



# Overweight (Maintain)

## IT총괄(반도체)

Senior Analyst 김성인

02) 3787-5172 sikim@kiwoom.com

Analyst 이재운

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

# 반도체

## SK하이닉스 중국 우시공장 화재 예상보다 심각

### ⇒ 메모리 가격 상승폭 확대

전세계 D램 Capa의 15%를 점하는 SK하이닉스의 우시공장 화재로 메모리 공급부족은 예상보다 심각. 우시공장의 정상화는 빨라야 4Q13말~1Q14초로 메모리 고정가격의 급등이 불가피 할 전망이다. 계절적 비수기인 4Q13말~1Q14초에도 메모리 가격의 보험세가 지속되며 삼성전자/Micron/Toshiba가 최대 수혜를 받을 전망이다. 한편 4Q13 실적에 예상치를 크게 밑돌 것으로 보이는 SK하이닉스도 2014년 실적이 우리 전망치를 크게 상회할 것으로 판단되는 바, 주가 조정시에 적극적 비중확대를 권고함.

### >>> SK하이닉스 우시공장 화재⇒공급차질 예상보다 심각

3Q13 기준으로 전세계 D램 Capa는 105만장/월으로 추정됨. D램 공장으로 세계 최대의 Capa(15만장/월)인 SK하이닉스의 우시 공장이 지난 9/4 뜻밖의 화재가 발생함.

SK하이닉스 D램 생산의 55%, 또한 Global D램 M/S의 15%를 담당하는 Capa인 점을 고려할 때 성수기인 4Q13에 메모리 공급차질은 예상보다 훨씬 심각할 듯(SK하이닉스 : 2Q13에 D램 매출액 2.87조원). 우리는 3Q11 말 태국홍수로 인한 HDD 공급부족이 Set 생산차질로 이어졌듯이 **메모리 품귀로 인해 일부 Set의 생산 차질이 불가피할 것으로 판단함.**

우리는 ① 화재의 정도/복구추이, ② 거래선 Delivery 계획, ③ 신규장비 구매, ④ 재가동 프로그램(공정조건 재설정→SPL.제조→양산Qual.→고객Qual.), ⑤ TAT(Turn Around Time) 등을 종합적으로 고려하여 정상화 시점을 빨라야 4Q13말~1Q14초로 추정함.

다만, 화재피해가 미미했던 C1 공장은 1개월내 복구가 가능할 것으로 예상되나 우리는 이 또한 ① C1과 C2 공장이 공정단위가 아닌 개별적으로 분리된 공장인지?, ② 공정 단위의 일괄 공장인지?, 여부에 따라 동사의 D램 생산량 차질은 완전 상이라고 판단함.

### >>> D램 현물가격 급등세 ⇒ 9월부터 고정가격 급등

SK하이닉스 우시 공장 화재로 D램 현물가격은 화재 이후에 무려 43% 급등(2Gb 1333MHz: \$1.60→\$2.29). 반면 고정가격은 US \$1.6에서 Stable한 것처럼 발표되고 있음.

우리는 43% 급등한 D램 현물가격이 11월까지 지속적으로 상승할 것을 예상하며 D램 고정가격도 9월말부터 본격 반등, 11월에는 현재의 현물가격 수준까지 큰 폭의 상승을 예상함.

또한 SK하이닉스가 국내 공장에서 D램 생산량을 늘리기 위해 NAND 생산 Capa를 줄일 계획(우시의 C1/C2 공장을 일괄공장으로 추정함)이어서, NAND 고정가격도 상승할 것으로 예상함.

당사 리서치센터는 비수기인 4Q13중반~1Q14초반에 수요공백으로 인한 D램과 NAND 가격의 약세를 예상했으나 Set업체들의 재고확충, 소자 업체들의 재고비축 등으로 강보험세를 예상함.

