2013. 7. 26.

Analysts

변한준 02) 3777-8053
hanjoon.byun@kbsec.co.kr

이동륜 02) 3777-8444
drlee@kbsec.co.kr

SK하이닉스 (000660)

Earnings Review

투자의견 (유지) BUY

목표주가 (유지) 39,000 (원)

Upside/Downside (%)	36.4
현재가 (7/25, 원)	28,600
Consensus target price (원)	39,000
Difference from consensus (%)	0.0

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	10,162	14,952	15,732	16,909
영업이익 (십억원)	(227)	3,903	4,346	3,512
순이익 (십억원)	(159)	3,479	3,691	2,675
EPS (원)	(234)	5,012	5,317	3,853
증감률 (%)	적지	흑전	6.1	(27.5)
PER (X)	n/a	5.7	5.4	7.4
EV/EBITDA (X)	8.0	3.1	2.3	2.2
PBR (X)	1.8	1.5	1.2	1.0
ROE (%)	(1.8)	30.2	24.3	14.6

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(3.1)	(3.1)	18.2	40.2
KOSPI대비 상대수익률	(10.3)	(0.9)	20.1	32.3

Trading Data

시가총액 (십억원)	19,869
유통주식수 (백만주)	522
Free Float (%)	75.1
52주 최고/최저 (원)	32,650 / 20,400
거래대금 (3M, 십억원)	161
외국인 소유지분율 (%)	32.0
주요주주 지분율 (%)	SK텔레콤㈜ 외 1인 21.1

자료: Fnguide, KB투자증권

아직 보여줄 게 많다

SK하이닉스의 2013년 2분기 실적은 매출액 3.93조원, 영업이익 1.11조원으로, 시장 컨센서스를 뛰어 넘는 실적을 시현했다. 2분기 PC DRAM의 가격 상승 속에서 제품 믹스의 최적화를 이룬 것이 호 실적의 주 원인이다. 당사는 DRAM 산업이 tight한 수급을 유지할 것으로 전망하며, 이를 바탕으로 동사의 2013년, 2014년 영업이익은 각각 3.9조원, 4.3조원을 기록할 것으로 전망한다. SK하이닉스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원을 유지한다.

2Q13 영업이익은 1.1조원으로 컨센서스 상회

SK하이닉스는 2013년도 2분기 매출액 3.93조원 (+41.4% QoQ, +49.4% YoY), 영업이익 1.11조원 (+251.3% QoQ, +21,124.6% YoY)을 시현하였다. 영업이익 1.11조원은 시장 컨센서스 9,757억원을 상회하는 호실적이다. 우선, DRAM 출하량 증가율이 +20%를 시현하며 당사 전망 +12.3%를 상회했는데, 이는 업계 전반에 걸쳐 PC DRAM 공급 축소 과정에서 PC DRAM의 공급 부족이 심화되는 가운데 동사의 PC DRAM 재고가 거의 모두 소진된 덕분이다. 아울러, NAND 출하량 증가율이 +29%로 당사 예상 +24.1%를 상회했고, 동사의 embedded NAND 판매 비중 확대로 NAND ASP 증가율이 +5%로 상승한 점 역시 동사의 영업 실적 호조에 기여하였다..

DRAM은 tight한 수급 지속할 것이라는 전망 유지

KB투자증권은 SK하이닉스가 2Q13 기준, PC DRAM 시장 내에서 약 35%의 점유율을 보였던 것으로 추정한다. 그런데, 하반기 SK하이닉스의 PC DRAM 공급량은 2Q 재고 소진, 3Q이후 Mobile DRAM 수요 증가에 대응 등의 영향으로 약 15%~20% 감소할 전망이다. 최근 삼성전자의 PC DRAM 증산 가능성이 있으나, 기본적으로 PC DRAM은 수요가 감소 추세인 제품이라는 측면에서 삼성전자로부터의 PC DRAM의 공격적 증산은 기대하기 힘들다. 이러한 이유로 당사는 PC DRAM의 안정적 수급 및 가격 흐름 유지 가능성이 높다고 판단하며, 이는 당사가 DRAM 전체의 수급이 타이트하게 지속될 것으로 전망하는 가장 중요한 이유이다.

