2020년 7월 24일 I Equity Research

SK하이닉스(000660)

연말까지 메모리보다는 비메모리로

2Q20 영업이익 1.9조 원 달성. 예상치 부합

가장 긍정적인 점은 NAND에서 SSD 매출비중이 50%까지 늘어났고, SSD 내에서 서버용 SSD 비중이 노트북용 SSD 비중보다 커졌다는 점이다. SSD 출하 비중 증가로 2분기에 Blended ASP의 상승 효과가 컸을 것으로 추정된다. NAND 부문에서 여전히 손실이 발생했으나, 손실 규모는 전년 및 전 분기 대비 제한적인 것으로 판단된다. NAND 사업에서는 기본적으로 업황이 실적에 영향을 끼치지만, DRAM 시장 대비 공급사가 상대적으로 많기 때문에 어떤 제품을 어느 고객사에 판매하느냐가 너무나도 중요하다. SK하이닉스는 SSD 위주의 매출 비중 변화로 장애물을 뛰어넘었다고 판단된다.

3Q20 영업이익 1.5조 원 전망. DRAM 가격과 빗그로스, (-) 예상

핵심지표 중에서 DRAM 가격은 -5% QoQ, DRAM 빗그로스는 -3% QoQ로 전망된다. SK하이닉스의 DRAM 빗그로스 가이던스는 이보다 높은 flat% QoQ이다. 가이던스와 달리 보수적으로 추정하는 이유는 고객사의 가격 인하 요구가 지나친 경우 이에 그대로 응하지 않고 재고를 다음 분기로 carry할 가능성이 있고, 그렇게 하는 것이 과거 대비 짧아진 다운사이클에서 합리적인 전략이 될 수 있기 때문이다.

4Q20 영업이익 1.1조 원 전망. 다운사이클이 마무리되는 시기

4Q20 실적이 바닥을 통과할 것으로 전망된다. 서버 DRAM 고객사의 재고가 소진되기 때문이다. 연말을 앞두고 고객사의 재고 축적 수요 사이클이 도래할 것으로 판단되며 DRAM 가격은 1Q21F에 더 이상 하락하지 않는 흐름을 보이다가 2Q21F부터 반등할 것으로 기대된다.

터널의 중반을 통과했다는 신호가 있어야 주가 반등 빨라질 것

투자의견과 목표주가를 종전(매수, 114,000원)대로 유지한다. PC DRAM 현물가격의 하락 속도가 완화되고 있어, 주가는 중립 이상의 흐름을 보일 것으로 예상되기 때문이다. 다만 주가 상승 속도는 3분기보다 4분기에 빨라질 것으로 전망된다. 대만 TSMC의 실적을 살펴보면 〈QoQ 기준의 실적 개선 가시성〉이 주가에 크게 영향을 주므로, 3분기에는 QoQ 실적 개선 가시성이 높은 삼성전자로 수급이 집중될 것으로 예상되며, 4분기에는 메모리 반도체 사이클의 바닥 통과 기대감으로 SK하이닉스로 수급이 옮겨갈 것으로 전망된다. 메모리 반도체 업종이 이번에 지나는 터널이 과거처럼 깊고 어둡지 않지만, 터널의 끝이 보인다는 신호가 강해질 때 주가 반등 속도가 빨라질 것으로 예상된다.

Update

BUY

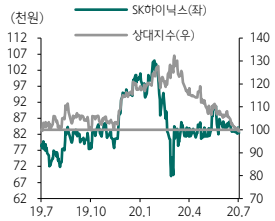
I TP(12M): 114,000원 I CP(7월 23일): 82,400원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,216.19
52주 최고/최저(원)	105,000/69,000
시가총액(십억원)	59,987.4
시가총액비중(%)	4.98
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	3,818.5
60일 평균 거래대금(십억원)	322.5
20년 배당금(예상,원)	1,000
20년 배당수익률(예상,%)	1.21
외국인지분율(%)	48.24
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 2 인	20.07
국민연금공단	11.60

