



2019년 7월 26일 | Equity Research

SK하이닉스(000660)

2Q19 리뷰: 오직 그대만이

2Q 실적, 영업이익 기준 컨센서스 대비 소폭 하회

매출 6.4조원(-5% QoQ, -38% YoY), 영업이익 6,376억원 (-53% QoQ, -89% YoY)으로 매출은 컨센서스(6.3조원)에 부합했고, 영업이익은 컨센서스(7,285억원) 대비 소폭 하회했다. DRAM과 NAND 영업실적은 각각 +1.5조원, -0.9조원으로 추정된다. NAND 손실은 1분기 대비 축소된 것으로 추정된다. 재고자산 평가손 영향이 제한적이었기 때문이다.

3Q 영업이익 5,555억원 전망. DRAM 가격 -15%QoQ 추정

3Q DRAM 평균가격 -15% QoQ, NAND 평균가격 -5.0% QoQ로 전망된다. PC DRAM 현물가격 반등 시현과 2D-NAND 계약가격(고정가격)의 단기 반등 가능성이 여타 애플리케이션 시장의 가수요를 촉박할 수 있다고 판단된다. 2013년 및 2016년의 수요 개선 시기에 전조증상 없이 일회성 이벤트(킹스턴의 재고축적 흐름 변화, 갑작스런 화재, 예상 못했던 지진) 등이 가수요에 의한 제품가격 반등을 촉발했다는 점을 감안, 이번에도 그럴 가능성이 높다고 전망된다. 일단, 서버 DRAM 재고 수준이 낮아져 수요공급 악화 일로에서 개선 흐름이 보이기 때문이다.

실적 상향 조정 어렵지만 목표 주가 유지. 긍정적 의견 제시

실적 발표 직후 SK하이닉스와 삼성전자 주가가 동시에 상승한 것은 감산 확대를 시장에서 재차 긍정적으로 받아들인다는 증거이다. 이번에 새롭게 발표된 DRAM 감산, NAND 감산폭 확대(웨이퍼 투입 -15% vs. 기준 감산 규모 -10%), DRAM 생산라인 M10의 비메모리(카메라 이미지 센서) 생산라인 전환에 주는 메시지는 명확하다. ① 연말까지 분기 실적이 QoQ 기준 반등하기 어렵더라도 감산 영향으로 실적 개선 속도는 빨라진다는 점, ② 재고 수준 정상화(레벨 다운)가 주가 상승을 촉진할 것이라는 점, ③ 이익 기여도 미미하지만 카메라 이미지 센서 수요가 예상을 상회한다는 점이다. SK하이닉스 목표주가를 94,000원으로 유지한다. 공급 사로서 수요를 인위적으로 촉진할 수 없으나 감산 노력과 재고 소진이 던지는 메시지가 긍정적이기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 94,000원 | CP(7월 24일): 77,600원

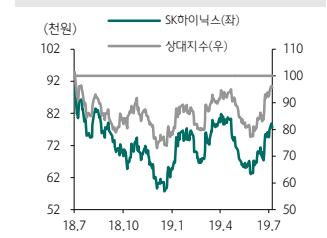
Key Data

	2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,082.30	
52주 최고/최저(원)	86,300/57,700	
시가총액(십억원)	56,493.0	
시가총액비중(%)	4.69	
발행주식수(천주)	728,002.4	
60일 평균 거래량(천주)	3,383.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	239.4	
19년 배당금(예상,원)	1,500	
19년 배당수익률(예상,%)	1.93	
외국인지분율(%)	51.42	
주요주주 지분율(%)		
SK텔레콤 외 2 인	20.07	
국민연금공단	9.10	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	16.0 10.1 (7.2)	
상대	18.4 13.4 1.6	

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	26,168.3	28,780.4
영업이익(십억원)	3,495.5	6,451.5
순이익(십억원)	2,870.7	5,094.2
EPS(원)	3,832	6,678
BPS(원)	71,105	77,051

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198.0	30,109.4	40,445.1	25,044.7	25,465.0
영업이익	십억원	3,276.7	13,721.3	20,843.8	3,127.4	3,332.4
세전이익	십억원	3,216.5	13,439.6	21,341.0	3,476.1	3,757.5
순이익	십억원	2,953.8	10,641.5	15,540.1	2,689.7	2,986.5
EPS	원	4,057	14,617	21,346	3,695	4,102
증감률	%	(31.7)	260.3	46.0	(82.7)	11.0
PER	배	11.02	5.23	2.83	21.00	18.92
PBR	배	1.31	1.61	0.89	1.12	1.08
EV/EBITDA	배	4.23	2.74	1.50	5.16	4.96
ROE	%	13.01	36.80	38.53	5.69	6.13
BPS	원	34,051	47,510	67,794	68,996	71,689
DPS	원	600	1,000	1,500	1,500	1,500



