

반도체/장비

2017년 삼성 3D NAND와 18nm 전환 본격 투자

비중확대 (유지)

김민지

☎ 02-3772-1509

✉ minji.kim@shinhan.com

- ◆ 2018년부터 중국 업체의 메모리 Fab. 가동 시작 예상
- ◆ 2017년 삼성 3D NAND와 DRAM 18nm 전환 투자 본격 시작 예상
- ◆ 관련주: 원익IPS, 유진테크, 디엔에프, 테스

2017년 삼성 3D NAND와 DRAM 18nm 전환 투자 본격화 예상

2018년부터 중국 업체(XMC, 시노킹 테크놀로지 등)의 메모리 Fab. 가동 시작이 예상되는 가운데 경쟁력 격차를 벌이기 위한 삼성의 2017년 3D NAND와 DRAM 18nm 미세화 투자가 본격화될 전망이다. NAND 수요의 40%를 차지하고, 70% B/G를 보이고 있는 SSD 시장을 선점하기 위해서는 3D NAND 투자가 필수적이다. 삼성의 내년 NAND B/G 목표는 최소 40% 이상이기 때문에 신규 증설이 필요하다. 평택 단지에 신규로 3D NAND 40K 이상이 예상된다.

삼성 18nm 생산이 시작된 가운데 내년부터 본격적인 전환이 시작될 전망이다. 올해 마이크론과 SK하이닉스의 20nm 대량 공급이 시작되므로 내년에 본격적인 18nm 전환을 통해 경쟁력 격차를 계속 벌일 수 있다. SK하이닉스와 Micron의 생산의 50% 이상이 20nm 물량으로 예상된다.

2017년 삼성 DRAM 생산의 30-40%는 18nm 물량으로 예상된다. 전환 투자로 인해 감가상각비 증가가 우려되지만 ASP가 하락하는 상황에서 원가 절감폭을 늘려 격차와 이익을 유지하는 게 중요하다. 18nm DRAM 신규 증설이 필요하다면 회성의 17라인 Phase2 투자가 유력하다.

관련주: 원익IPS, 유진테크, 디엔에프, 테스

3D NAND와 DRAM 18nm 전환 투자 수혜주는 증착 장비 업체인 원익IPS, 유진테크, 테스이다. 원익IPS는 3D NAND/DRAM ARC(반사도를 낮추기 위한 무반사막을 증착)와 TEOS(금속과 금속 사이의 절연을 위한 막을 증착), O-N-O(산화막+질화막+산화막 증착) 공정 PECVD, 유진테크는 3D NAND형 Plasma Treatment 장비와 DRAM형 LPCVD, 테스는 3D NAND ACL(하드마스크) 공정 PECVD와 DRAM형 Dry Etcher 증가가 예상된다.

추가적으로 유진테크와 테스는 SK하이닉스의 3D NAND 전환 및 신규 증설 20K 투자 수혜도 가능하다. 특히 유진테크의 경우 28조원을 투자하여 NAND 공장을 짓기로 한 중국 업체 XMC가 2017년 하반기부터 2018년까지 200K 규모의 장비 발주가 예상됨에 따라 대규모 수주가 가능하다.

디엔에프는 18nm 생산이 늘어나면서 증가하는 DPT/QPT 공정용 프리커서와 3D NAND 절연체로 사용되는 HCDS 공급이 증가할 전망이다. 3D NAND와 DRAM 18nm 전환 투자 수혜주들은 올해 하반기부터 2017년 실적 성장에 대한 기대감으로 주가 Rerating이 예상된다.