3Q13 영업이익 1.2조원, 2013년 연간 영업이익 3.9조원 전망

이처럼 수급이 타이트하게 유지되는 상황에서 SK하이닉스의 3분기 영업이익은 1.2조원, 2013년 연간 영업이익은 3.9조원을 기록할 것으로 전망된다. PC DRAM의 안정적 가격 흐름은 기타 DRAM 가격의 견조한 흐름으로 이어질 것으로 판단되는 가운데, 특히 하반기 애플 등 주요 고객사 향 Mobile DRAM 판매 증가가 동사 ASP에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망된다. 참고로, 동사의 하반기 Mobile DRAM 가격은 PC DRAM 대비 12~13%의 프리미엄을 유지할 것으로 전망하며, 특히 3분기 Mobile DRAM의 비중은 판매량 기준으로 33~35%를 기록하며, 처음으로 PC DRAM을 뛰어 넘을 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 39,000원 유지

SK하이닉스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 39,000원을 유지한다. 동사에 대한 긍정적 시각은 1) 장기간 산업 전체적으로 DRAM 공급 제한 추세가 유지되고, 2) 모바일 DRAM의 안정적 가격 흐름 속에서 동사의 점유율 상승이 기대되며, 3) 하반기 신규 모바일 기기 향 NAND 판매 증가가 기대되기 때문이다. 현 주가 28,600원은 2013년도 예상 BPS 19,210원의 1.5X에 불과하며, 현 시점에서 적극적인 비중확대 전략이 유효하다고 판단된다.

표 1. 1Q13 연결기준 실적 Review

(단위: 십억원, %)	2Q13			1Q13	증감률	2Q12	증감률	Consensus	Consensus 대비
	실적	KB 추정치	차이 (%,%p)		QoQ (%, %p)		YoY (%, %p)		차이 (%,%p)
매출액	3,932.6	3,579.7	9.9	2,781.1	41.4	2,632.0	49.4	3,624.8	8.5
영업이익	1,113.6	984.8	13.1	317.0	251.3	5.2	21,123.6	975.7	14.1
순이익	946.8	886.1	6.9	178.6	430.1	(53.2)	흑전	800.7	18.3
영업이익률	28.3	27.5	0.8	11.4	16.9	0.2	28.1	26.9	1.4
순이익률	24.1	24.8	(0.7)	6.4	17.7	(2.0)	26.1	22.1	2.0

자료: SK하이닉스, KB투자증권
주: 컨센서스는 FnGuide, 07월 25일 기준

표 2. 주요 가정 사항

	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
DRAM											
Shipment (Mpcs/Q, 1Gb eq)	2,332	2,789	2,816	2,981	3,019	3,228	3,377	3,665	7,659	10,918	13,290
Bit growth (%)	2.9	19.6	1.0	5.9	1.3	6.9	4.6	8.5	53.4	42.5	21.7
ASP (US$, 1Gb eq)	0.82	0.94	0.97	0.94	0.91	0.87	0.80	0.74	0.87	0.92	0.82
%QoQ, %YoY	3.8	15.5	3.0	(3.0)	(3.0)	(5.0)	(8.0)	(8.0)	(36.4)	5.9	(10.7)
OP margin (%)	12.0	31.1	35.8	36.5	35.8	34.4	30.9	25.6	(2.5)	31.3	32.8
NAND											
Shipment (Mpcs/Q, 8Gb eq)	970	1,251	1,501	1,534	1,510	1,654	1,976	2,170	3,345	5,257	7,310
Bit growth (%)	(1.0)	29.0	19.9	2.2	(1.6)	9.6	19.5	9.8	52.0	57.1	39.1
ASP (US$, 8Gb eq)	0.64	0.67	0.68	0.65	0.62	0.57	0.51	0.46	0.66	0.66	0.53
%QoQ, %YoY	(5.0)	5.0	2.0	(4.0)	(5.0)	(8.0)	(10.0)	(10.0)	(41.8)	0.1	(19.3)
OP margin (%)	10.0	20.7	26.2	27.0	24.7	21.4	15.3	8.7	1.9	23.0	18.0

