

SK하이닉스 (000660)

기업분석 | 반도체/IT

2013년 04월 25일

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

매수(유지)

목표주가 36,000원
현재가 (4/24) 29,100원

KOSPI (4/24)	1,935.31pt
시가총액	20,200십억원
발행주식수	694,167천주
액면가	5,000원
52주 최고가	29,500원
최저가	20,250원
60일 일평균거래대금	108십억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률 (12.12월)	0.0%
주주구성	
SK텔레콤 외 4 인	21.05%
국민연금공단	9.10%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	3% 21% 7%
절대기준	4% 20% 8%

실적 고고씽

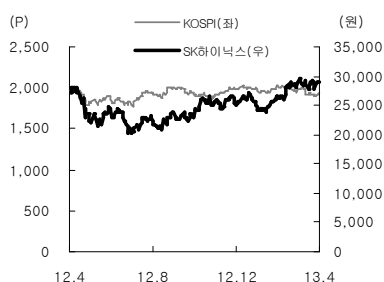
What's New: SK하이닉스는 1분기 매출 2.78조원, 영업이익 3,170억원으로 전년비 흑자전환 및 전분기 대비 큰 폭 개선된 실적을 발표했다. 이는 IBK 예상치(매출 2.72조원, 영업이익 3,200억원)에 부합한 것이며, 영업이익 컨센서스 2,010억원을 큰 폭으로 상회한 인상적인 성적으로 평가된다.

Why So? 매출액이 전분기(2.72조원) 대비 소폭 증가에 그쳤음에도, 이익이 큰 폭으로 증가한 것은 전체 영업코스트가 감소했기 때문인데, 이는 1)감가상각비 감소(약 300억원), 2)엔화약세에 따른 원재료 가격하락(웨이퍼, 패키지 서브스트레이트), 3)인센티브 지급비용차이(약 500억원), 4)재고평가감 일부 환입(약 300억원대) 등의 영향이 있었기 때문으로 분석된다.

So What? 회사측의 2분기 빗그로스 가이드(DRAM +10%, NAND +25%)와 월/달러 환율을 감안하면, 2분기 매출액은 1분기 대비 약 15% 증가한 3.2조원에 이를 전망이다. 한편, 1분기 실적 결과는 기본적으로 회사의 영업코스트가 잘 컨트롤 될 수 있다는 것으로 해석된다. 따라서, 2분기 영업이익은 6,500억원에 이를 것으로 기대된다. 올해 연간실적은 매출 12.8조원, 영업이익 2.67조원으로 예상되고, 내년에는 3조원 이상의 영업이익을 거둬들일 것으로 전망된다.

Recommendation: SK하이닉스에 대해 투자 의견 매수와 목표가 36,000원을 유지한다. 목표가는 2014년 BPS 기준 P/B 2배를 기준으로 산정했다. 실적전망 상향에도 목표가를 유지한 것은 밸류에이션의 기준인 BPS 변화가 올해와 내년 각각 2%, 1%로 크지 않기 때문이다. 채권단 보유물량이 주식 수급에 부담이 되고 있는 것은 사실이나, 결국 주가는 펀더멘털 개선을 반영할 것으로 판단된다. 그 동안 일부 장내 매각과 블록세일로 현재 남아있는 채권단의 물량은 정책금융공사 1.1%, 외환은행 1.45% 정도인 것으로 파악되고 있다.

SK하이닉스 주가추이



(단위:십억원배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	10,396	10,162	12,836	13,331	13,545
영업이익	369	-227	2,672	3,045	2,381
세전이익	45	-199	2,414	2,891	2,232
자배주순이익	-57	-159	2,131	2,392	1,606
EPS(원)	-96	-233	3,069	3,445	2,314
증가율(%)	적전	적지	폭전	12.2	-32.8
영업이익률(%)	3.6	-2.2	20.8	22.8	17.6
순이익률(%)	-0.5	-1.6	16.6	17.9	11.9
ROE(%)	-0.7	-1.8	22.1	20.7	12.4
PER	-229.3	-110.5	9.5	8.4	12.6
PBR	1.8	2.0	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.8	8.0	4.5	1.4	3.4

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 추가 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.

