

SK하이닉스 (000660)

3Q18 리뷰: 꺾을 수가 없다

3Q18 영업이익 6,472십억원 달성. 높아진 기대치 부합

DRAM 및 NAND 가격은 예상대로 전분기 대비 각각 +1%, -11%를 기록했다. DRAM 및 NAND 출하는 예상을 하회했다. 전분기 대비 각각 +5%, +18%를 기록했다. 모바일 시장의 일부 고객이 재고를 적게 축적했기 때문이다. 그래도 사상 최대 영업이익을 달성했다. 원가 절감 때문이다. DRAM의 1Xnm 전환과 NAND의 72단 적층이 원가 절감을 촉진했다. 부문별 영업이익률은 DRAM 65%, NAND 26%으로 추정된다.

영업이익 바닥은 1분기. 4Q18F 5,900십억원, 1Q19F 4,525십억원

분기 영업이익은 1분기까지 추세적으로 하락하다가 2분기부터 상승할 것으로 예상된다. 영업이익 둔화 요인은 비수기의 DRAM 가격 하락과 1Ynm 연구개발비의 반영이다. DRAM 가격은 4Q18 -8%, 1Q19 -12%, 2Q19 -7%로 전망된다. 2019년 하반기, 성수기 영향과 1, 2위 공급사의 시설투자 조정 영향이 기대된다. DRAM 가격 하락은 멈출 것으로 전망된다. 3Q19 +2%, 4Q19 0%로 예상된다.

2Q19까지 DRAM 가격 급하게 하락해도 2019년 영업이익 20조원

2018년 연간 DRAM 가격 하락을 -20%로 가정하고 DRAM 영업이익률 둔화 흐름을 2018년 62%, 2019년 55%로 전제해도 2019년 영업이익 20조원을 달성할 수 있을 것으로 전망된다. 가격과 마진 하락을 감안해 2019년 영업이익을 22.4조원에서 19.7조원으로 조정한다. 그러나 SK하이닉스의 이익 창출력에 대한 긍정적 뷰는 종전대로 유지한다.

목표주가는 8만원으로 조정. 양날의 검이지만, 매수 추천

2019년 영업이익을 하향 조정했으므로 목표주가를 92,000원에서 80,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 산정 시 2019년 EPS에 P/E 4.1배를 적용했다. SK하이닉스는 양날의 검이다. 밸류에이션은 저평가되었는데, 분기 실적 바닥국면(1Q19)까지 3개월이 남았기 때문이다. 고민의 결과, 매수 전략이 옳다고 판단된다. 실적 바닥의 타이밍이 분명하기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 80,000원(하향) | CP(10월 25일): 64,700원

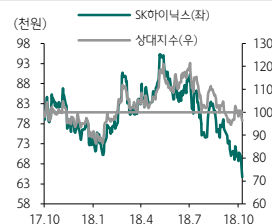
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,063.30
52주 최고/최저(원)	95,300/64,700
시가총액(십억원)	47,101.8
시가총액비중(%)	3.91
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,894.4
60일 평균 거래대금(십억원)	296.6
18년 배당금(예상, 원)	1,500
18년 배당수익률(예상, %)	2.32
외국인지분율(%)	48.42
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 3인	20.07
국민연금	9.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(15.6) (21.5) (20.8)
상대	(4.4) (6.8) (4.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	42,506.3	44,927.7
영업이익(십억원)	22,281.1	21,701.0
순이익(십억원)	16,488.5	16,015.3
EPS(원)	22,655	21,906
BPS(원)	72,202	93,745

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198.0	30,109.4	41,922.6	41,868.2	45,003.1
영업이익	십억원	3,276.7	13,721.3	22,314.0	19,686.4	20,962.3
세전이익	십억원	3,216.5	13,439.6	22,510.7	19,610.7	20,881.0
순이익	십억원	2,953.8	10,641.5	16,433.5	14,293.2	15,219.0
EPS	원	4,057	14,617	22,573	19,633	20,905
증감률	%	(31.7)	260.3	54.4	(13.0)	6.5
PER	배	11.02	5.23	2.87	3.30	3.09
PBR	배	1.31	1.61	0.93	0.74	0.61
EV/EBITDA	배	4.23	2.74	1.30	1.13	0.75
ROE	%	13.01	36.80	39.33	25.37	21.76
BPS	원	34,051	47,510	69,405	87,490	106,779
DPS	원	600	1,000	1,500	1,800	2,000



