

SK하이닉스 (000660/매수)

반도체

PC DRAM(-1) + Mobile DRAM(+1) + NAND(+1) = +1

What's New?: 3Q12 영업적자는 예상보다 축소

SK하이닉스의 3Q12 실적은 매출액 2.4조원(-7.9% QoQ, +5.8% YoY), 영업적자 150억 원을 기록하였다. 당사 예상치(1,200억원 적자)는 물론, 컨센서스(650억원 적자)를 상회하였다. 3분기 PC DRAM 가격의 지속적인 하락에도 불구하고, 1) Mobile DRAM/MCP 비중 확대와 2) NAND 가격 상승, 3) DRAM 30나노와 NAND 20나노 공정 전환이 순조롭게 진행됨에 따라 시장 예상보다 긍정적인 실적을 기록하였다.

모바일 DRAM 비중(매출액 기준)은 2Q12 20% 초반에서 3Q12에는 30% 초반으로 확대되었다. 30나노 공정 비중이 70% 수준으로 늘어났음에도 불구하고, DRAM bit 성장률은 -5%로 당초 가이던스(+ Single Digit%)보다 크게 낮았다. PC DRAM 매출 감소가 주 원인이다. 이는 3분기 재고 확대에 이어졌는데, 재고 자산은 2Q12 1.35조원에서 3Q12에는 1.56조원으로 확대되었다. 이에 따라 매출액 대비 재고자산 비율은 65%로 확대되었다.

Catalysts: 모바일 DRAM 매출 증가 + NAND 가격 강세

4분기에도 모바일 DRAM 비중 확대가 지속될 전망이다. DRAM 매출의 40% 수준, bit 기준으로는 30%를 상회할 전망이다. 이는 4분기 실적을 흑자로 볼 수 있는 근거가 될 것이다. 한편 PC DRAM 가격은 4분기에도 완만한 하락세가 지속될 전망이다. 이를 4분기에도 일부 매출로 반영하지 않는다면, 이익은 좋아지겠지만 재고는 더 확대될 수 밖에 없다.

4분기 NAND 가격은 강세가 좀더 지속될 것으로 판단한다. 삼성전자가 스마트폰 판매에서 예상보다 호조세를 나타내고 있고, 애플 역시 스마트폰 출하 증가와 평가 상승을 일조하고 있기 때문이다. SK하이닉스는 3분기에 2Y(20) 나노 비중을 60%까지 확대하였고, 최근 64Gb MLC 평가 역시 강세를 나타내고 있어 4분기 실적에 (+) 요인이다.

Valuation: 부정적 변수 완화 추세. 목표주가 28,000원으로 상향

SK하이닉스에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존의 26,000원에서 28,000원으로 소폭 상향한다. 내년도 P/B 1.9배를 적용하였다. 평균적인 메모리업체들의 P/B 밴드의 상단 수준이다. 내년도 영업이익 추정은 1.2조원으로 큰 변동은 없다.

Valuation 배수를 소폭 상향한 이유는, 1) PC DRAM과 같은 부정적 변수들은 점차 완화되고, 2) 모바일 DRAM, NAND, 공정 전환 등 긍정적 변수들의 영향력이 더 증가하고 있다고 판단하기 때문이다. 다만 리스크 요인으로 내년 1분기 주요 스마트폰 업체들이 신규 모델 출하가 정체를 경우, 모바일 DRAM과 NAND 가격 하락 가능성에 유의할 필요가 있을 것이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	12,106	2,975	24.6	2,621	4,440	6,151	2,749	39.2	5.4	1.9	3.0
12/11	10,396	326	3.1	-57	-96	3,572	-1,126	-0.7	-	1.8	5.2
12/12F	10,067	-192	-1.9	-250	-360	3,055	429	-2.8	-	1.8	6.6
12/13F	12,365	1,209	9.8	941	1,356	4,742	1,020	9.1	17.7	1.7	4.1
12/14F	14,271	1,986	13.9	1,800	2,593	5,624	1,086	15.3	9.3	1.4	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	28,000
현재주가(12/10/24,원)	24,000
상승여력(%)	16.7
EPS 성장률(12F,%)	적지
MKT EPS 성장률(12F,%)	8.6
P/E(12F,x)	-
MKT P/E(12F,x)	10.1
KOSPI	1,913.96
시가총액(십억원)	16,659
발행주식수(백만주)	694
60D 일평균 거래량(천주)	5,182
60D 일평균 거래대금(십억원)	117
배당수익률(12F,%)	0.0
유동주식비율(%)	74.2
52주 최저가(원)	19,750
52주 최고가(원)	30,950
배타(12M,일간수익률)	1.29
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.6
외국인 보유비중(%)	24.5