DRAM과 NAND 빛그로스는 +3%, -1%였으며, ASP는 각각 +4%, -5%를 기록했다. DRAM 빛그로스는 당사 예상을 상회했고, NAND는 예상과 달리 출하량이 감소했지만, ASP 하락율은 예상보다 미미해, 수익성은 예상보다 좋았을 것으로 추정된다. 또한, 비록 아직 비중은 높지 않지만, 비메모리 매출도 당사 예상치를 상회한 것으로 보인다.

표 1. SK하이닉스 1 분기 실적 리뷰 요약

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13A	1Q13E	차이		
					Y/Y	Q/Q	A/E
매출액	2,388	2,718	2,781	2,718	16%	2%	2%
DRAM	1,684	1,865	1,971	1,951	17%	6%	1%
NAND	624	747	684	671	10%	-9%	2%
비메모리	80	105	127	96	58%	20%	32%
영업코스트	2,652	2,663	2,464	2,398	-7%	-7%	3%
영업이익	-264	55	317	320	흑전	474%	-1%
세전이익	-271	110	208	181	흑전	89%	15%
순이익	-271	164	179	172	흑전	9%	4%
주요비율비교							
영업이익률	-11%	2%	11%	12%			
순이익률	-11%	6%	6%	6%			
DRAM B/G	9%	28%	3%	-1%			
DRAM ASP	-10%	-10%	4%	6%			
NAND B/G	2%	19%	-1%	10%			
NAND ASP	-16%	6%	-5%	-11%			

자료: IBK투자증권

2분기 가이던스와 최근 환율 등을 감안할 때, 2분기 실적은 매출 3.2조원, 영업이익 6,500억원에 이를 것으로 예상되며, 특별히 충격적인 변수가 등장하지 않는 이상 하반기 실적은 더욱 개선될 것으로 기대된다.

표 2. SK하이닉스 분기 실적 전망 변경

(십억원)	2Q13F			3Q13F		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
평균환율	1,100	1,115	1%	1,080	1,100	2%
기말환율	1,100	1,100	0%	1,080	1,100	2%
매출액	3,065	3,204	5%	3,248	3,343	3%
DRAM	2,185	2,318	6%	2,372	2,427	2%
NAND	746	752	1%	709	749	6%
영업이익	524	650	24%	682	787	15%
DRAM	475	542	14%	607	671	11%
NAND	41	101	145%	603	106	-82%
순이익	441	528	20%	441	646	46%
DRAM B/G	5%	10%	5% Pt	7%	4%	-3% Pt
DRAM ASP	5%	4%	-1% Pt	3%	2%	-1% Pt
NAND B/G	20%	26%	5% Pt	2%	10%	8% Pt
NAND ASP	-9%	-10%	-1% Pt	-5%	-8%	-3% Pt

자료: IBK투자증권

분기실적 업데이트에 따라 올해 연간 예상실적을 매출 12.8조원, 영업이익 2.67조원, 순이익 2.13조원으로 종전 추정치 대비 각각 2%, 11%, 12% 상향한다. 2013년 연간 DRAM과 NAND 빗그로스는 각각 36%, 53%로 예상하며, 연간 ASP 변화율은 각각 -1%, -16%로 추정한다.

