

2020년 3월 17일 | 키움증권 리서치센터
반도체 | Overweight (Maintain)

공포와 펀더멘탈

공포 속에서도 상승하는 DRAM 가격

반도체 Analyst 박유악 02)3787-5063, yuak.pak@kiwoom.com

투자전략/시황 Analyst 서상영 02)3787-5241, ehdwl@kiwoom.com

키움증권





ONLINE NO.1 KIWOO SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

I Contents 반도체 Overweight(Maintain)

I. Investment Summary 5

1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략
2. 실적 변동성 대비 크게 급락한 주가
3. 반도체 투자 전략: 삼성전자와 SK하이닉스에 집중

II. 코로나19로 인한 글로벌 공급망 영향 ... 10

1. 코로나19와 주식시장
2. 코로나19와 미국 업종
3. 코로나19에 의한 공급망 훼손
4. 각국의 정책 대응
5. 단기 부담, 장기 개선

III. DRAM 수요 및 가격 전망 16

1. 2020년 DRAM 수요 전망 업데이트
2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환
3. 서버 DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속
4. PC DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

IV. DRAM 공급 및 수급 전망 27

1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략
2. DRAM 수급 및 재고 전망
3. DRAM 가격 전망 업데이트
4. 반도체 투자 전략: 최악의 경우에도 가격은 상승한다

V. 기업 분석 32

- | | |
|-------------------|------------------|
| 1. 삼성전자(005930) | Buy, TP 63,000원 |
| 2. SK하이닉스(000660) | Buy, TP 120,000원 |



ONLINE NO.1 KIWOO SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

I. Investment Summary

1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략
2. 실적 변동성 대비 크게 급락한 주가
3. 반도체 투자 전략: 삼성전자와 SK하이닉스에 집중

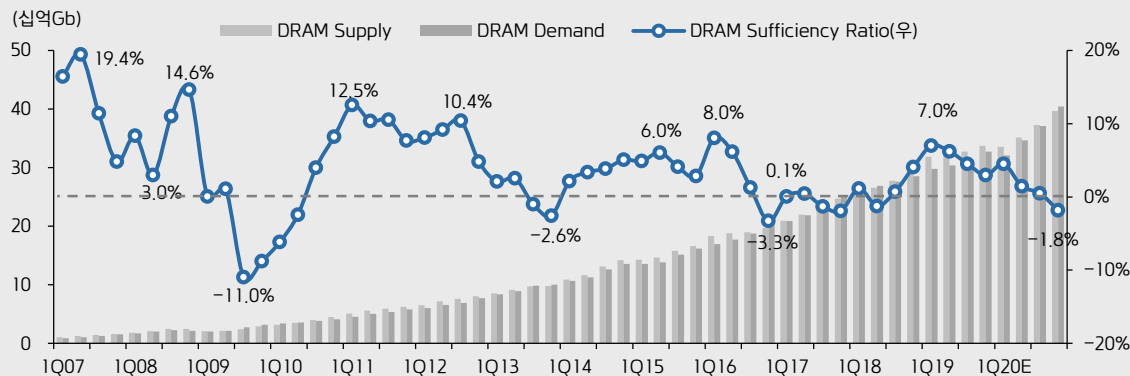


1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략

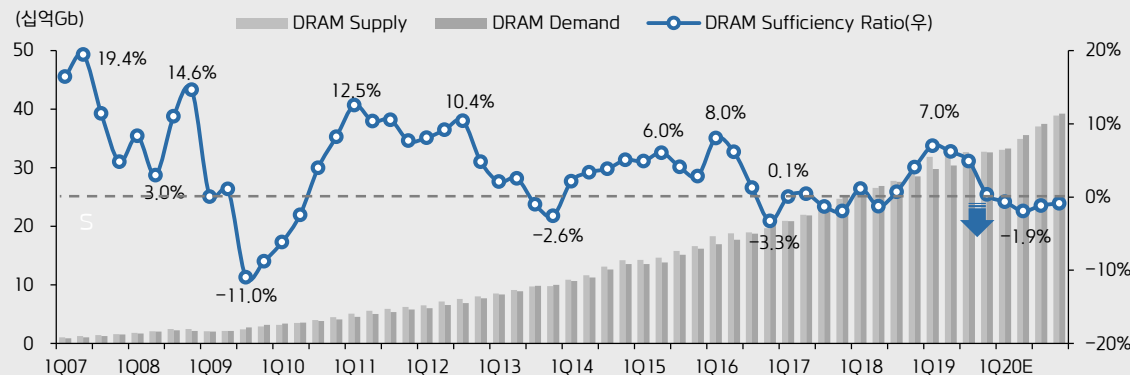
반도체

- ◎ DRAM 수급 전망치 변경: 2Q20 수급 개선 → 2H20 공급 부족
- ◎ 수요 불확실성에 대응하는 DRAM 업체들의 적극적인 공급 조절 노력이 하반기 수급 안정화 이끌 것

DRAM Supply and Demand Analysis 업데이트: 코로나19로 인한 수급 불균형 발생, 2Q20 개선세 진입



DRAM Supply and Demand Analysis: 2020년 1월 분석 내용



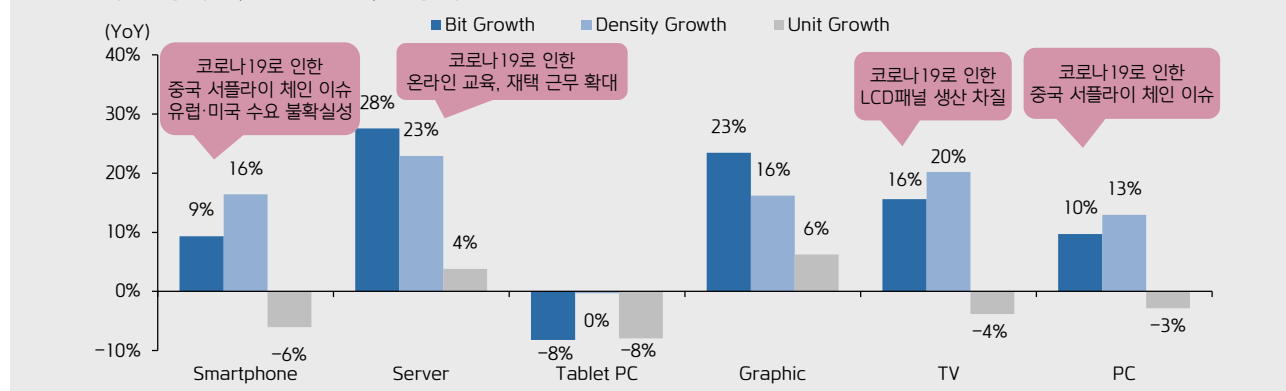
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략

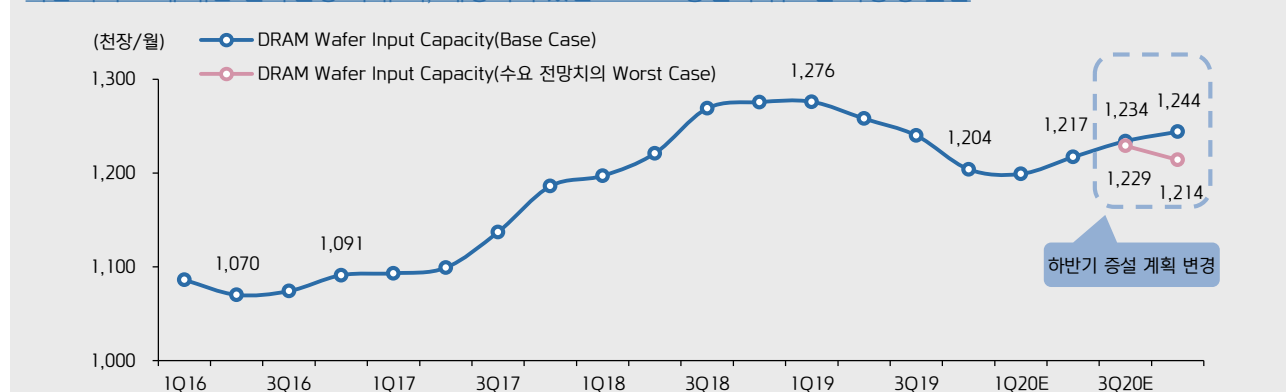
반도체

- ◎ 2020년 DRAM 수요 B/G: 기존 +17% vs. 수정(Base Case) +16% vs. 수정(Worst Case) +13%
- ◎ Worst Case 발생 시 DRAM 업체들의 증설 계획 취소 → 3Q20 DRAM 공급 감소로 재 전환 예상

DRAM 수요 증가율(Bit Growth) 전망치: 2020년 DRAM Demand Bit Growth +16%YoY



하반기 수요에 대한 불확실성 확대 시, 예정되어 있던 DRAM 증설이 취소될 가능성 높음



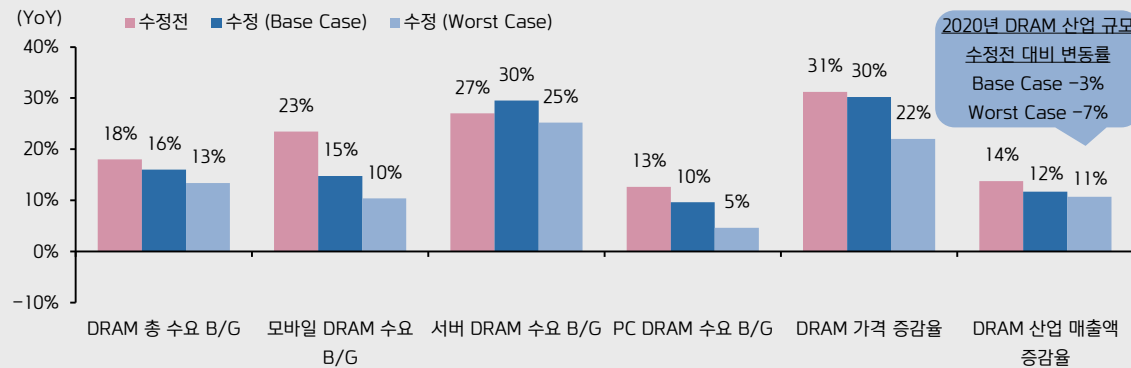
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. 실적 변동성 대비 크게 급락한 주가

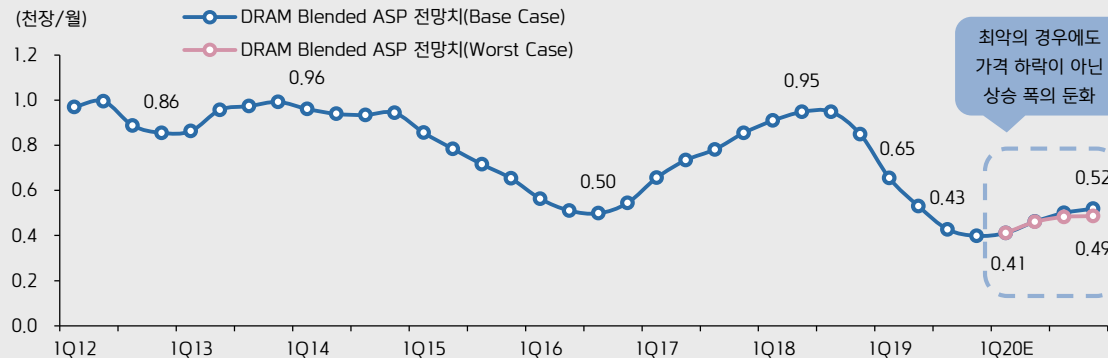
반도체

- 코로나19 전·후 DRAM 산업 매출액 변동률은 최악의 경우 가정 시 -7%
- 2Q20 DRAM 수요와 가격 상승의 가시성 매우 높음. 하반기 역시 가격 하락 보다는 상승 폭 둔화로 이해

코로나19로 인한 DRAM 산업의 주요 전망치 변경: 2019년 대비 2020년 증감률



DRAM Blended ASP 전망: 최악의 경우를 가정해도 DRAM 가격 상승세는 유지



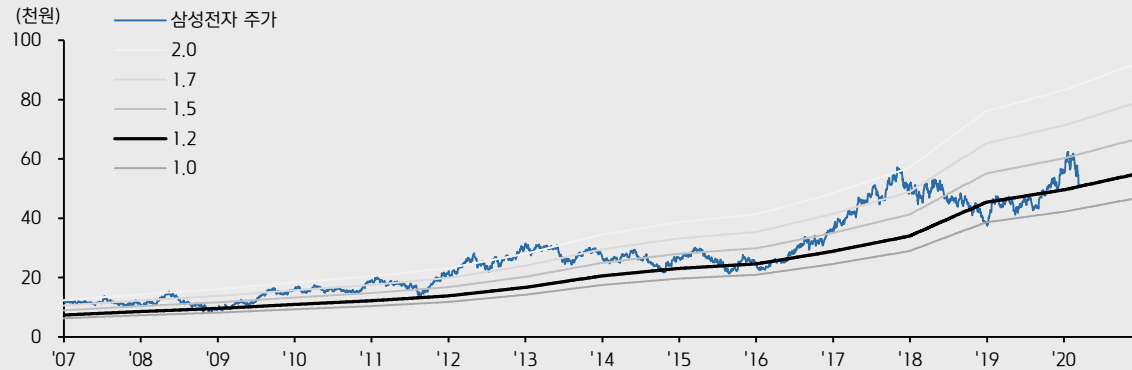
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. 반도체 투자 전략: 삼성전자와 SK하이닉스에 집중

