2014년 6월 12일

SK하이닉스 (000660.KS/Buy유지/TP:55,000원상향/CP:47,000원) 목표주가 상향

이세철 (02-768-7585)

DRAM 산업변화 수혜 본격화!

SK하이닉스에 대해 투자의견 Buy유지, 목표주가는 기존 49,000원에서 55,000원으로 상향. 최근 DRAM 가격 안정세를 감안, 2014년 SK하이닉스 연간 영업이익을 기존 4.4조원에서 4.77조원으로 상향함. 목표 주가는 14년 예상 PBR 2.2배, PER 9.5배로 과거 호황기 평균에 해당. 2014년 연간 매출액 15.9조원 전망

- DRAM가격 안정세 지속. 안정적 영업이익 시현 구간 진입
  - 최근 DRAM가격 흐름은 상당히 안정적인 모습으로 3자구도에 따른 업황 변화가 구체적으로 나타나는 구간임
  - 수요 측면에서도 스마트폰, 태블릿보다는 전통적인 세트인 PC와 TV수요가 예상외로 견조한 가운데 주요업체들의 공정전환 이슈로 공급 부족 나타남
  - 3분기 DRAM 가격 상승 가능성 있어 3분기에도 견조한 이익흐름 유지될 전망

- 2014년 윈도우 XP 종료 수혜 지속 전망
  - 당사가 13년 12월에 발간한 '2014년 4월 XP지원 종료에 주목' 리포트에서 언급한 바와 같이 XP지원 종료 효과로 실제 PC 수요가 확대되고 있는 상황
  - 이에 대한 근거로 최근 노트북 ODM(콴타, 컴팔, 인벤텍 등) 월별 Shipment 수치를 보면 y-y(연간) 플러스 성장세를 이어가고 있음
  - XP 지원 종료에 따른 기업향 PC 교체수요는 아직 발생하고 있지 않음. 향후 기업향 PC 교체수요 발생 시 수요 견조세 지속될 전망

- NAND는 최근 컨트롤러 관련 소프트웨어 업체 인수로 기술 역량 강화 전망
  - NAND 관련 SK하이닉스와 상위업체간 기술 격차가 있으나 최근 PCIe 인터페이스 기술을 보유한 바이올린 메모리 및 펌웨어 기술을 보유한 소프텍 벨라루스 인수를 통해 낸드 소프트웨어 역량 강화 예상됨
  - 한편, NAND 원가 경쟁력의 핵심이라 할 수 있는 TLC(Triple Level Cell) 기술은 올 하반기 완성 후 2015년 기술 경쟁력 가시화 기대됨

SK 하이닉스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E					3Q14F
					수정 후	y-y	q-q	수정 전	Consen	
매출액	3,933	4,084	3,368	3,743	**3,899**	-0.9	4.2	3,915	3,938	4,109
영업이익	1,114	1,164	785	1,057	**1,108**	-0.5	4.8	1,072	1,112	1,308
영업이익률	28.3	28.5	23.3	28.2	**28.4**			27.4	28.2	31.8
세전이익	1,013	1,020	834	969	**1,078**	9.4	14.2	1,072	1,096	1,331
(지배지분)순이익	947	958	789	803	**903**	-4.4	12.8	883	891	1,091

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

SK 하이닉스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2013	2014E	2015F	2016F
매출액	- 수정 후	14,165	15,923	16,590	17,917
	- 수정 전	14,165	15,831	16,498	17,818
	- 변동률	0.0	0.6	0.6	0.6
영업이익	- 수정 후	3,380	4,770	5,051	5,210
	- 수정 전	3,380	4,435	4,670	4,799
	- 변동률	0.0	7.6	8.2	8.6
영업이익률(수정 후)		23.9	30.0	30.4	29.1
EBITDA		6,458	8,211	8,274	8,803
(지배지분)순이익		2,872	3,924	4,130	4,283
EPS	- 수정 후	4,099	5,518	5,805	6,020
	- 수정 전	4,099	5,034	5,277	5,546
	- 변동률	0.0	7.4	8.1	8.5
PER		9.0	8.6	8.2	7.9
PBR		2.0	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA		4.3	3.8	3.4	2.9
ROE		25.2	25.7	21.2	18.1

주: EPS, PER, PBR, ROE 는 지배지분 기준
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

분기 실적 추이

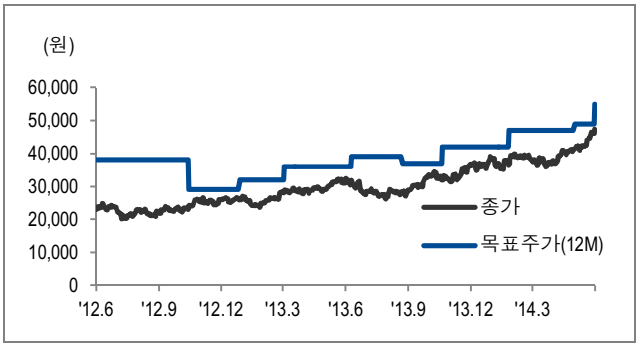
(단위: 십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14F	4Q14F	2013	2014E	2015F
매출액											
Memory	2,672	3,818	3,925	3,234	3,613	3,761	3,957	4,006	13,648	15,337	15,861
DRAM	1,978	2,850	2,916	2,445	2,983	2,974	3,127	3,087	10,189	12,170	12,455
Flash	693	968	1,009	788	630	788	831	919	3,458	3,167	3,406
기타	109	116	158	134	130	138	151	166	517	585	728
Total	**2,781**	**3,933**	**4,084**	**3,368**	**3,743**	**3,899**	**4,109**	**4,172**	**14,165**	**15,923**	**16,590**
영업이익											
Memory	313	1,102	1,157	775	1,053	1,103	1,301	1,290	3,346	4,747	5,017
DRAM	265	928	983	724	1,081	1,129	1,310	1,280	2,900	4,801	4,877
Flash	48	174	174	50	-28	-26	-9	10	447	-54	140
기타	4	12	8	10	4	5	7	7	34	23	34
Total	**317**	**1,114**	**1,164**	**785**	**1,057**	**1,108**	**1,308**	**1,297**	**3,380**	**4,770**	**5,051**
영업이익률											
Memory	12%	29%	29%	24%	29%	29%	33%	32%	25%	31%	32%
DRAM	13%	33%	34%	30%	36%	38%	42%	41%	28%	39%	39%
Flash	7%	18%	17%	6%	-5%	-3%	-1%	1%	13%	-2%	4%
기타	4%	10%	5%	7%	3%	4%	5%	4%	6%	4%	5%
Total	**11%**	**28%**	**29%**	**23%**	**28%**	**28%**	**32%**	**31%**	**24%**	**30%**	**30%**

주: IFRS 연결기준
자료: SK 하이닉스, 우리투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
SK하이닉스	000660.KS	2014.06.12	Buy	55,000원(12개월)
		2014.05.12	Buy	49,000원(12개월)
		2014.02.04	Buy	47,000원(12개월)
		2013.10.30	Buy	42,000원(12개월)
		2013.09.02	Buy	37,000원(12개월)
		2013.08.23	담당 Analyst 변경	
		2013.06.19	Buy	39,000원(12개월)
		2013.03.13	Buy	36,000원(12개월)
		2013.01.07	Buy	32,000원(12개월)
		2012.10.25	Buy	29,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
   - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : 0% ~ 15%
   - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK하이닉스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'SK하이닉스'를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자) 임을 알려드립니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.