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com

표 1-1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이후)

(단위: 십억원, %)

DRAM	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	7,525	8,534	9,046	9,589	9,109	9,838	11,018	11,239	26,189	31,159	34,694	41,204
빗그로스	-8%	13%	6%	6%	-5%	8%	12%	2%	23%	19%	11%	19%
P: 가격	0.64	0.50	0.42	0.40	0.39	0.39	0.39	0.39	0.77	0.94	0.49	0.39
QoQ%, YoY%	-27%	-23%	-15%	-5%	-2%	-1%	1%	-2%	52%	23%	-48%	-20%
NAND	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 8Gb eq./백만대	7,215	10,303	10,200	10,302	9,890	12,857	14,143	14,214	18,468	25,498	38,021	51,105
빗그로스	-6%	43%	-1%	1%	-4%	30%	10%	1%	19%	38%	49%	34%
P: 가격	0.14	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.32	0.27	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	-32%	-24%	-5%	0%	-3%	-2%	-1%	1%	34%	-14%	-59%	-14%
매출	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	6,773	6,452	5,886	5,934	5,542	6,150	6,873	6,899	30,109	40,445	25,045	25,465
DRAM	5,465	4,968	4,476	4,508	4,196	4,487	5,076	5,074	22,788	32,367	19,417	18,832
NAND	1,152	1,296	1,219	1,231	1,146	1,460	1,590	1,614	6,642	7,474	4,897	5,810
영업이익	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,366	638	556	568	343	640	1,171	1,178	13,721	20,843	3,128	3,332
DRAM	2,350	1,528	1,388	1,352	1,120	1,360	1,863	1,872	12,457	19,909	6,618	6,215
NAND 및 기타	-984	-890	-832	-784	-777	-720	-692	-694	1,265	935	-3,490	-2,882
영업이익률%	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	20%	10%	9%	10%	6%	10%	17%	17%	46%	52%	12%	13%
DRAM	43%	31%	31%	30%	27%	30%	37%	37%	55%	62%	34%	33%
NAND 및 기타	-75%	-60%	-59%	-55%	-58%	-43%	-39%	-38%	17%	12%	-62%	-43%
순이익	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,102	537	519	530	346	590	1,021	1,028	10,642	15,540	2,688	2,985
순이익률%	16%	8%	9%	9%	6%	10%	15%	15%	35%	38%	11%	12%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 1-2. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이전)

(단위: 십억원, %)

DRAM	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	6,816	7,906	8,302	8,136	7,525	8,654	9,693	10,274	26,189	31,159	36,147	44,151
빗그로스	-5%	16%	5%	-2%	-8%	15%	12%	6%	23%	19%	16%	22%
P: 가격	0.94	0.98	0.99	0.88	0.64	0.50	0.42	0.40	0.77	0.94	0.49	0.39
QoQ%, YoY%	9%	4%	1%	-11%	-27%	-23%	-15%	-5%	52%	23%	-48%	-21%
NAND	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 8Gb eq./백만대	4,952	5,893	6,978	7,676	7,215	9,019	10,372	10,891	18,468	25,498	37,497	52,545
빗그로스	-10%	19%	18%	10%	-6%	25%	15%	5%	19%	38%	47%	40%
P: 가격	0.33	0.30	0.26	0.21	0.14	0.12	0.11	0.11	0.32	0.27	0.12	0.10
QoQ%, YoY%	-1%	-9%	-11%	-21%	-32%	-15%	-7%	-3%	34%	-14%	-56%	-15%
매출	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
전사	8,720	10,371	11,417	9,938	6,773	6,456	6,307	6,369	30,109	40,445	25,904	27,130
DRAM	6,846	8,336	9,133	8,053	5,465	5,016	4,775	4,808	22,788	32,367	20,064	20,089
NAND	1,727	1,887	2,055	1,805	1,152	1,268	1,357	1,382	6,642	7,474	5,159	6,290
영업이익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
전사	4,367	5,574	6,472	4,430	1,366	722	485	538	13,721	20,843	3,111	3,230
DRAM	4,107	5,251	6,000	4,550	2,350	1,730	1,480	1,442	12,457	19,909	7,003	6,630
NAND 및 기타	260	322	472	-120	-984	-1,008	-996	-905	1,265	935	-3,892	-3,400
영업이익률%	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
전사	50%	54%	57%	45%	20%	11%	8%	8%	46%	52%	12%	12%
DRAM	60%	63%	66%	57%	43%	35%	31%	30%	55%	62%	35%	33%
NAND 및 기타	15%	16%	23%	-6%	-75%	-70%	-65%	-58%	17%	12%	-67%	-48%
순이익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
전사	3,121	4,329	4,692	3,398	1,102	618	439	480	10,642	15,540	2,640	2,743
순이익률%	36%	42%	41%	34%	16%	10%	7%	8%	35%	38%	10%	10%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

Appendix. 2Q19 Q&A 요약

일본의 소재 수출 규제 관련 영향은?

