

SK하이닉스 (000660/매수)

반도체

불확실성 해소 기대

What's New?: 시장 컨센서스에 근접한 1분기 실적

SK하이닉스의 1Q12 실적은 매출액 2,400억 원, 영업이익 2,600억 원으로 나타났다. 보너스 지급(900억 원) 등 일회성 요인을 제외한 실질적인 영업이익자는 1,700억 원 수준으로 시장 컨센서스에 근접한 실적으로 판단된다. 1Q12 EBITDA는 5,790억 원으로 EBITDA 마진은 24%를 기록하여, 2nd Tier DRAM 업체들 대비 경쟁 우위를 지속하고 있다.

DRAM 가격이 상승세에 접어들어 따라 2분기 흑자 전환이 예상된다. 2Q12 실적은 매출액 2,550억 원, 영업이익 1,390억 원으로 흑자 전환할 전망이다. 3Q12, 4Q12 예상 영업이익은 각각 4,720억 원, 5,000억 원으로 하반기부터 본격적인 수익성 창출이 예상된다. 하반기 EBITDA 마진은 평균 43% 수준에 이르게 될 전망이다.

Catalysts: PC DRAM 가격 상승 + 모바일 DRAM 출하 증가

4월 상반기 2Gb DDR3 가격은 1.1달러로 상승하였다. 2분기 말에는 1.2달러, 3분기 말에는 1.4달러를 상회할 것으로 예상된다. 2분기 이후 엘피다에 대한 구조 조정이 보다 구체화될 것으로 판단한다. 특히 히로시마 Fab(월 12만장 Capa)에 대한 구조 조정의 강도가 예상보다 크다면 하반기 DRAM 가격은 더욱 강세를 나타낼 것으로 전망한다.

2분기부터 38나노 모바일 DRAM에 대한 본격적인 출하가 시작되었다. 특히 모바일 DRAM의 주요 고객 중 애플향 매출 증가는 향후 실적 개선에 있어서 중요한 변수가 될 것이다. SK하이닉스의 모바일 DRAM 매출 비중 증가는 수익성 개선은 물론, 하반기 PC DRAM의 수급에도 긍정적인 영향을 미치게 될 것으로 판단한다.

Valuation 및 투자 의견: 불확실성 해소 기대. 목표주가 38,000원 유지

엘피다 인수전 참여 이후 최근 동사의 주가는 약세를 나타내고 있다. 엘피다 인수 우선 협상대상자가 결정되는 5월 중순까지 불확실성은 잠재되어 있을 것이다. 그러나 결국 동사의 실적과 주가는 DRAM 가격에 가장 연동될 것이므로, Fundamental 이외의 이슈로 주가가 하락한 현 시점은 오히려 비중 확대의 기회인 것으로 판단된다.

특히 5월 이후에는 ① 엘피다 관련 불확실성 해소, ② PC DRAM 가격의 지속적인 상승, ③ 모바일 DRAM 출하 증가 등 모멘텀 강화가 예상된다. 다만 NAND 가격은 안정 수준에 그칠 것으로 예상된다. 현 Valuation은 2012년 예상 P/B 1.8배 수준이다. NAND 비중 확대 등 중장기 구조적인 변화에 따라, 2013년 ROE는 15% 수준을 회복할 것으로 판단된다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	12,099	3,273	27.1	2,648	4,486	6,100	2,588	38.9	5.4	1.8	3.0
12/11	10,396	326	3.1	-57	-96	3,572	-1,101	-0.7	-	1.7	5.2
12/12F	11,158	851	7.6	646	930	4,231	22	6.8	29.3	1.8	5.2
12/13F	13,691	1,962	14.3	1,842	2,654	5,421	687	15.3	10.3	1.5	4.0
12/14F	15,717	2,257	14.4	2,186	3,149	5,837	1,289	15.4	8.6	1.3	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

이왕섭

02-768-4168

will.lee@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	38,000
현재주가(12/04/26, 원)	27,200
상승여력(%)	39.7
EPS 성장률(12F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(12F, %)	18.6
P/E(12F, x)	29.3
MKT P/E(12F, x)	9.7
KOSPI	1,964.04
시가총액(십억원)	18,877
발행주식수(백만주)	694
60D 일평균 거래량(천주)	6,486
60D 일평균 거래대금(십억원)	185
배당수익률(12F, %)	-
유동주식비율(%)	72.6
52주 최저가(원)	15,500
52주 최고가(원)	35,500
베타(12M, 일간수익률)	1.3
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.5
외국인 보유비중(%)	23.4

주요주주

에스케이텔레콤(주) 외 3인(27.43%)

국민연금관리공단(8.08%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.2	12.6	-21.7
상대주가	-7.5	9.0	-10.8

주요사업

DRAM과 NAND Flash 등의 메모리 반도체 제조 및 판매



실적 전망

2분기 이후 지속적인 실적 개선 전망

2분기 이후 턴어라운드 예상

SK하이닉스의 1Q12 실적은 매출액 2,4조원, 영업적자 2,600억원, EBITDA 마진은 24%를 기록하였다. 1분기 영업적자에는 일회성 요인인 보너스 지급 900억원이 포함되어 있어 **실질적으로는 시장 기대치에 근접한 영업적자 1,700억원을 기록한 셈**이다. 실적의 주요 변수인 DRAM 가격이 상승세를 나타내고 있어, **2분기 실적부터는 본격적인 턴어라운드**가 예상된다.