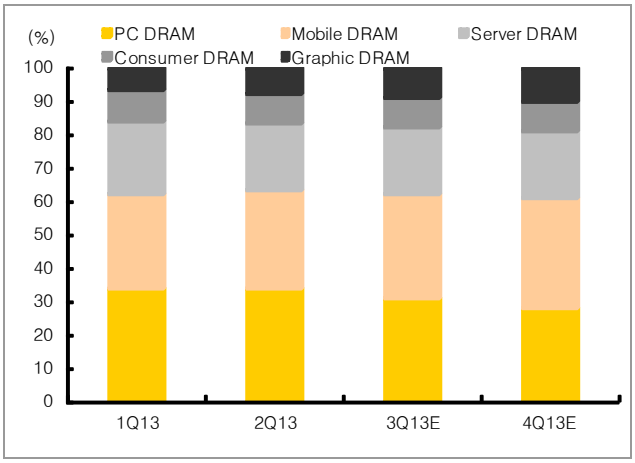
자료: KB투자증권

표 3. 연결 기준 실적 전망치

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2012	2013E	2014E
매출액											
전체	2,781	3,933	4,184	4,054	3,933	3,987	3,914	3,897	10,157	14,952	15,732
DRAM	2,068	2,956	3,011	2,952	2,900	2,945	2,808	2,804	7,528	10,987	11,458
NAND Flash	669	937	1,123	1,052	983	991	1,056	1,043	2,484	3,781	4,074
영업이익											
전체	317	1,114	1,242	1,230	1,281	1,227	1,029	810	(210)	3,903	4,346
DRAM	248	919	1,078	1,076	1,038	1,015	867	719	(182)	3,321	3,639
NAND Flash	67	194	295	284	243	212	162	91	45	840	708
영업이익률 (%)											
전체	11.4	28.3	29.7	30.3	32.6	30.8	26.3	20.8	(2.1)	26.1	27.6
DRAM	12.0	31.1	35.8	36.5	35.8	34.4	30.9	25.6	(2.5)	31.3	32.8
NAND Flash	10.0	20.7	26.2	27.0	24.7	21.4	15.3	8.7	1.9	23.0	18.0