주요주주

에스케이텔레콤(주) 외 4인(25.82%)

국민연금관리공단(8.08%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.1	-11.9	0.4
상대주가	6.6	-9.4	-0.4

주요사업

DRAM과 NAND Flash 등의 메모리 반도체 제조 및 판매



표 1. 2012년 3분기 실적 및 컨센서스

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감율	
			실제치	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,291	2,631	2,426	2,516	2,511	5.9	-7.8
영업이익	-277	23	-15	-120	-65	적지	적전
순이익	-563	-53	2	-89	-96	흑전	흑전
영업이익률	-12.1	0.9	-0.6	-4.8	-2.6		
순이익률	-24.6	-2.0	0.1	-3.5	-3.8		

주: K-IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	10,142	12,059	10,067	12,365	-1.4	2.5	3분기 매출액 감소 반영
영업이익	-393	1,138	-192	1,209	적자 축소	6.2	NAND 가격 강세
순이익	-324	899	-250	941	적자 축소	4.7	
영업이익률(%)	-1.7	9.4	-1.9	9.8			
순이익률(%)	-3.2	7.5	-2.5	7.6			

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	2,388	2,632	2,423	2,624	2,674	3,059	3,356	3,276	12,106	10,396	10,067	12,365
%QoQ	-6.5	10.2	-7.9	8.3	1.9	14.4	9.7	-2.4				
%YoY	-14.5	-4.6	5.8	2.8	12.0	16.2	38.5	24.9	53.1	-14.1	-3.2	22.8
DRAM	1,695	1,974	1,696	1,747	1,661	1,910	2,163	2,171	9,554	7,418	7,112	7,906
NAND	693	658	703	877	1,013	1,149	1,193	1,105	2,552	2,978	2,954	4,460
매출원가	2,182	2,159	2,021	2,064	2,055	2,271	2,466	2,445	7,644	8,721	8,385	9,427
매출총이익	206	473	402	560	620	788	890	831	4,462	1,675	1,682	2,939
판매비	473	472	381	470	470	480	500	540	1,491	1,570	1,837	1,800
영업이익	-260	23	-15	60	150	358	410	291	2,975	326	-192	1,209
% QoQ	적지	흑전	적전	적지	흑전	105.9	26.7	-25.3				
% YoY	적전	-94.9	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1454.5	-89.0	적전	흑전
DRAM	-286	98	40	39	86	190	268	218	2,792	-284	-109	762
NAND	19	-123	-19	51	64	118	122	74	179	389	-72	377
EBITDA	572	771	792	891	1,033	1,241	1,293	1,175	6,100	3,572	3,055	4,742
순이익	-271	-53	2	72	137	290	268	247	2,621	-57	-250	941
매출총이익률	8.6	18.0	16.6	21.3	23.2	25.8	26.5	25.4	36.9	16.1	16.7	23.8
영업이익률	-10.9	0.9	-0.6	2.3	5.6	11.7	12.2	8.9	24.6	3.1	-1.9	9.8
DRAM	-16.9	5.0	2.3	2.3	5.2	10.0	12.4	10.0	29.2	-3.8	-1.5	9.6
NAND	2.7	-18.6	-2.6	5.8	6.3	10.2	10.2	6.7	7.0	13.1	-2.4	8.4
EBITDA 이익률	23.9	29.3	32.7	34.0	38.6	40.6	38.5	35.9	50.4	34.4	30.3	38.3
순이익률	-11.4	-2.0	0.1	2.8	5.1	9.5	8.0	7.5	21.6	-0.5	-2.5	7.6

주: K-IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. SK하이닉스 DRAM 부문 주요 추정과 전망