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

표 1. SK하이닉스 실적 추정과 주요 가정(변경 이후)

DRAM	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	6,816	7,906	8,302	8,717	8,281	9,275	10,016	10,417	26,189	31,740	37,989	44,270
비트그로스	-5%	16%	5%	5%	-5%	12%	8%	4%	23%	21%	20%	17%
P: 가격	0.94	0.98	0.99	0.91	0.80	0.74	0.76	0.76	0.77	0.95	0.76	0.72
QoQ%, YoY%	9%	4%	1%	-8%	-12%	-7%	2%	0%	52%	24%	-20%	-6%
NAND	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
Q: 8Gb eq./백만대	4,952	5,893	6,978	9,002	8,101	9,317	11,180	12,298	18,468	26,824	40,896	55,161
비트그로스	-10%	19%	18%	29%	-10%	15%	20%	10%	19%	45%	52%	35%
P: 가격	0.33	0.30	0.26	0.23	0.22	0.20	0.18	0.17	0.32	0.28	0.19	0.14
QoQ%, YoY%	-1%	-9%	-11%	-11%	-8%	-9%	-8%	-7%	34%	-12%	-32%	-26%
매출	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	8,720	10,371	11,417	11,415	9,567	9,970	10,968	11,363	30,109	41,923	41,868	45,003
DRAM(십억원)	6,846	8,336	9,133	8,822	7,376	7,682	8,463	8,801	22,788	33,137	32,322	35,428
NAND(십억원)	1,727	1,887	2,055	2,359	1,954	2,044	2,257	2,309	6,642	8,028	8,564	8,512
기타(십억원)	148	148	229	234	238	243	248	253	679	758	982	1,063
영업이익	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	4,367	5,574	6,472	5,900	4,525	4,671	5,159	5,331	13,721	22,314	19,686	20,962
DRAM	4,107	5,251	5,936	5,382	4,130	4,168	4,633	4,819	12,457	20,677	17,750	18,924
NAND 및 기타	260	322	536	519	395	503	526	512	1,265	1,637	1,936	2,038
영업이익률%	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	50%	54%	57%	52%	47%	47%	47%	47%	46%	53%	47%	47%
DRAM	60%	63%	65%	61%	56%	54%	55%	55%	55%	62%	55%	53%
NAND 및 기타	15%	16%	26%	20%	18%	22%	21%	20%	17%	19%	20%	21%

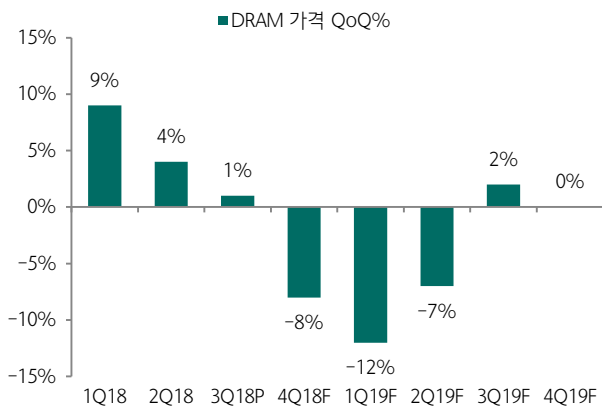
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 2. SK하이닉스 실적 추정과 주요 가정(변경 이전)

