

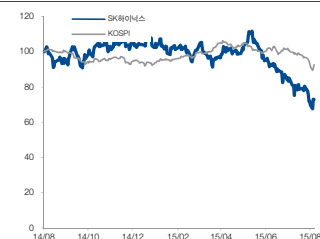
Valuation 매력 vs 수요 둔화

현재주가 (08/27)	35,500원		
상승여력	40.8%		
시가총액	25,844십억원		
발행주식수	728,002천주		
자본금/액면가	3,658십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	51,200원/31,050원		
일평균 거래대금 (60일)	165십억원		
외국인지분율	48.69%		
주요주주	SK텔레콤 외 4인 20.77%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.2	-30.3	-29.0
상대주가(%)	-6.3	-21.1	-25.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(14F)	EPS(15F)	T/P
Before	6,340	5,231	53,000
After	6,474	5,091	50,000
Consensus	6,370	6,130	56,955
Cons. 차이	1.6%	-17.0%	-12.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- SK하이닉스의 6개월 목표주가를 53,000원(2015년 예상 BPS에 P/B 1.8배 적용)에서 50,000원 (2016년 예상 BPS에 P/B 1.43배 적용, 2011년과 2012년 영업이익 감익 구간의 P/B하단 평균에 10% 할증)으로 하향하며 투자의견 매수를 유지함. SK하이닉스의 **3분기 연결 매출액과 영업이익**은 원/달러 환율 전망치 변경을 반영하여 기존 전망치 대비 각각 **3.0%, 4.7% 상향한 5.1조원과 1.43조원**으로 변경함. 하지만, 2016년 **Mobile DRAM 가격** **전망치** 변경을 반영하여 **2016년 영업이익 전망을 기존 전망치 대비 2.7% 하향**함. 3분기 DRAM과 NAND Bit Growth는 북미 전략 거래선과 중화권 수요 증가에 힘입어 각각 10.3%, 15.6% 증가한다는 기존 전망을 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 동사는 이전에 M14 라인 가동을 통해 DRAM 시장의 지배력을 더욱 강화할 것으로 예상됨. **M14의 Wafer Input**은 4분기부터 본격적으로 투입되면서 **4분기말에는 월 1만매** 수준까지 증가할 것으로 예상됨. 2015년 Capex는 6조원을 상회할 것으로 예상되며, M14공장 건설비는 약 2.4조원 초기 장비 투자는 5,000억원 정도 진행된 것으로 판단되며, 2016년부터는 M14 Capa 증설과 M10 장비 이전 등을 본격적으로 진행할 것으로 예상. 한편 동사는 **향후 10년간 43조원을 투자**하여 M14 이외에 이천과 청주에 추가적인 반도체 Fab 2개 건설을 발표하였음. 하지만, **연평균 4.3조원 규모로 최근 3년간 평균 Capex (5조원)보다는 낮은 수준**이며, **10nm 이하 공정용 EUV와 3D NAND 투자** 등을 감안할 때 **산업에 공급과잉을 유도하지는 않을 것으로** 예상됨. 현재 21nm DRAM은 주로 PC용이며, Mobile용 DRAM은 내년부터 본격적으로 양산할 것으로 예상됨. 따라서, 올해 4분기말 21nm 비중은 부진한 PC수요를 감안할 때 10% 수준에 머무를 것으로 보임

3) 주가전망 및 Valuation

- Valuation 하단에서 저점 포착 이후 전략 거래선 신제품 효과가 극대화되는 3분기말에 Trading하는 전략이 유효할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2013	14,165	3,380	2,872	6,458	4,099	흑전	9.0	2.2	4.3	25.2	0.0
2014	17,126	5,109	4,195	8,553	5,842	42.5	8.2	2.1	4.1	27.0	0.6
2015F	19,770	5,820	4,713	9,654	6,473	10.8	5.5	1.2	2.5	23.4	0.8
2016F	19,422	4,686	3,706	8,891	5,090	-21.4	7.0	1.0	2.3	15.4	0.8
2017F	19,287	3,656	2,932	8,384	4,027	-20.9	8.8	0.9	2.4	10.8	0.8

