



산업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
최영산

02 3779 8425

danechoi@ebestsec.co.kr

Overweight

반도체

2월 메모리 업종 분석과 주가 향방

상반기 서버 DRAM ASP 강세 예상, but 하반기 주가 고민은 지속

: 2Q 서버 수요 강세 vs. Valuation → 2H 고정가격 상승폭 둔화 가능성

당사는 지속적으로 산업 자료와 투자자와의 미팅을 통해 5가지의 의견을 제시해왔다. 1) 이번 사이클의 강도는 직전 '16~'17 년보다 강하지 않은 DRAM driven 사이클이며, 2) 메모리 업종의 Revaluation 을 판단하기 보다는 업체들의 BPS 상승 강도에 따른 '이익의 레벨'에 초점을 맞춰왔으며, 3) 고정가격 상승이 본격화된 이후부터는 고정가격 상승폭이 지속적으로 올라가야 하며, 4) 올해는 사이클의 방향성이 아닌 사이클의 강도에 더욱 초점을 맞춰야 한다고 의견을 제시해왔다. 그리고 마지막으로 5) 결국 이번 사이클에서는 중장기적으로 삼성전자 > SK 하이닉스의 투자 강도를 유지해왔다. 그리고 실제로, 1월 이후 2월 중순 현재까지 메모리 업종의 주가 레벨은 당사가 고민하고 있는 밸류에이션 레벨 수준에서 큰 폭의 상승보다는 고민하기를 택했다.

현재 시점에서도 여전히 동일한 의견을 유지하며, 무조건 long 관점으로 메모리 업종 주가를 바라보는 시각은 펀더멘털의 개선속도보다 빨랐던 주가의 반영 속도를 간과한 관점으로 판단한다. 결국 당사는 펀더멘털의 개선속도가 현재시점에서 다소 나아질 수 있는지에 지속 관심을 갖고 있으며, 이에 따라 최근 강해지고 있는 서버 수요를 반영하여 상반기 DRAM 가격 상승폭을 기존 추정치보다 소폭 상향 조정을 한다. 다만, 이로 인해 하반기의 고정가격 상승폭은 높아진 2분기의 추정치를 넘어서는 것은 쉽지 않으며, 이에 따라 주가는 현재 ASP projection 하에서는 상반기 강세, 하반기 상승 여력 감소의 패턴이 명확해질 것으로 판단한다. 상반기 펀더멘털 개선을 토포 하지만, 이러한 부분이 상반기에 주가에 반영된다면, 하반기 고민은 심화될 여지가 있다.

균형 있는 접근이 필요한 시점: 1) 2019년 주가는 펀더멘털보다 빠르게 상승하였지만, 2) 상반기는 기대감을 조금 더 열어둘 필요 있음

무조건적인 낙관론을 경계하는 동시에, 메모리 업종의 주가 하방 압력 또한 크지 않다는 점이 올해 상반기 메모리 업종을 보는 당사의 시각이다. 다만, 1) 우한 폐렴이라는 이벤트로 인한 주가 조정이 발생, 2) 이차전지와 LGD 등의 상대적인 대형주 순환매 흐름이 나타나고 있는 현 상황에서 3) 서버 DRAM 2분기 가격 상승폭 확대는 다시 한번 메모리 대형주에 대한 기회를 부여해줄 것으로 판단된다. 당사는 2분기 서버 DRAM 가격 강세가 SK 하이닉스의 주가 레벨업 조건을 만들어줄 것으로 판단하며, 하반기로 넘어서면서는 고정가격 상승폭 지속 확대 여부에 대한 고민이 확대될 것으로 전망한다. 투자 기간의 기대폭이 점점 짧아지고 있다는 의미는, 결국 주가의 사이클이 머지 않아 고민이 심화되는 영역에 들어갈 수 있음을 의미한다. 2019년 메모리 업종 주가가 '재고'라는 변수로 빠르게 펀더멘털 대비 주가가 반영되었다면, 2020년 메모리 업종 주가는 서버 DRAM 변수가 Key 를 쥐고 있는 상황에서 상반기는 강세, 하반기는 상승폭의 둔화를 전망한다.

2분기 서버 DRAM 강세, 상반기 소폭의 토폰

2019 년 빠른 주가의 상승 원인과, 올해 하반기 주가 레벨에 대한 고민을 서술하기에 앞서, 먼저 2 분기 서버 DRAM 강세에 따른 DRAM ASP projection 변화에 대해서 짚고 넘어가고자 한다.

1 월 서버 DRAM 고정가격은 DDR4 2933Mbps 기준 약 USD109 로 전분기 대비 가격 상승폭이 약 3~5% 수준으로 전망되는 가운데, 당사는 **최근 Microsoft 를 비롯한 주요 IDC 업체들의 견조한 수요에 힘입어 2 분기 서버 DRAM 가격 상승폭을 QoQ 20% 수준을 전망한다.** 즉, DDR4 2933Mbps 제품 기준 2 분기 고정가격을 약 USD 130 수준으로 추정하며, 이는 기존 당사와 시장 컨센서스 수준인 QoQ 10~15% 수준을 상회한다.

