LEADING

Company Update

SK하이닉스(000660 KS)

2013년 10월 14일

Key issues…

- ✓ 적어도 DRAM 에서는 기나긴 평화의 시대가 시작됨
- ✓ 3Q13F 매출액 4.1 조원 (+4.3% QoQ), 영업이익 1.2 조원 (+9.7% QoQ)
- ✓ 우시공장 화재 영향은 1Q14F 에도 이어지며 경쟁사 재고도 소진될 것
- ✓ 2013F BPS 에서 2014F BPS 로 변경하며 목표주가 33,000 원 에서 45,000 원으로 36.4% 상향

기나긴 평화의 시대

적어도 DRAM에서는 기나긴 평화의 시대가 시작됨

2012년까지 지속되었던 반도체 치킨게임이 종료된 이후 DRAM 공급업체들은 Chip 당 이익 창출에 집중하는 모습을 보이고 있다. Bit Growth 성장을 추구하던 과거와 확연히 다르게 공급자들의 매우 보수적인 투자가 집행되고 있고 이러한 추세는 상당기간 지속될 것으로 예상되기 때문에 DRAM 호황기는 과거보다 긴 시간 지속 될 수 있을 것으로 전망한다. 따라서 반도체 호황기의 초기임을 감안한 Target PBR 2.0배를 유지하고 BPS 를 2013F 에서 2014F 로 변경한 2014F BPS 22,450원을 적용하여 목표주가를 45,000원으로 상향한다.

3Q13F 매출액 4.1조원 (+4.3% QoQ), 영업이익 1.2조원 (+9.7% QoQ)

3Q13 우시공장 화재 영향은 3Q 보다는 4Q 에 집중될 것으로 예상한다. 2Q 대비 3Q 의 평균 DRAM 고정거래가격은 +7.7% 상승했으며 NAND 고정거래가격은 +4.0% 상승함에 따라 3Q 매출 4.1조원 (+4.3% QoQ), 영업이익 1.2조원 (+9.7% QoQ)의 호실적을 달성할 것으로 전망한다.
반면 4Q13F 에 DRAM 은 -15% 이상, NAND 는 -20% 이상의 Bit Growth 감소가 예상되어 4Q13F 매출액 3.3조원 (-18.8% QoQ), 영업이익 0.6조원 (-48.4% QoQ)의 실적이 전망된다. 그러나 화재 영향으로 반도체 호황기의 장기화가 더욱 확실시 됐다는 점에서 4Q 실적이 주가에 주는 부정적 의미는 미미할 것으로 판단한다.

우시공장 화재 영향은 1Q14F에도 이어지며 경쟁사 재고도 소진될 것

우시공장의 스케쥴은 11월 중 가동 재개 → 연말까지 일부 생산 → 1Q14F 중 완전 정상화 될 것으로 예상된다. 완전 정상화 전까지는 원활한 DRAM 공급을 위해 NAND 생산을 일부 DRAM 으로 전환함에 따라 DRAM 과 NAND 가격 모두 상승할 것으로 예상된다. 1Q14F 중에는 공장 정상 가동으로 인해 DRAM 가격이 화재 이전의 적정수준으로 회귀할 것으로 예상되지만 이 기간 동안 경쟁사의 DRAM 재고가 상당부문 소진될 것으로 전망되어 큰 폭의 하락보다는 적절한 조정 수준에 그칠 가능성이 높은 것으로 판단한다.

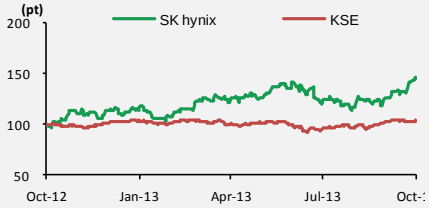
BUY (TP 상향)

목표주가	45,000 원
현재주가	33,350 원
목표수익률	34.9%

Key Data	2013 년 10 월 11 일
산업분류	반도체
시가총액 (십억원)	23,685.2
발행주식수 (백만주)	710.2
외국인 지분율 (%)	39.5
52 주 고가 (원)	33,600
저가 (원)	22,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	175.0
주요주주	(%)
에스케이텔레콤(주) 외4인	24.07
국민연금관리공단	8.90
KOSPI	2,024.9