DRAM	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	6,816	7,906	8,460	8,798	8,358	9,361	10,110	10,514	26,189	31,980	38,344	44,684
비트그로스	-5%	16%	7%	4%	-5%	12%	8%	4%	23%	22%	20%	17%
P: 가격	0.94	0.98	0.98	0.93	0.86	0.81	0.81	0.85	0.77	0.95	0.83	0.81
QoQ%, YoY%	9%	4%	0%	-5%	-7%	-6%	0%	5%	52%	24%	-13%	-3%
NAND	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
Q: 8Gb eq./백만대	4,952	5,893	7,837	8,778	7,900	9,480	11,850	13,035	18,468	27,460	42,265	61,970
비트그로스	-10%	19%	33%	12%	-10%	20%	25%	10%	19%	49%	54%	47%
P: 가격	0.33	0.30	0.26	0.24	0.23	0.21	0.19	0.18	0.32	0.28	0.20	0.15
QoQ%, YoY%	-1%	-9%	-11%	-9%	-5%	-9%	-8%	-7%	34%	-12%	-29%	-24%
매출	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	8,720	10,371	11,738	11,674	10,268	10,866	11,880	12,786	30,109	42,503	45,800	51,493
DRAM(십억원)	6,846	8,336	9,266	9,155	8,088	8,497	9,177	10,021	22,788	33,602	35,784	40,338
NAND(십억원)	1,727	1,887	2,321	2,365	2,022	2,208	2,540	2,598	6,642	8,300	9,369	10,453
기타(십억원)	148	148	151	154	157	160	164	167	679	601	648	701
영업이익	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	4,367	5,574	6,208	6,016	5,087	5,245	5,744	6,362	13,721	22,165	22,438	24,955
DRAM	4,107	5,251	5,838	5,653	4,853	4,967	5,364	5,983	12,457	20,849	21,166	23,544
NAND 및 기타	260	323	371	363	234	278	380	380	1,265	1,316	1,272	1,411
영업이익률%	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
전사	50%	54%	53%	52%	50%	48%	48%	50%	46%	52%	49%	48%
DRAM	60%	63%	63%	62%	60%	58%	58%	60%	55%	62%	59%	58%
NAND 및 기타	14%	16%	15%	14%	11%	12%	14%	14%	19%	16%	14%	13%

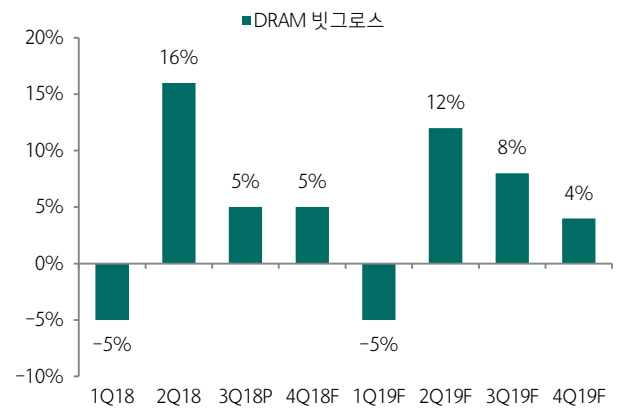
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 1. 분기별 DRAM 가격 전망



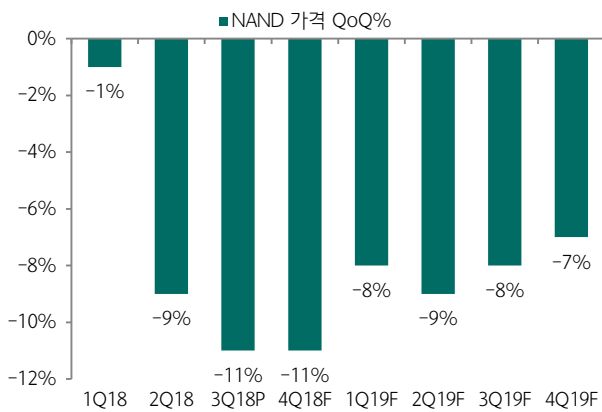
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 2. 분기별 DRAM 출하(빛그로스) 전망