특히 현재 DRAM 재고 보유 상황 자체도 SK 하이닉스가 경쟁사 대비 더 tight 한 상황에 있기 때문에, 경쟁사의 1x 불량에 기인하여 점유율을 증가시킨 SK 하이닉스의 서버향 수요와 가격 협상이 견조하게 이뤄지고 있는 것으로 판단한다. 또한 SK 하이닉스의 강한 연간 BG 가이드선스와 1 분기 보수적인 BG 가이드선을 감안한다면, 이는 2 분기부터 시작되는 BG 상승 사이클에 대한 강한 확신을 예상할 수 있다. (즉, 2 분기 수요 강세에 대한 확신)

나아가, 컨퍼런스 콜에서는 Capa 부킹까지 언급하며 수요에 대한 자신감을 드러냈기 때문에, 2 분기 서버 DRAM 수요는 시장 예상보다 강할 것으로 예상된다. 우한 사태에 대한 변수가 스마트폰 수요로 연결되면서 NAND 와 모바일 DRAM 향으로 영향을 줄 수는 있으나, 이미 CAPA 가 대만으로 옮겨져있는 서버 ODM 업체들의 생산 영향은 상당히 제한적으로 보인다. 최근 DeX 의 리포트에 따르면, 가격에 대한 인상 의지가 높은 순으로 1) Micron, 2) SK 하이닉스, 3) 삼성전자 향을 제시하고 있다. 즉, 재고 확보 레벨이 적은 업체들부터 가격 인상에 대한 의지를 더 강하게 내비치고 있는 것으로 파악된다.

* 업체별 DRAM, NAND 수요 B/G 가이드선스 요약

- SK 하이닉스: DRAM B/G 20%, NAND B/G 30% 초반
- 삼성전자: DRAM B/G 10% 중반, NAND B/G 20% 중후반
- Micron: DRAM B/G 10% 중반, NAND B/G 20~30% 초반
- 당사 추정: DRAM B/G 18%, NAND B/G 33%

SK 하이닉스의 강한 B/G 제시와 그 의미

항상 그래왔듯, SK 하이닉스의 전사 실적은 대부분 DRAM 에서의 이익을 바탕으로 NAND 부분 적자를 방어하는 실적 흐름을 구현했다. 이번 사이클에서는 이러한 흐름이 더 강화될 것으로 예상되는데, 이는 올해 연초에 확인된 북미 IDC 서버 업체들의 견조한 수요회복세와 SK 하이닉스가 잃고 있는 NAND 시장의 점유율 회복 의지가 겹치면서 더 강화된 것으로 판단된다.

구체적으로, NAND 시장에서 Intel 과 Micron 에게 밀려난 점유율(3Q19 기준 9.9%, 6 위)을 90 단 이상의 선단공정 전환과 수익성이 매우 안 좋더라도 SSD 비중 확대를 진행하겠다는 것으로 판단된다. 결론적으로, DRAM 과 NAND 부분에 대한 공급 B/G 를 주로 선단공정을 통해서 타겟하겠다는 것을 의미한다.

이는 곧 3 가지 의미를 함유하는데, 1) DRAM 수요에 대한 SK 하이닉스의 자신감과, 2) NAND 에서의 비용부담 구간을 올해 상반기까지는 거칠 수밖에 없으며, 3) 선단공정 전환 이후, 2021 년 B/G 를 위해서는 상당히 강한 CAPEX 를 올해 하반기와 내년에 진행해야 함을 의미한다. 재고가 축소된 상황에서, 3D NAND 및 DRAM 1y, 1z 비중이 상당히 차오른 올해 하반기에는 추가적인 21 년도 B/G 대응을 위해서는 CAPA 증가를 제외하고는 대안이 없음이 분명하다.

DRAM ASP projection 변경

당사 이전 발간 자료 이후, 금번 서버 DRAM 에 대한 2 분기 가파른 가격 상승폭을 감안하여, ASP projection 을 조정한다. 자세한 내용은 아래 표와 같다.

표1 2020년 DRAM/NAND 고정가격 상승폭 추정

(당사 기준 추정)	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
DRAM	+0~3%	+5~10%	+10~15%	+5~10%
Server	+3~5%	+10~15%	±15%	+5~10%
NAND	+10% 내외	+5~10%	+0~5%	±0%
(변경 후)	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
DRAM	+0~3%	+10~13%	+12~13%	+0~5%
Server	+3~5%	+15~20%	+10~15%	+5~10%
NAND	+10% 내외	+5~10%	+0~5%	±0%
주요 변경 요인	1) 서버 DRAM 가격 상승폭 2분기 상향, 3) 이로 인해 3분기는 상향 폭을 기존대비 소폭 하향 조정(절대적인 가격은 3분기 기존대비 높은 수준), 3) 전체적인 DRAM 고정가격 상승폭이 상반기로 앞당겨짐(상대적인 하반기 모멘텀은 톤 다운)			