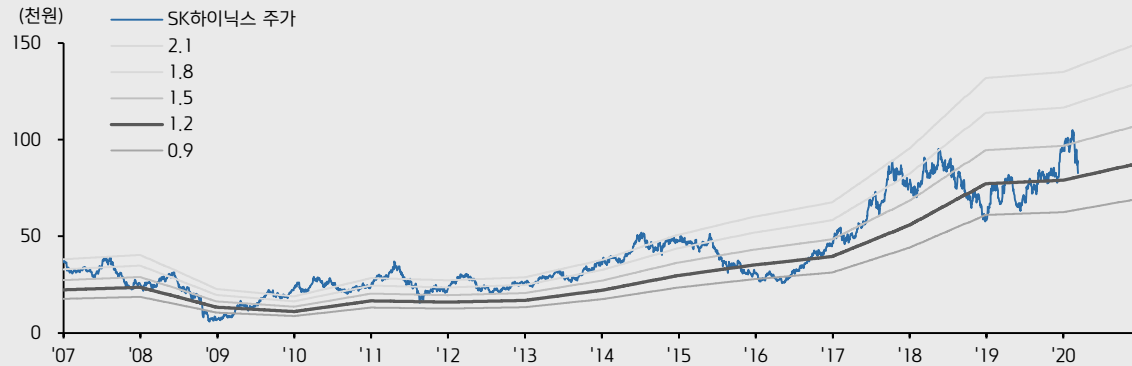
반도체

- ◎ 최근 삼성전자와 SK하이닉스의 주가 하락이 DRAM 산업의 펀더멘탈 대비 과도하다고 판단
- ◎ Top Picks: 삼성전자, SK하이닉스 제시, 수요 불확실성 해소 시 중·소형주로의 확산 기대

삼성전자 12개월 Trailing P/B: DRAM 가격 상승기에 주가가 현 수준을 크게 하회한 적은 없음



SK하이닉스 12M Trailing P/B: DRAM 가격 상승기에 주가가 현 수준을 크게 하회한 적은 없음



자료: 키움증권 리서치센터

II. 코로나19로 인한 글로벌 공급망 영향

1. 코로나19와 주식시장
2. 코로나19와 미국 업종
3. 코로나19에 의한 공급망 훼손
4. 각국의 정책 대응
5. 단기 부담, 장기 개선

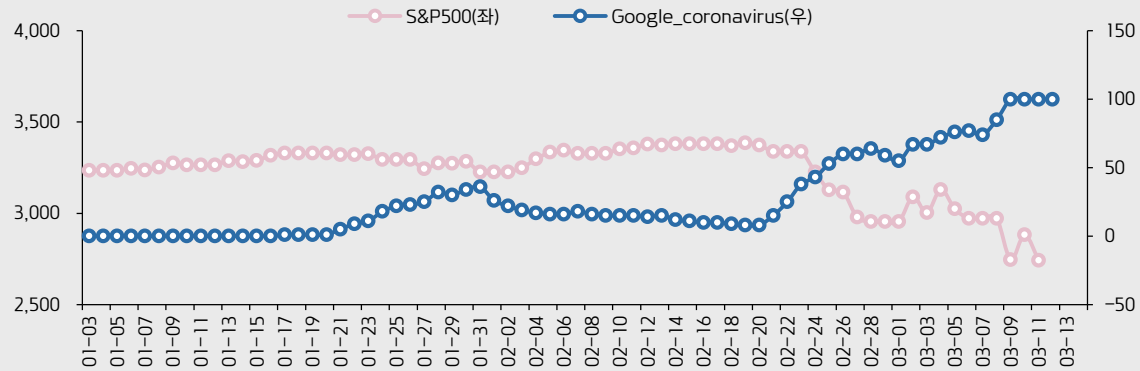


1. 코로나19와 주식 시장

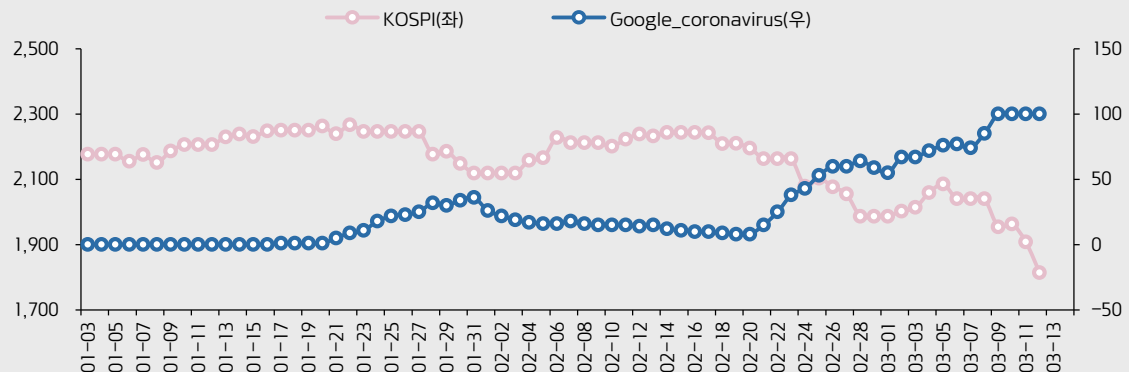
반도체

- ◎ Coronavirus 검색이 많아 진다는 뜻은 투자자들의 관심이 높아진다는 의미로 해석
- ◎ 주식시장은 공포감에 휩싸여 조정의 빌미가 되는 경향을 보임

Coronavirus 구글 트렌드와 S&P500



Coronavirus 구글 트렌드와 KOSPI



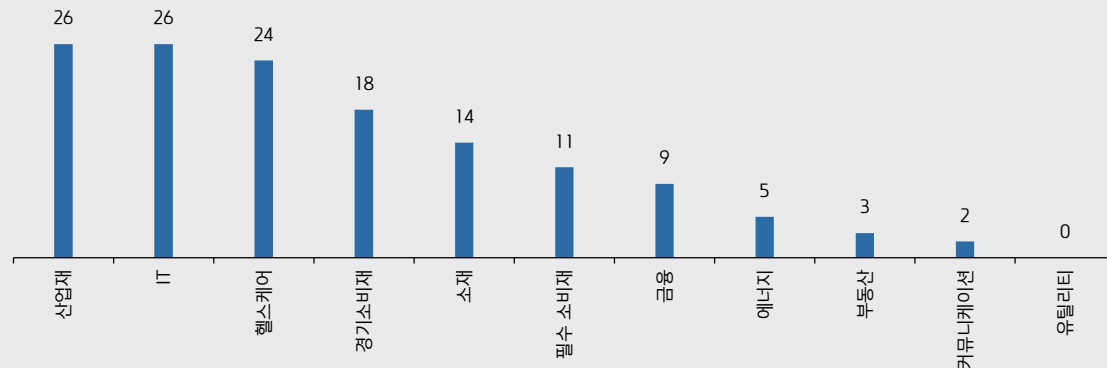
자료: 구글 트렌드, 블룸버그, 키움증권 리서치센터

2. 코로나19와 미국 업종

반도체

- 지난 2019년 4분기 실적 발표 당시 코로나19를 언급한 기업들의 수는 산업재와 IT가 높음
- 코로나19가 기업 이익에 영향을 주는 경향이 많다는 것을 의미
- 결국 2020년 1,2분기 실적 발표에서 코로나19로 인한 영업이익 둔화가 불가피하다고 볼 수 있음
- 산업재, IT, 경기소비재 업체들의 경우는 공급망 훼손과 소비 둔화 부진 등을 주로 언급
- 헬스케어 업종의 경우 치료제 등에 주목

2019년 4분기 실적 발표 시 코로나19를 언급한 기업 수



자료: 팩트셋, 키움증권 리서치센터

◎ ISM, 미국 제조업, 서비스업 기업 코로나19 공급망 훼손 관련 1차 보고서(2월 22일~3월 5일 설문)

기업들 중 75%가 코로나19로 인한 공급망 차질이 있었다고 대답
지금까지 매출 가이드스를 하향한 업체 비중은 16%, 평균 조정 폭은 -5.6%
영업활동 정상화 작업이 수월하지 않음
표본: 628개 회사: 매출 100억 달러 미만이 81%, 제조업(52%), 서비스업(48%)

◎ 주요 설문 결과

1. 57%의 기업들이 리드 타임(lead time, 상품 주문과 인도일 사이 시간)이 증가했다고 언급
(62%는 늦게 도착, 46%는 중국 항구에서 지체 경험, 48%는 중국내 배달에 차질)
2. 운송 옵션 제한
3. 중국 공장들 CAPA 50% 가동
4. 중국 공장들 직원 56% 복귀
5. 44% 기업들 공급망 중단 해결 계획 없고 23%는 현재 수입 중단 중
6. 53% 기업들은 중국 공급망에 대한 정보가 부족
7. 출장 제한. 향후 6개월 중국 출장 계획 없음, 타국 출장도 제한적

◎ 결론

미·중 무역분쟁으로 인해 관세 영향을 받았던 기업들 중 공급 기반을 다각화 했던 업체들은 코로나19 공급망 훼손과 관련 영향이 제한. 반면, 매출 규모가 작은 기업들은 코로나19로 인한 공급망 훼손의 직접적인 타격을 받음. 이들의 경우 미·중 관세 부과와 코로나19로 인해 부담이 확산 될 전망

4. 각국의 정책 대응

반도체

- ◎ 코로나19로 인한 경기 둔화 우려가 확산되자 각국 중앙은행들은 적극적으로 유동성 공급
- ◎ 중앙은행의 금리 인하 이외에도 각국 정부도 지출 확대

국가	일자	대응
미국	2020. 2. 27	연준, 384억 달러 규모의 단기 유동성 공급
	2020. 2. 29	파월 긴급성명, "연준, 경제를 뒷받침 수단 사용할 것"
	2020. 3. 03	연준, 오버나이트 레포 운용으로 531억 달러 규모의 유동성 공급
	2020. 3. 04	연준, 기준금리 50bp 인하
	2020. 3. 09	뉴욕 연은, 오버나이트 레포 운영 규모 3월 12일까지 1천억달러에서 1천500억달러로 확대
	2020. 3. 11	트럼프, 급여세 완전면제 및 유급 병가 확대 추진. 더불어 항공·여행업계 세금 유예 및 세일업계 지원 검토
	2020. 3. 12	뉴욕 연은, 오버나이트 레포 운영 규모 4월 13일까지 1천750억 달러로 확대
	2020. 3. 15	미 연준 정책 금리 100bp인하(0.0~0.25%), 7천억 달러 규모 유동성 공급
캐나다	2020. 3. 05	BOC, 기준금리 50bp 인하
	2020. 3. 06	폴로즈, "금리 추가 조정 준비가 돼 있다"
유로존	2020. 3. 03	라가드르, "ECB, 코로나 19사태 예의주시 중, 경제적 충격에 대응하기 위해 행동할 준비가 돼 있다"
	2020. 3. 11	라가드르, "모든 정책 수단을 고려하고 있다"
	2020. 3. 12	EU, 250억 유로 기금 지원 및 재정 기준 완화
영국	2020. 3. 12	BOE, 기준금리 50bp 인하
독일	2020. 3. 09	독일 정부, 124억 유로 공공투자 계획 발표
이탈리아	2020. 3. 06	이탈리아 정부, 중소기업 및 소상공인 지원에 75억 유로 긴급 투입
호주	2020. 3. 03	RBA, 기준금리 25bp 인하
	2020. 3. 10	호주 정부, 100억 호주달러 규모의 일회성 현금 지원
	2020. 3. 11	RBA 부총재, "낮은 채권 수익률 유지, 양적완화 검토"
일본	2020. 3. 03	BOJ, 2주 기간물 레포 통해 5천억엔 유동성 공급
	2020. 3. 12	BOJ, ETF매입규모 확대 시사. 현행 연간 6조엔에서 규모에 구매 받지 않고 탄력적으로 대응할 것
태국	2020. 2. 05	BOT, 기준금리 25bp 인하
	2020. 3. 05	태국 정부, 관광 업계를 지원할 목적으로 1000억 바트 기금 편성 논의
한국	2020. 2. 27	BOK, 금융중개지원대출 한도 기존 25조원에서 30조원으로 5조원 확대

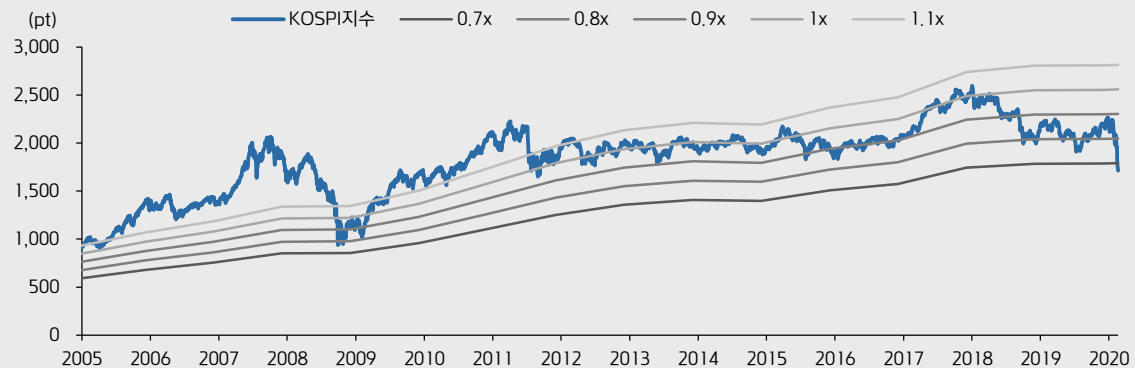
자료: 각국 중앙은행, 언론사, 키움증권 리서치센터

5. 단기 부담, 장기 개선

반도체

- ◎ 코로나19로 인해 단기적인 공급망 훼손과 기업들의 실적 둔화는 불가피
다만, 각국 정부와 중앙은행의 적극적인 재정 지출과 유동성 공급은 장기 수요와 공급 개선 기대를 높임
물론, 각국 기업들의 적극적인 대응 또한 이어질 필요도 있음
- ◎ 코로나19의 확산이 장기화 될 경우
물류가 멈추고, 인적 교류가 중단되는 최악의 사태 가능성이 있음
이는 시스템 리스크 확산으로 이어지며, 공급망 훼손과 수요 둔화를 더욱 확산시킬 것
- ◎ 그러나 중국과 한국의 사례처럼, 미국과 유럽 또한 1~2개월의 확산 기간을 거친 후 안정을 찾을 전망
이를 감안하면, 코로나19 확진자수 증가는 4월 이후 둔화 될 것으로 판단

KOSPI: 12M Forward PBR Band Chart



자료: 키움증권 리서치센터

III. DRAM 수요 및 가격 전망

1. 2020년 DRAM 수요 전망 업데이트
2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환
3. 서버 DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속
4. PC DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

