

SK하이닉스
(000660)

NAND 현물가격 가파른 상승세



강정원 769.3062
jeff.kang@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

반도체업종

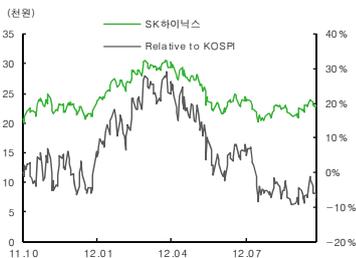
현재가 22,750

목표주가
(하향)

32,000

KOSPI	1996.21
시가총액	15,791 십억원
시가총액비중	1.4%
자본금(보통주)	3,488 십억원
52주 최고/최저	30,550 원 / 20,000 원
120일 평균거래대금	1,290 억원
외국인지분율	24.6%
주요주주	SK 텔레콤 외 4 인 21.1% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-4.6	6.8	-2.4	10.7
상대수익률	-4.3	2.5	-11.0	-4.4



투자포인트

- 9월 한달간 NAND flash 현물가격 16~22% 상승, 고정거래가격 상승으로 이어질 것
- 3Q12 영업손실 980억원으로 예상치 하회하지만, 4Q12 흑자전환 예상
- 메모리업황의 방향성과 메모리업체들의 시장지위 향상으로 긍정적인 시각 유지

Comment

NAND 현물가격 가파른 상승세, 고정거래가격 상승으로 이어질 것

9월 NAND 현물가격은 16~22%의 가파른 상승세를 기록하였다. 9월 한달간 NAND flash 고정거래가격의 선행지표인 현물가격은 32Gb, 64Gb MLC 기준으로 각각 17.0%, 22.2% 상승하였고, channel시장을 대변하는 Micro SD card 2GB, 4GB 현물가격은 각각 15.8%, 16.6% 상승하였다. 현물가격의 상승은 7월부터 시작된 Toshiba의 감산과 NAND업체들의 보수적인 capa 운용이 9월부터 실제 공급량 위축으로 이어지고 있는데 반해 iPhone5를 포함한 스마트폰과 태블릿PC 신제품 출시로 수요는 빠르게 증가하고 있기 때문이다. NAND flash 현물가격 상승은 10월 고정거래가격 상승으로 이어지면서 전체 매출액 중 NAND flash 매출비중이 25% 이상인 동사의 4Q12 실적개선에 기여할 전망이다. 동사는 3Q12 NAND bit growth 10.5%, ASP 11% 하락으로 부진한 실적이 예상되지만, 4Q12에는 2Ynm 비중의 빠른 증가와 major 고객사에 대한 출하증가, NAND 가격상승으로 bit growth 31.7%, ASP 13% 상승이 예상된다.

3Q12 실적 preview: 일시적으로 적자전환하지만, 메모리업황은 이미 저점 통과

동사의 3Q12 실적은 매출액 2.53조원(yoy +10.3%, qoq -4.0%), 영업손실 980억원(yoy 적지, qoq 적전)으로 적자전환하며 시장의 예상치(영업손실 113억원)를 하회한 것으로 추정된다. PC수요 부진에 따른 PC OEM의 재고조정, 이로 인한 commodity DRAM가격 급락세로 3Q12 실적은 부진하였지만, PC OEM의 재고조정 기간이 3개월을 지나고 있고, commodity DRAM 고정거래가격이 현물가격 수준까지 하락하였다는 점에서 10월부터 DRAM업황 안정화가 예상된다. 또한 8월부터 NAND업황은 이미 회복세에 진입하고 있고, 9월부터 본격적인 가격상승과 출하량 증가가 시작되고 있다는 점에서 4Q12에는 영업이익 930억원을 기록하며 흑자전환이 가능할 것으로 추정된다. 2Q12말과 3Q12초 메모리업황은 DRAM, NAND 모두 부진하였지만, 3Q12말 NAND를 시작으로 4Q12에는 Mobile DRAM, commodity DRAM의 회복이 예상된다. 메모리업황은 이미 저점을 통과한 것으로 분석되고, 현 시점은 동사에 대한 비중확대 시점으로 판단된다. PC시장 회복의 기운이 예상보다 완만할 것으로 예상되어 동사에 대한 목표주가를 32,000원으로 기존 36,000원 대비 11.1% 하향하지만, 메모리업황의 방향성, 메모리업체들의 시장지위 향상 측면에서 동사에 대한 Buy 투자의견과 긍정적인 시각을 유지한다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 3Q12
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	
매출액	2,291	2,632	2,527	10.3	-4.0	2,554
영업이익	-277	23	-98	적지	적전	-11
순이익	-561	-53	-98	적지	적지	-31

