

SK하이닉스 (000660)

1분기가 반짝반짝

12월 2일 이후 자료 다시 발간하는 이유는 TP 상향 조정

아직 12월 탐방 미팅 전이지만 목표주가를 9만 8천원에서 11만 2천원으로 상향한다. DRAM 가격 인상이 예상보다 빠르게 2020년 1분기부터 전개될 것으로 전망되기 때문이다. 이에 따라 주요 가정과 목표 P/B를 상향한다.

'20년 1분기 DRAM 가격(QoQ)전망: -2%에서 +2%로 상향

12월부터 시작된 PC DRAM 현물가격 상승이 놀랍게도 서버 DRAM 계약가격(contract price) 협상에 인상 여지를 남기며 공급사 입장에서 긍정적 영향을 끼치고 있다. 이러한 현상은 마치 'wag the dog'처럼 느껴지지만 지난 주 중반부터 서버 DRAM 가격의 인상 가시성이 점점 높아지고 있다.

'20년 1분기 DRAM 빛그로스 전망: -7%에서 +1%로 상향

1분기 수요는 비수기답지 않게 양호할 것으로 전망된다. DRAM 현물가격 상승이 재고 축적을 촉진하는 것으로 판단된다. 수요처 입장에서는 향후 가격 상승이 예상되면 조금이라도 저렴한 가격에 재고를 축적하고 싶어하기 때문이다. 더 낮은 가격에 주식을 사고자 하는 투자자와 같은 심정이다.

2019년 DPS 600원 전망. 시설투자 자금 확보가 급선무

연말 배당 앞두고 DPS 추정치를 300원에서 600원으로 상향한다. 기존에 보수적으로 추정했던 이유는 순차입금이 5조 원 이상이라 배당여력이 제한적이기 때문이다. 그러나 2019년 EPS가 3,000원 이상이고 적자가 발생하지 않으므로 배당성향 20% 내외를 충족하는 DPS 600원이 적절한 것으로 추정된다. 업황 개선이 가시화되고 있어 2020년 시설투자 자금 확보가 필수적이다. 1,000원 이상의 DPS는 무리하다.

목표 P/B 1.3배에서 1.4배로 상향 적용

목표 P/B를 상향 조정한 이유는 DRAM 산업에서 P(가격)과 Q(빛그로스)가 모두 우상향하기 시작하기 때문이다. 2017년 하반기에 미국 연준의 비둘기적 스탠스에 힘입어 DRAM의 P와 Q가 우상향할 때 SK하이닉스 P/B는 1.3~1.8배였으므로(본문 그림 2 참고) 1.4배 목표치는 충분히 달성 가능하다. 기다리고 기다리던 천장이 마침내 열렸다.

Update

BUY

| TP(12M): 112,000원(상향) | CP(12월 17일): 92,800원

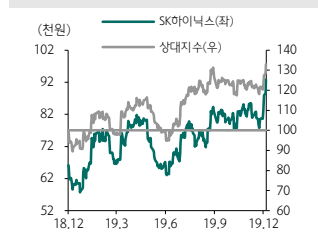
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,195.68
52주 최고/최저(원)	92,800/57,700
시가총액(십억원)	67,558.6
시가총액비중(%)	5.61
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	2,870.2
60일 평균 거래대금(십억원)	233.8
19년 배당금(예상, 원)	600
19년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	50.35
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 2인	20.07
국민연금공단	10.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.9 45.7 49.2
상대	7.3 38.7 40.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	26,781.8	30,610.7
영업이익(십억원)	2,935.1	6,706.2
순이익(십억원)	2,456.3	5,116.2
EPS(원)	3,371	7,015
BPS(원)	70,328	76,482

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	30,109.4	40,445.1	26,949.5	35,758.1	46,107.2
영업이익	십억원	13,721.3	20,843.8	2,900.4	7,475.1	15,240.4
세전이익	십억원	13,439.6	21,341.0	3,146.3	7,720.9	15,557.3
순이익	십억원	10,641.5	15,540.1	2,579.1	7,342.4	14,794.7
EPS	원	14,617	21,346	3,543	10,086	20,322
증감률	%	260.3	46.0	(83.4)	184.7	101.5
PER	배	5.23	2.83	26.19	9.20	4.57
PBR	배	1.61	0.89	1.32	1.16	0.93
EV/EBITDA	배	2.74	1.50	6.31	4.18	2.33
ROE	%	36.80	38.53	5.40	14.09	23.61
BPS	원	47,510	67,794	70,260	79,782	99,259
DPS	원	1,000	1,500	600	900	1,000



