

SK하이닉스(000660)

매수(유지)

목표주가: 43,000원(상향)

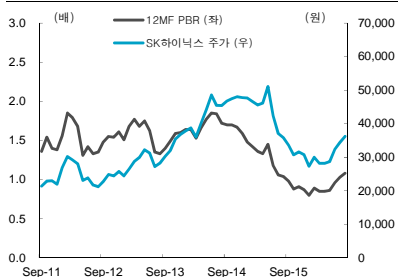
Stock Data

KOSPI(8/29)	2,032
주가(8/29)	36,250
시가총액(십억원)	26,390
발행주식수(백만)	728
52주 최고/최저가(원)	37,550/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	101,735
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.2/51.4
주요주주(%)	SK텔레콤 외 5인 20.8
	국민연금 8.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.4	20.8	(1.8)
상대주가(%p)	4.6	14.8	(6.6)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

수요회복을 반영해 목표주가 상향

목표주가 43,000원으로 13% 상향

SK하이닉스의 목표주가를 43,000원으로 기존 대비 13% 상향조정한다. PC 및 스마트폰 업체들의 DRAM수요가 예상보다 강해 3분기뿐만 아니라 비수기로 진입하는 4분기 이후에도 DRAM수급이 안정적인 것으로 전망한다. 이러한 안정적인 수급을 반영해 2016년 하반기와 2017년 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 14%, 21% 상향하고, 목표PBR도 기존 1.2배에서 1.3배로 상향 조정했다. 스마트폰업체들의 모바일 DRAM 탑재량 증가가 예상보다 강하고 PC업체들의 DRAM수요도 회복하고 있다는 판단이다.

3분기 DRAM bit growth 12%로 회사 가이던스 상회할 전망

3분기 완제품업체들의 부품수요가 예상보다 강세를 보이고 있다. 1분기 저점에서 회복을 보이고 있는 스마트폰 수요의 DRAM 탑재량 증가가 지속되고 있다. 특히, 중국 스마트폰 업체들이 신모델을 출시하면서 DRAM 탑재량을 크게 높이고 있다. PC업체들도 부품수요를 증가시키고 있다. 반면, DRAM업체들의 공급증가율은 낮게 유지되고 있고 DRAM업체들의 PC DRAM 생산 비중이 지속적으로 줄어들고 있어 PC DRAM 가격의 추가적인 상승 가능성이 높다. 3분기 SK하이닉스의 DRAM가격 하락폭은 전분기 대비 4%로 전분기 11% 하락 대비 크게 줄어든 전망이다.

SK하이닉스의 21nm 모바일 DRAM 생산 본격화는 4분기로 예상

21nm 모바일 DRAM의 본격적인 생산은 4분기로 예상된다. 주요 고객사의 스마트폰 신모델이 출시되지만 21nm DRAM 제품의 공급은 지연될 전망이다. 하지만, 전반적인 모바일 DRAM 수요가 강세를 보이고 있고 25nm 제품으로 대응할 수 있어 21nm 제품 양산 지연이 동사 실적에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다. 공정전환이 지연됨에 따라 3분기 원가절감폭이 크지 않겠지만 상대적으로 수익성이 좋은 모바일 DRAM의 비중이 높아져 2분기 대비 DRAM사업의 이익 증가가 예상된다.

DRAM업체들의 재고는 지속 하락 중

3분기 DRAM 수요가 예상보다 강하면서 DRAM업체들의 재고는 지속적으로 하락하고 있는 것으로 추정된다. 3분기 DRAM산업의 생산능력 증가율은 6%에 그치겠지만 DRAM 출하량은 15%로 추가적인 재고소진이 예상된다. SK하이닉스의 경우 2분기부터 이미 전사 재고가 줄어들기 시작했고 미국 마이크론의 경우도 8월말 DRAM 재고의 감소가 예상된다. 이러한 DRAM업체들의 재고소진은 DRAM수급의 개선요인으로 작용해 비수기 DRAM수급 안정화에 기여할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	17,126	5,109	4,195	5,842	44.4	8,553	8.2	4.1	1.9	27.0	0.6
2015A	18,798	5,336	4,322	6,002	2.7	9,289	5.1	2.2	1.0	21.9	1.6
2016F	16,731	2,357	1,712	2,426	(59.6)	7,058	14.9	3.5	1.1	7.8	1.4
2017F	18,001	3,120	2,368	3,354	38.3	8,426	10.8	2.8	1.0	10.0	2.5
2018F	18,902	5,366	4,179	5,919	76.5	11,055	6.1	1.9	0.9	16.0	4.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