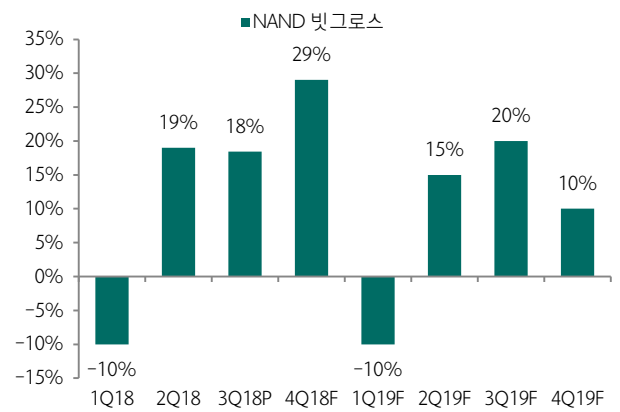
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 3. 분기별 NAND 가격 전망



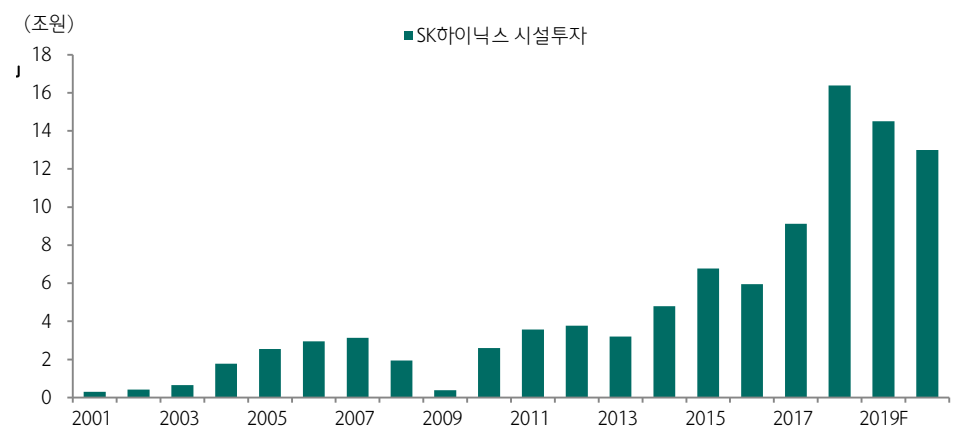
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 4. 분기별 NAND 출하(빛그로스) 전망



자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 5. 연간 시설투자 전망



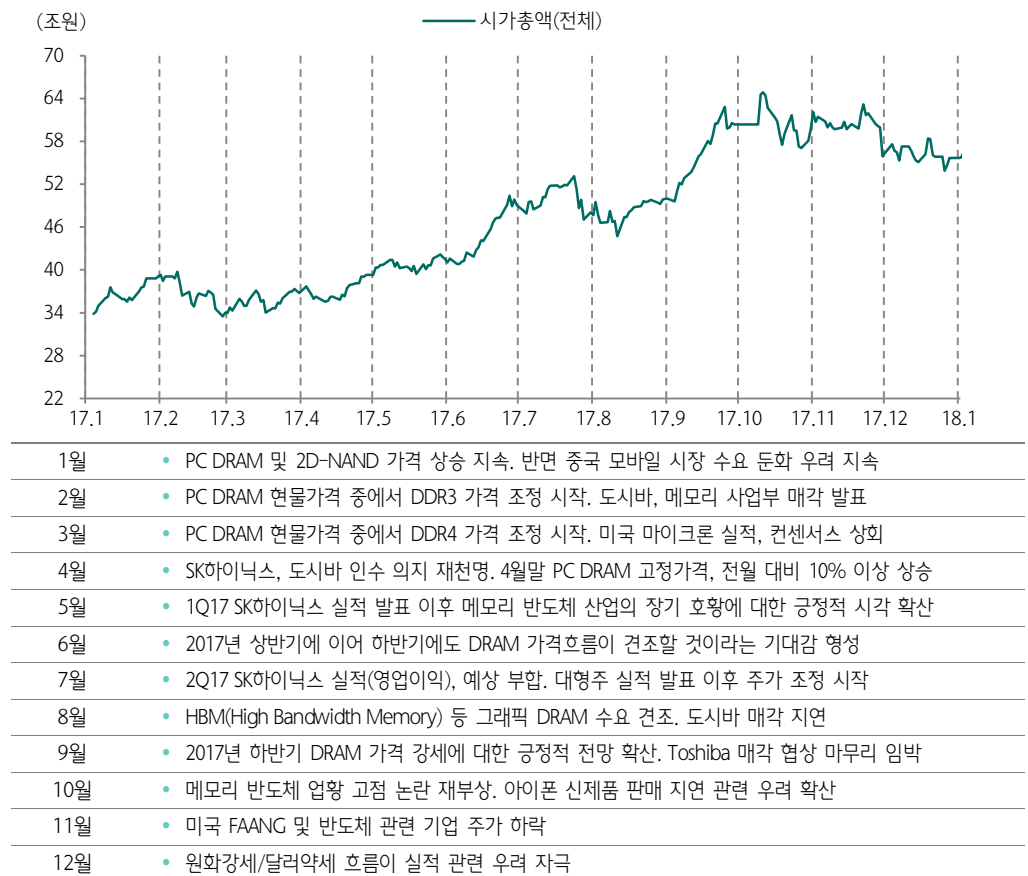
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 6. SK하이닉스의 시가총액, 종가 추이와 주요 이벤트(2018년)



