



하나금융그룹

2020년 8월 14일 | Equity Research

# SK하이닉스(000660)

## 하반기 실적 추정치 하향 조정

### 3Q20 영업이익 추정치 1.5조 원에서 1.2조 원으로 하향 조정

실적 추정치를 하향 조정하는 이유는, 7월에 실적 리뷰 자료를 작성했을 때보다 3분기 데이터센터용 시장 수요가 더욱 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 이미 지난간 과거이긴 하지만, 페이스북과 알파벳은 2분기에 시설투자를 각각 32.5 억 달러, 53.9억 달러를 집행하며 전분기 대비 각각 -8.5%, -10.2%를 기록했다. Global peer의 가이던스나 최근 매출도 부진하다. NAND Flash 공급사 Western Digital의 FQ1 매출 가이던스는 37~39억 달러로 컨센서스 44억 달러를 하회했다. TSMC의 7월 매출은 전월 대비 -12.3% 수준이다. 대만 DRAM 공급사 난야테크의 7월 매출은 전월 대비 -7.8% 수준이다. SK하이닉스 실적지표인 3분기 DRAM 제품가격과 빗그로스를 각각 -10% Q/Q, -3% Q/Q로 추정한다.

### 4Q20 영업이익 추정치 1.1조 원에서 9,724억 원으로 하향 조정

4분기 이익 추정치 하향폭은 제한적이다. 7월에 실적 리뷰 자료를 작성했을 때 SK하이닉스의 4분기 실적이 바닥을 통과한다는 점을 반영해 DRAM 제품가격과 빗그로스를 이미 보수적으로 (Q/Q 기준 마이너스로) 추정했기 때문이다. 변경된 추정치 기준, 4분기 DRAM 제품가격과 빗그로스는 각각 -7%, -2%이다.

### 7월의 업황만을 반영한 실적 하향 조정은 부담스럽다

9월이 되기 전에 실적을 하향 조정하는 것은 부담스럽다. 추정치가 틀릴까봐 두려운 것이 아니다. 고객사들의 재고수준이 8월, 9월을 통과하면 점점 내려가므로, 메모리 반도체 수요공급 측면에서는 긍정적이기 때문이다. 비메모리 반도체 업종에서도 TSMC의 7월 매출은 -12.3% M/M으로 부진했었지만 8월과 9월에는 M/M 기준 반등이 기대된다. 그럼에도 불구하고 일단 실적을 하향 조정하는 이유는 특정 기업의 실적 컨센서스의 변화 흐름이 투자자들의 판단에 도움이 된다는 점을 감안했기 때문이다.

### 목표주가 114,000원에서 10만 원으로 하향 조정

목표주가 10만원 산출 시, 2021년 BPS에 1.3배를 적용했다. 투자의견은 매수를 유지한다. 과거에 마이크론이나 SK하이닉스의 주가를 참고하면, <악재가 모두 반영되었을 때> 주가가 예상을 뒤엎고 반등했다는 점과 2021년 DRAM 업황의 턴어라운드 가시성이 높다는 점을 감안했기 때문이다. 업황 턴어라운드 이전, 연내에 주가가 반등한다면, 변곡점이 될 만한 이벤트는 (1) 미국 대선 전후의 미중 무역갈등 바닥 통과, (2) DRAM 혈물가격 하락 중단, (3) SK하이닉스 하반기 실적 컨센서스 하향 조정 완료이다.

Update

BUY

| TP(12M): 100,000원(하향) | CP(8월 13일): 80,700원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,437.53		
52주 최고/최저(원)	105,000/69,000		
시가총액(십억원)	58,749.8		
시가총액비중(%)	4.88		
발행주식수(천주)	728,002.4		
60일 평균 거래량(천주)	3,782.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	319.0		
20년 배당금(예상,원)	1,000		
20년 배당수익률(예상, %)	1.24		
외국인지분율(%)	47.70		
주요주주 지분율(%)			
SK텔레콤 외 2 인	20.07		
국민연금공단	11.30		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.8) (20.9) 8.3		
상대	(12.8) (27.5) (14.4)		

