LEADING TECH REPORT

삼성전자 (005930 KS)

SK 하이닉스 (000660 KS)

반도체/IT

Analyst: 오상우
swoh@leading.co.kr
822-2009-7254

R.A: 박성순
sspark@leading.co.kr
822-2009-7047

LEADING

목차

Industry Overview **3**

삼성전자 **(005930 KS)**..... **14**

SK 하이닉스 **(000660 KS)**..... **20**

반도체 - Overweight

호황기 지속 전망

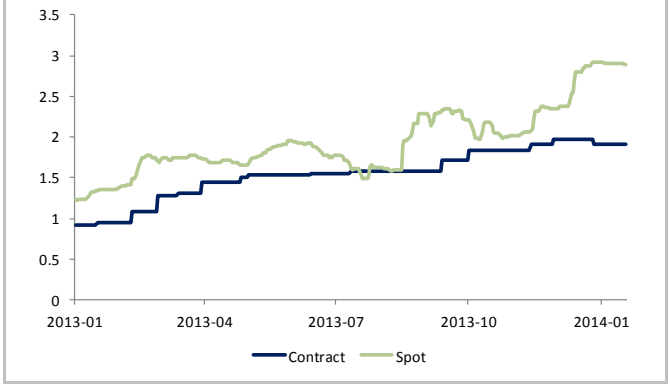
DRAM 가격은 완만한 조정세에 불과, 반도체 평화의 시대 지속

DRAM 가격은 2013 년까지 상승 흐름을 보였으나 1 월 고정거래가는 4Q13 대비 약 3.0% 하락하였다. 그러나 4Q13 SK 하이닉스 우시공장의 화재영향으로 **과도하게 상승했던 DRAM 가격의 자연적 조정 현상일뿐** 반도체 호황기의 종료를 의미하지는 않는다. 이외에도 삼성전자의 **DRAM 증설과 1 분기 계절적 비수기 영향으로 당분간 DRAM 가격은 완만한 조정세를 보일 것으로 예상**된다. 단기적 가격조정에도 불구하고 반도체 업종에 대해 호항기가 지속될 것으로 전망한다.

반도체 호황기가 지속될 수 있는 이유는
1. 과점화 상태 유지
2. 공정미세화의 한계
3. 기술난이도 상승으로 제조시간(TAT)과 공간증가로 Effective Capa 감소
4. 주요 제조사들의 수익우선 전략이 유지되고 있기 때문

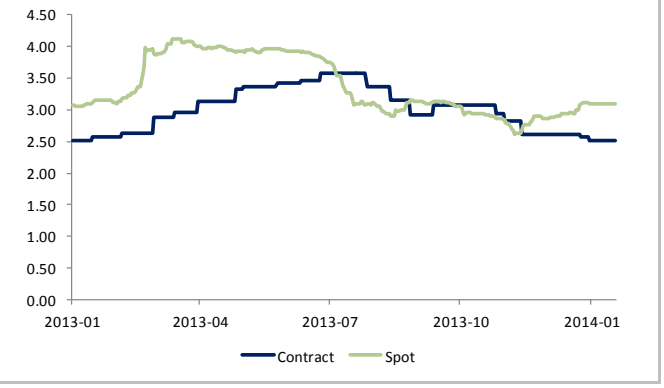
이번 반도체 호황 싸이클은 치킨게임의 종료로 인해 수요 증가보다는 공급 부족에 따른 가격상승에 의해 이루어 졌다는 점과 이에 따른 신규 진입자가 발생하지 않는다는 점을 감안하면 DRAM 가격하락은 완만하게 이루어질 것으로 예상되고, 따라서 중장기적 호황기는 지속될 것으로 전망한다.

Exhibit 1. DRAM 가격 추이



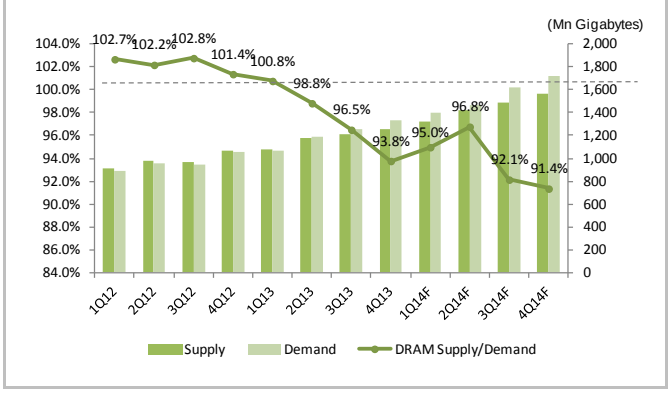
Source: DRAMeXchange, Leading Research Center

Exhibit 2. NAND 가격 추이



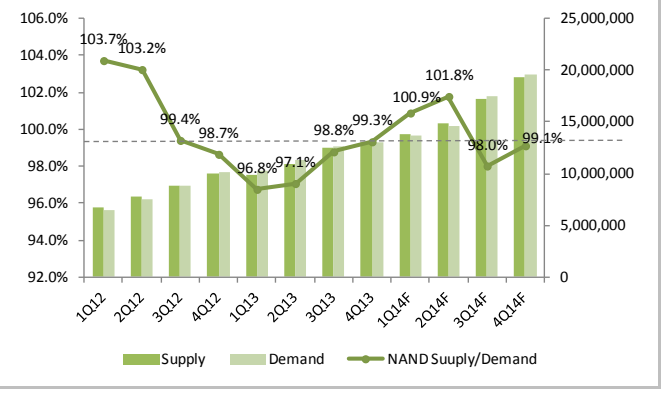
Source: DRAMeXchange, Leading Research Center

Exhibit 3. DRAM 수급 전망



Source: Gartner, Leading Research Center

Exhibit 4. NAND 수급 전망



Source: Gartner, Leading Research Center

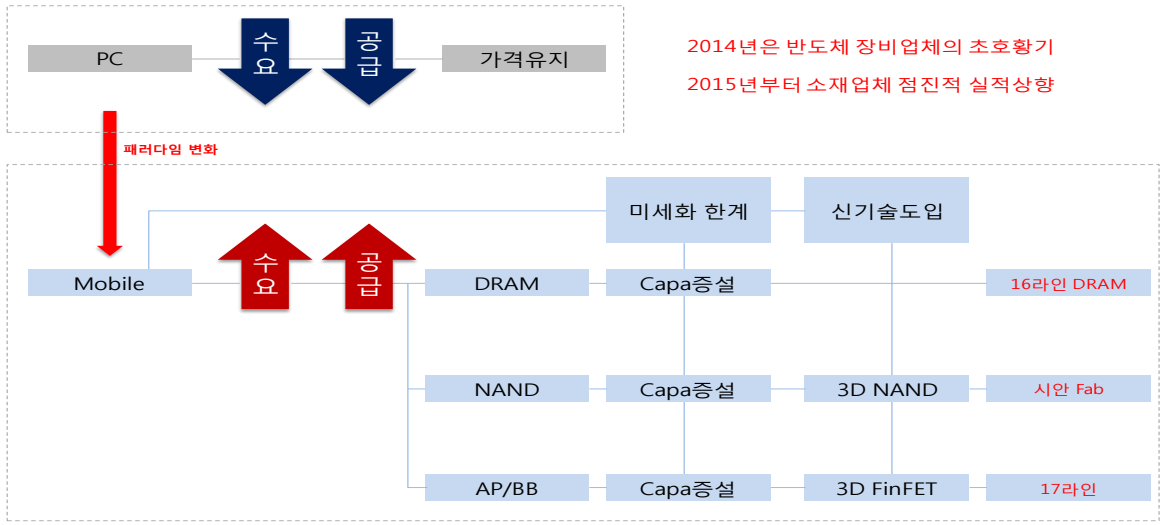
반도체 장비/소재 - Overweight

모바일 반도체 수요 증가와 투자 지속

모바일 수요증가 대비 공정전환 어려움→ Capa 투자 지속

모바일 반도체인 모바일 DRAM 과 NAND 는 공정전환에 어려움을 겪고있는 반면 수요는 지속 상승 중이기 때문에 이에 맞춘 Capa 증설이 불가피하다. 이에 따라 장비주와 소재주의 수혜가 지속되고 있으며 2015 년에도 이러한 추세는 이어질 전망이다. 특히 장비주의 경우 2014 년 최대 실적 경신은 물론 2015 년 증설이 예정된 SK 하이닉스의 투자로 2016 년까지 높은 확률로 매출처를 확보한 셈이다. 소재주의 경우 증설이 완료된 시점부터 매출 증가가 시작되기 때문에 본격적인 수혜는 올 하반기부터 시작될 것으로 예상한다.

Exhibit 5. Mobile 투자 지속 증가



Source:, Leading Research Center

Exhibit 6. 2013 SEMI Year Forecast

By Equipment Type	2012	2013	% Chg YoY	2014F	% Chg YoY
Wafer Processing	28.15	28.70	1.95	**35.59**	**24.01**
Test	3.55	3.00	(15.49)	**3.18**	**6.00**
Assembly & Packaging	3.08	2.55	(17.21)	**2.90**	**13.73**
Other	2.15	2.04	(5.12)	**2.32**	**13.73**
Total Equipment	**36.93**	**36.29**	**(1.73)**	**43.99**	**21.22**
By Region	**2012**	**2013**	**% Chg YoY**	**2014F**	**% Chg YoY**
Korea	8.67	6.69	(22.84)	**8.74**	**30.64**
Taiwan	9.53	10.43	9.44	**10.62**	**1.82**
North America	8.15	8.04	(1.35)	**8.75**	**8.83**
Japan	3.42	3.80	11.11	**4.61**	**21.32**
Europe	2.55	2.35	(7.84)	**4.21**	**79.15**
China	2.50	2.81	12.40	**5.11**	**81.85**
Rest of World	2.10	2.17	3.33	**1.94**	**(10.60)**
Total Equipment	**36.92**	**36.29**	**(1.71)**	**43.98**	**21.19**

Source: Equipment Market Data Subscription (EMDS), SEMI, Leading

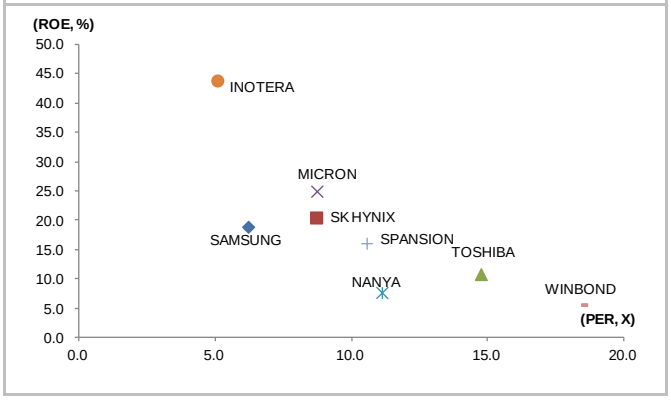
Exhibit 7. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (USDmn)	매출액 (USDmn)				OPM (%)			
				11	12	13	14F	11	12	13	14F
Samsung	005930 KS	Korea	172,561.0	149,080.4	178,621.0	209,026.5	229,093.6	9.4	14.4	16.1	15.8
SK Hynix	000660 KS	Korea	24,147.1	9,392.7	9,026.1	12,947.0	14,992.3	1.0	(2.2)	23.9	24.8
Toshiba	6502 JP	Japan	17,860.6	74,870.1	77,313.2	70,196.3	62,880.7	3.8	3.4	3.4	4.8
Micron	MU US	U.S.A	24,400.2	8,788.0	8,234.0	9,073.0	16,071.2	8.6	(7.3)	4.0	19.5
Nanya	2408 TT	Taiwan	4,014.0	1,263.3	1,145.8	1,581.6	2,148.5	(89.1)	(90.2)	12.7	1.1
Inotera	3474 TT	Taiwan	4,601.2	N/A	N/A	1,987.1	2,302.8	N/A	N/A	N/A	41.7
Spansion	CODE US	U.S.A	848.8	1,069.9	915.9	971.7	1,322.8	0.7	4.4	4.1	9.3
Winbond	2344 TT	Taiwan	938.8	1,180.6	1,114.8	1,086.7	1,148.3	(0.5)	(3.6)	2.4	6.0

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	11	12	13	14F	11	12	13	14F	11	12	13	14F	11	12	13	14F
Samsung	11.6	9.7	6.3	6.1	5.4	4.9	3.1	2.4	1.9	2.2	1.5	1.2	14.7	21.6	22.7	18.9
SK Hynix	N/A	N/A	8.9	8.7	4.7	7.6	4.3	3.3	1.7	1.8	2.0	1.6	(0.7)	(1.8)	25.2	20.5
Toshiba	11.8	20.6	25.8	14.8	5.7	6.5	8.9	6.8	2.0	1.8	1.9	1.5	16.2	8.4	8.2	10.8
Micron	36.3	N/A	36.7	8.7	2.4	5.0	7.9	4.8	0.7	0.8	1.5	2.3	1.9	(13.0)	4.6	25.0
Nanya	N/A	N/A	14.6	11.1	N/A	N/A	N/A	N/A	1.5	26.4	26.4	3.0	(143.3)	(287.6)	(287.6)	7.7
Inotera	N/A	N/A	6.0	5.1	N/A	N/A	N/A	3.2	N/A	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A	N/A	43.8
Spansion	N/A	89.4	N/A	10.6	4.1	6.5	6.0	5.6	0.9	1.4	1.2	1.5	(7.6)	1.7	N/A	16.1
Winbond	8.9	N/A	68.2	18.4	3.1	2.7	N/A	N/A	0.8	0.4	0.8	0.8	8.2	(2.3)	0.6	5.6

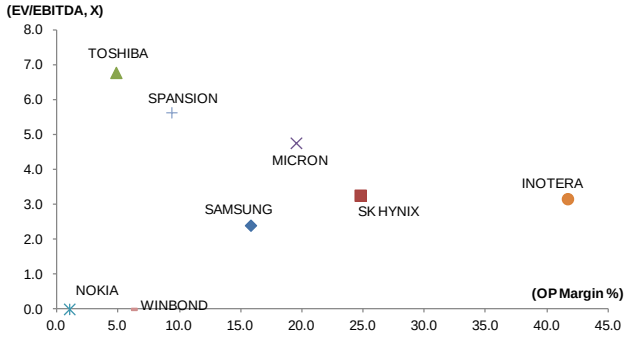
Source: Company data, Bloomberg, Leading Research Center (as of Feburary 06, 2014) n/a because of minus net profit or no consensus available)

Exhibit 8. 동종업체 PER vs. ROE (2014F)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 9. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률 (2014F)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Mobile Device - Neutral

성장성 둔화와 평균판매가격 하락추세 지속

스마트폰은 신흥국 위주의 성장이 남아있으나 저가형 위주로 진행

삼성전자는 2010 년 1 분기 이후 매 분기 스마트폰 판매량을 경신하며 성장하여왔다. 그러나 지난 4Q13 처음으로 분기별 스마트폰 판매량이 소폭 하락한 것으로 추정된다. 애플의 경우도 신제품의 영향으로 5,100 만대의 스마트폰을 판매하였으나 신제품이 판매되었던 분기 판매량 성장폭은 둔화되는 모습이다.