- 당사는 9월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> 삼성전자 반도체 : 4Q13~2014년에 영업이익 상향조정  
SK하이닉스 : 2014년 상향(4Q13은 하향 조정)

9월 3일자 반도체 산업 보고서에서 ① 비수기로 인한 수급공백으로 4Q13중반~1Q14초반에 메모리 가격이 하락세로 전환되고 1Q14중반부터 강세로 전환, ② 2014년에도 메모리 수급이 2013년 대비 Tight할 것으로 예상되는 바, 삼성전자/SK하이닉스에 대한 적극적 비중확대를 권고했음.

하지만 SK하이닉스의 중국 우시 D램 공장의 화재가 D램 공급량 차질로 이어져 4Q13에도 메모리 고정가격이 큰 폭으로 상승하며 4Q13중반~1Q14초반에도 Set 업체들의 재고확충, 소자 업체들의 재고 비축 등이 겹치면서 당초 우려와 달리 강보합세가 지속될 것으로 전망함.

메모리 소자 업체인 삼성전자(005930), 미국 Micron, 일본 Toshiba가 최대 수혜. 상당기간 양산차질로 인해 2H13 실적 전망이 당초 예상치를 크게 밑돌 가능성이 높은 SK하이닉스(000660)도 2014년 전망은 우리 전망치를 크게 상회할 것으로 판단하는 바, 주가 조정시에 적극적 비중확대를 권고함.

삼성전자 메모리(事)의 영업이익: 4Q13에 2.9~3.0조원 ⇒ 2014년 11조원 상회

삼성전자 메모리(事)의 영업이익을 4Q13에 2.9~3.0조원 → 2014년에 11조원 이상으로 상향 조정함. 또한 Sys.LSI(事)와 LED(事)의 호조까지 겹치면서 동사 반도체 부문의 2014년도 영업이익을 당초 13.1조원 → 13.8조원으로 상향 조정함.

삼성전자 분기별 전망 (단위: 십억원, %)

	2012년				2013년 E				2014년 E				2011	2012	2013(E)	2014(E)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	45,270	47,597	52,177	56,059	52,868	57,456	57,120	63,532	56,277	60,109	64,003	66,407	165,002	201,103	230,976	246,796
YoY	22%	21%	26%	19%	17%	21%	9%	13%	6%	5%	12%	5%	7%	22%	15%	7%
QoQ	-4%	5%	10%	7%	-6%	9%	-1%	11%	-11%	7%	6%	4%				
반도체부문	7,980	8,609	9,422	9,758	8,582	8,671	9,878	10,649	9,616	10,535	11,141	11,040	36,990	35,769	37,781	42,332
영업이익	5,850	6,724	8,125	8,837	8,779	9,532	10,205	10,891	9,520	10,718	11,675	11,478	16,250	29,536	39,407	43,391
YoY	93%	79%	91%	81%	50%	42%	27%	26%	10%	12%	14%	5%	-6%	82%	33%	10%
QoQ	10%	15%	21%	9%	-1%	9%	7%	7%	-13%	13%	9%	-1%				
영업이익률	13%	14%	16%	16%	17%	17%	18%	17%	17%	18%	18%	17%	10%	15%	17%	18%
반도체부문	1,060	1,110	1,150	1,465	1,065	1,756	2,632	3,331	2,613	3,412	3,893	3,836	7,337	4,785	8,784	13,753

자료: 삼성전자, 키움증권 추정

SK하이닉스의 영업이익 : 4Q13에 0.58조원 하향 ⇒ 2014년 5.02조원으로 상향

동사의 4Q13 매출액과 영업이익을 각각 3.77조원, 1.04조원, 또한 2014년 매출액과 영업이익을 각각 15.4조원, 4.68조원으로 추정했음.

하지만 우시 D램 공장의 화재로 인한 D램 출하량 급감을 고려하여, 4Q13 매출과 영업이익을 각각 3.12조원, 5,800억원으로 하향 조정함. 반면 2014년 영업이익은 5.02조원으로 대폭 상향 조정함.

