

## 매수 (유지)

목표주가 40,000원  
현재가 (5/27) 31,400원

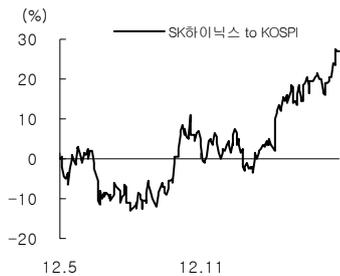
KOSPI (5/27)	1,979.97pt
시가총액	21,797십억원
발행주식수	694,176천주
액면가	5,000원
52주 최고가	31,400원
최저가	20,250원
60일 일평균거래대금	124십억원
외국인 지분율	29.3%
배당수익률 (12.12월)	0.5%

주주구성	
SK텔레콤 외 4인	24.63%
국민연금공단	9.63%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	23%	43%
절대기준	5%	19%	31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	36,000	▲
EPS(13)	3,680	3,447	▲
EPS(14)	3,975	3,557	▲

SK하이닉스 상대주가 (%)



## SK하이닉스 (000660)

### 메모리 평화시대의 최대 수혜주

#### 목표가 40,000원으로 상향

SK하이닉스를 반도체/IT 섹터 톱픽으로 제시하고 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 종전 36,000원에서 40,000원으로 상향제시한다. 목표주가는 2014년 추정 BPS에 타겟 PBR 2.1배를 적용해 산출했다. 종전 대비 타겟 PBR을 높인 것은 실적 전망 상향에 따라, 예상 ROE가 높아졌기 때문이다.

#### 메모리 평화시대 개막

무엇보다, 메모리 업체들의 절제된 캐פק스로 당분간 메모리 산업의 평화기조가 이어질 가능성이 높다는 점에서 긍정적이다. 또한, 수요측면에서 PC의 부진을 중국 로컬 태블릿 수요가 상당부분 커버할 것으로 보이고, 올해 말 출시되는 8세대 게임콘솔도 메모리 수요에 중요한 긍정적 변수로 기대되어, 메모리 업체들의 실적 전망이 매우 긍정적이다.

#### 실적 전망치 상향

SK하이닉스의 2분기 예상실적을 매출 3,54조원, 영업이익 9,150억원으로 상향한다. DRAM과 NAND 빛그로스 추정치와 환율 가정치를 상향했으며, ASP도 당초 기대수준에 부합할 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라, 2013년 연간 실적도 매출 13.5조원, 영업이익 3,160억원으로 종전 대비 4%, 8%씩 상향하고, 2014년 실적 전망치도 매출 14.1조원, 영업이익 3,500억원으로 높여 제시한다.

#### 수급부담 요인도 주가 레벨업 막기는 역부족

외환은행과 정책금융공사, 신한은행 등이 보유한 주식관리협의회 잔여 물량 약 2,300만주가 잠재적 수급부담요인이 될 수 있으나, 펀더멘탈 개선 퍼레이드에 따른 주가 레벨업을 막기는 역부족으로 판단된다. 다만, 이들 주식의 처리시기와 방식에 따라, 향후 주가 상승의 속도와 레벨이 결정될 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	10,396	10,162	13,492	14,140	13,682
영업이익	369	-227	3,160	3,516	2,756
세전이익	45	-199	2,897	3,337	2,607
지배주주순이익	-56	-159	2,554	2,759	1,844
EPS(원)	-96	-233	3,680	3,975	2,656
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.0	-33.2
영업이익률(%)	3.6	-2.2	23.4	24.9	20.1
순이익률(%)	-0.5	-1.6	18.9	19.5	13.5
ROE(%)	-0.7	-1.8	25.9	23.1	13.5
PER	-229.3	-110.5	8.5	7.9	11.8
PBR	1.8	2.0	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.8	8.0	4.4	4.0	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

SK하이닉스의 2분기 실적에 대한 기대치가 계속 높아지고 있다. 지난 3월 중순 이후 소강 흐름을 이어오고 있는 스팟 가격이 최근 들어 추가 상승의 가능성이 포착되고 있고, 모바일 DRAM 상황도 일부 제품군을 중심으로 가격이 인상되는 예상치 못했던 움직임들이 나타나고 있기 때문이다. 따라서, 2분기 하이닉스의 예상실적을 매출 3.54조원, 영업이익 9,150억원으로 종전 추정치 매출 3.4조원, 영업이익 8,470억원 대비 각각 4%, 8% 상향하고, 계속해서 당사 테크섹터 탑픽으로 추천한다.