- 재고 적극 확보, 벤더 다변화, 사용량 최소화 등 생산 차질 없도록 추진. 장기화되면 생산 차질 가능성 있으므로 최근 상황 주시

NAND 현물가격 상승 이후 수요/공급 전망은?

- 수급 불균형의 원인이었던, 높았던 재고 수준은 3Q19부터 빠르게 개선. 수급 및 가격 안정화는 4Q19에도 지속

TMC/WDC 정전 사고에 따른 감산 영향은?

- 앞서 언급한 바와 같이 수급 불균형의 원인이었던 재고 수준이 빠르게 감소될 것으로 전망

화웨이 제재조치 완화 흐름 이후 중국 스마트폰의 수요 변화는?

- 전체 모바일 수요는 $1Q < 2Q < 3Q < 4Q$. 중국 스마트폰의 수요도 증가. 추가 물량 원하는 고객사도 있음

현재 DRAM, NAND 재고 수준과 향후 트렌드는? 고객사별, 애플리케이션 재고 수준과 향후 트렌드는?

- 당사 DRAM 재고: 기존 예상 대비 증가. 하반기 재고 감소 속도는 당초 예상 대비 지연
- 고객사 재고: 서버 고객사는 8~9주였는데 6주까지 감소. 연말까지 감소 예상. 모바일 고객사는 정상 수준. 단, 고객사별로 수준 다름
- 당사 NAND 재고: 출하 확대 통해 재고 수준 건전화 추진. 연말에 재고 수준 정상화 전망
- NAND 고객사 재고: 4~6주로 정상 수준

PC DRAM 현물가격에서 프리미엄 발생했는데, 향후 계약가격에 대한 영향은?

- OEM 고객사의 수요에 영향 끼칠지 판단하기 어려움. 일부 고객사의 수요 업사이드 있지만 관망세도 있어서 시그널은 혼조

하반기 PC DRAM 수요는 2Q19에 이어 계속 양호할 것인가?

- 1Q19 대비 2Q19에 크게 상승. 하반기에도 긍정적. 배경상 Win 10 교체 수요 긍정적. PC CPU 공급 부족 해소가 가장 긍정적

아이피스케일 데이터센터 고객사의 가동률은?

- TDC(Traditional Data Center) 30~40%. IDC(Internet Data Center) 60%. 중요한 시그널은 재고 수준. 연말 재고 수준 정상화 전망

NAND 재고자산 평가손은?

- 1Q19 0.4조원 발생. M14 초도 생산에서 발생. 2Q19 원가 절감. 재고자산 평가손 미미하게 발생. 하반기에도 이러한 흐름 지속

2Q19 매출 감소 속도보다 이익 감소 속도가 더 가팔랐는데 이런 이슈가 해소되는 시기는?

- 2020년 연간 기준, 원가 절감은 전년 대비 양호한 수준으로 운영하는 것을 목표로 추진

M10 생산라인의 CIS 공정 전환 결정 이후 DRAM 미세화에 따른 양산 계획은?

- 20나노미터급 제품 생산, 추가적으로 축소. 수요 감소 대응 및 재고 정상화 목적. 1Xnm 비중은 연말 80%까지 확대

96~128단 적층 양산 계획은?

- 96단은 월리피케이션 테스트 중. 4Q19부터 판매. 128단은 96단과 주요 소자 및 핵심 공정 공유. 1H20 월리피케이션 테스트 추진

DRAM 감산 관련, M10의 생산능력을 CIS로 전환하면 Wafer 기준 생산능력의 변화는?