(단위:십억원,%,1Gb 환산 백만개, US\$)

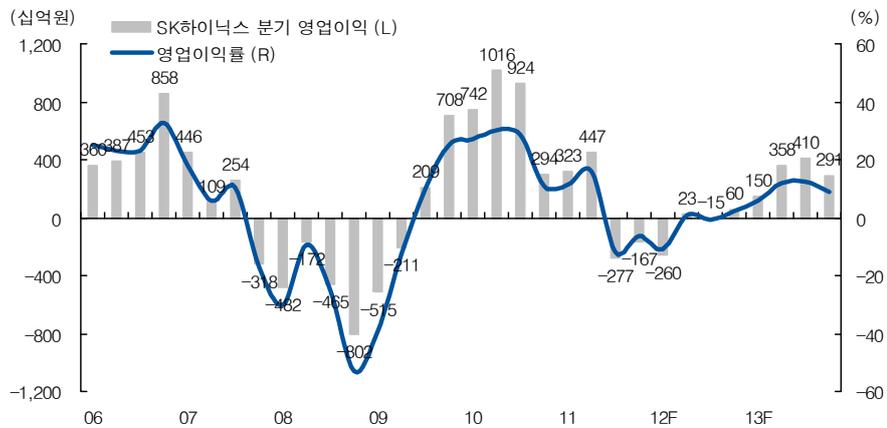
	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	10	11	12F	13F
매출액	1,695	1,974	1,696	1,747	1,661	1,910	2,163	2,171	9,554	7,418	7,112	7,906
영업이익	-286	98	40	39	86	190	268	218	2,792	-284	-109	762
영업이익률	-16.9%	5.0%	2.3%	2.3%	5.2%	10.0%	12.4%	10.0%	29.2%	-3.8%	-1.5%	9.6%
출하(1Gb 환산, 백만개)	1,772	1,896	1,801	2,048	2,065	2,234	2,553	2,763	3,408	5,156	7,516	9,616
Bit Growth (% QoQ, %YoY)	9.0%	7.0%	-5.0%	13.7%	0.8%	8.2%	14.3%	8.2%	38.1%	51.3%	45.8%	27.9%
ASP(1Gb 환산, US\$)	0.87	0.93	0.86	0.79	0.74	0.79	0.78	0.72	2.53	1.33	0.86	0.76
% QoQ, % YoY	-10.1%	7.0%	-8.2%	-8.3%	-5.7%	6.2%	-0.9%	-7.3%	23.7%	-47.3%	-35.6%	-12.0%

표 5. SK하이닉스 NAND 부문 주요 추정과 전망

(단위:십억원,%,1Gb 환산 백만개, US\$)

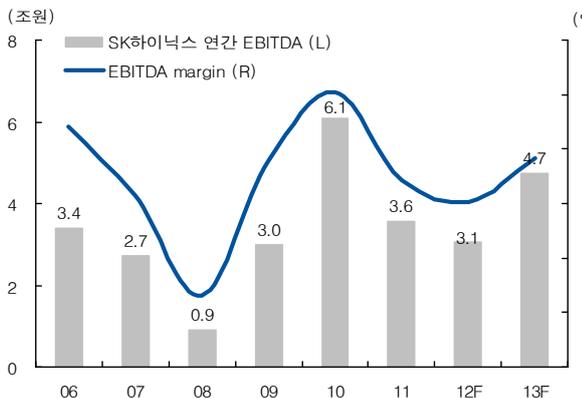
	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	10	11	12F	13F
매출액	693	658	703	877	1,013	1,149	1,193	1,105	2,552	2,978	2,954	4,460
영업이익	19	-123	-19	51	64	118	122	74	179	389	-72	377
영업이익률	2.7%	-18.6%	-2.6%	5.8%	6.3%	10.2%	10.2%	6.7%	7.0%	13.1%	-2.4%	8.4%
출하(16Gb 환산, 백만개)	325	354	372	433	489	566	619	639	525	1,017	1,483	2,313
Bit Growth (% QoQ, %YoY)	2.0%	9.0%	5.0%	16.5%	13.0%	15.8%	9.2%	3.2%	113.5%	93.8%	45.8%	56.0%
ASP(16Gb 환산, US\$)	1.51	1.23	1.28	1.46	1.60	1.60	1.49	1.32	4.07	2.41	1.37	1.49
% QoQ, % YoY	-19.0%	-18.4%	4.2%	14.5%	9.5%	0.0%	-7.2%	-11.5%	-29.9%	-40.8%	-43.1%	9.0%