향후 체크포인트

DRAM	1) 3Q 대비 4Q QoQ ASP 상승폭 상향 여부, 2) 하반기 서버 DRAM 에 대한 수요 강세 지속 여부, 3) 모바일 DRAM 수요 강세 여부(최근 시장조사기관들의 올해 전망치 하향 조정)
NAND	1) 1Q 가격 상승폭, 2) 우한 사태로 인한 NAND ASP 변화 요인, 3) 주요 업체들의 공급 증가 plan 현실화 가능성, 4) 선단공정 전환에 따른 비용 부담

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 연간 메모리 업종 주가 분석: '그때는 맞고, 지금을 틀리다'

과거의 사이클 변수로 현재의 사이클 변수를 예측하는 것은 분명 틀린 점이 많다. 이는 각 사이클마다 수요와 공급 Factor 가 달라지는 것처럼, 투자자들이 주가에 반영하는 Key Factor 또한 달라지기 때문이다. '14~'15년 DRAM 3자 구도의 재편, '17~'18년 Hyperscale 서버 수요의 등장 등 산업의 사이클마다 주요 수요/공급 변수들의 변화는 항상 주가에 있어 다른 새로운 투자 지표들을 제시해왔다.

당장 직전 상승 사이클인 '16~'17년에만 보더라도, 투자자들은 DRAM Spot 가격 상승을 주가의 반등시그널로 판단하였으며, 역시 이에 따라 DRAM Spot 가격의 상승 둔화를 주가의 peak-out 요소로 판단해왔다.

그렇다면 2019년 1월부터의 메모리 대형주들의 주가 반등의 가장 큰 이유는 무엇이었을까? 1) 재고도 아니며, 2) Spot 가격도 아니었고, 3) 수요의 개선 시그널도 아니었다. 1) 재고의 경우, 재고자산회전율의 턴어라운드 본격화는 3Q19였고, 2) Spot 가격의 반등은 오히려 19년 12월이나 돼서야 가능했으며, 3) 수요 개선 시그널은 19년 1월 당시 크게 없었기 때문이다. (서버 수요 시그널은 2Q19부터 포착)

그림1 국내 메모리 업종 주가 yoy와 DRAM Spot 가격 yoy 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 메모리 업종 주가 추이와 DRAM Spot 가격 추이 비교

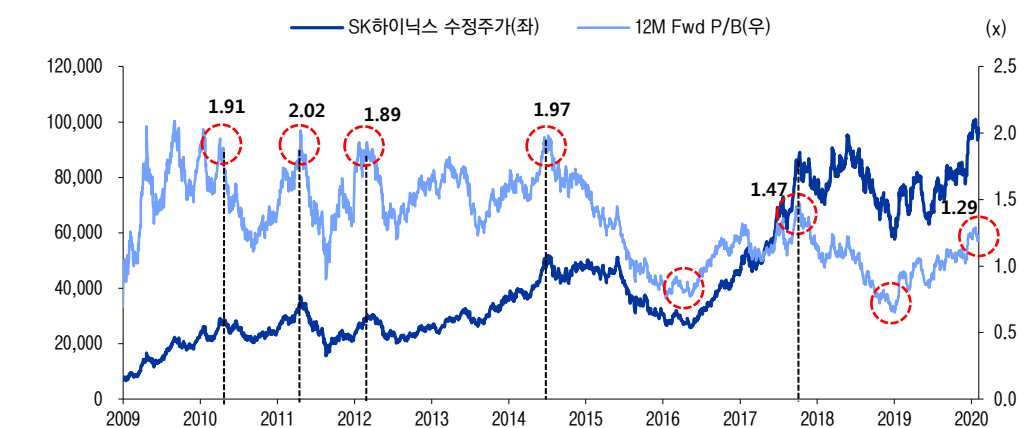


자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그 이유는 사이클 산업의 밸류에이션 때문이었다. 당시 메모리 업종들의 주가는 12M Fwd P/B 밸류에이션의 바닥 구간에 정확히 위치해있었다. 메모리 사이클의 산업상 밸류에이션의 바닥을 형성하는 구간은 여지없이 주가의 반등을 이끌어내왔다. 각 사이클의 변수는 달라질 수 있어도, 메모리 산업 자체가 사이클 산업이라는 사실은 변하지 않기 때문이다.

이후, 본격적인 주가 상승은 재고자산회전을 상승 전환과 업체들의 CAPEX 하향 조정 움직임이 강해지면서 이뤄졌고, 수요에 대한 restocking 움직임이 나오면서 2019 년 주가 상승은 업체들의 이익 하락 속도 강화와 DRAM Spot/Contract 가격의 가파른 하락에도 불구하고 상승해왔다. 즉, 1) 밸류에이션 바닥 구간 형성, 2) 3 분기 재고자산회전의 턴어라운드, 3) 업체들의 가파른 CAPEX 하향 조정이 주가 상승을 만들어냈다. 2019 년은 당장의 이익의 레벨보다는, 사이클의 방향성에 집중했기 때문이다.