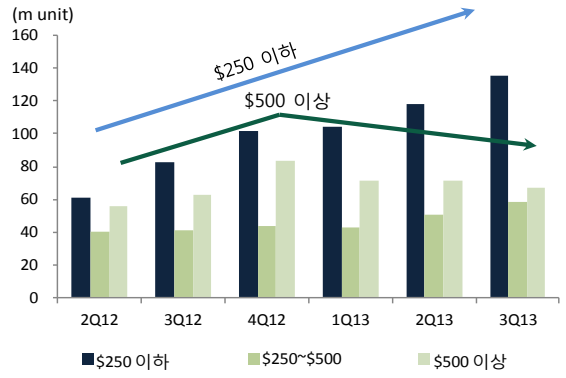
ASP 하락 추세는 이어질 것

글로벌 스마트폰 시장에서 $500 이상 스마트폰의 성장률은 둔화된 반면 $250 이하의 스마트폰 성장세는 뚜렷하게 나타나고 있다. 글로벌 스마트폰 중 저가 스마트폰 판매량 비중이 늘고 있다. 또한 지역별 출하량 측면에서도 유럽과 미주의 성장 정체와 중국과 인도 등 신흥국 중심으로 성장성이 남아있어 저가 스마트폰이 시장대비 높은 성장률을 보일 것으로 예상된다. 따라서 글로벌 스마트폰의 Blended ASP 하락 추세는 지속될 것으로 전망된다.

휴대폰 산업 – 중립의견

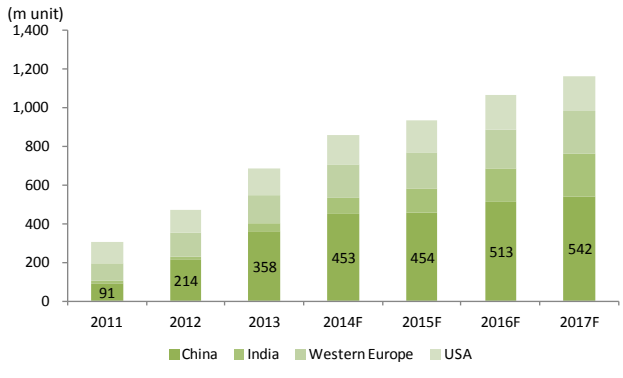
가장 큰 성장이 남아있는 국가 중 하나인 중국에서는 애플의 차이나모바일 진출, 중국 로컬 제조사의 내수 확대 등 중국내 경쟁 심화 요인들이 나타나고 있어 휴대폰 산업 전체에 중립의견을 제시한다.

Exhibit 10. 가격대별 스마트폰 출하량



Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 11. 지역별 스마트폰 출하량 전망



Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 12. 지역별 모바일폰 ASP

(US$)	Country	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F
Basic Phone ASP	China	144.8	120.2	112.1	100.0	96.6	93.7	91.8	90.9
	Germany	158.1	149.4	132.8	129.6	128.5	124.0	118.7	111.0
	India	125.3	116.7	106.2	91.3	81.1	78.7	77.1	76.3
	Japan	402.3	361.9	321.6	241.6	226.8	222.8	221.3	219.8
	U.K	159.7	154.5	148.5	129.8	111.0	123.4	113.1	105.8
	U.S.A	127.7	125.3	126.4	123.7	122.5	121.2	119.5	117.8
	Korea	330.4	295.7	283.1	275.3	268.3	260.3	255.1	252.5
Premium Phone ASP	China	352.8	407.2	459.8	438.8	414.9	402.4	394.4	390.4
	Germany	336.8	465.9	447.9	434.8	421.1	402.6	377.2	361.7
	India	424.4	445.9	415.5	372.0	327.0	317.2	310.8	307.7
	Japan	559.7	591.8	588.2	467.7	445.1	436.6	432.3	428.1
	U.K	360.2	507.9	526.1	490.2	473.8	425.9	412.9	396.3
	U.S.A	412.8	436.9	671.5	647.3	630.9	622.2	616.5	610.2
	Korea	549.7	531.3	637.4	662.6	639.1	620.0	607.6	601.5

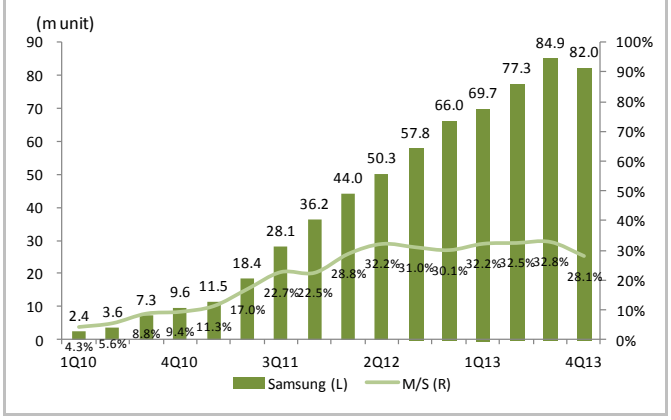
Source: Gartner, Leading Research Center

중국 스마트폰의 추격

중국 주요 3사 합산 출하량은 애플과 유사한 수준

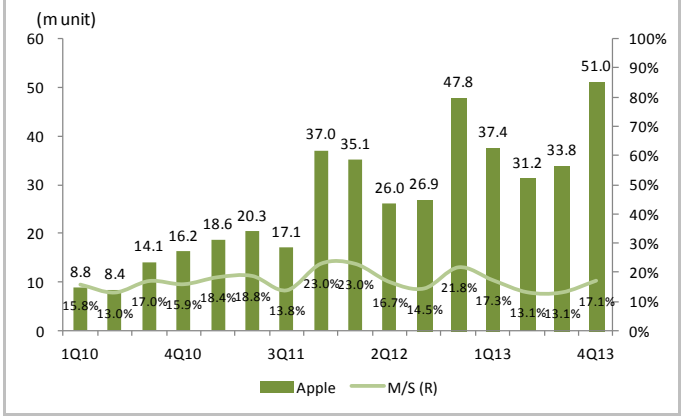
삼성전자의 절대적 1 위 지위는 유지되고 있으나, 추가 성장을 위한 중국내 M/S 증가가 쉽지 않을 것으로 전망된다. 중국내 로컬기업을 제외하고 3 분기 기준 주요 3 사의 합산 출하량은 3,347 만대로 삼성전자의 39.3% 수준, 애플의 98.7% 수준까지 상승하였다. 출하량 증가율 측면에서 중국의 성장성을 감안하면 향후 중국 주요 3 사가 미치는 영향은 더욱 커질 것으로 전망된다.

Exhibit 13. 삼성 스마트폰 출하량



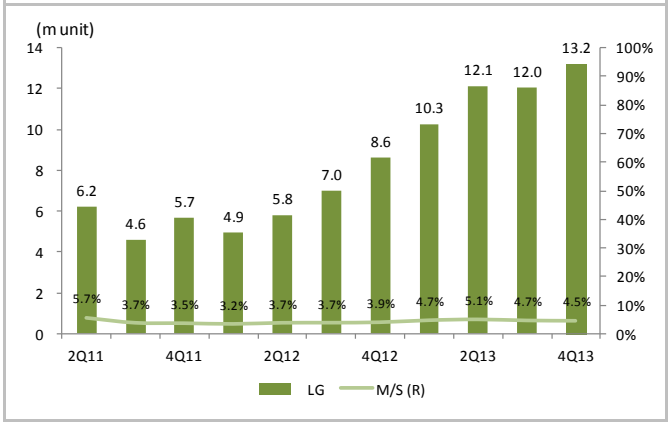
Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 14. 애플 스마트폰 출하량



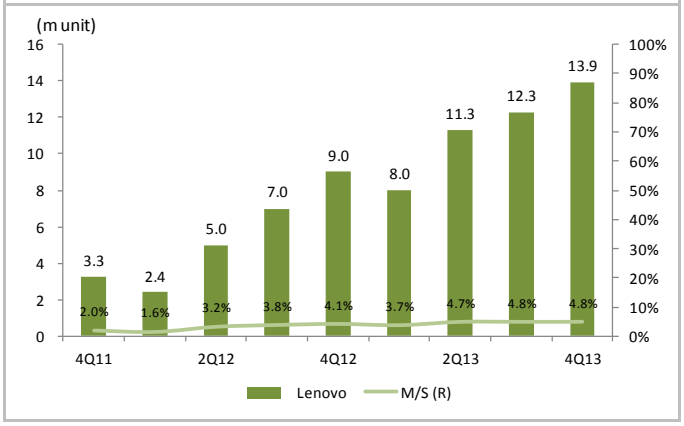
Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 15. LG 전자 스마트폰 출하량



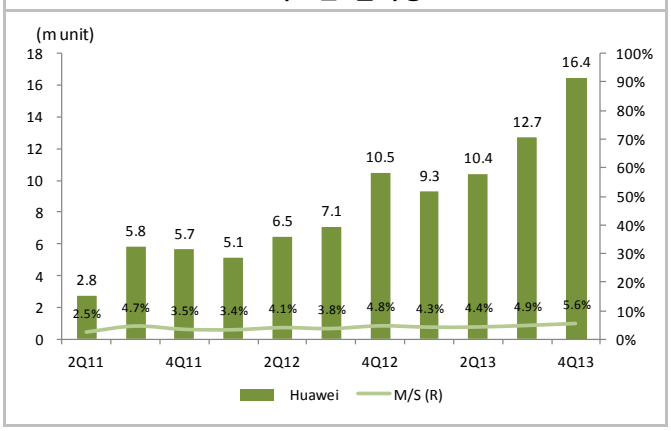
Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 16. Lenovo 스마트폰 출하량



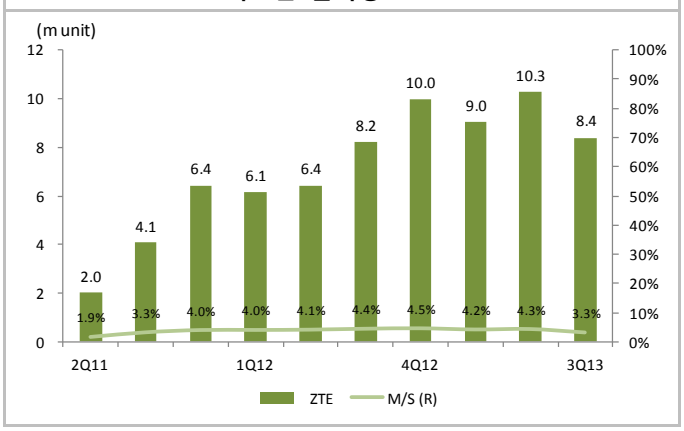
Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 17. Huawei 스마트폰 출하량



Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 18. ZTE 스마트폰 출하량



Source: IDC, Bloomberg, Leading Research Center

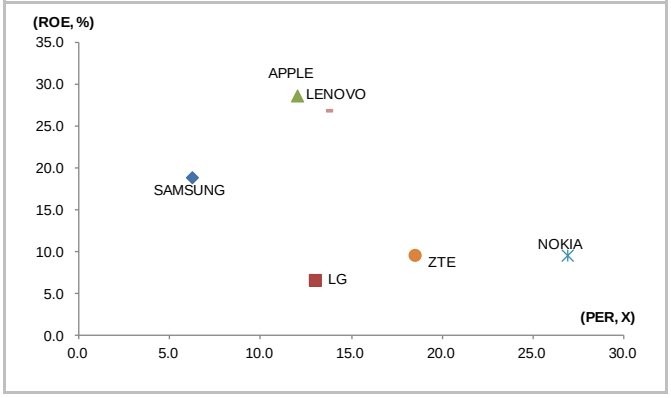
Exhibit 19. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (USDmn)	매출액 (USDmn)				OPM (%)			
				11	12	13	14F	11	12	13	14F
Samsung	005930 KS	Korea	172,561.0	149,080.4	178,621.0	209,026.5	229,093.6	9.4	14.4	16.1	15.8
LG	066570 KS	Korea	9,479.5	49,021.3	45,262.8	53,140.6	55,871.6	0.6	2.2	2.2	2.5
Apple	AAPL US	U.S.A	457,224.6	108,249.0	156,508.0	170,910.0	181,382.1	31.2	35.3	28.7	28.1
HTC	2498 TT	Taiwan	3,602.6	15,848.7	9,773.9	6,851.0	6,364.1	14.8	6.5	9.3	(0.7)
Nokia	NOK US	Finland	25,054.0	53,829.1	38,802.6	16,881.5	20,189.4	0.0	(7.6)	4.1	7.7
ZTE	000063 CH	China	7,378.1	10,329.7	13,347.7	13,347.8	15,965.5	6.0	3.2	(1.4)	0.0
Blackberry	BB CN	Canada	5,097.5	19,907.0	18,423.0	11,073.0	7,003.4	23.3	10.1	(8.1)	(52.6)
Lenovo	992 HK	China	11,020.7	21,594.4	29,574.4	33,873.4	37,983.6	1.7	2.0	2.4	2.7