자료: 하나금융투자

그림 7. SK하이닉스의 시가총액, 종가 추이와 주요 이벤트(2017년)



자료: 하나금융투자

그림 8. SK하이닉스의 시가총액, 종가 추이와 주요 이벤트(2016년)



자료: 하나금융투자

표 3. 글로벌 반도체 기업의 시총과 실적 비교

(단위: 십억원, %)

기업	시총	매출액		영업이익		순이익		영업이익률%		순이익률%	
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
삼성전자(우선주 포함)	293,374	250,977	258,344	64,694	63,829	48,256	48,232	26%	25%	19%	19%
인텔	221,457	78,730	80,888	25,346	25,327	22,311	22,299	32%	31%	28%	28%
AMD	25,154	7,596	8,426	745	1,026	602	887	10%	12%	8%	11%
TSMC	217,926	37,734	41,509	14,123	15,980	12,830	14,290	37%	38%	34%	34%
Qualcomm	104,159	25,428	25,753	6,298	7,121	6,048	6,078	25%	28%	24%	24%
SK하이닉스	47,102	42,506	44,928	22,281	21,701	16,493	15,948	52%	48%	39%	35%
Nanya	5,599	3,357	3,222	1,588	1,301	1,558	1,234	47%	40%	46%	38%
Macronix	1,274	1,442	1,472	336	270	334	262	23%	18%	23%	18%
Winbond	1,873	1,970	2,060	358	311	292	244	18%	15%	15%	12%
Micron	45,499	34,203	34,902	16,977	15,821	15,672	13,731	50%	45%	46%	39%
Western Digital	17,197	23,318	22,773	6,105	4,607	5,089	3,694	26%	20%	22%	16%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, QuantiWise, 하나금융투자

표 4. 글로벌 반도체 기업의 시총과 실적 비교

(단위: 원, 달러, 대만달러, %, 배)

기업	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(지배)	
		1주	1개월	3개월	6개월	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
삼성전자(보통주)	41,000	-7%	-14%	-11%	-19%	6.2	6.2	1.1	1.0	21%	18%
인텔	42	-8%	-10%	-19%	-18%	10.2	10.1	2.6	2.3	27%	24%
AMD	23	-17%	-30%	41%	126%	48.4	33.4	22.5	13.3	63%	54%
TSMC	230	-4%	-12%	-5%	1%	17.0	15.2	3.6	3.3	22%	22%
Qualcomm	63	-5%	-15%	6%	25%	17.4	14.1	4.5	3.5	21%	20%
SK하이닉스	64,700	-6%	-16%	-20%	-21%	2.9	3.0	0.9	0.7	40%	28%
Nanya	49	-9%	-16%	-37%	-45%	3.6	4.5	0.9	0.8	28%	19%
Macronix	19	-1%	-27%	-54%	-56%	3.7	4.8	1.1	1.0	32%	22%
Winbond	13	0%	-10%	-33%	-24%	6.4	7.7	0.8	0.8	13%	10%
Micron	35	-16%	-22%	-33%	-25%	3.0	3.4	1.3	1.0	54%	33%
Western Digital	52	-6%	-13%	-30%	-39%	3.6	4.7	1.3	1.2	39%	27%