표 3. SK하이닉스 연간 실적 전망 변경

(십억원)	2013F			2014F		
	종전	신규	증전	종전	신규	증전
평균환율	1,086	1,100	1%	1,080	1,090	1%
기말환율	1,080	1,100	2%	1,080	1,080	0%
매출액	12,613	12,836	2%	14,061	13,331	-5%
DRAM	9,166	9,266	1%	10,192	9,687	-5%
NAND	2,868	2,959	3%	3,157	2,894	-8%
영업이익	2,405	2,672	11%	2,988	3,045	2%
DRAM	2,153	2,244	4%	2,479	2,544	3%
NAND	212	439	107%	444	439	-1%
순이익	1,904	2,131	12%	2,463	2,392	-3%
DRAM B/G	29%	36%	7% Pt	29%	28%	-1% Pt
DRAM ASP	3%	-1%	-4% Pt	-13%	-18%	-4% Pt
NAND B/G	56%	53%	-3% Pt	42%	47%	5% Pt
NAND ASP	-18%	-16%	2% Pt	-22%	-32%	-10% Pt
EPS (원)	2,743	3,069	12%	3,548	3,445	-3%
BPS (원)	14,823	15,121	2%	17,755	17,907	1%

자료: IBK투자증권

표 4. SK하이닉스 DRAM, NAND 주가정

주요가정	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
DRAM (2Gb eq.)												
출하량 (Mil. units)	875	938	887	1,133	1,170	1,285	1,337	1,420	2,525	3,833	5,212	6,669
Q/Q,Y/Y	9%	7%	-5%	28%	3%	10%	4%	6%	53%	52%	36%	28%
Hynix ASP (\$/2Gb)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	2.6	1.7	1.6	1.4
Q/Q,Y/Y	-10%	6%	-8%	-10%	4%	4%	2%	-1%	-49%	-37%	-1%	-18%
매출 (백만\$)	1,488	1,703	1,489	1,710	1,816	2,079	2,206	2,319	6,692	6,390	8,420	8,923
Q/Q,Y/Y	-2%	14%	-13%	15%	6%	14%	6%	5%	-22%	-5%	32%	6%
NAND (64Gb eq.)												
출하량 (Mil. units)	86	94	98	117	116	146	161	180	255	396	604	890
Q/Q,Y/Y	2%	9%	5%	19%	-1%	26%	10%	12%	149%	55%	53%	47%
ASP (\$/64Gb)	6.7	5.8	6.0	6.3	6.0	5.4	5.0	4.6	9.9	6.2	5.2	3.5
Q/Q,Y/Y	-16%	-13%	3%	6%	-5%	-10%	-8%	-8%	-40%	-38%	-16%	-32%
매출 (백만\$)	487	460	488	614	630	674	681	703	2,242	2,050	2,689	2,729
Q/Q,Y/Y	-18%	-6%	6%	26%	3%	7%	1%	3%	42%	-9%	31%	1%

자료: IBK투자증권

표 5. SK하이닉스 실적 추정 요약

하이닉스 실적요약	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
원/달러 (평균)	1,132	1,152	1,133	1,091	1,085	1,115	1,100	1,100	1,108	1,127	1,100	1,090
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,112	1,100	1,100	1,100	1,150	1,071	1,100	1,080
매출액 (십억원)	2,388	2,632	2,423	2,718	2,781	3,204	3,343	3,507	10,396	10,161	12,836	13,331
Y/Y	-14%	-5%	6%	6%	16%	22%	38%	29%	-14%	-2%	26%	4%
Q/Q	-6%	10%	-8%	12%	2%	15%	4%	5%				
DRAM	1,684	1,962	1,687	1,865	1,971	2,318	2,427	2,551	7,414	7,198	9,266	9,687
NAND	624	591	617	747	684	752	749	774	2,811	2,579	2,959	2,894
비메모리	80	79	119	105	127	134	167	183	171	383	611	750
DRAM 비중	71%	75%	70%	69%	71%	72%	73%	73%	71%	71%	72%	73%
NAND 비중	26%	22%	25%	27%	25%	23%	22%	22%	27%	25%	23%	22%
총영업코스트	2,652	2,627	2,447	2,663	2,464	2,554	2,556	2,590	10,027	10,388	10,164	10,286
EBITDA (십억원)	575	775	764	857	1,122	1,460	1,600	1,734	3,836	2,972	5,917	6,295
% of Sales	24%	29%	32%	32%	40%	46%	48%	49%	37%	29%	46%	47%
영업이익	-264	5	-24	55	317	650	787	917	369	-227	2,672	3,045
DRAM	-304	51	-22	10	250	542	671	780	-202	-265	2,244	2,544
NAND	35	-50	-4	42	61	101	106	124	571	37	391	439
영업이익률	-11%	0%	-1%	2%	11%	20%	24%	26%	4%	-2%	21%	23%
DRAM	-18%	3%	-1%	1%	13%	23%	28%	31%	-3%	-4%	24%	26%
NAND	6%	-8%	-1%	6%	9%	13%	14%	16%	20%	1%	13%	15%
세전이익	-271	-44	5	110	208	607	734	864	45	-199	2,414	2,891
순이익	-271	-53	2	164	179	528	646	778	-56	-159	2,131	2,392
지배주주순이익	-271	-53	2	164	179	528	646	778	-57	-159	2,131	2,392
EPS (원)									-96	-233	3,069	3,445
BPS (원)									12,105	12,615	15,121	17,907