2012년, 13년 연간 영업이익 각각 8,510억원, 2조원 전망

엘피다 매각 등 DRAM 시장의 구조 조정이 본격적으로 진행됨에 따라 하반기 DRAM 가격은 더욱 강세를 나타낼 전망이다. 3분기말 2Gb DDR3 가격은 적어도 1.4달러를 상회할 것으로 예상된다. 이에 따라 **SK하이닉스의 3Q12, 4Q12 영업이익은 각각 4,720억원, 5,000억원으로 지속적인 실적 개선이 예상된다**. 2012년과 2013년 연간 영업이익은 각각 8,510억원, 2조원 수준으로 전망된다.

표 1. SK하이닉스 1Q12 실적 - 컨센서스 및 대우 추정치 대비 비교

(십억원, %)

	1Q12			4Q11	% QoQ	1Q11	% YoY
	Actual	대우 예상치	컨센서스				
매출액	2,388	2,556	2,443	2,553	-6.5	2,793	-14.5
영업이익	-260	-141	-179	-167	적자지속	323	적자전환
순이익	-271	-166	-189	-240	적자지속	274	적자전환
영업이익률	-10.9	-5.5	-7.3	-6.6		11.6	
순이익률	-11.3	-6.5	-7.7	-9.4		9.8	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
매출액	2,388	2,551	3,026	3,192	3,171	3,409	3,611	3,500	12,106	10,396	11,158	13,691
%QoQ	-6.5	6.8	18.6	5.5	-0.7	7.5	5.9	-3.1				
%YoY	-14.5	-7.5	32.1	25.0	32.8	33.6	19.3	9.6	53.1	-14.1	7.3	22.7
DRAM	1,695	1,747	2,058	2,108	2,178	2,353	2,419	2,362	9,554	7,418	7,608	9,312
NAND	693	805	968	1,084	993	1,056	1,192	1,138	2,552	2,978	3,550	4,379
매출원가	2,182	2,002	2,104	2,223	2,374	2,451	2,554	2,431	7,644	8,721	8,534	9,999
매출총이익	206	549	922	970	797	958	1,058	1,069	4,462	1,675	2,624	3,692
판매비	473	440	470	470	470	480	500	540	1,491	1,570	1,829	1,800
영업이익	-260	139	472	500	347	508	578	529	2,975	326	851	1,962
% QoQ	적지	흑전	315.0	10.5	-34.6	46.2	16.8	-5.1				
% YoY	적전	-68.9	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	1454.5	-89.0	161.1	130.5
DRAM	-325	-13	295	350	249	358	365	354	2,792	-284	308	1,326
NAND	58	122	157	150	78	120	193	175	179	389	486	565
EBITDA	579	982	1,315	1,354	1,212	1,373	1,443	1,394	6,100	3,572	4,231	5,421
순이익	-271	76	347	494	322	466	514	540	2,621	-57	645	1,842
매출총이익률	8.6	21.5	30.5	30.4	25.1	28.1	29.3	30.6	36.9	16.1	23.5	27.0
영업이익률	-10.9	5.4	15.6	15.7	10.9	14.9	16.0	15.1	24.6	3.1	7.6	14.3
DRAM	-19.1	-0.7	14.3	16.6	11.4	15.2	15.1	15.0	29.2	-3.8	4.0	14.2
NAND	8.3	15.2	16.2	13.8	7.8	11.3	16.2	15.4	7.0	13.1	13.7	12.9
EBITDA 이익률	24.3	38.5	43.5	42.4	38.2	40.3	39.9	39.8	50.4	34.4	37.9	39.6
순이익률	-11.4	3.0	11.5	15.5	10.2	13.7	14.2	15.4	21.6	-0.5	5.8	13.5

주: K-IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

모바일 DRAM 및 NAND 가격 안정 관건

**모바일 DRAM 가격
2분기 이후 안정세 예상**

1분기 PC DRAM 고정거래가격 하락률(-3%)은 상당히 낮았다. 따라서 1분기 SK하이닉스의 DRAM ASP 하락률(-10%)이 예상보다 큰 이유는 모바일 DRAM 가격 약세가 주 요인이다. 2분기까지도 모바일 DRAM 분기 평균 가격은 하락세가 지속될 것으로 판단하나, PC DRAM 고정거래가격 상승률(20~25% 상승 예상)이 워낙 높아 이를 상당 부분 상쇄할 것으로 판단된다. 2분기 중반 이후에는 스마트폰 수요 강세에 따라 모바일 DRAM 가격도 점차 안정세에 접어들 것으로 판단한다.

**내장형 NAND 수요 증가
지속되나, 공급 증가가 부담**

1분기 SK하이닉스의 NAND 부문은 bit 성장률도 낮았고 가격 하락은 예상보다 컸다. SK하이닉스의 NAND 부문은 내장형(Embedded) NAND가 80%, USB/Card가 20%이다. 최근 NAND 시장에서는 USB/Card 수요 약세에 따라 가격 하락이 지속되고 있으며, 내장형 NAND의 경우 견조한 수요 증가에도 불구하고 점진적인 공급 증가가 가격 상승에 부담 요인인 것으로 판단된다. 그러나 내장형 NAND 수급 역시 2분기 중반 이후에는 점차 안정세에 접어들 것으로 판단한다.