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	11	12	13	14F	11	12	13	14F	11	12	13	14F	11	12	13	14F
Samsung	11.6	9.7	6.3	6.1	5.4	4.9	3.1	2.4	1.9	2.2	1.5	1.2	14.7	21.6	22.7	18.9
LG	N/A	201.1	55.3	13.0	11.3	6.9	5.3	4.9	0.9	1.0	0.9	0.9	(3.6)	0.5	1.3	6.6
Apple	14.6	15.1	12.1	12.0	8.3	8.6	5.5	5.2	4.9	5.3	3.5	3.4	41.7	42.8	30.6	28.7
HTC	6.8	14.9	N/A	N/A	4.6	8.5	8.5	45.6	4.1	3.1	3.1	1.4	70.4	19.7	19.7	(2.1)
Nokia	N/A	N/A	N/A	26.9	6.9	N/A	18.4	7.2	N/A	N/A	N/A	2.3	(8.9)	(31.2)	9.8	9.6
ZTE	22.4	32.4	N/A	18.5	16.4	17.2	113.4	8.3	3.3	2.8	1.7	1.8	13.2	4.5	(11.7)	9.6
Blackberry	10.4	3.3	N/A	N/A	5.8	1.6	4.2	N/A	3.9	0.7	0.7	1.4	41.4	23.2	(1.5)	(44.9)
Lenovo	20.1	19.3	16.1	13.6	5.2	7.0	7.3	6.5	3.1	3.9	3.9	3.4	15.3	23.1	24.3	26.9

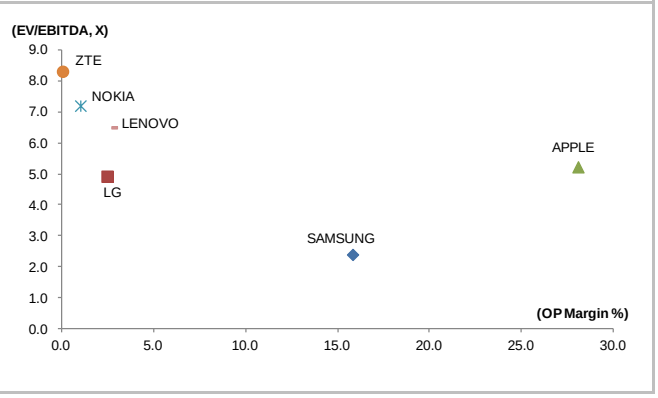
Source: Company data, Bloomberg, Leading Research Center (as of Feburary 06, 2014) n/a because of minus net profit or no consensus available)

Exhibit 20. 동종업체 PER vs. ROE (2014F)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 21. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률 (2014F)

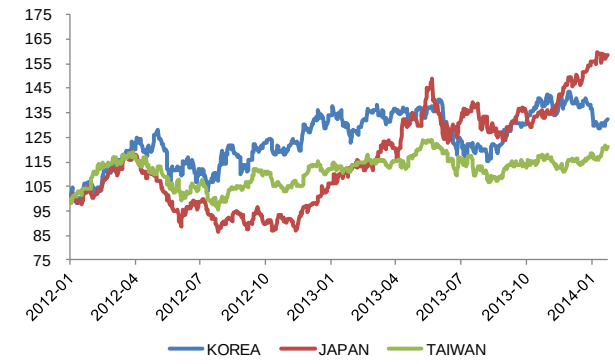


Source: Bloomberg, Leading Research Center

Appendix

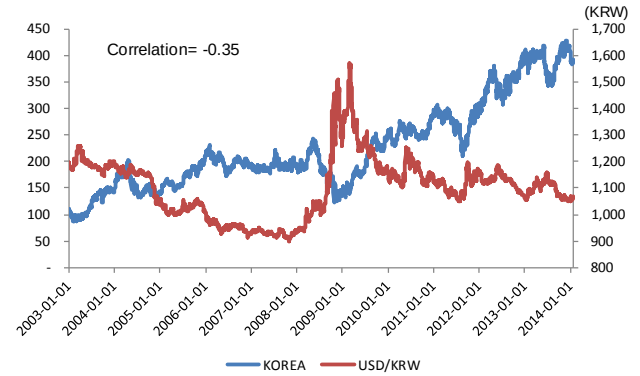
환율 및 아시아 3 국 IT 지수

Exhibit 22. 한국, 일본, 대만 IT Index



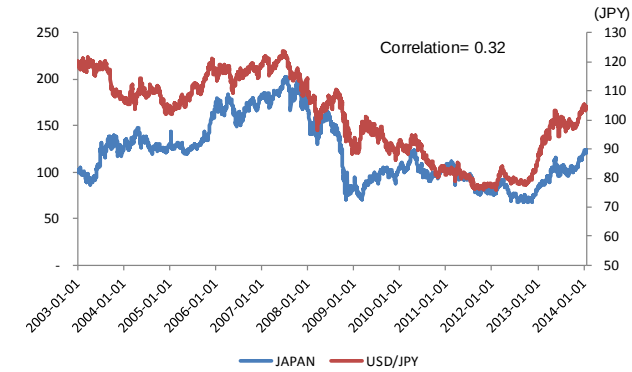
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 23. 한국 IT Index 와 환율



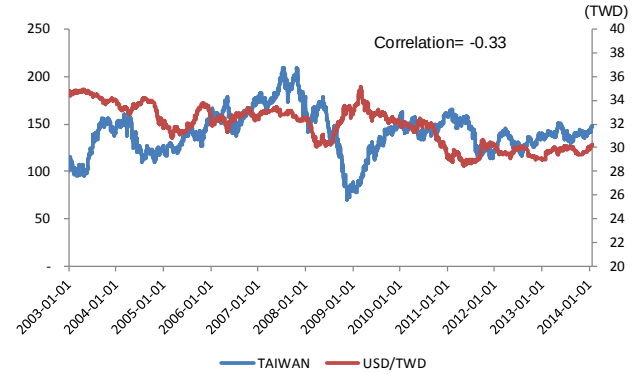
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 24. 일본 IT Index 와 환율



Source: Bloomberg, Leading Research Center

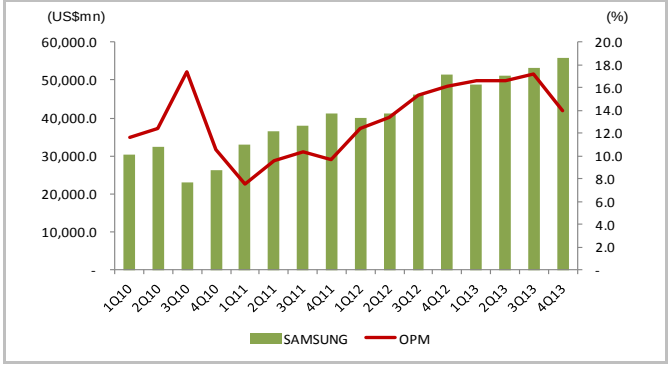
Exhibit 25. 대만 IT Index 와 환율



Source: Bloomberg, Leading Research Center

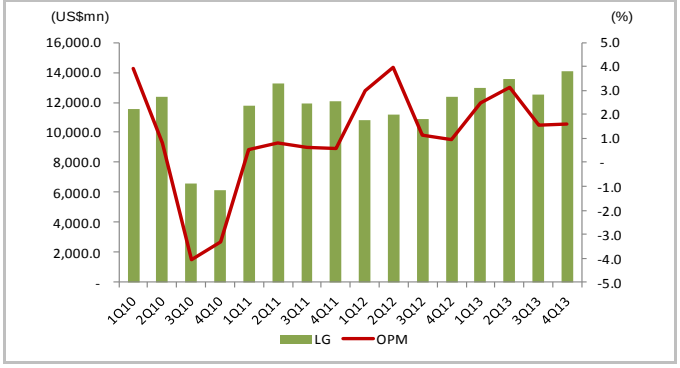
스마트폰 동종업계 분기 실적 추이

Exhibit 26. 삼성전자 매출액과 영업이익률



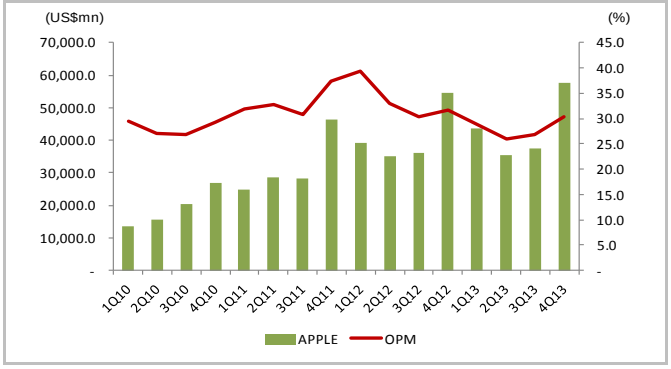
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 27. LG 전자 매출액과 영업이익률



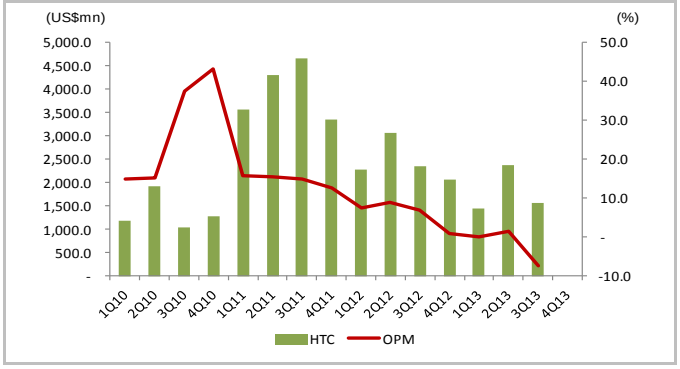
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 28. Apple 매출액과 영업이익률



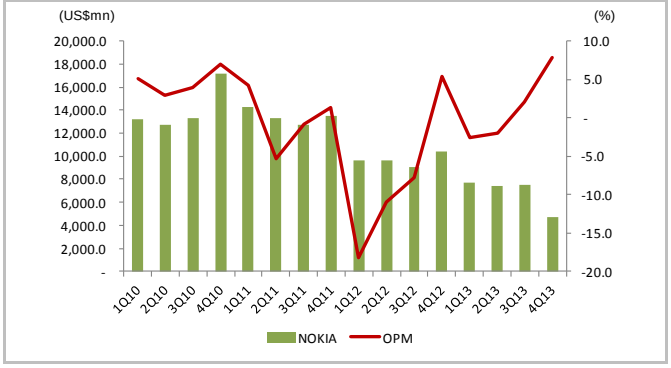
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 29. HTC 매출액과 영업이익률



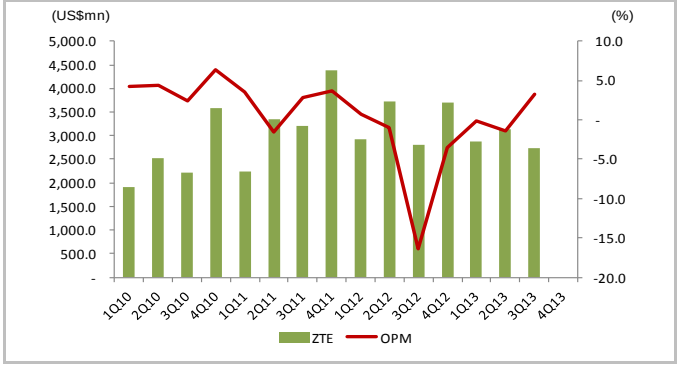
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 30. Nokia 매출액과 영업이익률



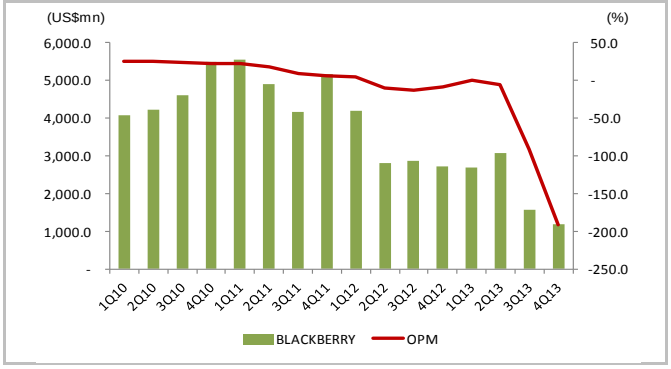
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 31. ZTE 매출액과 영업이익률



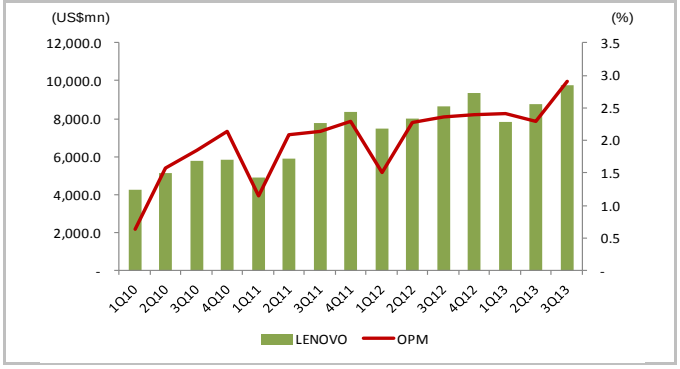
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 32. Blackberry 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

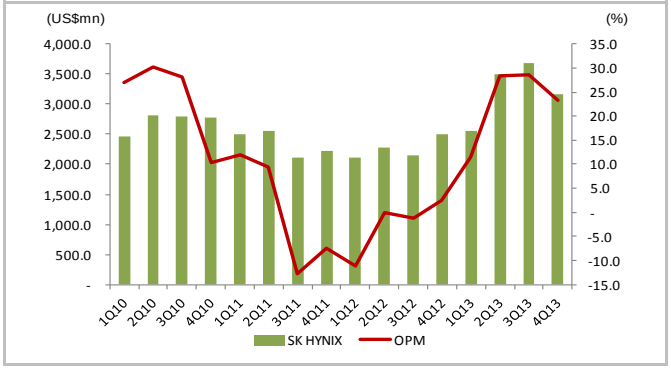
Exhibit 33. Lenovo 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