SK하이닉스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2011	2012	2013E	2014E
	매출액	2,388	2,632	2,423	2,718	2,781	3,933	3,933	3,121	3,177	4,058	4,160	3,890	10,396	10,162	13,769
YoY	-14%	-5%	6%	6%	16%	49%	62%	15%	14%	3%	6%	25%	-14%	-2%	35%	11%
QoQ	-6%	10%	-8%	12%	2%	41%	0%	-21%	4%	28%	3%	-6%				
영업이익	-264	5	-15	55	317	1,114	1,120	579	943	1,399	1,488	1,186	369	-218	3,131	5,016
YoY	적전	-95%	적자	흑전	흑전	22180%	흑전	953%	197%	26%	33%	105%	-89%	적전	흑전	68%
QoQ	적지	흑전	적전	흑전	476%	251%	1%	-48%	63%	48%	6%	-20%				
영업이익률	-11%	0%	-1%	2%	11%	28%	28%	19%	30%	34%	36%	30%	4%	-2%	23%	33%

자료: SK하이닉스, 키움증권 추정

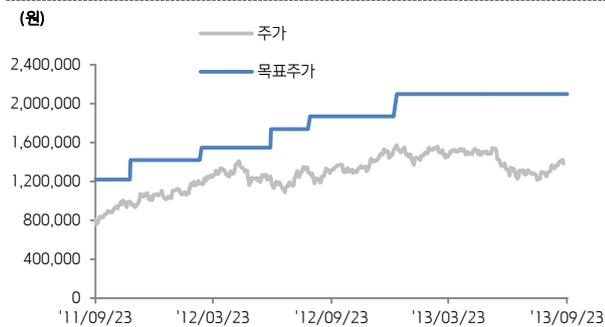
투자의견변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전자 (005930)	2011/08/29	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/09/14	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/10/04	BUY (Maintain)	1,220,000원
	2011/11/16	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/01/25	BUY (Maintain)	1,420,000원
	2012/03/05	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	1,550,000원
	2012/06/21	BUY (Maintain)	1,740,000원
	2012/08/20	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/10/25	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/11/05	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2012/12/06	BUY (Maintain)	1,870,000원
	2013/01/03	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/02/18	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/03/26	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/04/24	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/05/23	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/05/27	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/06/10	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/07/01	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/07/03	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/07/22	BUY (Maintain)	2,100,000원
	2013/08/01	BUY (Maintain)	2,100,000원
2013/09/03	BUY (Maintain)	2,100,000원	
2013/09/23	BUY (Maintain)	2,100,000원	

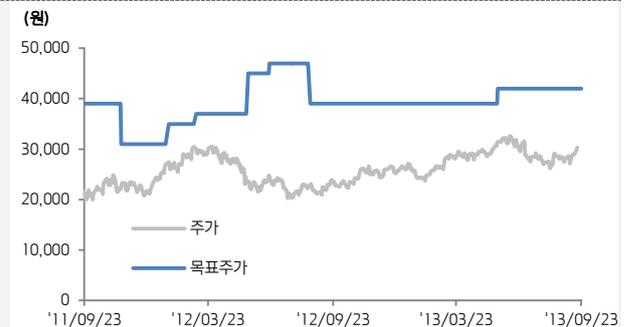
종목명	일자	투자의견	목표주가
SK하이닉스 (000660)	2011/08/29	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/09/14	BUY (Maintain)	39,000원
	2011/11/16	BUY (Maintain)	31,000원
	2012/01/25	BUY (Maintain)	35,000원
	2012/03/05	BUY (Maintain)	37,000원
	2012/05/21	BUY (Maintain)	45,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	45,000원
	2012/06/21	BUY (Maintain)	47,000원
	2012/08/20	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/10/25	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/11/05	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/11/21	BUY (Maintain)	39,000원
	2012/12/06	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/01/03	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/02/18	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/04/24	BUY (Maintain)	39,000원
	2013/05/23	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/05/27	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/07/03	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/08/01	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/09/03	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/09/23	BUY (Maintain)	42,000원

목표주가 추이 (2개년)

삼성전자



SK하이닉스



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상