그림3 SK하이닉스 수정주가 추이 및 12M Fwd P/B 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 참고: SK하이닉스 수정주가 추이 및 12M Trailing P/B 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

참고로, 위의 그림 3, 4 번에서도 알 수 있듯, 과거 SK 하이닉스의 주가 조정 시기는 12M Fwd P/B 가 전고점에 도달할 경우에 발생되어왔다. 반면 일부 투자자들이 인지하고 있는 12M Trailing P/B 의 경우, SK 하이닉스 주가 조정 시기에는 다소 정확도가 떨어지는 모습을 보여왔음을 알 수 있다. 즉, 주가의 바닥을 잡는데 있어서는 Trailing 과 Forward 모두 전저점을 파악하는데 있어 유의미한 지표지만, 주가의 상단을 체크하는데 있어서는 Forward 의 정확도가 더 높아왔다. 물론 Forward 의 경우, 투자자들의 시장 컨센서스와 예측치에 따라 수치는 지속적으로 변화될 수밖에 없다. 당사가 메모리 업종의 Revaluation 보다는 BPS 상승을 통한 주가 upside 를 지속적으로 중요하다고 판단하는 이유가 여기에 있다. 그리고 BPS 상승은 곧 우리의 예상을 뛰어넘는 강한 수요가 나왔을 때 가능해질 것이다.

정리하자면, 1) 예상치를 상회하는 수요의 개선 → 2) 이익 추정치 상향 조정 → 3) BPS 개선 → 4) 12M Fwd P/B 하락 → 5) 과거 전고점과의 밸류에이션 괴리를 확대 → 6) 목표주가 upside 확대로 주가의 상방을 가늠한다.

그림5 SK하이닉스 수정주가 추이 및 12M Trailing P/E 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 SK하이닉스 수정주가 추이 및 12M Forward P/E 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

앞의 그림 5, 6 의 경우, P/E 를 기준으로 비교해본 차트이다. 당연한 얘기지만 Trailing 으로는 지금의 주가를 설명할 수 없다. Forward 기준으로 보게 되면 과거의 전고점 Forward 수준을 이미 지나가고, 현재는 추정치 상향 속도보다 주가의 상승 속도가 앞서나가고 있는 상황이다. 각 구간을 살펴보면 다음과 같다.

1 구간: 멀티플 상승, 주가 하락 - 이익의 하락 속도 > 주가의 하락 속도

2 구간: 멀티플 본격 상승과 주가의 동반 상승 - 밸류에이션 바닥에서 bottom out

3 구간: 멀티플 하락, 주가 상승 - 추가적인 이익 상향 추정치 등장, 주가 2 차 상승(서버라는 신규 수요의 등장에 기인)

4 구간: 멀티플 본격 상승과 주가의 동반 상승 - 밸류에이션 바닥에서 bottom out (2 구간과 동일)

5 구간: 이익 추정치 상승에 따른 멀티플 하락, 주가 상승 - 주가 상승 속도가 이익추정치 상향 조정 속도를 상회

1~3 구간의 경우, 과거 직전의 상승 사이클이며, 4~5 구간의 경우, 2019 년부터 현재까지의 주가 상승 구간이다. 결론적으로, 올해 현재는 아직도 5 구간을 지나고 있으며, 결국 과거 3 구간과 같은 '추가적인 이익 상향 추정치 등장'이 가능해질 때 주가는 2 차 상승구간에 진입할 것으로 보인다.