- 앞서 언급한 바와 같이 20나노미터급 DRAM 생산능력 축소

Appendix. SK하이닉스의 밸류에이션

그림 1. SK하이닉스 P/E(FY1)



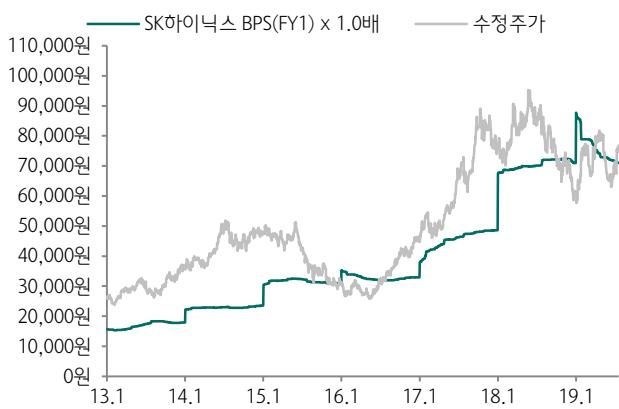
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. SK하이닉스 P/B(FY1)



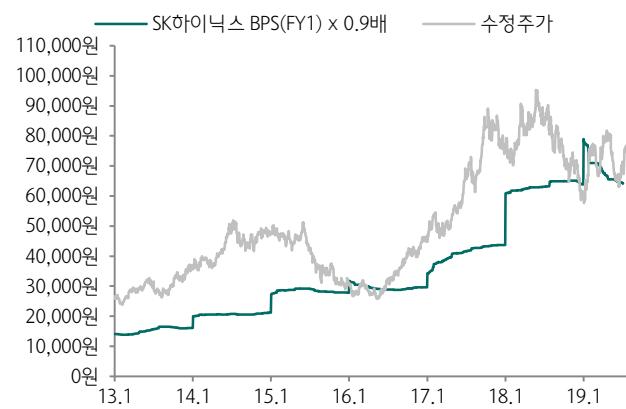
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. SK하이닉스 rock bottom 주가: BPS 기준, 1.0배



자료: WISEfn, 하나금융투자

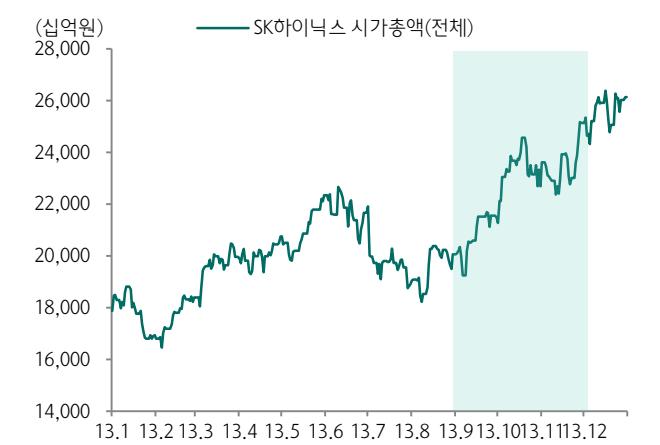
그림 4. SK하이닉스 rock bottom 주가: BPS 기준, 0.9배



자료: WISEfn, 하나금융투자

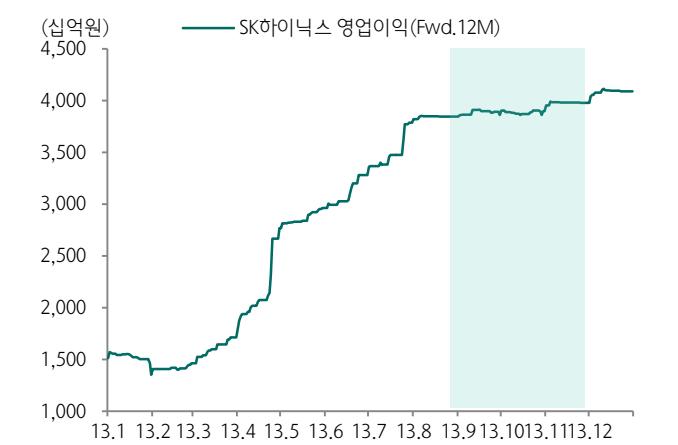
Appendix. One-time event 발생 시기의 SK하이닉스의 시총, 영업이익, 밸류에이션

그림 5. 시총: 2013년 9월 화재 이후 상승



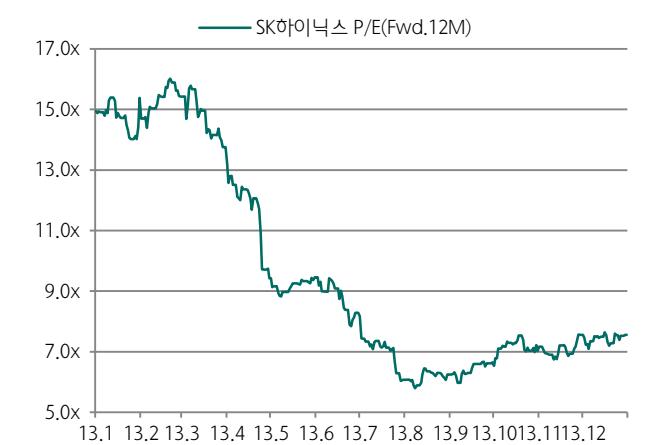
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6. Fwd 영업이익 컨센서스: 2013년 9월 화재 직후 정체



