

# SK하이닉스(000660)

## 분기 실적 말고 위를 본다

### 3분기 NAND 가격과 4분기 DRAM 빛그로스가 예상 상회

3Q19 실적 컨콜 분위기는 9월말 탐방 때보다 긍정적이었다.

① 3분기 NAND 가격이 +4% QoQ를 기록하며 상승국면에 진입했다는 점, ② 4분기 DRAM 빛그로스 가이던스가 +mid-single %QoQ이라는 점은 예상을 상회했다.

### 3분기 영업이익 4,726억원으로 컨센서스 4,390억원 상회

부문별 영업이익은 DRAM 1,2조원, NAND -7,382억원, 마진은 DRAM 23%, NAND -47%로 추정된다. 하나금융투자의 영업이익 추정치는 5,841억원이었다. NAND 가격 반등으로 재고자산평가손이 환입될 것이라고 예상했었기 때문이다. 3분기 영업이익 규모로 미루어 보건대 NAND 재고자산에 관련 일회성 (+)(-)요인은 없었던 것으로 추정된다.

### 4분기 영업이익 4,155억원 추정하나 함의(숨意)는 제한적

4분기 영업이익은 QoQ 소폭 감익으로 추정한다. NAND 재고자산평가손의 환입 등등 일회성 요인의 플러스 효과를 감안했기 때문이다. 실적의 함의는 아이러니하게도 제한적이다. 우호적 업황 때문이다. NAND 가격은 반등하기 시작했다. DRAM 가격은 2020년 2분기에 반등할 것으로 전망된다. DRAM 가격이 본격적으로 반등하기 전에 전사적으로 5,000억원 이상의 분기 영업이익을 달성하기 어려울 것이지만 재고 부담이 감소해 긍정적이다. 2019.10.21 글로벌 반도체 Weekly("매출 대비 재고자산 감소, 긍정적")에서 언급된 바와 같이 분기 실적 발표를 마친 Micron, 난야테크, TSMC, SK하이닉스의 매출 대비 재고자산비중은 1분기 또는 2분기에 정점을 기록한 후 감소했다.(본문 그림 참조)

### Micron, TSMC, TXN의 시사점? 그래도 메모리는 Go!

좋은 소식만큼이나 불안요인도 상존한다. (1) 12월 관세 부과를 앞두고 3분기 pull-in(선제적 재고 축적) 수요가 일회성에 그칠 가능성, (2) 모바일 수요는 견조하나 산업용, 자동차용 수요는 부진하다는 점이다. 그러다 보니 주가가 떨어질 때는 두려움이 커지고 주가가 오를 때 자신감이 생긴다. 그러나 역발상으로 대응하는 것이 적절하지 않을까? 모든 것이 완벽하게 좋아 보일 때가 경계할 타이밍이고, 그런 순간이 오기 전에 의심이 남아 있을 때가 매수 타이밍이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 98,000원 | CP(10월 24일): 80,000원

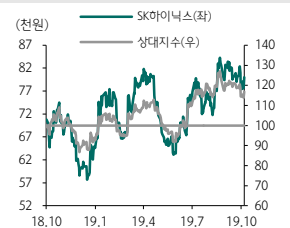
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,085.66
52주 최고/최저(원)	84,300/57,700
시가총액(십억원)	58,240.2
시가총액비중(%)	4.84
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	2,743.7
60일 평균 거래대금(십억원)	214.9
19년 배당금(예상, 원)	500
19년 배당수익률(예상, %)	0.63
외국인지분율(%)	50.86
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 2인	20.07
국민연금공단	9.10
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.1) 1.9 19.9
상대	(3.4) 7.5 20.6

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25,525.2	28,589.8
영업이익(십억원)	2,878.4	6,507.6
순이익(십억원)	2,324.5	4,918.1
EPS(원)	3,192	6,751
BPS(원)	70,232	75,888