주: 2012년 분기 영업이익은 변경된 회계기준에 따라 재작성 되었음
 자료: IBK투자증권

컨퍼런스 콜 및 Q&A 요약

– DRAM 전망: 2분기는 DRAM 주요 고객들의 신제품 출시와 중국 스마트폰 시장 성장 회복에 따라 MCP 제품 증가. PC는 수요 약세와 OEM들의 DRAM 확보 수요가 지속될 듯. 화이트 태블릿이 PC DRAM 수요에 영향을 미칠 것으로 보이며, 신규 게임 콘솔이 출시될 예정이어서 그래픽 DRAM도 예년대비 높은 수준 성장 전망

– NAND 전망: 신규 모바일 기기 출시로 인해 수요 증가 전망. 중국시장 중심의 보급형 스마트폰 보급 확대 기대. 모바일 기기에 채용되는 eMMC의 평균 메모리 채용량은 하이엔드대비 낮지만, 빠른속도로 성장하고 있어 향후 큰 영향 차지할 것. 투자는 신중하게 결정할 것. 제한된 캐파 내에서 메모리 비중을 변화하는 과정에서 일시적 수급 불균형 생길 수 있으나, 전체적으로는 균형을 이룰 것으로 전망

– 향후 계획: PC DRAM 가격 상승에도 불구하고 메모리 반도체 수요는 모바일 기기가 주도하는 만큼 모바일 DRAM, MCP, eMMC등 모바일 제품 위주로 포트폴리오 운영 계획. 2분기 DRAM 빗그로스는 모바일 DRAM 수요 회복과 서버 DRAM 수요 증가로 약 10% 수준, NAND 빗그로스는 20% 중반 예상

기술 측면에서는 모바일을 포함한 모든 DRAM 제품에 2x 적용 계획. 2y 적용은 하반기에 마무리할 계획. NAND에서도 2y 적용확대와 하반기 1x나노 제품 생산 위해 노력할 것. 올해 투자는 신중하게 검토 중이며, 필수적인 투자는 차질 없으나, 시장 변동성이 커서 상황에 따라 탄력적으로 운영할 계획. 올해는 무엇보다 미래 기술 변화를 위한 자원과 노력을 집중하는 동시에 지속적인 경제적 부가가치 창출의 원년이 될 수 있도록 노력할 것

Q: 현재 모바일 DRAM 상황은?

A: 1분기에 PC보다 모바일 DRAM 캐파가 늘어나는 것은 2분기 모바일 수요 대비 위해 모바일 캐파 할당을 늘렸기 때문

Q: 2분기 캐파 전환에 대한 계획이 있는지? 전망은?