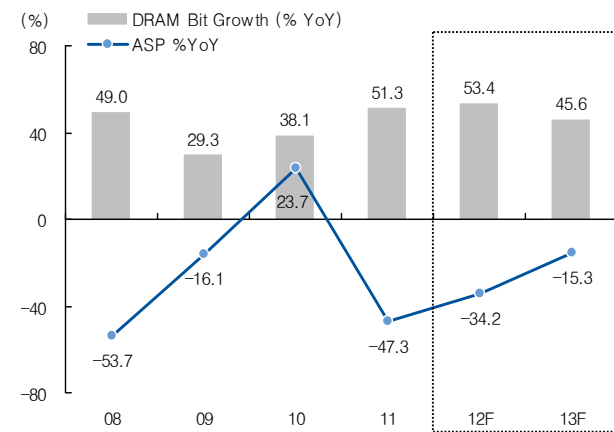
표 3. SK하이닉스의 실적 추정 주요 가정

(십억원, US\$, %, 백만개)

	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2010	2011	2012F	2013F
DRAM												
출하(1Gb Eq. 백만개)	1,772	1,857	2,047	2,235	2,547	2,811	2,990	3,168	3,408	5,156	7,910	11,515
Bit 성장률(%)	9.0	4.8	10.2	9.2	14.0	10.4	6.4	6.0	38.1	51.3	53.4	45.6
평균가격(1Gb Eq. 달러)	0.87	0.86	0.92	0.87	0.79	0.77	0.74	0.69	2.53	1.33	0.88	0.74
평균가격변화율(%)	-10.1	-1.7	6.9	-5.2	-9.3	-2.1	-3.3	-7.9	23.7	-47.3	-34.2	-15.3
NAND												
출하(16Gb Eq. 백만개)	325	392	477	599	683	813	981	1,085	525	1,017	1,792	3,561
Bit 성장률(%)	2.0	20.6	21.9	25.5	14.0	19.1	20.7	10.6	113.5	93.8	76.1	98.7
평균가격(16Gb Eq. 달러)	1.56	1.43	1.43	1.27	1.06	0.94	0.88	0.74	4.07	2.41	1.40	0.89
평균가격변화율(%)	-16.3	-8.4	0.0	-11.1	-16.7	-11.4	-5.6	-15.7	-29.9	-40.8	-42.1	-36.5

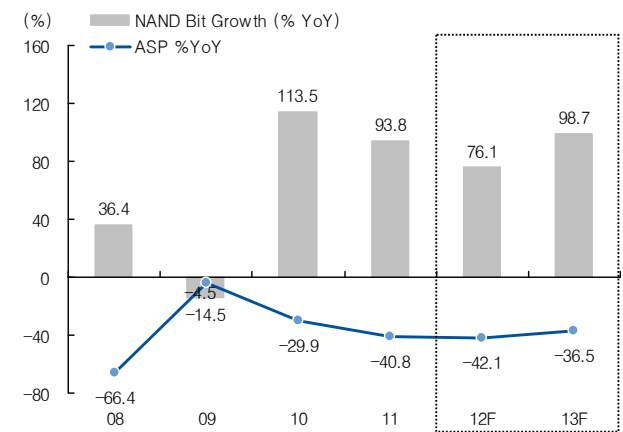
주: K-IFRS 연결 기준, 자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. SK하이닉스의 연간 DRAM bit 성장률 및 ASP 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. SK하이닉스의 연간 NAND bit 성장률 및 ASP 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

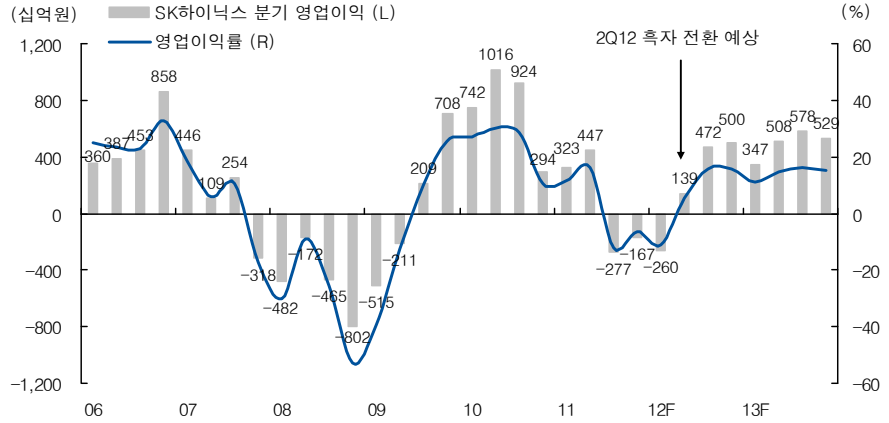
표 4. 수익예상 전후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	12,202	15,112	11,158	13,691	-8.6	-9.4
영업이익(조정)	878	1,871	851	1,962	-3.1	4.8
순이익	653	1,740	645	1,842	-1.2	5.9
영업이익률	7.2	12.4	7.6	14.3		
순이익률	5.4	11.5	5.8	13.5		