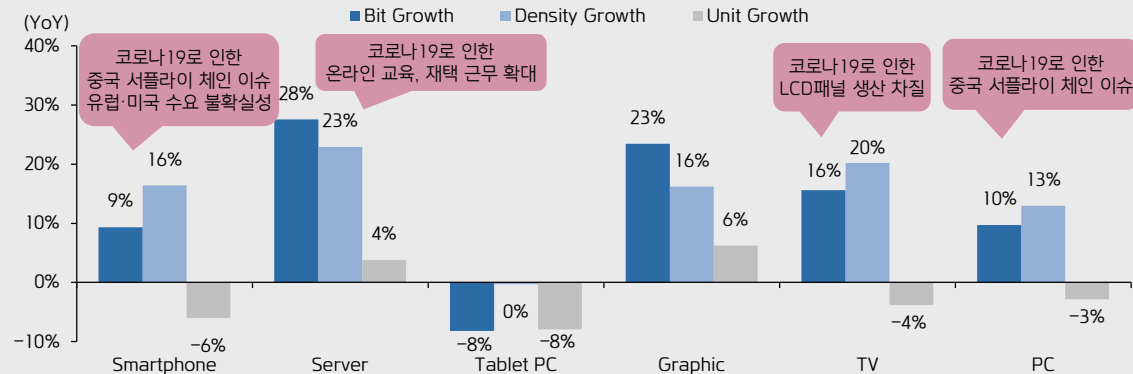


1. 2020년 DRAM 수요 전망 업데이트

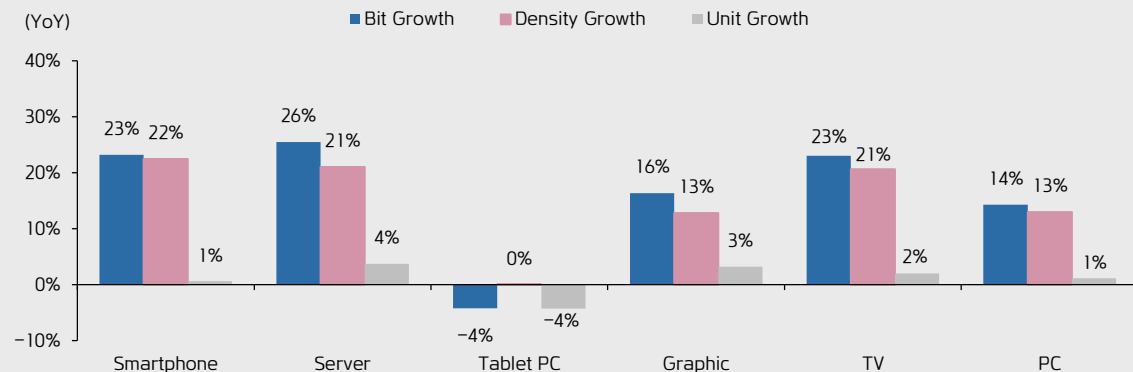
반도체

- ◎ DRAM 수요 전망치 조정: 2020년 DRAM Bit Growth +16%, Worst Case +13%YoY 예상
- ◎ 코로나19로 인한 스마트폰, TV, PC의 수요 부진과 서버 수요 증가 반영

2020년 DRAM 수요 증가율(Bit Growth) 전망치 하향 조정



2020년 DRAM 수요 증가율(Bit Growth) 전망: 2020년 1월 분석 내용



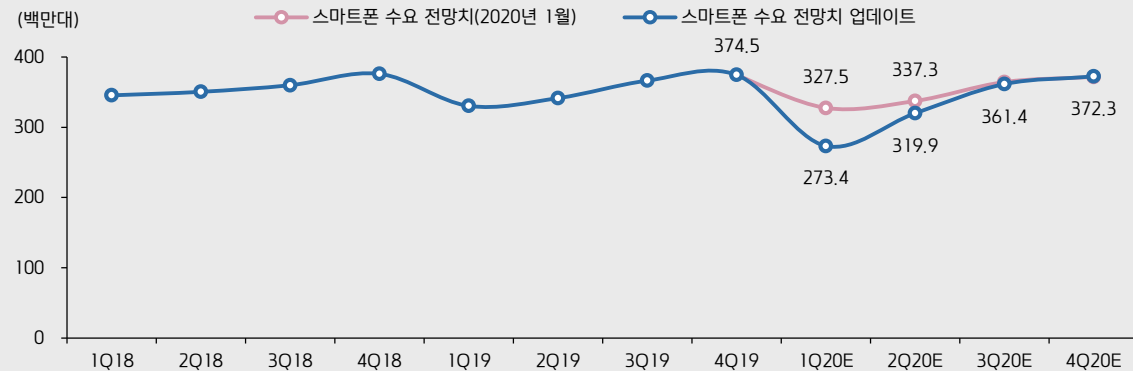
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환

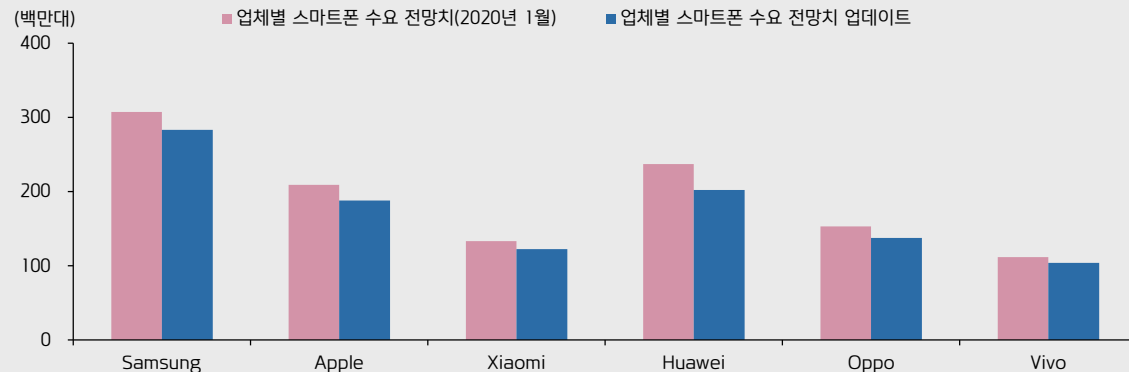
반도체

- ◎ 코로나19로 인해 중국 스마트폰 업체들의 조립 라인 인력 복귀 지연, 물류 및 운송 등에 차질 발생
- ◎ 소비 심리 약화와 중국의 5G 보조금 축소 가능성 등으로 인해, 이르면 2Q20 중·후반 수요 반등 기대

스마트폰 수요 전망치 하향 조정: 서플라이 체인 이슈에 따른 감소, 하반기 수요 기대감은 유효



2020년 스마트폰 출하량 전망치 업데이트: 생산 라인 정상화 후 2Q20 중·후반부터 수요 회복 기대



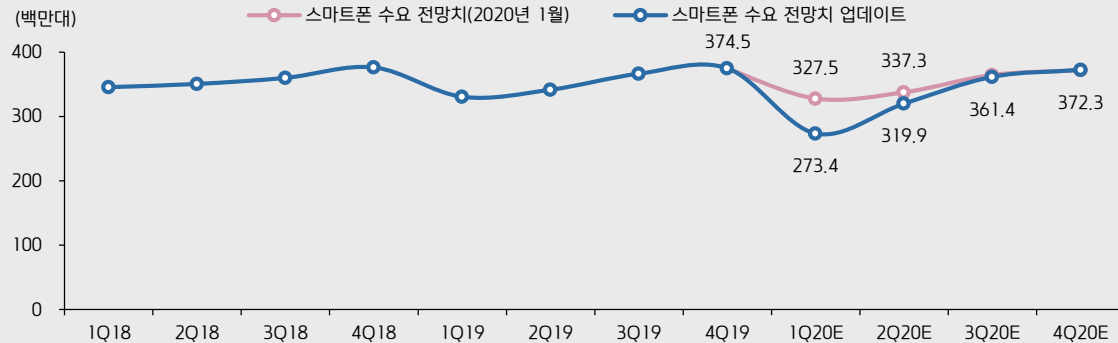
자료: 키움증권 리서치센터

2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환

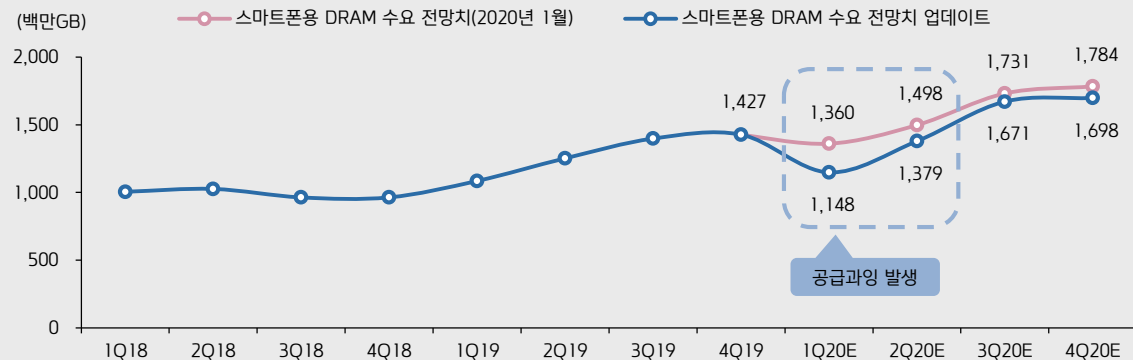
반도체

- ◎ 모바일 DRAM 평균 탑재량 증가율 예상 대비 부진: OLED 생산 차질 및 5G 스마트폰 출시 지연 때문
- ◎ 따라서 지난 4Q19 모바일 DRAM 공급 증가 분(서버 → 모바일 전환)에 대한 물량 소화 기간 필요

스마트폰 DRAM 평균 탑재량 전망치 조정



스마트폰 DRAM 수요 전망치 업데이트: 연말·연초의 공급 증가 직후 발생한 수요 충격



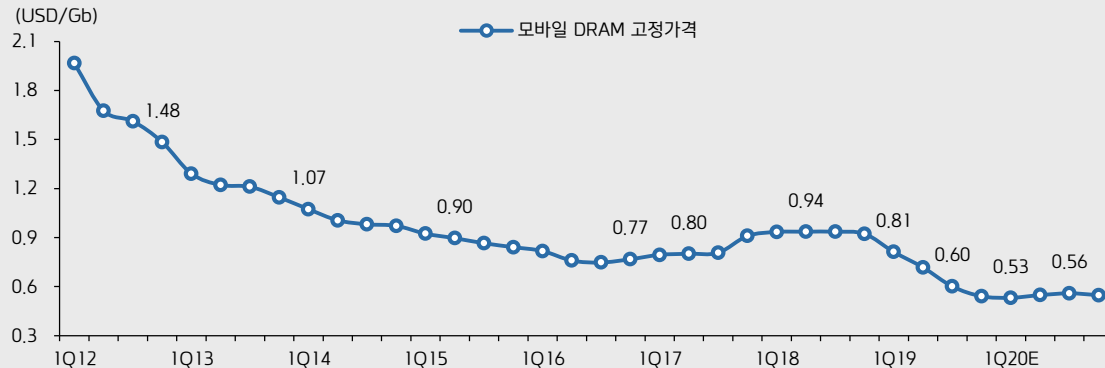
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환

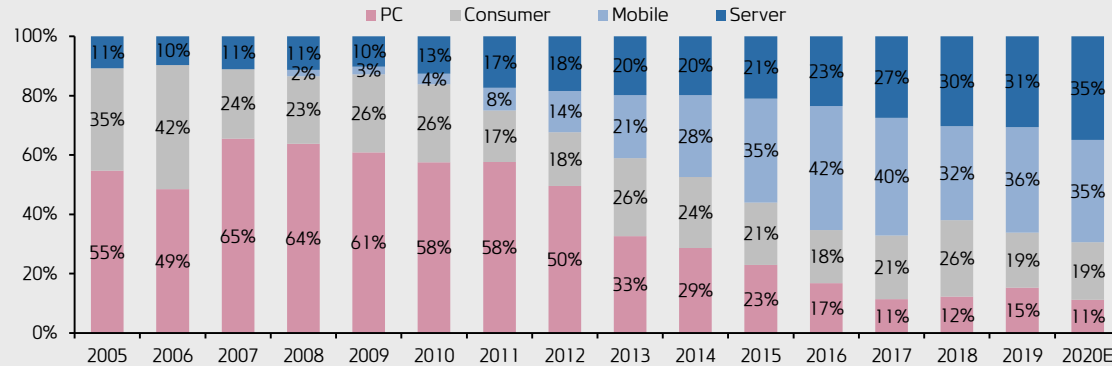
반도체

- ◎ 모바일 DRAM 가격 2Q20 ~ 3Q20 소폭의 상승 예상, 기존 전망치 대비는 하향 조정
- ◎ 경기 불확실성 해소될 경우, 하반기 모바일 DRAM 가격의 수요 탄력성이 확대될 가능성은 여전히 존재

모바일 DRAM 가격 전망 업데이트: 예상 대비 낮지만, 소폭의 상승세는 이어질 전망



제품 별 DRAM 수요 비중: 2020년 모바일 DRAM 수요 비중 전망치, 기존 37%에서 35%로 조정



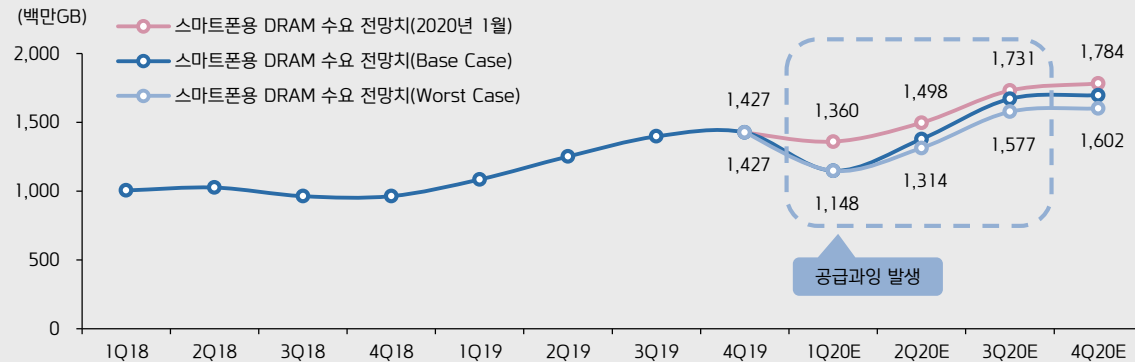
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. 모바일 DRAM 전망: 최악의 경우, 2H20 가격 하락 전환