A: 2분기 모바일 DRAM 성장률이 1분기 대비 급격히 늘어날 것으로 보임에 따라 가용 캐파 중 캐파 전환은 있겠지만, 그래도 결국은 공급부족 상황이 올 것

Q: DRAM과 NAND 연간 빗그로스는?

A: 2분기 DRAM, NAND 둘다 조금 변동이 있을 수 있지만, 연간으로 봐서는 DRAM의 경우 우리가 예상하는 20% 중반의 인터스트리 빗그로스를 상회할 것으로 보이고, NAND는 인터스트리 빗그로스 40% 수준으로 보고 있음

Q: DRAM, NAND 빗그로스 변화에 따라 캐팩스 늘릴 계획은 있는지?

A: 빗그로스가 늘어난 것은 캐팩스 증가로 인한게 아니라 미세공정 및 수율 상승으로 인한 것. 올해 캐팩스는 확정 짓지 않았고, 시장 상황에 따라 유동적으로 변하겠지만, 작년과 유사한 수준을 유지할 것으로 판단(3조 수준)

Q: PC DRAM 관련해서 킹스톤과 모듈제조업체들의 재고가 12주라는 루머가 있는데, 어떻게 파악하고 있는지?

A: SK하이닉스 재고는 변동이 없음. OEM들은 3~4주 정도의 건실한 수준. 일반 채널도 부담스러운 수준은 아님, 킹스톤은 알려진 수치로 파악하고 있음

Q: NAND 신규 캐파 관련해서, M12라인 늘릴 것인지 코멘트

A: NAND 캐파 관련해서는 현재로서 확장할 계획 없음. 캐팩스는 유동적이기 때문에 하반기 상황을 봐서 할 수도 있겠지만, 현재로서는 계획이 없음

Q: PC, 서버, 모바일 DRAM 1분기 믹스 및 2분기 믹스 전망

A: 가격 급등에 따라 1분기 믹스가 좀 바뀌었음. 1분기는 매출액 기준으로 PC가 약 30% 중반, 모바일은 20% 후반. 2분기도 비슷한 경향으로 PC와 모바일 DRAM 모두 30% 수준 예상

Q: 다음 1y는 언제 완성되며, 그 이하 공정은 어떻게 가져갈 것인지?

A: 16나노(1y)는 2분기 말쯤 완성될 것으로 보이며, 시장에서 원하는 수준을 만족할 수 있을 것. 다음 세대로는 3D를 채택할 가능성이 높으며, 현재 개발이 많이 진행 중. 시장에서 원하는 수준의 샘플은 올해 말 또는 내년 초쯤 나올 것으로 예상

Q: 내년 초에 내는 샘플은 12나노 1y인지? 아니면 다른 것인지?

A: 내부적으로 개발은 하고 있지만, 10y에 대한 건 좀 더 시간이 필요할 듯. 현재로서는 16나노 다음으로 3D로 갈 것으로 계획

Q: 매출은 지난해 4분기 대비 유사한 데, 이익이 많이 증가했음. 3,170억 영업이익 중 재고평가환입으로 인한 이익이 얼마 정도 되는지? 4분기 대비 총비용 감소 요인은?

A: 재고평가감 환입은 4분기와 유사한 300억원 초반 수준이며, 이밖에 엔화 약세 및 웨이퍼 단가 인하. 감가상각비 300억 정도 감소한 영향이 있음

Q: SK하이닉스에서 보는 PC DRAM 가격 상승 여력은?

A: 4월 PC DRAM 가격 기준으로 2분기까지는 현재 수준을 유지 혹은 소폭 상승 예상. 하반기는 불확실성 요인이 많지만 현재의 타이트한 DRAM 수급과 모바일 물량 증가 및 PC 공급 감소를 감안할 때, 3분기도 PC DRAM 가격은 나쁘지 않을 전망. 과거 DRAM 가격의 BOM 코스트 저항선은 8%였지만 현재는 5% 수준. 아직까지 PC업체들이 불편하게 생각하는 수준은 아닌 것으로 판단.