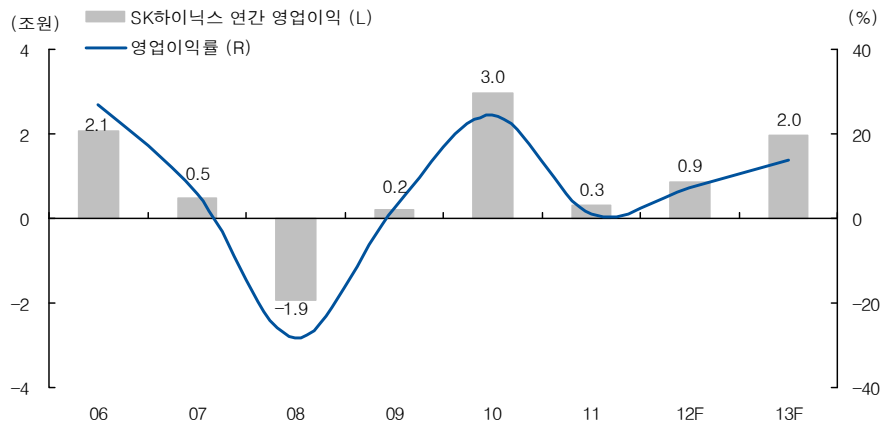
주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 3. SK하이닉스의 분기 영업이익 추이와 전망



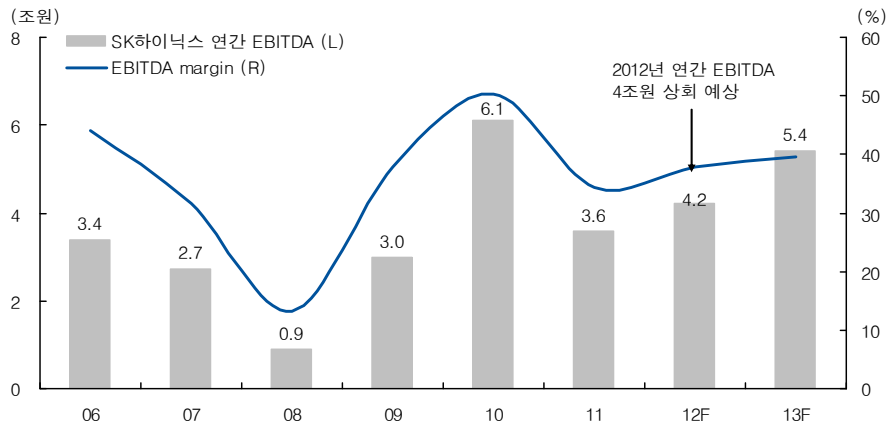
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. SK하이닉스의 연간 영업이익 추이와 전망



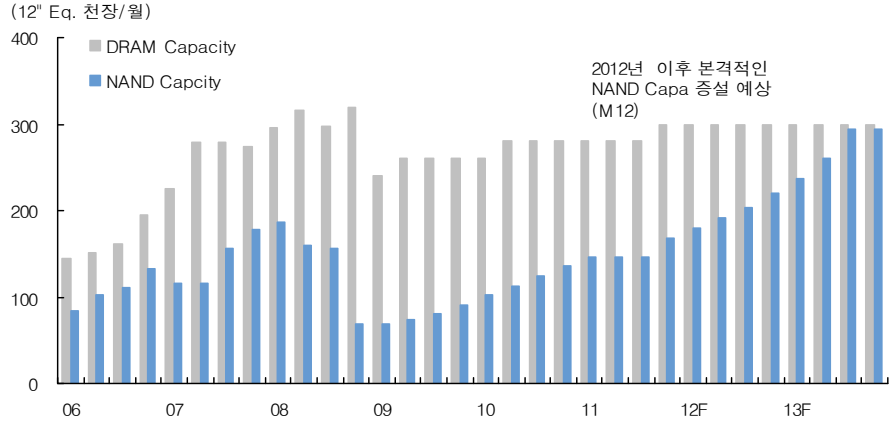
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. SK하이닉스의 연간 EBITDA 추이와 전망



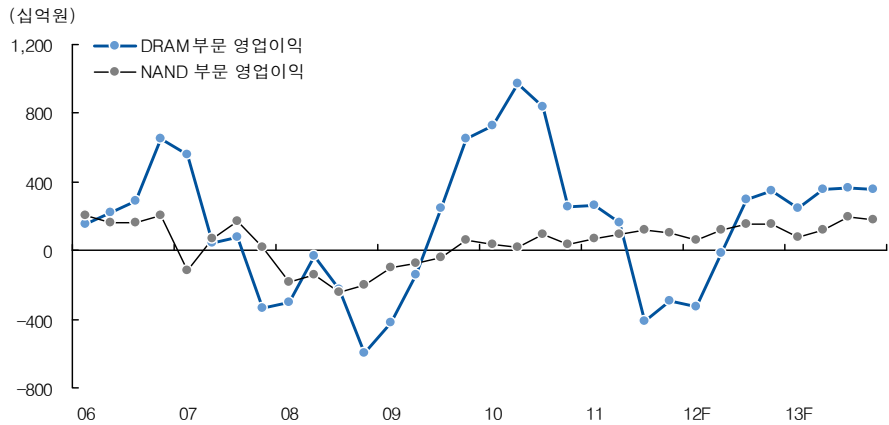
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 6. SK하이닉스의 분기별 DRAM, NAND Capa 추이와 전망