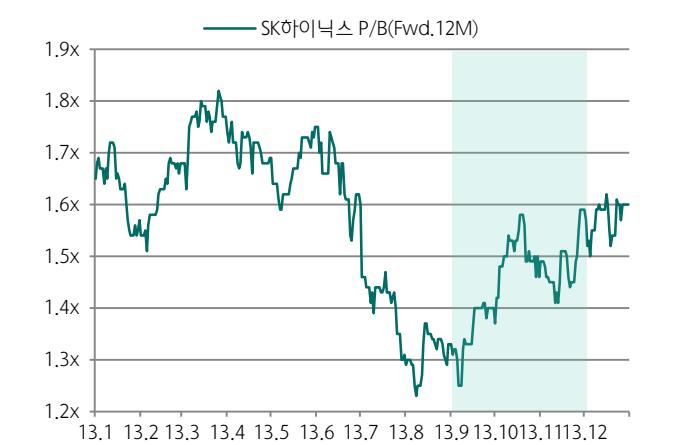
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 7. Fwd P/E 밸류에이션: 2013년 9월 화재 이후 7배 내외 정체



자료: WISEfn, 하나금융투자

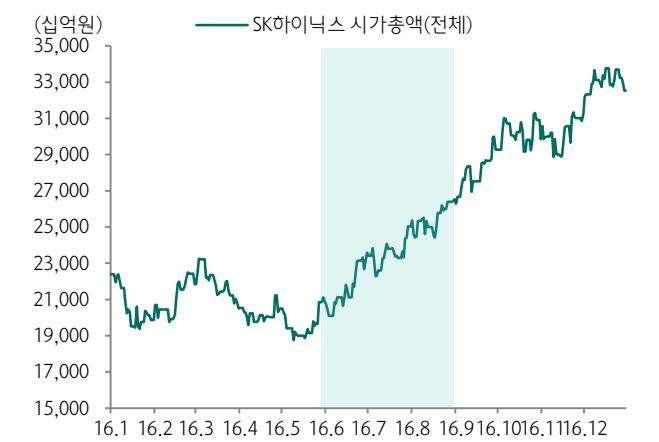
그림 8. Fwd P/B 밸류에이션: 2013년 9월 화재 이후 상승



자료: WISEfn, 하나금융투자

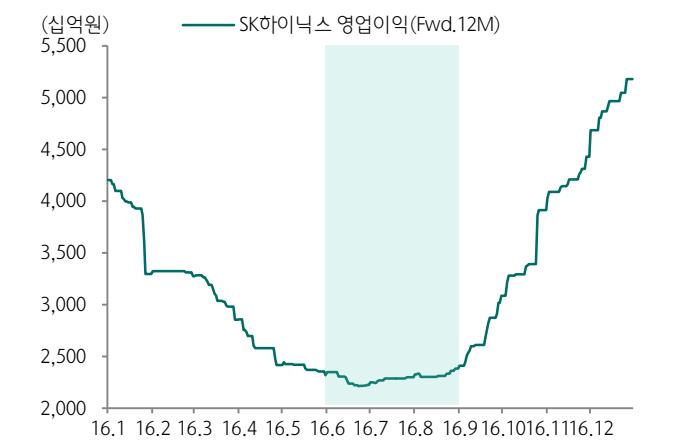
Appendix. One-time event 발생 시기의 SK하이닉스의 시총, 영업이익, 밸류에이션

그림 9. 시총: 2016년 6월 변전소 사고 이후 상승



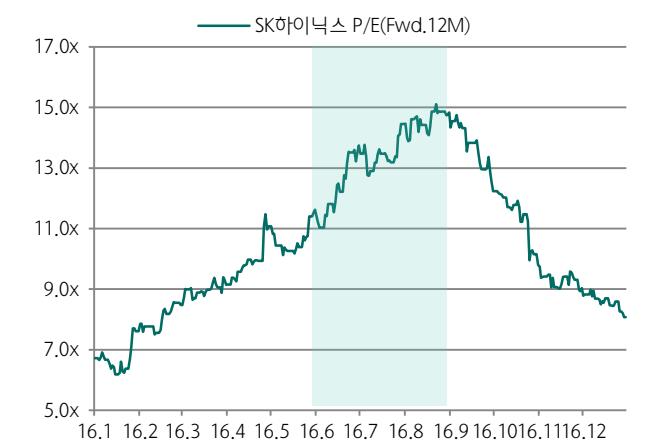
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 10. Fwd 영업이익 컨센서스: 2016년 6월 변전소 사고 직후 정체