Q: PC DRAM에서 모바일 DRAM으로 전환될 때, 시간이 얼마나 걸리며, 어떤 장비나 프로세스가 바뀌는지? 또한, 다시 공정을 역으로 전환할 수 있는지?

A: DRAM 생산 공정은 크게 전공정과 후공정이 있음. 전공정의 경우 PC와 모바일이 90% 이상 같기 때문에 일부만 추가하면 되고, 어렵지 않음. 하지만 약 2~3개월이 걸리기 때문에 약간의 캐파 손실이 발생. 후공정의 경우 시스템공정과 재료공정으로 나뉘는데, 시스템공정은 절반이상 혼용가능 하지만, 재료는 패키징과 어셈블리가 다름. 이 경우는 전환기간이 약 6주 걸림. 이 6주는 전공정 전환 기간보다 짧은 기간이기 때문에 총 2~3개월 걸린다고 보면 됨. 공정을 역으로 전환하는 건 더 쉬움

Q: 연간 PC 출하량에 대해 어떻게 생각하는지?

A: 1분기 PC 출하량이 예상보다 많이 감소했기 때문에, 이를 반영하면 연간 6%정도 감소할 것으로 예상. 기존 전망치는 4% 감소였음. 윈도우8, 하이브리드 PC에 대해서 그다지 좋게 보고 있지 않음

Q: USB카드형 NAND 가격은 상승 중이지만, eMMC형 NAND 가격은 하락 중인데, 2분기와 하반기에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 보는지? 또한 전반적인 NAND 가격은 소폭 하락할 것으로 보는지?

A: USB 카드 같은 채널형 NAND가격이 올라간 이유는 대부분 NAND업체들이 임베디드 제품에 집중을 해서 그랬던 것. 임베디드 가격은 소폭 하락하는 추세 지속될 듯. 이에 따라 전반적인 NAND 가격도 소폭 하락 예상

Q: 경쟁사에서 TLC에 대해 상당히 적극적으로 드라이브를 거는데, 이에 따른 NAND 가격 하락 압력은?

A: TLC가 아직 MLC를 대체할 만큼 모든 임베디드 시장에 들어오지 못했기 때문에 큰 가격하락 압력은 없을 듯. 일부 OEM들이 TLC 인증을 시작했지만, 아직 대부분 업체는 TLC 기반 SSD에 큰 관심 없음. 우리는 내년 상반기 중에 TLC 개발 완료 계획

Q: DRAM 플레이어가 이제 크게 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 밖에 안 남았는데, 이러한 상황에서 올해 하반기와 2014, 2015년 중장기적으로 어떤 전략을 가지고 있는 지?

A: 핵심은 투자인데. 어느 시점이 되면 지금 투자액 못지않은 상당히 큰 투자가 예상됨. 그전까지는 보수적인 투자를 해야 될 듯. 앞으로 2-3년 동안 보수적 투자가 이루어질 것이고, 그로 인해 전체적인 DRAM 수급은 타이트한 상황을 유지할 것으로 예상

Q: 2분기 모바일 DRAM ASP가 올라갈 수 있다고 보는지?

A: 모바일 DRAM은 채널이 없고, 공급자와 수요자가 가격을 정하기 때문에 상당히 안정적인 가격 구조를 가지고 있음. 1분기와 2분기처럼 전반적인 메모리 가격이 상승하는 구조에서는 대체적으로 좋지 않음. 하지만 상황에 따라 업체별로 가격 상향 가능

Q: DRAM 20나노의 1분기 비중이 어떻게 되고, 향후 어떻게 보는지?

A: 1분기 20나노 비중은 30% 정도, 2분기에는 40% 중반, 연말에는 60%를 넘어갈 것으로 전망. PC와 서버 제품은 대부분 20나노가 적용되고 있고, 2분기부터는 모바일 DRAM에도 적용 계획

Q: 2y로가면 모바일을 2y부터 시작할지? 아니면 PC를 먼저하고 모바일로 갈지?