그림 1. SK하이닉스의 분기 영업이익 추이와 전망



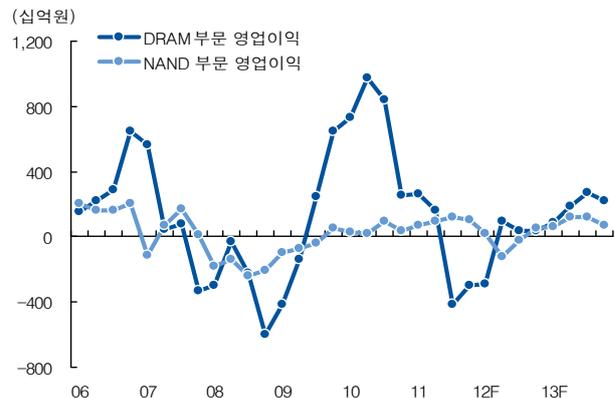
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. SK하이닉스의 연간 영업이익 추이와 전망



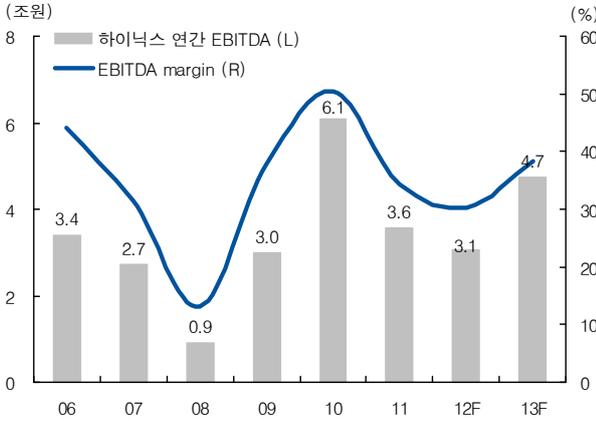
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. SK하이닉스 부문별 영업이익 추이와 전망



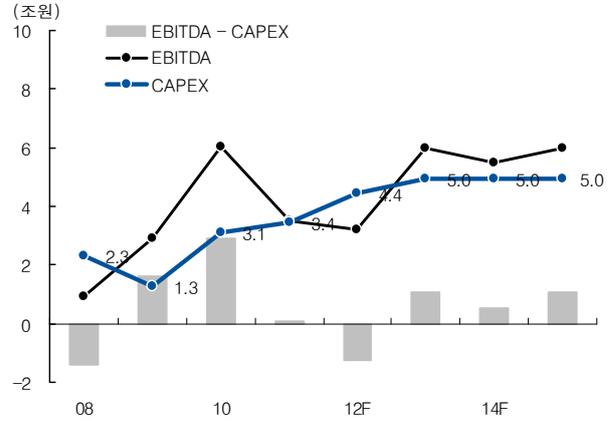
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. SK하이닉스의 연간 EBITDA 추이와 전망



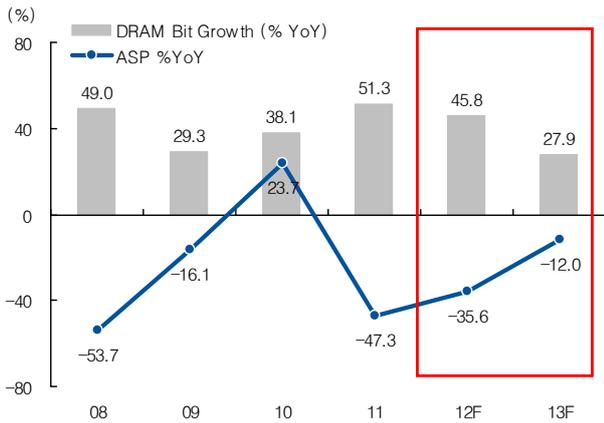
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. SK하이닉스의 FCF(Capex-EBITDA) 추이와 전망