* K-IFRS 연결 기준

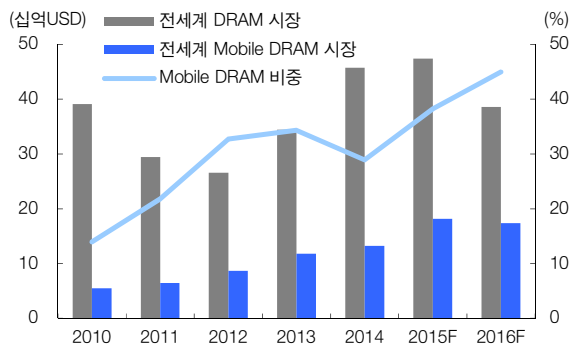
〈표1〉 실적 추정 변경 사항

(십억원)

K-IFRS 연결		변경 후						변경 전					
		1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2015F	2016F	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2015F	2016F
DRAM	Bit Growth	-5.0%	4.0%	10.3%	9.7%	26.4%	23.6%	-5.0%	4.0%	10.3%	9.7%	26.4%	23.6%
	ASP변화(QoQ)	-4.0%	-8.0%	-8.1%	-4.6%	-18.9%	-21.8%	-4.0%	-8.0%	-8.1%	-4.6%	-18.9%	-19.6%
NAND	Bit Growth	0.0%	8.0%	15.6%	3.3%	66.3%	50.2%	0.0%	8.0%	15.6%	3.3%	66.3%	50.2%
	ASP변화(QoQ)	-7.0%	-6.0%	-8.0%	-8.0%	-26.9%	-27.4%	-7.0%	-6.0%	-8.0%	-8.0%	-26.9%	-27.4%
매출액		4,818	4,639	5,104	5,209	19,770	19,422	4,818	4,639	4,957	5,096	19,510	19,182
영업이익		1,589	1,375	1,428	1,429	5,820	4,686	1,589	1,375	1,363	1,371	5,698	4,814
영업이익률		33.0%	29.6%	28.0%	27.4%	29.4%	24.1%	33.0%	29.6%	27.5%	26.9%	29.2%	25.1%
세전이익		1,602	1,378	1,438	1,448	5,866	4,632	1,602	1,378	1,372	1,391	5,744	4,759
지배주주 순이익		1,296	1,108	1,150	1,159	4,713	3,706	1,296	1,108	1,098	1,113	4,615	3,808