A: 과거에는 PC와 서버용을 먼저 개발하고 6~12개월 차이를 두고 모바일에 적용했는데, 2y부터는 거의 동시에 할 계획이며, 많아야 1개월 차이를 둘 계획

손익계산서 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	10,396	10,162	12,836	13,331	13,545
매출원가	8,705	8,551	8,073	8,110	8,953
매출총이익	1,691	1,611	4,763	5,221	4,592
매출총이익률 (%)	16.3	15.9	37.1	39.2	33.9
판매비	1,322	1,839	2,091	2,176	2,211
판매비율 (%)	12.7	18.1	16.3	16.3	16.3
조정영업이익	369	-227	2,672	3,045	2,381
조정영업이익률 (%)	3.6	-2.2	20.8	22.8	17.6
기타영업손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	369	-227	2,672	3,045	2,381
영업이익률 (%)	3.6	-2.2	20.8	22.8	17.6
EBITDA	3,836	2,976	5,791	13,162	5,628
EBITDA마진율 (%)	36.9	29.3	45.1	98.7	41.5
순금융손익	-281	7	-216	-151	-144
이자손익	-254	-238	-206	-175	-144
기타	-27	245	-10	24	0
기타영업외손익	-53	4	-34	-17	-16
외환거래손익	0	0	0	0	0
기타	-53	4	-34	-17	-16
중속공동자배및관계기업관련손익	11	17	9	13	11
세전이익	45	-199	2,414	2,891	2,232
법인세	101	-41	283	499	625
계속사업이익	-56	-159	2,131	2,392	1,606
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-56	-159	2,131	2,392	1,606
당기순이익률 (%)	-0.5	-1.6	16.6	17.9	11.9
자배주주당순이익	-57	-159	2,131	2,392	1,606
비자배주주당순이익	1	0	0	0	0
기타포괄이익	69	-306	-480	-516	-514
총포괄이익	13	-464	1,651	1,876	1,092
총포괄이익률 (%)	0.1	-4.6	12.9	14.1	8.1

투자지표 (12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Valuation					
EPS ¹ (원)	-96	-233	3,069	3,445	2,314
EPS ² (원)	-95	-233	3,069	3,445	2,314
BPS ¹ (원)	12,105	12,615	15,121	17,907	19,581
CPS (원)	6,408	4,727	7,473	17,575	6,322
DPS (원)	0	0	500	800	800
PER ¹ (배)	-229.3	-110.5	9.5	8.4	12.6
PBR ¹ (배)	1.8	2.0	1.9	1.6	1.5
PCR (배)	3.4	5.4	3.9	1.7	4.6
EV/EBITDA (배)	4.8	8.0	4.5	1.4	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.7	2.7	2.7
성장성					
매출액증가율 (%)	-14.1	-2.2	26.3	3.9	1.6
영업이익증가율 (%)	-88.7	적전	흑전	14.0	-21.8
EBITDA증가율 (%)	-37.1	-22.4	94.6	127.3	-57.2
순이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	12.2	-32.8
EPS ¹ 증가율 (%)	적전	적지	흑전	12.2	-32.8
수익성					
ROE ¹ (%)	-0.7	-1.8	22.1	20.7	12.4
ROA (%)	-0.3	-0.9	10.8	11.1	7.0
ROIC (%)	-0.5	-1.2	14.8	22.1	22.6
안정성					
유동비율 (%)	102.5	119.6	150.9	322.8	342.9
부채비율 (%)	118.9	91.5	80.5	68.5	61.3
차입금/EBITDA (배)	1.8	2.2	1.1	0.5	1.0
이자보상배율 (배)	1.2	-0.7	9.9	12.6	11.0
활동성					
매출채권회전율 (배)	6.6	6.2	7.4	7.6	7.4
재고자산회전율 (배)	8.5	7.5	8.2	8.2	7.5
매입채무회전율 (배)	13.4	16.0	16.3	18.4	15.8
총자산회전율 (배)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

