

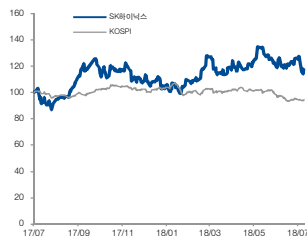
연말까지 고정가격 하락 없다

현재주가 (7/26)	83,100원		
상승여력	26.4%		
시가총액	60,497십억원		
발행주식수	728,002천주		
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	95,300원/61,400원		
일평균 거래대금 (60일)	303십억원		
외국인지분율	50.72%		
주요주주	SK텔레콤 외 3인 20.07%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.4	-3.9	10.1
상대주가(%)	1.2	3.9	23.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	21,878	22,346	105,000
After	22,707	23,907	105,000
Consensus	21,154	20,841	112,500
Cons. 차이	7.3%	14.7%	-6.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- SK하이닉스에 대해 6개월 목표주가 105,000원 (12개월 Forward 예상 BPS에 P/B 1.3배 적용)에 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 **2분기 연결 매출액과 영업이익**은 예상보다 양호한 DRAM 출하량과 ASP 상승에 힘입어 **추정치를 각각 1.5%, 4.4% 상회**하는 10.4조원과 5.57조원을 기록하였음. 특히, 상반기 Capex는 8조원을 기록하였고, 신규 라인들의 클린룸 공사가 마무리되는 하반기 Capex는 상반기 수준을 상회할 것으로 예상됨. **3분기 DRAM과 NAND Bit Growth**는 신규 스마트폰과 데이터센터 수요에 힘입어 각각 **7.5%, 35.0%**가 예상되며, 원화약세 효과까지 추가되면서 연결 매출액과 영업이익은 **QoQ로 각각 15.2%, 11.8% 증가한 11.9조원, 6.2조원**을 기록할 것으로 전망됨. DRAM ASP 상승폭은 기존 예상치를 상회하였는데 제품별 Mix가 더욱 개선된 것으로 보임. 2분기말 **DRAM 1X비중은 20% 수준**이었고 **연말에는 33%수준**까지 상승할 것으로 전망됨. **72단 3D NAND**의 경우 판매비중이 상승하고 있는데 **연말에는 50%, SSD 비중도 Bit 기준으로 연말에 30%까지** 상승할 것으로 예상됨

2) 주요이슈 및 실적전망

- 최근 PC DRAM Spot 가격하락으로 DRAM 고정가격 하락에 대한 우려가 커지고 있지만, 초호황을 보이고 있는 현재 DRAM의 구조상 **Spot 시장 비중은 1% 이하**임. 올해 출하량 기준으로 PC DRAM 비중은 14%이며, 그 중에서 약 5%가 Spot 시장 물량임. 동사는 100% 고정가격에 거래하고 있으며, **LTA (Long Term Agreement)의 출하량 비중은 90% 내외**임. 현재 수급상 4분기까지 **DRAM 고정가격은 하락하지 않을** 것으로 보임. 특히, **Gaming 스마트폰과 AR 스마트폰의 Mobile DRAM 용량은 10GB내외**로 새로운 Memory Contents 증가가 예상됨. 2019년 상반기에 하반기 수요 진작을 위한 **완만한 Mobile DRAM 가격 하락은 궁극적으로 동사의 이익 성장을 견인한다는 믿음**이 공고화될 때 주가는 **Re-Rating**될 것으로 보임

3) 주가전망 및 Valuation

- Valuation 매력과 3분기 실적 단기 정점 가능성간의 줄 달리기 심리를 감안할 때 8만원 ~10만원의 Box권 접근이 단기적으로 유효해 보임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	17,198	3,277	2,954	7,733	4,057	-31.7	11.0	1.4	4.2	13.0	1.3
2017	30,109	13,721	10,642	18,748	14,617	260.3	5.2	1.6	2.7	36.8	1.3
2018F	43,008	22,369	16,530	29,160	22,707	55.3	3.5	1.2	2.0	39.9	1.2
2019F	48,901	23,783	17,404	32,149	23,907	5.3	3.4	0.9	1.5	30.3	1.2
2020F	55,200	25,291	18,570	34,963	25,508	6.7	3.2	0.7	1.2	24.9	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(십억원)