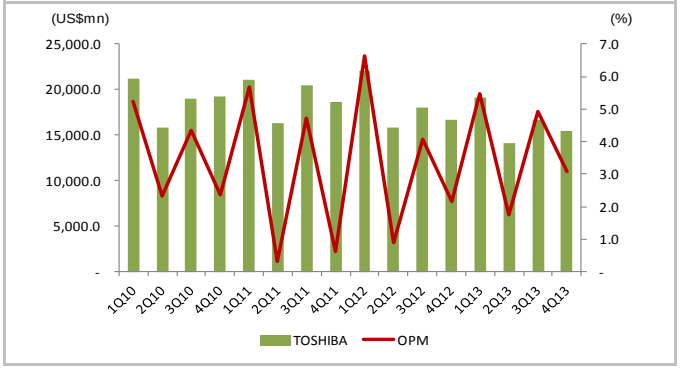
반도체 동종업계 분기 실적 추이

Exhibit 34. SK 하이닉스 매출액과 영업이익률



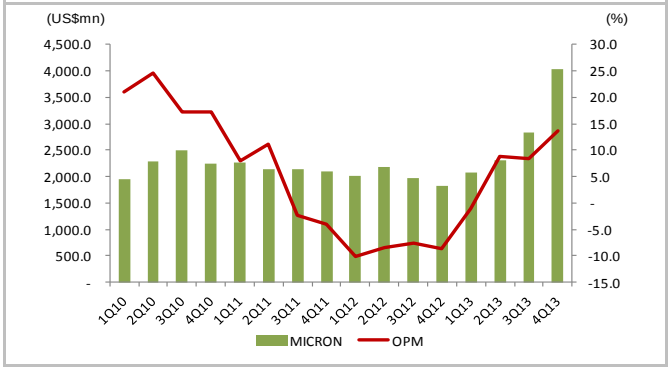
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 35. Toshiba 매출액과 영업이익률



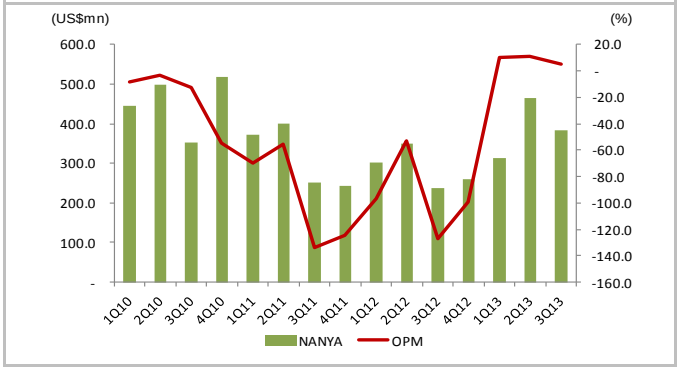
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 36. Micron 매출액과 영업이익률



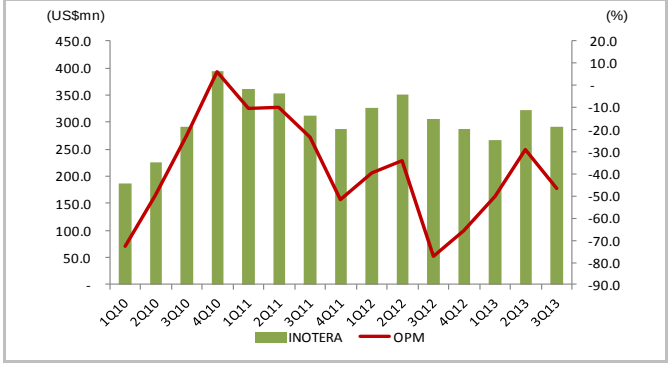
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 37. Nanya 매출액과 영업이익률



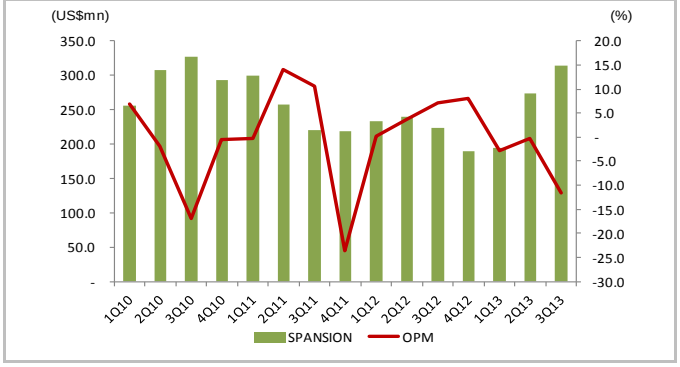
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 38. Inotera 매출액과 영업이익률



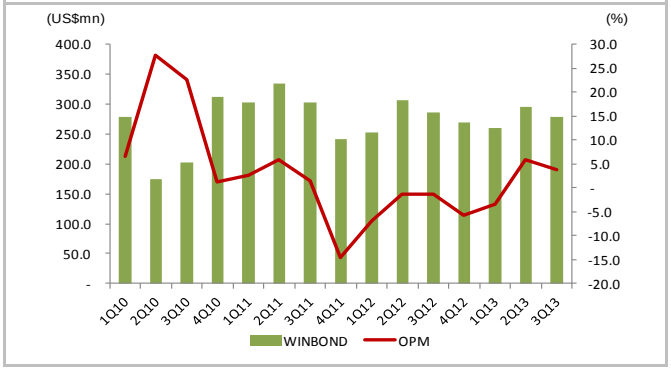
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 39. Spansion 매출액과 영업이익률



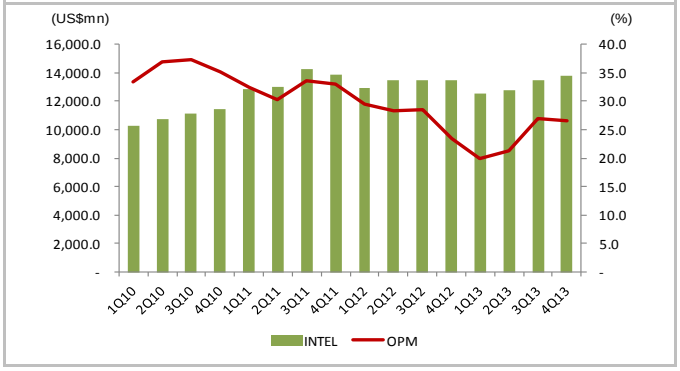
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 40. Winbond 매출액과 영업이익률



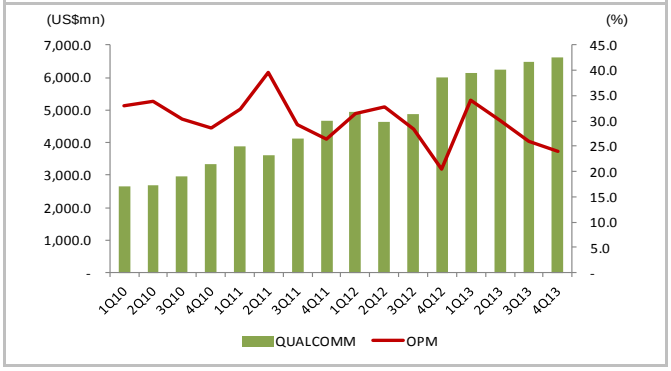
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 41. Intel 매출액과 영업이익률



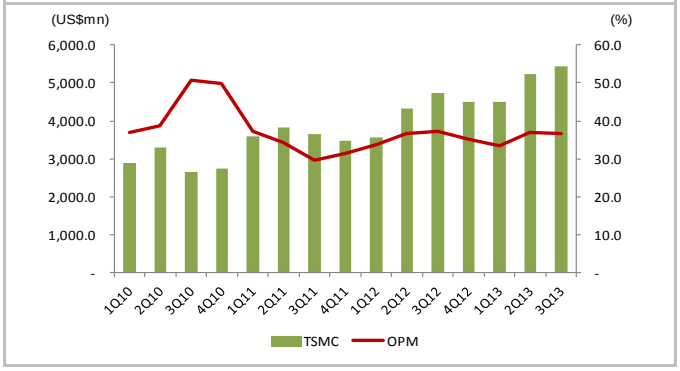
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 42. Qualcomm 매출액과 영업이익률



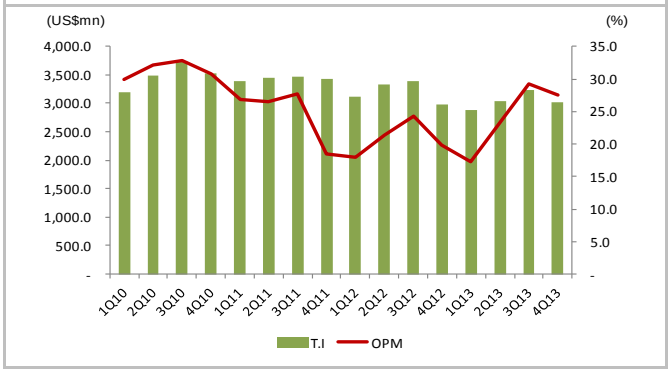
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 43. TSMC 매출액과 영업이익률



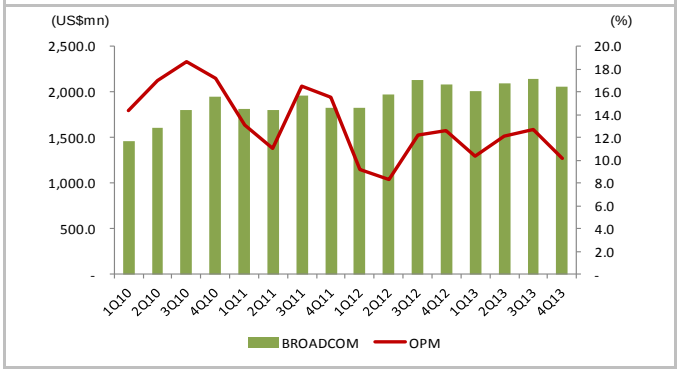
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 44. T.I 매출액과 영업이익률



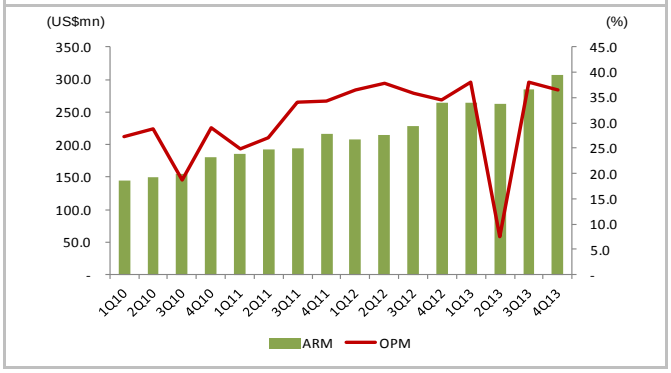
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 45. Broadcom 매출액과 영업이익률



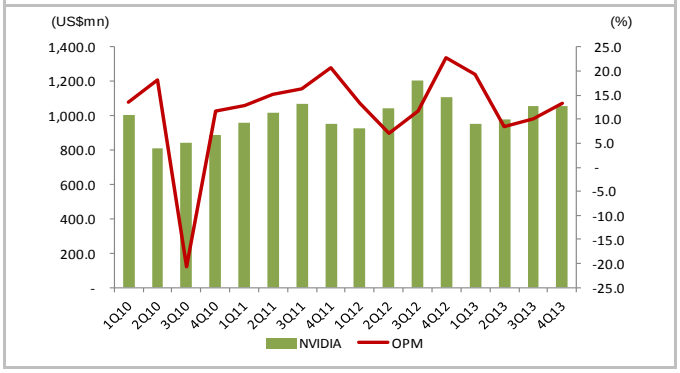
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 3. ARM 매출액과 영업이익률



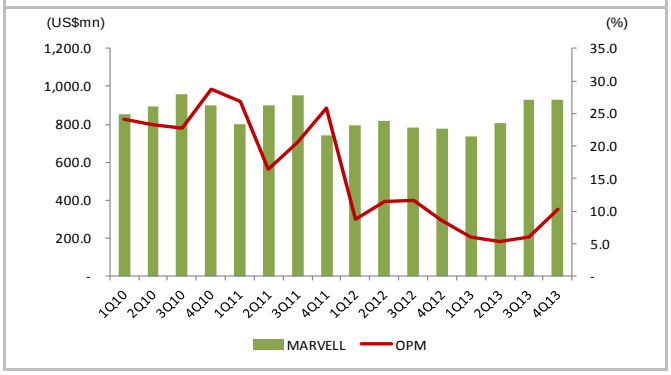
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 4. Nvdia 매출액과 영업이익률



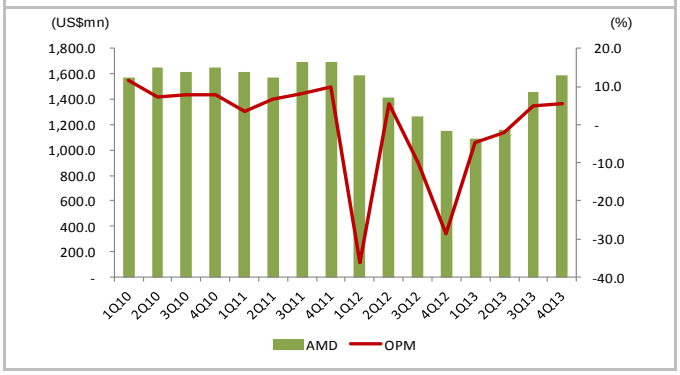
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 46. Marvell 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

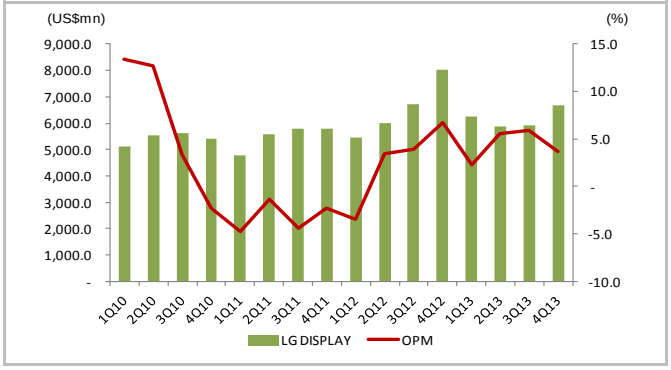
Exhibit 47. AMD 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