주: 컨센서스 기준 / 자료: FactSet, QuantiWise, 하나금융투자

Appendix: 과거 발간자료**[2018.10.10] 커버리지 개시: 겨울잠 자는 황금알**투자의견 매수,목표주가 92,000원 제시DRAM 가격 절반까지 하락해도 연간 영업이익 10조원 달성

주가 상승의 걸림돌은 DRAM 가격 하락 흐름이다. 2015년~16년 불황기의 트라우마 때문이다. DRAM 가격은 2년간 51% 하락했고, 2015~16년의 영업이익은 각각 5.3조원, 3.3조원이었다. 당시 상황을 복기, 적용해도 연간 영업이익 10조원 달성 가능하다. 2019년 DRAM 평균가격이 bit당 \$0.95에서 \$0.53까지 51% 급락한다고 가정했다. 영업이익 10조원, 순이익 7.3조원 달성 시 P/E는 7.1배에 불과하다. 최악의 시나리오에서도 매수 의견이 유효하다.

5G 도입 앞두고 2019년 모바일 DRAM 수요 +21% YoY 전망

모바일 DRAM 수요는 2018년 18% 증가한 후 2019년 21%로 성장할 것으로 전망된다. 5G 도입 앞두고 DRAM 8GB 스마트폰 출하가 늘어나기 때문이다. 이에 힘입어 2019년 전체 DRAM 수요 증가율은 23% 증가할 것으로 예상된다. 제조사의 공급 증가율은 이보다 낮은 20% 이하로 예상된다. DRAM 공급이 타이트할 가능성이 높다.

비용 늘어난 2018년 FCF 6.3조원, 주주 환원 확대 가능성 증가

자사주 매입 실시와 배당 확대가 지속적으로 전개될 가능성이 높아졌다. 2018년 잉여 현금 흐름(Free Cash Flow)이 6.3조원으로 사상 최대 수준이기 때문이다. 22조원의 영업이익이 전년 대비 늘어난 법인세와 시설투자를 충분히 상쇄했다. 정책적 관점에서 주주 환원 확대 가능성이 높아졌다. 주가 수익률이 매니지먼트의 성과지표에 포함되었기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 92,000원 제시, 목표 P/E 4.1배 적용

투자의견 매수와 목표주가 92,000원을 제시한다. 2019년 EPS에 목표 P/E 4.1배를 적용했다. 4.1배는 메모리와 스토리지 공급사(Nanya, Macronix, Micron, Western Digital)의 2019년 평균 P/E 4.5배를 10% 할인한 값이다. 할인을 적용 이유는 SK하이닉스의 배당성향이 상대적으로 낮기 때문이다. 목표주가 산정 시 2019년 EPS에 목표 P/E 13배를 적용했다. 13배는 반도체 및 OLED용 특수가스 공급사 SK머티리얼즈의 2019년 P/E이다. 13배를 할인하지 않고 그대로 적용한 이유는 양사간 경쟁 강도가 미미하고 반도체 수요에 따라 양사의 실적이 나란히 성장하기 때문이다. 원익머티리얼즈의 실적이 자생적으로 성장하는 구조를 갖췄다는 점을 감안하면, 현재 주가 기준 2018~19년 P/E 밸류에이션은 지나치게 저평가되었다고 판단되어 매수를 추천한다.