주: ¹자배주주기준, ²지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
비유동자산	12,301	13,335	13,267	6,551	6,467
유형자산	10,899	11,586	11,543	4,817	4,722
무형자산	708	984	939	902	866
투자자산	159	156	167	175	184
투자부동산	31	30	32	34	35
기타 비유동자산	504	580	586	624	660
유동자산	4,937	5,314	7,371	15,918	16,857
재고자산	1,184	1,509	1,955	1,755	1,637
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,541	1,720	1,922	1,773	1,763
기타유동자산	969	1,426	3,173	4,724	6,403
현금및현금성자산	1,244	658	321	7665	7053
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,238	18,649	20,638	22,469	23,324
비유동부채	4,546	4,468	4,320	4,205	3,951
사채	2,463	1,451	1,405	1,361	1,265
장기차입금	1,483	2,302	2,202	2,107	1,967
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	600	715	712	737	718
유동부채	4,817	4,441	4,884	4,931	4,916
단기차입금	1,416	1,021	992	965	905
매입채무및기타채무	678	593	895	855	816
유동상장기부채	1,414	1,699	1,685	1,672	1,619
기타유동부채	1,308	1,129	1,311	1,440	1,576
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,363	8,909	9,204	9,136	8,867
자배주주지분	7876	9,740	11,435	13,333	14,458
자본금	2,978	3,488	3,488	3,488	3,488
자본잉여금	1,229	3,054	3,054	3,054	3,054
자본조정등	6	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	107	-115	-595	-1,111	-1,626
이익잉여금	3,555	3,313	5,488	7,902	9,541
비자배주주지분	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	7875	9,739	11,434	13,332	14,457

현금흐름표 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	2,856	2,212	3,149	11,384	3,274
당기순이익	-56	-159	2,131	2,392	1,606
현금유출이없는비용 및 수익	3,847	3,382	3,057	9,808	2,782
유형자산감가상각비	3,401	3,058	2,955	9,960	3,090
무형자산상각비	66	146	164	157	157
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	0	0	0	0	0
이자비용(수익)	254	238	0	0	0
기타	126	-59	-63	-309	-465
영업활동으로인한자산부채변동	-812	-762	-1,186	204	-22
매출채권및기타채권의감소	138	-322	-216	148	10
재고자산의감소	100	-336	-445	200	118
매입채무및기타채무의증가	-230	0	-426	-44	-49
기타	-819	-104	-99	-100	-100
영업관련이자배당법인세 및 중금현금흐름	-123	-250	-853	-1,020	-1,092
투자활동으로인한현금흐름	-3,389	-4,698	-3,264	-3,839	-3,505
투자자산의 감소(증가)	-14	8	0	0	0
유형자산의 감소	14	36	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,568	-3,773	-3,000	-3,400	-3,200
무형자산의 감소(증가)	-162	-158	0	0	0
기타	-714	-7860	0	0	0
투자관련이자배당법인세 및 중금현금흐름	318	-497	-6,264	-7,239	-6,705
재무활동으로인한현금흐름	519	1,917	-232	-203	-381
장기차입금의증가(감소)	608	-411	-100	-95	-140
사채의증가(감소)	0	0	-46	-44	-95
자본의 증가	0	2,329	0	0	0
기타	0	0	527	741	827
재무관련이자배당법인세 및 중금현금흐름	-89	0	-613	-804	-973
현금의 증가	-9	-585	-338	7,344	-612
기초현금	1,253	1,244	3,405	321	7,665
기말현금	1,244	658	321	7,665	7,053

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

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

해당사항없음

투자이전 안내

종목 투자이전 (절대수익률 기준)				업종 투자이전 (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

SK하이닉스 [매수 / TP: 36,000 원]

