

SK하이닉스 (000660)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 03월 08일

Analyst 이승우 ☎ 02 6915 5771 [swleesw@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	36,000원
현재가 (3/7)	28,150원
KOSPI (3/7)	2,004.40pt
시가총액	19,540십억원
발행주식수	694,156천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,550원
최저가	20,250원
60일 일평균거래대금	118십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (12.12월)	0.0%
주요제품 매출비중	

주주구성			
SK텔레콤 외 4 인			21.05%
국민연금공단			9.10%
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	25%	-3%
절대기준	9%	20%	-4%

DRAM 강세로 실적 및 밸류에이션 상향

What's Changed:

SK하이닉스의 1분기 영업이익의 추정치를 종전 810억원에서 2,650억원으로 대폭 높이고, 2013년 및 2014년 연간 영업이익 전망치도 1,820억원, 2,860억원으로 상향(종전 추정치는 1,410억원, 2,730억원)한다. 이에 따라 2013년과 2014년 예상 EPS를 2,486원과 4,047원으로 각각 34%, 5% 올리고, 목표주가도 종전 33,000원에서 36,000원으로 9% 상향한다. 투자의견은 매수를 유지한다.

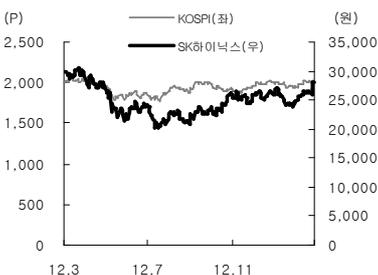
Why So?

실적추정 상향의 이유는 첫째, PC DRAM 가격 상승이 기존 가정보다 가파르다. Non PC DRAM 제품들의 가격도 당초 예상보다 양호하게 전개되고 있기 때문이다. 두번째 이유는 이로 인해 DRAM의 재고평가 관련 손익이 큰 폭의 플러스를 기록할 것으로 보이기 때문이다. DRAM 현물가격은 지난해 말 1.06달러에서 1.7달러까지 급등했다. 당초 우리가 상반기 최대상승한계로 생각했던 1.5달러를 가볍게 넘어선 것이다. DRAM 재고수준을 감안할 때, 재고평가관련 이익이 1억 달러 이상 계상될 것으로 추정되며, 이로 인해 총원가를 줄이는 효과가 있을 것으로 보인다.

Our Take:

DRAM 업체들의 마이그레이션 및 캐팩스를 감안할 때, DRAM 강세국면은 내년까지 이어질 것으로 보인다. 따라서, SK하이닉스의 실적은 계속 우상향 추세로 예상된다. 이에 따라, SK하이닉스 주가도 상승세를 보이고 있다. 그러나, 해외 메모리 경쟁 업체들과 비교할 때, 올해 SK하이닉스의 주가상승은 매우 미미한 편이다. 따라서, DRAM 섹터전망과 퓨어 DRAM 플레이인 SK하이닉스에 대해 계속해서 긍정적인 의견을 유지한다. 업황 및 실적개선 가능성이 높아져 타겟 PBR도 2.1배로 종전 2.0배에서 상향하여 제시한다.

SK하이닉스 주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	12,099	10,396	10,162	12,010	13,630
영업이익	3,273	369	-227	1,820	2,859
세전이익	2,696	45	-199	1,628	2,795
자배주순이익	2,648	-57	-159	1,472	2,396
EPS(원)	4,487	-96	-268	2,486	4,047
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	62.8
영업이익률(%)	27.1	3.6	-2.2	15.2	21.0
순이익률(%)	22.0	-0.5	-1.6	12.3	17.6
ROE(%)	38.9	-0.7	-1.8	15.5	20.8
PER	5.3	-229.3	-110.5	16.5	11.5
PBR	1.9	1.8	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	3.1	4.8	8.0	4.8	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. SK하이닉스 2013년 1, 2 분기 실적 추정 변경 요약

(십억원)	13.1Q(F)			13.2Q(F)		
	증전	신규	차이	증전	신규	차이
평균환율	1,064	1,064	0%	1,065	1,065	0%
기말환율	1,070	1,070	0%	1,070	1,070	0%
매출액	2,600	2,665	3%	2,799	2,914	4%
DRAM	1,769	1,851	5%	1,910	2,037	7%
NAND	726	718	-1%	776	743	-4%
영업이익	81	265	228%	296	409	38%
DRAM	19	196	941%	169	318	88%
NAND	58	65	11%	123	83	-33%
순이익	44	217	389%	227	326	44%
DRAM B/G	-5%	-2%	3%	5%	6%	1%
DRAM ASP	3%	5%	2%	2%	4%	2%
NAND B/G	6%	6%	0%	12%	12%	0%
NAND ASP	-8%	-9%	-1%	-8%	-8%	0%