K-IFRS 연결		변경 후						변경 전					
		1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2018F	2019F	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2018F	2019F
DRAM	Bit Growth	-5.0%	16.0%	7.5%	1.0%	22.9%	23.0%	-5.0%	14.9%	4.5%	0.6%	20.1%	20.0%
	ASP변화(QoQ)	8.9%	4.0%	0.4%	0.1%	25.4%	-8.4%	8.9%	1.6%	0.2%	-0.8%	22.7%	-12.6%
NAND	Bit Growth	-10.4%	19.0%	35.0%	10.0%	46.8%	45.0%	-10.4%	18.0%	20.0%	20.0%	39.7%	35.0%
	ASP변화(QoQ)	-1.3%	-9.0%	-10.0%	-12.0%	-11.1%	-25.0%	-1.3%	-8.0%	-5.0%	-12.0%	-5.8%	-22.0%
매출액		8,720	10,371	11,947	11,970	43,008	48,901	8,720	10,219	11,234	11,361	41,534	45,413
영업이익		4,367	5,575	6,232	6,195	22,369	23,783	4,367	5,342	5,914	5,740	21,363	21,579
영업이익률		50.1%	53.8%	52.2%	51.8%	52.0%	48.6%	50.1%	52.3%	52.6%	50.5%	51.4%	47.5%
세전이익		4,291	5,904	6,217	6,178	22,590	23,771	4,291	5,332	5,901	5,730	21,254	21,635
지배주주 순이익		3,120	4,328	4,555	4,527	16,530	17,404	3,120	3,998	4,494	4,316	15,927	16,268

자료: SK하이닉스, 현대차증권.

〈표2〉 분기별 실적 전망

(십억원)

	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2018F
매출액 (A+B+C)	17,198	6,290	6,692	8,100	9,028	30,109	8,720	10,371	11,947	11,970	43,008
매출액(USD Mn)	14,868	5,532	5,901	7,162	8,267	26,862	8,088	9,503	10,715	10,735	39,041
영업이익	3,277	2,468	3,051	3,737	4,466	13,721	4,367	5,575	6,232	6,195	22,369
영업이익률	19.1%	39.2%	45.6%	46.1%	49.5%	45.6%	50.1%	53.8%	52.2%	51.8%	52.0%
EBITDA	7,733	3,633	4,265	5,046	5,804	18,748	5,816	7,247	8,008	8,090	29,160
EBITDA Margin	45.0%	57.8%	63.7%	62.3%	64.3%	62.3%	66.7%	69.9%	67.0%	67.6%	67.8%
DRAM 부문											
매출액 (A)	12,362	4,654	5,086	6,237	6,951	22,929	6,889	8,297	9,314	9,413	33,912
매출액(USD Mn)	10,679	4,093	4,485	5,515	6,366	20,459	6,424	7,683	8,354	8,442	30,903
Bit Growth (QoQ, YoY)	24.7%	-5.0%	3.0%	17.0%	3.0%	25.2%	-5.0%	16.0%	7.5%	1.0%	22.9%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-31.1%	24.0%	11.0%	6.0%	9.0%	53.1%	8.9%	4.0%	0.4%	0.1%	25.4%
영업이익	3,372	2,188	2,704	3,461	4,245	12,599	4,289	5,381	6,085	6,159	21,914
영업이익률	27.3%	47.0%	53.2%	55.5%	61.1%	54.9%	62.3%	64.9%	65.3%	65.4%	64.6%
NAND 부문											
매출액 (B)	4,341	1,509	1,472	1,701	1,986	6,680	1,692	1,867	2,526	2,445	8,510
매출액(USD Mn)	3,761	1,328	1,298	1,504	1,819	5,949	1,578	1,729	2,265	2,193	7,765
Bit Growth (QoQ, YoY)	46.7%	-3.0%	-6.0%	16.0%	16.0%	17.1%	-10.4%	19.0%	35.0%	10.0%	46.8%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-30.7%	15.0%	8.0%	-3.0%	4.0%	35.1%	-1.3%	-9.0%	-10.0%	-12.0%	-11.1%
영업이익	-120	328	321	275	309	1,245	158	120	140	31	429
영업이익률	-2.8%	21.8%	21.8%	16.2%	15.6%	18.6%	9.3%	6.4%	5.5%	1.3%	5.0%
Others(C)											
매출액	495	126	134	162	90	512	140	207	107	112	566
매출액(USD Mn)	427	111	118	143	83	455	87	91	96	100	374
영업이익	25	-48	26	0	-89	-111	-79	73	6	6	6
영업이익률	5.0%	-38.5%	19.2%	0.2%	-98.6%	-21.7%	-56.6%	35.4%	6.0%	5.0%	1.1%
세전 계속사업이익	3,216	2,370	3,069	3,843	4,157	13,440	4,291	5,904	6,217	6,178	22,590
법인세	256	471	601	787	938	2,797	1,169	1,575	1,660	1,650	6,053
지배주주 순이익	2,954	1,898	2,469	3,054	3,221	10,642	3,120	4,328	4,555	4,527	16,530
원/달러 환율	1,160	1,137	1,134	1,131	1,092	1,123	1,072	1,080	1,115	1,115	1,096