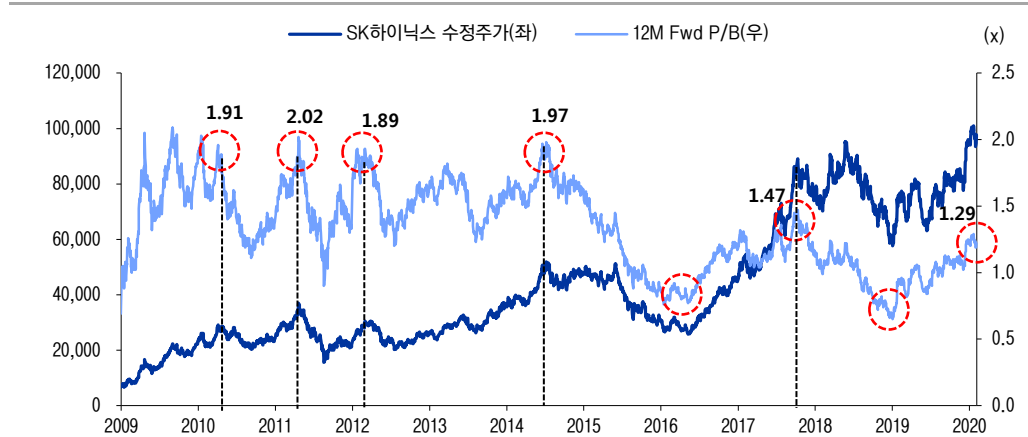
주가의 상방을 보는 시각: 결국 방향성이 아닌 이익의 레벨

당사는 앞서 제시하였듯 이번 사이클의 주가 반영속도가 과거 사이클대비 매우 빨랐기 때문에, 이는 곧 과거의 논리 - 이익 상승 시기에 주가의 2 차 레벨업 구간 - 관점으로 바라봐서는 맞지 않는다고 판단한다. 이익이 상승 하더라도, DRAM 고정가격 상승폭이 점점 둔화되면 주가는 당연히 밸류에이션 레벨이 고점 수준까지 외있는 상황에서는 추가 주가 상승에 대한 부담이 작용될 가능성이 크다. 또한 '16~'17 년의 경우, 투자자들과 분석가들이 예상하지 못한 수요(Hyperscale Server)가 등장하면서 이익의 재차 레벨업이 나왔기 때문에, 이는 사실 '시장 컨센서스를 상회하는 새로운 수요의 등장'에 기인한다고 볼 수 있기 때문이다.

Spot 가격의 하락 전환 전에 주가는 peak out 을 고민할 가능성이 상당히 높다. 과거 사이클이었으면 맞았겠지만, 이번 사이클은 Spot 가격의 상승 전에 이미 주가가 약 11 개월을 선행해서 움직였음을 고려해야 한다. 마찬가지로 주가는 Spot 가격의 하락이 전환되기 전에 peak out 할 가능성이 높다. 결국 그 시기는 이번 사이클의 기울기가 결정하겠으나, DRAM 고정가격의 상승폭 둔화를 선행하며 Spot 가격의 상승폭이 둔화되었을 때가 될 가능성이 높다.

현재 SK 하이닉스의 12M Fwd P/B 의 경우, 약 1.29x 수준으로 과거 '16~'17 년 사이클에 밸류에이션 상단에 거의 근접한 수준이다. 사상 최대 실적에도 불구하고, '16~'18 년 사이클의 밸류에이션의 상단이 과거대비 내려왔기 때문에 현재 시점에서는 직전 고점 12M Fwd P/B 인 1.5x 수준에 근접하게 되었을 때 주가는 고민의 영역에 들어가게 될 가능성이 높다. 과거 2 번의 다운 사이클을 보면, 밸류에이션 고점을 형성한 이후, 밸류에이션이 내려오는 과정에서 주가는 한동안 보합 내지 소폭의 상승을 보여주고 멀티플이 추가적으로 더 내려오는 구간에 주가는 마침내 조정을 받게 된다. 즉, 멀티플이 전고점에 도달한다고 주가가 바로 조정 구간에 들어오지는 않을 수 있다. 다만, 주가의 상승폭이 크지 않고, 상방이 제한적이라는 점이 부담이다.

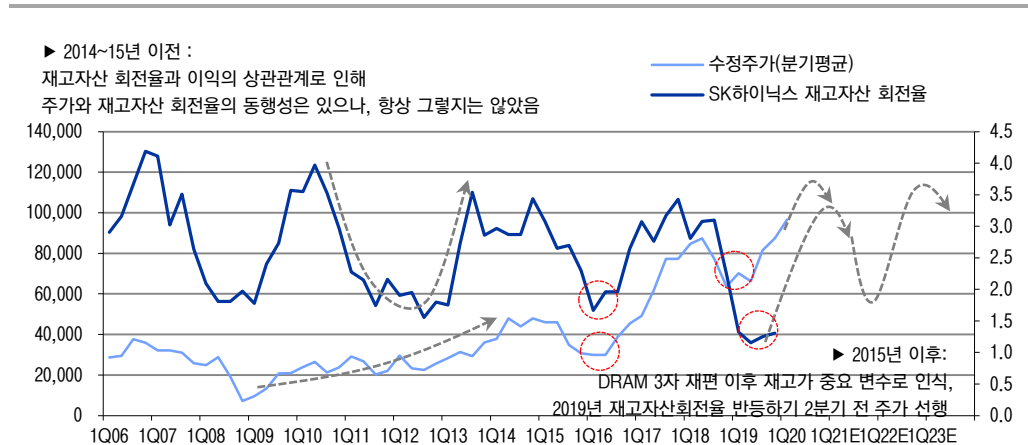
그림7 SK하이닉스 수정주가 추이 및 12M Fwd P/B 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재고자산 회전율의 경우, 2015 년 전에는 지표의 유의미함이 상당히 적었다. 반면, DRAM 이 3 자 구도로 재편된 이후부터 재고에 대한 투자자들의 관심도가 높아졌으며, 특히 2018 년 주가 다운 사이클 당시의 재고 레벨에 대한 관심이 가장 높았다. 이에 따라, 투자자들은 2019 년 주가의 바텀을 잡는데 있어 재고 레벨의 감소를 가장 큰 키워드로 삼았다. 당사는 결국 재고자산 회전율의 상승 추세도 사이클의 기울기에 따라 결정된다고 판단하는데, 과거 상승사이클처럼 10 개 분기가 아닌 현재의 6~8 개 분기의 상승사이클을 기준으로 주가는 하반기에 고민의 영역에 진입할 가능성이 높다.