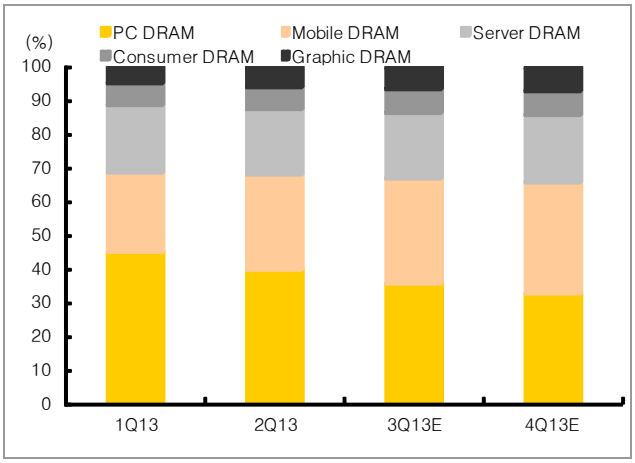
자료: KB투자증권

그림 1. 출하량 기준 DRAM Application 별 비중 변화 추이



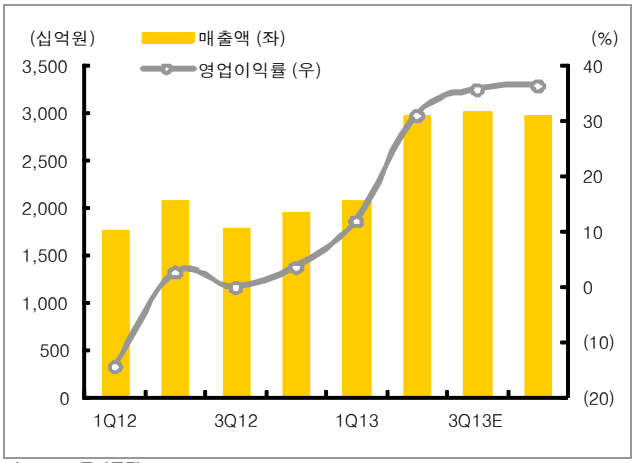
자료: KB투자증권

그림 2. 매출액 기준 DRAM application 별 비중 변화 추이



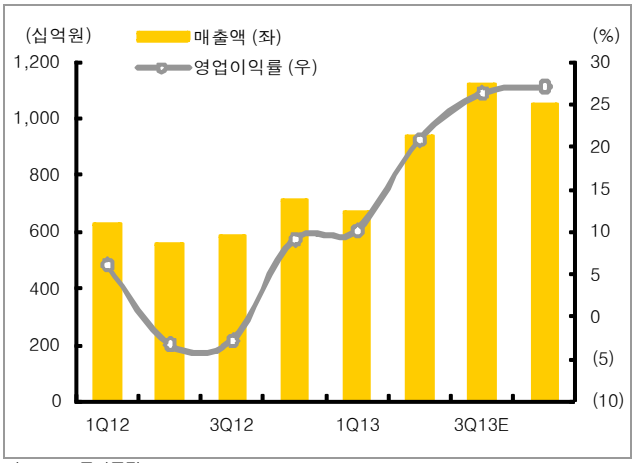
자료: KB투자증권

그림 3. DRAM 실적 추이 및 전망



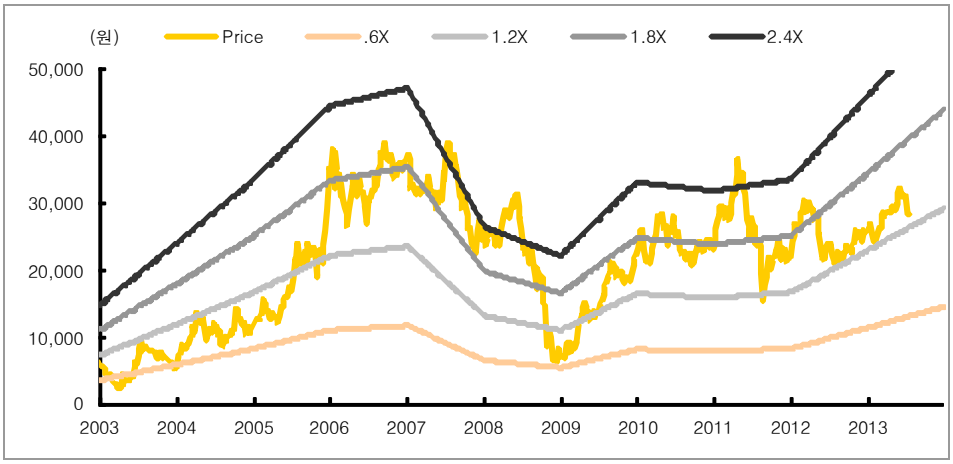
자료: KB투자증권

그림 4. NAND 실적 추이 및 전망



자료: KB투자증권

그림 5. 12개월 Fwd. PBR Band Chart



자료: KB투자증권

Q&A

[생산 관련]

Q: 2분기 DRAM bit growth가 가이던스를 크게 상회한 이유는?

A: 2012년 12월부터 2013년 3월말까지 ASP가 하락함에 따라 DRAM 재고를 쌓았는데, ASP가 상승할 때 PC DRAM 재고를 줄인 것이 출하량 증가에 큰 비중을 차지함. 2분기 bit growth를 감안할 때, 2013년 연간 bit growth는 연초 가이던스인 +20%를 상회할 전망

Q: 서버 DRAM의 평균 density는?

A: 시장 내 서버 DRAM의 density는 4GB~32GB SO-DIMM으로 구성돼 있으며, 대부분 8GB와 16GB가 50:50 비중으로 판매되고 있음. 향후 16GB 제품 비중이 더 높아질 전망

Q: 하반기 DRAM 고정거래선 가격 전망은?

A: 현재와 같은 공급부족 상황에서는 분기 단위로 계약이 체결되는 경우가 많음. 3분기에는 2분기 대비 가격이 증가한 상태에서 분기 계약이 대부분 확정됨. 4분기에도 공급부족 현상이 지속될 것으로 예상되나, BOM cost 대비 DRAM 가격이 지나치게 높아져서 향후 가격의 추가 상승 여지는 불확실한 상황

Q: 휴대폰 수요 부진 및 연말 재고 처리에 따른 가동률 하락 가능성은?

A: 4분기 high-end 스마트폰향 모바일 DRAM 수요는 지속적으로 감소하고 있음. 그러나 3분기 서버용 Ivy Bridge 출시에 따른 서버 DRAM 컨텐츠 증가 (+25%) 및 신규 게임콘솔향 그래픽 DRAM 컨텐츠 증가 (+1,600%)를 감안하면 여전히 공급이 부족할 것으로 예상됨. 따라서 가동률 역시 높은 수준에서 유지될 것이며, 서버 및 그래픽 DRAM의 마진이 모바일 DRAM에 뒤지지 않기 때문에 수익성 역시 훼손되지 않을 것

Q: M12 증설 스케쥴 및 DRAM CAPA 변동 가능성은?