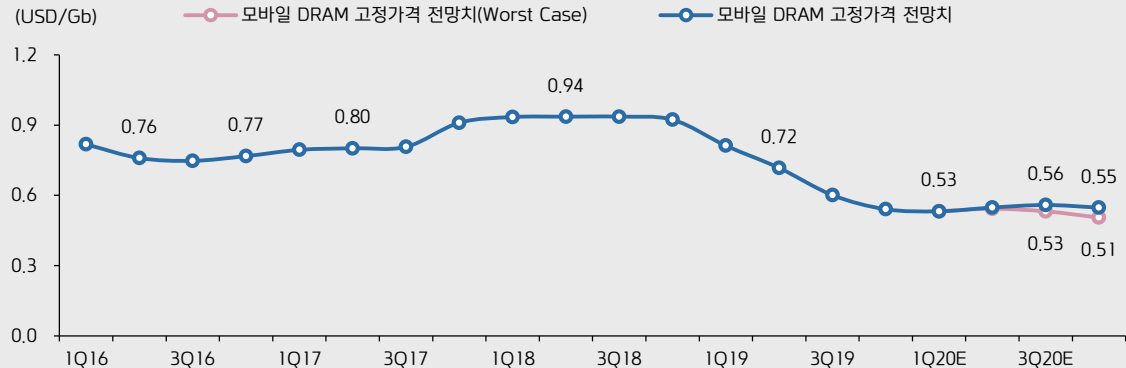
반도체

- ◎ Worst Case 분석: 코로나19의 북미·유럽 지역 확산으로 인한 스마트폰의 실질 수요 감소 가정
- ◎ 예상 외로 증가한 재고 부담으로 인해, 하반기 모바일 DRAM 가격의 하락 반전 예상

모바일 DRAM 수요 전망(Worst Case): 하반기까지 공급자 재고의 소진 과정 필요



모바일 DRAM 가격 전망(Worst Case): 재고 부담 영향으로 인해, 하반기 모바일 DRAM 가격 하락 반전 예상



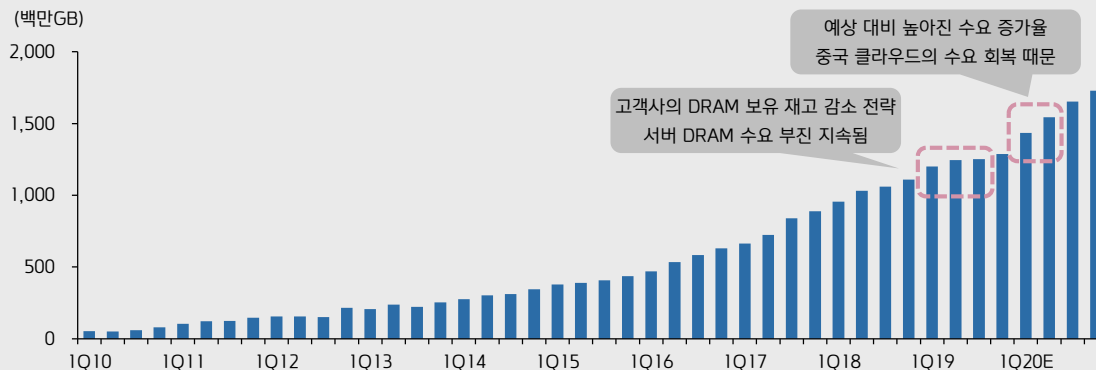
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. 서버 DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

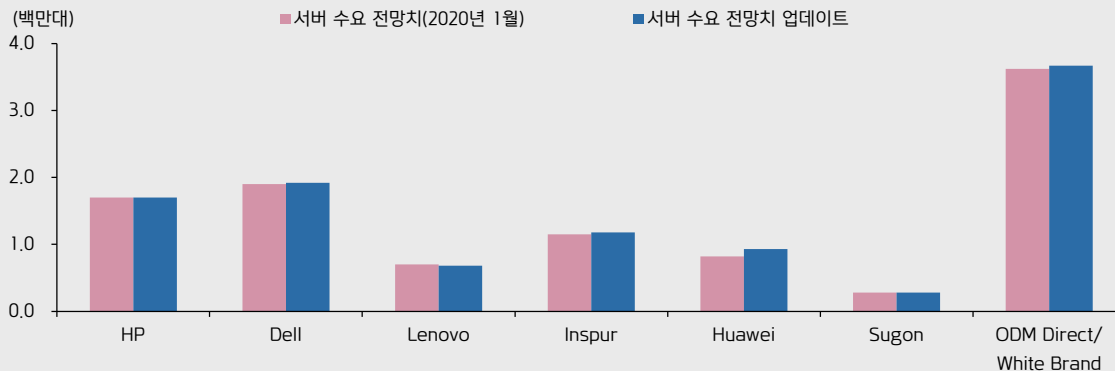
반도체

- 코로나19로 인한 중국 내 온라인 교육 및 재택 근무 증가
- 당초 2Q20말로 기대됐던 중국 클라우드 업체들의 수요 회복이 예상보다 빠르게 발생

서버 DRAM 수요: 예상 보다 빨라진 중국 클라우드 업체들의 수요 회복 시기



서버 출하량 전망치 소폭 상향 조정: 서버 제조 시에 사용되는 일반 부품 재고는 대부분 충분한 것으로 파악됨



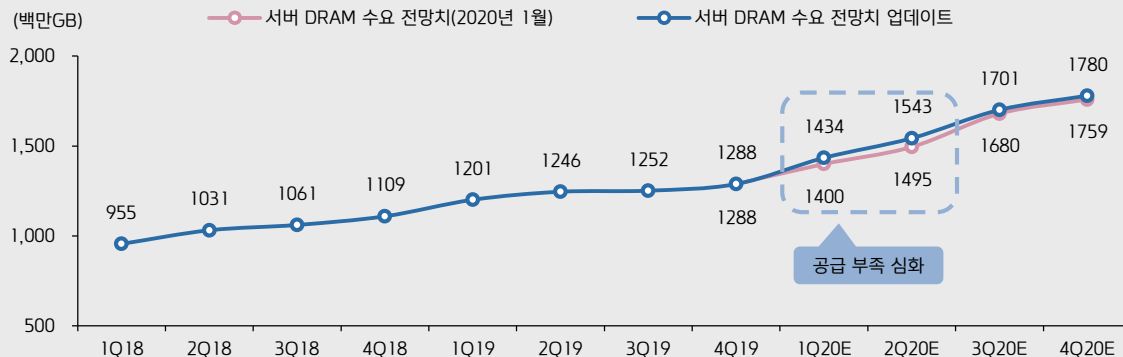
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. 서버 DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

반도체

- ◎ 중국·미국 클라우드 업체들의 경쟁적 재고 축적으로 인해, 상반기 DRAM의 공급 부족을 예상 대비 심화
- ◎ 서버 DRAM 가격: 2Q20~3Q20 장기 계약 일부 진행, 안정적이지만 하반기 가격의 추가 업사이드는 제한

서버 DRAM 수요 전망치 업데이트: 공급 감소 직후 발생한 수요 서프라이즈, 상반기 공급 부족을 예상 대비 심화



서버 DRAM 가격 전망: 상반기 가격 상승을 예상치 크게 상회, 일부 업체와의 장기 계약으로 3Q20 가시성도 높음



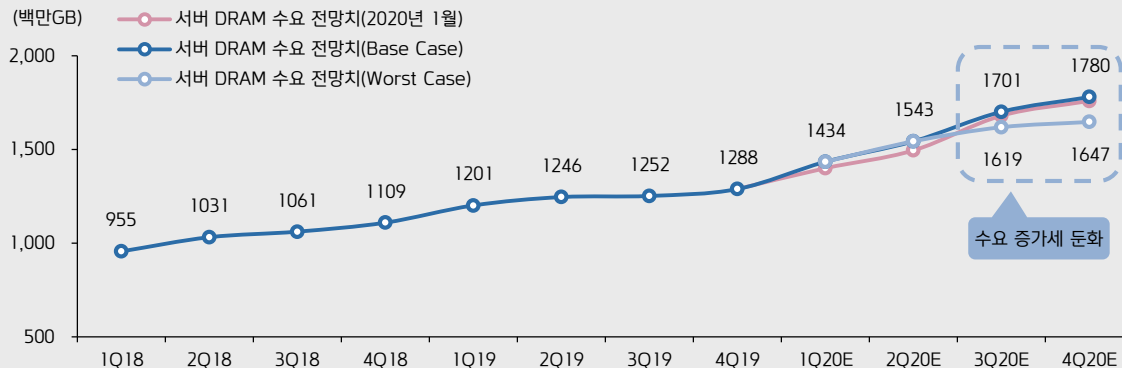
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. 서버 DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

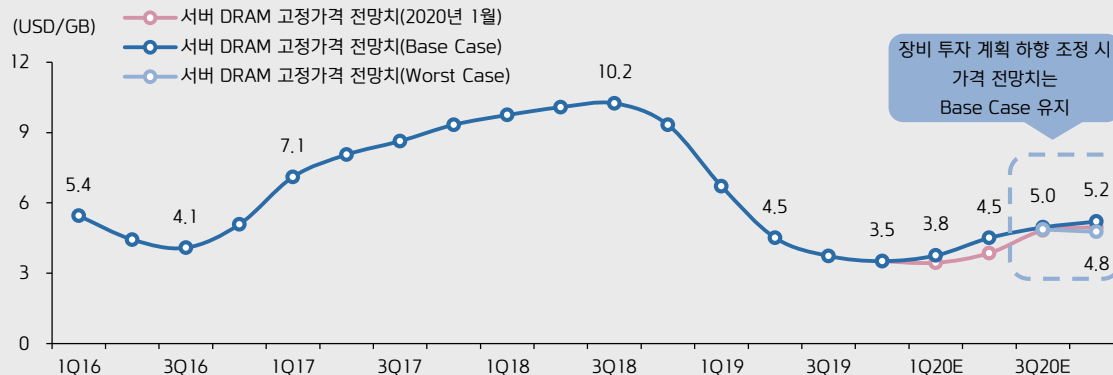
반도체

- ⊙ Worst Case 분석: 코로나19 여파로 인해, 신규 CPU 플랫폼의 판매가 지연될 경우 가정
- ⊙ 3Q20까지의 가격 상승 가시성은 매우 높음. DRAM 투자 계획 하향 조정으로, 현재의 가격 전망치 유지

서버 DRAM 수요 전망(Worst Case): 하반기 수요 업체 보유 재고의 소진 과정 필요



서버 DRAM 가격 전망(Worst Case): DRAM 업체들의 공급 증가 계획 하향 조정 가능성 매우 높음



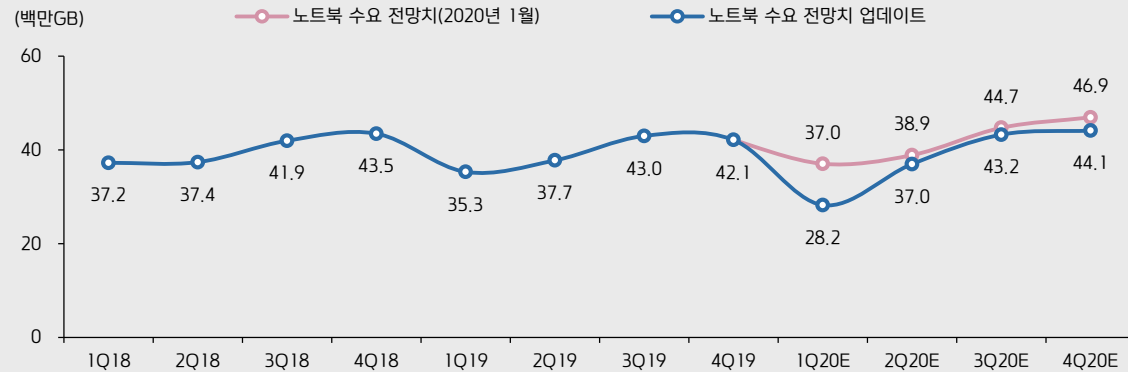
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

4. PC DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

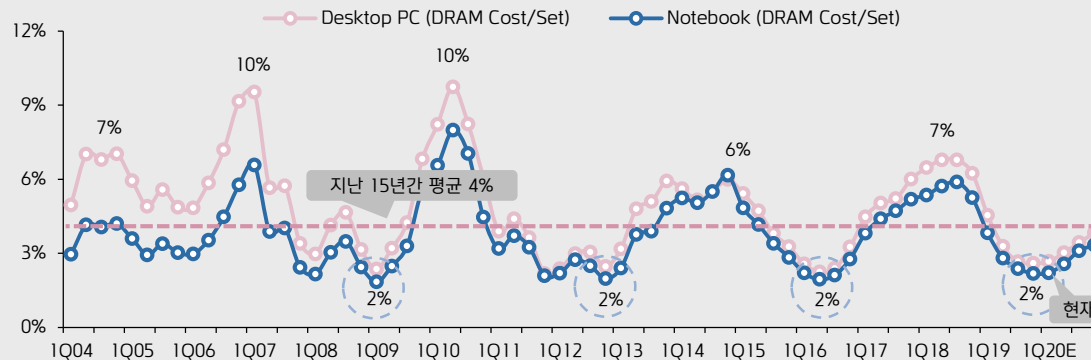
반도체

- ◎ 코로나19로 인해 노트북 조립 라인의 인력 수급과 물류 및 운송 등에 차질 발생
- ◎ 1Q20말 중국 내 인력 복귀율이 2/3 수준으로 회복 기대. PC DRAM 수요 회복 예상