그림8 SK하이닉스 수정주가 추이 및 재고자산 회전율 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2020 년 메모리 업종 주가, 상반기 토폰업 & 하반기 고민 확대

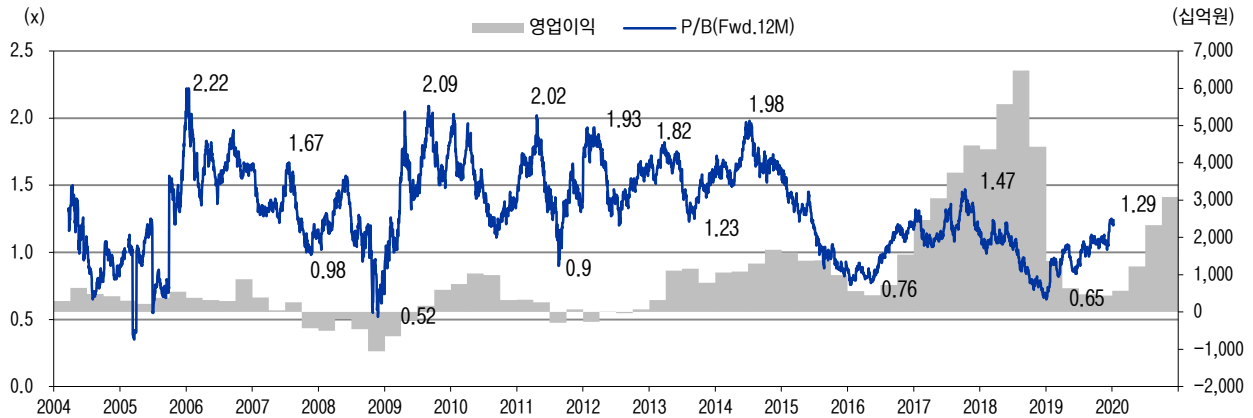
당사는 꾸준히 DRAM 고정 가격 상승 이후, 1) DRAM 고정가격의 상승폭이 지속 상향조정 될 수있는가에 대한 고민(=상승폭의 지속적인 상향조정 여부)과 함께, 2) 메모리에 대한 Revaluation 보다는 BPS 상승을 통한 목표주가 상향 조정 가능성에 집중해왔다. 즉, 3) 사이클의 기울기와 이익 레벨에 대한 상향 조정 없이는 기존의 ASP projection 하에서는 시장의 기대감이 펀더멘털을 앞서나가고 있다고 판단해왔으며, 실제로 주가는 우한 사태를 제외하더라도 SK 하이닉스 기준 10~11 만원 선을 돌파하지 못하고 조정구간에 진입했다.

이러한 상황에서, 당사가 파악한 2 분기 서버 DRAM 수요의 예상보다 강한 수요 감지는 당사가 기다려왔던 사이클의 이익 레벨과 단기 모멘텀에 대한 상향 조정이 이뤄질 수 있는 요인으로 판단된다. 또한 3Q → 4Q DRAM ASP 상승폭 상향에 대한 고민이 심해질 수 있는 하반기가 되기 전에 미리 2 분기에 서버 DRAM 수요 강세가 나왔다는 점도 주가 측면에서는 오히려 다행이라는 판단이다. Best Scenario 는 2 분기 서버 수요 강세 → 3 분기 모바일 수요 성수기 강세로 이어지면서 최대한 DRAM 가격 상승'폭'의 상승 추세를 길고 강하게 유지하게 되는 경우가 될 것이나, 어쨌든 서버 DRAM 가격의 가파른 상승추세가 2 분기 이후로는 가격 '상승폭' 자체는 둔화가 될 가능성이 있다는 점에서, 역시나 Key 는 서버가 갖고 있다.

정리하자면, 2020 년은 '무조건 메모리가 좋다'는 로직은 큰 의미가 없다. 당사가 지속적으로 언급해왔던 주가는 2019 년에 상대적으로 이미 빠르게 반영했기 때문이다. 현재 시점에서 중요한 점은 '주가가 더 갈 수 있느냐'의 영역이며, 이는 곧 1) 컨센서스를 상회하는 수요 성장률이 나오느냐와 2) DRAM 고정가격 상승 이후, 고정가격의 상승폭이 지속적으로 올라갈 수 있느냐이다. 현재 서버 DRAM 의 2 분기 20% QoQ ASP 상승 이벤트는 '1) 컨센서스를 상회하는 수요 성장률'을 의미하며, 아직까지 당사가 고민을 지속하는 이유는 올해 하반기 '2) DRAM 고정가격 상승 이후 고정가격 상승폭의 지속 상향 여부' 이다.