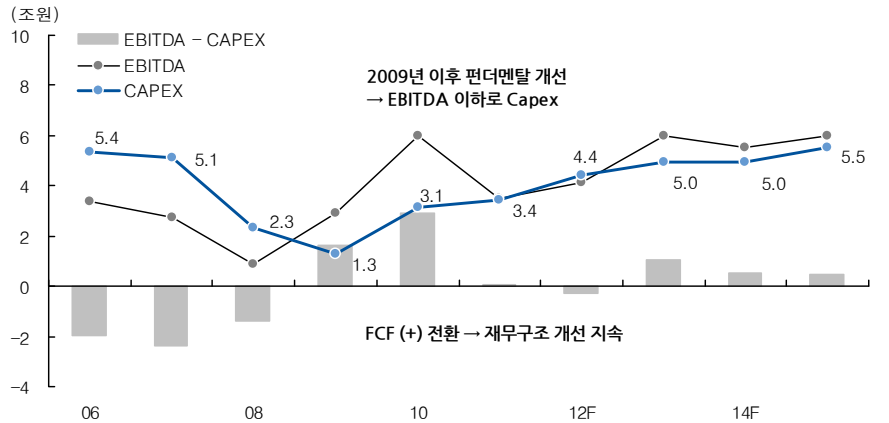
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 7. SK하이닉스 DRAM 부문과 NAND 부문의 영업이익의 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 8. SK하이닉스의 FCF(Capex-EBITDA) 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

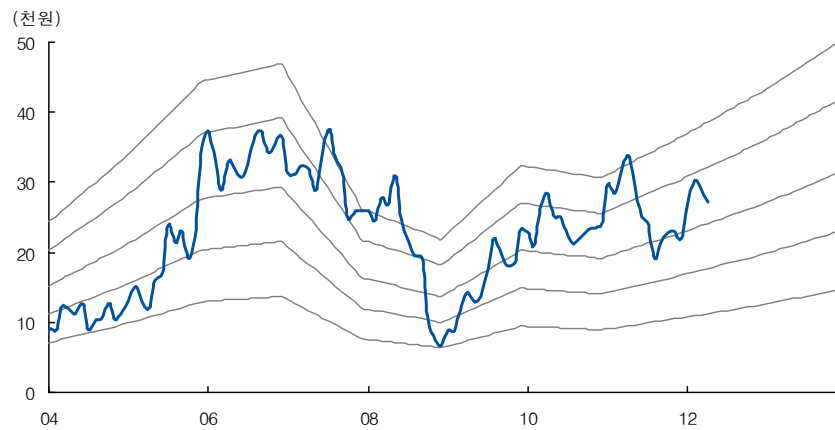
표 5. P/B Valuation

(원,%,배)

	2012F
BPS	15,192
ROE	6.8
PBR	1.84
Target P/B	2.50
Target Price	38,000

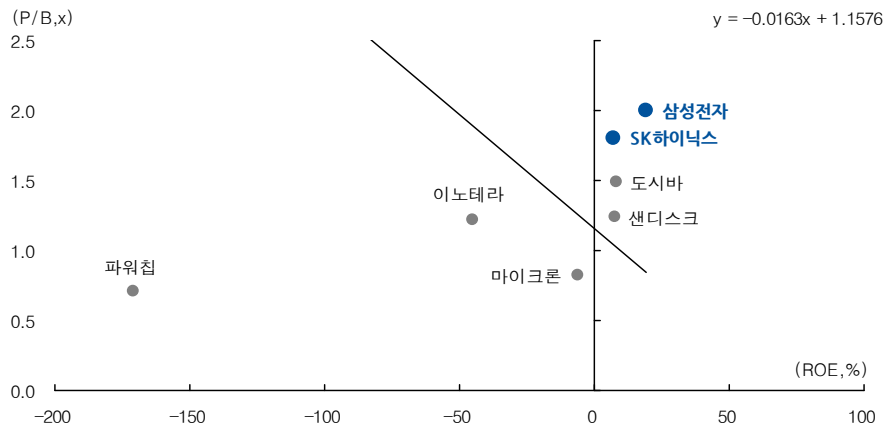
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 9. SK하이닉스의 P/B 밴드 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 10. 주요 메모리업체 ROE vs. P/B(2012F 기준)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터 예상

[부록] 2012년 1분기 SK하이닉스 실적 컨퍼런스 Q&A

<SK하이닉스의 Key Data Table>

		1Q12P(QoQ)	2Q12F(QoQ)	2011(YoY)	2012F(YoY)
CAPEX		4.4조원의 25% 집행 완료		3.4조원(DRAM 70%, NAND 30%) 4.4조원(NAND 55%, DRAM 45%)	
PC	Shipment			3.53억대(+2%)	
	Content/Box			3.4 GB/Box(+26%) 4.5GB(+25%)	
Product Mix	DRAM	PC: 30%초반 Non-PC: 60%후반			
	NAND	Non-USB&Card: 80%초반			
DRAM	bit growth	Company	9%	한자릿수 증반%	시장 전망치 상회
	bit growth	Industry			30% 증반
	ASP	Company	-10%		
	ASP	Industry			
	Tech migration	3Xnm 이하 비중 60%	3Xnm 이하 비중 60% 후반 2Xnm 제품 양산 준비 완료		
NAND	bit growth	Company	2%	20%	시장 전망치 상회
	bit growth	Industry			70~80%
	ASP	Company	-16%		
	ASP	Industry			
	Tech migration	2Xnm 이하 비중 90%	2Ynm 제품 본격 양산 시작		