노트북 수요 전망치 하향 조정: 서플라이 체인 이슈에 따른 감소, 하반기 수요 증가 기대감은 유효



PC 내 DRAM 원가 비중: 역대 최저 수준, 2Q20 수요 개선과 함께 가격의 상승 탄력 강화될 전망



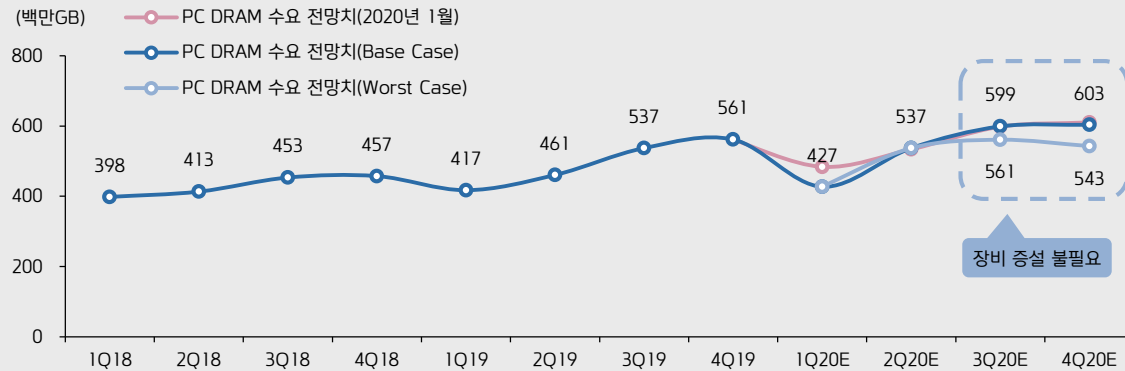
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

4. PC DRAM 전망: 최악의 경우에도 가격 상승세는 지속

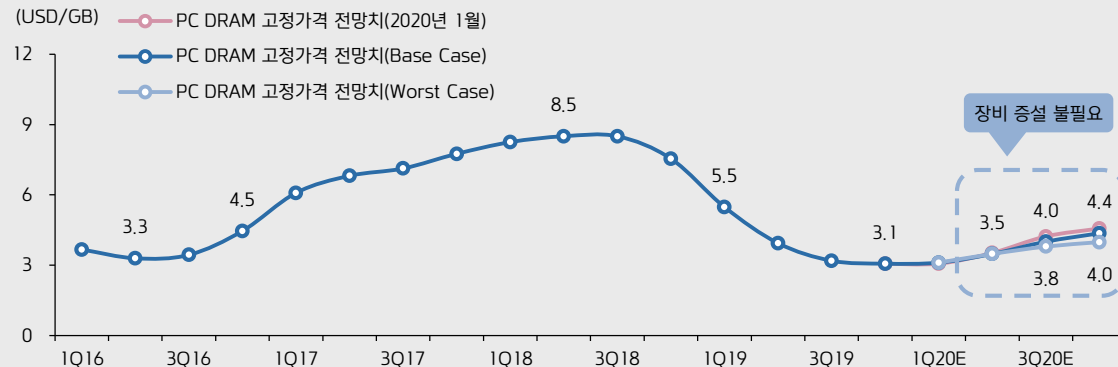
반도체

- ⊙ Worst Case 분석: 코로나19 전세계 확산으로 인한 PC 실질 수요의 감소 가정
- ⊙ 하반기 PC DRAM 가격 상승률 둔화 예상. 전공정 장비 증설 불필요하고, 공급의 추가 감산 진행될 전망

PC DRAM 수요 전망(Worst Case): 하반기 PC DRAM 재고 증가, 공급 업체 장비 증설 불필요



PC DRAM 가격 전망(Worst Case): 하반기 가격 상승 탄력 둔화, DRAM 공급의 추가 감소 가능성 존재



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

IV. DRAM 공급 및 수급 전망

1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략
2. DRAM 수급 및 재고 전망
3. DRAM 가격 전망 업데이트
4. 반도체 투자 전략: 최악의 경우에도 가격은 상승한다

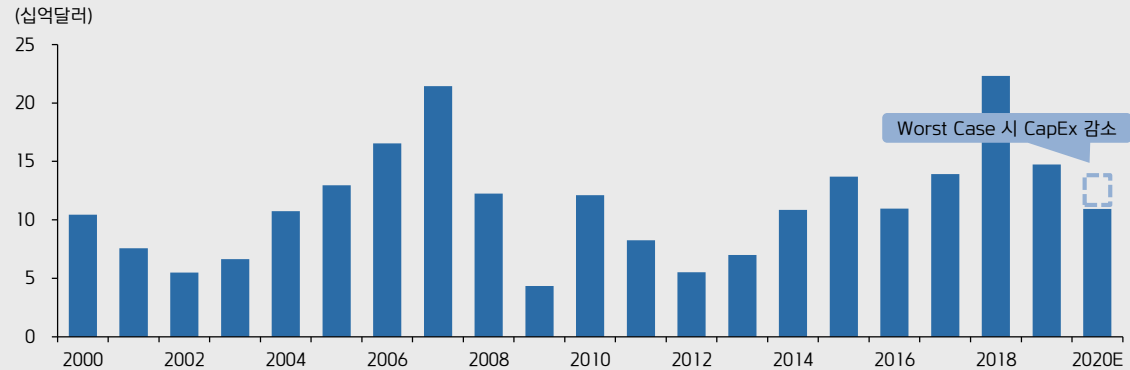


1. 수요 불확실성에 대응하는 공급 전략

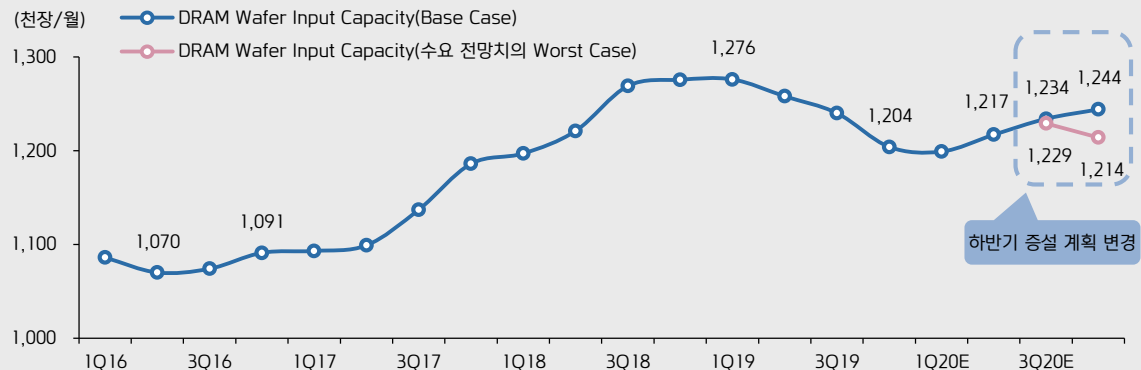
반도체

- 코로나19로 인해 해외 업체로부터 구매하는 장비의 입고 및 셋업 지연 발생 → 단기 수급에 긍정적
- 코로나19로 인해 하반기 수요의 불확실성 크게 확대될 경우 → 하반기 장비 증설 계획 전면 취소 예상

DRAM 산업 CapEx 추이 및 전망: Worst Case 발생 시 2016년 수준으로 급락 예상



수요의 Worst Case 발생할 경우, DRAM의 Wafer Input Capacity는 3Q20 하락 전환될 전망



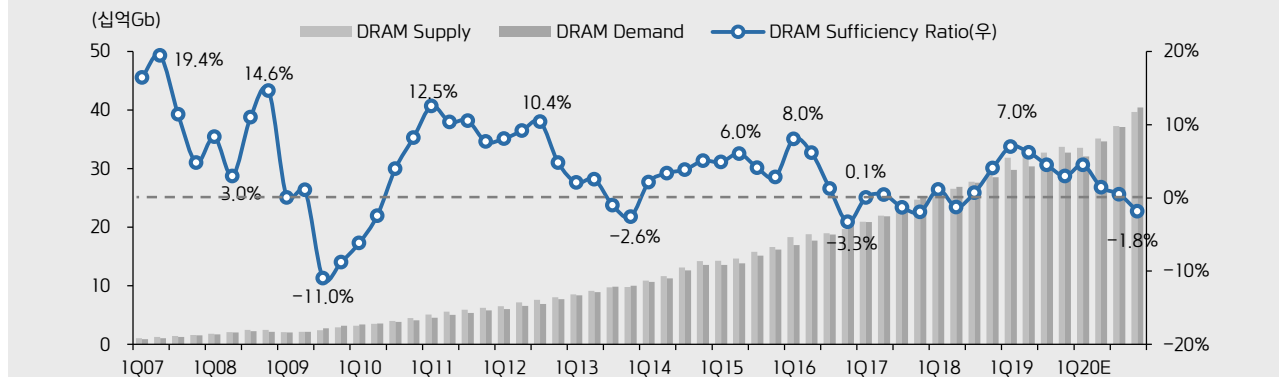
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. DRAM 수급 및 재고 전망

반도체

- ◎ 1Q20 DRAM의 공급 업체 재고는 중국 내 스마트폰과 PC의 생산 차질로 인해 상승 예상
- ◎ 2Q20 중국 서플라이 체인의 정상화, 2H20 업체들의 공급 조절 노력이 DRAM의 재고 감소 이끌 전망

DRAM Supply and Demand Analysis: 하반기 공급 부족 진입 예상



3. DRAM 가격 전망 업데이트

반도체

- 온라인 교육, 재택 근무 확대에 따른 서버 DRAM 가격 상승. 일부 계약 건은 2개 분기 고정 계약 진행
- PC와 스마트폰은 수요 회복 기대감과 하반기 DRAM의 공급 부족 우려로 인해, DRAM 재고 축적 진행

DRAM Blended ASP 전망 업데이트: 기존 전망치 대비 올 하반기 가격 상승 탄력 약화 예상



DRAM Blended ASP 전망: 2020년 1월 분석 내용



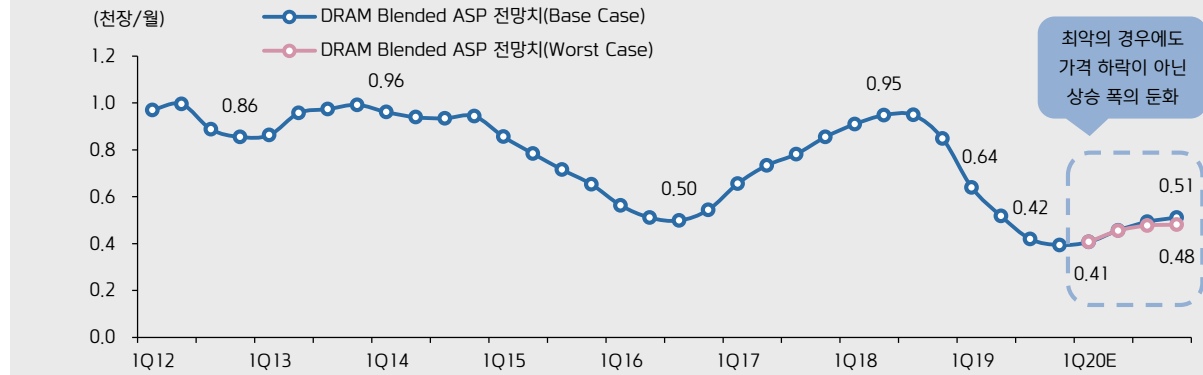
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

4. 반도체 투자 전략: 최악의 경우에도 가격은 상승한다

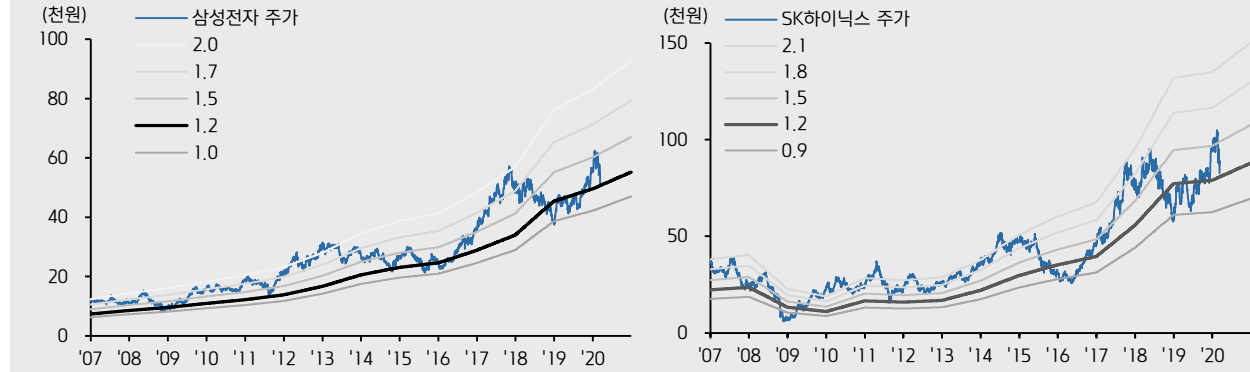
반도체

- ◎ 2Q20 DRAM 가격 상승의 가시성 매우 높음. 하반기 역시 가격 하락 보다는 상승 폭 둔화로 이해
- ◎ Top Picks: 삼성전자, SK하이닉스 제시, 수요 불확실성 해소 시 중·소형주로의 확산 기대

DRAM Blended ASP 전망: 최악의 경우를 가정해도 DRAM 가격 상승세는 유지



삼성전자와 SK하이닉스의 12개월 Trailing P/B: DRAM 가격 상승기에 주가가 현 수준을 크게 하회한 적은 없음



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

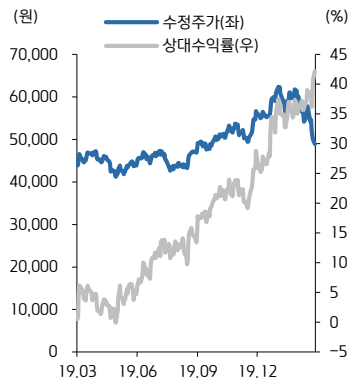
VI. 기업 분석

- 1. 삼성전자(005930) Buy, TP 63,000원
- 2. SK하이닉스(000660) Buy, TP 120,000원



목표주가: 63,000원(하향)
 주가(3/17): 47,300원
 시가총액: 2,823,707억원

KOSPI (3/17)		1,672.44pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	62,400원	41,200원	
최고/최저가대비	-21.6%	18.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-20.9%	3.5%
	6M	3.8%	24.9%
	1Y	11.6%	35.2%
발행주식수	5,969,783천주		
일평균 거래량(3M)	19,468천주		
외국인 지분율	55.7%		
배당수익률(2020E)	4.1%		
BPS(2020E)	40,480원		
주요 주주	이건희 외 14인		21.2%