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

이진우

jinnwlee@hanafn.com

표 1-1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이후)

(단위: 십억원, %)

DRAM	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	7,525	8,534	10,497	11,231	11,344	11,571	12,033	12,033	26,189	31,159	37,787	46,981
비트그로스	-8%	+13%	+23%	+7%	+1%	+2%	+4%	+0%	+23%	+19%	+21%	+24%
P: 가격	0.64	0.50	0.42	0.39	0.40	0.44	0.53	0.55	0.77	0.94	0.49	0.48
QoQ%, YoY%	-27%	-23%	-16%	-7%	+2%	+10%	+20%	+5%	+52%	+23%	-48%	-2%
NAND	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
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
비트그로스	-6%	+43%	-1%	+10%	-4%	+25%	+10%	+10%	+19%	+38%	+53%	+42%
P: 가격	0.14	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14	0.32	0.27	0.12	0.13
QoQ%, YoY%	-32%	-24%	+4%	+3%	+0%	+5%	+10%	+5%	+34%	-14%	-56%	+7%
매출	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	6,773.1	6,451.7	6,839.0	6,885.6	6,984.4	8,093.5	9,978.1	10,702.1	30,108.9	40,445.1	26,949.4	35,758.1
DRAM	5,465.2	4,968.0	5,266.0	5,152.5	5,308.1	5,955.7	7,432.7	7,804.3	22,787.7	32,366.9	20,851.7	26,500.8
NAND	1,151.9	1,295.7	1,368.0	1,524.0	1,463.0	1,920.2	2,323.5	2,671.4	6,642.0	7,474.3	5,339.6	8,378.2
영업이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,366.5	638.0	473.0	423.4	602.3	1,135.6	2,621.0	3,116.2	13,720.8	20,843.3	2,900.9	7,475.1
DRAM	2,350.0	1,391.0	1,211.2	1,082.0	1,189.0	1,691.4	3,002.8	3,348.1	12,456.5	19,909.0	6,034.3	9,231.3
NAND 및 기타	-983.5	-753.0	-738.2	-658.6	-586.7	-555.8	-381.8	-231.8	1,264.8	934.7	-3,133.3	-1,756.2
영업이익률%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	20%	10%	7%	6%	9%	14%	26%	29%	46%	52%	11%	21%
DRAM	43%	28%	23%	21%	22%	28%	40%	43%	55%	62%	29%	35%
NAND 및 기타	-75%	-58%	-47%	-38%	-35%	-26%	-15%	-8%	17%	12%	-51%	-19%
순이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,102.1	537.0	495.5	448.3	619.3	1,134.4	2,561.2	3,037.5	10,642.2	15,540.0	2,582.9	7,352.3
순이익률%	16%	8%	7%	7%	9%	14%	26%	28%	35%	38%	10%	21%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

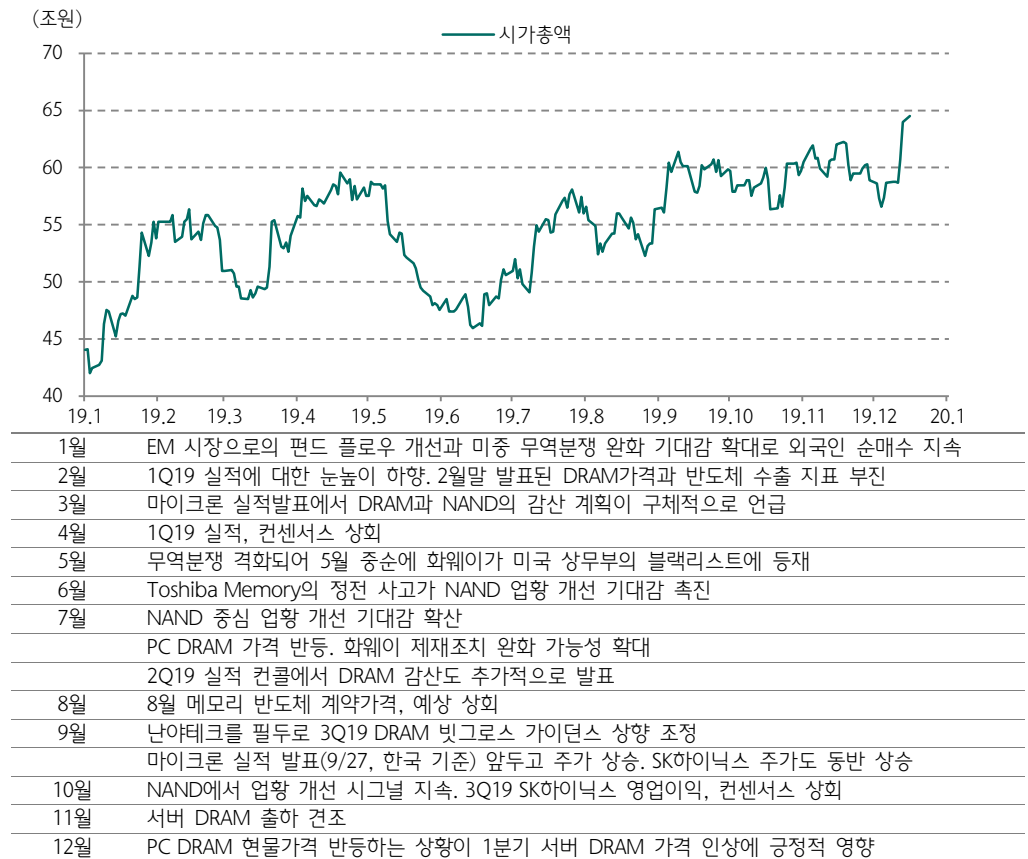
표 1-2. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정(수정 이전)