자료: SK하이닉스

<Q & A>

Supply/Demand

Q. 모바일 DRAM 시장 주요 고객들(스마트폰 업체)의 1분기 출하량이 삼성전자를 제외하면, 애플을 포함하여 대부분 감소했다. 2분기 수요 개선 요인에 대해 좀 더 자세히 알려 달라.

A. 최근 스마트폰 업체들의 출하량은 감소했으나, 예상치보다는 10~15% 상회하여 발표되고 있음. 올해 전세계 스마트폰 출하량 전망은 기존의 6억 2,000만대를 상회하는 7억대 수준으로 상향 조정. 특히 중국시장은 연초대비 30% 증가 예상됨에 따라 모바일 DRAM 시장도 긍정적으로 예상

Q. USB, CARD 등의 가격 하락은 수요 감소, 임베디드 NAND 가격 하락 원인은 공급 증가인가?

A. USB나 Card는 계절적 영향을 많이 받음. 보통 1,2분기는 계절적으로 수요가 둔화되고, 3분기부터 수요 회복할 것. 임베디드 NAND는 수요처가 스마트 디바이스이므로 시장 상황에 따라 변동하지만, USB, Card 수요보다는 훨씬 더 안정적인 것

Q. 최근에 PC DRAM 수요 강세인데 이러한 부분들이 PC의 최종 수요 회복에 기인한다고 보는가? 아니면 OEM 레벨에서의 재고 증가에 기인한 것인가?

A. OEM의 재고는 언급하기 어려우나, 각 OEM마다 차이가 큰 상황인 것으로 알고 있음

Q. 범용 PC DRAM의 Memory Contents/Box가 25% 증가 예상으로 언급했는데, 이에 대한 근거는?

A. 올 하반기 울트라북에 의한 수요와 엘피디의 파산으로 인한 PC DRAM 수요가 강함

Q. NAND 가격 예상보다 하락했는데, 2분기 수급상황 어떻게 개선될 것인가?

A. 최근 NAND 시장 약세. NAND 공급이 수요보다 강세이므로 가격 하락세. 2분기에는 SSD, 응용 복합제품, eMMC 등의 수요 증가가 예상되지만 강한 수요 상승은 아닐 것으로 예상

Q. 퀄컴의 28나노 칩셋 공급 부족으로 스마트폰 업체에도 좋지 않은 영향을 미칠 것으로 판단된다. 향후 SK 하이닉스가 집중하고 있는 하이엔드 모바일 DRAM, 고용량 NAND 등의 수요도 감소할 것으로 판단하는가?

A. T사의 프로세스가 많으므로 퀄컴의 컨트롤러 수급 문제 영향은 크지 않음. 현재 45나노 공정 제품을 주로 사용하고 있으므로 문제 없는 것으로 판단됨. 현재 LPDDR2가 주력 제품이고, 당사는 모바일 제품에 대한 No.1 지위 유지할 것

Q. 울트리북을 포함한 올해 전체 PC 시장의 메모리 contents growth 전망은?

A. 올해 메모리 contents growth는 20% 중반 예상. MB/Box는 올해 말 4.5GB로 증가 예상

Capex/Product mix

Q. 올해 Capex 4.4조원 중에 DRAM, NAND 각각의 비중은?

A. NAND: 55%, DRAM: 45%

Q. 중장기적인 수요로 DRAM 애플리케이션이 늘어나고 있다. 디지털 TV와 스마트 TV에서도 DRAM을 적용하고 있다. 향후 스마트 TV에 대한 수요는? 또한 자동차용 메모리는 어떻게 준비하고 있는가?

A. TV는 디지털 TV와 스마트 TV, 크게 두 가지가 있는데 디지털 TV는 현재 영상을 HD로 증가시키기 위해 업그레이드 중이지만 메모리에는 큰 효과 없음. 스마트 TV로 갈 경우 메모리 용량이 PC 만큼 증가하여 DRAM 부문에서 PC 못지않은 Killer Application 될 것. 자동차용 메모리는 자동차용 차세대 메모리 컨트롤러 회사와 개발중

Q. 1분기 NAND 매출액 6,200억원 중 임베디드 NAND 매출액 비중이 5,000억원 정도로 예상되는데, 이는 4분기 대비 감소한 것으로 판단된다. 1분기 NAND 매출액이 감소한 원인이 가격 하락 영향이 컸는지, 아니면 고객 기반의 변화로 인한 영향이 컸는지 알려달라.

A. 당사는 NAND 부문에서 임베디드 NAND에 집중하고 있음(1분기 임베디드 NAND 비중 80%). 1분기 NAND 매출액 감소의 가장 큰 요인은 가격 하락이었음(1분기 ASP 16% 하락). 특히 2Y나노 초도 제품의 출하로, 초기에 나왔던 제품들의 가격 하락이 심했음

Price outlook

Q. 모바일 관련 수요 개선될 것으로 전망했는데, 모바일과 서버용 DRAM의 가격 전망은? PC DRAM 가격 오르면 모바일과 서버용 DRAM의 Product mix가 가격의 변동성에 수렴해 간다고 볼 수 있는가?

A. 최근과 같은 트렌드라면 서버용 메모리도 가격 하락 멈추고, 2분기 말이나 3분기에는 가격상승 여력이 있음. 모바일 DRAM은 전통적으로 1분기가 비수기이고, 2분기 중반 이후부터 가격 하락 멈추고, 반등할 것으로 전망

Q. 스마트폰 제품 주기가 빨라서, 탑재되는 반도체도 빠르게 변화하고 있다. 삼성은 모바일 DRAM과 AP를 묶어 MCP를 많이 하고 있다. SK하이닉스도 엘피다 인수보다 오히려 퀄컴, 엔비디아, 인텔 등과 같은 업체들과의 전략적 제휴가 더 시급하지 않은가?