◎ 1Q20 매출액 54.7조원(-9%QoQ), 영업이익 6.0조원(-16%QoQ) 전망

- **반도체:** 매출액 16.6조원(-1%QoQ), 영업이익 3.6조원(+4%QoQ) 예상
출하량은 기존 예상치 소폭 하회, 서버를 중심으로 한 DRAM의 가격 강세가 출하량 부진 영향을 상쇄
- **IM:** 매출액 27.2조원(+9%QoQ), 영업이익 2.1조원(-15%QoQ) 예상
코로나19로 인한 스마트폰 판매 부진 예상. 갤럭시S20 보다는 중저가 제품의 판매 부진이 예상됨
- **DP:** 매출액 6.2조원(-23%QoQ), 영업적자 2,289억원(적자전환) 예상
중화권 스마트폰 출시 지연으로 인해 Rigid OLED의 판매량 급감, Flexible OLED는 판매 호조 예상
- **CE:** 매출액 10.3조원(-19%QoQ), 영업이익 0.5조원(-42%QoQ) 예상

◎ 코로나19에도 DRAM 가격은 상승한다

- 코로나19가 서버 DRAM 수요 증가로 이어지고 있음. 서버 DRAM의 가격 상승률도 예상치 상회 중
'모바일 → 서버'로의 공급 전환이 모바일 DRAM의 수급 안정화에도 기여할 전망
- 실적 전망치 하향과 Equity Beta 값 상승 등을 반영하여, 목표주가를 63,000원으로 하향 조정
현 주가는 T12M P/B 1.1배에 불과. 2Q20 실적 턴어라운드와 함께 주가 반등 나타날 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	239,306	252,946	246,117
영업이익	58,887	27,769	38,317	53,072	42,779
EBITDA	85,369	57,366	66,746	81,726	72,628
세전이익	61,160	30,432	40,454	56,036	46,287
순이익	44,345	21,739	28,723	39,786	32,864
지배주주지분순이익	43,891	21,505	28,445	39,402	32,547
EPS(원)	6,024	3,166	4,188	5,801	4,791
증감률(% YoY)	11.1	-47.4	32.3	38.5	-17.4
PER(배)	6.4	17.6	11.7	8.4	10.2
PBR(배)	1.10	1.49	1.21	1.08	1.00
EV/EBITDA(배)	2.3	5.2	3.4	2.5	2.4
영업이익률(%)	24.2	12.1	16.0	21.0	17.4
ROE(%)	19.6	8.7	10.7	13.6	10.2
순차입금비용(%)	-28.0	-31.2	-37.6	-40.6	-47.3

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 코로나19에 의한 Cloud 수요 확산

반도체

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,003	59,885	54,695	54,284	65,453	64,874	243,771	230,401	239,306
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-3%	-9%	-1%	21%	-1%	2%	-5%	4%
Semiconductor	14,472	16,088	17,587	16,792	16,624	19,588	22,227	22,337	86,291	64,939	80,776
Memory	11,473	12,301	13,264	13,183	12,951	15,616	17,924	18,414	72,395	50,221	64,904
S.LSI/Foundry	2,749	3,592	4,072	3,353	3,461	3,818	4,106	3,720	12,673	13,766	15,106
Display Panel	6,124	7,622	9,262	8,046	6,201	5,758	11,042	9,548	32,465	31,054	32,549
LCD	1,614	1,707	1,474	1,196	1,105	1,116	1,155	1,233	7,866	5,991	4,545
OLED	4,006	3,922	7,699	6,039	4,463	3,769	8,991	7,499	21,316	21,666	24,721
IT & Mobile	27,200	25,860	29,254	24,951	27,245	22,593	27,279	23,930	100,678	107,266	101,047
무선사업부	25,923	24,271	28,107	24,049	26,097	21,222	25,987	22,884	96,516	102,350	96,190
네트워크/기타	1,277	1,589	1,147	902	1,149	1,371	1,292	1,046	4,162	4,916	4,857
Consumer Electronics	10,041	11,068	10,935	12,710	10,317	10,707	10,221	11,891	42,107	44,754	43,136
VD	5,841	6,003	6,261	8,094	5,740	5,535	5,507	7,181	25,306	26,199	23,963
매출원가	32,746	35,945	39,994	38,555	34,876	33,415	38,807	38,817	132,394	147,240	145,915
매출원가율	63%	64%	65%	64%	64%	62%	59%	60%	54%	64%	61%
매출총이익	19,639	20,182	22,010	21,330	19,818	20,869	26,647	26,057	111,377	83,161	93,391
판매비와관리비	13,406	13,585	14,232	14,170	13,830	13,234	14,129	13,881	52,490	55,393	55,074
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	5,988	7,635	12,518	12,176	58,887	27,769	38,317
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-8%	-16%	28%	64%	-3%	10%	-53%	38%
Semiconductor	4,122	3,398	3,049	3,447	3,598	5,752	7,989	8,156	44,574	14,016	25,496
%QoQ/%YoY	-47%	-18%	-10%	13%	4%	60%	39%	2%	27%	-69%	82%
Display Panel	-561	748	1,174	220	-229	-168	1,254	1,217	2,502	1,581	2,074
%QoQ/%YoY	-158%	-233%	57%	-81%	-204%	-27%	-847%	-3%	-54%	-37%	31%
IT & Mobile	2,274	1,561	2,917	2,520	2,150	1,572	2,816	2,156	10,172	9,272	8,693
%QoQ/%YoY	50%	-31%	87%	-14%	-15%	-27%	79%	-23%	-14%	-9%	-6%
Consumer Electronics	541	712	548	812	469	478	459	647	2,023	2,613	2,054
%QoQ/%YoY	-20%	32%	-23%	48%	-42%	2%	-4%	41%	22%	29%	-21%
영업이익률	12%	12%	13%	12%	11%	14%	19%	19%	24%	12%	16%
Semiconductor	28%	21%	17%	21%	22%	29%	36%	37%	52%	22%	32%
Display Panel	-9%	10%	13%	3%	-4%	-3%	11%	13%	8%	5%	6%
IT & Mobile	8%	6%	10%	10%	8%	7%	10%	9%	10%	9%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	6%	5%	4%	4%	5%	5%	6%	5%
법인세차감 전순이익	6,913	7,179	8,621	7,719	6,477	8,120	13,102	12,755	61,160	30,432	40,454
법인세비용	1,869	1,999	2,333	2,492	1,878	2,355	3,800	3,699	16,815	8,693	11,732
당기순이익	5,044	5,181	6,288	5,227	4,598	5,765	9,303	9,056	44,345	21,739	28,723
당기순이익률	10%	9%	10%	9%	8%	11%	14%	14%	18%	9%	12%
총포괄손익	7,869	6,937	8,112	1,838	4,048	5,076	8,190	7,973	44,333	24,755	25,288
지배주주지분	7,838	6,795	7,917	1,917	4,223	5,295	8,543	8,317	43,882	24,467	26,377
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,176	1,185	1,170	1,170	1,165	1,100	1,169	1,172

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 코로나19에 의한 Cloud 수요 확산

반도체

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	52,386	56,127	62,003	59,885	54,695	54,284	65,453	64,874	243,771	230,401	239,306
%QoQ/%YoY	-12%	7%	10%	-3%	-9%	-1%	21%	-1%	2%	-5%	4%
Semiconductor	14,472	16,088	17,587	16,792	16,624	19,588	22,227	22,337	86,291	64,939	80,776
Memory	11,473	12,301	13,264	13,183	12,951	15,616	17,924	18,414	72,395	50,221	64,904
DRAM	7,804	7,738	8,426	7,857	7,420	8,780	9,956	10,001	48,040	31,825	36,158
NAND	3,669	4,563	4,838	5,326	5,530	6,836	7,967	8,413	24,355	18,396	28,746
S.LSI/Foundry	2,749	3,592	4,072	3,353	3,461	3,818	4,106	3,720	12,673	13,766	15,106
Display Panel	6,124	7,622	9,262	8,046	6,201	5,758	11,042	9,548	32,465	31,054	32,549
LCD	1,614	1,707	1,474	1,196	1,105	1,116	1,155	1,233	7,866	5,991	4,545
OLED	4,006	3,922	7,699	6,039	4,463	3,769	8,991	7,499	21,316	21,666	24,721
IT&Mobile	27,200	25,860	29,254	24,951	27,245	22,593	27,279	23,930	100,678	107,266	101,047
무선사업부	25,923	24,271	28,107	24,049	26,097	21,222	25,987	22,884	96,516	102,350	96,190
네트워크/기타	1,277	1,589	1,147	902	1,149	1,371	1,292	1,046	4,162	4,916	4,857
Consumer Electronics	10,041	11,068	10,935	12,710	10,317	10,707	10,221	11,891	42,107	44,754	43,136
VD	5,841	6,003	6,261	8,094	5,740	5,535	5,507	7,181	25,306	26,199	23,963
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	5,988	7,635	12,518	12,176	58,887	27,769	38,317
%QoQ/%YoY	-42%	6%	18%	-8%	-16%	28%	64%	-3%	10%	-53%	38%
Semiconductor	4,122	3,398	3,049	3,447	3,598	5,752	7,989	8,156	44,574	14,016	25,496
Memory	3,819	3,081	2,828	3,375	3,389	5,352	7,433	7,859	43,576	13,103	24,034
DRAM	3,746	3,173	2,755	2,789	2,536	3,687	4,752	4,888	32,977	12,463	15,863
NAND	73	-91	73	586	853	1,665	2,682	2,971	10,599	641	8,171
S.LSI/Foundry	231	323	387	201	279	372	484	263	1,265	1,142	1,398
Display Panel	-561	748	1,174	220	-229	-168	1,254	1,217	2,502	1,581	2,074
LCD	-317	-157	-283	-603	-351	-211	-423	33	66	-1,360	-952
OLED	-244	905	1,457	823	122	43	1,677	1,184	2,554	2,941	3,026
IT&Mobile	2,274	1,561	2,917	2,520	2,150	1,572	2,816	2,156	10,172	9,272	8,693
Consumer Electronics	541	712	548	812	469	478	459	647	2,023	2,613	2,054
영업이익률	12%	12%	13%	12%	11%	14%	19%	19%	24%	12%	16%
Semiconductor	28%	21%	17%	21%	22%	29%	36%	37%	52%	22%	32%
Memory	33%	25%	21%	26%	26%	34%	41%	43%	60%	26%	37%
DRAM	48%	41%	33%	36%	34%	42%	48%	49%	69%	39%	44%
NAND	2%	-2%	2%	11%	15%	24%	34%	35%	44%	3%	28%
S.LSI/Foundry	8%	9%	9%	6%	8%	10%	12%	7%	10%	8%	9%
Display Panel	-9%	10%	13%	3%	-4%	-3%	11%	13%	8%	5%	6%
LCD	-20%	-9%	-19%	-50%	-32%	-19%	-37%	3%	1%	-23%	-21%
OLED	-6%	23%	19%	14%	3%	1%	19%	16%	12%	14%	12%
IT&Mobile	8%	6%	10%	10%	8%	7%	10%	9%	10%	9%	9%
Consumer Electronics	5%	6%	5%	6%	5%	4%	4%	5%	5%	6%	5%
KRW/USD	1,120	1,180	1,195	1,176	1,185	1,170	1,170	1,165	1,100	1,169	1,172

자료: 키움증권 리서치센터



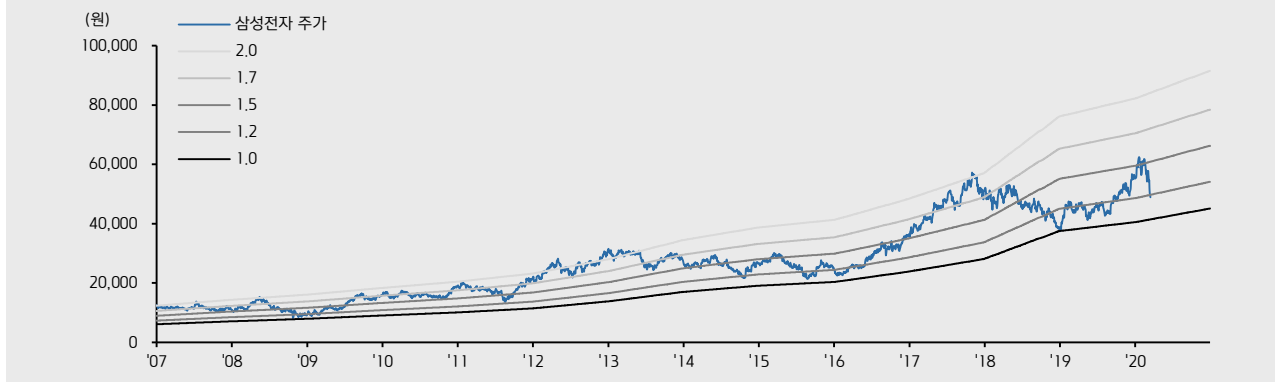
삼성전자(005930): 코로나19에 의한 Cloud 수요 확산

반도체

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	10,172	12,044	15,934	16,332	14,862	15,903	16,698	16,197	43,761	54,482	63,659
%QoQ/%YoY	0%	18%	32%	2%	-9%	7%	5%	-3%	12%	24%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	1.0	0.5	0.5
%QoQ/%YoY	-26%	-21%	-19%	-8%	3%	12%	8%	4%	19%	-50%	-3%
Cost/1Gb [USD]	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%QoQ/%YoY	9%	-10%	-7%	-11%	5%	-1%	-3%	2%	-5%	-3%	-10%
영업이익/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.7	0.2	0.2
영업이익률	48%	41%	33%	36%	34%	42%	48%	49%	69%	39%	44%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	24,046	32,099	35,472	38,310	35,245	41,237	45,773	48,062	88,043	129,927	170,317
%QoQ/%YoY	4%	33%	11%	8%	-8%	17%	11%	5%	35%	48%	31%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-26%	-12%	-5%	4%	12%	7%	5%	1%	-21%	-52%	19%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	-8%	-9%	-6%	6%	-4%	-8%	-2%	-14%	-18%	-12%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
영업이익률	2%	-2%	2%	11%	15%	24%	34%	35%	44%	3%	28%
LCD											
출하면적 ['000m ²]	6,973	6,888	6,682	5,553	4,964	4,876	5,196	5,533	30,952	26,097	20,569
%QoQ/%YoY	-13%	-1%	-3%	-17%	-11%	-2%	7%	6%	3%	-16%	-21%
ASP/m ² [USD]	207	210	185	183	188	196	190	191	231	197	191
%QoQ/%YoY	-8%	2%	-12%	-1%	3%	4%	-3%	1%	-25%	-15%	-3%
OLED											
출하면적 ['000m ²]	797	956	1,102	963	707	729	1,235	1,088	3,486	3,817	3,759
%QoQ/%YoY	-2%	20%	15%	-13%	-27%	3%	69%	-12%	6%	9%	-2%
ASP/m ² [USD]	4,489	3,475	5,849	5,335	5,326	4,417	6,224	5,918	5,539	4,841	5,616
%QoQ/%YoY	-28%	-23%	68%	-9%	0%	-17%	41%	-5%	-8%	-13%	16%
Smartphone											
출하량 [백만개]	72	76	78	69	71	69	73	70	291	295	283
%QoQ/%YoY	3%	6%	2%	-12%	3%	-2%	5%	-4%	-8%	1%	-4%
ASP/Unit [USD]	268	225	254	242	273	229	263	228	251	247	249
%QoQ/%YoY	20%	-16%	13%	-5%	13%	-16%	15%	-13%	3%	-1%	1%
TV Set											
출하량 [백만개]	10	9	11	15	11	10	11	14	41	45	45
%QoQ/%YoY	-25%	-5%	15%	45%	-31%	-7%	7%	35%	-4%	9%	1%
ASP/Unit [USD]	534	549	492	446	455	477	444	431	555	497	450
%QoQ/%YoY	4%	3%	-10%	-9%	2%	5%	-7%	-3%	-2%	-10%	-10%