A: 연말까지 전사 NAND CAPA 17만장이 목표로, 이는 현재 CAPA에서 NAND 2만장을 추가 증설한 규모. 시장 상황에 따라 1~2만장 조정할 여지 있음. M12가 NAND 전용 fab으로 바뀌면서, M12내 DRAM CAPA는 축소할 것이며, 다른 라인에서의 충원 계획은 없음. 전사 DRAM CAPA는 미세공정전환의 효과로 연초 대비 wafer out 감소할 것이지만, M12 내 DRAM CAPA는 그동안 가동률이 낮았기 때문에 큰 영향은 없을 것. 웨이퍼 CAPA 증감보다 미세공정전환을 통한 net die 증가 및 원가절감이 더 중요함

Q: MCP 비중이 1분기 12%에서 2분기 15%고 증가했는데, 3분기 예상은?

A: 중국 MCP 시장 M/S가 높고, 전체 MCP 물량에서 이미 중국향 제품 비중이 높기 때문에 향후 큰 성장 여력은 없음. 현 수준의 M/S를 유지한다면, 2분기와 유사하거나 1~2%p 증가하는 수준에 그칠 것

Q: 2013년~2014년 원가절감율은?

A: 과거 원가절감율이 30~40% 수준이었으나, 2013년, 2014년에는 20~30% 수준일것

Q: DRAM, Planar NAND의 미세공정 전환 현황 및 3D NAND의 개발 상황은?

A: DRAM은 2Znm부터 기술 개발 속도가 둔화될 것으로 예상. 다만, 이는 장비 확보의 문제로 모든 공급업체들이 공통적으로 직면한 문제임. Planar NAND는 1Xnm 기술 개발을 완료했으며, 하반기 양산 시작할 예정. 2014년까지 1Xnm 제품을 주요 공정으로 램프업할 것. 3D NAND는 2013년 말까지 기술 개발은 완료할 예정이지만, 제품 경쟁력이나 품질 측면에서 양산 시점은 2015년이 될 것. 시장 수요 및 내부적 진행상황에 따라 2014년 말로 양산 시점 앞당길 수 있음

[업황 관련]

Q: 2013년 스마트폰 시장 전망은?

A: SK하이닉스는 2013년 스마트폰 시장을 9.6억대로 전망. 시장에서는 10억대 이상을 전망하기도 하지만, 이는 high-end 스마트폰 판매량이 과도하게 공격적으로 반영되었다고 판단. 반면 mid-end와 low-end 스마트폰 수요는 기존 예상치에 부합할 것으로 판단

Q: 2013년, 2014년 모바일 DRAM 출하량 예상치는?

A: 모바일 DRAM 출하량은 2012년 60억개, 2013년 100억개 이상 (+80% YoY), 2014년 160억개로 (+60~70% YoY) 성장할 전망. 2014년부터 모바일 DRAM 출하량이 PC DRAM 출하량을 상회할 것

Q: 3GB 모바일 DRAM이 본격적으로 도입되는 시점은?

A: 모바일 DRAM은 small package에 stack하는 방식의 솔루션을 사용하는데, 현재로서는 제품의 두께를 고려했을 때 4Gb 제품을 4스택까지 쌓아서 2GB가 한계. 최근 모바일 DRAM 공급업체들이 6Gb monolithic die 개발을 결정하여, 내년 초에는 3GB 양산 가능할 전망

Q: LPDDR2 대비 LPDDR3의 수익성은?

A: LPDDR2와 LPDDR3는 Die penalty, 테스트 소요 시간 등을 감안하면 현재 시장 가격 수준과 비슷한 원가 차이가 있음

Q: 모바일 DRAM 선두업체로서의 이점은?

A: AP의 경우 선두업체들의 모바일 DRAM에 맞춰 customize 되기 때문에 소수의 상위업체들만이 경쟁력을 유지할 수 있을 것

[기타]

Q: 2013년 연간 설비투자 계획은?

A: 연간 설비투자 3조원 중 상반기 1.5조원 투자했으며, DRAM 60%, NAND 40% 비중이었음. 하반기에는 나머지 1.5조원 내에서 DRAM 60%, NAND 40% 비율로 집행하려는 계획이며, 시장 상황에 따라 탄력적으로 집행할 계획

Q: 램버스 충당금 환입 영향은?