(단위: 십억원, %)

DRAM	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
Q: 1Gb eq./백만대	7,525	8,534	10,497	11,231	10,445	10,758	11,404	11,518	26,189	31,159	37,787	44,126
비트그로스	-8%	+13%	+23%	+7%	-7%	+3%	+6%	+1%	+23%	+19%	+21%	+17%
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%
NAND	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
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
비트그로스	-6%	+43%	-1%	+10%	-4%	+25%	+10%	+10%	+19%	+38%	+53%	+42%
P: 가격	0.14	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14	0.32	0.27	0.12	0.13
QoQ%, YoY%	-32%	-24%	+4%	+3%	+0%	+5%	+10%	+5%	+34%	-14%	-56%	+7%
매출	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	6,773.1	6,451.7	6,839.0	6,885.6	6,372.3	7,458.3	9,313.1	10,075.0	30,108.9	40,445.1	26,949.4	33,218.7
DRAM	5,465.2	4,968.0	5,266.0	5,152.5	4,696.0	5,320.5	6,767.7	7,177.2	22,787.7	32,366.9	20,851.7	23,961.5
NAND	1,151.9	1,295.7	1,368.0	1,524.0	1,463.0	1,920.2	2,323.5	2,671.4	6,642.0	7,474.3	5,339.6	8,378.2
영업이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,366.5	638.0	473.0	423.4	399.4	907.3	2,359.1	2,890.3	13,720.8	20,843.3	2,900.9	6,556.1
DRAM	2,350.0	1,391.0	1,211.2	1,082.0	986.2	1,463.2	2,740.9	3,122.1	12,456.5	19,909.0	6,034.3	8,312.3
NAND 및 기타	-983.5	-753.0	-738.2	-658.6	-586.7	-555.8	-381.8	-231.8	1,264.8	934.7	-3,133.3	-1,756.2
영업이익률%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	20%	10%	7%	6%	6%	12%	25%	29%	46%	52%	11%	20%
DRAM	43%	28%	23%	21%	21%	28%	41%	44%	55%	62%	29%	35%
NAND 및 기타	-75%	-58%	-47%	-38%	-35%	-26%	-15%	-8%	17%	12%	-51%	-19%
순이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
전사	1,102.1	537.0	495.5	448.3	422.1	912.8	2,307.5	2,818.2	10,642.2	15,540.0	2,582.9	6,460.6
순이익률%	16%	8%	7%	7%	7%	12%	25%	28%	35%	38%	10%	19%