자료: IBK투자증권

표 2. SK하이닉스 2013년, 2014년 실적추정 변경 요약

(십억원)	2013F			2014F		
	증전	신규	차이	증전	신규	차이
평균환율	1,071	1,071	0%	1,078	1,078	0%
기말환율	1,100	1,100	0%	1,080	1,101	2%
매출액	11,621	12,010	3%	13,194	13,630	3%
DRAM	7,936	8,307	5%	9,097	9,725	7%
NAND	3,121	3,123	0%	3,405	3,194	-6%
영업이익	1,410	1,820	29%	2,733	2,859	5%
DRAM	926	1,360	47%	1,930	2,485	29%
NAND	451	420	-7%	741	309	-58%
순이익	1,097	1,472	34%	2,289	2,396	5%
EPS (원)	1,853	2,486	34%	3,865	4,047	5%
BPS (원)	16,460	17,092	4%	20,276	20,955	3%
DRAM B/G	26%	26%	0%	26%	27%	1%
DRAM ASP	-1%	-1%	0%	-10%	-11%	-1%
NAND B/G	54%	54%	0%	48%	56%	8%
NAND ASP	-20%	-20%	0%	-31%	-30%	1%

자료: IBK투자증권

표 3. SK하이닉스 DRAM, NAND 주요가정

하이닉스 실적요약	2012				2013				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
DRAM (2Gb eq.)												
출하량 (Mil. units)	875	938	887	1,133	1,106	1,170	1,264	1,348	2,525	3,833	4,889	6,155
Q/Q, Y/Y	9%	7%	-5%	28%	-2%	6%	8%	7%	53%	52%	28%	26%
Hynix ASP (\$/2Gb)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	2.6	1.7	1.6	1.5
Q/Q, Y/Y	-10%	6%	-8%	-10%	5%	4%	-3%	-2%	-49%	-37%	-4%	-8%
PC DRAM (\$/2Gb)	0.9	1.2	1.0	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5	1.0	1.3	1.6
Q/Q, Y/Y	-4%	25%	-14%	-17%	33%	23%	5%	2%	-64%	-36%	36%	21%
NAND (64Gb eq.)												
출하량 (Mil. units)	98	106	111	133	140	157	182	207	288	448	686	1,016
Q/Q, Y/Y	2%	9%	5%	19%	6%	12%	16%	14%	148%	55%	53%	48%
ASP (\$/64Gb)	6.7	5.7	5.9	6.2	5.7	5.2	4.9	4.5	9.9	6.1	5.0	3.4
Q/Q, Y/Y	-16%	-15%	3%	6%	-9%	-8%	-7%	-7%	-40%	-38%	-18%	-31%

자료: IBK투자증권

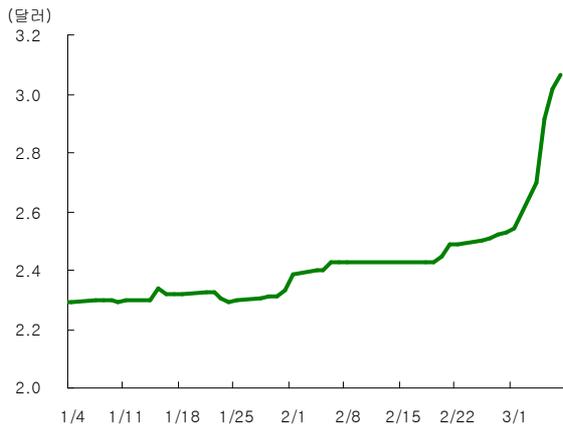
표 4. SK하이닉스 실적 추정 요약

하이닉스 실적요약	2012				2013				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
환율												
원/달러 (평균)	1,132	1,152	1,133	1,091	1,064	1,065	1,074	1,080	1,108	1,127	1,071	1,078
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,065	1,070	1,080	1,080	1,150	1,071	1,080	1,080
매출액 (십억원)	2,388	2,632	2,423	2,718	2,665	2,914	3,127	3,303	10,396	10,161	12,010	13,630
Y/Y	-14%	-5%	6%	6%	12%	11%	29%	22%	-14%	-2%	18%	13%
Q/Q	-6%	10%	-8%	12%	-2%	9%	7%	6%				
DRAM	1,684	1,962	1,687	1,865	1,851	2,037	2,154	2,264	7,414	7,198	8,307	9,725
NAND	624	591	617	747	718	743	806	856	2,811	2,579	3,123	3,194
비메모리	80	79	119	105	96	134	167	183	170	383	580	711
DRAM 비중	71%	75%	70%	69%	69%	70%	69%	69%	71%	71%	69%	71%
NAND 비중	26%	22%	25%	27%	27%	25%	26%	26%	27%	25%	26%	23%
총영업코스트	2,669	2,609	2,447	2,663	2,400	2,505	2,608	2,676	10,027	10,388	10,190	10,772
EBITDA (십억원)	558	793	764	857	1,070	1,219	1,332	1,444	3,836	2,972	5,065	6,109
% of Sales	23%	30%	32%	32%	40%	42%	43%	44%	37%	29%	42%	45%
영업이익	-281	23	-24	55	265	409	519	627	369	-227	1,820	2,859
DRAM	-303	56	-17	-6	196	318	389	457	-138	-270	1,360	2,485
NAND	28	-36	-4	61	65	83	119	153	510	49	420	309
영업이익률	-12%	1%	-1%	2%	10%	14%	17%	19%	4%	-2%	15%	21%
DRAM	-18%	3%	-1%	0%	11%	16%	18%	20%	-2%	-4%	16%	26%
NAND	4%	-6%	-1%	8%	9%	11%	15%	18%	18%	2%	13%	10%
세전이익	-271	-44	5	110	229	354	459	586	45	-199	1,628	2,795
순이익	-271	-53	2	164	217	326	413	516	-56	-159	1,472	2,396
지배주주순이익	-271	-53	2	164	217	326	413	516	-57	-159	1,472	2,396
EPS (원)									-96	-268	2,486	4,047
YoY									NA	NA	NA	63%
BPS (원)									12,105	14,784	17,092	20,955

