	15.3	9.6	24.4	11.7	15.0
ROE	21.9	13.0	32.4	15.1	18.8
배당수익률	1.6	1.3	2.9	2.9	2.9
배당성향	8.2	14.3	11.7	20.6	14.3
안정성					
순차입금(십억원)	(976)	197	(4,072)	(5,037)	(10,018)
차입금/자본총계비율(%)	17.9	18.1	13.2	11.0	8.7
Valuation(X)					
PER	5.1	10.7	4.1	7.2	5.0
PBR	1.0	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.2	4.1	2.0	2.6	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK 하이닉스(000660)	2015.05.04	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
	2017.04.06	매수	58,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 25일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.