A. 엘피다 인수는 하나의 전략적인 옵션으로 검토하는 차원에서 참여하고 있을 뿐, 아직 결정된 바는 전혀 없음. 엘피다 인수 외에도 AP, CPU 업체와 제휴하는 등의 여러 가지 방안 검토 중

Q. 모바일 DRAM 가격이 시장의 우려에도 불구하고, 예상보다 크게 하락하지 않았다. 그 원인이 무엇이며, 향후 모바일 DRAM에 대한 전망은?

A. 대부분의 모바일 DRAM 가격은 스마트폰과 태블릿 PC의 출하에 따라 결정됨. 1분기 스마트폰과 태블릿 출하량이 예상보다 15% 증가하며 수급 밸런스 유지했음. 2분기에 스마트폰과 태블릿 PC 수요가 15% 추가 발생할 것으로 예상. 따라서 당사가 공급할 수 있는 수준보다 고객사의 요구가 더 많아져 모바일 DRAM에 대한 전망은 긍정적

Q. 범용 PC DRAM 가격이 3월부터 상승 중인데 3, 4월 상승하는 과정에서 DRAM ASP도 같이 증가하고 있는가? 2분기에 범용 DRAM 가격이 얼마나 상승해야 DRAM ASP도 상승할 것인가?

A. 최근 PC DRAM 중심으로 가격이 상승 국면으로 전환된 것은 틀림없음. 엘피다 파산으로 공급에 대한 불투명성으로 가격 상승 중. 또한 스마트폰이나 서버 등의 프리미엄 제품 비중이 늘어나고 있으므로, PC DRAM 공급은 감소할 것으로 예상. 3분기는 전통적으로 수요가 강한 시기이므로 DRAM ASP에 대한 전망도 긍정적으로 예상

Q. NAND 가격 하락폭이 지난 2분기 연속 10% 후반대로 하락했는데, 이러한 트렌드가 지속된다면 2분기에 도 적자 가능성 우려 있지 않은가? NAND 가격 더 이상 하락하지 않을 것으로 예상하는가?

A. NAND 수요는 여전히 약하기 때문에 2분기에 1분기의 가격 하락 트렌드 지속될 것으로 예상. 이러한 가격 하락을 대비해 2Y나노 공정전환 확대 및 응용복합제품을 늘리는 등의 노력중

Financials

Q. 엘피다를 인수할 경우 5조원 정도 비용이 들어갈 것으로 예측된다. 현재 현금이 3.4조원인데, 추가로 현금을 늘려야 하는지, 이대로 가능한지 설명해 달라.

A. 엘피다는 현재 실사 중이며, 결과에 따라 Second bidder로 참여할지 결정할 것이므로, 아직 구체적으로 언급할 수 없음. 현재 가능한 범위 내에서만 투자할 계획

Q. 1분기에 DRAM 원가 절감을 많이 했다고 언급했다. 작년 4분기 대비 얼마나 했으며, 연간 타겟은?

A. 연간 전체 원가 절감은 30% 수준 계획. 분기마다 선형적으로 진행될 것. 1분기 원가 절감은 작년 4분기의 비중과 비슷한 수준

Q. 엘피다 실시할 때 렉스칩도 포함해서 하는가? 인수함에 있어서의 시너지는?

A. 시너지는 모바일 관련 기술적인 부분에 있을 것으로 예상. 렉스칩은 자회사로 포함된다고 보면 됨

Q. 감가상각비 트렌드는?

A. 1분기 감가상각비는 8천억대 초반. 2, 3, 4분기에도 Capex 지출이 있으므로, 분기별 감가상각비는 8천억 초반 수준 유지될 것으로 예상되며, 급격한 증가는 없을 것

Q. 지난 4분기와 올해 1분기의 총영업비용 차이가 상당히 크다. 올해 1분기에는 감가상각비 1,100억원까지 감안하면 대략 2,700억원 정도 감소했다. 분기별로 영업비용 차이가 큰데, 어느 것을 기준으로 봐야 하는가?

A. 1분기 일회성 비용에 축하격려금이 반영되었음. 4분기에는 재고평가손입 등 조정사항이 많았으므로, 평균적으로 봤을 때 올해 1분기를 기준으로 보는 것이 맞을 것

Others

Q. 모바일 위주로 수요가 성장한다면, eMMC나 MCP에 대한 컨트롤러 기술이 더욱 중요해질 것이다. 현재는 외부에서 쓰고 있는데, 자체 컨트롤러 기술을 보유하고 있는 회사에 뒤처질 것으로 판단된다. 내부적으로 개발하고 있는 것으로 알고 있는데, 어떻게 진행되고 있으며, 향후 컨트롤러 업체를 인수할 생각은 없는가?