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.0)	(16.5)	4.6
상대	(5.8)	(15.4)	(0.8)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	32,066.1	38,102.6
영업이익(십억원)	6,297.5	10,801.1
순이익(십억원)	4,743.7	8,051.5
EPS(원)	6,494	11,010
BPS(원)	75,885	85,901

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	40,445.1	26,990.7	31,057.2	36,438.0	40,655.3
영업이익	십억원	20,843.8	2,712.7	5,393.9	10,494.6	14,127.8
세전이익	십억원	21,341.0	2,442.7	4,911.6	9,563.2	13,088.6
순이익	십억원	15,540.1	2,013.3	3,564.3	6,999.4	9,579.6
EPS	원	21,346	2,765	4,895	9,614	13,159
증감률	%	46.0	(87.0)	77.0	96.4	36.9
PER	배	2.83	34.03	16.83	8.57	6.26
PBR	배	0.89	1.36	1.13	1.01	0.88
EV/EBITDA	배	1.50	6.77	4.77	3.31	2.52
ROE	%	38.53	4.25	7.24	13.05	15.68
BPS	원	67,794	69,281	72,762	81,437	93,280
DPS	원	1,500	1,000	1,000	1,400	1,700

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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

Semiconductor Analyst, 김경민, CFA
Assistant, 김주연

표 1-1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이후)

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 1Gb eq./백만대	10,906	11,124	10,790	10,574	10,997	12,097	13,911	15,024	37,916	43,394	52,030	59,370
빗그로스	-4%	+2%	-3%	-2%	+4%	+10%	+15%	+8%	+22%	+14%	+20%	+14%
P: 가격	0.40	0.46	0.44	0.40	0.40	0.41	0.42	0.41	0.49	0.43	0.41	0.39
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-5%	-10%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-13%	-4%	-5%
NAND	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,206	14,130	14,130	14,554	18,120	19,842	21,726	38,970	54,068	74,242	95,268
빗그로스	+12%	+5%	+7%	+0%	+3%	+25%	+10%	+10%	+53%	+39%	+37%	+28%
P: 가격	0.12	0.13	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-3%	-7%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+4%	-8%	-5%
매출	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	7,199.0	8,606.7	8,033.5	7,218.1	7,421.5	8,554.4	9,852.2	10,609.8	26,990.8	31,057.3	36,438.0	40,655.3
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,688.0	5,016.8	5,217.5	5,911.4	7,002.1	7,335.4	20,932.0	22,254.4	25,466.3	27,473.4
NAND	1,807.0	2,089.1	2,124.2	1,975.5	1,973.7	2,408.2	2,610.6	3,030.1	5,302.0	7,995.9	10,022.5	12,154.6
영업이익	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	800.3	1,947.0	1,542.2	1,103.7	1,268.7	2,133.4	3,250.3	3,842.2	2,712.7	5,393.2	10,494.6	14,127.8
DRAM	1,154.8	2,205.2	1,706.4	1,103.7	1,252.2	1,803.0	2,765.8	3,080.9	5,998.8	6,170.1	8,901.8	10,687.8
NAND 및 기타	-354.5	-258.2	-164.2	0.0	16.5	330.4	484.5	761.3	-3,285.3	-776.9	1,592.7	3,440.0
영업이익률%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	11%	23%	19%	15%	17%	25%	33%	36%	10%	17%	29%	35%
DRAM	22%	35%	30%	22%	24%	31%	40%	42%	29%	28%	35%	39%
NAND 및 기타	-18%	-11%	-7%	0%	1%	13%	17%	23%	-54%	-9%	15%	26%
순이익	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	649.1	1,264.0	978.5	672.8	789.7	1,401.4	2,194.6	2,613.6	2,016.4	3,564.3	6,999.3	9,579.6
순이익률%	9%	15%	12%	9%	11%	16%	22%	25%	7%	11%	19%	24%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 1-2. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이전)

