2017년 10월 19일 I Equity Research

SK하이닉스 (000660)

과매도 구간

고점대비 10% 주가 하락

최근 SK하이닉스의 주가가 조정을 받고 있다. 10월 11일 장중에 역사적 고점인 90,300원 도달 이후에 일주일만에 80,900원으로 10% 이상 하락했다. SK하이닉스의 17년 3분기 영업이익 컨센서스는 3.8조원이고, 하나금융투자의 추정치는 3.9조원인데, 컨센서스를 하회할 수도 있다는 우려가 붉어지며 주가가 하락한 것으로 파악된다. 하나금융투자는 컨세서스를 하회하더라도 그 폭이 0.1~0.2조원 규모로 미미할 것으로 전망하고 있어 현재의 주가 하락폭은 과도하다는 판단이다.

DRAM 업황은 예상보다 양호

DRAM의 수급 밸런스가 하나금융투자의 기존 추정치보다 양호하게 전개중인 것으로 파악된다. 17년 3분기의 가격 상승폭도 당초 예상보다 크고, 17년 4분기 및 18년 1분기에도 견조한 가격 흐름이 유지될 가능성이 상존한다. 서버향 DRAM의 강한 수요가 지속되고 있고, Apple의 iPhone X 출시 준비가 본격화되고 있기 때문이다. SK하이닉스의 17년 3분기 실적발표일은 10월 26일로 이후에 작성되는 분기 실적 리뷰 보고서를 통해 17년 4분기 및 2018년 연간 실적의 컨센서스가 상향될 가능성이 높다는 판단이다.

주가 하락을 매수의 기회로 활용하자

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY'와 목표주가 92,000원을 유지한다. DRAM 업황의 양호한 흐름이 지속되고 예상보다 공급 부족 현상이 강해질 수도 있는 가능성이 대두되고 있다. 그럼에도 불구하고 SK하이닉스의 주가는 차익 실현 및 컨센서스를 소폭 하회한다는 이유로 10%의 주가 하락을 경험했다. 하나금융투자는 금번 주가 하락을 매수의 기회로 활용할 것을 권고한다.

Update

BUY

I TP(12M): 92,000원 I CP(10월 18일): 80,900원

Key Data

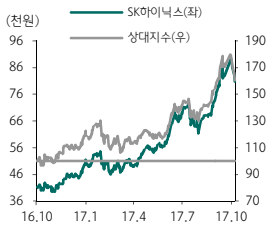
KOSPI 지수 (pt)	2,482.91
52주 최고/최저(원)	89,100/39,650
시가총액(십억원)	58,895.4
시가총액비중(%)	4.89
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	4,442.7
60일 평균 거래대금(십억원)	329.7
17년 배당금(예상,원)	2,200
17년 배당수익률(예상,%)	2.72
외국인지분율(%)	48.25
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 3 인	20.72
국민연금	10.37

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.5	61.2	94.2
상대	(1.1)	39.4	59.6

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	29,345.3	33,158.0
영업이익(십억원)	13,399.7	14,821.4
순이익(십억원)	10,583.0	11,661.9
EPS(원)	14,525	16,007
BPS(원)	48,083	63,351

Stock Price



Financial Data

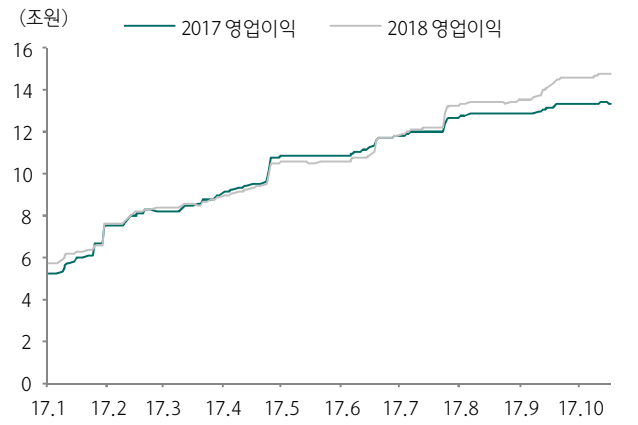
투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	18,798.0	17,198.0	29,229.6	32,692.2	37,007.6
영업이익	십억원	5,336.1	3,276.7	13,547.0	15,518.8	17,939.7
세전이익	십억원	5,269.1	3,216.5	13,436.6	15,433.0	18,226.3
순이익	십억원	4,322.4	2,953.8	10,764.3	12,364.0	14,601.9
EPS	원	5,937	4,057	14,786	16,983	20,057
증감률	%	1.6	(31.7)	264.5	14.9	18.1
PER	배	5.18	11.02	5.47	4.76	4.03
PBR	배	1.01	1.31	1.69	1.29	1.01
EV/EBITDA	배	2.30	4.23	2.98	2.42	1.80
ROE	%	21.93	13.01	37.01	31.25	28.42
BPS	원	30,438	34,051	47,976	62,826	80,459
DPS	원	500	600	2,200	2,500	3,000