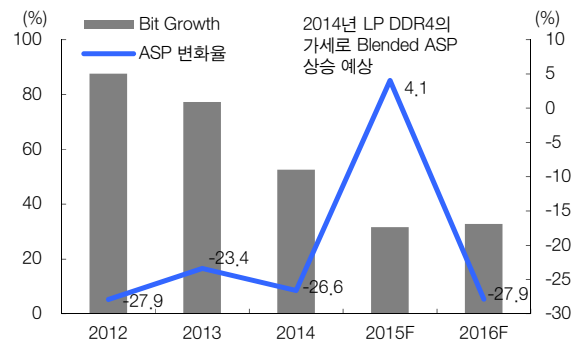
자료 : SK하이닉스, HMC투자증권

〈그림1〉 전세계 Mobile DRAM 시장 전망



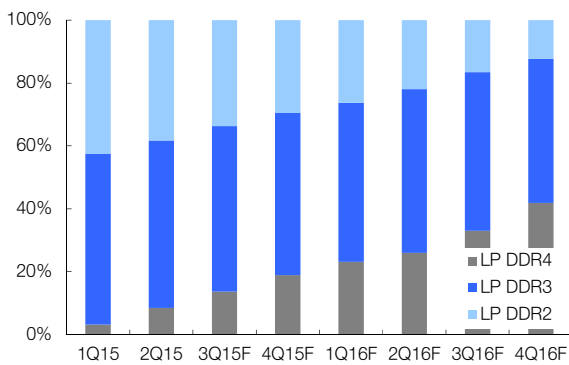
자료 : DRAM Exchange, HMC투자증권

〈그림2〉 Mobile DRAM Bit Growth와 ASP



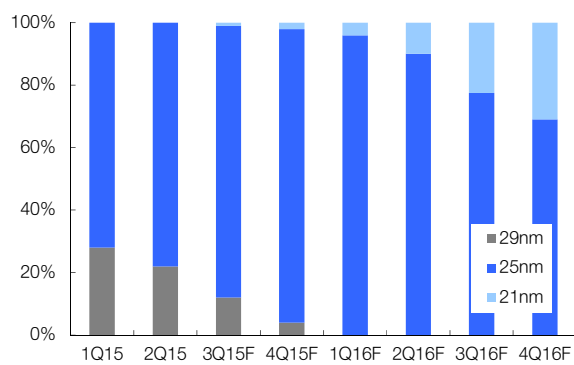
자료 : DRAM Exchange, HMC투자증권

〈그림3〉 SK하이닉스 Mobile DRAM 제품별 비중



자료 : DRAM Exchange, HMC투자증권

〈그림4〉 SK하이닉스 Mobile DRAM 공장별 비중



자료 : DRAM Exchange, HMC투자증권

〈표2〉 분기별 실적 전망

(십억원)

	2014	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F	2015F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
매출액 (A+B+C)	17,126	4,818	4,639	5,104	5,209	19,770	4,467	4,429	5,193	5,333	19,422
매출액(USD Mn)	16,454	4,379	4,227	4,438	4,550	17,594	3,918	3,990	4,720	4,938	17,567
영업이익	5,109	1,589	1,375	1,428	1,429	5,820	1,062	1,082	1,228	1,314	4,686
영업이익률	29.8%	33.0%	29.6%	28.0%	27.4%	29.4%	23.8%	24.4%	23.7%	24.6%	24.1%
EBITDA	8,553	2,531	2,323	2,394	2,407	9,654	2,066	2,114	2,291	2,420	8,891
EBITDA Margin	49.9%	52.5%	50.1%	46.9%	46.2%	48.8%	46.3%	47.7%	44.1%	45.4%	45.8%
DRAM 부문											
매출액 (A)	13,244	3,614	3,479	3,673	3,828	14,595	3,190	3,107	3,621	3,948	13,866
매출액 (USD Mn)	12,565	3,284	3,170	3,194	3,344	12,993	2,798	2,799	3,292	3,656	12,545
Bit Growth (QoQ, YoY)	33.1%	-5.0%	4.0%	10.3%	9.7%	26.4%	12.8%	13.3%	30.3%	34.6%	23.6%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	0.8%	-4.0%	-8.0%	-8.1%	-4.6%	-18.9%	-24.7%	-21.6%	-20.9%	-18.8%	-21.8%
영업이익	5,118	1,540	1,329	1,621	1,247	5,378	955	949	960	1,047	3,911
영업이익률	38.6%	42.6%	38.2%	34.4%	32.6%	36.9%	29.9%	30.5%	26.5%	26.5%	28.2%
NAND 부문											
매출액 (B)	3,329	1,060	1,067	1,271	1,202	4,600	1,113	1,219	1,404	1,199	4,935
매출액 (USD Mn)	3,363	963	972	1,105	1,050	4,091	976	1,098	1,276	1,111	4,461
Bit Growth (QoQ, YoY)	60.4%	0.0%	8.0%	15.6%	3.3%	66.3%	30.3%	50.8%	63.0%	52.6%	50.2%
ASP 변화율 (QoQ, YoY)	-31.6%	-7.0%	-6.0%	-8.0%	-8.0%	-26.9%	-26.8%	-29.9%	-29.2%	-30.7%	-27.4%
영업이익	-96	37	43	154	169	403	89	122	249	246	706
영업이익률	-2.9%	3.5%	4.0%	12.1%	14.0%	8.8%	8.0%	10.0%	17.8%	20.5%	14.3%
Others (C)											
매출액	553	144	93	159	179	575	164	103	168	186	621
매출액 (USD Mn)	52	131	85	139	156	511	144	93	152	172	562
영업이익	87	11	4	11	13	39	18	12	19	21	70
영업이익률	15.7%	7.4%	4.1%	7.2%	7.2%	6.7%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
세전 계속사업이익	5,048	1,602	1,378	1,438	1,448	5,866	1,022	1,065	1,224	1,211	4,632
법인세	853	307	270	288	290	1,154	204	213	245	264	926
지배주주 순이익	4,195	1,296	1,108	1,150	1,159	4,713	818	852	979	1,057	3,706
원/달러 환율	1,053	1,100	1,097	1,150	1,145	1,123	1,140	1,110	1,100	1,080	1,110