자료: SK하이닉스, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198	30,109	43,008	48,901	55,200
증가율 (%)	-8.5	75.1	42.8	13.7	12.9
매출원가	10,787	12,702	15,498	18,790	22,821
매출원가율 (%)	62.7	42.2	36.0	38.4	41.3
매출총이익	6,411	17,408	27,510	30,111	32,379
매출이익률 (%)	37.3	57.8	64.0	61.6	58.7
증가율 (%)	-22.6	171.5	58.0	9.5	7.5
판매관리비	3,134	3,686	5,141	6,327	7,088
판매비율(%)	18.2	12.2	12.0	12.9	12.8
EBITDA	7,733	18,748	29,160	32,149	34,963
EBITDA 이익률 (%)	45.0	62.3	67.8	65.7	63.3
증가율 (%)	-16.8	142.4	55.5	10.2	8.8
영업이익	3,277	13,721	22,369	23,783	25,291
영업이익률 (%)	19.1	45.6	52.0	48.6	45.8
증가율 (%)	-38.6	318.7	63.0	6.3	6.3
영업외손익	-83	-294	216	-13	69
금융수익	815	996	301	123	205
금융비용	846	1,250	385	96	96
기타영업외손익	-52	-41	301	-40	-40
종속/관계기업관련손익	23	12	5	0	0
세전계속사업이익	3,216	13,440	22,590	23,771	25,360
세전계속사업이익률	18.7	44.6	52.5	48.6	45.9
증가율 (%)	-39.0	317.8	68.1	5.2	6.7
법인세비용	256	2,797	6,053	6,360	6,784
계속사업이익	2,960	10,642	16,536	17,410	18,576
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,960	10,642	16,536	17,410	18,576
당기순이익률 (%)	17.2	35.3	38.4	35.6	33.7
증가율 (%)	-31.5	259.5	55.4	5.3	6.7
지배주주지분 순이익	2,954	10,642	16,530	17,404	18,570
비지배주주지분 순이익	7	1	6	6	6
기타포괄이익	29	-422	142	0	0
총포괄이익	2,989	10,220	16,678	17,410	18,576

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	5,549	14,691	15,519	24,281	24,090
당기순이익	2,960	10,642	16,536	17,410	18,576
유형자산 상각비	4,134	4,619	6,285	7,957	9,350
무형자산 상각비	323	407	507	408	322
외환손익	10	-65	49	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,459	-3,190	-7,671	-1,495	-4,158
기타	-419	2,277	-187	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6,230	-11,919	-17,304	-17,297	-18,561
투자자산의 감소(증가)	-2	-117	-1,355	-116	-123
유형자산의 감소	162	245	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,956	-9,128	-16,317	-15,015	-16,477
기타	-434	-2,919	362	-2,166	-1,962
재무활동으로인한현금흐름	117	-352	-1,007	-706	-706
차입금의 증가(감소)	435	177	1,070	0	0
사채의증가(감소)	242	-218	-1,317	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-353	-424	-706	-706	-706
기타	-208	113	-54	0	0
기타현금흐름	3	-83	14	0	0
현금의증가(감소)	-562	2,336	-2,778	6,278	4,822
기초현금	1,176	614	2,950	172	6,450
기말현금	614	2,950	172	6,450	11,272