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 한찬희
02-3771-7775
chhanhn@hanafn.com

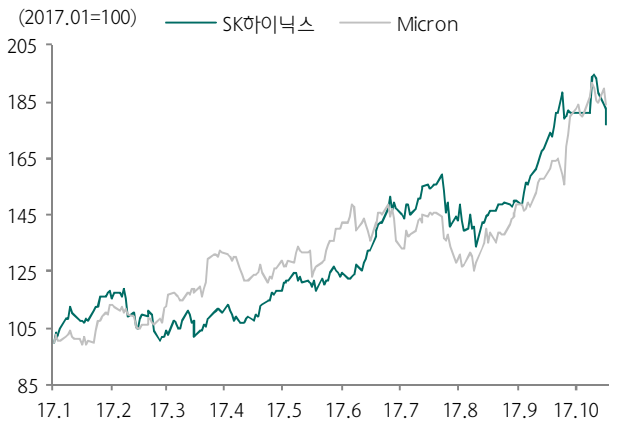
하나금융투자

그림 1. 2017년 및 2018년 영업이익 컨센서스 변화 추이



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. SK하이닉스, Micron의 연초대비 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. SK하이닉스의 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

실적 전망		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
Bit Growth(%)	*DRAM*	*-3%*	*18%*	*8%*	*13%*	*-4%*	*2%*	*12%*	*6%*	*24%*	*24%*	*20%*
	NAND	*-11%*	*52%*	*12%*	*-3%*	*-3%*	*-7%*	*26%*	*8%*	*40%*	*20%*	*28%*
ASP($)	DRAM	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.6	0.8	0.7
	NAND	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	0.6
ASP Growth(%)	*DRAM*	*-14%*	*-12%*	*0%*	*14%*	*24%*	*10%*	*4%*	*1%*	*-31%*	*47%*	*-13%*
	NAND	*-12%*	*-9%*	*7%*	*14%*	*15%*	*7%*	*2%*	*0%*	*-31%*	*36%*	*-18%*
매출액	DRAM	2,779	2,798	2,928	3,876	4,623	5,086	5,901	6,204	12,381	21,814	24,313
(십억원)	NAND	768	1,024	1,188	1,359	1,510	1,472	1,881	1,996	4,340	6,859	7,723
	Others	109	118	128	123	157	134	133	132	478	556	656
	합계	3,656	3,941	4,244	5,358	6,290	6,692	7,915	8,333	17,199	29,230	32,692
매출액	*DRAM*	*-16%*	*1%*	*5%*	*32%*	*19%*	*10%*	*16%*	*5%*	*-12%*	*76%*	*11%*
QoQ Growth%	*NAND*	*-21%*	*33%*	*16%*	*14%*	*11%*	*-3%*	*28%*	*6%*	*0%*	*58%*	*13%*
	Others	*-17%*	*8%*	*8%*	*-3%*	*28%*	*-15%*	*-1%*	*-1%*	*-7%*	*16%*	*18%*
	합계	*-17%*	*8%*	*8%*	*26%*	*17%*	*6%*	*18%*	*5%*	*-9%*	*70%*	*12%*
영업이익	DRAM	623	504	691	1,362	2,177	2,670	3,311	3,549	3,180	11,708	13,184
(십억원)	NAND	-76	-63	22	165	282	370	545	599	48	1,796	2,289
	Others	13	13	13	9	10	10	10	14	47	44	46
	합계	560	453	726	1,536	2,468	3,051	3,866	4,163	3,276	13,548	15,519
영업이익률	*DRAM*	*22%*	*18%*	*24%*	*35%*	*47%*	*53%*	*56%*	*57%*	*26%*	*54%*	*54%*
	NAND	*-10%*	*-6%*	*2%*	*12%*	*19%*	*25%*	*29%*	*30%*	*1%*	*26%*	*30%*
	Others	*12%*	*11%*	*10%*	*7%*	*6%*	*8%*	*8%*	*11%*	*10%*	*8%*	*7%*
	합계	*15%*	*12%*	*17%*	*29%*	*39%*	*46%*	*49%*	*50%*	*19%*	*46%*	*47%*
감가상각비		1,078	1,125	1,106	1,137	1,163	1,212	1,322	1,388	4,446	5,086	5,996
EBITDA		1,637	1,578	1,832	2,674	3,631	4,263	5,188	5,551	7,721	18,634	21,514
EBITDA Margin %		*45%*	*40%*	*43%*	*50%*	58%	64%	66%	67%	*45%*	*64%*	*66%*