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 1Gb eq./백만대	10,906	11,015	11,345	11,118	10,562	11,196	12,316	12,562	37,916	44,384	46,636	49,640
빗그로스	-4%	+1%	+3%	-2%	-5%	+6%	+10%	+2%	+22%	+17%	+5%	+6%
P: 가격	0.40	0.46	0.45	0.43	0.43	0.44	0.45	0.44	0.49	0.44	0.44	0.42
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-3%	-5%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-11%	+1%	-5%
NAND	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,861	14,138	14,138	13,502	16,810	18,407	20,156	38,970	54,739	68,876	88,382
빗그로스	+12%	+10%	+2%	+0%	-5%	+25%	+10%	+10%	+53%	+40%	+26%	+28%
P: 가격	0.12	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	+7%	+5%	+0%	-10%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+3%	-10%	-5%
매출	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	7,199.0	8,562.9	8,603.1	7,954.9	7,521.2	8,434.7	9,429.6	9,748.2	26,990.8	32,320.0	35,133.7	37,331.1
DRAM	5,249.0	6,270.4	6,264.8	5,832.5	5,540.9	6,049.6	6,854.2	6,781.5	20,932.0	23,616.8	25,226.1	25,399.0
NAND	1,807.0	2,146.6	2,189.6	1,970.6	1,825.5	2,227.3	2,414.5	2,802.5	5,302.0	8,113.8	9,269.6	11,241.5
영업이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	800.3	1,914.8	1,981.4	1,662.3	1,381.2	2,053.8	2,877.3	3,053.8	2,712.7	6,358.8	9,366.1	11,150.6
DRAM	1,154.8	2,006.5	2,004.7	1,662.3	1,440.6	1,845.1	2,536.0	2,475.2	5,998.8	6,828.3	8,297.0	8,483.9
NAND 및 기타	-354.5	-91.7	-23.4	0.0	-59.4	208.7	341.3	578.5	-3,285.3	-469.6	1,069.1	2,666.7
영업이익률%	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	11%	22%	23%	21%	18%	24%	31%	31%	10%	20%	27%	30%
DRAM	22%	32%	32%	29%	26%	31%	37%	37%	29%	29%	33%	33%
NAND 및 기타	-18%	-4%	-1%	0%	-3%	9%	13%	20%	-54%	-5%	11%	22%
순이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	649.1	1,445.1	1,492.1	1,261.0	1,059.1	1,540.7	2,128.7	2,256.0	2,016.4	4,847.2	6,984.4	8,259.2
순이익률%	9%	17%	17%	16%	14%	18%	23%	23%	7%	15%	20%	22%

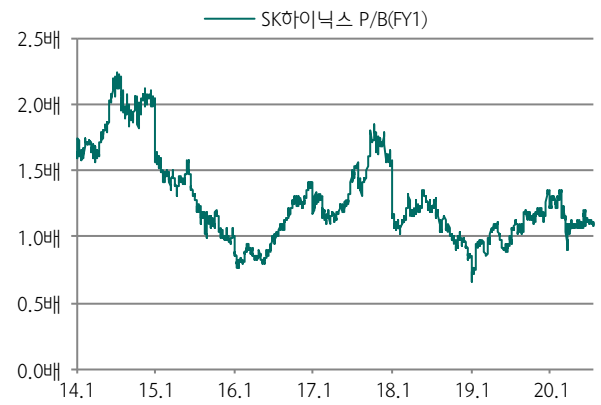
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 1. SK하이닉스의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트