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198.0	30,109.4	40,445.1	26,909.8	33,141.1
영업이익	십억원	3,276.7	13,721.3	20,843.8	2,892.6	6,158.5
세전이익	십억원	3,216.5	13,439.6	21,341.0	3,138.1	6,388.5
순이익	십억원	2,953.8	10,641.5	15,540.1	2,571.0	6,073.1
EPS	원	4,057	14,617	21,346	3,532	8,342
증감률	%	(31.7)	260.3	46.0	(83.5)	136.2
PER	배	11.02	5.23	2.83	22.65	9.59
PBR	배	1.31	1.61	0.89	1.14	1.02
EV/EBITDA	배	4.23	2.74	1.50	5.45	3.93
ROE	%	13.01	36.80	38.53	5.39	11.79
BPS	원	34,051	47,510	67,794	70,249	78,121
DPS	원	600	1,000	1,500	500	700



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
이진우  
jinwlee@hanafn.com

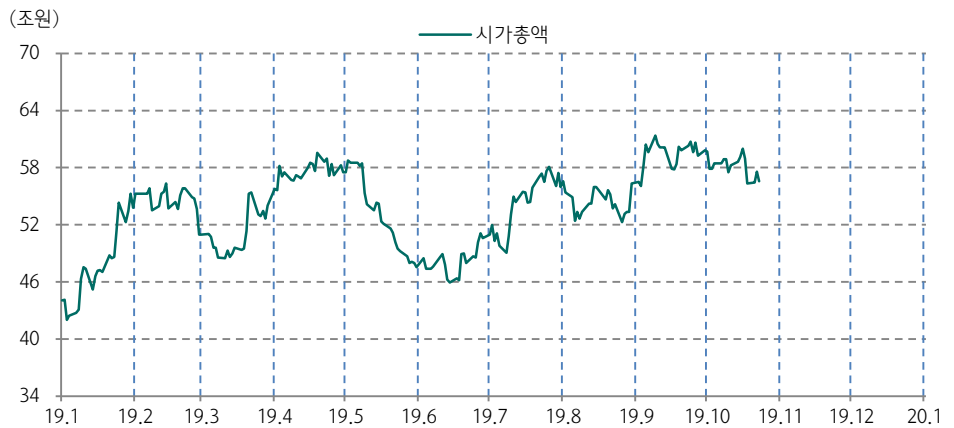
표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
<b>DRAM</b>												
Q: 1Gb eq./백만대	7,525	8,534	10,497	10,916	10,152	10,457	11,084	11,195	26,189	31,159	37,472	42,888
빛그로스	-8%	+13%	+23%	+4%	-7%	+3%	+6%	+1%	+23%	+19%	+20%	+14%
P: 가격	0.64	0.50	0.42	0.39	0.38	0.42	0.51	0.53	0.77	0.94	0.49	0.46
QoQ%, YoY%	-27%	-23%	-16%	-7%	-2%	+10%	+20%	+5%	+52%	+23%	-48%	-6%
<b>NAND</b>												
Q: 8Gb eq./백만대	7,215	10,303	10,200	11,220	10,772	13,464	14,811	16,218	18,468	25,498	38,939	55,265
빛그로스	-6%	+43%	-1%	+10%	-4%	+25%	+10%	+10%	+19%	+38%	+53%	+42%
P: 가격	0.14	0.11	0.11	0.13	0.13	0.13	0.15	0.15	0.32	0.27	0.12	0.14
QoQ%, YoY%	-32%	-24%	+4%	+12%	+0%	+5%	+10%	+5%	+34%	-14%	-55%	+14%
<b>매출</b>												
전사	6,773	6,452	6,839	6,846	6,342	7,446	9,288	10,065	30,109	40,445	26,910	33,141
DRAM	5,465	4,968	5,266	4,987	4,545	5,149	6,550	6,946	22,788	32,367	20,686	23,191
NAND	1,152	1,296	1,368	1,650	1,584	2,079	2,516	2,893	6,642	7,474	5,466	9,072
<b>영업이익</b>												
전사	1,366	638	473	416	325	819	2,242	2,772	13,721	20,843	2,893	6,158
DRAM	2,350	1,391	1,211	1,122	954	1,416	2,653	3,022	12,457	19,909	6,074	8,045
NAND 및 기타	-984	-753	-738	-707	-629	-597	-411	-250	1,265	935	-3,181	-1,886
<b>영업이익률%</b>												
전사	20%	10%	7%	6%	5%	11%	24%	28%	46%	52%	11%	19%
DRAM	43%	28%	23%	23%	21%	28%	41%	44%	55%	62%	29%	35%
NAND 및 기타	-75%	-58%	-47%	-38%	-35%	-26%	-15%	-8%	17%	12%	-51%	-19%
<b>순이익</b>												
전사	1,102	537	495	440	351	828	2,195	2,705	10,642	15,540	2,574	6,079
순이익률%	16%	8%	7%	6%	6%	11%	24%	27%	35%	38%	10%	18%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