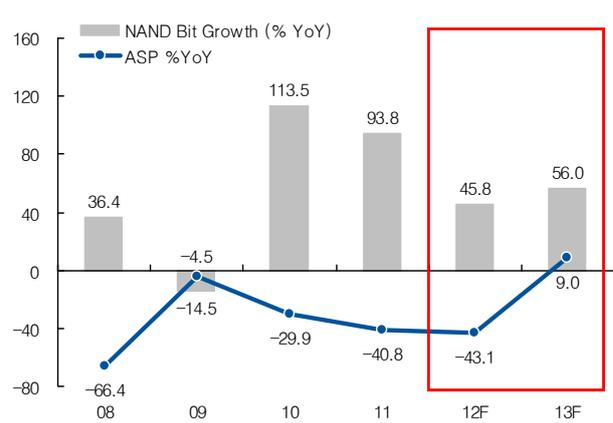
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 6. SK하이닉스의 연간 DRAM bit 성장률 및 ASP 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 7. SK하이닉스의 연간 NAND bit 성장률 및 ASP 추이와 전망



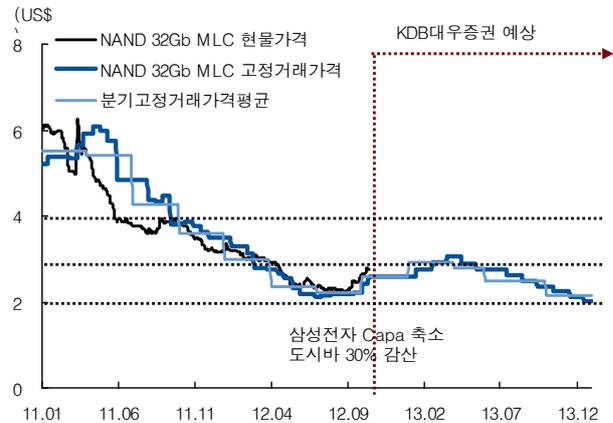
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 8. 2Gb PC DRAM 가격 추이와 전망



자료: DRAMeXchange, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 9. 32Gb NAND MLC 가격 추이와 전망



자료: DRAMeXchange, KDB대우증권 리서치센터 예상

[부록] 2012년 3분기 SK하이닉스 실적 컨퍼런스 Q&A

<SK하이닉스의 Key Data Table>

		3Q12P (QoQ)	4Q12F (QoQ)	2012F (YoY)
CAPEX		4.2조 중 3.56조 집행 완료		당초 예상보다 감소 일정 잔여분 2013년으로 이월
Mobile Device	Shipment	2.1억대 (+18%)	2.4억대 (+17%)	
	Content/Box			
PC	Shipment		3분기 대비 회복	
	Content/Box		큰 변화 없음	
Product Mix	DRAM	PC: 20% 후반 Non-PC: 70% 초반	Mobile DRAM 비중확대	
	NAND	Non-USB&Card: 약 80% 초반	Embedded 비중확대	
DRAM	bit growth	Company	-5%	10% 후반
	bit growth	Industry		
	ASP	Company	-8%	큰 하락은 없을 것
	ASP	Industry		
	Tech migration		3Xnm 70% 이상 2Xnm 약 10%	2Xnm: 약 20% 시장 상황에 따라 대응 2Ynm 개발중, 내년 초 양산 목표
NAND	bit growth	Company	5%	10% 후반
	bit growth	Industry		
	ASP	Company	4%	
	ASP	Industry		
	Tech migration		2Ynm 비중 60% 이상	1Xnm 개발중, 내년 2분기말 양산

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

<Q & A>

Supply/Demand

Q. 당사의 4분기와 2013년 DRAM과 NAND 수급 전망은 어떠한가? Bit growth를 너무 공격 적으로 보고 있는 것은 아닌가?

A. DRAM: PC DRAM의 경우 3분기 PC 수요가 저조하여 가격하락이 지속되었으나 4분기 Windows8 출시로 인해 수요가 회복 될 것으로 예상. 공급 또한 가격하락으로 인한 30nm 제품 원가 위협으로 2nd tier 업체들의 감산이 시작 되었고, 전체 공급량 축소로 인해 4분기 급격한 가격 하락은 제한적 일 것. Server의 경우 세계 경제 침체로 투자 감소하였으나 4분기 data center를 중심으로 수요 증가가 예상되며 Non-PC DRAM 또한 높은 모바일 수요로 수급 전망 긍정적 일 것.