Stock Price	
(천원)	SK하이닉스(좌) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	40,445.1	26,990.7	30,567.7	35,695.2	39,826.3
영업이익	십억원	20,843.8	2,712.7	4,945.2	9,738.7	13,190.8
세전이익	십억원	21,341.0	2,442.7	4,475.4	8,826.3	12,172.8
순이익	십억원	15,540.1	2,013.3	3,244.1	6,460.0	8,909.3
EPS	원	21,346	2,765	4,456	8,874	12,238
증감률	%	46.0	(87.0)	61.2	99.1	37.9
PER	배	2.83	34.03	18.11	9.09	6.59
PBR	배	0.89	1.36	1.12	1.01	0.89
EV/EBITDA	배	1.50	6.77	4.84	3.42	2.65
ROE	%	38.53	4.25	6.62	12.18	14.93
BPS	원	67,794	69,281	72,323	80,257	90,616
DPS	원	1,500	1,000	1,000	2,000	2,800



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

kim\_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

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	0.42	0.39	0.39	0.40	0.41	0.40	0.49	0.42	0.40	0.38
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-10%	-7%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-14%	-4%	-5%
<b>NAND</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-5%	-7%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+3%	-9%	-5%
<b>매출</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
전사	7,199.0	8,606.7	7,690.4	7,071.7	7,271.0	8,380.3	9,651.0	10,392.9	26,990.8	30,567.8	35,695.2	39,826.3
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,388.6	4,911.2	5,107.6	5,787.0	6,854.7	7,180.9	20,932.0	21,849.4	24,930.2	26,895.0
NAND	1,807.0	2,089.1	2,080.4	1,934.8	1,933.0	2,358.5	2,556.7	2,967.6	5,302.0	7,911.3	9,815.9	11,904.0
<b>영업이익</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
전사	800.3	1,947.0	1,224.8	972.4	1,133.9	1,959.5	3,043.1	3,602.2	2,712.7	4,944.5	9,738.7	13,190.8
DRAM	1,154.8	2,205.2	1,454.9	1,080.5	1,225.8	1,765.0	2,707.6	3,016.0	5,998.8	5,895.4	8,714.4	10,462.8
NAND 및 기타	-354.5	-258.2	-230.2	-108.0	-91.9	194.5	335.6	586.2	-3,285.3	-950.9	1,024.3	2,728.0
<b>영업이익률%</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
전사	11%	23%	16%	14%	16%	23%	32%	35%	10%	16%	27%	33%
DRAM	22%	35%	27%	22%	24%	31%	40%	42%	29%	27%	35%	39%
NAND 및 기타	-18%	-11%	-10%	-5%	-4%	8%	12%	18%	-54%	-11%	10%	21%
<b>순이익</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
전사	649.1	1,264.0	752.5	579.4	693.9	1,277.4	2,046.7	2,442.0	2,016.4	3,245.0	6,460.0	8,909.3
순이익률%	9%	15%	10%	8%	10%	15%	21%	23%	7%	11%	18%	22%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 1-2. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이전)