연간 실적도 매출 13.5조원, 영업이익 3.2조원으로 역대 최고 실적을 기록했던 2010년의 영업이익 2.98조원을 넘어설 것으로 기대된다. 그리고 이 같은 SK하이닉스의 실적 개선세는 내년까지 이어질 것으로 보인다.

표 3. SK하이닉스 분기 실적 추정 변경

(십억원)	2Q13F			3Q13F		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이
평균 환율	1,115	1,120	0%	1,100	1,110	1%
기말 환율	1,100	1,120	2%	1,100	1,110	1%
<b>매출액</b>	<b>3,401</b>	<b>3,535</b>	<b>4%</b>	<b>3,447</b>	<b>3,616</b>	<b>5%</b>
DRAM	2,389	2,498	5%	2,477	2,604	5%
NAND	830	855	3%	788	830	5%
<b>영업이익</b>	<b>847</b>	<b>915</b>	<b>8%</b>	<b>881</b>	<b>1,008</b>	<b>14%</b>
DRAM	651	701	8%	740	808	9%
NAND	181	197	9%	128	186	45%
<b>순이익</b>	<b>699</b>	<b>724</b>	<b>4%</b>	<b>729</b>	<b>856</b>	<b>17%</b>
DRAM B/G	10%	15%	5% Pt	4%	4%	0% Pt
DRAM ASP	7%	7%	0% Pt	1%	1%	0% Pt
NAND B/G	30%	34%	4% Pt	7%	5%	-2% Pt
NAND ASP	-4%	-4%	0% Pt	-10%	-7%	3% Pt