자료: IBK투자증권

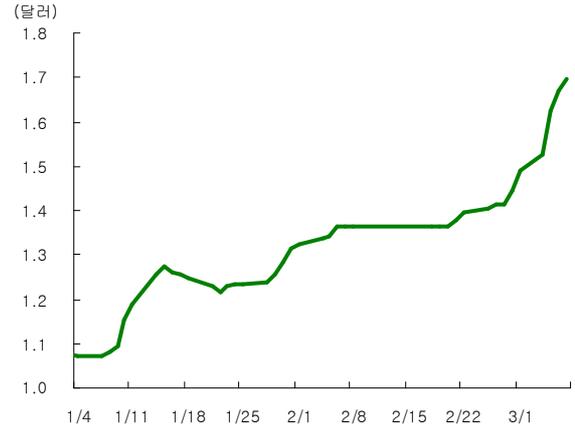
춘절 이후 DRAM 스팟가격이 급등세를 보이면서, DDR3 4Gb 제품은 전일(3월 7일) 종가 3.06달러를 기록해 YTD 35% 상승했으며, DDR3 2Gb 제품은 전일 종가 1.7달러로 YTD 58%의 상승세를 기록하고 있다. 당초 전망대로 고정거래가격은 3월 내내 계속 상승할 것으로 예상된다.

그림 1. DDR3 4Gb 1600MHz 스팟가격



자료: DRAM Exchange, IBK투자증권

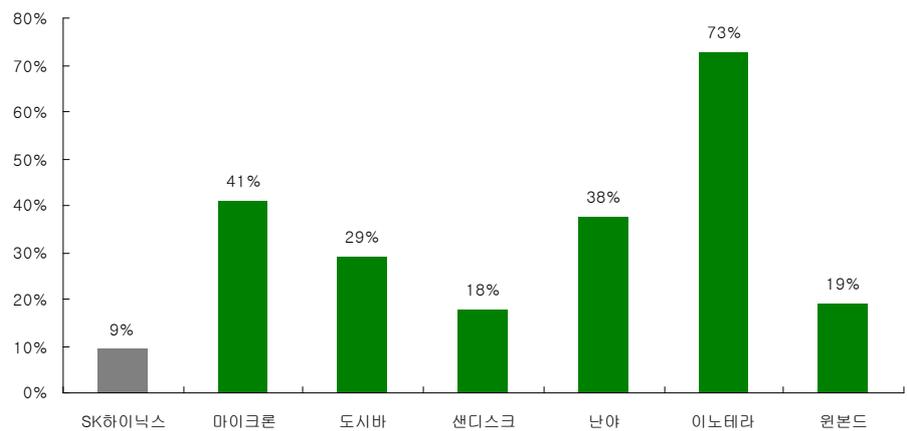
그림 2. DDR3 2Gb 1333MHz 스팟가격



자료: DRAM Exchange, IBK투자증권

반면 주요 메모리 업체들의 연초대비 주가 상승률을 비교해보면 SK하이닉스는 +9%에 그쳐 마이크론(+41%), 도시바(+29%), 샌디스크(+18%) 및 난야(+38%), 이노테라(+73%), 원본드(+19%)와 비교했을 때 상당히 부진한 주가 흐름을 보이고 있다. 따라서, SK하이닉스의 주가 추가 상승 가능성에 무게가 실린다고 볼 수 있다.

그림 3. 주요 메모리 업체들의 연초대비 주가 상승률 비교



자료: 블룸버그, IBK투자증권

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행면	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)		업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40%~	비중확대	+10%~	12개월
매수	15%~	중립	-10%~ +10%	
중립	-15%~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~-15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