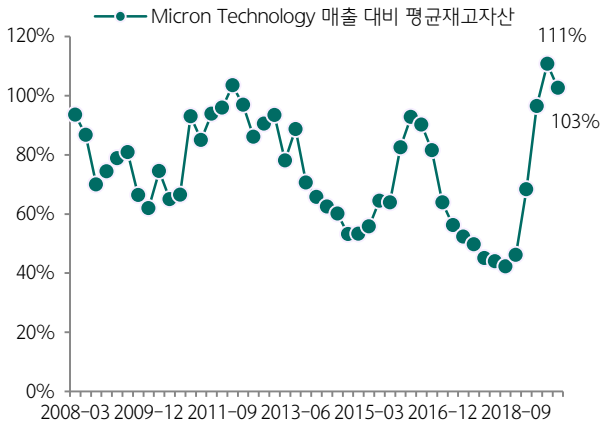
그림 1. SK하이닉스의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속</li> <li>4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 강력한 공급 조절 의지 피력</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q19 실적에 대한 눈높이 하향. 2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q19 실적 컨센서스 하향 조정 전개</li> <li>Micron 실적발표에서 DRAM과 NAND의 감산 계획이 구체적으로 언급</li> </ul>
4월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q19 실적, 컨센서스 상회</li> </ul>
5월	<ul style="list-style-type: none"> <li>무역분쟁 격화되어 5월 중순에 화웨이가 미국 상무부의 블랙리스트에 등재</li> </ul>
6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toshiba Memory의 정전 사고가 NAND 업황 개선 기대감 촉진</li> </ul>
7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>NAND 중심 업황 개선 기대감 확산. PC DRAM 가격 반등. 화웨이 제재조치 완화 가능성 확대</li> <li>2Q19 실적 컨콜에서 DRAM 감산도 추가적으로 발표</li> </ul>
8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회</li> </ul>
9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>난야테크를 필두로 3Q19 DRAM 빛그로스 가이드선 상향 조정</li> <li>Micron 실적 발표(9/27, 한국 기준) 앞두고 주가 상승. SK하이닉스 주가도 동반 상승</li> </ul>
10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>NAND에서 업황 개선 시그널 지속. 3Q19 SK하이닉스 영업이익, 컨센서스 상회</li> </ul>

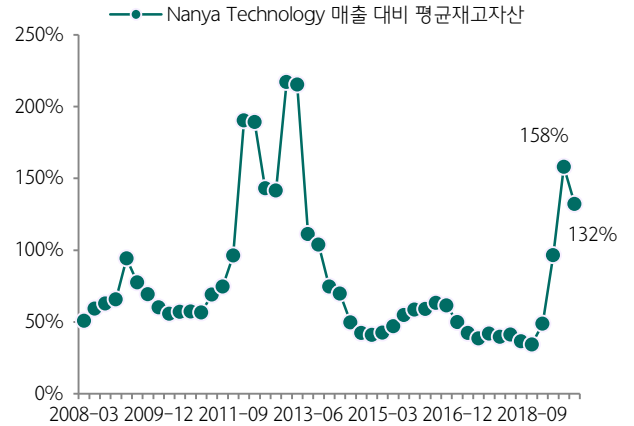
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-1. 매출 대비 평균재고자산 하락: Micron