〈표 1〉 SK하이닉스 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2H16F			2017F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	9,134	8,971	1.8	18,001	17,943	0.3
DRAM	6,287	6,123	2.7	12,463	12,597	(1.1)
NAND	2,547	2,549	(0.1)	4,984	4,792	4.0
영업이익	1,343	1,177	14.1	3,120	2,582	20.9
DRAM	1,352	1,212	11.5	3,250	2,897	12.2
NAND	11	5	114.3	(90)	(235)	NM
영업이익률	14.7	13.1	1.6p	17.3	14.4	2.9p
DRAM	21.5	19.8	1.7p	26.1	23.0	3.1p
NAND	0.4	0.2	0.2p	(1.8)	(4.9)	3.1p
지배주주순이익	979	831	17.8	2,368	1,970	20.2
순이익률	10.7	9.3	1.5p	13.2	11.0	2.2p

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
 자료: 한국투자증권

〈표 2〉 SK하이닉스 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
매출액	3,656	3,941	4,506	4,628	4,156	4,419	4,833	4,594	18,798	16,731	18,001
DRAM	2,779	2,798	3,105	3,182	2,855	3,093	3,368	3,147	14,047	11,864	12,463
NAND	768	1,025	1,250	1,296	1,186	1,202	1,307	1,289	4,206	4,339	4,984
영업이익	562	453	637	706	662	848	878	733	5,336	2,357	3,120
DRAM	678	553	651	702	668	854	931	798	5,282	2,583	3,250
NAND	(98)	(70)	(3)	14	4	4	(43)	(55)	(8)	(157)	(90)
영업이익률	15.4	11.5	14.1	15.2	15.9	19.2	18.2	16.0	28.4	14.1	17.3
DRAM	24.4	19.7	20.9	22.1	23.4	27.6	27.6	25.4	37.6	21.8	26.1
NAND	(12.7)	(6.9)	(0.3)	1.1	0.3	0.3	(3.3)	(4.3)	(0.2)	(3.6)	(1.8)
지배주주순이익	448	286	454	524	498	646	670	555	4,324	1,713	2,368
순이익률	12.3	7.3	10.1	11.3	12.0	14.6	13.9	12.1	23.0	10.2	13.2
주요 가정											
DRAM 출하량 (1Gb eq., 백만개)	4,323	5,093	5,680	5,920	5,776	6,466	7,324	7,300	16,852	21,017	26,867
출하량 변화율 QoQ, YoY	(2.8)	17.8	11.5	4.2	(2.4)	11.9	13.3	(0.3)	20.4	24.7	27.8
DRAM ASP (달러)	0.55	0.49	0.47	0.45	0.44	0.43	0.42	0.39	0.75	0.48	0.42
ASP 변화율 QoQ, YoY	(14.2)	(11.3)	(4.0)	(3.3)	(2.7)	(1.4)	(3.9)	(6.3)	(20.1)	(36.1)	(12.3)
NAND 출하량 (8Gb eq., 백만개)	2,684	4,080	4,561	4,649	4,737	5,037	6,088	6,672	10,710	15,973	22,534
출하량 변화율 QoQ, YoY	(10.7)	52.0	11.8	1.9	1.9	6.3	20.9	9.6	67.0	49.1	41.1
NAND ASP (달러)	0.26	0.23	0.24	0.24	0.22	0.22	0.20	0.18	0.35	0.23	0.20
ASP 변화율 QoQ, YoY	(12.2)	(11.2)	3.0	0.0	(5.0)	(3.0)	(10.0)	(10.0)	(27.9)	(33.7)	(13.3)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 중국 스마트폰업체들의 신모델 DRAM 탑재량

제조사명	2016년 2~3분기			2015년 2~3분기	
	평균 DRAM 컨텐츠 (GB)	모델수	DRAM 컨텐츠 증가율 (%)	평균 DRAM 컨텐츠 (GB)	모델수
Huawei	2.79	12	61.3	1.73	13
Xiaomi	2.88	8	15.0	2.50	5
Oppo	2.67	3	54.8	1.72	9
Vivo	3.88	4	93.8	2.00	7
4개 제조사 평균	2.96	6.75	56.2	1.90	8.5