NAND: 3분기 말부터 스마트폰 및 태블릿 신제품 출시와 Windows8기반 모바일 기기 출시로 수요 견조 할 것. 공급 측면에서도 3분기 경쟁사 Capa 조정 영향으로 수급 개선된 것으로 판단. 오픈마켓 채널 쪽 NAND Flash가격 또한 크게 상승한 것으로 파악.

Bit growth의 경우 3분기 마이너스 성장률에 의한 마이너스 growth에 의한 기저효과 반영 된 것.

Q. 현재 NAND 시장에서 두 회사의 비중이 압도적인데 당사의 경우 이중 한 회사의 비중이 더욱 커지고 있는 상황으로 판단 된다. 한 회사의 product cycle에 따라 너무 큰 영향을 받는 것은 아닌가?

A. 언급한 회사의 비중이 높은 것은 사실이나, Windows8 출시로 인한 다양한 신제품 출시와 중국의 중저가 스마트폰 시장의 급속한 발전으로 충분히 신규시장이 창출 될 것. 또한, 두 업체에 대한 공급자들의 학습효과가 있었기 때문에 또 다시 수급이 악화될 가능성은 낮아진 것으로 판단.

Product mix/Capacity

Q. NAND의 3분기 업황은 어떠하였는가?

A. NAND의 고객 및 제품은 다양화 되고 있으며 solution을 제공하는 것이 bit growth보다 중요해지는 시기가 온 것으로 판단. Embedded비중이 80%이상으로 증가한 상황.

Q. M12라인의 현재 NAND와 DRAM mix는 어느 정도이며 Capa 조정 계획은 어떠한가?

A. M12의 경우 당초 계획은 NAND 40,000장 이었으나, NAND와 DRAM 각각 20,000장으로 나눠서 운영 중. 향후 조정 계획은 결정되지 않았으나 시장의 상황에 따라 탄력적으로 대응할 것. 한 가지 고려해야 할 요소는 일반적으로 공정전환이 일어 날수록 실질적 Capa 장 수는 줄어드는 효과가 있다는 것.

Q. 최근 TLC NAND를 개발/적용하는 업체들이 늘어나고 있다. 당사의 대응책은 어떠한가?

A. 아직 원가나 성능 면에서 MLC가 TLC보다 우수하다고 판단. 2X TLC보다는 2Y MLC로 전환 하는 것이 더 효율적일 것. 때문에 MLC의 공정전환이 더 중요하며, 공정전환이 힘들어지는 1Ynm부터는 내부적으로 TLC개발을 진행 중에 있음.

Q. 웨이퍼 capa가 자연적으로 줄어든다고 하였는데, 2012년 말 대비 2013년 웨이퍼 capa는 몇 % 정도 줄어 들 것이라고 보는가? 2013년도 DRAM과 NAND의 시장 및 당사의 bit growth 예상은 얼마인가?

A. 웨이퍼 감소효과의 구체적 수치는 밝힐 수 없지만, 당사의 시장점유율을 고려할 때 합리적인 업계 웨이퍼 감소가 있을 수 있음. 내년도 DRAM industry bit growth 는 30%대, 당사는 Capa 증설 계획이 없으므로 in-line 수준, NAND industry bit growth는 50~60%대, 당사 역시 시장과 in-line일 것.

Technology

Q. 최근 미세 공정 전환 기술에 의한 EUV에 대한 관심이 높아지고 있다. Intel, TSMC, 삼성전자가 투자를 했다고 알려져 있는데 당사는 EUV장비를 어떻게 보며, EUV 사용 없이 공정전환이 어느 정도 가능하다고 보는가?