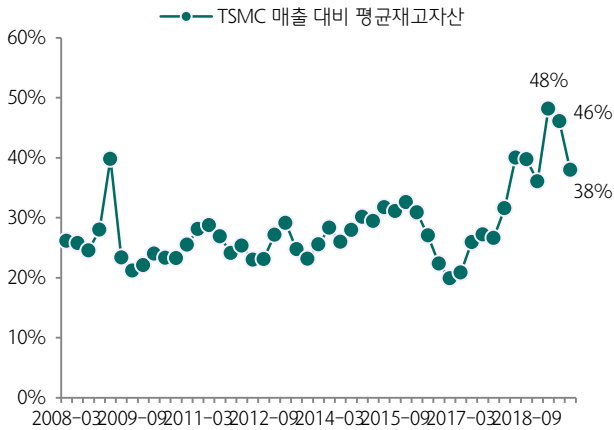
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-2. 매출 대비 평균재고자산 하락: Nanya Technology



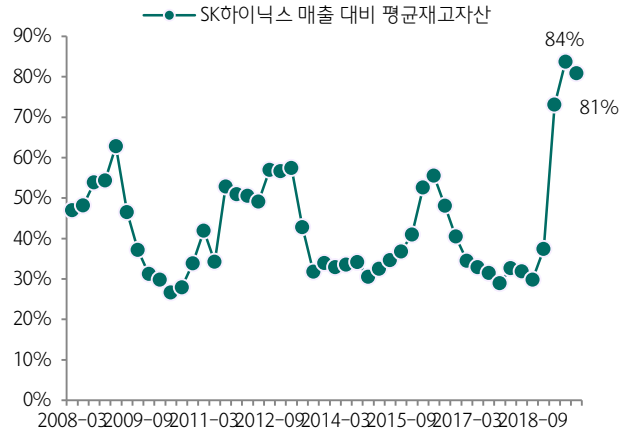
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-3. 매출 대비 평균재고자산 하락: TSMC



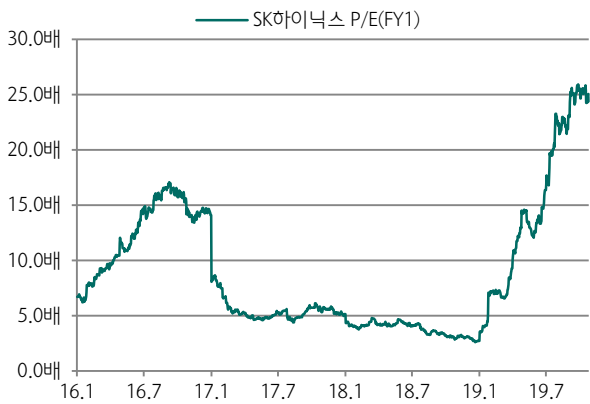
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-4. 매출 대비 평균재고자산 하락: SK하이닉스



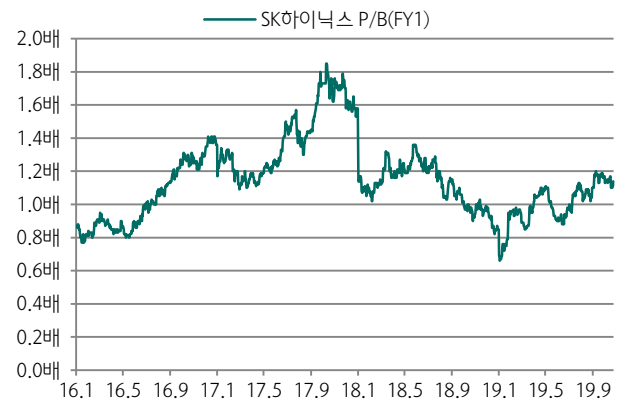
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-1. SK하이닉스 밴드 차트(1)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3-2. SK하이닉스 밴드 차트(2)