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839	17,310	17,177	27,261	38,360
현금성자산	614	2,950	172	6,450	11,272
단기투자자산	3,525	5,608	5,035	7,202	9,164
매출채권	3,252	5,553	7,980	6,805	10,242
채고자산	2,026	2,640	3,990	6,805	7,682
기타유동자산	422	560	0	0	0
비유동자산	22,377	28,108	39,840	46,606	53,533
유형자산	18,777	24,063	34,399	41,457	48,583
무형자산	1,916	2,247	1,928	1,520	1,198
투자자산	285	414	2,108	2,224	2,347
기타비유동자산	1,399	1,384	1,405	1,405	1,405
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	32,216	45,418	57,017	73,867	91,893
유동부채	4,161	8,116	4,654	4,798	4,953
단기차입금	0	193	75	75	75
매입채무	696	759	1,056	1,200	1,355
유동성장기부채	705	581	523	523	523
기타유동부채	2,760	6,584	3,000	3,000	3,000
비유동부채	4,032	3,481	3,276	3,277	3,278
사채	1,535	1,317	0	0	0
장기차입금	2,096	2,080	3,269	3,269	3,269
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	401	84	7	8	9
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,192	11,598	7,930	8,075	8,231
지배주주지분	24,017	33,815	49,076	65,774	83,638
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
자본조정 등	-772	-771	-771	-771	-771
기타포괄이익누계액	-79	-502	-342	-342	-342
이익잉여금	17,067	27,287	42,388	59,086	76,950
비지배주주지분	7	6	11	17	24
자본총계	24,024	33,821	49,087	65,792	83,662

(단위: 원,백,%)

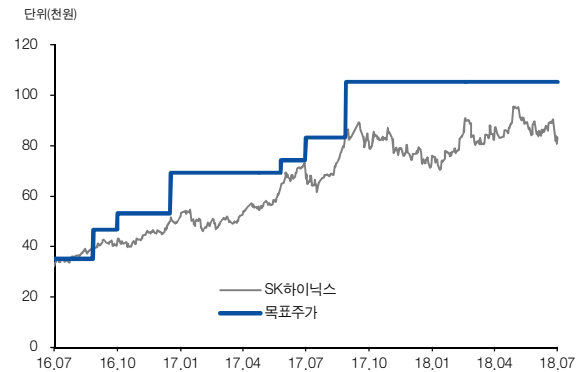
주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	4,067	14,618	22,714	23,915	25,516
EPS(지배순이익 기준)	4,057	14,617	22,707	23,907	25,508
BPS(자본총계 기준)	32,999	46,457	67,427	90,373	114,919
BPS(지배자본 기준)	32,990	46,449	67,412	90,349	114,887
DPS	600	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	11.0	5.2	3.5	3.4	3.2
P/E(지배순이익 기준)	11.0	5.2	3.5	3.4	3.2
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.6	1.2	0.9	0.7
P/B(지배자본 기준)	1.4	1.6	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA(Reported)	4.2	2.7	2.0	1.5	1.2
배당수익률	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-31.5	259.5	55.4	5.3	6.7
EPS(지배순이익 기준)	-31.7	260.3	55.3	5.3	6.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.0	36.8	39.9	30.3	24.9
ROE(지배순이익 기준)	13.0	36.8	39.9	30.3	24.9
ROA	9.6	27.4	32.3	26.6	22.4
안정성 (%)					
부채비율	34.1	34.3	16.2	12.3	9.8
순차입금비율	0.8	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	27.3	110.7	231.2	248.3	264.0

* K-IFRS 연결기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/01/24	BUY	69,000	-23.4	-20.9
17/02/14	BUY	69,000	-27.5	-20.9
17/03/29	BUY	69,000	-27.3	-20.9
17/04/26	BUY	69,000	-24.0	-9.0
17/06/20	BUY	74,000	-7.3	-1.4
17/07/26	BUY	83,000	-16.2	0.1
17/09/22	BUY	105,000	-20.4	-15.1
17/10/27	BUY	105,000	-20.7	-15.1
17/11/28	BUY	105,000	-23.9	-15.1
18/01/26	BUY	105,000	-24.3	-13.6
18/03/20	BUY	105,000	-23.7	-13.6
18/04/25	BUY	105,000	-21.9	-9.2
18/07/04	BUY	105,000	-21.6	-9.2
18/07/27	BUY	105,000	-	-

▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.