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	**18,798.0**	**17,198.0**	**29,229.6**	**32,692.2**	**37,007.6**
매출원가	10,515.4	10,787.1	12,185.9	13,458.5	15,543.2
매출총이익	8,282.6	6,410.9	17,043.7	19,233.7	21,464.4
판관비	2,946.5	3,134.1	3,496.7	3,715.0	3,524.7
영업이익	**5,336.1**	**3,276.7**	**13,547.0**	**15,518.8**	**17,939.7**
금융손익	16.8	(31.4)	(127.8)	(15.9)	17.6
종속/관계기업손익	24.6	22.8	10.7	19.4	17.6
기타영업외손익	(108.5)	(51.6)	6.6	(89.3)	251.4
세전이익	**5,269.1**	**3,216.5**	**13,436.6**	**15,433.0**	**18,226.3**
법인세	945.5	256.0	2,671.7	3,068.3	3,623.6
계속사업이익	4,323.6	2,960.5	10,764.9	12,364.7	14,602.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4,323.6**	**2,960.5**	**10,764.9**	**12,364.7**	**14,602.7**
비지배주주지분 순이익	1.2	6.7	0.6	0.7	0.8
지배주주순이익	**4,322.4**	**2,953.8**	**10,764.3**	**12,364.0**	**14,601.9**
지배주주지분포괄이익	4,340.7	2,982.7	10,561.0	12,364.4	14,602.4
NOPAT	4,378.6	3,016.0	10,853.4	12,433.4	14,373.1
EBITDA	9,289.3	7,733.2	18,636.7	21,514.4	24,956.7
성장성(%)					
매출액증가율	9.8	(8.5)	70.0	11.8	13.2
NOPAT증가율	3.1	(31.1)	259.9	14.6	15.6
EBITDA증가율	8.6	(16.8)	141.0	15.4	16.0
영업이익증가율	4.4	(38.6)	313.4	14.6	15.6
(지배주주)순익증가율	3.0	(31.7)	264.4	14.9	18.1
EPS증가율	1.6	(31.7)	264.5	14.9	18.1
수익성(%)					
매출총이익률	44.1	37.3	58.3	58.8	58.0
EBITDA이익률	49.4	45.0	63.8	65.8	67.4
영업이익률	28.4	19.1	46.3	47.5	48.5
계속사업이익률	23.0	17.2	36.8	37.8	39.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	**9,760.0**	**9,839.0**	**15,827.5**	**20,031.7**	**27,860.5**
금융자산	4,795.1	4,138.8	7,779.4	11,030.6	17,671.6
현금성자산	1,175.7	613.8	4,493.7	7,355.7	13,511.6
매출채권 등	2,686.3	3,274.1	4,851.7	5,426.4	6,142.7
재고자산	1,923.4	2,026.2	2,779.4	3,108.7	3,519.0
기타유동자산	355.2	399.9	417.0	466.0	527.2
비유동자산	**19,917.9**	**22,377.0**	**27,991.8**	**34,027.8**	**39,050.3**
투자자산	260.5	285.2	267.3	298.9	338.4
금융자산	137.9	154.2	150.6	168.4	190.6
유형자산	16,966.3	18,777.4	24,336.7	30,610.3	35,826.4
무형자산	1,704.9	1,915.6	2,010.7	1,741.5	1,508.4
기타비유동자산	986.2	1,398.8	1,377.1	1,377.1	1,377.1
자산총계	**29,677.9**	**32,216.0**	**43,819.2**	**54,059.6**	**66,910.8**
유동부채	**4,840.7**	**4,160.8**	**5,266.9**	**4,625.2**	**4,550.8**
금융부채	1,013.4	705.1	627.3	327.3	(74.1)
매입채무 등	3,167.5	3,031.9	3,508.4	3,157.6	3,473.3
기타유동부채	659.8	423.8	1,131.2	1,140.3	1,151.6
비유동부채	**3,449.5**	**4,031.6**	**4,390.9**	**4,461.4**	**4,549.4**
금융부채	2,805.9	3,631.1	3,795.3	3,795.3	3,795.3
기타비유동부채	643.6	400.5	595.6	666.1	754.1
부채총계	**8,290.2**	**8,192.5**	**9,657.8**	**9,086.6**	**9,100.2**
지배주주지분	**21,386.9**	**24,016.9**	**34,154.9**	**44,965.7**	**57,802.6**
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(771.9)	(771.9)	(771.6)	(771.6)	(771.6)
기타포괄이익누계액	(1.6)	(79.1)	(273.8)	(273.8)	(273.8)
이익잉여금	14,359.0	17,066.6	27,399.0	38,209.8	51,046.7
비지배주주지분	**0.8**	**6.6**	**6.6**	**7.2**	**8.0**
자본총계	**21,387.7**	**24,023.5**	**34,161.5**	**44,972.9**	**57,810.6**
순금융부채	(975.8)	197.4	(3,356.9)	(6,908.0)	(13,950.5)