A. 당사도 컨트롤러 기술에 대한 중요성은 충분히 인식하고 있음. 모든 경영진이 이 부분에 집중하고 있고, 차세대 NAND에 적용하기 위해 노력 중이며 2014년에 첫 제품이 나올 것으로 예상. 컨트롤러 업체에 대한 인수는 당사도 국내의 업체들에 대한 M&A도 고려 중

Q. 도시바와의 차세대 메모리 STT-MRAM의 공동 개발 진행 경과는?

A. 현재 도시바와 공동 개발 중이며 프로토타입 제품 설계 중. 2015년에 첫 상용화 제품 출시가 목표이나, 향후 기존의 DRAM, NAND와 경쟁하게 될 것이므로 출시 시기는 조정될 수 있음

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	10,396	11,158	13,691	15,717
매출원가	8,721	8,511	9,809	11,509
매출총이익	1,675	2,647	3,882	4,207
판매비와관리비	1,569	1,853	1,990	2,000
조정영업이익	105	794	1,892	2,207
영업이익	326	851	1,962	2,257
비영업손익	-280	-153	138	230
순금융비용	254	198	92	70
관계기업등 투자손익	3	0	0	0
세전계속사업손익	45	698	2,100	2,487
계속사업법인세비용	101	53	258	301
계속사업이익	-56	646	1,842	2,186
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-56	646	1,842	2,186
지배주주	-57	646	1,842	2,186
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	13	801	1,982	2,326
지배주주	13	801	1,983	2,323
비지배주주	0	-1	-1	3
EBITDA	3,572	4,231	5,421	5,837
FCF	-1,101	22	687	1,289
EBITDA마진율 (%)	34.4	37.9	39.6	37.1
영업이익률 (%)	3.1	7.6	14.3	14.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	5.8	13.5	13.9

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,937	7,055	6,952	8,357
현금 및 현금성자산	1,244	3,211	2,780	3,665
매출채권 및 기타채권	1,754	1,660	1,643	1,886
재고자산	1,184	1,405	1,724	1,979
기타유동자산	124	148	174	196
비유동자산	12,301	13,758	15,454	16,563
관계기업투자등	104	104	104	104
유형자산	10,899	11,919	12,960	13,380
무형자산	708	863	1,018	1,173
자산총계	17,238	20,814	22,407	24,920
유동부채	4,817	5,471	5,960	6,432
매입채무 및 기타채무	1,195	1,660	2,035	2,337
단기금융부채	2,869	2,869	2,769	2,769
기타유동부채	753	942	1,155	1,326
비유동부채	4,546	4,325	3,447	3,163
장기금융부채	3,954	3,729	2,829	2,529
기타비유동부채	133	94	116	132
부채총계	9,363	9,796	9,406	9,595
지배주주지분	7,876	11,020	13,002	15,325
자본금	2,979	5,321	5,321	5,321
자본잉여금	1,229	1,229	1,229	1,229
이익잉여금	3,555	4,201	6,043	8,229
비지배주주지분	-1	-1	-2	1
자본총계	7,875	11,018	13,000	15,326

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,055	4,637	5,315	5,411
당기순이익	45	646	1,842	2,186
비현금수익비용가감	3,847	3,529	3,509	3,601
유형자산감가상각비	3,401	3,380	3,459	3,580
무형자산상각비	66	0	0	0
기타	-89	72	150	150
영업활동으로인한자산및부채의변동	-813	515	222	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	138	94	17	-243
재고자산 감소(증가)	100	-221	-319	-255
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-230	465	375	301
법인세납부	-24	-53	-258	-301
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,312	-4,441	-4,466	-3,987
유형자산처분(취득)	-3,554	-4,400	-4,500	-4,000
무형자산감소(증가)	-162	-155	-155	-155
장단기금융자산의 감소(증가)	322	0	0	0
기타투자활동	82	114	189	168
재무활동으로 인한 현금흐름	244	1,772	-1,281	-538
장단기금융부채의 증가(감소)	608	-1,100	-1,000	-300
자본의 증가(감소)	0	2,343	0	0
배당금의 지급	-89	0	0	0
기타재무활동	-276	-346	-281	-238
현금의증가	-9	1,967	-432	885
기초현금	1,253	1,244	3,211	2,780
기말현금	1,244	3,211	2,780	3,665

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	-	29.3	10.3	8.6
P/CF (x)	3.8	4.7	3.6	3.3
P/B (x)	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	5.2	4.0	3.5
EPS (원)	-96	930	2,654	3,149
CFPS (원)	5,759	5,800	7,638	8,307
BPS (원)	12,757	15,192	17,825	20,949
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-14.1	7.3	22.7	14.8
EBITDA증가율 (%)	-41.4	18.5	28.1	7.7
영업이익증가율 (%)	-90.1	161.5	130.5	15.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	185.4	18.7
매출채권 회전을 (회)	6.2	6.5	8.3	8.9
재고자산 회전을 (회)	8.5	8.6	8.8	8.5
매입채무 회전을 (회)	13.4	14.2	13.8	13.4
ROA (%)	-0.3	3.4	8.5	9.2
ROE (%)	-0.7	6.8	15.3	15.4
ROIC (%)	-1.1	5.5	11.9	13.1
부채비율 (%)	118.9	88.9	72.4	62.6
유동비율 (%)	102.5	129.0	116.7	129.9
순차입금/자기자본 (%)	62.8	25.0	16.8	6.5
영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.9	7.0	9.5

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- SK하이닉스 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인, SK하이닉스 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인, 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