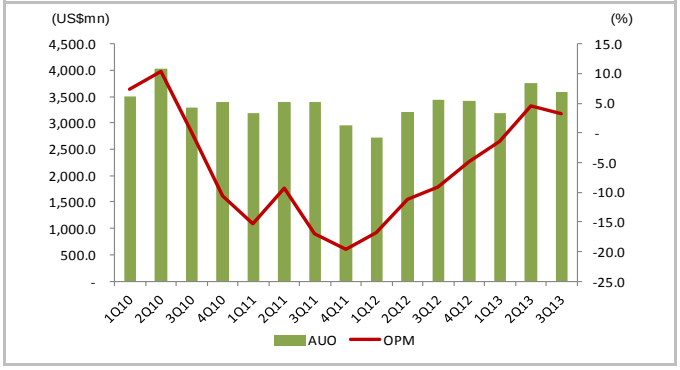
디스플레이 동종업계 분기 실적 추이

Exhibit 48. LG 디스플레이 매출액과 영업이익률



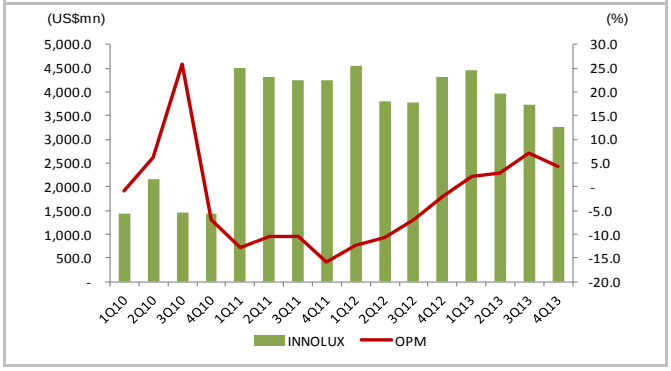
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 49. AUO 매출액과 영업이익률



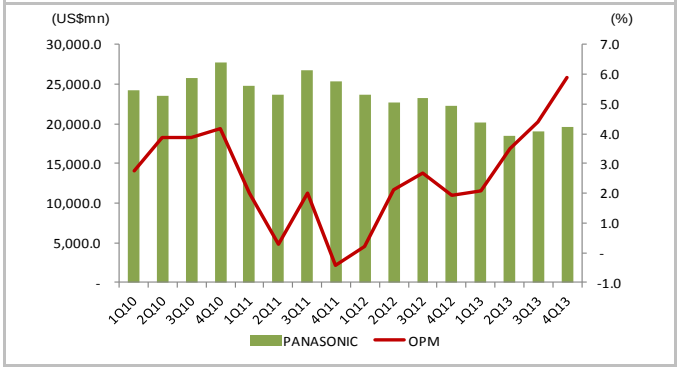
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 50. Innolux 매출액과 영업이익률



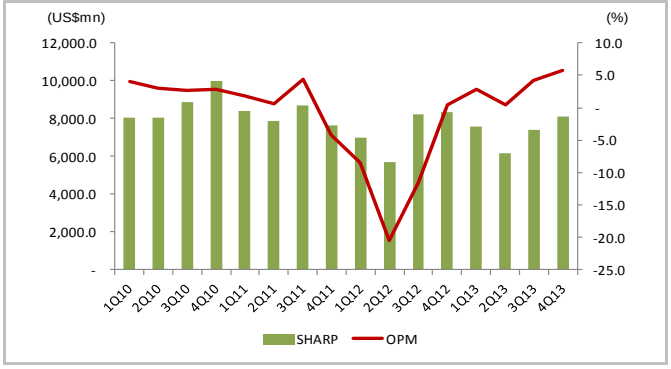
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 51. Panasonic 매출액과 영업이익률



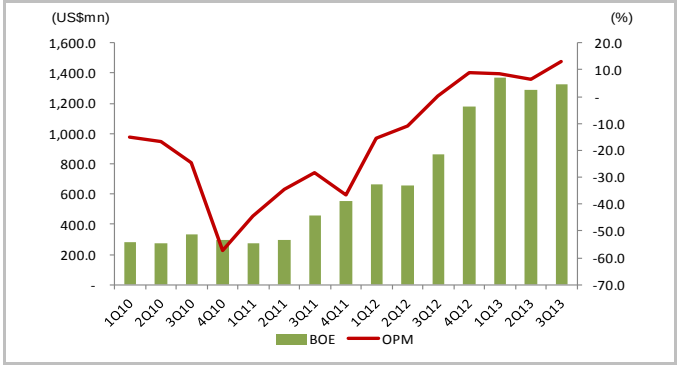
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 52. Sharp 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 53. BOE 매출액과 영업이익률



Source: Bloomberg, Leading Research Center

LEADING

Company Update

삼성전자 (005930 KS)

2014년 02월 10일

Key issues…

- ✓ 성장성 둔화과정에 있으나 YoY 실적성장 가능 전망
- ✓ 반도체 부문: 메모리 맑음, 비메모리 흐림 하반기까지 지속
- ✓ 디스플레이 부문: 2 분기부터 수익성 개선되나 전년대비 감소 전망
- ✓ 목표주가 192 만원→ 170 만원으로 하향하나 매수 관점 유지

천천히 갈지언정 멈추지 않는다.

성장성 둔화과정에 있으나 YoY 실적성장 가능 전망

스마트폰의 성장성 둔화과정, ASP하락 추세, 중국업체들의 추격과 애플의 중국 진출 등과 맞물려 IM부문의 성장에 대한 불확실성이 확대되고 있다. IM부문의 매출과 영업이익 비중이 각각 전체 매출의 60.7%, 67.9%를 차지하기 때문에 **기타 사업부의 성장만으로 성장성 둔화 추세를 역전시키기는 힘들다**.

그럼에도 불구하고 동사의 **전체 실적이 YoY 기준 상승할 수 여력은 남아 있다**고 판단된다. 지난 4분기 스마트폰 출하량은 8,200만대로 추정되며 2010년 1분기 스마트폰 출시 이후 처음으로 감소하였고, 2012년 말에 진행되었던 재고 밀어내기는 없었던 것으로 추정된다. 밀어내기를 통해 충분히 판매량을 늘릴 수 있었음에도 불구하고, 2014년 연간 성장에 대한 부담과 1분기 비수기에 대한 부담으로 진행하지 않았을 가능성이 높은 것으로 추정된다.

큰 흐름에서 **스마트폰 성장 둔화를 피할 수 없는 환경이 지속되고는 있으나, 높아진 삼성전자의 브랜드 가치와 태블릿 PC의 선전, 그리고 반도체 사업부의 실적 상향 등을 고려할 때에 연간 실적 성장이 가능할 것으로 전망**한다.

반도체 부문: 메모리 맑음, 비메모리 흐림 하반기까지 지속

반도체 부문 실적은 2013년 매출액 37.4조원 영업이익 6.9조원에서 2014년 47.3조원(+26.3%YoY), 영업이익 10.0조원(+46.1%YoY)으로 큰 폭의 성장 전망하며 상반기는 대부분 메모리 호황기에 따른 DRAM과 NAND에서 수익이 창출될 것으로 예상된다. 2015년에는 비메모리 부문에서 Foundry 비지니스가 성과를 보이며 실적을 견인할 것으로 전망한다.

디스플레이 부문: 2분기부터 수익성 개선되나 전년대비 감소 전망

디스플레이 부문은 계절적 비수기 영향과 경쟁심화로 1분기 수익성 악화가 예상된다. 2분기부터 수익성 개선이 전망되나 패널가격 인하와 환율 영향이 큰 만큼 2014년 매출액 29.7조원(-0.5%YoY), 영업이익 2.1조원(-29.0%YoY)으로 수익성 악화 가능성이 있다.

목표주가 192만원→ 170만원으로 하향하나 매수 관점 유지

2014년 실적 추정치를 매출액 240.5조원(+5.2%YoY), 영업이익 38.0조원(+3.4%YoY)으로 조정하고 목표주가를 192만원에서 170만원으로 하향하나 매수관점은 유지한다.

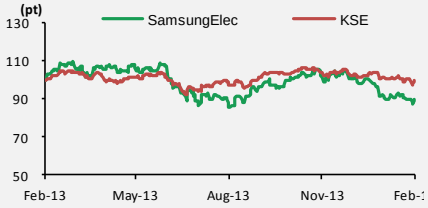
BUY (TP 하향)

목표주가	1,700,000 원
현재주가	1,275,000 원
목표수익률	33.3%

Key Data	2014 년 02 월 07 일
산업분류	하드웨어
시가총액 (십억원)	187,806.7
발행주식수 (백만주)	147.3
외국인 지분율 (%)	49.5
52 주 고가 (원)	1,560,000
저가 (원)	1,217,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	329.8
주요주주	(%)
이건희 외 10인	17.66
삼성전자 자사주	11.17
KOSPI	1,922.5

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(1.2)	4.8	(10.2)
상대주가	0.6	2.5	(9.7)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

오상우 Analyst (반도체/IT)

swoh@leading.co.kr

+822-2009-7254

박성순 R.A

sspark@leading.co.kr

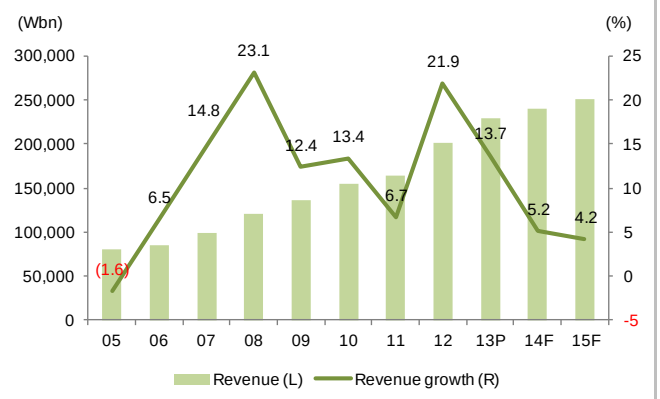
+822-2009-7047

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	154,630.3	13.4	17,296.5	11.2	16,146.5	107,258	65.1	8.8	5.0	20.4	1.9
2011	165,001.8	6.7	15,644.3	9.5	13,759.0	90,853	(15.3)	11.6	5.4	14.7	1.9
2012	201,103.6	21.9	29,049.3	14.4	23,845.3	157,403	73.2	9.7	4.9	21.6	2.2
2013P	228,692.7	13.7	36,785.0	16.1	30,474.8	200,860	27.6	6.3	2.7	22.7	1.5
2014F	240,548.3	5.2	38,045.8	15.8	30,361.9	204,642	1.5	6.0	2.3	18.8	1.2
2015F	250,666.4	4.2	38,513.8	15.4	30,732.1	206,490	1.2	6.2	1.7	16.3	1.1

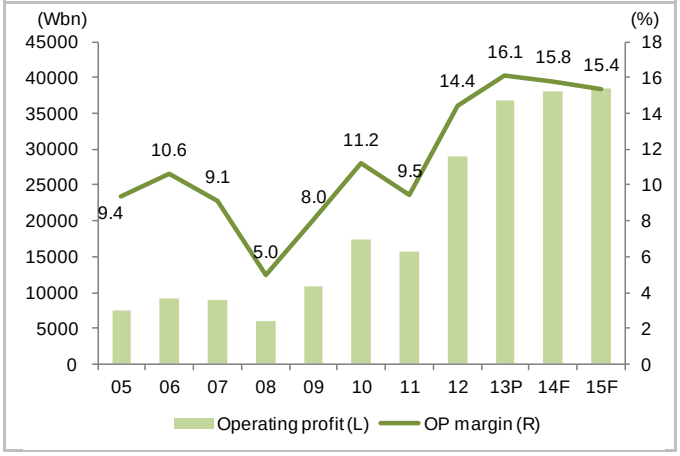
Section 1: 기업 Snapshot

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



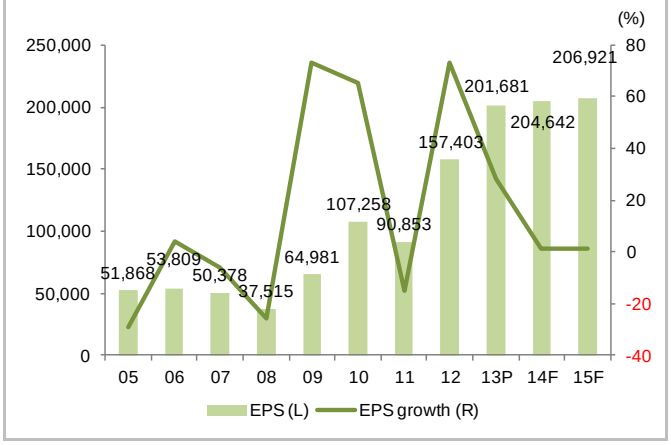
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



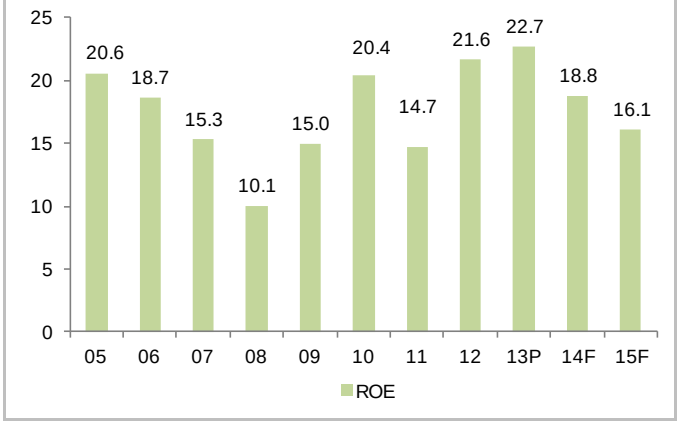
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