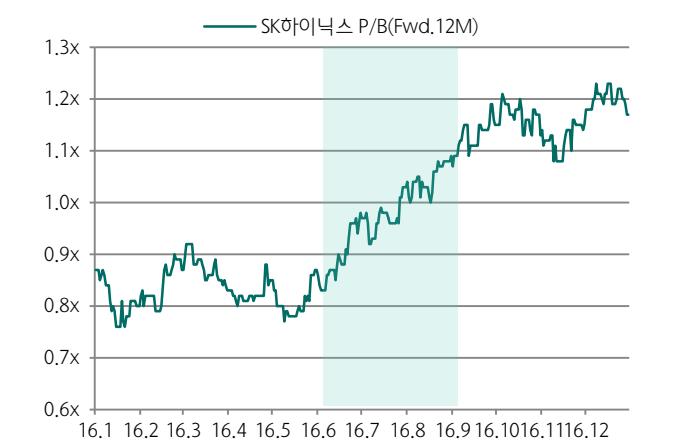
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 11. Fwd P/E 밸류에이션: 2016년 6월 변전소 사고 이후 상승



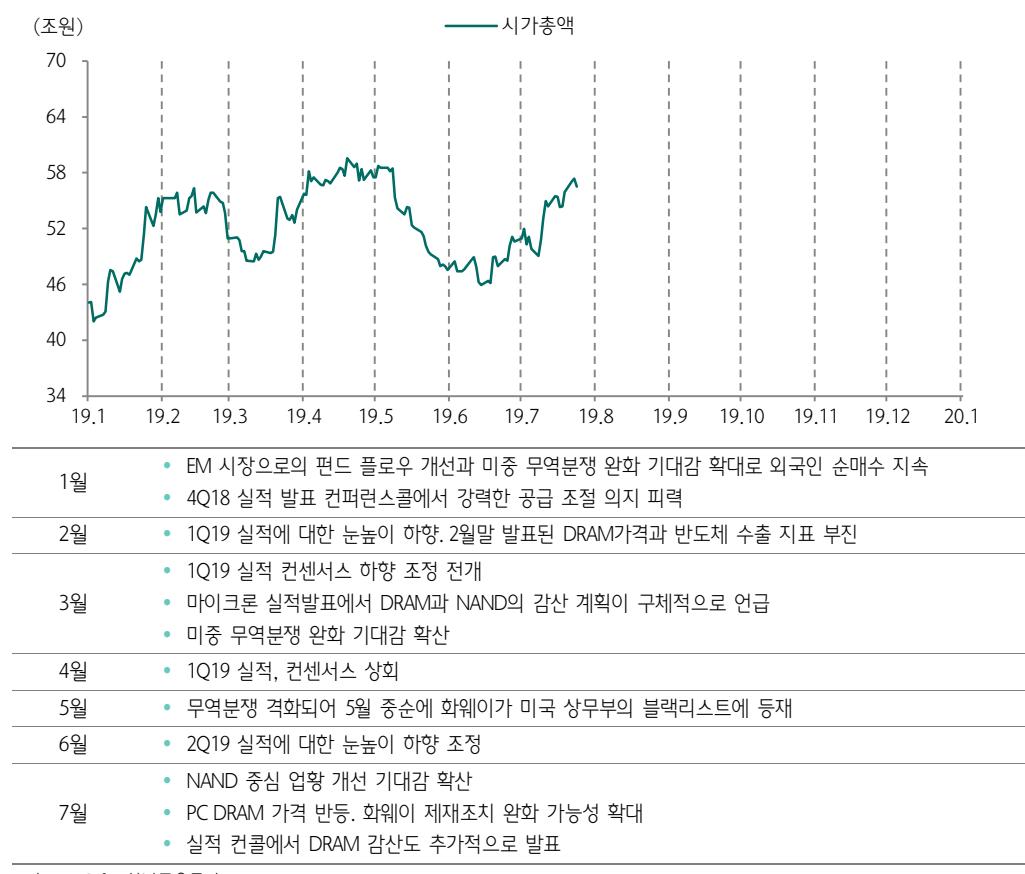
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. Fwd P/B 밸류에이션: 2016년 6월 변전소 사고 이후 상승