추정 재무제표

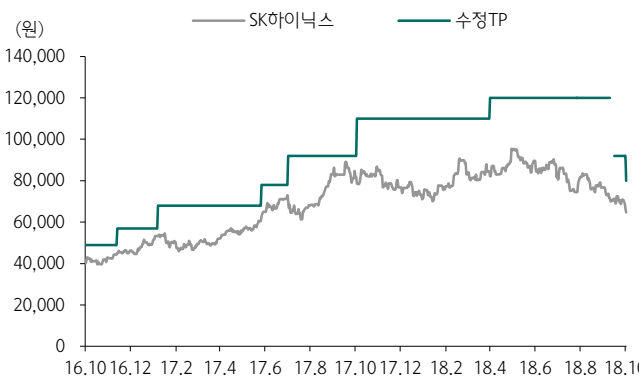
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,198.0	30,109.4	41,922.6	41,868.2	45,003.1
매출원가	10,787.1	12,701.8	14,979.6	16,529.6	17,965.4
매출총이익	6,410.9	17,407.6	26,943.0	25,338.6	27,037.7
판매비	3,134.1	3,686.3	4,629.0	5,652.2	6,075.4
영업이익	3,276.7	13,721.3	22,314.0	19,686.4	20,962.3
금융손익	(31.4)	(253.1)	414.2	164.3	366.9
중속/관계기업손익	22.8	12.4	(65.7)	(143.6)	(324.2)
기타영업외손익	(51.6)	(41.0)	(151.8)	(96.4)	(124.1)
세전이익	3,216.5	13,439.6	22,510.7	19,610.7	20,881.0
법인세	256.0	2,797.3	6,080.5	5,311.8	5,655.9
계속사업이익	2,960.5	10,642.2	16,430.3	14,298.9	15,225.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,960.5	10,642.2	16,430.3	14,298.9	15,225.1
비배주주지분	6.7	0.7	(3.2)	5.7	6.1
순이익	2,953.8	10,641.5	16,433.5	14,293.2	15,219.0
지배주주순이익	2,982.7	10,221.1	16,638.6	14,196.1	15,277.9
NOPAT	3,016.0	10,865.3	16,286.7	14,354.1	15,284.4
EBITDA	7,733.2	18,747.6	28,809.6	27,363.3	29,420.0
성장성(%)					
매출액증가율	(8.5)	75.1	39.2	(0.1)	7.5
NOPAT증가율	(31.1)	260.3	49.9	(11.9)	6.5
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	53.7	(5.0)	7.5
영업이익증가율	(38.6)	318.8	62.6	(11.8)	6.5
(지배주주)순이익증가율	(31.7)	260.3	54.4	(13.0)	6.5
EPS증가율	(31.7)	260.3	54.4	(13.0)	6.5
수익성(%)					
매출총이익률	37.3	57.8	64.3	60.5	60.1
EBITDA이익률	45.0	62.3	68.7	65.4	65.4
영업이익률	19.1	45.6	53.2	47.0	46.6
계속사업이익률	17.2	35.3	39.2	34.2	33.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	22,573	19,633	20,905
BPS	34,051	47,510	69,405	87,490	106,779
CFPS	10,915	25,499	39,743	37,268	39,837
EBITDAPS	10,622	25,752	39,574	37,587	40,412
SPS	23,624	41,359	57,586	57,511	61,817
DPS	600	1,000	1,500	1,800	2,000
주가지표(배)					
PER	11.0	5.2	2.9	3.3	3.1
PBR	1.3	1.6	0.9	0.7	0.6
PCFR	4.1	3.0	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.3	1.1	0.7
PSR	1.9	1.8	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	13.0	36.8	39.3	25.4	21.8
ROA	9.5	27.4	30.0	20.1	17.8
ROIC	13.4	39.6	44.7	31.7	29.9
부채비율	34.1	34.3	29.2	24.0	21.1
순부채비율	0.8	(13.0)	(19.5)	(25.5)	(32.7)
이자보상배율(배)	27.3	110.7	268.3	198.5	191.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,839.0	17,310.4	26,196.9	33,133.0	43,686.5
금융자산	4,138.8	8,557.5	15,129.9	22,080.4	31,806.4
현금성자산	613.8	2,950.0	8,039.1	14,998.8	24,194.6
매출채권 등	3,274.1	5,587.5	7,065.5	7,056.3	7,584.6
재고자산	2,026.2	2,640.4	3,338.9	3,334.5	3,584.2
기타유동자산	399.9	525.0	662.6	661.8	711.3
비유동자산	22,377.0	28,108.0	38,101.7	44,929.2	49,500.8
투자자산	285.2	414.5	524.1	523.4	562.6
금융자산	154.2	54.6	69.0	68.9	74.1