A: 2분기에는 램버스 관련 충당금 환입, 일시적인 인건비 상승 (PS) 등이 상쇄되며 영업이익에 대한 영향은 제한적이었음

Q: 향후 부채 상환 계획은?

A: 현재 차입금 6.2조 수준인데, 향후 영업현금흐름이 이번 분기와 비슷한 수준에서 유지된다면 현금 비중을 높일 계획. 순차입금 2~3조원, 순차입금 비율 20% 유지하는 것이 목표

Appendix

표 1. 삼성전자, 하이닉스와 글로벌 동종업체 간 valuation 비교

	삼성전자	하이닉스	Micron	Nanya	Inotera	Intel	Toshiba	Sandisk	해외 평균
현재주가 (원, 달러, 7/25)	1,315,000	28,600	13.11	0.14	0.45	22.93	4.82	60.73	
시가총액 (십억원, 백만달러)	193,699	19,869	13,609	3,433	2,702	113,985	20,446	14,780	
절대수익률 (%)									
1M	1.4	(3.1)	(2.6)	(27.5)	(10.0)	(2.8)	4.9	5.3	(5.5)
3M	(12.0)	(3.1)	39.2	(19.4)	39.8	(2.2)	(8.1)	11.9	10.2
6M	(7.2)	18.2	67.4	74.0	200.6	11.7	29.8	24.3	67.9
12M	13.6	40.2	128.9	141.4	181.3	(4.7)	92.0	53.1	98.7
초과수익률 (%)									
1M	(5.9)	(10.3)	(10.0)	(34.8)	(17.3)	(10.1)	(2.4)	(2.1)	(12.8)
3M	(9.8)	(0.9)	31.8	(26.8)	32.4	(9.5)	(15.5)	4.6	2.8
6M	(5.3)	20.1	53.4	59.9	186.6	(2.4)	15.8	10.3	53.9
12M	5.6	32.3	100.0	112.4	152.3	(33.6)	63.0	24.2	69.7
PER (X)									
2011	12.9	(35.7)	38.7	n/a	n/a	9.8	18.4	26.0	23.2
2012C	6.0	5.7	n/a	n/a	7.4	11.9	13.7	13.0	11.5
2013C	5.4	5.4	10.2	17.0	5.1	11.4	11.3	11.7	11.1
PBR (X)									
2011	2.4	1.8	0.8	26.4	n/a	2.0	1.4	1.4	6.4
2012C	1.5	1.5	1.8	8.8	1.6	2.0	1.7	1.9	3.0
2013C	1.2	1.2	1.6	4.3	1.2	1.9	1.6	1.7	2.0
매출액성장률 (%)									
2011	21.9	(2.2)	(6.3)	(9.3)	n/a	(1.2)	(9.2)	(10.8)	(7.4)
2012C	15.5	47.1	5.9	25.6	n/a	(0.5)	(9.3)	19.5	8.2
2013C	4.6	5.2	27.3	4.6	18.1	4.1	3.6	9.7	11.2
영업이익성장률 (%)									
2011C	85.7	적전	적전	적지	n/a	(16.2)	(10.2)	(54.5)	(27.0)
2012C	35.8	흑전	흑전	흑전	n/a	(15.1)	40.3	133.8	53.0
2013C	8.9	11.4	424.7	28.0	95.0	9.2	11.9	12.5	96.9
순이익성장률 (%)									
2011	73.3	적지	적전	적지	적지	(15.0)	0.5	(57.7)	(24.1)
2012C	33.4	흑전	적지	적지	흑전	(13.5)	59.6	145.8	63.9
2013C	12.0	6.1	흑전	흑전	(9.5)	6.3	20.9	15.1	8.2
영업이익률 (%)									
2011	14.4	(2.2)	(7.5)	(90.2)	n/a	27.4	3.4	13.8	(10.6)
2012C	17.0	26.1	3.5	17.8	19.9	23.4	5.2	27.0	16.1
2013C	17.7	27.6	14.3	21.8	32.8	24.6	5.6	27.6	21.1
순이익률 (%)									
2011	11.9	(1.6)	(12.5)	(106.4)	n/a	20.6	1.3	8.3	(17.7)
2012C	13.7	23.3	(3.6)	(32.0)	35.3	17.9	2.4	17.0	6.2
2013C	14.7	23.5	11.1	6.2	27.1	18.3	2.7	17.8	13.9
ROE (%)									
2011	21.7	(1.8)	(12.8)	(287.7)	n/a	22.7	8.2	5.8	(52.8)
2012C	24.1	30.2	(2.8)	134.6	43.4	17.9	13.5	14.2	36.8
2013C	21.7	24.3	15.6	68.3	33.8	16.5	15.3	13.6	27.2