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B: 상승 분을 대부분 반납한 주가



삼성전자 12개월 Trailing P/B vs. ROE 추이: '20~'21년 ROE 개선에 기반한 주가 반등 예상



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 6개월 목표주가 63,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	230,401	239,306	252,946	246,117	259,333	266,335
Growth	-5.5%	3.9%	5.7%	-2.7%	5.4%	2.7%
EPS [원]	3,166	4,188	5,801	4,791	6,300	6,905
Growth	-47.4%	32.3%	38.5%	-17.4%	31.5%	9.6%
BPS [원]	37,528	40,480	45,097	48,724	53,812	59,516
Growth	6.2%	7.9%	11.4%	8.0%	10.4%	10.6%
ROCE(Return On Common Equity)	8.7%	10.7%	13.6%	10.2%	12.3%	12.2%
COE(Cost of Equity)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.1%	2.2%	5.0%	1.7%	3.7%	3.6%
PV of Residual Earnings		788	1,821	613	1,383	1,370
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.5%					
Continuing Value	25,460					
Beginning Common Shareholders' Equity	37,528					
PV of RE for the Forecasting Period	5,976					
PV of Continuing Value	16,899					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	62,931					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국내 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	239,306	252,946	246,117
매출원가	132,394	147,240	145,915	144,190	146,942
매출총이익	111,377	83,161	93,391	108,756	99,174
판매비	52,490	55,393	55,074	55,684	56,395
영업이익	58,887	27,769	38,317	53,072	42,779
EBITDA	85,369	57,366	66,746	81,726	72,628
영업외손익	2,273	2,664	2,137	2,964	3,508
이자수익	2,297	2,660	3,553	4,469	4,819
이자비용	675	686	855	897	734
외환관련이익	6,696	6,769	4,889	5,167	5,028
외환관련손실	7,150	6,852	6,190	6,542	6,366
종속 및 관계기업손익	540	413	448	474	461
기타	565	360	292	293	300
법인세차감전이익	61,160	30,432	40,454	56,036	46,287
법인세비용	16,815	8,693	11,732	16,251	13,423
계속사업순손익	44,345	21,739	28,723	39,786	32,864
당기순이익	44,345	21,739	28,723	39,786	32,864
지배주주순이익	43,891	21,505	28,445	39,402	32,547
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.8	-5.5	3.9	5.7	-2.7
영업이익 증감율	9.8	-52.8	38.0	38.5	-19.4
EBITDA 증감율	12.7	-32.8	16.4	22.4	-11.1
지배주주순이익의 증감율	6.2	-51.0	32.3	38.5	-17.4
EPS 증감율	11.1	-47.4	32.3	38.5	-17.4
매출총이익율(%)	45.7	36.1	39.0	43.0	40.3
영업이익률(%)	24.2	12.1	16.0	21.0	17.4
EBITDA Margin(%)	35.0	24.9	27.9	32.3	29.5
지배주주순이익률(%)	18.0	9.3	11.9	15.6	13.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	61,514	70,081	70,870
당기순이익	44,345	21,739	28,723	39,786	32,864
비현금항목의 가감	43,605	37,443	36,579	40,424	38,290
유형자산감가상각비	25,167	26,574	23,749	25,110	27,050
무형자산감가상각비	1,315	3,024	4,680	3,545	2,798
지분법평가손익	-540	-413	-448	-474	-461
기타	17,663	8,258	8,598	12,243	8,903
영업활동자산부채증감	-9,924	-2,546	5,004	2,309	8,812
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	-293	-2,257	6,914
채고자산의감소	-5,979	2,135	4,537	-2,412	665
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	4,125	2,488	1,678
기타	-6,044	-5,205	-3,365	4,490	-445
기타현금흐름	-10,994	-11,253	-8,792	-12,438	-9,096
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-34,772	-40,580	-27,051
유형자산의 취득	-29,556	-25,368	-31,517	-35,403	-29,936
무형자산의 취득	557	513	401	410	438
유형자산의 손익	-1,009	-3,243	-1,173	-1,240	-1,260
투자자산의감소(증가)	-427	-1,520	-281	-462	262
당기금융자산의감소(증가)	-17,960	-11,294	-3,165	-4,848	2,427
기타	-3,845	964	963	963	964
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-8,674	-12,542	-10,463
차입금의 증가(감소)	-4,029	156	947	1,049	-529
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-875	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-13,589	-9,932
기타	8	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	94	595	4,309	938	1,346
현금 및 현금성자산의 순증가	-205	-3,455	22,377	17,898	34,702
기초현금 및 현금성자산	30,545	30,341	26,886	49,263	67,160
기말현금 및 현금성자산	30,341	26,886	49,263	67,160	101,862

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697	181,385	202,935	230,737	255,238
현금 및 현금성자산	30,341	26,886	49,263	67,160	101,862
단기금융자산	70,599	81,894	85,059	89,907	87,480
매출채권 및 기타채권	36,948	39,310	39,603	41,861	34,947
재고자산	28,985	26,766	22,229	24,641	23,976
기타유동자산	7,824.0	6,529.0	6,781.0	7,168.0	6,973.0
비유동자산	164,660	171,179	176,100	185,123	185,923
투자자산	15,628	17,561	18,291	19,227	19,426
유형자산	115,417	119,825	127,193	137,076	139,523
무형자산	14,892	20,704	17,196	14,891	13,300
기타비유동자산	18,723	13,089	13,420	13,929	13,674
자산총계	339,357	352,564	379,035	415,860	441,162
유동부채	69,082	63,783	68,782	72,514	73,541
매입채무 및 기타채무	40,482	40,978	45,103	47,590	49,268
단기금융부채	26,724	20,696	21,465	22,642	22,053
기타유동부채	1,876	2,109	2,214	2,282	2,220
비유동부채	22,523	25,901	27,042	28,389	27,711
장기금융부채	4,905	5,968	6,357	6,551	6,450
기타비유동부채	17,618	19,933	20,685	21,838	21,261
부채총계	91,604	89,684	95,824	100,903	101,252
자본	240,069	254,915	274,969	306,331	330,967
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	60	60	60	60	60
기타포괄손익누계액	-7,991	-5,029	169	2,060	4,081
이익잉여금	242,699	254,583	269,439	298,909	321,524
비지배자본	7,684	7,965	8,242	8,626	8,943
자본총계	247,753	262,880	283,211	314,957	339,910

투자지표

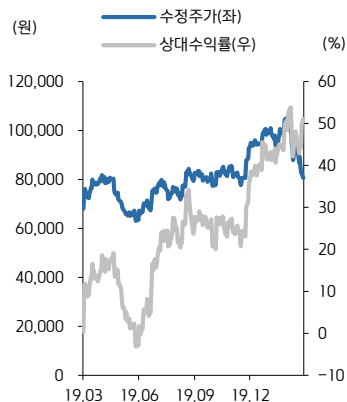
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	6,024	3,166	4,188	5,801
BPS	35,342	37,528	40,480	45,097
CFPS	12,071	8,713	9,614	11,808
DPS	1,416	1,416	2,000	1,462
주가배수(배)				
PER	6.4	17.6	11.7	8.4
PER(최고)	9.0	18.1	15.0	10.2
PER(최저)	6.3	11.6	11.2	
PBR	1.1	1.5	1.2	1.1
PBR(최고)	1.5	1.5	1.6	1.0
PBR(최저)	1.1	1.0	1.2	
PSR	1.2	1.6	1.4	1.3
PCFR	3.2	6.4	5.1	4.1
EV/EBITDA	2.3	5.2	3.4	2.5
주요비율(%)				
배당성향(% 보통주 현금)	19.1	38.9	41.6	21.9
배당수익률(% 보통주 현금)	3.7	2.5	4.1	3.0
ROA	13.8	6.3	7.9	10.0
ROE	19.6	8.7	10.7	13.6
ROIC	27.4	12.8	15.8	16.5
매출채권회전율	7.1	6.0	6.1	6.2
재고자산회전율	9.0	8.3	9.8	10.1
부채비율	37.0	34.1	33.8	32.0
순차입금비용	-28.0	-31.2	-37.6	-40.6
이자보상배율(현금)	87.3	40.5	44.8	59.1
총차입금	31,629	26,664	27,821	29,194
순차입금	-69,311	-82,116	-106,500	-127,874
NOPLAT	85,369	57,366	66,746	81,726
FCF	32,292	21,645	29,009	33,422

SK하이닉스(000660): 공포 속에서도 상승하는 DRAM 가격

BUY (Maintain)

목표주가: 120,000원(하향)
주가(3/17): 80,400원
시가총액: 585,314억원

KOSPI (3/17)	1,672.44pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	105,000원	63,100원
최고/최저가대비	-23.2%	27.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-22.9%	0.9%
6M	1.4%	21.9%
1Y	14.3%	38.5%
발행주식수	728,002천주	
일평균 거래량(3M)	3,652천주	
외국인 지분율	49.3%	
배당수익률(2020E)	1.6%	
BPS(2020E)	72,942원	
주요 주주	SK텔레콤 외 2인	20.1%



◎ 1Q20 영업이익 5,243억원(+122%QoQ) 예상

- DRAM 부문 영업이익은 1조원(+3%QoQ) 예상
출하량은 당초 기대치 소폭 하회. 가격은 서버 DRAM 효과로 인해 예상치 상회할 전망
- NAND 영업적자 4,380억원으로, 적자 폭 축소 예상
모바일 제품의 수요 부진을 SSD의 수요 및 가격 상승이 일부 상쇄할 전망

◎ 2Q20 영업이익 1.4조원(+168%QoQ), 턴어라운드 전망

- DRAM 매출액 5.9조원(+17%QoQ), 영업이익 1.6조원(+168%QoQ) 예상
서버 수요 강세와 모바일 수요 회복, 제품 가격 급등 영향 반영
- NAND 매출액 1.9조원(+14%QoQ), 영업적자 2,034억원 예상
출하량 증가와 가격 상승이 동반되며, 영업적자가 전 분기에 이어 추가 축소될 전망

◎ 서버 DRAM 가격 급등, 업종 Top Pick 유지

- 코로나19가 서버 DRAM의 수요와 가격 상승으로 이어지고 있음
- '모바일과 PC DRAM의 공급 감소(서버로의 공급 전환)'로 이어지며, 연쇄적인 수급 개선을 이끌 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	33,096	42,429	33,476
영업이익	20,844	2,713	7,497	15,920	8,621
EBITDA	27,272	11,266	17,192	25,569	19,754
세전이익	21,341	2,443	7,944	16,099	8,750
순이익	15,540	2,016	5,878	11,913	6,475
지배주주지분순이익	15,540	2,013	5,878	11,913	6,475
EPS(원)	21,346	2,765	8,075	16,364	8,895
증감률(% YoY)	46.0	-87.0	192.0	102.7	-45.6
PER(배)	2.8	34.0	10.0	4.9	9.1
PBR(배)	0.94	1.43	1.10	0.91	0.84
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	3.5	2.3	2.7
영업이익률(%)	51.5	10.1	22.7	37.5	25.8
ROE(%)	38.5	4.2	11.6	20.3	9.7
순차입금비용(%)	3.4	16.1	4.1	-1.3	-7.5