2019년 1월	EM 시장으로의 펀드 플로우 개선과 미중 무역분쟁 완화 기대감 확대로 외국인 순매수 지속 / 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜에서 강력한 공급 조절 의지 피력
2월	1Q19 실적에 대한 눈높이 하향. 2월말 발표된 DRAM가격과 반도체 수출 지표 부진
3월	1Q19 실적 컨센서스 하향 조정 전개. / Micron 실적발표에서 DRAM과 NAND의 감산 계획이 구체적으로 언급.
4월	1Q19 실적, 낮아진 컨센서스 상회
5월	무역분쟁 격화되어 5월 중순에 화웨이가 미국 상무부의 블랙리스트에 등재
6월	Toshiba Memory의 정전 사고가 NAND 업황 개선 기대감 촉진
7월	NAND 중심 업황 개선 기대감 확산. / 일본의 소재 수출 규제 뉴스 보도. 일본에서 한국으로의 수출 규제가 장기화되면 DRAM 생산에 차질이 생길 것이라는 전망이 공급 부족 가능성을 불러 일으키며 PC DRAM 현물가격 반등 촉진. / 2Q19 실적 컨콜에서 DRAM 감산에 대해 추가 발표
8월	8월 메모리 반도체 계약가격, 예상 상회
9월	난야테크를 필두로 3Q19 DRAM 빗그로스 가이던스 상향 조정
	마이크론 실적 발표(9/27, 한국 기준) 앞두고 주가 상승. SK하이닉스 주가도 동반 상승
10월	NAND에서 업황 개선 시그널 지속. 3Q19 SK하이닉스 영업이익, 컨센서스 상회
11월	DRAM 가격 하락은 지속되었지만 서버 DRAM 출하는 견조
12월	PC DRAM 현물가격 반등하는 상황이 1분기 서버 DRAM 가격 인상에 긍정적 영향
2020년 1월	상반월, 반도체 업황 기대감 확산
	하반월, 중국 춘절 이후 코로나19 우려 확산
2월	상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문
	하반월, 주가 하락. 코로나19 우려 확산 때문
3월	뉴욕증시 및 대만증시 급락으로 주가 동반 하락. 코로나19 우려가 미국, 유럽으로 확산
4월	코로나19 발발 이후 반도체 수요의 부정적 영향이 제한적이라는 점 부각
	1Q20 영업이익, 컨센서스 대비 상회
5월	미중 무역갈등 재점화. 화웨이 제재조치 강화. 하반기 서버 DRAM 가격 하락 우려 확대
6월	5월 한국 반도체 수출 호조, 전년 동기 대비 +7% 성장. 5월 중국 제조업 PMI, 50.0 상회
7월	대만 난야테크와 파워텍의 실적 발표 이후 하반기 서버향 수요에 대한 우려 지속

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-1. 컨센서스 기준 P/B(FY1) 1.1배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2-2. 컨센서스 기준 P/E(FY1) 12.8배

자료: WISEfn, 하나금융투자

Semiconductor Analyst, 김경민, CFA
Assistant, 김주연

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**40,445.1**	**26,990.7**	**31,057.2**	**36,438.0**	**40,655.3**
매출원가	15,180.8	18,825.3	20,815.6	21,024.2	21,039.0
매출총이익	25,264.3	8,165.4	10,241.6	15,413.8	19,616.3
판관비	4,420.5	5,452.7	4,847.7	4,919.1	5,488.5
영업이익	**20,843.8**	**2,712.7**	**5,393.9**	**10,494.6**	**14,127.8**
금융손익	549.8	(267.2)	(248.4)	(268.9)	(226.5)
종속/관계기업손익	13.0	22.6	7.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(65.5)	(25.4)	(241.8)	(662.5)	(812.7)
세전이익	**21,341.0**	**2,442.7**	**4,911.6**	**9,563.2**	**13,088.6**
법인세	5,801.0	426.3	1,347.3	2,563.8	3,509.0
계속사업이익	15,540.0	2,016.4	3,564.3	6,999.4	9,579.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15,540.0**	**2,016.4**	**3,564.3**	**6,999.4**	**9,579.6**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	3.1	0.9	0.0	0.0
지배주주순이익	**15,540.1**	**2,013.3**	**3,563.4**	**6,999.4**	**9,579.6**
지배주주지분포괄이익	15,471.8	2,107.0	3,901.4	6,995.9	9,574.9
NOPAT	15,177.9	2,239.3	3,914.3	7,681.0	10,340.2
EBITDA	27,272.1	11,266.1	14,413.8	19,996.6	23,938.5
성장성(%)					
매출액증가율	34.3	(33.3)	15.1	17.3	11.6
NOPAT증가율	39.7	(85.2)	74.8	96.2	34.6
EBITDA증가율	45.5	(58.7)	27.9	38.7	19.7
영업이익증가율	51.9	(87.0)	98.8	94.6	34.6
(지배주주)순익증가율	46.0	(87.0)	77.0	96.4	36.9
EPS증가율	46.0	(87.0)	77.0	96.4	36.9
수익성(%)					
매출총이익률	62.5	30.3	33.0	42.3	48.3
EBITDA이익률	67.4	41.7	46.4	54.9	58.9
영업이익률	51.5	10.1	17.4	28.8	34.8
계속사업이익률	38.4	7.5	11.5	19.2	23.6