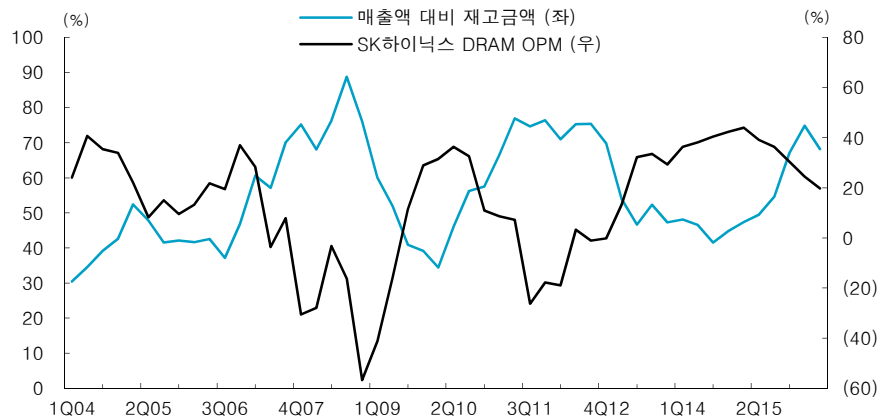
자료: GSMArena, 한국투자증권

〈표 4〉 2016년 application별 DRAM 출하량 추정 변경

Application	2016년 연간 DRAM 출하량 증가율		
	증가율 신규 추정치	변화율 (%p)	증가율 기존 추정치
PC DRAM	3.5%	4.0%p	-0.5%
모바일 DRAM	49.5%	2.1%p	47.4%
서버용 DRAM	45.0%	-	45.0%
DRAM 산업 전체	26.9%	1.4%p	25.5%

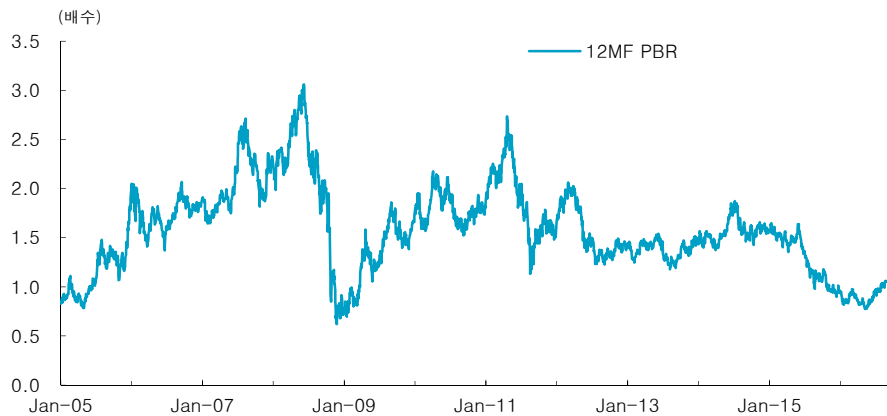
자료: 한국투자증권

[그림 1] DRAM업체 매출액 대비 재고비중 추이 vs. SK하이닉스 DRAM OPM



주: 매출액 및 재고금액은 SK하이닉스와 마이크론의 금액을 적용
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] SK하이닉스 historical PBR



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	8,682	8,981	11,509
현금성자산	437	1,176	837	900	2,835
매출채권및기타채권	4,421	2,686	2,510	2,700	2,835
재고자산	1,498	1,923	1,840	1,800	2,079
비유동자산	16,520	19,918	21,060	22,366	23,164
투자자산	232	260	232	249	262
유형자산	14,090	16,966	18,433	19,539	20,196
무형자산	1,337	1,705	1,517	1,633	1,714
자산총계	26,883	29,678	29,742	31,347	34,673
유동부채	5,765	4,841	4,097	4,408	4,564
매입채무및기타채무	3,398	3,168	2,819	3,033	3,185
단기차입금및단기사채	734	148	148	148	148
유동성장기부채	1,021	865	365	0	0
비유동부채	3,082	3,450	2,879	2,422	2,453
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	6,976	6,830	7,017
지배주주지분	18,036	21,387	22,764	24,515	27,653
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	15,718	17,451	20,570
비지배주주지분	(0)	1	1	2	3
자본총계	18,036	21,388	22,766	24,517	27,656