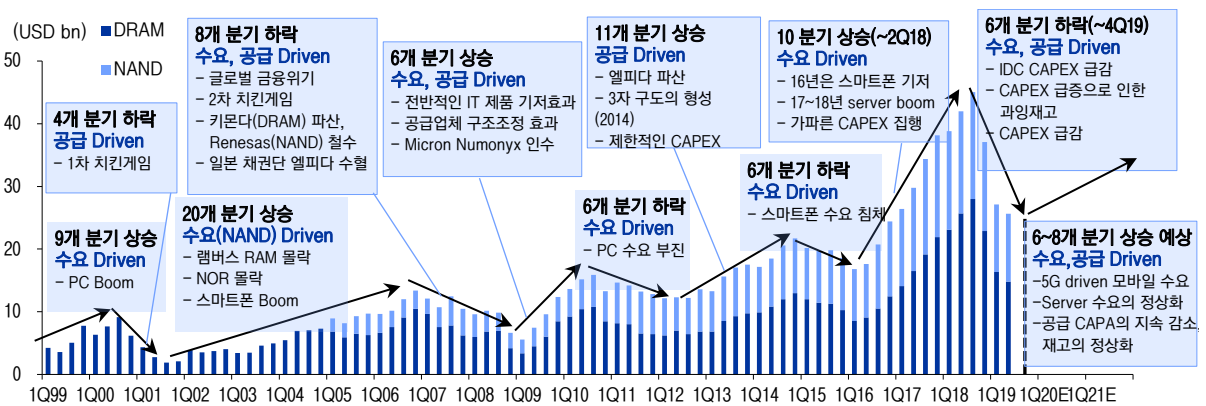
결국 올해 하반기 고정가격 상승폭의 지속 상향 여부가 달성되지 않는다면, 주가는 상반기 강세, 하반기 강보합의 흐름으로 2021 년 업체들의 이익 상승에도 불구하고, 밸류에이션이 하향 조정될 가능성을 열어둘 필요가 있다. 또한 본격적인 이익 상승이 중요한 것이 아니라, 컨센서스를 상회하는 이익상승이 중요하다.

그림9 SK하이닉스 12M Fwd P/B와 영업이익 추이



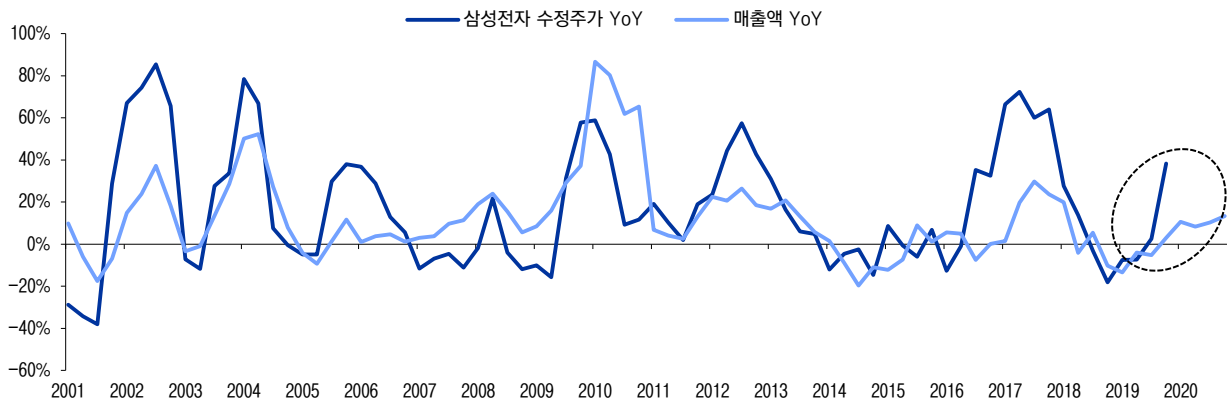
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 참고: Memory Revenue Cycle('99~) - 기존의견 유지



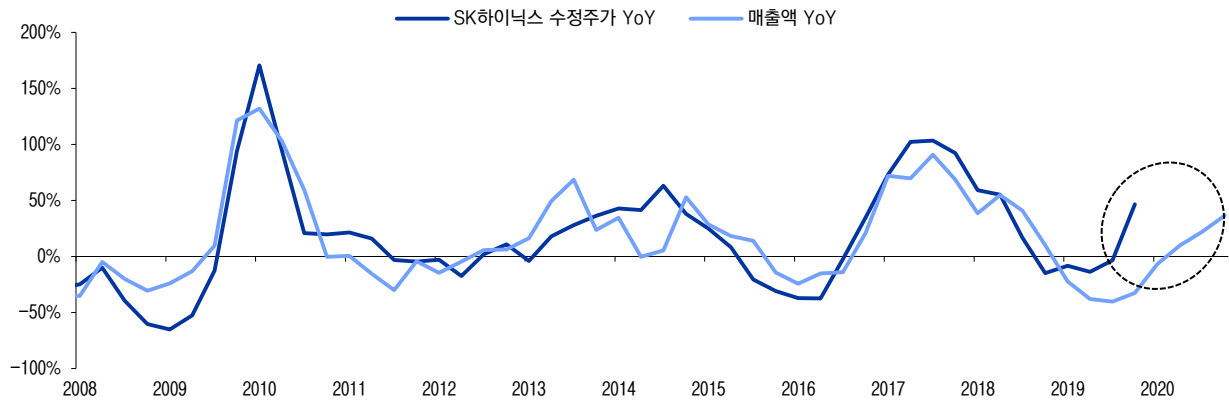
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 참고: 삼성전자 수정주가 yoy와 매출액 yoy 비교