A. 경쟁사의 투자가 당사에 영향을 미치지 않을 것이나 반도체 업계와 기술 개발에는 분명 도움이 될 것. 당사는 초기 EUV장비 한대를 보유, ASML과 공동 개발 중이며 내년 하반기 초에 양산 모델을 한대 더 보유할 계획. EUV 장비가 2Ynm부터는 필요할 것이나 현재 trough put이 기대에 못 미치는 상황이므로 1Xnm부터 사용할 것으로 예상. EUV장비의 양산이 갖춰지기 전까지는 공정 단순화 쪽에 초점을 맞출 것.

Q. NAND의 경우 공전 전환 대비 출하량 수준을 보면 재고가 증가한 것으로 보인다. DRAM과 NAND의 재고 자산은 얼마나 증가했으며 평가손의 규모는 수준은 어떠한가? 4분기 DRAM 과 NAND의 공정전환 계획은 어떠한가?

A. DRAM의 경우 저조한 수요로 재고가 많은 상황이나 NAND는 쌓인 재고가 없음. 평상시 1.5주 정도로 매우 건전한 상태임. DRAM의 경우 3분기말 29nm 비중이 10% 정도이며 4분기에는 20% 예상. 2Xnm의 비중은 시장 상황에 따라 탄력적으로 대응 할 것. 다음 제품은 20nm 중 초반대인 2Ynm이며 내년 초 양산 목표로 개발 중에 있음. NAND의 경우 1Xnm를 2분기 초에 개발완료, 2분기말에 양산계획임.

재고자산 평가는 DRAM쪽에서 손해, NAND에서 이익을 보았으나 DRAM의 손해가 더 큰 상황. 때문에 평가 손이 어느 정도 있었던 것으로 파악.

Others

Q. Windows8이 출시를 앞두고 있는데 실제로 고객 측에서 들어오는 피드백은 어떠한가?

A. Windows8은 10월 26일부터 공식 출시 되나 OEM업체들에겐 8월부터 제공 되었음. 3분기부터 Windows8 탑재한 제품이 증가할 전망이나 얼마나 긍정적일지는 4분기까지 지켜봐야 할 것. Windows8은 데스크탑뿐만 아니라 모바일에서도 기존과 다른 다양한 기능을 추가하였고, PC교체 수요에도 긍정적 영향을 줄 것. 다만 DRAM contents 요구사항이 기존 제품과 크게 다르지 않아 contents측면에서는 큰 영향이 없으나 출하량은 증가할 것으로 예상.

Q. 3분기 재고자산이 2000억원 정도 증가하였다. 4분기에는 재고가 해소될 것이라고 보는가? 재고자산 증가가 매출원가에 영향을 주었기 때문에 적자폭이 줄어든 것은 아닌가? 재고 증가 부분이 3분기 실적에 어떠한 영향을 미쳤는가?

A. 낮은 PC DRAM 수요로 인해 3분기말 재고는 1.7주에서 3주로 증가하였음. 그러나 현재 고객 수요를 반영 했을 때 4분기에는 소화 가능할 것으로 예상. 부분적으로 Non-PC DRAM 쪽으로 전환 될 것으로 예상하며 4분기말 재고수준은 하락할 것.

평가하락에 따른 평가는 매 분기 반영하고 있으며 현재도 반영되어 있음. 4분기 평가하락이 추가적으로 발생할 경우 영향이 있을 것으로 예상. 재고는 제품 및 제품에서 비례적으로 증가하였으나, 제품 품의 경우 기술 개선으로 인한 자연적 증가는 계속 될 것.

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	10,396	10,067	12,365	14,271
매출원가	8,721	8,426	9,237	10,335
매출총이익	1,675	1,642	3,129	3,936
판매비와관리비	1,569	1,797	1,990	2,000
조정영업이익	105	-155	1,139	1,936
영업이익	326	-192	1,209	1,986
비영업손익	-280	-28	-127	112
순금융비용	254	214	128	89
관계기업등 투자손익	3	1	1	1
세전계속사업손익	45	-220	1,081	2,098
계속사업법인세비용	101	30	140	298
계속사업이익	-56	-250	941	1,800
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-56	-250	941	1,800
지배주주	-57	-250	941	1,800
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	13	-270	941	1,800
지배주주	13	-272	939	1,797
비지배주주	0	2	3	3
EBITDA	3,572	3,055	4,742	5,624
FCF	-1,126	429	1,020	1,086
EBITDA마진율 (%)	34.4	30.3	38.4	39.4
영업이익률 (%)	3.1	-1.9	9.8	13.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	-2.5	7.6	12.6