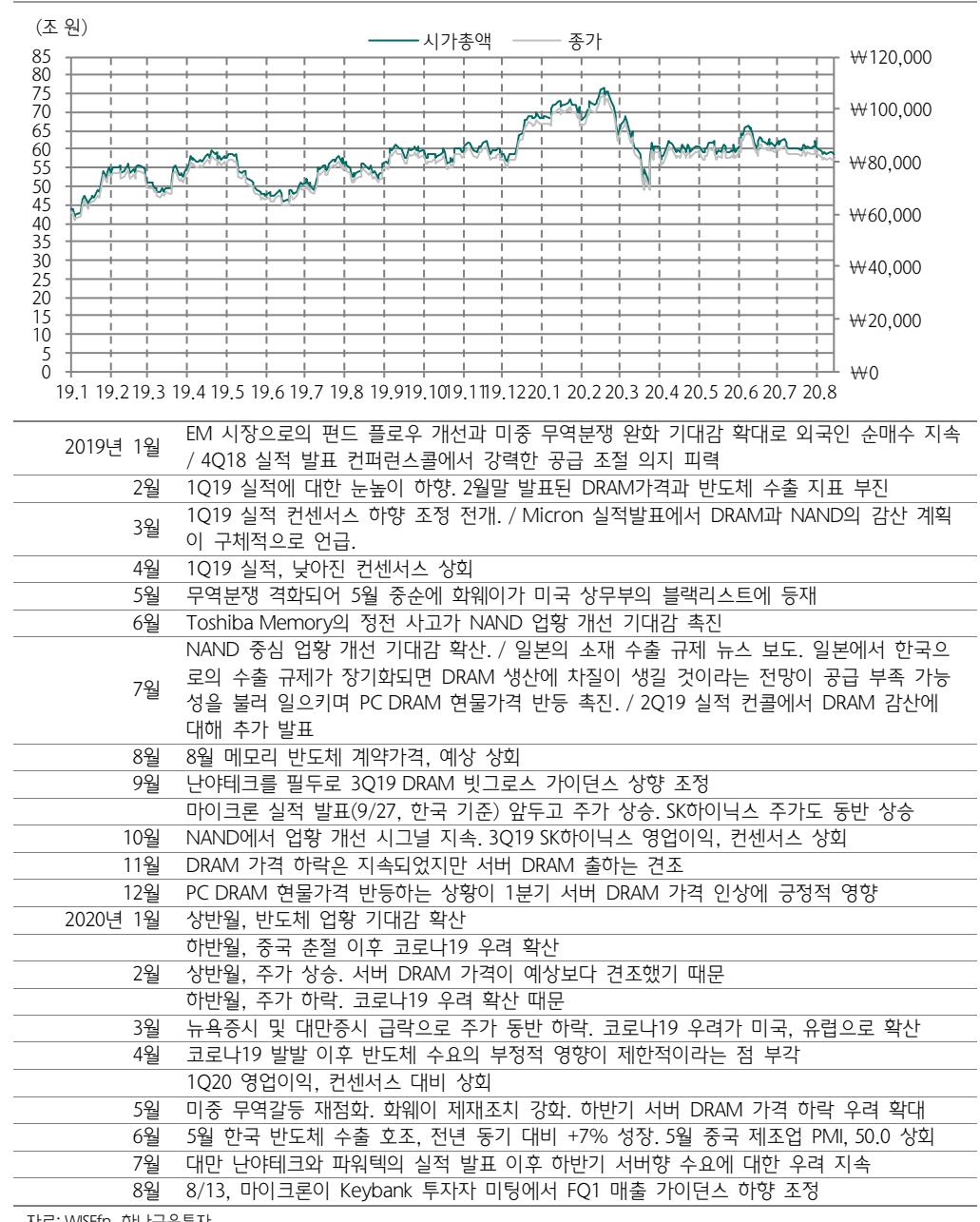
(단위: 십억 원, %)

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%
<b>NAND</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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%
<b>매출</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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
<b>영업이익률%</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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%
<b>순이익</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20F</b>	<b>4Q20F</b>	<b>1Q21F</b>	<b>2Q21F</b>	<b>3Q21F</b>	<b>4Q21F</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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



그림 1. SK하이닉스의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445.1	26,990.7	30,567.7	35,695.2	39,826.3
매출원가	15,180.8	18,825.3	20,840.9	21,137.6	21,258.9
매출총이익	25,264.3	8,165.4	9,726.8	14,557.6	18,567.4
판관비	4,420.5	5,452.7	4,781.7	4,818.8	5,376.6
영업이익	20,843.8	2,712.7	4,945.2	9,738.7	13,190.8
금융손익	549.8	(267.2)	(240.1)	(270.6)	(232.3)
종속/관계기업손익	13.0	22.6	7.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(65.5)	(25.4)	(237.6)	(641.9)	(785.8)
세전이익	21,341.0	2,442.7	4,475.4	8,826.3	12,172.8
법인세	5,801.0	426.3	1,230.4	2,366.3	3,263.5
계속사업이익	15,540.0	2,016.4	3,245.0	6,460.0	8,909.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,540.0	2,016.4	3,245.0	6,460.0	8,909.3
비지배주주지분					
순이익	(0.1)	3.1	0.9	0.0	0.0
지배주주순이익	15,540.1	2,013.3	3,244.1	6,460.0	8,909.3
지배주주지분포괄이익	15,471.8	2,107.0	3,582.2	6,456.5	8,904.5
NOPAT	15,177.9	2,239.3	3,585.6	7,127.8	9,654.4
EBITDA	27,272.1	11,266.1	13,965.1	19,240.8	23,001.5
성장성(%)					
매출액증가율	34.3	(33.3)	13.3	16.8	11.6
NOPAT증가율	39.7	(85.2)	60.1	98.8	35.4
EBITDA증가율	45.5	(58.7)	24.0	37.8	19.5
영업이익증가율	51.9	(87.0)	82.3	96.9	35.4
(지배주주)순익증가율	46.0	(87.0)	61.1	99.1	37.9
EPS증가율	46.0	(87.0)	61.2	99.1	37.9
수익성(%)					
매출총이익률	62.5	30.3	31.8	40.8	46.6
EBITDA이익률	67.4	41.7	45.7	53.9	57.8
영업이익률	51.5	10.1	16.2	27.3	33.1
계속사업이익률	38.4	7.5	10.6	18.1	22.4