유진테크 목표주가 조정 및 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2015년 순이익	20.9	2016년 순이익	30.1	2017년 순이익	40.1
EPS (원)	892	EPS (원)	1,314	EPS (원)	1,749
목표주가 PER (x)	21.3	목표주가 PER (x)	14.4	목표주가 PER (x)	10.8
목표주가 (원)	19,000	목표주가 (원)	19,000	목표주가 (원)	19,000
현재주가 (원)	14,950	현재주가 (원)	14,950	현재주가 (원)	14,950
현재주가 PER (x)	16.7	현재주가 PER (x)	11.3	현재주가 PER (x)	8.5

자료: 신한금융투자 추정 *주: 목표주가는 12개월 선행 EPS 1,458원 사용, Target PER은 해외/국내 전공정 장비 업체 Peer 평균 13배를 적용, 해외 고객사와 장비 다변화가 진행 중에 있으므로 평균을 적용해도 무리가 없는 수준이라 판단

디엔에프 목표주가 조정 및 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2015년 순이익	17.3	2016년 순이익	17.2	2017년 순이익	19.5
EPS (원)	1,605	EPS (원)	1,599	EPS (원)	1,813
목표주가 PER (x)	13.7	목표주가 PER (x)	13.8	목표주가 PER (x)	12.1
목표주가 (원)	22,000	목표주가 (원)	22,000	목표주가 (원)	22,000
현재주가 (원)	17,400	현재주가 (원)	17,400	현재주가 (원)	17,400
현재주가 PER (x)	10.8	현재주가 PER (x)	10.9	현재주가 PER (x)	9.5

자료: 신한금융투자 추정 *주: 목표주가는 12개월 선행 EPS 1,671원 적용, Target PER은 경쟁사 대비 품목 다변화와 규모 측면에서 열 위에 있기 때문에 국내의 경쟁사(Air products, 신에츠화학, 아데카, 원익머트리얼즈, 한솔케미칼) 평균 15.3배를 15% 할인한 13배 적용

글로벌 반도체 전공정 장비 업체 Valuation

회사		AMAT	Hitachi	TEL	LAM Research	원익IPS	유진테크	피에스케이	테스
시가총액 (US\$ Bn)		24.3	23.1	13.0	11.3	0.8	0.3	0.2	0.2
PER (x)	2016F	16.2	8.5	13.6	15.2	13.2	11.9	16.2	15.4
	2017F	13.1	7.6	11.6	13.9	9.5	10.3	9.7	12.1
PBR (x)	2016F	3.4	0.7	2.3	2.0	1.7	1.6	1.3	2.1
	2017F	3.1	0.7	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	1.9
EV/EBITDA (x)	2016F	10.5	6.5	7.5	6.9	7.8	5.3	7.2	7.0
	2017F	9.2	6.1	6.5	6.4	5.7	4.6	3.5	5.3
ROE (%)	2016F	20.3	9.0	17.8	13.4	14.2	14.8	5.1	14.4
	2017F	25.5	9.4	19.6	13.9	17.0	15.4	10.7	15.9

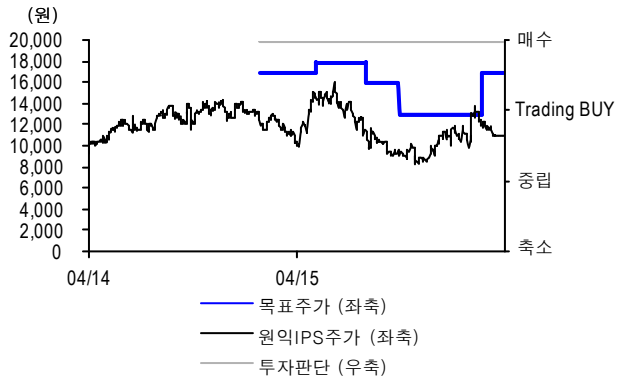
자료: 해외 기업은 Bloomberg Consensus 기준, 국내 기업은 Enguide 기준, 신한금융투자

글로벌 반도체 소재 업체 Valuation

회사		Air products	신에츠화학	아데카	한솔케미칼	원익머트리얼즈	디엔에프
시가총액 (US\$ Bn)		31.3	24.4	1.5	0.7	0.3	0.2
PER (x)	2016F	19.6	17.4	12.1	15.9	11.3	9.6
	2017F	18.0	16.1	11.1	13.6	8.9	7.4
PBR (x)	2016F	3.9	1.2	1.0	2.9	1.7	2.3
	2017F	3.2	1.2	0.9	2.4	1.4	1.8
EV/EBITDA (x)	2016F	11.5	6.1	5.0	10.5	6.7	6.4
	2017F	10.9	5.7	4.5	9.6	5.3	5.2
ROE (%)	2016F	20.8	7.2	9.0	19.2	15.7	27.6
	2017F	20.0	7.5	9.7	18.8	16.9	27.1