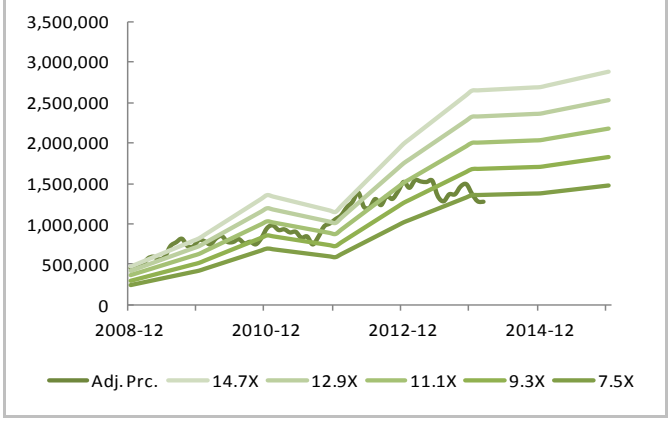
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. ROE (%)



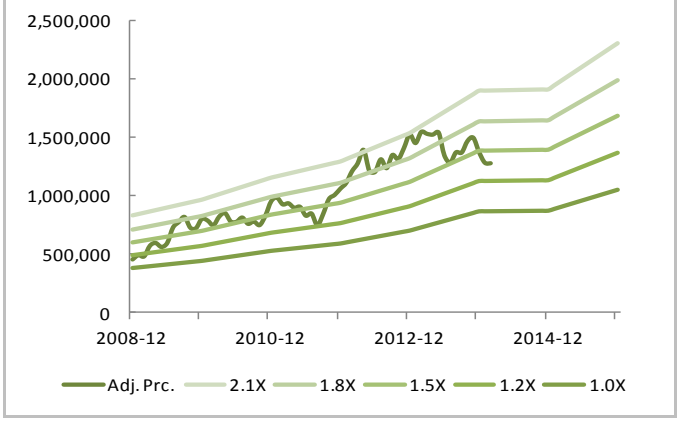
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

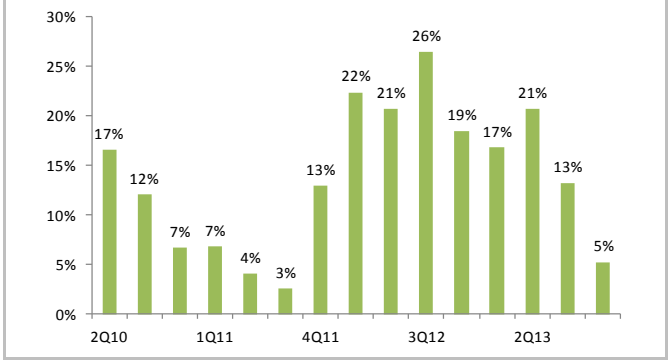
Section 2: 실적현황 및 전망

Exhibit 7. 삼성전자 부문별 실적

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	2013P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F
실적															
매출액	**45,271**	**47,597**	**52,177**	**56,059**	**201,104**	**52,868**	**57,464**	**59,083**	**59,277**	**228,692**	**55,994**	**61,005**	**61,770**	**61,779**	**240,548**
영업이익	**5,689**	**6,462**	**8,125**	**8,774**	**29,049**	**8,779**	**9,531**	**10,164**	**8,311**	**36,785**	**8,950**	**9,576**	**10,015**	**9,506**	**38,046**
세전이익	**6,350**	**6,730**	**8,302**	**8,532**	**29,915**	**9,045**	**9,828**	**10,239**	**9,252**	**38,364**	**9,039**	**9,671**	**10,115**	**9,601**	**38,426**
순이익	**5,048**	**5,193**	**6,565**	**7,038**	**23,845**	**7,155**	**7,774**	**8,245**	**7,301**	**30,475**	**7,141**	**7,640**	**8,092**	**7,489**	**30,362**
수익성(%)															
영업이익률	12.6	13.6	15.6	15.7	14.4	16.6	16.6	17.2	14.0	16.1	16.0	15.7	16.2	15.4	15.8
세전이익률	14.0	14.1	15.9	15.2	14.9	17.1	17.1	17.3	15.6	16.8	16.1	15.9	16.4	15.5	16.0
순이익률	11.2	10.9	12.6	12.6	11.9	13.5	13.5	14.0	12.3	13.3	12.8	12.5	13.1	12.1	12.6
증가율(QoQ, %)															
매출액	(4.3)	5.1	9.6	7.4		(5.7)	8.7	2.8	0.3		(5.5)	8.9	1.3	0.0	
영업이익	21.3	13.6	25.7	8.0		0.1	8.6	6.6	(18.2)		7.7	7.0	4.6	(5.1)	
세전이익	15.3	6.0	23.4	2.8		6.0	8.7	4.2	(9.6)		(2.3)	7.0	4.6	(5.1)	
순이익	25.4	2.9	26.4	7.2		1.7	8.6	6.1	(11.4)		(2.2)	7.0	5.9	(7.5)	
증가율(YoY, %)															
매출액	22.4	20.7	26.4	18.5	21.9	16.8	20.7	13.2	5.7	13.7	5.9	6.2	4.5	4.2	5.2
영업이익	92.9	72.2	91.0	87.0	85.7	54.3	47.5	25.1	(5.3)	26.6	1.9	0.5	(1.5)	14.4	3.4
세전이익	87.4	61.6	100.9	54.9	74.0	42.4	46.0	23.3	8.4	28.2	(0.1)	(1.6)	(1.2)	3.8	0.2
순이익	81.3	48.1	90.7	74.8	73.3	41.7	49.7	25.6	3.7	27.8	(0.2)	(1.7)	(1.9)	2.6	(0.4)
부문별 실적															
반도체															
매출액	7,977	8,597	8,707	9,509	34,790	8,576	8,680	9,740	10,440	37,436	10,450	11,450	12,550	12,850	47,300
영업이익	762	1,110	1,149	1,408	4,429	1,070	1,760	2,060	1,990	6,880	2,299	2,290	2,761	2,699	10,049
영업이익률	9.6	12.9	13.2	14.8	12.7	12.5	20.3	21.1	19.1	18.4	22.0	20.0	22.0	21.0	21.2
디스플레이															
매출액	8,536	8,250	8,433	7,597	32,816	7,108	8,180	8,090	6,460	29,838	6,705	7,985	7,550	7,450	29,690
영업이익	279	755	1,088	1,088	3,209	770	1,120	980	110	2,980	375	599	581	559	2,114
영업이익률	3.3	9.2	12.9	14.3	9.8	10.8	13.7	12.1	1.7	10.0	5.6	7.5	7.7	7.5	7.1
IT&모바일 (IM)															
매출액	23,223	24,044	29,840	30,877	107,983	32,818	35,540	36,570	33,890	138,818	34,210	36,115	36,750	35,058	142,133
영업이익	4,274	4,187	5,613	5,363	19,437	6,510	6,280	6,700	5,470	24,960	6,021	6,284	6,321	5,785	24,411
영업이익률	18.4	17.4	18.8	17.4	18.0	19.8	17.7	18.3	16.1	18.0	17.6	17.4	17.2	16.5	17.2
CE(가전)															
매출액	10,674	12,222	11,597	13,951	48,444	11,243	12,780	12,050	14,270	50,343	11,550	12,995	12,554	14,057	51,156
영업이익	527	714	429	740	2,410	230	430	350	660	1,670	254	403	352	464	1,472
영업이익률	4.9	5.8	3.7	5.3	5.0	2.0	3.4	2.9	4.6	3.3	2.2	3.1	2.8	3.3	2.9

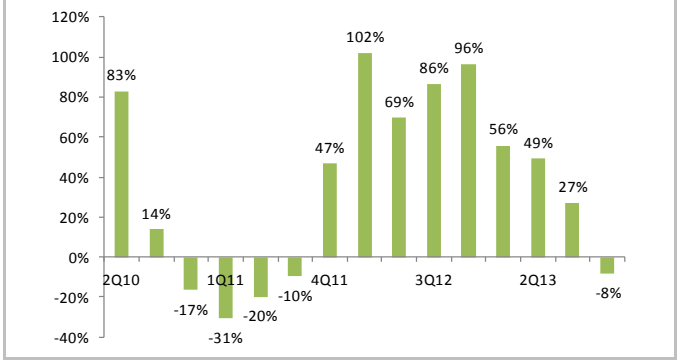
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 삼성전자 매출액 YoY Growth



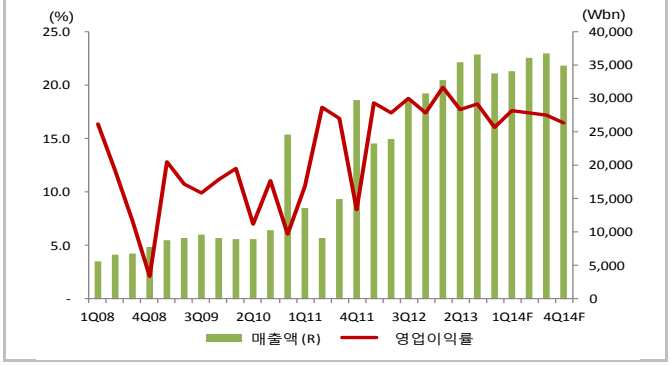
Source: Bloomberg, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 삼성전자 영업이익 YoY Growth



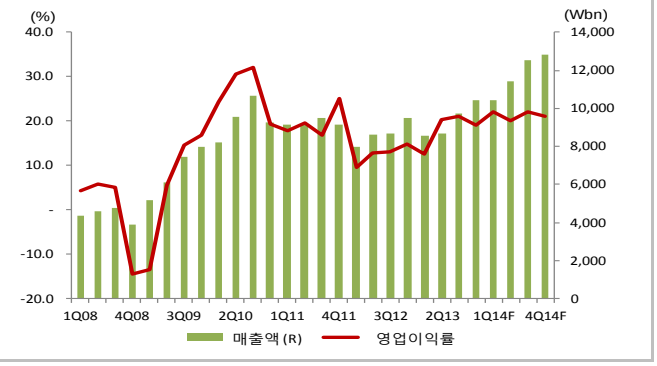
Source: Bloomberg, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 삼성전자 IM 부문 실적 추이



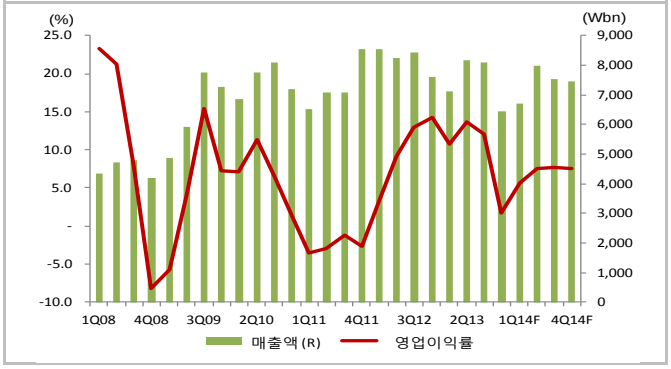
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 삼성전자 반도체 부문 실적 추이



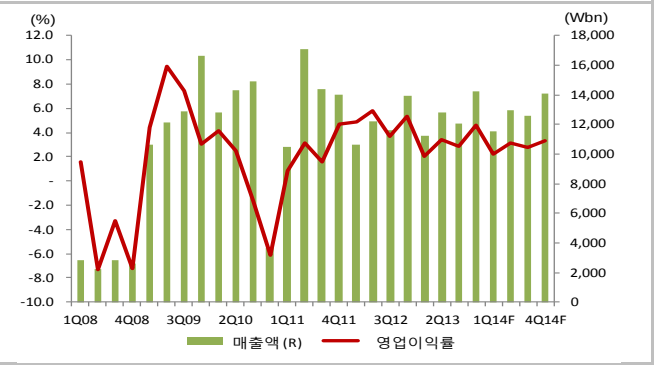
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 삼성전자 디스플레이 부문 실적 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13 삼성전자 CE 부문 실적 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

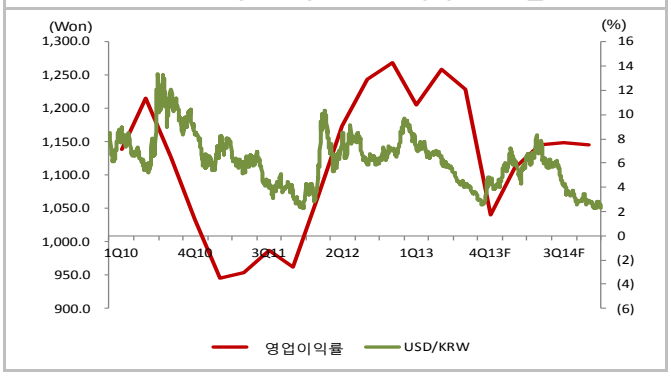
Exhibit 14. 삼성전자 IM 부문 영업이익률 & 환율

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 삼성전자 반도체 부문 영업이익률 & 환율

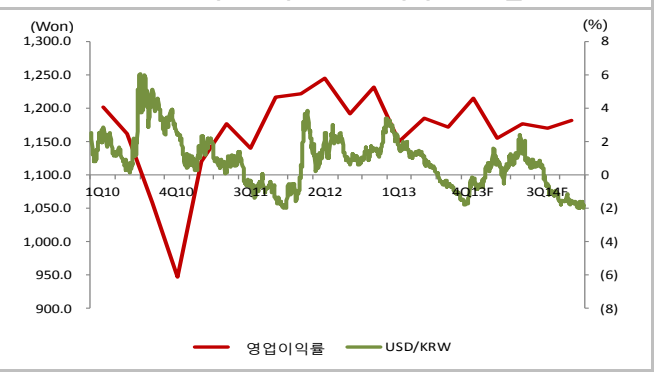
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 삼성전자 DP 부문 영업이익률 & 환율