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	4,895	9,614	13,159
BPS	67,794	69,281	72,762	81,437	93,280
CFPS	38,217	15,868	19,522	26,559	31,767
EBITDAPS	37,462	15,475	19,799	27,468	32,882
SPS	55,556	37,075	42,661	50,052	55,845
DPS	1,500	1,000	1,000	1,400	1,700
주가지표(배)					
PER	2.8	34.0	16.8	8.6	6.3
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
PCFR	1.6	5.9	4.2	3.1	2.6
EV/EBITDA	1.5	6.8	4.8	3.3	2.5
PSR	1.1	2.5	1.9	1.6	1.5
재무비율(%)					
ROE	38.5	4.2	7.2	13.1	15.7
ROA	28.5	3.1	5.3	9.7	12.1
ROIC	41.1	4.8	7.6	14.1	17.9
부채비율	35.9	35.1	38.0	31.7	28.7
순부채비율	(6.6)	16.1	17.2	11.1	0.5
이자보상배율(배)	220.3	11.4	17.9	35.1	51.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**19,894.1**	**14,457.6**	**15,812.1**	**17,894.6**	**25,239.4**
금융자산	8,374.2	4,001.6	4,933.1	5,263.8	11,235.6
현금성자산	2,349.3	2,306.1	2,399.5	2,675.1	8,603.7
매출채권 등	6,333.6	4,278.4	4,458.1	5,230.5	5,835.8
재고자산	4,422.7	5,295.8	5,518.3	6,474.4	7,223.7
기타유동자산	763.6	881.8	902.6	925.9	944.3
비유동자산	**43,764.2**	**50,331.9**	**53,867.6**	**56,918.8**	**58,935.0**
투자자산	4,916.2	5,186.8	5,555.7	5,700.9	5,814.7
금융자산	28.4	35.6	37.1	43.5	48.5
유형자산	34,952.6	39,949.9	43,624.5	47,044.2	49,331.9
무형자산	**2,678.8**	**2,571.0**	**2,054.6**	**1,540.8**	**1,155.6**
기타비유동자산	**1,216.6**	**2,624.2**	**2,632.8**	**2,632.9**	**2,632.8**
자산총계	**63,658.3**	**64,789.5**	**69,679.7**	**74,813.4**	**84,174.4**
유동부채	**13,031.9**	**7,874.0**	**9,093.3**	**7,880.0**	**8,594.1**
금융부채	1,614.3	2,943.0	3,710.0	1,622.6	1,651.7
매입채무 등	6,708.6	4,728.6	4,927.3	5,780.9	6,450.0
기타유동부채	4,709.0	202.4	456.0	476.5	492.4
비유동부채	**3,774.2**	**8,972.3**	**10,107.5**	**10,139.1**	**10,164.0**
금융부채	**3,667.6**	**8,796.9**	**9,924.7**	**9,924.7**	**9,924.7**
기타비유동부채	106.6	175.4	182.8	214.4	239.3
부채총계	**16,806.0**	**16,846.3**	**19,200.8**	**18,019.1**	**18,758.1**
지배주주지분	**46,845.7**	**47,928.4**	**50,462.2**	**56,777.6**	**65,399.6**
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	(2,506.5)	(2,504.7)	(2,504.3)	(2,504.3)	(2,504.3)
기타포괄이익누계액	(482.8)	(298.9)	43.8	43.8	43.8
이익잉여금	42,033.6	42,930.7	45,121.4	51,436.8	60,058.8
비지배주주지분	**6.6**	**14.8**	**16.7**	**16.7**	**16.7**
자본총계	**46,852.3**	**47,943.2**	**50,478.9**	**56,794.3**	**65,416.3**
순금융부채	(3,092.2)	7,738.3	8,701.6	6,283.5	340.8