유형자산	18,777.4	24,062.6	34,026.8	41,261.0	46,123.4
무형자산	1,915.6	2,247.3	2,168.3	1,762.2	1,432.2
기타비유동자산	1,398.8	1,383.6	1,382.5	1,382.6	1,382.6
자산총계	32,216.0	45,418.5	64,298.6	78,062.2	93,187.3
유동부채	4,160.8	8,116.1	10,858.5	11,150.4	11,719.1
금융부채	705.1	773.8	1,839.1	2,139.1	2,239.1
매입채무 등	3,031.9	4,864.2	6,150.8	6,142.8	6,602.8
기타유동부채	423.8	2,478.1	2,868.6	2,868.5	2,877.2
비유동부채	4,031.6	3,481.4	3,682.1	3,981.9	4,489.9
금융부채	3,631.1	3,397.5	3,575.9	3,875.9	4,375.9
기타비유동부채	400.5	83.9	106.2	106.0	114.0
부채총계	8,192.5	11,597.5	14,540.6	15,132.3	16,208.9
지배주주지분	24,016.9	33,815.3	49,755.0	62,921.1	76,963.4
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(771.9)	(771.1)	(770.5)	(770.5)	(770.5)
기타포괄이익누계액	(79.1)	(502.3)	(265.8)	(365.3)	(308.9)
이익잉여금	17,066.6	27,287.3	42,989.9	56,255.5	70,241.4
비배주주지분	6.6	5.6	3.1	8.8	14.9
자본총계	24,023.5	33,820.9	49,758.1	62,929.9	76,978.3
순금융부채	197.4	(4,386.3)	(9,714.9)	(16,065.3)	(25,191.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,548.9	14,690.6	22,895.1	21,894.0	23,121.4
당기순이익	2,960.5	10,642.2	16,430.3	14,298.9	15,225.1
조정	4,047.4	7,238.5	6,796.7	7,589.0	8,247.1
감가상각비	4,456.5	5,026.2	6,495.6	7,676.8	8,457.6
외환거래손익	9.7	(64.7)	(166.6)	(65.0)	(213.2)
지분법손익	(22.4)	(12.4)	(14.0)	(9.0)	(7.3)
기타	(396.4)	2,289.4	481.7	(13.8)	10.0
영업활동 자산부채 변동	(1,459.0)	(3,190.1)	(331.9)	6.1	(350.8)
투자활동 현금흐름	(6,230.5)	(11,919.2)	(18,219.3)	(14,479.9)	(13,245.3)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(116.9)	(104.1)	3.4	(28.1)
유형자산감소(증가)	(5,794.2)	(8,883.4)	(16,390.0)	(14,505.0)	(12,990.0)
기타	(434.3)	(2,918.9)	(1,725.2)	21.7	(227.2)
재무활동 현금흐름	116.9	(351.9)	410.2	(427.6)	(633.1)
금융부채증가(감소)	517.0	(165.0)	1,243.8	600.0	600.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.1)	236.7	(127.6)	0.0	0.0
배당지급	(353.0)	(423.6)	(706.0)	(1,027.6)	(1,233.1)
현금의 증감	(561.9)	2,336.2	5,089.2	6,959.6	9,195.8
Unlevered CFO	7,945.8	18,563.4	28,932.8	27,131.3	29,001.8
Free Cash Flow	(407.4)	5,562.3	6,488.4	7,389.0	10,131.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.26	BUY	80,000		
18.10.10	BUY	92,000	-24.17%	-21.30%
18.10.5	담당자 변경		-	-
18.4.25	BUY	120,000	-30.17%	-20.58%
17.10.27	BUY	110,000	-27.61%	-17.55%
17.7.26	BUY	92,000	-19.69%	-3.15%
17.6.20	BUY	78,000	-12.37%	-6.41%
17.1.31	BUY	68,000	-23.06%	-10.88%
16.12.7	BUY	57,000	-16.50%	-6.49%
16.10.26	BUY	49,000	-14.50%	-9.39%
16.9.8	BUY	37,000	9.20%	15.14%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 10월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.