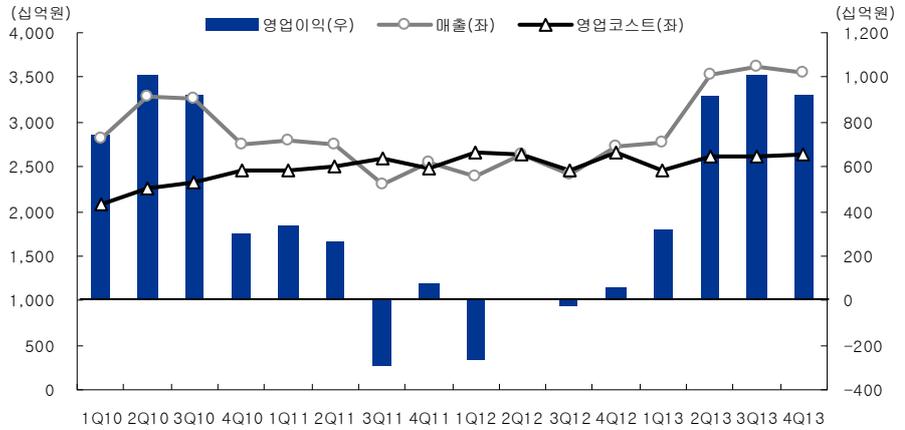
자료: SK하이닉스

표 4. SK하이닉스 연간 실적 추정 변경

(십억원)	2013F			2014F		
	종전	신규	종전	종전	신규	종전
평균 환율	1,100	1,104	0%	1,090	1,100	1%
기말 환율	1,100	1,100	0%	1,080	1,100	2%
<b>매출액</b>	<b>13,612</b>	<b>13,492</b>	<b>-1%</b>	<b>13,416</b>	<b>14,140</b>	<b>5%</b>
DRAM	9,414	9,660	3%	9,627	10,024	4%
NAND	3,064	3,148	3%	2,987	3,313	11%
<b>영업이익</b>	<b>2,972</b>	<b>3,160</b>	<b>6%</b>	<b>3,138</b>	<b>3,516</b>	<b>12%</b>
DRAM	2,467	2,565	4%	2,675	2,739	2%
NAND	458	709	55%	398	709	78%
<b>순이익</b>	<b>2,393</b>	<b>2,554</b>	<b>7%</b>	<b>2,469</b>	<b>2,759</b>	<b>12%</b>
DRAM B/G	36%	40%	4% Pt	28%	32%	4% Pt
DRAM ASP	0%	-1%	-1% Pt	-19%	-21%	-2% Pt
NAND B/G	53%	55%	2% Pt	47%	48%	1% Pt
NAND ASP	-13%	-13%	0% Pt	-32%	-28%	4% Pt
<b>EPS (원)</b>	<b>3,447</b>	<b>3,680</b>	<b>7%</b>	<b>3,557</b>	<b>3,975</b>	<b>12%</b>
<b>BPS (원)</b>	<b>15,498</b>	<b>15,731</b>	<b>2%</b>	<b>18,397</b>	<b>19,048</b>	<b>4%</b>

자료: SK하이닉스

그림 8. SK하이닉스 매출액, 영업코스트, 영업이익 추이



자료: IBK투자증권

그림 9. SK하이닉스 주가 vs. 외국인 지분율



자료: IBK투자증권

표 5. SK하이닉스 지분구조 변화

구분	2012년 12월		2013년 5월		비고
	주식수	지분율	주식수	지분율	
전체주식수 (천주)	694,156	100.00%	694,167	100.00%	
SK텔레콤	146,100	21.05%	146,115	21.05%	
국민연금	66,862	9.63%	66,862	9.63%	동일량 보유추정
채권단 관리지분	31,245	4.50%	23,215+α	3.34%+α	추정치
외환은행	10,093	1.45%	10,093	1.45%	
정책금융공사	7,641	1.10%	7,641	1.10%	
신한은행	7,482	1.08%	5,482	0.79%	장내일부 매각
예금보험공사	4,382	0.63%	-	0.00%	블록딜 전량매각
기타	1,649	0.24%	?	?	일부매각 추정
일반주주	449,948	64.82%	463,457	66.76%	