자료: WISEfn, 하나금융투자

## 최근 발간 자료

## 2019/09/05: 주가의 향연(饗宴), Fiesta

- **3Q19 영업이익 추정치 5,555억원 유지**
- 3Q19 영업이익 추정치를 컨센서스(4,265억원) 대비 높은 5,555억원으로 유지한다. (1) 2016년 DRAM 업황 사이클이 회복될 때 전방산업 수요가 전조증상 없이 갑작스럽게 회복되었다는 점, (2) 3분기 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 빗그로스에서 기존 가이던스(각각 mid-teen%, single digit%) 대비 업사이드가 있다는 점, (3) 대만 DRAM 공급사 난야테크가 3분기 빗그로스 가이던스를 +15%에서 +25%를 이미 상향 조정했다는 점, (4) 원화 약세 시기에 경험적으로 SK 하이닉스의 영업이익이 추정치를 상회했다는 점을 고려했다.
- **8월 반도체수출은 물량(중량) 기준 +4.5%YoY**
- 9/2 발간자료(글로벌 반도체 Weekly)에서 언급된 바와 같이 8월 반도체 수출금액은 -30.7%YoY 로 9개월째 역성장했다. 그러나 수출물량(중량) 기준으로는 +4.5%YoY 로 7월에 이어 8월에도 플러스를 기록했다. 따라서 수출금액의 역성장은 전적으로 수출단가 하락(산업통상자원부 발표자료 기준 DRAM -54.0%YoY, NAND -14.4%YoY) 때문이다. 2018년 월별 기저가 높아 2019년 역기저가 완화되는 시기는 10월로 예상되는데, 수출지표가 주가에 후행해 느리게 개선되는 원인도 YoY 기준 수출단가 하락 때문으로 판단된다.
- **회복 사이클에 의심 남아 있는 지금이 최적 매수 시기**
- SK 하이닉스는 실적 추정 관점에서 어려운 관점이 아니라 주가 대응 관점에서 어려운 기업이다. 2012년에 DRAM 현물가격이 하락할 때 주가가 선행적으로 상승했고, 후행적으로 현물가격 및 계약가격 반응이 이어졌다. 따라서 그 당시 업황 개선의 선행지표는 그 어떤 산업지표도 아닌 SK 하이닉스의 주가였다. 2019년 산업지표에서 NAND 가격, DRAM 가격, 수출지표의 개선 속도는 2016년 대비 느리지만 회복 방향성은 분명하다. 몽롱과 춘향의 첫만남처럼 V 자형 개선 시그널이 명쾌하지 않지만 P, Q 중에서 Q(빗그로스, 출하)가 먼저 개선되며 U 자형 개선 시그널이 예상된다는 점에서 적극 매수를 추천한다.