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 17. 삼성전자 CE 부문 영업이익률 & 환율



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
유동자산	71,502	87,269	104,802	138,094	161,282
현금성자산	26,878	37,448	53,855	77,732	98,331
매출채권	24,153	26,675	24,989	30,521	31,840
재고자산	15,717	17,747	19,135	22,741	23,723
비유동자산	84,298	93,803	101,414	109,530	117,026
투자자산	18,899	21,588	21,937	22,314	22,706
유형자산	62,044	68,485	75,496	83,201	90,279
무형자산	3,355	3,730	3,981	4,014	4,041
자산총계	**155,800**	**181,072**	**206,216**	**247,623**	**278,309**
유동부채	44,319	46,933	42,014	55,093	57,066
매입채무	18,509	16,889	8,437	20,469	21,353
유동성이자부채	9,684	9,443	7,800	7,800	7,800
비유동부채	10,168	12,658	12,114	12,430	12,759
비유동이자부채	4,963	5,452	3,360	3,360	3,360
부채총계	**54,487**	**59,591**	**54,129**	**67,523**	**69,826**
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	97,623	119,986	148,682	176,695	205,078
자본조정	(5,834)	(8,193)	(7,136)	(7,136)	(7,136)
자기주식	(7,540)	(7,351)	(7,335)	(7,335)	(7,335)
자본총계	**101,314**	**121,480**	**152,087**	**180,100**	**208,483**
투하자본	76,655	84,912	96,732	100,869	108,652
순차입금	(12,231)	(22,553)	(42,695)	(66,571)	(87,171)
ROA	9.2	13.8	15.4	13.4	11.7
ROE	14.7	21.6	22.7	18.9	16.3
ROIC	17.5	28.7	32.2	30.4	29.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
영업현금	**22,918**	**37,973**	**43,599**	**54,028**	**51,890**
당기순이익	13,759	23,845	30,475	30,362	30,732
자산상각비	13,592	15,622	17,022	20,223	21,991
운전자본증감	(4,057)	(5,778)	(5,207)	3,663	(616)
매출채권감소(증가)	(2,197)	(2,568)	2,088	(5,533)	(1,319)
재고자산감소(증가)	(3,920)	(4,012)	(2,271)	(3,606)	(982)
매입채무증가(감소)	1,126	(882)	(9,450)	12,032	884
투자현금	**(21,113)**	**(31,322)**	**(43,790)**	**(29,408)**	**(30,611)**
단기투자자산감소	594	(6,555)	(20,828)	(1,605)	(1,670)
장기투자증권감소	(5)	(764)	3,312	535	546
설비투자	(21,966)	(22,965)	(23,882)	(27,470)	(28,625)
유무형자산감소	(274)	55	(496)	(492)	(470)
재무현금	**3,110**	**(1,865)**	**(4,330)**	**(2,349)**	**(2,349)**
차입금증가	3,758	539	(3,414)	0	0
자본증가	(714)	(1,177)	(1,197)	(2,349)	(2,349)
배당금지급	875	1,265	1,216	2,349	2,349
현금 증감	4,900	4,100	(4,457)	22,272	18,930
총현금흐름(Gross CF)	**30,210**	**46,605**	**53,785**	**50,366**	**52,505**
(-) 운전자본증가(감소)	1,458	2,341	4,402	(3,663)	616
(-) 설비투자	21,966	22,965	23,882	27,470	28,625
(+) 자산매각	(274)	55	(496)	(492)	(470)
Free Cash Flow	6,512	21,353	25,005	26,066	22,794
(-) 기타투자	5	764	(3,312)	(535)	(546)
잉여현금	6,507	20,589	28,317	26,602	23,340

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
매출액	**165,002**	**201,104**	**228,693**	**240,548**	**250,666**
증가율 (Y-Y,%)	6.7	21.9	13.7	5.2	4.2
영업이익	**15,644**	**29,049**	**36,785**	**38,046**	**38,514**
증가율 (Y-Y,%)	(9.6)	85.7	26.6	3.4	1.2
EBITDA	29,236	44,671	53,807	58,269	60,504
영업외손익	**1,548**	**866**	**1,579**	**380**	**385**
순이자수익	62	246	667	531	854
외화관련손익	(665)	(144)	(286)	(60)	(60)
지분법손익	1,399	987	678	535	546
세전계속사업손익	**17,192**	**29,915**	**38,364**	**38,426**	**38,899**
당기순이익	**13,759**	**23,845**	**30,475**	**30,362**	**30,732**
지배기업당기순이익	13,383	23,185	29,903	30,362	30,732
증가율 (Y-Y,%)	(14.8)	73.3	27.8	(0.4)	1.2
NOPLAT	**12,520**	**23,155**	**29,220**	**30,061**	**30,428**
(+) Dep	13,592	15,622	17,022	20,223	21,991
(-) 운전자본투자	1,458	2,341	4,402	(3,663)	616
(-) Capex	21,966	22,965	23,882	27,470	28,625
OpFCF	2,689	13,471	17,958	26,477	23,177
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.8	13.1	13.9	13.4	7.6
영업이익증가율(3Yr)	37.4	35.9	28.6	34.5	9.9
EBITDA 증가율(3Yr)	21.9	25.2	23.3	25.8	10.6
순이익증가율(3Yr)	32.7	32.6	23.6	30.2	8.8
영업이익률(%)	9.5	14.4	16.1	15.8	15.4
EBITDA 마진(%)	17.7	22.2	23.5	24.2	24.1
순이익률 (%)	8.3	11.9	13.3	12.6	12.3

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013P	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	90,853	157,403	200,860	203,977	206,490
BPS	570,674	688,251	863,133	1,027,787	1,194,616
DPS	5,500	8,000	13,810	13,810	13,810
Multiples(x,%)					
PER	11.6	9.7	6.3	6.3	6.2
PBR	1.9	2.2	1.5	1.2	1.1
EV/ EBITDA	5.4	4.9	2.7	2.1	1.7
배당수익율	0.5	0.5	1.1	1.1	1.1
PCR	6.0	5.6	4.0	4.3	4.1
PSR	1.1	1.3	0.9	0.9	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	53.8	49.1	35.6	37.5	33.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	161.3	185.9	249.4	250.7	282.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	62.6	59.0	56.1	50.2	47.3
현금+투자자산(%)	37.4	41.0	43.9	49.8	52.7
자본구조					
차입금(%)	12.6	10.9	6.8	5.8	5.1
자기자본(%)	87.4	89.1	93.2	94.2	94.9

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

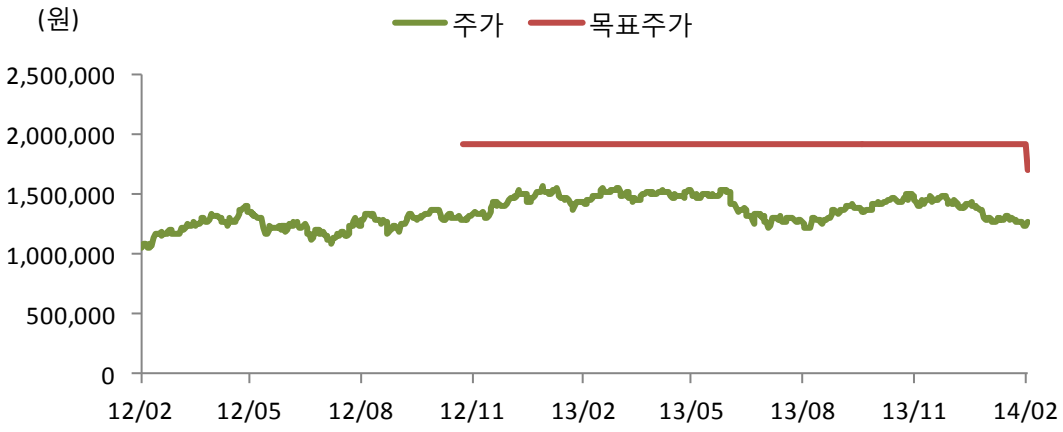
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

삼성전자 (005930 KS)

일자	2012-10-29	2013-01-07	2013-02-12	2013-04-15	2013-08-05	2013-09-23
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000	1,920,000

2013-11-25	2014-02-10
BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)
1,920,000	1,700,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

SK하이닉스(000660 KS)

2014년 02월 10일

Key issues…

- ✓ 완만한 DRAM 가격조정 속 원가경쟁력 상승으로 호실적 기록할 전망함에 따라 목표주가 56,000 원으로 상향
- ✓ 중저가 스마트폰의 성장과 고사양화 추세로 수혜
- ✓ NAND 부문의 경쟁력은 다소 우려되나 연내 3D NAND 샘플 양산 계획
- ✓ 2014 년 매출액 15.74 조원 (+14.8%YoY) 영업이익 3.89 조원 (+6.3%YoY)전망

반도체 호황 장기 안정기 진입

완만한 DRAM 가격조정 속 원가경쟁력 상승으로 호실적 기록할 전망

우시공장 화재 정상화로 1분기 DRAM 출하량 증가와 삼성전자의 DRAM 증설영향이 2분기부터 나타나며 당분간 DRAM가격은 완만한 조정세를 보일 가능성이 높다. 그러나 화재영향으로 인해 상승했던 가격분의 완만한 하락 수준에 불과할 것으로 판단되며, 반도체 호황기는 지속될 것으로 전망한다. 동사는 지난 4분기 출하량 감소에도 불구하고 48.1%의 EBITDA 마진율과 23.3%의 높은 영업이익을 기록하였는데, 우호적이었던 DRAM 가격 상황을 고려하더라도 DRAM 원가경쟁력이 상당한 수준까지 높아진 것으로 판단된다. 따라서 올해에도 이어지는 공급자 위주의 시장상황에서 높은 수익성을 보일 수 있을 것으로 전망하며 반도체 호황기 초입기를 지나 장기 안정기에 접어든 것으로 판단한다. 따라서 2014F BPS 22,565원에 기존 Target PBR 2.0x에서 2.5x로 변경 적용하여 목표주가를 56,000원으로 상향한다.

중저가 스마트폰의 성장과 고사양화 추세로 수혜

PC 부문은 여전히 역성장이 예상되고 있어 1분기부터 동사의 PC DRAM출하량은 감소할 것으로 전망된다. 반면 Low-Mid End급 스마트폰의 고사양화에 따라 모바일 DRAM 중심의 출하량 증가가 이루어질 것으로 예상되며 20%수준의 DRAM 출하량 증가분이 대부분 모바일 DRAM일 것으로 전망된다.

NAND 부문의 경쟁력은 다소 우려되나 연내 3D NAND 샘플 양산 계획

동사는 Planar NAND 16nm 전환과 3D NAND 연내 샘플 양산을 목표로 개발 중에는 있으나, DRAM 부문의 원가경쟁력 대비 NAND부문의 경쟁력은 다소 우려되는 부분이다. 삼성전자가 시안에 3D NAND 대규모 양산을 준비하는 과정에 있기 때문에 향후 발생 가능한 큰 폭의 NAND 가격 하락에 대한 원가 대응이 필요하다고 판단된다.

2014년 매출액 15.74조원 (+14.8%YoY) 영업이익 3.89조원 (+6.3%YoY)전망

1Q14F 매출액 3.76조원(+11.7%QoQ, +35.3%YoY), 영업이익 8,998억원(+14.7%QoQ, +183.9%YoY)을 기록하며 정상화 과정을 거쳐 2Q14F에는 매출액 3.97조원(+5.6%QoQ, +1.0%YoY), 영업이익 1.01조원(+12.7%QoQ, -8.9%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2014년에는 매출액 15.74조원(+14.8%YoY), 영업이익 3.89조원(+6.3%YoY)의 사상최대 실적 경신할 것으로 전망한다.

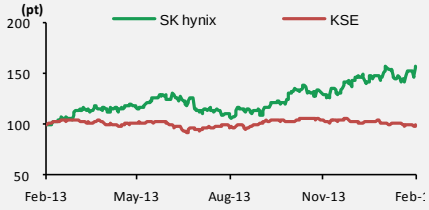
BUY (TP 상향)

목표주가	56,000 원
현재주가	39,300 원
목표수익률	42.5%

Key Data	2014 년 02 월 07 일
산업분류	반도체
시가총액 (십억원)	27,910.9
발행주식수 (백만주)	710.2
외국인 지분율 (%)	43.9
52 주 고가 (원)	39,300
저가 (원)	24,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)	153.0
주요주주	(%)
에스케이텔레콤(주) 외4인	22.72
국민연금관리공단	8.90
KOSPI	1,922.5

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	50.0	58.1
상대주가	2.6	47.8	58.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

오상우 Analyst (반도체/IT)

swoh@leading.co.kr

+822-2009-7254

박성순 R.A

sspark@leading.co.kr

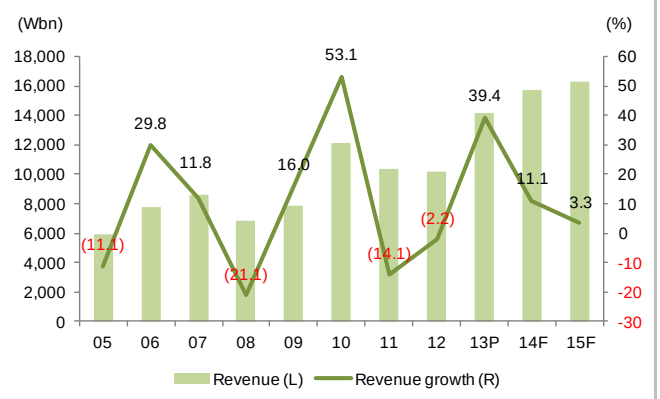
+822-2009-7047

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	12,106.1	53.1	2,975.3	24.6	2,597.6	4,442	흑전	5.4	3.0	39.2	1.8
2011	10,395.8	(14.1)	369.1	3.6	(56.0)	(96)	적전	N/A	4.7	(0.7)	1.7
2012	10,162.2	(2.2)	(227.3)	(2.2)	(158.8)	(234)	적전	N/A	7.6	(1.8)	1.8
2013P	14,165.1	39.4	3,379.8	23.9	2,872.9	4,100	흑전	9.6	4.6	25.2	2.1
2014F	15,741.9	11.1	3,897.4	24.8	2,977.8	4,193	2.3	9.4	3.5	20.5	1.7
2015F	16,264.4	3.3	3,591.5	22.1	2,669.8	3,759	(10.3)	10.5	3.4	15.4	1.5