자료: 키움증권 리서치센터

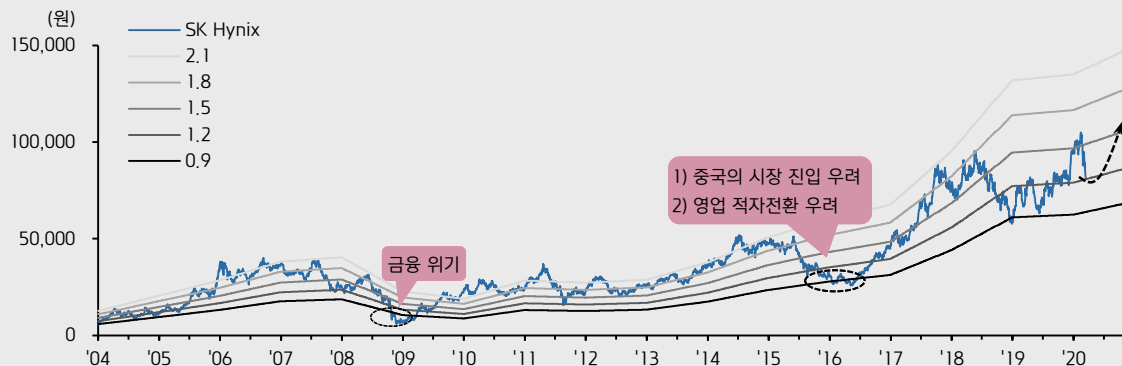
SK하이닉스(000660): 공포 속에서도 상승하는 DRAM 가격

반도체

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
DRAM											
출하량 [백만 Gb]	7,597	8,622	10,649	11,553	10,663	11,303	11,868	11,631	31,494	38,420	45,465
QoQ/YoY	-8%	13%	23%	8%	-8%	6%	5%	-2%	19%	22%	18%
ASP/Gb [USD]	0.64	0.49	0.41	0.39	0.40	0.44	0.48	0.50	0.93	0.47	0.46
QoQ/YoY	-27%	-24%	-16%	-7%	3%	12%	8%	4%	21%	-50%	-2%
Cost/Gb [USD]	0.36	0.35	0.31	0.31	0.32	0.32	0.29	0.29	0.36	0.33	0.30
QoQ/YoY	-2%	-1%	-11%	0%	1%	2%	-9%	-2%	0%	-7%	-8%
Operating Profits/Gb [USD]	0.28	0.14	0.10	0.07	0.08	0.12	0.19	0.21	0.58	0.13	0.15
OPm/Gb	44%	28%	24%	19%	20%	27%	39%	43%	62%	29%	33%
NAND											
출하량 [백만 1GB]	8,852	12,393	12,330	13,503	14,448	15,893	16,687	16,520	31,182	47,079	63,548
QoQ/YoY	-6%	40%	-1%	10%	7%	10%	5%	-1%	36%	51%	35%
ASP/GB [USD]	0.12	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.11	0.22	0.09	0.10
QoQ/YoY	-32%	-25%	4%	0%	7%	5%	5%	3%	-16%	-56%	10%
Cost/GB [USD]	0.20	0.14	0.14	0.13	0.12	0.11	0.11	0.10	0.19	0.15	0.11
QoQ/YoY	10%	-30%	2%	-5%	-9%	-8%	-6%	-4%	-9%	-21%	-26%
Operating Profits/GB [USD]	-0.08	-0.05	-0.05	-0.04	-0.03	-0.01	0.00	0.01	0.03	-0.05	-0.01
OPm/Gb	-70%	-58%	-55%	-48%	-27%	-11%	1%	7%	13%	-57%	-6%
매출액											
QoQ/YoY Growth	-32%	-5%	6%	1%	0%	16%	13%	2%	34%	-33%	23%
DRAM	5,468	4,947	5,246	5,233	5,013	5,876	6,664	6,763	32,420	20,894	24,316
NAND	1,154	1,270	1,333	1,431	1,651	1,883	2,076	2,108	7,415	5,188	7,718
매출원가	4,092	4,435	5,023	5,274	4,995	5,213	5,135	4,964	15,181	18,825	20,307
매출원가율	60%	69%	73%	76%	72%	65%	57%	54%	38%	70%	61%
매출총이익	2,680	2,017	1,816	1,653	1,908	2,804	3,884	4,193	25,264	8,165	12,789
판매비와관리비	1,314	1,379	1,343	1,417	1,384	1,398	1,258	1,252	4,420	5,453	5,292
영업이익	1,366	638	473	236	524	1,406	2,626	2,941	20,844	2,713	7,497
QoQ/YoY Growth	-69%	-53%	-26%	-50%	122%	168%	87%	12%	52%	-87%	176%
DRAM	2,406	1,370	1,259	994	1,024	1,610	2,602	2,895	20,083	6,030	8,131
NAND	-808	-736	-733	-687	-438	-203	14	155	953	-2,964	-473
영업이익률	20%	10%	7%	3%	8%	18%	32%	32%	52%	10%	23%
DRAM	44%	28%	24%	19%	20%	27%	39%	43%	62%	29%	33%
NAND	-70%	-58%	-55%	-48%	-27%	-11%	1%	7%	13%	-57%	-6%
법인세차감 전손익	1,480	676	520	-233	551	1,435	2,657	3,302	21,341	2,443	7,944
법인세비용	377	139	25	-115	143	373	691	858	5,801	426	2,065
당기순이익	1,102	537	495	-118	407	1,062	1,966	2,443	15,540	2,016	5,878
당기순이익률	16%	8%	7%	-2%	6%	13%	22%	27%	38%	7%	18%
KRW/USD	1,127	1,175	1,195	1,176	1,185	1,170	1,170	1,165	1,101	1,168	1,172

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 12개월 Trailing P/B: DRAM 가격 상승 시기에 주가가 현 수준을 크게 하회했던 적은 없음



SK하이닉스 12개월 Trailing P/B vs. 영업이익 추이: 2Q20 실적 개선에 기반한 주가 반등 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 공포 속에서도 상승하는 DRAM 가격

반도체

SK하이닉스 6개월 목표주가 120,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	26,991	33,096	42,429	33,476	37,259	39,979
Growth	-33.3%	22.6%	28.2%	-21.1%	11.3%	7.3%
EPS [원]	2,765	8,075	16,364	8,895	11,110	12,921
Growth	-87.0%	192.0%	102.7%	-45.6%	24.9%	16.3%
BPS [원]	65,836	72,942	88,088	95,616	105,353	116,905
Growth	2.3%	10.8%	20.8%	8.5%	10.2%	11.0%
ROCE(Return On Common Equity)	4.2%	11.6%	20.3%	9.7%	11.1%	11.6%
COE(Cost of Equity)	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-4.0%	3.4%	12.1%	1.4%	2.8%	3.4%
PV of Residual Earnings		2,179	8,307	1,048	2,064	2,536
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	1.7%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.2%					
Continuing Value	49,870					
Beginning Common Shareholders' Equity	65,836					
PV of RE for the Forecasting Period	16,134					
PV of Continuing Value	33,570					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	120,204					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국제 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	33,096	42,429	33,476
매출원가	15,181	18,825	20,307	20,616	18,867
매출총이익	25,264	8,165	12,789	21,813	14,609
판매비	4,420	5,453	5,292	5,893	5,989
영업이익	20,844	2,713	7,497	15,920	8,621
EBITDA	27,272	11,266	17,192	25,569	19,754
영업외손익	497	-270	447	179	130
이자수익	62	30	65	76	104
이자비용	95	239	220	190	171
외환관련이익	1,386	1,143	1,832	2,348	1,853
외환관련손실	1,046	1,034	1,453	1,863	1,470
종속 및 관계기업손익	13	23	28	36	28
기타	177	-193	195	-228	-214
법인세차감전이익	21,341	2,443	7,944	16,099	8,751
법인세비용	5,801	426	2,065	4,186	2,275
계속사업순손익	15,540	2,016	5,878	11,913	6,476
당기순이익	15,540	2,016	5,878	11,913	6,476
지배주주순이익	15,540	2,013	5,878	11,913	6,476
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.3	-33.3	22.6	28.2	-21.1
영업이익 증감율	51.9	-87.0	176.3	112.4	-45.8
EBITDA 증감율	45.5	-58.7	52.6	48.7	-22.7
지배주주순이익의 증감율	46.0	-87.0	192.0	102.7	-45.6
EPS 증감율	46.0	-87.0	192.0	102.7	-45.6
매출총이익률(%)	62.5	30.3	38.6	51.4	43.6
영업이익률(%)	51.5	10.1	22.7	37.5	25.8
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	51.9	60.3	59.0
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	17.8	28.1	19.3

현금흐름표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	16,956	19,761	19,387
당기순이익	15,540	2,016	5,878	11,913	6,476
비현금항목의 가감	12,282	9,536	12,247	14,280	13,808
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,084	8,957	10,307
무형자산감가상각비	524	795	611	692	826
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	2,552	4,631	2,675
영업활동자산부채증감	-1,997	270	1,037	-2,148	1,431
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-1,441	-1,251	1,646
채고자산의감소	-1,782	-852	2,504	-1,012	-302
매입채무및기타채무의증가	43	-295	328	584	-154
기타	289	-798	-354	-469	241
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-2,206	-4,284	-2,328
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-10,887	-16,257	-13,021
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,637	-14,444	-13,137
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 손취득	-931	-679	-857	-1,099	-867
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-202	-309	242
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-384	-586	562
기타	325	30	30	30	30
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-1,880	-2,791	-2,182
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-877	-1,617	-837
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,737	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-855	-1,026
기타	1	-319	-319	-319	-319
기타현금흐름	-4	21	76	195	33
현금 및 현금성자산의 순증가	-601	-43	4,265	907	4,218
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	6,571	7,479
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	6,571	7,479	11,696

자료: 키움증권 리서치센터

자무상태표

12월 결산, IFRS 연결

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	18,243	22,304	24,323
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	6,571	7,479	11,696
단기금융자산	6,025	1,695	2,079	2,665	2,103
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,719	6,971	5,325
채고자산	4,423	5,296	2,792	3,804	4,105
기타유동자산	763	883	1,082	1,385	1,094
비유동자산	43,764	50,332	51,170	57,222	59,702
투자자산	4,916	5,187	5,388	5,698	5,456
유형자산	34,953	39,950	40,340	45,677	48,358
무형자산	2,679	2,571	2,817	3,224	3,265
기타비유동자산	1,216	2,624	2,625	2,623	2,623
자산총계	63,658	64,789	69,413	79,527	84,025
유동부채	13,032	7,874	7,768	8,969	8,095
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	5,057	5,641	5,487
단기금융부채	6,307	2,925	2,475	3,085	2,417
기타유동부채	16	220	236	243	191
비유동부채	3,774	8,972	8,528	6,414	6,169
장기금융부채	3,683	8,815	8,371	6,257	6,012
기타비유동부채	91	157	157	157	157
부채총계	16,806	16,846	16,296	15,383	14,264
자본	46,846	47,928	53,102	64,129	69,746
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-2,506	-2,505	-2,505	-2,505	-2,505
기타포괄손익누계액	-483	-299	-149	-9	158
이익잉여금	42,034	42,931	47,954	58,841	64,291
비지배자본	7	15	15	15	15
자본총계	46,852	47,943	53,117	64,143	69,761

투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
주당 지표(원)					
EPS	21,346	2,765	8,075	16,364	8,896
BPS	64,348	65,836	72,942	88,088	95,805
CFPS	38,217	15,868	24,898	35,980	27,862
DPS	1,500	1,000	1,250	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	2.8	34.0	10.0	4.9	9.1
PER(최고)	4.6	35.1	13.1		
PER(최저)	2.7	20.5	9.4		
PBR	0.9	1.4	1.1	0.9	0.8
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5		
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0		
PSR	1.1	2.5	1.8	1.4	1.8
PCFR	1.6	5.9	3.2	2.2	2.9
EV/EBITDA	1.7	6.8	3.5	2.3	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	6.6	33.9	14.5	8.6	15.8
배당수익률(% 보통주 현금)	2.5	1.1	1.6	1.9	1.9
ROA	28.5	3.1	8.8	16.0	7.9
ROE	38.5	4.2	11.6	20.3	9.7
ROIC	41.1	4.6	11.2	22.1	11.0
매출채권 회전율	6.8	5.1	6.6	6.7	5.4
채고자산 회전율	11.5	5.6	8.2	12.9	8.5
부채비율	35.9	35.1	30.7	24.0	20.4
순차입금비용	3.4	16.1	4.1	-1.3	-7.7
이자보상배율(현금)	220.3	11.4	34.0	83.9	50.3
총차입금	9,989	11,740	10,846	9,342	8,428
순차입금	1,615	7,738	2,195	-802	-5,371
NOPLAT	27,272	11,266	17,192	25,569	19,754
FCF	2,831	-3,594	5,948	3,890	5,089

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 3월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

반도체

투자의견 변동내역

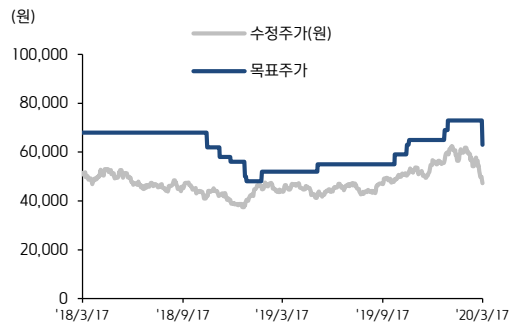
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2018-03-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.37	-23.85
	2018-04-09	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.03	-22.06
	2018-05-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.17	-24.56
	2018-06-21	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-28.79	-24.56
	2018-07-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.75	-24.56
	2018-08-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-30.93	-24.56
	2018-08-28	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.16	-24.56
	2018-09-20	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-31.25	-24.56
	2018-10-08	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-32.05	-24.56
	2018-11-01	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-29.59	-27.10
	2018-11-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.72	-25.60
	2018-12-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.65	-25.43
	2018-12-05	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-28.30	-25.43
	2018-12-14	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.19	-30.09
	2019-01-09	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-19.64	-19.00
	2019-01-14	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-7.93	-3.33
	2019-02-11	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-10.52	-8.65
	2019-02-27	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-11.03	-8.65
	2019-03-04	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.68	-8.65
	2019-03-18	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.72	-8.65
	2019-03-27	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.57	-8.65
	2019-04-08	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.31	-8.65
	2019-05-02	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-13.20	-8.65
	2019-05-22	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.37	-18.55
	2019-06-11	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.08	-14.55
	2019-07-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-17.92	-14.00
	2019-08-01	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-17.24	-10.00
	2019-10-10	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-14.77	-13.05
	2019-11-01	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-18.29	-16.98
	2019-11-05	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.43	-17.38
	2019-12-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.44	-17.38
	2019-12-11	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-17.86	-12.62
	2020-01-09	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-13.88	-13.04
	2020-01-14	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.10	-14.52
	2020-01-31	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-20.49	-14.52
	2020-03-17	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2018-03-08	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-34.06	-24.42
	2018-04-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.89	-24.42
	2018-04-24	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.61	-24.42
	2018-05-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.87	-29.63
	2018-07-19	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-34.92	-29.63
	2018-07-24	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-35.07	-29.63
	2018-07-26	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-36.77	-29.63
	2018-08-20	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-37.10	-29.63
	2018-08-28	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-39.17	-29.63
	2018-10-11	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.05	-34.77
	2018-10-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.88	-32.88
	2018-11-26	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.82	-32.88
	2018-12-03	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-36.83	-32.88
	2018-12-05	BUY(Maintain)	111,000원	6개월	-37.63	-32.88
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.76	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.12	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.14	-3.76
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.09	-3.76
	2019-07-26	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-17.23	-11.26
	2019-10-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-16.74	-10.84
	2019-11-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.06	-22.55
	2019-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.30	-22.27
	2019-12-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.20	-8.64
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.72	-22.31
	2020-02-03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.43	-19.23
	2020-03-05	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.06	-19.23
	2020-03-17	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)