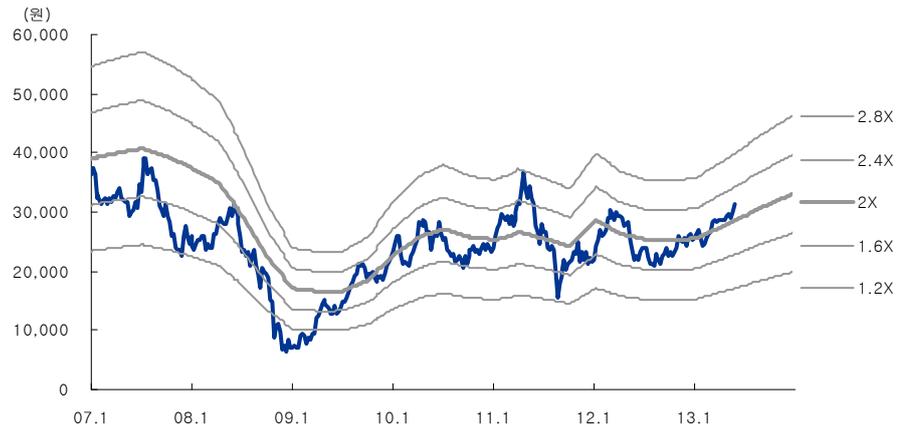
자료: SK하이닉스, IBK투자증권, 금융감독원

그림 10. SK하이닉스 분기 영업이익 vs. 주가 비교



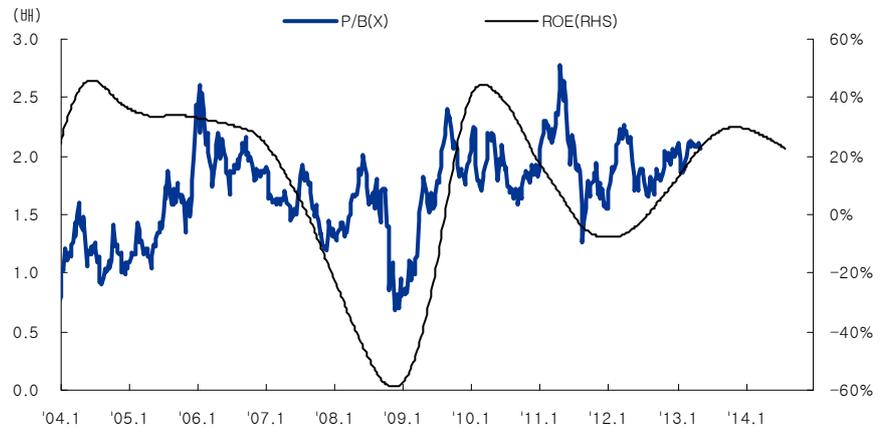
자료: IBK투자증권

그림 11. SK하이닉스 PBR 차트



자료: IBK투자증권

그림 12. SK하이닉스 ROE vs. PBR 추이



자료: IBK투자증권

표 6. 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	1,120	1,110	1,100	1,108	1,127	1,104	1,100
원/달러 (기말)	1,138	1,154	1,115	1,071	1,112	1,120	1,110	1,100	1,150	1,071	1,100	1,100
<b>매출액 (십억원)</b>	<b>2,388</b>	<b>2,632</b>	<b>2,423</b>	<b>2,718</b>	<b>2,781</b>	<b>3,535</b>	<b>3,616</b>	<b>3,561</b>	<b>10,396</b>	<b>10,161</b>	<b>13,492</b>	<b>14,140</b>
Y/Y	-14%	-5%	6%	6%	16%	34%	49%	31%	-14%	-2%	33%	5%
Q/Q	-6%	10%	-8%	12%	2%	27%	2%	-2%				
DRAM	1,684	1,962	1,687	1,865	1,971	2,498	2,604	2,587	7,414	7,198	9,660	10,024
NAND	624	591	617	747	684	855	830	780	2,811	2,579	3,148	3,313
비메모리	80	79	119	105	127	182	182	194	171	383	685	802
DRAM 비중	71%	75%	70%	69%	71%	71%	72%	73%	71%	71%	72%	71%
NAND 비중	26%	22%	25%	27%	25%	24%	23%	22%	27%	25%	23%	23%
<b>총영업코스트</b>	<b>2,652</b>	<b>2,627</b>	<b>2,447</b>	<b>2,663</b>	<b>2,464</b>	<b>2,619</b>	<b>2,608</b>	<b>2,641</b>	<b>10,027</b>	<b>10,388</b>	<b>10,332</b>	<b>10,624</b>
EBITDA (십억원)	575	775	764	857	1,122	1,725	1,821	1,737	3,836	2,972	6,405	6,766
% of Sales	24%	29%	32%	32%	40%	49%	50%	49%	37%	29%	47%	48%
<b>영업이익</b>	<b>-264</b>	<b>5</b>	<b>-24</b>	<b>55</b>	<b>317</b>	<b>915</b>	<b>1,008</b>	<b>920</b>	<b>369</b>	<b>-227</b>	<b>3,160</b>	<b>3,516</b>
DRAM	-304	51	-22	10	250	701	808	805	-202	-265	2,565	2,739
NAND	35	-50	-4	42	61	197	186	103	571	37	547	709
<b>영업이익률</b>	<b>-11%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>11%</b>	<b>26%</b>	<b>28%</b>	<b>26%</b>	<b>4%</b>	<b>-2%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>
DRAM	-18%	3%	-1%	1%	13%	28%	31%	31%	-3%	-4%	27%	27%
NAND	6%	-8%	-1%	6%	9%	23%	22%	13%	20%	1%	17%	21%
세전이익	-271	-44	5	110	208	832	973	884	45	-199	2,897	3,337
순이익	-271	-53	2	164	179	724	856	796	-56	-159	2,554	2,759
<b>지배주주순이익</b>	<b>-271</b>	<b>-53</b>	<b>2</b>	<b>164</b>	<b>179</b>	<b>724</b>	<b>856</b>	<b>796</b>	<b>-57</b>	<b>-159</b>	<b>2,554</b>	<b>2,759</b>
<b>EPS (원)</b>									<b>-96</b>	<b>-233</b>	<b>3,680</b>	<b>3,975</b>
<b>BPS (원)</b>									<b>12,105</b>	<b>12,615</b>	<b>15,731</b>	<b>19,048</b>