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	15.4	15.0	45.6
상대주가	14.3	9.8	40.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

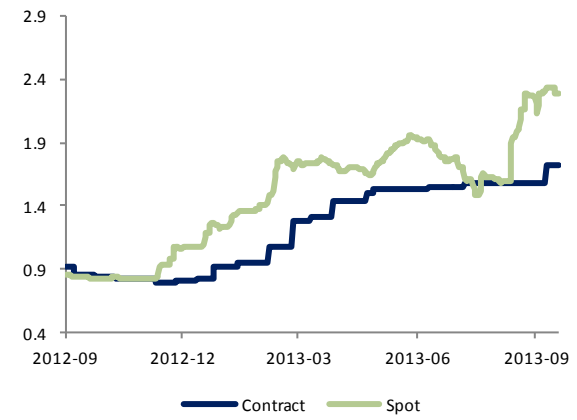
오상우 Analyst (반도체/IT)
swoh@leading.co.kr
+822-2009-7254

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

Valuation Forecast

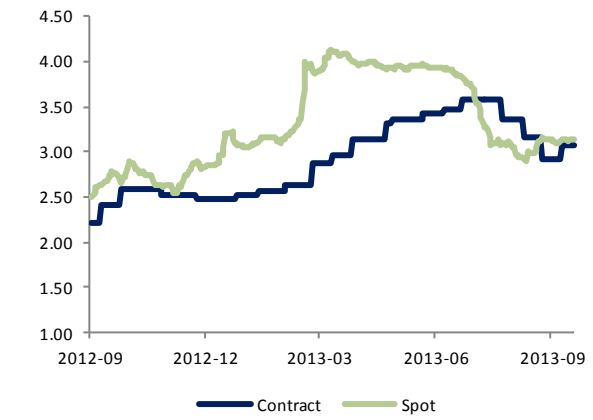
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	12,106.1	53.1	2,975.3	24.6	2,597.6	4,442	흑전	5.4	3.0	39.2	1.8
2011	10,395.8	(14.1)	369.1	3.6	(56.0)	(96)	적전	N/A	4.7	(0.7)	1.7
2012	10,162.2	(2.2)	(227.3)	(2.2)	(158.8)	(234)	적전	N/A	7.6	(1.8)	1.8
2013F	14,143.8	39.2	3,283.6	23.2	2,690.9	3,876	흑전	8.6	3.9	24.3	1.9
2014F	15,442.3	9.2	3,907.3	25.3	3,153.1	4,540	17.1	7.3	3.0	22.5	1.5
2015F	16,264.4	5.3	3,591.5	22.1	2,836.9	4,085	(10.0)	8.2	2.9	16.7	1.3

Exhibit 1. 2Gb DDR 고정거래가격과 Spot 가격



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 2. 32Gb NAND 고정거래가격과 Spot 가격



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 3. 분기 실적 전망

(Wbn, %)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q13F QoQ(%)	3Q13F YoY(%)
매출액	2,781.1	3,932.6	4,101.0	3,329.0	3,562.5	3,874.0	4.3	69.2
영업이익	317.0	1,113.6	1,222.0	631.0	828.5	1,044.0	9.7	흑전
영업이익률(%)	11.4	28.3	29.8	19.0	23.3	26.9	-	-
EBITDA	1,089.3	1,871.2	2,083.2	1,466.0	1,710.2	1,930.6	11.3	168.5
EBITDA이익률(%)	39.2	47.6	50.8	44.0	48.0	49.8	-	-
순이익	178.7	946.8	1,057.6	507.8	633.6	821.1	11.7	51,719.4

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 연간 실적 전망

(Wbn, %)	2011	2012	2013F	2014F	2012 YoY(%)	2013F YoY(%)	2014F YoY(%)
매출액	10,395.8	10,162.2	14,143.8	15,442.3	(2.2)	39.2	9.2
영업이익	325.5	(227.3)	3,283.6	3,907.3	적전	흑전	19.0
영업이익률(%)	3.1	(2.2)	23.2	25.3	-	-	-
EBITDA	3,792.4	2,976.2	6,509.7	7,459.5	(21.5)	118.7	14.6
EBITDA이익률(%)	36.5	29.3	46.0	48.3	-	-	-
순이익	(56.0)	(158.8)	2,690.9	3,153.1	적지	흑전	17.2

Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,937	5,314	8,762	9,749	10,173
현금성자산	1,882	1,786	5,060	6,503	7,041
매출채권	1,645	1,832	2,225	1,519	1,345
재고자산	1,184	1,509	1,281	1,524	1,575
비유동자산	12,301	13,335	13,536	14,683	15,808
투자자산	694	765	691	712	735
유형자산	10,899	11,586	11,759	12,874	13,964
무형자산	708	984	1,087	1,097	1,109
자산총계	**17,238**	**18,649**	**22,299**	**24,432**	**25,981**
유동부채	4,817	4,441	4,546	3,789	2,956
매입채무	1,541	1,335	1,850	1,788	1,680
유동성이자부채	2,869	2,736	2,101	1,381	631
비유동부채	4,546	4,468	5,315	5,053	4,703
비유동이자부채	3,954	3,754	4,434	4,144	3,764
부채총계	**9,363**	**8,909**	**9,862**	**8,842**	**7,658**
자본금	2,978	3,488	3,491	3,491	3,491
자본잉여금	1,229	3,054	3,066	3,066	3,066
이익잉여금	3,555	3,313	6,004	9,157	11,890
자본조정	113	(115)	(124)	(124)	(124)
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**7,875**	**9,739**	**12,437**	**15,590**	**18,323**
투하자본	12,665	14,295	13,753	14,453	15,518
순차입금	4,941	4,704	1,474	(979)	(2,647)
ROA	(0.3)	(0.9)	13.1	13.5	11.3
ROE	(0.7)	(1.8)	24.3	22.5	16.7
ROIC	(3.8)	(1.2)	21.2	22.7	19.4

손익계산서

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**10,396**	**10,162**	**14,144**	**15,442**	**16,264**
증가율 (Y-Y,%)	(14.1)	(2.2)	39.2	9.2	5.3
영업이익	**369**	**(227)**	**3,284**	**3,907**	**3,591**
증가율 (Y-Y,%)	(87.6)	적전	흑전	19.0	(8.1)
EBITDA	3,836	2,976	6,510	7,460	7,172
영업외손익	**(324)**	**28**	**(315)**	**(51)**	**(80)**
순이자수익	(254)	(238)	(200)	(175)	(132)
외화관련손익	(19)	264	(93)	(8)	0
지분법손익	3	17	8	0	0
세전계속사업손익	**45**	**(199)**	**2,969**	**3,857**	**3,512**
당기순이익	**(56)**	**(159)**	**2,691**	**3,153**	**2,837**
지배기업당기순이익	(57)	(159)	2,691	3,153	2,837
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	17	(10)
NOPLAT	**(458)**	**(165)**	**2,976**	**3,195**	**2,901**
(+) Dep	3,467	3,204	3,226	3,552	3,580
(-) 운전자본투자	659	716	(566)	(418)	(31)
(-) Capex	3,568	3,773	2,747	4,500	4,500
OpFCF	(1,218)	(1,450)	4,021	2,665	2,013
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.1	8.7	5.3	14.1	17.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	3.3	119.6	n/a
EBITDA 증가율(3Yr)	56.2	(0.1)	2.1	24.8	34.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	1.2	n/a	n/a
영업이익률(%)	3.6	(2.2)	23.2	25.3	22.1
EBITDA 마진(%)	36.9	29.3	46.0	48.3	44.1
순이익률 (%)	(0.5)	(1.6)	19.0	20.4	17.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**2,856**	**2,212**	**6,453**	**7,152**	**6,478**
당기순이익	45	(199)	2,786	3,153	2,837
자산상각비	3,467	3,204	3,226	3,552	3,580
운전자본증감	(812)	(762)	463	418	31
매출채권감소(증가)	138	(322)	(302)	707	173
재고자산감소(증가)	100	(336)	251	(243)	(51)
매입채무증가(감소)	(230)	(0)	563	(62)	(108)
투자현금	**(3,389)**	**(4,698)**	**(3,844)**	**(4,779)**	**(4,789)**
단기투자자산감소	318	(497)	(840)	(80)	(84)
장기투자증권감소	(8)	8	(1)	0	0
설비투자	(3,568)	(3,773)	(2,747)	(4,500)	(4,500)
유무형자산감소	(148)	(122)	(228)	(177)	(183)
재무현금	**519**	**1,917**	**(198)**	**(1,010)**	**(1,234)**
차입금증가	608	(411)	(198)	(1,010)	(1,130)
자본증가	(89)	2,329	0	0	(104)
배당금지급	89	0	0	0	104
현금 증감	(9)	(585)	2,421	1,363	454
총현금흐름(Gross CF)	**3,892**	**3,183**	**6,061**	**6,734**	**6,447**
(-) 운전자본증가(감소)	659	716	(566)	(418)	(31)
(-) 설비투자	3,568	3,773	2,747	4,500	4,500
(+) 자산매각	(148)	(122)	(228)	(177)	(183)
Free Cash Flow	(483)	(1,428)	3,652	2,475	1,795
(-) 기타투자	8	(8)	1	0	0
잉여현금	(491)	(1,420)	3,651	2,475	1,795