## 2019/09/30: 목표주가 9만 8천원으로 상향

- **3Q19 영업이익 추정치, 5,841억원으로 상향 조정**
- 3Q19 영업이익 추정치를 기존 전망(5,555억원)보다 상향 조정한다. 컨센서스(4,045억원) 대비 높다. 2가지를 고려했다. ① 경쟁사의 3분기(CY) DRAM 빗그로스가 예상을 상회한다. Micron 은 +30%QoQ 를 기록했다. 삼성전자도 Micron 수준만큼 달성할 것이다. Nanya Technology 는 +15%QoQ 였던 가이던스를 +25%QoQ 이상으로 상향 조정했다. 중화권의 모바일 DRAM 수요와, 상반기 대비 나아진 서버 DRAM 수요를 감안할 때, SK 하이닉스의 빗그로스도 가이던스(한 자릿수%)를 상회할 가능성이 높다. ② NAND 손실이 감소한다. 재고평가손이 2분기까지 반영되어, 3분기에 반영될 가능성이 낮다. 4분기 NAND 가격이 +5%QoQ 반등하면 재고평가손은 플러스로 환입될 것이다.
- **2020년 2분기부터 DRAM 가격 반등 전망**
- 한국 DRAM 공급사의 DRAM 재고가 6주 이하로 하락하고 있다. 2020년 1분기까지 재고수준이 정상화되면(낮아지면) 2분기부터 DRAM 가격이 반등할 것으로 전망된다. 분기별 DRAM 가격 전망은 1Q -2%, 2Q +7%, 3Q +15%, 4Q +1%이다. 이에 따라 2020년 연간 영업이익은 6.8조원으로 상향 조정한다.
- **2018년 대비 늘어난 BPS는 몸에 붙은 근육**
- 최근 투자자 미팅에서 가장 많이 받는 질문은 “2020년 SK 하이닉스의 영업이익이 아무리 늘어나더라도 직전 최고치(2018년 20.8조원)에 미달하는데, 주가는 과연 전고점(95,300원)까지 갈 수 있느냐?”라는 질문이다. BPS 가 늘어났으므로, 주가는 전고점을 경신할 것으로 판단된다. 2018년 기준 BPS 는 67,794원이었다. 2020년 기준 BPS 는 75,000원을 상회할 가능성이 높다. 연간 영업이익이 20.8조원이고 EPS 가 21,346원일 때에는, 그러한 수준의 대규모 이익이 영속적일 수 없다는 우려가 컸었다. 그러나 BPS 는 EPS 가 누적되어 몸(Book)에 붙은 근육이다. 붙어있는 근육(BPS 75,000원 이상)에 P/B 1.3배를 적용하면 과거 고점(95,300원)을 충분히 상회한다.