자료 : SK하이닉스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	14,165	17,126	19,770	19,422	19,287
증가율 (%)	39.4	20.9	15.4	-1.8	-0.7
매출원가	8,865	9,462	10,913	11,651	12,636
매출원가율 (%)	62.6	55.2	55.2	60.0	65.5
매출총이익	5,301	7,664	8,857	7,771	6,651
매출이익률 (%)	37.4	44.8	44.8	40.0	34.5
증가율 (%)	229.0	44.6	15.6	-12.3	-14.4
판매관리비	1,921	2,554	3,037	3,085	2,995
판매비율 (%)	13.6	14.9	15.4	15.9	15.5
EBITDA	6,458	8,553	9,654	8,891	8,384
EBITDA 이익률 (%)	45.6	49.9	48.8	45.8	43.5
증가율 (%)	117.0	32.4	12.9	-7.9	-5.7
영업이익	3,380	5,109	5,820	4,686	3,656
영업이익률 (%)	23.9	29.8	29.4	24.1	19.0
증가율 (%)	흑전	51.2	13.9	-19.5	-22.0
영업외손익	-324	-85	40	-55	9
금융수익	561	679	816	989	71
금융비용	747	800	708	714	62
기타영업외손익	-137	36	-67	-330	0
종속/관계기업관련손익	19	23	6	0	0
세전계속사업이익	3,075	5,048	5,866	4,632	3,665
세전계속사업이익률	21.7	29.5	29.7	23.8	19.0
증가율 (%)	흑전	64.2	16.2	-21.0	-20.9
법인세비용	202	853	1,154	926	733
계속사업이익	2,873	4,195	4,712	3,705	2,932
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,873	4,195	4,712	3,705	2,932
당기순이익률 (%)	20.3	24.5	23.8	19.1	15.2
증가율 (%)	흑전	46.0	12.3	-21.4	-20.9
지배주주지분 순이익	2,872	4,195	4,713	3,706	2,932
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	-1	-1
기타포괄이익	22	-52	12	0	0
총포괄이익	2,895	4,143	4,725	3,705	2,932

(단위: 십억원)

현금흐름표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	6,372	5,867	8,364	10,188	7,244
당기순이익	2,873	4,195	4,712	3,705	2,932
유형자산 상각비	2,922	3,270	3,587	3,996	4,555
무형자산 상각비	156	174	247	209	173
외환손익	-70	37	-5	0	0
운전자본의 감소(증가)	-69	-2,657	-295	2,278	-416
기타	559	848	117	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4,892	-6,088	-6,357	-9,289	-7,250
투자자산의 감소(증가)	-100	66	43	0	35
유형자산의 감소	16	199	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,206	-4,801	-5,928	-6,500	-7,150
기타	-1,602	-1,552	-474	-2,789	-135
재무활동으로인한현금흐름	-1,500	28	-1,616	-614	-314
장기차입금의 증가(감소)	-1,364	20	59	-300	-100
사채의증가(감소)	499	-793	-1,157	0	0
자본의 증가	432	827	0	0	0
배당금	0	0	-218	-214	-214
기타	-1,068	-26	-300	-100	0
기타현금흐름	-6	-2	2	0	0
현금의증가(감소)	-27	-195	394	285	-321
기초현금	658	632	437	830	1,115
기말현금	632	437	830	1,115	795