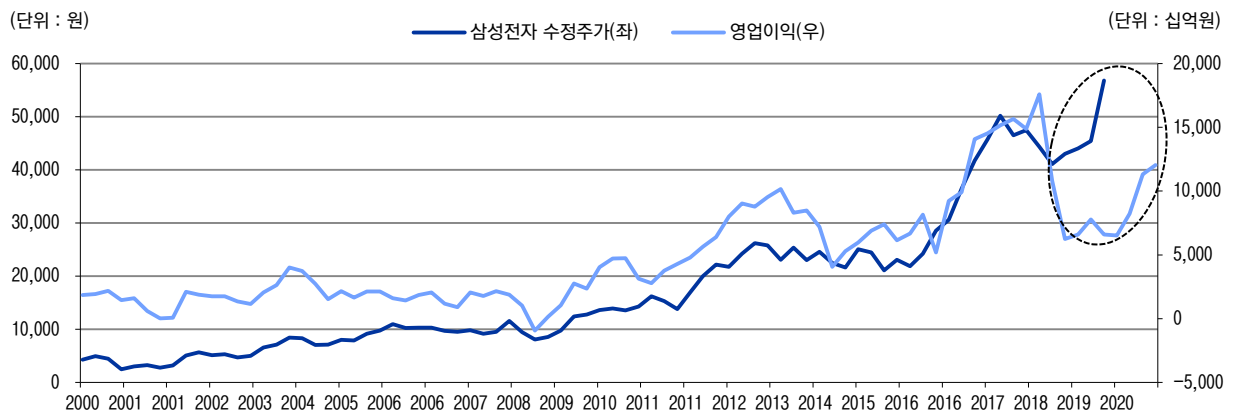
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 참고: SK하이닉스 수정주가 yoy와 매출액 yoy 비교



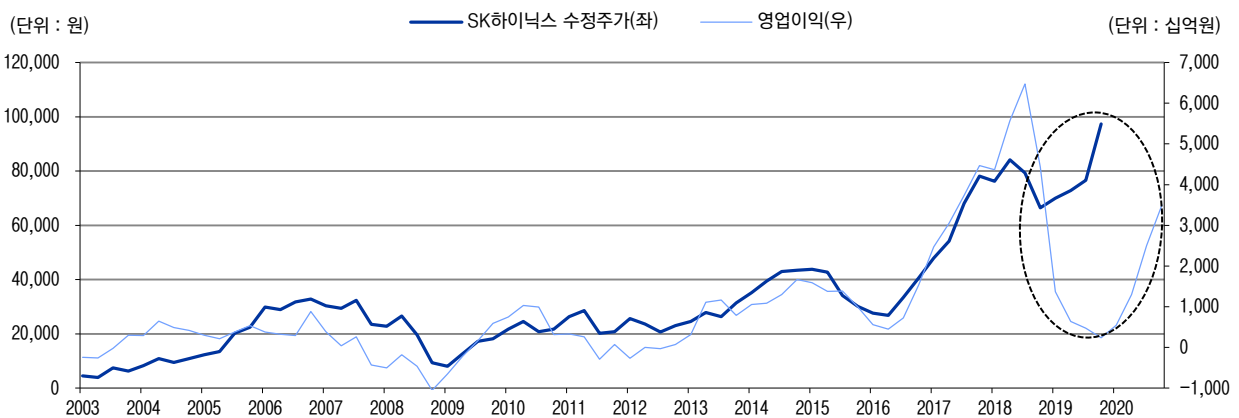
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 참고: 삼성전자 수정주가와 영업이익 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 참고: SK하이닉스 수정주가와 영업이익 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK 하이닉스 목표주가 추이		투자이견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
140,000			2018.03.14	Buy	120,000	-20.6	-30.6		
120,000			2018.10.15	Buy	108,000	-34.4	-36.2		
100,000			2018.10.26	Buy	100,000	-25.5	-29.9		
80,000			2018.12.06	Buy	95,000	-29.7	-31.7		
60,000			2018.12.18	Buy	90,000	-11.2	-22.2		
40,000			2019.04.15	Buy	100,000	-18.2	-25.3		
20,000			2019.06.04	Buy	95,000	-11.3	-20.7		
0			2019.07.23	커버리지제외					
			2019.10.28	변경	최영산				
			2019.10.28	Buy	98,000	3.1	-9.4		
			2020.02.03	Buy	110,000				

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최영산)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)