자료: IBK투자증권

표 7. SK하이닉스 DRAM, NAND 요약

주요가정	2012				2013F				2011	2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)				
<b>DRAM (2Gb eq.)</b>												
<b>출하량 (Mil. units)</b>	<b>875</b>	<b>938</b>	<b>887</b>	<b>1,133</b>	<b>1,170</b>	<b>1,343</b>	<b>1,399</b>	<b>1,460</b>	<b>2,525</b>	<b>3,833</b>	<b>5,371</b>	<b>7,067</b>
Q/Q,Y/Y	9%	7%	-5%	28%	3%	15%	4%	4%	53%	52%	40%	32%
<b>Hynix ASP (\$/2Gb)</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.3</b>
Q/Q,Y/Y	-10%	6%	-8%	-10%	4%	7%	1%	-4%	-49%	-37%	-1%	-21%
<b>매출 (백만\$)</b>	<b>1,488</b>	<b>1,703</b>	<b>1,489</b>	<b>1,710</b>	<b>1,816</b>	<b>2,231</b>	<b>2,346</b>	<b>2,352</b>	<b>6,692</b>	<b>6,390</b>	<b>8,745</b>	<b>9,284</b>
Q/Q,Y/Y	-2%	14%	-13%	15%	6%	23%	5%	0%	-22%	-5%	37%	6%
<b>NAND (64Gb eq.)</b>												
<b>출하량 (Mil. units)</b>	<b>86</b>	<b>94</b>	<b>98</b>	<b>117</b>	<b>116</b>	<b>155</b>	<b>164</b>	<b>177</b>	<b>255</b>	<b>396</b>	<b>612</b>	<b>907</b>
Q/Q,Y/Y	2%	9%	5%	19%	-1%	34%	5%	8%	149%	55%	55%	48%
<b>ASP (\$/64Gb)</b>	<b>6.7</b>	<b>5.8</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.7</b>	<b>9.9</b>	<b>6.2</b>	<b>5.4</b>	<b>3.9</b>
Q/Q,Y/Y	-16%	-13%	3%	6%	-5%	-4%	-7%	-13%	-40%	-38%	-13%	-28%
<b>매출 (백만\$)</b>	<b>487</b>	<b>460</b>	<b>488</b>	<b>614</b>	<b>630</b>	<b>763</b>	<b>748</b>	<b>709</b>	<b>2,242</b>	<b>2,050</b>	<b>2,850</b>	<b>2,959</b>
Q/Q,Y/Y	-18%	-6%	6%	26%	3%	21%	-2%	-5%	42%	-9%	39%	4%

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	10,396	10,162	13,492	14,140	13,682
증가율(%)	-14.1	-2.2	32.8	4.8	-3.2
매출원가	8,705	8,551	8,134	8,316	8,692
매출총이익	1,691	1,611	5,359	5,824	4,990
매출총이익률 (%)	16.3	15.9	39.7	41.2	36.5
판매비	1,322	1,839	2,199	2,308	2,234
판매비율(%)	12.7	18.1	16.3	16.3	16.3
영업이익	369	-227	3,160	3,516	2,756
증가율(%)	-88.7	적전	흑전	11.2	-21.6
영업이익률(%)	3.6	-2.2	23.4	24.9	20.1
순금융손익	-281	7	-221	-175	-144
이자손익	-254	-238	-206	-175	-144
기타	-27	245	-15	0	0
기타영업외손익	-53	4	-34	-17	-16
중속/관계기업손익	11	17	9	13	11
세전이익	45	-199	2,897	3,337	2,607
법인세	101	-41	343	578	763
법인세율	224.0	20.3	11.8	17.3	29.3
계속사업이익	-56	-159	2,554	2,759	1,844
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-56	-159	2,554	2,759	1,844
증가율(%)	적전	적지	흑전	8.0	-33.2
당기순이익률 (%)	-0.5	-1.6	18.9	19.5	13.5
지배주주당기순이익	-57	-159	2,554	2,759	1,844
기타포괄이익	69	-306	-480	-516	-514
총포괄이익	13	-464	2,074	2,243	1,329
EBITDA	3,836	2,976	6,280	6,747	6,003
증가율(%)	-37.1	-22.4	111.0	7.4	-11.0
EBITDA마진율(%)	36.9	29.3	46.5	47.7	43.9