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
유동자산	6,653	10,364	11,018	12,632	13,823
현금성자산	632	437	830	1,115	795
단기투자자산	2,403	3,622	3,984	6,772	6,908
매출채권	1,942	3,733	4,167	2,667	3,653
재고자산	1,178	1,498	1,736	1,778	2,119
기타유동자산	498	1,075	300	300	350
비유동자산	14,144	16,520	19,135	21,430	23,817
유형자산	12,130	14,090	16,741	19,246	21,840
무형자산	1,110	1,337	1,216	1,007	833
투자자산	275	232	195	195	160
기타비유동자산	629	861	983	983	983
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,797	26,883	30,153	34,062	37,640
유동부채	3,078	5,765	5,347	5,938	6,771
단기차입금	138	734	241	141	41
매입채무	649	788	796	815	809
유동성장기부채	732	1,021	726	626	626
기타유동부채	1,559	3,222	3,583	4,355	5,294
비유동부채	4,652	3,082	2,482	2,309	2,337
사채	1,950	1,157	0	0	0
장기차입금	1,730	1,263	1,815	1,615	1,615
장기금융부채 (리스포함)	107	1	1	1	1
기타비유동부채	865	661	667	694	722
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,730	8,847	7,829	8,247	9,108
지배주주지분	13,067	18,036	22,325	25,817	28,535
자본금	3,569	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	3,406	4,144	4,144	4,144	4,144
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-109	-42	-28	-28	-28
이익잉여금	6,201	10,277	14,552	18,043	20,761
비지배주주지분	0	0	-1	-2	-3
자본총계	13,067	18,036	22,324	25,815	28,532

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS(당기순이익 기준)	4,099	5,842	6,473	5,090	4,027
EPS(지배순이익 기준)	4,099	5,842	6,474	5,091	4,028
BPS(자본총계 기준)	18,399	24,775	30,665	35,460	39,192
BPS(지배지분 기준)	18,399	24,775	30,666	35,463	39,196
DPS	0	300	300	300	300
PER(당기순이익 기준)	9.0	8.2	5.5	7.0	8.8
PER(지배순이익 기준)	9.0	8.2	5.5	7.0	8.8
PBR(자본총계 기준)	2.0	1.9	1.2	1.0	0.9
PBR(지배지분 기준)	2.0	1.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.1	2.5	2.3	2.4
배당수익률	0.0	0.6	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	42.5	10.8	-21.4	-20.9
EPS(지배순이익 기준)	흑전	42.5	10.8	-21.4	-20.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	25.2	27.0	23.4	15.4	10.8
ROE(지배순이익 기준)	25.2	27.0	23.4	15.4	10.8
ROA	14.6	17.6	16.5	11.5	8.2
안정성 (%)					
부채비율	59.2	49.1	35.1	31.9	31.9
순차입금비율	12.4	0.6	-9.1	-21.3	-19.0
이자보상배율	13.2	30.0	65.1	66.1	58.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
12/06/19	BUY	30,000	14/04/02	BUY	44,000
12/09/17	BUY	30,000	14/04/29	BUY	46,000
12/10/09	BUY	30,000	14/06/03	BUY	55,000
12/10/24	BUY	30,000	14/07/25	BUY	55,000
13/01/31	BUY	30,000	14/09/24	BUY	55,000
13/04/02	BUY	35,000	14/10/24	BUY	55,000
13/04/25	BUY	40,000	15/01/29	BUY	60,000
13/06/24	BUY	40,000	15/04/14	BUY	60,000
13/07/26	BUY	40,000	15/04/24	BUY	60,000
13/10/30	BUY	40,000	15/07/10	BUY	53,000
13/11/11	BUY	40,000	15/07/24	BUY	53,000
14/02/03	BUY	44,000	15/08/28	BUY	50,000

▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.07.01~2015.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	117건	82.98%
보유	24건	17.02%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당시의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.