추정 재무제표

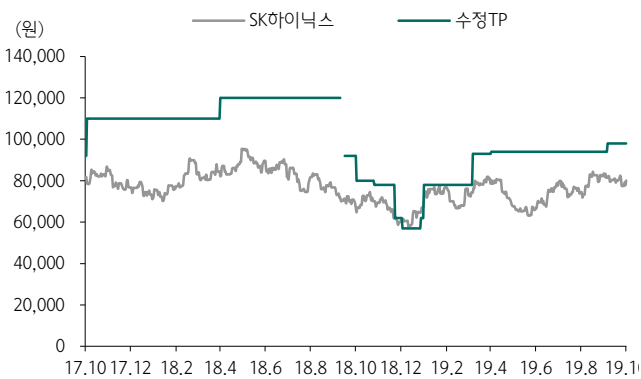
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>17,198.0</b>	<b>30,109.4</b>	<b>40,445.1</b>	<b>26,909.8</b>	<b>33,141.1</b>
매출원가	10,787.1	12,701.8	15,180.8	19,057.1	22,508.6
매출총이익	6,410.9	17,407.6	25,264.3	7,852.7	10,632.5
판매비	3,134.1	3,686.3	4,420.5	4,960.1	4,474.1
<b>영업이익</b>	<b>3,276.7</b>	<b>13,721.3</b>	<b>20,843.8</b>	<b>2,892.6</b>	<b>6,158.5</b>
금융손익	(31.4)	(253.1)	549.8	325.2	162.4
중속/관계기업손익	22.8	12.4	13.0	14.6	10.1
기타영업외손익	(51.6)	(41.0)	(65.5)	(94.3)	57.6
<b>세전이익</b>	<b>3,216.5</b>	<b>13,439.6</b>	<b>21,341.0</b>	<b>3,138.1</b>	<b>6,388.5</b>
법인세	256.0	2,797.3	5,801.0	563.6	307.1
계속사업이익	2,960.5	10,642.2	15,540.0	2,574.5	6,081.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>2,960.5</b>	<b>10,642.2</b>	<b>15,540.0</b>	<b>2,574.5</b>	<b>6,081.4</b>
비배주주지분 손익	6.7	0.7	(0.1)	3.5	8.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,953.8</b>	<b>10,641.5</b>	<b>15,540.1</b>	<b>2,571.0</b>	<b>6,073.1</b>
지배주주지분포괄이익	2,982.7	10,221.1	15,471.8	2,533.5	6,073.6
NOPAT	3,016.0	10,865.3	15,177.9	2,373.1	5,862.4
EBITDA	7,733.2	18,747.6	27,272.1	11,143.4	14,600.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(8.5)	75.1	34.3	(33.5)	23.2
NOPAT증가율	(31.1)	260.3	39.7	(84.4)	147.0
EBITDA증가율	(16.8)	142.4	45.5	(59.1)	31.0
영업이익증가율	(38.6)	318.8	51.9	(86.1)	112.9
(지배주주)순이익증가율	(31.7)	260.3	46.0	(83.5)	136.2
EPS증가율	(31.7)	260.3	46.0	(83.5)	136.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	37.3	57.8	62.5	29.2	32.1
EBITDA이익률	45.0	62.3	67.4	41.4	44.1
영업이익률	19.1	45.6	51.5	10.7	18.6
계속사업이익률	17.2	35.3	38.4	9.6	18.4
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,057	14,617	21,346	3,532	8,342
BPS	34,051	47,510	67,794	70,249	78,121
CFPS	10,915	25,499	38,217	15,921	20,115
EBITDAPS	10,622	25,752	37,462	15,307	20,056
SPS	23,624	41,359	55,556	36,964	45,523
DPS	600	1,000	1,500	500	700
<b>주기지표(배)</b>					
PER	11.0	5.2	2.8	22.7	9.6
PBR	1.3	1.6	0.9	1.1	1.0
PCFR	4.1	3.0	1.6	5.0	4.0
EV/EBITDA	4.2	2.7	1.5	5.4	3.9
PSR	1.9	1.8	1.1	2.2	1.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	13.0	36.8	38.5	5.4	11.8
ROA	9.5	27.4	28.5	4.0	9.1
ROIC	13.4	39.6	41.1	5.3	12.4
부채비율	34.1	34.3	35.9	30.9	28.2
순부채비율	0.8	(13.0)	(6.6)	5.0	(1.6)
이자보상배율(배)	27.3	110.7	220.3	12.5	21.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>9,839.0</b>	<b>17,310.4</b>	<b>19,894.1</b>	<b>15,157.4</b>	<b>19,474.0</b>
금융자산	4,138.8	8,557.5	8,374.2	7,234.5	9,720.3
현금성자산	613.8	2,950.0	2,349.3	5,300.4	7,702.0
매출채권 등	3,274.1	5,587.5	6,333.6	4,362.9	5,373.2
재고자산	2,026.2	2,640.4	4,422.7	3,046.6	3,752.1
기타유동자산	399.9	525.0	763.6	513.4	628.4
<b>비유동자산</b>	<b>22,377.0</b>	<b>28,108.0</b>	<b>43,764.2</b>	<b>48,516.9</b>	<b>50,257.0</b>
투자자산	285.2	414.5	4,916.2	5,025.0	5,119.2
금융자산	154.2	54.6	28.4	19.6	24.1
유형자산	18,777.4	24,062.6	34,952.6	38,901.4	41,157.5
무형자산	<b>1,915.6</b>	<b>2,247.3</b>	<b>2,678.8</b>	<b>2,173.4</b>	<b>1,563.3</b>