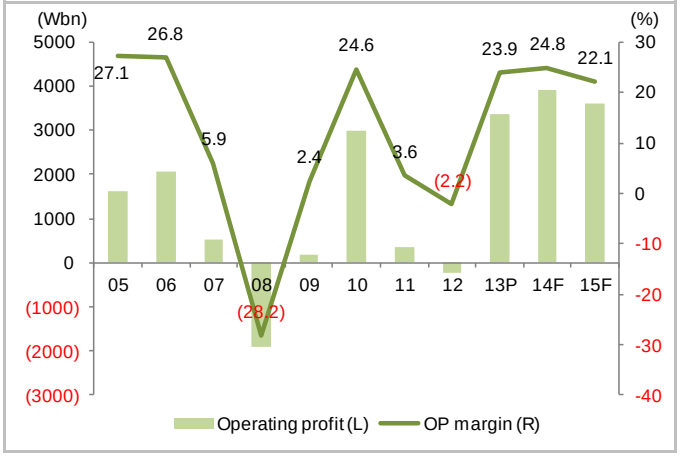
Section 1: 기업 Snapshot

Exhibit 1. 매출액 및 매출증가율 추이



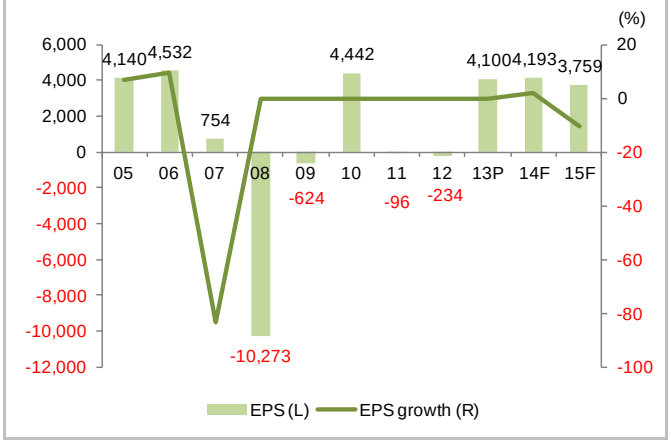
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



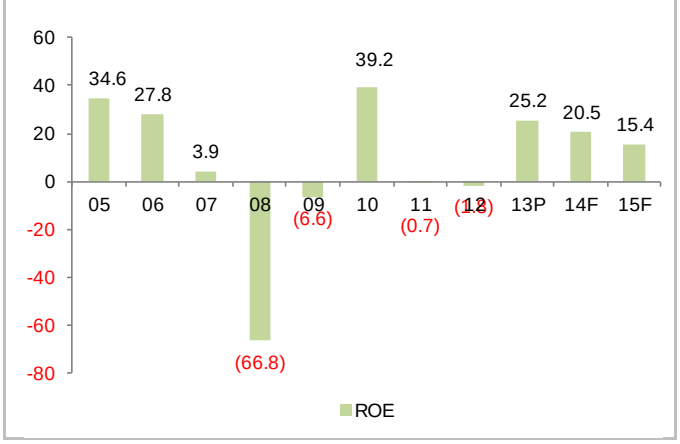
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. EPS 및 EPS 성장률 추이



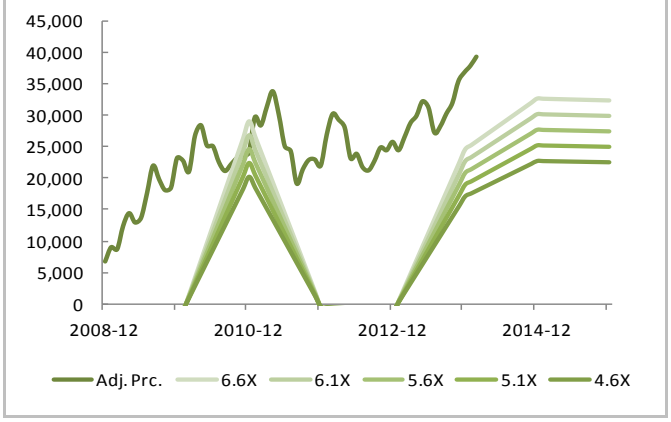
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. ROE (%)



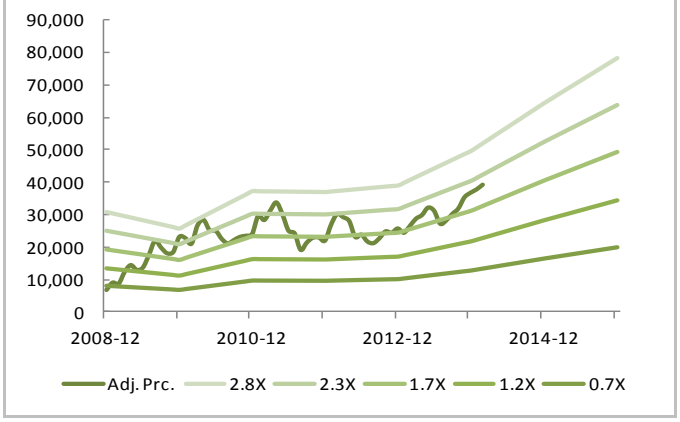
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 6. PBR Band



Source: FnGuide

Section 2: 실적현황 및 전망

Exhibit 7. 분기 실적 전망

(Wbn, %)	3Q13	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q14F QoQ(%)	1Q14F YoY(%)
매출액	4,083.6	3,367.7	3,762.5	3,973.6	4,046.0	3,959.8	11.7	35.3
영업이익	1,164.5	784.8	899.8	1,014.4	1,047.4	935.8	14.7	183.9
영업이익률(%)	28.5	23.3	23.9	25.5	25.9	23.6	-	-
EBITDA	1,925.5	1,619.8	1,782.3	1,901.7	1,940.0	1,828.7	10.0	63.6
EBITDA이익률(%)	47.2	48.1	47.4	47.9	47.9	46.2	-	-
순이익	958.2	789.1	716.3	802.8	674.4	784.2	(9.2)	300.8

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 연간 실적 전망

(Wbn, %)	2012	2013P	2014F	2015F	2013P YoY(%)	2014F YoY(%)	2015F YoY(%)
매출액	10,162.2	14,165.1	15,741.9	16,264.4	39.4	14.8	3.3
영업이익	(227.3)	3,379.8	3,897.4	3,591.5	흑전	6.3	(7.8)
영업이익률(%)	(2.2)	23.9	24.8	22.1	-	-	-
EBITDA	2,976.2	6,505.8	7,452.8	7,210.6	118.6	10.3	(3.5)
EBITDA이익률(%)	29.3	45.9	47.3	44.3	-	-	-
순이익	(158.8)	2,872.9	2,977.8	2,669.8	흑전	(7.1)	(10.3)

Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
유동자산	4,937	5,314	6,759	9,123	9,355
현금성자산	1,882	1,786	3,414	6,113	6,467
매출채권	1,645	1,832	1,942	1,519	1,345
재고자산	1,184	1,509	1,178	1,258	1,300
비유동자산	12,301	13,335	13,974	14,774	15,928
투자자산	694	765	735	759	783
유형자산	10,899	11,586	12,130	12,745	13,735
무형자산	708	984	1,110	1,271	1,410
자산총계	**17,238**	**18,649**	**20,733**	**23,897**	**25,283**
유동부채	4,817	4,441	2,880	3,328	2,501
매입채무	1,541	1,335	649	1,788	1,680
유동성이자부채	2,869	2,736	1,515	795	45
비유동부채	4,546	4,468	4,805	4,544	4,194
비유동이자부채	3,954	3,754	3,921	3,631	3,251
부채총계	**9,363**	**8,909**	**7,685**	**7,872**	**6,694**
자본금	2,978	3,488	3,569	3,569	3,569
자본잉여금	1,229	3,054	3,406	3,406	3,406
이익잉여금	3,555	3,313	6,186	9,164	11,727
자본조정	113	(115)	(113)	(113)	(113)
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**7,875**	**9,739**	**13,047**	**16,025**	**18,588**
투하자본	12,665	14,295	14,917	14,186	15,266
순차입금	4,941	4,704	2,022	(1,686)	(3,170)
ROA	(0.3)	(0.9)	14.6	13.3	10.9
ROE	(0.7)	(1.8)	25.2	20.5	15.4
ROIC	(3.8)	(1.2)	21.6	21.7	19.5

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
매출액	**10,396**	**10,162**	**14,165**	**15,742**	**16,264**
증가율 (Y-Y,%)	(14.1)	(2.2)	39.4	11.1	3.3
영업이익	**369**	**(227)**	**3,380**	**3,897**	**3,591**
증가율 (Y-Y,%)	(87.6)	적전	흑전	15.3	(7.8)
EBITDA	3,836	2,976	6,506	7,469	7,211
영업외손익	**(324)**	**28**	**(305)**	**(216)**	**(247)**
순이자수익	(254)	(238)	(187)	(130)	(86)
외화관련손익	(19)	264	95	(8)	0
지분법손익	3	17	19	0	0
세전계속사업손익	**45**	**(199)**	**3,075**	**3,681**	**3,345**
당기순이익	**(56)**	**(159)**	**2,873**	**2,978**	**2,670**
지배기업당기순이익	(57)	(159)	2,873	2,978	2,670
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	3.7	(10.3)
NOPLAT	**(458)**	**(165)**	**3,158**	**3,153**	**2,867**
(+) Dep	3,467	3,204	3,126	3,571	3,619
(-) 운전자본투자	659	716	157	(1,502)	(44)
(-) Capex	3,568	3,773	3,352	4,000	4,400
OpFCF	(1,218)	(1,450)	2,775	4,226	2,130
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.1	8.7	5.4	14.8	17.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	4.3	119.4	n/a
EBITDA 증가율(3Yr)	56.2	(0.1)	2.0	24.9	34.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	3.4	n/a	n/a
영업이익률(%)	3.6	(2.2)	23.9	24.8	22.1
EBITDA 마진(%)	36.9	29.3	45.9	47.4	44.3
순이익률 (%)	(0.5)	(1.6)	20.3	18.9	16.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
영업현금	**2,856**	**2,212**	**5,929**	**8,080**	**6,363**
당기순이익	45	(199)	3,030	2,978	2,670
자산상각비	3,467	3,204	3,126	3,571	3,619
운전자본증감	(812)	(762)	(419)	1,502	44
매출채권감소(증가)	138	(322)	(131)	423	173
재고자산감소(증가)	100	(336)	308	(80)	(42)
매입채무증가(감소)	(230)	(0)	(504)	1,139	(108)
투자현금	**(3,389)**	**(4,698)**	**(5,012)**	**(4,474)**	**(4,879)**
단기투자자산감소	318	(497)	(1,389)	(102)	(106)
장기투자증권감소	(8)	8	4	0	0
설비투자	(3,568)	(3,773)	(3,352)	(4,000)	(4,400)
유무형자산감소	(148)	(122)	(263)	(348)	(348)
재무현금	**519**	**1,917**	**(676)**	**(1,010)**	**(1,237)**
차입금증가	608	(411)	(676)	(1,010)	(1,130)
자본증가	(89)	2,329	0	0	(107)
배당금지급	89	0	0	0	107
현금 증감	(9)	(585)	236	2,596	247
총현금흐름(Gross CF)	**3,892**	**3,183**	**6,461**	**6,578**	**6,319**
(-) 운전자본증가(감소)	659	716	157	(1,502)	(44)
(-) 설비투자	3,568	3,773	3,352	4,000	4,400
(+) 자산매각	(148)	(122)	(263)	(348)	(348)
Free Cash Flow	(483)	(1,428)	2,689	3,732	1,615
(-) 기타투자	8	(8)	(4)	0	0
잉여현금	(491)	(1,420)	2,693	3,732	1,615

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013P	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	(96)	(234)	4,100	4,193	3,759
BPS	13,300	14,032	18,372	22,565	26,174
DPS	0	0	0	150	200
Multiples(x,%)					
PER	N/A	N/A	9.6	9.4	10.5
PBR	1.7	1.8	2.1	1.7	1.5
EV/ EBITDA	4.7	7.6	4.6	3.5	3.4
배당수익율	0.0	0.0	n/a	0.4	0.5
PCR	3.3	5.5	4.3	4.2	4.4
PSR	1.2	1.7	1.9	1.8	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	118.9	91.5	58.9	49.1	36.0
Net debt/Equity	62.7	48.3	15.5	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	128.8	158.1	31.1	n/a	n/a
유동비율	102.5	119.6	234.6	274.1	374.1
이자보상배율	1.5	n/a	18.0	30.1	41.6
이자비용/매출액	3.0	3.1	1.8	1.4	1.0
자산구조					
투하자본(%)	83.1	84.9	78.2	67.4	67.8
현금+투자자산(%)	16.9	15.1	21.8	32.6	32.2
자본구조					
차입금(%)	46.4	40.0	29.4	21.6	15.1
자기자본(%)	53.6	60.0	70.6	78.4	84.9

▶ Compliance Notice

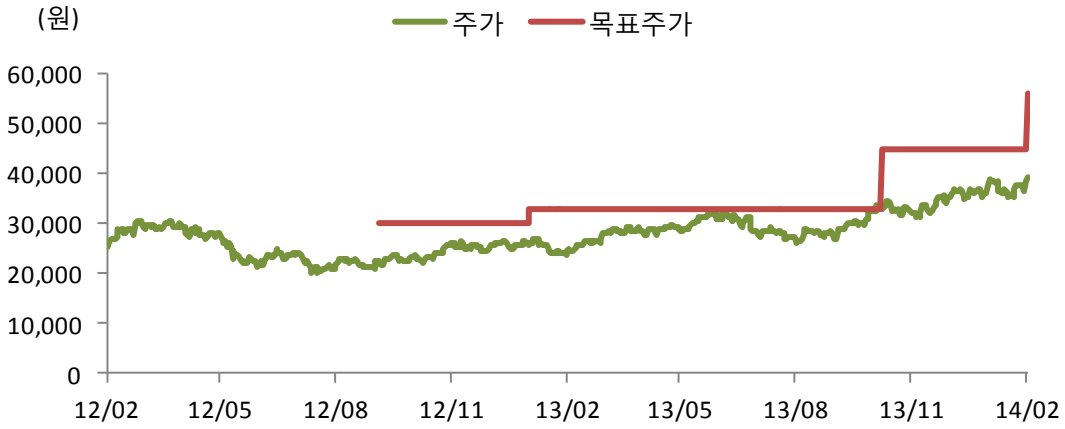
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SK 하이닉스 (000660 KS)						
일자	2012-09-10	2013-01-07	2013-02-12	2013-04-15	2013-10-14	2014-02-10
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 상향)
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	45,000	56,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*