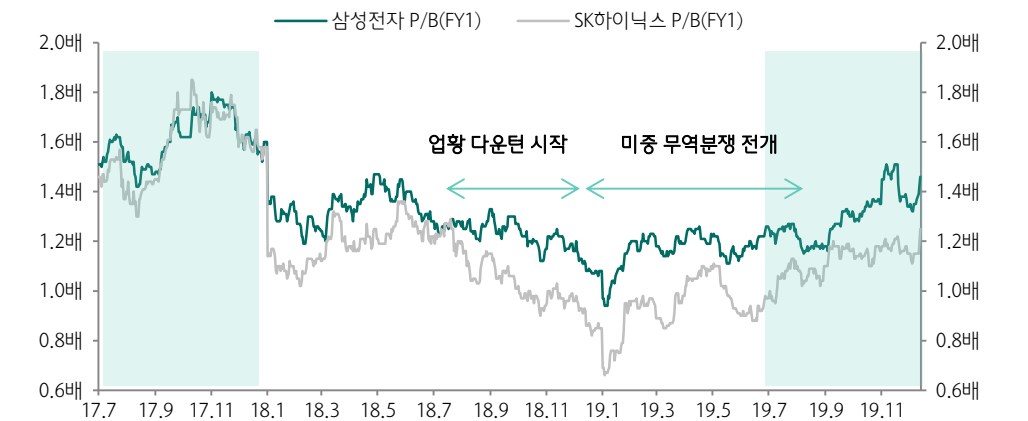
자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 1. SK하이닉스의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. P/B re-rating 가능성 충분함. DRAM의 P와 Q가 상승하던 2017년 하반기 1.3~1.8배 기록



자료: Bloomberg, 하나금융투자

최근 발간 자료

[2019/12/02] 탐방: 기대 컸었는데, 나쁘지는 않고

- 2019년 4분기 DRAM 빗그로스, +7% QoQ 전망
- 탐방 시 최대 관심사는 DRAM 빗그로스였다. 종전 전망(+5% QoQ) 대비 소폭 높은 +7% QoQ 로 추정된다. 서버 DRAM 출하가 견조하기 때문이다. 단, 조정폭이 제한적이다. 모바일 DRAM 출하가 3분기에 이미 견조해, 4분기의 기저(基底)가 높아져다. 따라서 출하 성장이 제한적이다.
- 4분기 영업이익의 전망, 4,155억원에서 4,234억원으로 소폭 상향
- DRAM 빗그로스 전망치 상향 조정에 따라 영업이익의 전망치를 상향 조정한다. 단, 4분기 DRAM 가격은 -7% QoQ 로 가정했다. 가격집계기관(DRAMeXchange) 전망(-5% QoQ) 대비 보수적 수준이다. 서버 DRAM의 출하 영향 때문이다. 단위(1bit)당 가격이 모바일 DRAM 대비 낮다. 서버 DRAM 출하가 견조하므로, DRAM 평균가격은 하락한다. ASP 측면에서 아쉽다.
- 4분기 영업이익은 일회성 요인의 플러스 영향에 따라 가변적
- 4분기 영업이익의 플러스 요인은 NAND 재고자산평가손의 환입이다. 현재시점에서 환입규모를 가늠하기 어렵다. NAND 가격 상승 시 환입이 발생하는데 11월뿐만 아니라 12월 수요공급도 가격에 영향을 주기 때문이다. 일단 4분기 NAND 가격을 +3%로 추정해 환입규모를 가정했다. 재고자산평가손 외에 추가적 플러스 환입 요인 감안 시, 4Q 영업이익(추정치 4,234억원)은 5,000억원을 상회할 수도 있다.
- 3개월 저점(77,000원, FY2 P/B 1.0배)에서 반등 전망
- 대외환경은 혼조세이다. 트럼프 대통령의 홍콩 인권법 서명은 무역갈등 측면에서 주가에 악재로 작용했다. 반도체수출은 11/20 기준, 역성장폭을 줄여 -23.6% YoY 를 기록했다가 11/30 기준, -30.8% YoY 로 악화되었다. 그러나 희망도 있다. 11월 중국 관방 제조업 PMI 는 50.2로 7개월만에 50을 상회해 긍정적이다. 11월 반도체수출은 물량 측면에서 +22.2% YoY 증가했다. 따라서 주가 조정폭은 제한적일 것으로 전망된다. 최근 3개월 저점(77,000원, 2020년 기준 P/B 1.0배 내외)에서는 반등이 가능할 것으로 판단된다.

[2019/10/25] 분기실적 말고 위를 본다

- 3분기 NAND 가격과 4분기 DRAM 빗그로스가 예상 상회
- 3Q19 실적 컨콜 분위기는 9월말 탐방 때보다 긍정적이었다. ① 3분기 NAND 가격이 +4% QoQ 를 기록하며 상승국면에 진입했다는 점, ② 4분기 DRAM 빗그로스 가이드언스가 +mid-single %QoQ 이라는 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 합의(含意)는 제한적
- 4분기 영업이익은 QoQ 소폭 감익으로 추정한다. NAND 재고자산평가손의 환입 등등 일회성 요인의 플러스 효과를 감안했기 때문이다. 실적의 합의는 아이러니하게도 제한적이다. 우호적 업황 때문이다. NAND 가격은 반등하기 시작했고 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,南亚테크, TSMC, SK 하이닉스의 매출 대비 재고자산비중은 1분기 또는 2분기에 정점을 기록한 후 감소했다.
- 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.