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

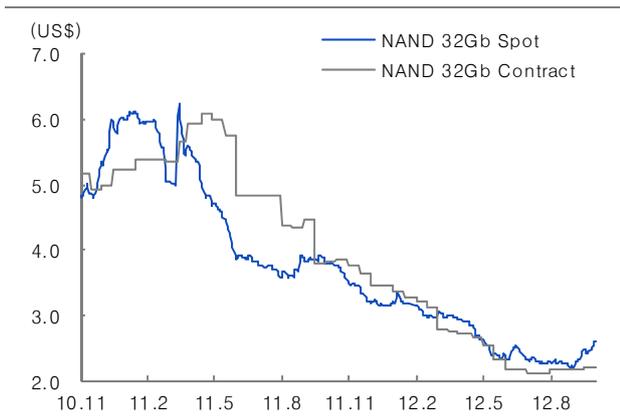
(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	12,106	10,396	10,425	13,668	14,762
영업이익	2,975	325	-243	1,770	1,911
세전순이익	2,666	45	-367	1,659	1,846
총당기순이익	2,598	-56	-348	1,493	1,569
지배지분순이익	2,621	-57	-347	1,489	1,565
EPS	4,441	-96	-509	2,145	2,254
PER	5.4	NA	NA	10.6	10.1
BPS	13,394	13,300	14,221	16,366	18,620
PBR	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
ROE	39.2	-0.7	-3.9	14.0	12.9

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

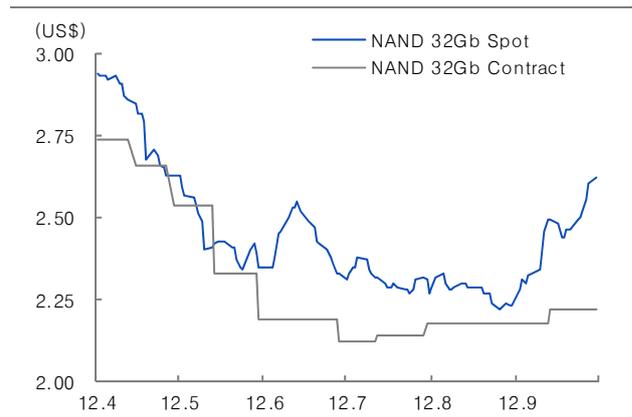
자료: SK하이닉스, 대신증권 리서치센터

그림 1. NAND 32Gb MLC Spot & Contract Price



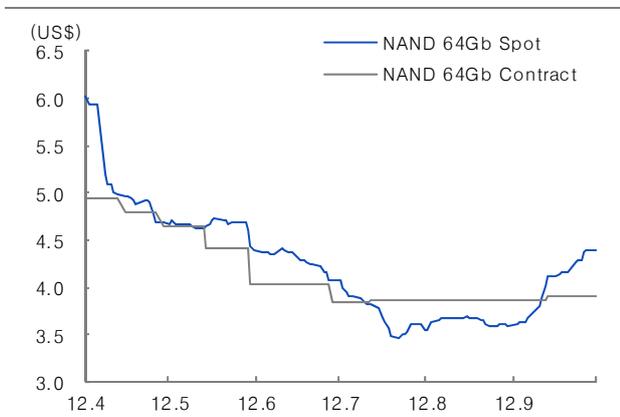
자료: DRAMeXchange

그림 2. NAND 32Gb MLC Spot & Contract Price



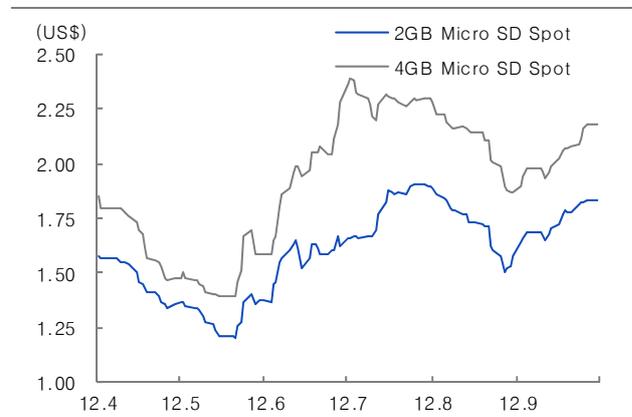
자료: DRAMeXchange

그림 3. NAND 64Gb MLC Spot & Contract Price



자료: DRAMeXchange

그림 4. NAND Micro SD Spot Price



자료: DRAMeXchange

표 1. SK하이닉스 실적전망

(단위: 십억원)