현금흐름표

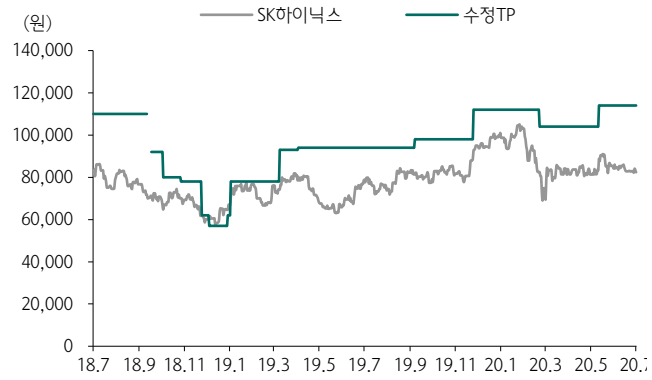
(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**22,227.2**	**6,483.2**	**12,430.5**	**15,655.3**	**18,727.1**
당기순이익	15,540.0	2,016.4	3,564.3	6,999.4	9,579.6
조정	8,684.1	4,196.7	9,267.3	9,502.0	9,810.6
감가상각비	6,428.3	8,553.4	9,019.9	9,502.0	9,810.6
외환거래손익	55.1	(21.7)	(36.7)	0.0	0.0
지분법손익	(13.0)	(22.6)	(7.9)	0.0	0.0
기타	2,213.7	(4,312.4)	292.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1,996.9)	270.1	(401.1)	(846.1)	(663.1)
투자활동 현금흐름	**(21,428.7)**	**(10,450.9)**	**(13,079.7)**	**(12,608.3)**	**(11,870.0)**
투자자산감소(증가)	(4,501.7)	(270.6)	(368.9)	(145.2)	(113.8)
유형자산감소(증가)	(15,904.4)	(13,866.4)	(12,090.5)	(12,408.0)	(11,713.0)
기타	(1,022.6)	3,686.1	(620.3)	(55.1)	(43.2)
재무활동 현금흐름	**(1,395.3)**	**3,903.2**	**735.3**	**(2,771.4)**	**(928.6)**
금융부채증가(감소)	1,110.7	6,457.9	1,894.9	(2,087.4)	29.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,800.0)	(1,528.7)	(475.6)	0.0	0.0
배당지급	(706.0)	(1,026.0)	(684.0)	(684.0)	(957.6)
현금의 증감	**(600.7)**	**(43.2)**	**93.4**	**275.6**	**5,928.6**
Unlevered CFO	27,821.9	11,552.2	14,212.2	19,335.0	23,126.6
Free Cash Flow	6,191.1	(7,437.1)	323.6	3,247.3	7,014.1

Semiconductor Analyst, 김경민, CFA
Assistant, 김주연

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.4	BUY	114,000		
20.3.16	BUY	104,000	-21.47%	-17.50%
19.12.18	BUY	112,000	-14.04%	-6.25%
19.9.30	BUY	98,000	-16.54%	-9.59%
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		-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 24일 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.