자료: Bloomberg 컨센서스, 주: 삼성전자, SK하이닉스의 valuation은 KB투자증권 추정치

손익계산서 [십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	10,396	10,162	14,952	15,732	16,909
증감률 (YoY %)	(14.1)	(2.2)	47.1	5.2	7.5
매출원가	8,705	8,551	9,338	9,220	10,065
판매 및 일반관리비	1,322	1,839	1,711	2,165	3,331
기타	(0)	(0)	0	(0)	(0)
영업이익	369	(227)	3,903	4,346	3,512
증감률 (YoY %)	(88.7)	적전	흑전	11.4	(19.2)
EBITDA	3,836	2,976	7,593	8,726	8,369
증감률 (YoY %)	(37.1)	(22.4)	155.1	14.9	(4.1)
이자수익	57	80	103	122	129
이자비용	310	318	267	283	292
지분법손익	3	17	17	24	24
기타	(73)	249	8	91	(29)
세전계속사업손익	45	(199)	3,764	4,300	3,344
증감률 (YoY %)	(98.3)	적전	흑전	14.2	(22.2)
법인세비용	101	(41)	286	610	669
당기순이익	(56)	(159)	3,479	3,691	2,675
증감률 (YoY %)	적전	적지	흑전	6.1	(27.5)
순손익의 귀속					
지배주주	(57)	(159)	3,479	3,691	2,675
비지배주주	1	0	0	0	23
이익률 (%)					
영업이익률	3.6	(2.2)	26.1	27.6	20.8
EBITDA마진	36.9	29.3	50.8	55.5	49.5
세전이익률	0.4	(2.0)	25.2	27.3	19.8
순이익률	(0.5)	(1.6)	23.3	23.5	15.8

대차대조표 [십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	17,238	18,649	22,673	26,325	29,205
유동자산	4,937	5,314	7,482	9,364	10,513
현금성자산	1,244	658	3,030	6,611	7,502
매출채권	1,645	1,832	2,764	1,281	1,409
재고자산	1,184	1,509	1,500	1,281	1,409
기타	864	1,314	188	190	192
비유동자산	12,301	13,335	15,191	16,961	18,692
투자자산	694	765	765	796	828
유형자산	10,899	11,586	13,324	14,964	16,578
무형자산	708	984	1,102	1,201	1,286
부채총계	9,363	8,909	9,339	9,300	9,505
유동부채	4,817	4,441	4,760	4,694	4,871
매입채무	1,541	1,335	1,801	1,731	1,904
유동성이자부채	2,869	2,736	2,585	2,585	2,585
기타	407	370	374	377	381
비유동부채	4,546	4,468	4,579	4,606	4,635
비유동이자부채	3,954	3,754	3,832	3,832	3,832
기타	592	714	747	774	803
자본총계	7,875	9,739	13,334	17,025	19,700
자본금	2,978	3,488	3,488	3,488	3,488
자본잉여금	1,229	3,054	3,054	3,054	3,054
이익잉여금	3,555	3,313	6,792	10,483	13,158
자본조정	113	(115)	0	0	0
지배주주지분	7,876	9,740	13,335	17,025	19,700
순차입금	5,579	5,832	3,387	(194)	(1,085)
이자지급성부채	6,823	6,491	6,417	6,417	6,417