## 투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	21,346	2,765	4,456	8,874	12,238
BPS	67,794	69,281	72,323	80,257	90,616
CFPS	38,217	15,868	18,923	25,549	30,517
EBITDAPS	37,462	15,475	19,183	26,430	31,595
SPS	55,556	37,075	41,988	49,032	54,706
DPS	1,500	1,000	1,000	2,000	2,800
<b>주가지표(배)</b>					
PER	2.8	34.0	18.1	9.1	6.6
PBR	0.9	1.4	1.1	1.0	0.9
PCFR	1.6	5.9	4.3	3.2	2.6
EV/EBITDA	1.5	6.8	4.8	3.4	2.6
PSR	1.1	2.5	1.9	1.6	1.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	38.5	4.2	6.6	12.2	14.9
ROA	28.5	3.1	4.8	9.0	11.4
ROIC	41.1	4.8	7.0	13.1	16.8
부채비율	35.9	35.1	38.1	31.9	29.3
순부채비율	(6.6)	16.1	17.7	12.4	3.3
이자보상배율(배)	220.3	11.4	16.4	32.6	48.1

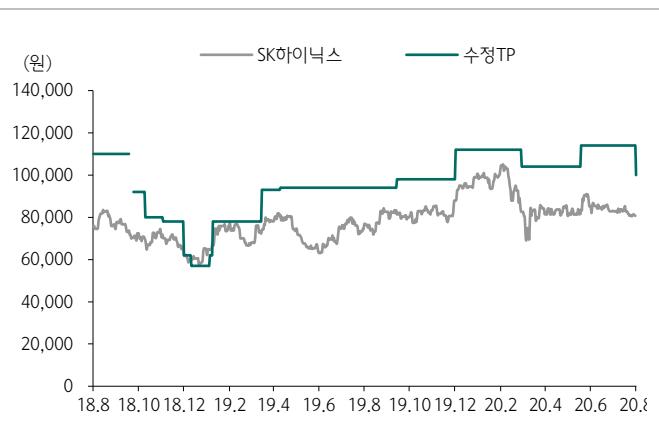
자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>19,894.1</b>	<b>14,457.6</b>	<b>15,399.5</b>	<b>16,901.6</b>	<b>23,150.1</b>
금융자산	8,374.2	4,001.6	4,737.2	4,579.6	9,490.8
현금성자산	2,349.3	2,306.1	2,210.0	2,000.2	6,869.3
매출채권 등	6,333.6	4,278.4	4,367.7	5,100.3	5,690.6
재고자산	4,422.7	5,295.8	5,406.4	6,313.3	7,044.0
기타유동자산	763.6	881.8	888.2	908.4	924.7
<b>비유동자산</b>	<b>43,764.2</b>	<b>50,331.9</b>	<b>53,850.6</b>	<b>56,894.4</b>	<b>58,907.7</b>
투자자산	4,916.2	5,186.8	5,538.7	5,676.4	5,787.4
금융자산	28.4	35.6	36.3	42.4	47.3
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	2,633.0	2,632.8
<b>자산총계</b>	<b>63,658.3</b>	<b>64,789.5</b>	<b>69,250.1</b>	<b>73,796.0</b>	<b>82,057.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>13,031.9</b>	<b>7,874.0</b>	<b>8,986.7</b>	<b>7,726.5</b>	<b>8,422.8</b>
금융부채	1,614.3	2,943.0	3,705.7	1,616.4	1,644.7
매입채무 등	6,708.6	4,728.6	4,827.4	5,637.1	6,289.5
기타유동부채	4,709.0	202.4	453.6	473.0	488.6
<b>비유동부채</b>	<b>3,774.2</b>	<b>8,972.3</b>	<b>10,103.8</b>	<b>10,133.8</b>	<b>10,158.0</b>
금융부채	3,667.6	8,796.9	9,924.7	9,924.7	9,924.7
기타비유동부채	106.6	175.4	179.1	209.1	233.3
<b>부채총계</b>	<b>16,806.0</b>	<b>16,846.3</b>	<b>19,090.4</b>	<b>17,860.3</b>	<b>18,580.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>46,845.7</b>	<b>47,928.4</b>	<b>50,143.0</b>	<b>55,919.0</b>	<b>63,460.3</b>
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	44,802.1	50,578.1	58,119.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>6.6</b>	<b>14.8</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>	<b>16.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>46,852.3</b>	<b>47,943.2</b>	<b>50,159.7</b>	<b>55,935.7</b>	<b>63,477.0</b>