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 13. SK하이닉스의 시가총액, 종가 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,198.0	30,109.4	40,445.1	25,044.7	25,465.0
매출원가	10,787.1	12,701.8	15,180.8	17,628.8	18,694.8
매출총이익	6,410.9	17,407.6	25,264.3	7,415.9	6,770.2
판관비	3,134.1	3,686.3	4,420.5	4,288.5	3,437.8
영업이익	3,276.7	13,721.3	20,843.8	3,127.4	3,332.4
금융순익	(31.4)	(253.1)	549.8	543.6	210.6
종속/관계기업순익	22.8	12.4	13.0	12.9	4.4
기타영업외순익	(51.6)	(41.0)	(65.5)	(207.8)	210.0
세전이익	3,216.5	13,439.6	21,341.0	3,476.1	3,757.5
법인세	256.0	2,797.3	5,801.0	788.0	772.6
계속사업이익	2,960.5	10,642.2	15,540.0	2,688.2	2,984.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,960.5	10,642.2	15,540.0	2,688.2	2,984.9
비지배주주지분 순이익	6.7	0.7	(0.1)	(1.5)	(1.7)
지배주주순이익	2,953.8	10,641.5	15,540.1	2,689.7	2,986.5
지배주주지분포괄이익	2,982.7	10,221.1	15,471.8	2,926.4	2,985.8
NOPAT	3,016.0	10,865.3	15,177.9	2,418.5	2,647.2
EBITDA	7,733.2	18,747.6	27,272.1	11,074.3	11,518.3
성장성(%)					
매출액증가율	(8.5)	75.1	34.3	(38.1)	1.7
NOPAT증가율	(31.1)	260.3	39.7	(84.1)	9.5
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	45.5	(59.4)	4.0
영업이익증가율	(38.6)	318.8	51.9	(85.0)	6.6
(지배주주)순익증가율	(31.7)	260.3	46.0	(82.7)	11.0
EPS증가율	(31.7)	260.3	46.0	(82.7)	11.0
수익성(%)					
매출총이익률	37.3	57.8	62.5	29.6	26.6
EBITDA이익률	45.0	62.3	67.4	44.2	45.2
영업이익률	19.1	45.6	51.5	12.5	13.1
계속사업이익률	17.2	35.3	38.4	10.7	11.7

투자지표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,057	14,617	21,346	3,695	4,102
BPS	34,051	47,510	67,794	68,996	71,689
CFPS	10,915	25,499	38,217	15,840	16,006
EBITDAPS	10,622	25,752	37,462	15,212	15,822
SPS	23,624	41,359	55,556	34,402	34,979
DPS	600	1,000	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	11.0	5.2	2.8	21.0	18.9
PBR	1.3	1.6	0.9	1.1	1.1
PCFR	4.1	3.0	1.6	4.9	4.8
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.5	5.2	5.0
PSR	1.9	1.8	1.1	2.3	2.2
재무비율(%)					
ROE	13.0	36.8	38.5	5.7	6.1
ROA	9.5	27.4	28.5	4.3	4.8
ROIC	13.4	39.6	41.1	5.4	5.6
부채비율	34.1	34.3	35.9	29.6	26.6
순부채비율	0.8	(13.0)	(6.6)	1.3	1.3
이자보상배율(배)	27.3	110.7	220.3	17.5	17.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