현금흐름표 [십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	2,856	2,212	6,767	9,707	7,455
당기순이익	45	(199)	3,508	3,691	2,675
자산상각비	3,467	3,204	3,689	4,380	4,857
기타비현금성손익	19	(203)	181	3	4
운전자본증감	(812)	(762)	(568)	1,633	(81)
매출채권감소 (증가)	138	(322)	(800)	1,482	(128)
재고자산감소 (증가)	100	(336)	21	219	(128)
매입채무증가 (감소)	(230)	(0)	661	(70)	173
기타	(819)	(104)	(450)	2	2
투자현금	(3,389)	(4,698)	(5,436)	(6,177)	(6,617)
단기투자자산감소 (증가)	318	(497)	(110)	(51)	(53)
장기투자증권감소 (증가)	(8)	8	7	17	17
설비투자	(3,568)	(3,773)	(5,016)	(5,841)	(6,278)
유무형자산감소 (증가)	(148)	(122)	(268)	(278)	(278)
재무현금	519	1,917	(221)	0	0
차입금증가 (감소)	608	(411)	(221)	0	0
자본증가 (감소)	(89)	2,329	0	0	0
배당금지급	89	0	0	0	0
현금 증감	(9)	(585)	1,116	3,530	838
총현금흐름 (Gross CF)	3,892	3,183	7,379	8,073	7,536
(-) 운전자본증가 (감소)	418	1,205	(673)	(1,633)	81
(-) 설비투자	3,568	3,773	5,016	5,841	6,278
(+) 자산매각	(148)	(122)	(268)	(278)	(278)
Free Cash Flow	(242)	(1,918)	2,768	3,588	899
(-) 기타투자	8	(8)	(7)	(17)	(17)
잉여현금	(250)	(1,910)	2,775	3,605	916

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	n/a	n/a	5.7	5.4	7.4
PBR	1.7	1.8	1.5	1.2	1.0
PSR	1.2	1.7	1.3	1.3	1.2
EV/ EBITDA	4.8	8.0	3.1	2.3	2.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	(96)	(234)	5,012	5,317	3,853
BPS	13,300	14,032	19,210	24,526	28,380
SPS	17,574	14,960	21,540	22,663	24,359
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성지표 (%)					
ROA	(0.3)	(0.9)	16.8	15.1	9.6
ROE	(0.7)	(1.8)	30.2	24.3	14.6
ROIC	(3.5)	(1.1)	22.6	22.5	16.0
안정성지표 (%, X)					
부채비율	118.9	91.5	70.0	54.6	48.3
순차입비율	70.8	59.9	25.4	n/a	n/a
유동비율	102.5	119.6	157.2	199.5	215.8
이자보상배율	1.5	n/a	23.8	27.0	21.5
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	6.1	5.8	6.5	7.8	12.6
재고자산회전율	8.5	7.5	9.9	11.3	12.6
자산/자본구조 (%)					
투하자본	87.3	91.5	81.3	69.2	68.9
차입금	46.4	40.0	32.5	27.4	24.6

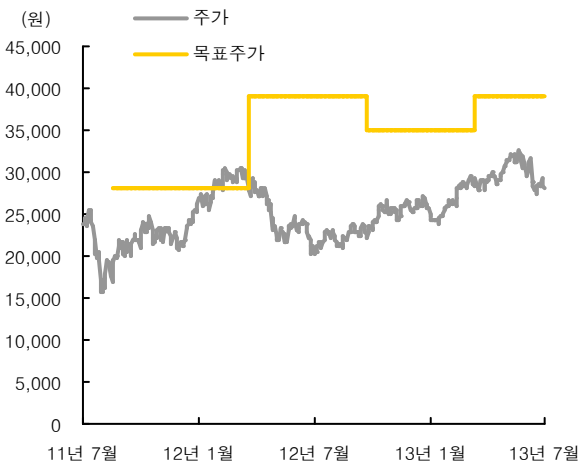
주: EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 7월 26일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 당사는 7월 26일 현재 SK하이닉스 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려 드립니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
SK하이닉스	2012-04-27	BUY	39,000	
	2012-07-05	BUY	39,000	
	2012-07-27	BUY	39,000	
	2012-09-13	BUY	39,000	
	2012-10-02	BUY	39,000	
	2012-10-04	BUY	39,000	
	2012-10-15	BUY	35,000	
	2012-10-25	BUY	35,000	
	2012-11-07	BUY	35,000	
	2012-11-30	BUY	35,000	
	2013-01-04	BUY	35,000	
	2013-01-15	BUY	35,000	
	2013-01-31	BUY	35,000	
	2013-03-18	BUY	35,000	
	2013-04-03	BUY	39,000	
	2013-04-15	BUY	39,000	
	2013-04-25	BUY	39,000	
	2013-06-20	BUY	39,000	
	2013-07-04	BUY	39,000	
	2013-07-26	BUY	39,000	

SK하이닉스 주가 및 KB투자증권 목표주가



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.