<b>순금융부채</b>	<b>(3,092.2)</b>	<b>7,738.3</b>	<b>8,893.2</b>	<b>6,961.5</b>	<b>2,078.6</b>
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22,227.2</b>	<b>6,483.2</b>	<b>12,222.0</b>	<b>15,161.4</b>	<b>18,074.9</b>
당기순이익	15,540.0	2,016.4	3,245.0	6,460.0	8,909.3
조정	8,684.1	4,196.7	9,267.4	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)	292.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1,996.9)	270.1	(290.4)	(800.6)	(645.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(21,428.7)</b>	<b>(10,450.9)</b>	<b>(13,056.2)</b>	<b>(12,598.0)</b>	<b>(11,866.1)</b>
투자자산감소(증가)	(4,501.7)	(270.6)	(351.9)	(137.7)	(111.0)
유형자산감소(증가)	(15,904.4)	(13,866.4)	(12,090.5)	(12,408.0)	(11,713.0)
기타	(1,022.6)	3,686.1	(613.8)	(52.3)	(42.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(1,395.3)</b>	<b>3,903.2</b>	<b>731.0</b>	<b>(2,773.3)</b>	<b>(1,339.7)</b>
금융부채증가(감소)	1,110.7	6,457.9	1,890.5	(2,089.3)	28.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,800.0)	(1,528.7)	(475.5)	0.0	0.0
배당지급	(706.0)	(1,026.0)	(684.0)	(684.0)	(1,368.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(600.7)</b>	<b>(43.2)</b>	<b>(96.0)</b>	<b>(209.9)</b>	<b>4,869.2</b>
Unlevered CFO	27,821.9	11,552.2	13,775.9	18,599.7	22,216.5
Free Cash Flow	6,191.1	(7,437.1)	115.1	2,753.4	6,361.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

## SK하이닉스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.8.14	BUY	100,000		
20.6.4	BUY	114,000	-26.07%	-20.18%
20.3.16	BUY	104,000	-21.53%	-17.50%
19.12.18	BUY	112,000	-14.00%	-6.25%
19.9.30	BUY	98,000	-16.67%	-10.31%
19.4.26	BUY	94,000	-21.38%	-10.32%
19.4.1	BUY	93,000	-15.13%	-12.04%
19.1.25	Neutral	78,000	-7.25%	-0.77%
19.1.21	Neutral	62,000	8.06%	8.06%
18.12.27	Neutral	57,000	8.36%	14.56%
18.12.17	Neutral	62,000	-2.52%	0.32%
18.11.19	BUY	78,000	-12.19%	-7.82%
18.10.26	BUY	80,000	-12.63%	-6.88%
18.10.10	BUY	92,000	-23.61%	-21.30%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 08월 14일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2020년 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 08월 14일 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.