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,937	5,578	5,877	7,017
현금 및 현금성자산	1,244	1,655	1,549	2,223
매출채권 및 기타채권	1,754	1,364	1,484	1,713
재고자산	1,184	1,155	1,418	1,637
기타유동자산	124	126	149	167
비유동자산	12,301	13,134	13,371	14,164
관계기업투자등	104	96	97	98
유형자산	10,899	11,571	11,680	12,183
무형자산	708	787	786	786
자산총계	17,238	18,711	19,249	21,181
유동부채	4,817	4,666	5,141	5,559
매입채무 및 기타채무	1,195	1,364	1,763	2,034
단기금융부채	2,869	2,528	2,428	2,428
기타유동부채	753	774	951	1,097
비유동부채	4,546	4,112	3,233	2,947
장기금융부채	3,954	3,515	2,615	2,315
기타비유동부채	133	83	104	118
부채총계	9,363	8,777	8,374	8,506
지배주주지분	7,876	9,932	10,871	12,667
자본금	2,979	3,488	3,488	3,488
자본잉여금	1,229	3,049	3,049	3,049
이익잉여금	3,555	3,305	4,246	6,046
비지배주주지분	-1	2	5	8
자본총계	7,875	9,934	10,875	12,675

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,055	3,262	4,664	5,204
당기순이익	45	-241	941	1,800
비현금수익비용가감	3,847	3,454	3,731	3,774
유형자산감가상각비	3,401	3,189	3,391	3,497
무형자산상각비	66	58	142	142
기타	-89	-42	50	50
영업활동으로인한자산및부채의변동	-813	82	133	-72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	138	360	-119	-229
재고자산 감소(증가)	100	39	-264	-219
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-230	-352	398	272
법인세납부	-24	-33	-140	-298
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,312	-3,860	-3,501	-4,006
유형자산처분(취득)	-3,554	-3,094	-3,500	-4,000
무형자산감소(증가)	-162	-141	-141	-141
장단기금융자산의 감소(증가)	322	-694	0	0
기타투자활동	82	69	141	136
재무활동으로 인한 현금흐름	244	1,011	-1,269	-525
장단기금융부채의 증가(감소)	608	-992	-1,000	-300
자본의 증가(감소)	0	2,328	0	0
배당금의 지급	-89	0	0	0
기타재무활동	-276	-326	-269	-225
현금의증가	-9	411	-105	674
기초현금	1,253	1,244	1,655	1,549
기말현금	1,244	1,655	1,549	2,223

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	-	-	17.7	9.3
P/CF (x)	3.8	5.6	3.7	3.1
P/B (x)	1.8	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	5.2	6.6	4.1	3.3
EPS (원)	-96	-360	1,356	2,593
CFPS (원)	5,759	4,317	6,446	7,835
BPS (원)	12,105	13,175	14,528	17,118
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-14.1	-3.2	22.8	15.4
EBITDA증가율 (%)	-41.9	-14.5	55.2	18.6
영업이익증가율 (%)	-89.1	적전	흑전	64.3
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	91.2
매출채권 회전을 (회)	5.9	6.5	8.7	8.9
재고자산 회전을 (회)	8.4	8.6	9.6	9.3
매입채무 회전을 (회)	13.4	14.3	14.4	13.4
ROA (%)	-0.3	-1.4	5.0	8.9
ROE (%)	-0.7	-2.8	9.1	15.3
ROIC (%)	-1.1	-1.4	7.7	12.6
부채비율 (%)	118.9	88.4	77.0	67.1
유동비율 (%)	102.5	119.5	114.3	126.2
순차입금/자기자본 (%)	62.8	31.3	20.4	9.8
영업이익/금융비용 (x)	1.0	-0.6	4.5	8.8

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- SK하이닉스: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. SK하이닉스: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자이건 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