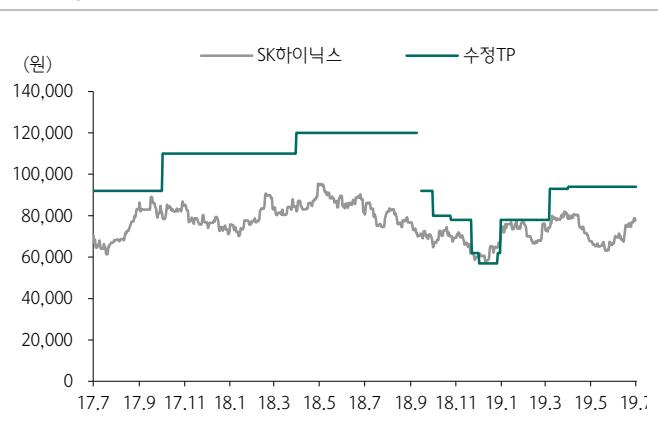
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	9,839.0	17,310.4	19,894.1	13,327.5	12,402.5
금융자산	4,138.8	8,557.5	8,374.2	6,453.5	5,413.7
현금성자산	613.8	2,950.0	2,349.3	1,067.2	22.2
매출채권 등	3,274.1	5,587.5	6,333.6	3,781.7	3,845.1
재고자산	2,026.2	2,640.4	4,422.7	2,640.7	2,685.1
기타유동자산	399.9	525.0	763.6	451.6	458.6
비유동자산	22,377.0	28,108.0	43,764.2	48,543.3	50,494.0
투자자산	285.2	414.5	4,916.2	4,773.1	4,779.0
금융자산	154.2	54.6	28.4	17.0	17.2
유형자산	18,777.4	24,062.6	34,952.6	39,355.3	41,868.0
무형자산	1,915.6	2,247.3	2,678.8	2,046.6	1,478.6
기타비유동자산	1,398.8	1,383.6	1,216.6	2,368.3	2,368.4
자산총계	32,216.0	45,418.5	63,658.3	61,870.8	62,896.5
유동부채	4,160.8	8,116.1	13,031.9	9,514.5	8,580.3
금융부채	705.1	773.8	1,614.3	2,511.1	1,508.1
매입채무 등	3,031.9	4,864.2	6,708.6	4,005.6	4,072.8
기타유동부채	423.8	2,478.1	4,709.0	2,997.8	2,999.4
비유동부채	4,031.6	3,481.4	3,774.2	4,630.2	4,631.3
금융부채	3,631.1	3,397.5	3,667.6	4,566.6	4,566.6
기타비유동부채	400.5	83.9	106.6	63.6	64.7
부채총계	8,192.5	11,597.5	16,806.0	14,144.8	13,211.6
지배주주지분	24,016.9	33,815.3	46,845.7	47,720.7	49,681.3
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)	(2,506.5)	(2,506.1)	(2,506.1)
기타포괄이익누계액	(79.1)	(502.3)	(482.8)	(239.9)	(239.9)
이익잉여금	17,066.6	27,287.3	42,033.6	42,665.4	44,625.9
비지배주주지분	6.6	5.6	5.6	5.3	3.6
자본총계	24,023.5	33,820.9	46,852.3	47,726.0	49,684.9
순금융부채	197.4	(4,386.3)	(3,092.2)	624.2	661.0

현금흐름표

	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,548.9	14,690.6	22,227.2	11,089.9	10,684.7
당기순이익	2,960.5	10,642.2	15,540.0	2,688.2	2,984.9
조정	4,047.4	7,238.5	8,684.1	8,284.9	7,744.7
감가상각비	4,456.5	5,026.2	6,428.3	7,946.8	8,185.9
외환거래손익	9.7	(64.7)	55.1	(64.0)	(288.9)
지분법손익	(22.4)	(12.4)	(13.0)	(4.4)	0.0
기타	(396.4)	2,289.4	2,213.7	406.5	(152.3)
영업활동 자산부채 변동	(1,459.0)	(3,190.1)	(1,996.9)	116.8	(44.9)
투자활동 현금흐름	(6,230.5)	(11,919.2)	(21,428.7)	(11,935.1)	(9,719.0)
투자자산감소(증가)	(2.0)	(129.2)	(4,501.7)	143.1	(5.9)
유형자산감소(증가)	(5,794.2)	(8,883.4)	(15,904.4)	(12,663.2)	(10,130.6)
기타	(434.3)	(2,906.6)	(1,022.6)	585.0	417.5
재무활동 현금흐름	116.9	(351.9)	(1,395.3)	(442.1)	(2,029.0)
금융부채증가(감소)	517.0	(165.0)	1,110.7	1,795.7	(1,003.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.1)	236.7	(1,800.0)	(1,211.8)	0.0
배당지급	(353.0)	(423.6)	(706.0)	(1,026.0)	(1,026.0)
현금의 증감	(561.9)	2,336.2	(600.7)	(1,282.1)	(1,045.0)
Unlevered CFO	7,945.8	18,563.4	27,821.9	11,531.2	11,652.4
Free Cash Flow	(407.4)	5,562.3	6,191.1	(1,573.7)	554.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.26	BUY	94,000		
19.4.1	BUY	93,000	-15.03%	-12.04%
19.1.25	Neutral	78,000	-6.96%	-0.77%
19.1.21	Neutral	62,000	7.74%	8.06%
18.12.27	Neutral	57,000	8.89%	14.56%
18.12.17	Neutral	62,000	-2.53%	0.32%
18.11.19	BUY	78,000	-12.62%	-7.82%
18.10.26	BUY	80,000	-11.95%	-6.88%
18.10.10	BUY	92,000	-24.17%	-21.30%
18.10.5	담당자변경		-	-
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%
17.6.22	BUY	78,000	-11.93%	-6.41%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 07월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.