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	-96	-233	3,680	3,975	2,656
BPS	12,105	12,615	15,731	19,048	21,063
DPS	0	0	150	500	500
밸류에이션(배)					
PER	-229.3	-110.5	8.5	7.9	11.8
PBR	1.8	2.0	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.8	8.0	4.4	4.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증강율	-14.1	-2.2	32.8	4.8	-3.2
EPS증가율	적전	적지	흑전	8.0	-33.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.5	1.7	1.7
ROE	-0.7	-1.8	25.9	23.1	13.5
ROA	-0.3	-0.9	12.9	12.4	7.7
ROIC	-0.5	-1.2	17.7	19.2	13.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.9	91.5	77.7	65.0	57.5
순차입금 비율(%)	70.3	59.7	48.3	35.7	34.6
이자보상배율(배)	1.2	-0.7	11.7	14.5	12.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.2	7.7	7.9	7.2
재고자산회전율	8.5	7.5	8.5	8.4	7.3
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,937	5,314	7,808	9,868	11,042
현금및현금성자산	1,244	658	552	1,056	403
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,541	1,720	1,952	1,864	1,853
재고자산	1,184	1,509	1,999	1,872	1,758
비유동자산	12,301	13,335	13,267	13,436	13,352
유형자산	10,899	11,586	11,543	11,702	11,607
무형자산	708	984	939	902	866
투자자산	159	156	167	175	184
자산총계	17,238	18,649	21,075	23,304	24,395
유동부채	4,817	4,441	4,897	4,975	4,958
매입채무및기타채무	678	593	909	899	858
단기차입금	1,416	1,021	992	965	905
유동성장기부채	1,414	1,699	1,685	1,672	1,619
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
부채총계	9,363	8,909	9,217	9,180	8,908
자배주주지분	7,876	9,740	11,859	14,124	15,487
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	5,912	8,693	10,570
비자배주주지분	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	7,875	9,739	11,858	14,124	15,486
비이자부채	2,586	2,437	2,932	3,076	3,153
총차입금	6,776	6,472	6,285	6,104	5,756
순차입금	5,533	5,814	5,733	5,048	5,353

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	2,856	2,212	3,365	4,545	3,234
당기순이익	-56	-159	2,554	2,759	1,844
비현금성 비용 및 수익	3,847	3,382	2,997	2,845	2,644
유형자산감가상각비	3,401	3,058	2,955	3,075	3,090
무형자산감가상각비	66	146	164	157	157
운전자본변동	-812	-762	-1,273	40	-23
매출채권의감소	138	-322	-245	86	11
재고자산의감소	100	-336	-490	127	114
매입채무등의증가	-230	0	-439	-74	-47
기타 영업현금흐름	-123	-250	-913	-1,098	-1,230
투자활동 현금흐름	-3,389	-4,698	-3,264	-3,839	-3,505
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,568	-3,773	-3,000	-3,400	-3,200
유형자산의 감소	14	36	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-162	-158	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-14	8	0	0	0
기타	341	-811	-264	-439	-305
재무활동 현금흐름	519	1,917	-232	-203	-381
차입금의증가(감소)	608	-411	-100	-95	-140
자본의 증가	0	2,329	0	0	0
기타	-89	0	-132	-107	-242
기타 및 조정	5	-16	24	0	0
현금의 증가	-9	-585	-107	504	-652
기초현금	1,253	1,244	3,405	552	1,056
기말현금	1,244	658	552	1,056	403