추정 재무제표

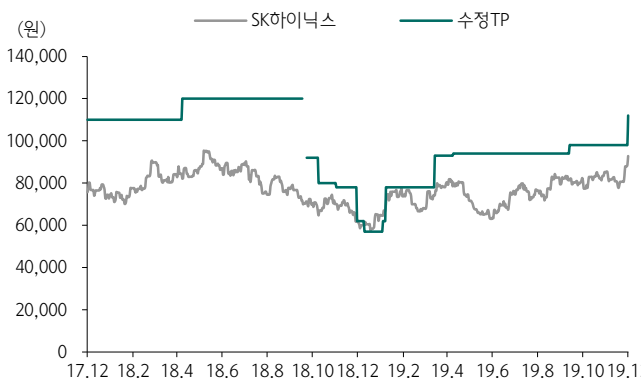
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	30,109.4	40,445.1	26,949.5	35,758.1	46,107.2
매출원가	12,701.8	15,180.8	19,083.6	23,455.6	24,642.3
매출총이익	17,407.6	25,264.3	7,865.9	12,302.5	21,464.9
판매비	3,686.3	4,420.5	4,965.5	4,827.3	6,224.5
영업이익	13,721.3	20,843.8	2,900.4	7,475.1	15,240.4
금융손익	(253.1)	549.8	326.4	178.3	135.5
중속/관계기업손익	12.4	13.0	14.6	10.1	5.9
기타영업외손익	(41.0)	(65.5)	(95.1)	57.4	175.5
세전이익	13,439.6	21,341.0	3,146.3	7,720.9	15,557.3
법인세	2,797.3	5,801.0	563.7	368.5	742.6
계속사업이익	10,642.2	15,540.0	2,582.6	7,352.3	14,814.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10,642.2	15,540.0	2,582.6	7,352.3	14,814.7
비지배주주지분 손이익	0.7	(0.1)	3.5	10.0	20.1
지배주주순이익	10,641.5	15,540.1	2,579.1	7,342.4	14,794.7
지배주주지분포괄이익	10,221.1	15,471.8	2,541.6	7,342.9	14,795.7
NOPAT	10,865.3	15,177.9	2,380.7	7,118.3	14,513.0
EBITDA	18,747.6	27,272.1	11,180.1	16,019.8	24,099.4
성장성(%)					
매출액증가율	75.1	34.3	(33.4)	32.7	28.9
NOPAT증가율	260.3	39.7	(84.3)	199.0	103.9
EBITDA증가율	142.4	45.5	(59.0)	43.3	50.4
영업이익증가율	318.8	51.9	(86.1)	157.7	103.9
영업이익(지배주주)증가율	260.3	46.0	(83.4)	184.7	101.5
EPS증가율	260.3	46.0	(83.4)	184.7	101.5
수익성(%)					
매출총이익률	57.8	62.5	29.2	34.4	46.6
EBITDA이익률	62.3	67.4	41.5	44.8	52.3
영업이익률	45.6	51.5	10.8	20.9	33.1
계속사업이익률	35.3	38.4	9.6	20.6	32.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	3,543	10,086	20,322
BPS	47,510	67,794	70,260	79,782	99,259
CFPS	25,499	38,217	15,973	22,197	33,477
EBITDAPS	25,752	37,462	15,357	22,005	33,103
SPS	41,359	55,556	37,018	49,118	63,334
DPS	1,000	1,500	600	900	1,000
추가지표(배)					
PER	5.2	2.8	26.2	9.2	4.6
PBR	1.6	0.9	1.3	1.2	0.9
PCR	3.0	1.6	5.8	4.2	2.8
EV/EBITDA	2.7	1.5	6.3	4.2	2.3
PSR	1.8	1.1	2.5	1.9	1.5
재무비율(%)					
ROE	36.8	38.5	5.4	14.1	23.6
ROA	27.4	28.5	4.0	10.9	18.6
ROIC	39.6	41.1	5.3	14.8	28.2
부채비율	34.3	35.9	30.9	28.5	25.4
순부채비율	(13.0)	(6.6)	6.2	(1.3)	(16.3)
이자보상배율(배)	110.7	220.3	12.5	26.0	55.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	17,310.4	19,894.1	14,600.9	20,129.7	33,884.8
금융자산	8,557.5	8,374.2	6,632.2	9,561.8	20,263.0
현금성자산	2,950.0	2,349.3	4,696.0	7,505.9	18,066.5
매출채권 등	5,587.5	6,333.6	4,388.2	5,822.5	7,507.7
재고자산	2,640.4	4,422.7	3,064.3	4,065.9	5,242.6
기타유동자산	525.0	763.6	516.2	679.5	871.5
비유동자산	28,108.0	43,764.2	49,109.3	51,306.4	53,604.5
투자자산	414.5	4,916.2	5,027.3	5,161.1	5,318.2
금융자산	54.6	28.4	19.7	26.1	33.7
유형자산	24,062.6	34,952.6	39,491.5	42,164.9	44,744.8
무형자산	2,247.3	2,678.8	2,173.4	1,563.3	1,124.5