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	5,867	9,320	6,577	8,309	9,722
당기순이익	4,195	4,324	1,713	2,368	4,180
유형자산감가상각비	3,270	3,695	4,443	5,029	5,398
무형자산상각비	174	258	258	277	291
자산부채변동	(2,657)	832	90	480	(290)
기타	885	211	73	155	143
투자활동현금흐름	(6,088)	(7,126)	(5,563)	(6,744)	(6,727)
유형자산투자	(4,801)	(6,775)	(6,130)	(6,355)	(6,275)
유형자산매각	199	220	220	220	220
투자자산순증	(1,137)	25	(86)	(117)	(110)
무형자산순증	(336)	(616)	(70)	(392)	(373)
기타	(13)	20	503	(100)	(189)
재무활동현금흐름	28	(1,462)	(1,354)	(1,501)	(1,060)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	28	(472)	(1,000)	(865)	(0)
배당금지급	0	(218)	(353)	(353)	(635)
기타	0	(772)	(1)	(283)	(425)
기타현금흐름	(2)	7	0	0	0
현금의증가	(195)	739	(339)	64	1,935

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

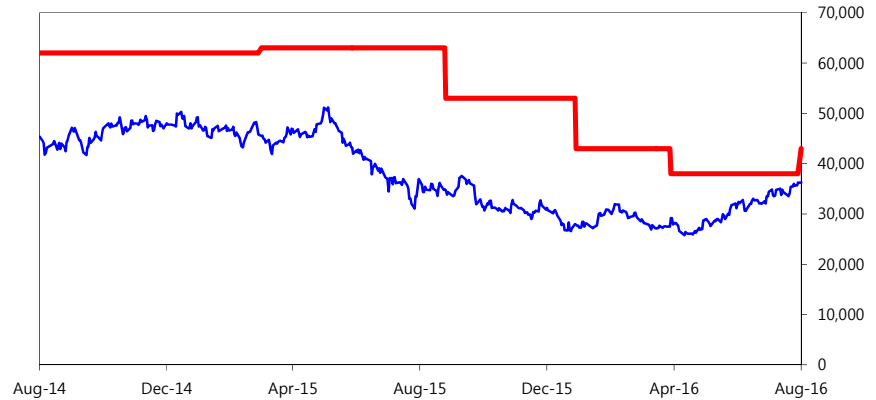
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	17,126	18,798	16,731	18,001	18,902
매출원가	9,462	10,515	11,074	11,554	10,573
매출총이익	7,664	8,283	5,657	6,447	8,328
판매관리비	2,554	2,947	3,299	3,327	2,963
영업이익	5,109	5,336	2,357	3,120	5,366
금융수익	679	847	847	844	854
이자수익	52	41	41	38	48
금융비용	800	830	810	782	769
이자비용	170	119	98	71	58
기타영업외손익	36	(108)	(97)	(104)	(109)
관계기업관련손익	23	25	(133)	(118)	(116)
세전계속사업이익	5,048	5,269	2,165	2,960	5,225
법인세비용	853	946	452	592	1,045
연결당기순이익	4,195	4,324	1,713	2,368	4,180
지배주주지분순이익	4,195	4,322	1,712	2,368	4,179
기타포괄이익	(52)	18	18	18	18
총포괄이익	4,143	4,342	1,731	2,386	4,198
지배주주지분포괄이익	4,143	4,341	1,731	2,386	4,197
EBITDA	8,553	9,289	7,058	8,426	11,055

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	5,842	6,002	2,426	3,354	5,919
BPS	24,775	30,438	32,330	34,734	39,044
DPS	300	500	500	900	1,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	20.9	9.8	(11.0)	7.6	5.0
영업이익증가율	51.2	4.4	(55.8)	32.4	72.0
순이익증가율	46.1	3.0	(60.4)	38.3	76.5
EPS증가율	44.4	2.7	(59.6)	38.3	76.5
EBITDA증가율	32.4	8.6	(24.0)	19.4	31.2
수익성(%)					
영업이익률	29.8	28.4	14.1	17.3	28.4
순이익률	24.5	23.0	10.2	13.2	22.1
EBITDA Margin	49.9	49.4	42.2	46.8	58.5
ROA	17.6	15.3	5.8	7.8	12.7
ROE	27.0	21.9	7.8	10.0	16.0
배당수익률	0.6	1.6	1.4	2.5	4.1
배당성향	5.2	8.2	20.6	26.8	25.3
안정성					
순차입금(십억원)	117	(976)	(1,196)	(2,187)	(4,284)
차입금/자본총계비율(%)	23.2	17.9	12.4	8.0	7.1
Valuation(X)					
PER	8.2	5.1	14.9	10.8	6.1
PBR	1.9	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	2.2	3.5	2.8	1.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK 하이닉스(000660)	2014.09.03	매수	62,000 원
	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



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 8월 29일 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 (2016.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
80.8%	17.9%	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.