기타비유동자산	<b>1,398.8</b>	<b>1,383.6</b>	<b>1,216.6</b>	<b>2,417.1</b>	<b>2,417.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>32,216.0</b>	<b>45,418.5</b>	<b>63,658.3</b>	<b>63,674.2</b>	<b>69,731.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,160.8</b>	<b>8,116.1</b>	<b>13,031.9</b>	<b>7,374.9</b>	<b>7,675.4</b>
금융부채	705.1	773.8	1,614.3	2,078.3	1,284.2
매입채무 등	3,031.9	4,864.2	6,708.6	4,621.3	5,691.4
기타유동부채	423.8	2,478.1	4,709.0	675.3	699.8
<b>비유동부채</b>	<b>4,031.6</b>	<b>3,481.4</b>	<b>3,774.2</b>	<b>7,653.2</b>	<b>7,670.2</b>
금융부채	<b>3,631.1</b>	<b>3,397.5</b>	<b>3,667.6</b>	<b>7,579.8</b>	<b>7,579.8</b>
기타비유동부채	400.5	83.9	106.6	73.4	90.4
<b>부채총계</b>	<b>8,192.5</b>	<b>11,597.5</b>	<b>16,806.0</b>	<b>15,028.1</b>	<b>15,345.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>24,016.9</b>	<b>33,815.3</b>	<b>46,845.7</b>	<b>48,632.9</b>	<b>54,364.1</b>
자본금	<b>3,657.7</b>	<b>3,657.7</b>	<b>3,657.7</b>	<b>3,657.7</b>	<b>3,657.7</b>
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(771.9)	(771.1)	(2,506.5)	(2,505.7)	(2,505.7)
기타포괄이익누계액	(79.1)	(502.3)	(482.8)	(230.1)	(230.1)
이익잉여금	17,066.6	27,287.3	42,033.6	43,567.3	49,298.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>	<b>6.6</b>	<b>13.2</b>	<b>21.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>24,023.5</b>	<b>33,820.9</b>	<b>46,852.3</b>	<b>48,646.1</b>	<b>54,385.5</b>
손금유부채	197.4	(4,386.3)	(3,092.2)	2,423.6	(856.3)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,548.9</b>	<b>14,690.6</b>	<b>22,227.2</b>	<b>9,576.3</b>	<b>13,380.5</b>
당기순이익	2,960.5	10,642.2	15,540.0	2,574.5	6,081.4
조정	4,047.4	7,238.5	8,684.1	4,240.9	8,018.4
감가상각비	4,456.5	5,026.2	6,428.3	8,250.8	8,442.0
외환거래손익	9.7	(64.7)	55.1	(62.7)	(271.5)
지분법손익	(22.4)	(12.4)	(13.0)	(10.1)	0.0
기타	(396.4)	2,289.4	2,213.7	(3,937.1)	(152.1)
영업활동 자산부채 변동	(1,459.0)	(3,190.1)	(1,996.9)	2,760.9	(719.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(6,230.5)</b>	<b>(11,919.2)</b>	<b>(21,428.7)</b>	<b>(8,660.6)</b>	<b>(9,853.2)</b>
투자자산감소(증가)	(2.0)	(129.2)	(4,501.7)	(108.8)	(94.2)
유형자산감소(증가)	(5,794.2)	(8,883.4)	(15,904.4)	(12,610.1)	(10,088.0)
기타	(434.3)	(2,906.6)	(1,022.6)	4,058.3	329.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>116.9</b>	<b>(351.9)</b>	<b>(1,395.3)</b>	<b>2,031.3</b>	<b>(1,136.1)</b>
금융부채증가(감소)	517.0	(165.0)	1,110.7	4,376.2	(794.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(47.1)	236.7	(1,800.0)	(1,318.9)	0.0
배당지급	(353.0)	(423.6)	(706.0)	(1,026.0)	(342.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(561.9)</b>	<b>2,336.2</b>	<b>(600.7)</b>	<b>2,951.1</b>	<b>2,401.5</b>
Unlevered CFO	7,945.8	18,563.4	27,821.9	11,590.8	14,643.5
Free Cash Flow	(407.4)	5,562.3	6,191.1	(3,079.1)	3,292.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.30	BUY	98,000		
19.4.26	BUY	94,000	-21.41%	-10.32%
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%
17.10.19	BUY	92,000	-11.22%	-7.93%

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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 24일

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 2019년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 24일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.