기타비유동자산	1,383.6	1,216.6	2,417.1	2,417.1	2,417.0
자산총계	45,418.5	63,658.3	63,710.2	71,436.1	87,489.3
유동부채	8,116.1	13,031.9	7,402.3	8,162.2	9,987.9
금융부채	773.8	1,614.3	2,078.3	1,284.2	1,284.2
매입채무 등	4,864.2	6,708.6	4,648.1	6,167.3	7,952.3
기타유동부채	2,478.1	4,709.0	675.9	710.7	751.4
비유동부채	3,481.4	3,774.2	7,653.6	7,677.7	7,706.1
금융부채	3,397.5	3,667.6	7,579.8	7,579.8	7,579.8
기타비유동부채	83.9	106.6	73.8	97.9	126.3
부채총계	11,597.5	16,806.0	15,055.9	15,839.9	17,694.0
지배주주지분	33,815.3	46,845.7	48,641.1	55,573.0	69,752.1
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	(771.1)	(2,506.5)	(2,505.7)	(2,505.7)	(2,505.7)
기타포괄이익누계액	(502.3)	(482.8)	(230.1)	(230.1)	(230.1)
이익잉여금	27,287.3	42,033.6	43,575.4	50,507.4	64,686.4
비지배주주지분	5.6	6.6	13.2	23.2	43.2
자본총계	33,820.9	46,852.3	48,654.3	55,596.2	69,795.3
순금융부채	(4,386.3)	(3,092.2)	3,026.0	(697.8)	(11,399.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	14,690.6	22,227.2	9,595.3	14,532.2	22,234.6
당기순이익	10,642.2	15,540.0	2,582.6	7,352.3	14,814.7
조정	7,238.5	8,684.1	4,269.8	8,201.1	8,619.7
감가상각비	5,026.2	6,428.3	8,279.7	8,544.7	8,858.9
외환거래손익	(64.7)	55.1	(62.7)	(191.6)	(157.3)
지분법손익	(12.4)	(13.0)	(10.1)	0.0	0.0
기타	2,289.4	2,213.7	(3,937.1)	(152.0)	(81.9)
영업활동 자산부채 변동	(3,190.1)	(1,996.9)	2,742.9	(1,021.2)	(1,199.8)
투자활동 현금흐름	(11,919.2)	(21,428.7)	(9,284.0)	(10,528.1)	(11,048.3)
투자자산감소(증가)	(129.2)	(4,501.7)	(111.1)	(133.7)	(157.1)
유형자산감소(증가)	(8,883.4)	(15,904.4)	(13,229.1)	(10,608.0)	(11,000.0)
기타	(2,906.6)	(1,022.6)	4,056.2	213.6	108.8
재무활동 현금흐름	(351.9)	(1,395.3)	2,031.3	(1,204.5)	(615.6)
금융부채증가(감소)	(165.0)	1,110.7	4,376.2	(794.1)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	236.7	(1,800.0)	(1,318.9)	0.0	0.0
배당지급	(423.6)	(706.0)	(1,026.0)	(410.4)	(615.6)
현금의 증감	2,336.2	(600.7)	2,346.7	2,809.9	10,560.6
Unlevered CFO	18,563.4	27,821.9	11,628.3	16,159.1	24,371.4
Free Cash Flow	5,562.3	6,191.1	(3,679.1)	3,924.2	11,234.6

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.12.18	BUY	112,000		
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		-	-
18.4.25	BUY	120,000	-30.17%	-20.58%
17.12.29	BUY	110,000	-28.00%	-17.55%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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%	10.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 17일

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 12월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 12월 18일 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.