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	5,937	4,057	14,786	16,983	20,057
BPS	30,438	34,051	47,976	62,826	80,459
CFPS	13,084	10,915	25,452	29,409	34,606
EBITDAPS	12,760	10,622	25,600	29,553	34,281
SPS	25,821	23,624	40,150	44,907	50,834
DPS	500	600	2,200	2,500	3,000
주가지표(배)					
PER	5.2	11.0	5.5	4.8	4.0
PBR	1.0	1.3	1.7	1.3	1.0
PCFR	2.4	4.1	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	2.3	4.2	3.0	2.4	1.8
PSR	1.2	1.9	2.0	1.8	1.6
재무비율(%)					
ROE	21.9	13.0	37.0	31.3	28.4
ROA	15.3	9.5	28.3	25.3	24.1
ROIC	21.9	13.4	39.2	35.4	34.5
부채비율	38.8	34.1	28.3	20.2	15.7
순부채비율	(4.6)	0.8	(9.8)	(15.4)	(24.1)
이자보상배율(배)	45.0	27.3	100.9	118.4	149.2

자료: 하나금융투자

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**9,319.5**	**5,548.9**	**14,441.9**	**17,082.1**	**20,814.5**
당기순이익	4,323.6	2,960.5	10,764.9	12,364.7	14,602.7
조정	4,163.6	4,047.4	5,702.0	5,941.6	6,984.5
감가상각비	3,953.2	4,456.5	5,089.7	5,995.6	7,017.0
외환거래손익	85.1	9.7	(147.8)	(14.7)	(0.4)
지분법손익	(24.6)	(22.8)	(10.7)	(19.4)	(17.6)
기타	149.9	(396.0)	770.8	(19.9)	(14.5)
영업활동 자산부채 변동	832.3	(1,459.0)	(2,025.0)	(1,224.2)	(772.7)
투자활동 현금흐름	**(7,125.5)**	**(6,230.5)**	**(10,351.4)**	**(12,367.0)**	**(12,492.1)**
투자자산감소(증가)	(3.9)	(2.0)	28.7	(12.3)	(21.8)
유형자산감소(증가)	(6,554.5)	(5,794.2)	(10,173.7)	(12,000.0)	(12,000.0)
기타	(567.1)	(434.3)	(206.4)	(354.7)	(470.3)
재무활동 현금흐름	**(1,462.3)**	**116.9**	**(222.3)**	**(1,853.2)**	**(2,166.4)**
금융부채증가(감소)	(356.2)	517.0	86.2	(299.9)	(401.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(887.7)	(47.1)	115.1	(0.1)	0.0
배당지급	(218.4)	(353.0)	(423.6)	(1,553.2)	(1,765.0)
현금의 증감	**739.0**	**(561.9)**	**3,879.9**	**2,862.0**	**6,156.0**
Unlevered CFO	9,525.0	7,945.8	18,529.0	21,410.1	25,193.2
Free Cash Flow	2,544.9	(407.4)	4,258.5	5,082.1	8,814.5

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

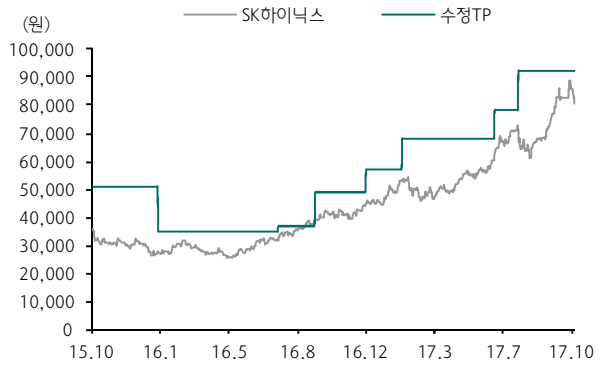
자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.10.19	BUY	92,000		
17.7.26	BUY	92,000	-20.64%	-3.15%
17.6.20	BUY	78,000	-12.37%	-6.41%
17.1.31	BUY	68,000	-23.06%	-10.88%
16.12.7	BUY	57,000	-16.50%	-6.49%
16.9.21	BUY	49,000	-15.41%	-9.39%
16.7.27	BUY	37,000	-3.64%	5.95%
16.1.27	BUY	35,000	-16.60%	-5.57%
15.10.23	BUY	51,000	-40.27%	-35.49%
15.5.25	BUY	60,000	-35.01%	-14.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.3%	9.7%	1.0%	100.0%

* 기준일: 2017년 10월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 10월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2017년 10월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.