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	(96)	(234)	3,876	4,540	4,085
BPS	13,300	14,032	17,909	22,450	26,384
DPS	0	0	0	150	200
Multiples(x,%)					
PER	N/A	N/A	8.6	7.3	8.2
PBR	1.7	1.8	1.9	1.5	1.3
EV/ EBITDA	4.7	7.6	3.9	3.0	2.9
배당수익율	0.0	0.0	n/a	0.4	0.6
PCR	3.3	5.5	3.8	3.4	3.6
PSR	1.2	1.7	1.6	1.5	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	118.9	91.5	79.3	56.7	41.8
Net debt/Equity	62.7	48.3	11.8	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	128.8	158.1	22.6	n/a	n/a
유동비율	102.5	119.6	192.7	257.3	344.2
이자보상배율	1.5	n/a	16.4	22.3	27.1
이자비용/매출액	3.0	3.1	2.0	1.7	1.3
자산구조					
투하자본(%)	83.1	84.9	70.5	66.7	66.6
현금+투자자산(%)	16.9	15.1	29.5	33.3	33.4
자본구조					
차입금(%)	46.4	40.0	34.4	26.2	19.3
자기자본(%)	53.6	60.0	65.6	73.8	80.7

▶ Compliance Notice

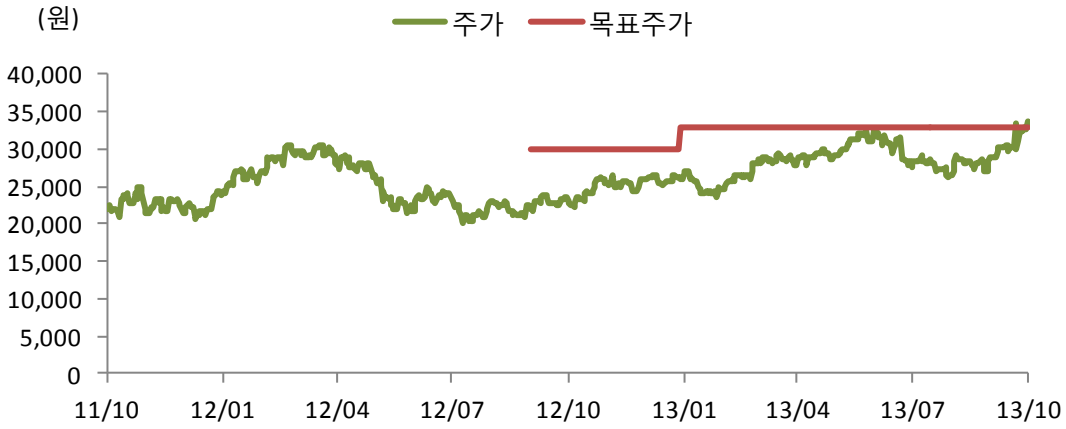
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 상향)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 상향)
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	45,000

▶ 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

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*