		2012				2013F				2011	2012F	2013F
		1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
Sales	Total	2,388	2,632	2,527	2,878	3,144	3,377	3,598	3,549	10,395	10,425	13,668
	yoy(%)	-14.5	-4.6	10.3	12.7	31.6	28.3	42.4	23.3	-14.1	0.3	31.1
	qoq(%)	-6.5	10.2	-4.0	13.9	9.2	7.4	6.6	-1.4			
	DRAM	1,695	1,974	1,893	1,978	2,144	2,284	2,454	2,428	7,407	7,541	9,311
	NAND	621	579	560	816	908	994	1,039	1,018	2,785	2,576	3,959
	MCP & Others	72	79	74	84	92	98	105	103	203	308	398
Shipments	DRAM(1Gb eq. mn)	1,782	1,905	1,979	2,248	2,401	2,574	2,800	2,893	5,184	7,914	10,668
	yoy(%)	54.3	66.0	58.2	37.9	34.7	35.1	41.5	28.7	50.2	52.7	34.8
	qoq(%)	9.3	6.9	3.9	13.6	6.8	7.2	8.8	3.3			
	NAND(1GB eq. mn)	555	607	671	883	939	1,053	1,146	1,221	1,644	2,716	4,358
	yoy(%)	99.5	59.8	52.4	61.7	69.1	73.4	70.9	38.2	129.1	65.2	60.5
	qoq(%)	1.6	9.3	10.5	31.7	6.3	12.1	8.9	6.5			
ASP	DRAM(1Gb eq. \$)	0.84	0.90	0.84	0.79	0.83	0.85	0.83	0.80	1.29	0.84	0.83
	yoy(%)	-48.7	-44.4	-25.5	-14.7	-1.2	-6.0	-1.1	0.8	-46.9	-34.7	-1.9
	qoq(%)	-9.6	7.0	-6.2	-6.0	4.8	1.8	-1.3	-4.3			
	NAND(1GB eq. \$)	0.99	0.83	0.74	0.83	0.90	0.90	0.86	0.79	1.53	0.84	0.86
	yoy(%)	-52.0	-50.6	-48.8	-32.0	-9.0	8.6	17.2	-4.6	-37.1	-45.2	2.6
	qoq(%)	-19.3	-16.2	-11.0	13.0	8.0	0.0	-4.0	-8.0			
Forex	(W/\$)	1,131	1,152	1,134	1,109	1,075	1,050	1,050	1,050	1,108	1,132	1,056
COGS		2,182	2,159	2,183	2,338	2,388	2,448	2,577	2,627	8,721	8,863	10,041
Gross Profit		206	473	344	539	756	928	1,021	922	1,674	1,562	3,628
SG&A		466	450	442	446	456	473	468	461	1,348	1,804	1,858
Operating Profit		-260	23	-98	93	300	456	553	461	326	-242	1,770
	yoy(%)	적전	94.9	적지	흑전	흑전	1880.8	흑전	394.9	-89.0	적전	흑전
	qoq(%)	55.7	흑전	적전	흑전	221.8	52.0	21.5	-16.7			
OP Margin(%)		-10.9	0.9	-3.9	3.2	9.5	13.5	15.4	13.0	3.1	-2.3	12.9
EBITDA		579	793	711	918	1,126	1,282	1,416	1,360	3,747	3,001	5,184
EBITDA Margin(%)		24.3	30.1	28.1	31.9	35.8	38.0	39.4	38.3	36.0	28.8	37.9

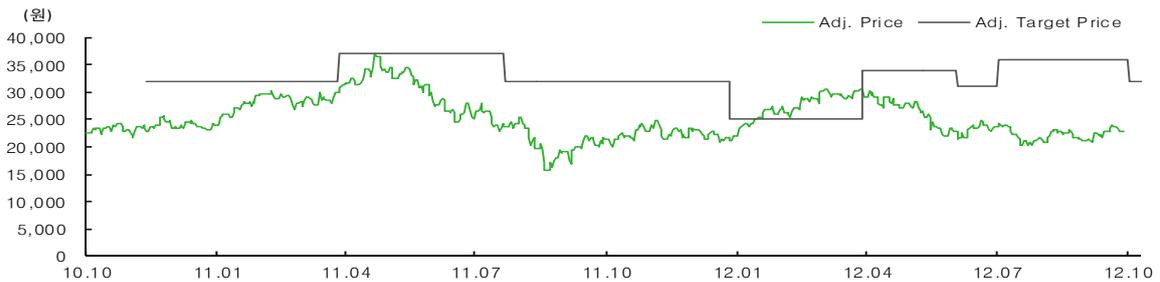
자료: 하이닉스, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 강정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.02	12.09.10	12.09.06	12.09.03	12.08.21	12.08.07	12.08.01	12.07.27	12.07.24	12.07.02
투자의견	Buy									
목표주가	32,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
제시일자	12.06.22	12.06.03	12.05.02	12.05.01	12.04.22	12.04.02	12.04.01	12.03.29	12.02.26	11.12.27
투자의견	Buy									
목표주가	31,000	31,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	25,000	25,000
제시일자	11.11.21	11.11.21	11.11.01	11.10.27	11.10.06	11.09.29	11.08.31	11.07.22	11.06.30	11.04.12
투자의견	Buy									
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	37,000	37,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상