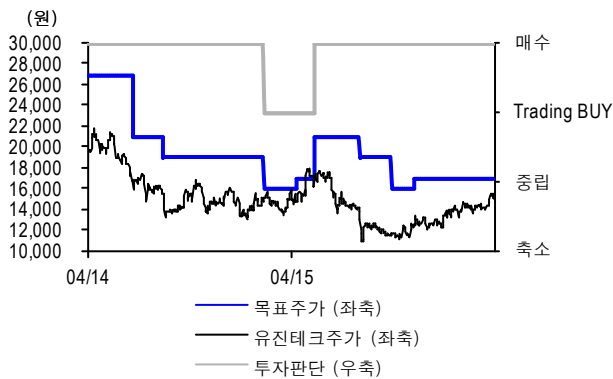
자료: 해외 기업은 Bloomberg Consensus 기준, 국내 기업은 Enguide 기준, 신한금융투자

원익IPS (030530)



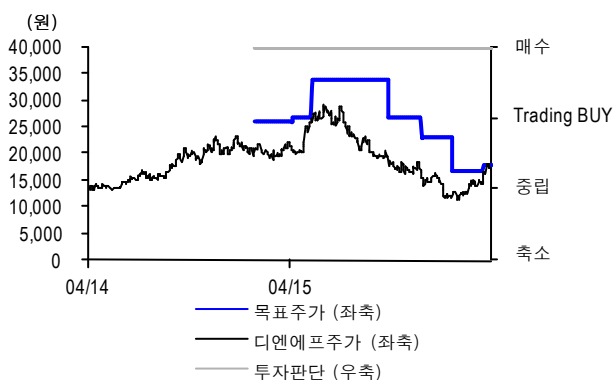
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 02월 12일	매수	17,000
2015년 05월 21일	매수	18,000
2015년 08월 18일	매수	16,000
2015년 10월 14일	매수	13,000
2016년 03월 08일	매수	17,000

유진테크 (084370)



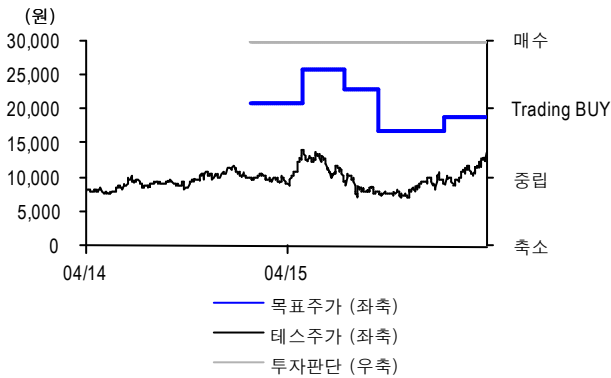
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 04월 17일	매수	27,000
2014년 07월 08일	매수	21,000
2014년 08월 29일	매수	19,000
2015년 02월 27일	Trading BUY	16,000
2015년 04월 28일	Trading BUY	17,000
2015년 05월 28일	매수	21,000
2015년 08월 18일	매수	19,000
2015년 10월 14일	매수	16,000
2015년 11월 24일	매수	17,000

디엔에프 (092070)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 02월 12일	매수	26,000
2015년 04월 21일	매수	27,000
2015년 05월 26일	매수	34,000
2015년 10월 11일	매수	27,000
2015년 12월 10일	매수	23,000
2016년 02월 05일	매수	17,000
2016년 03월 31일	매수	18,000

테스 (000000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 02월 12일	매수	21,000
2015년 05월 15일	매수	26,000
2015년 07월 31일	매수	23,000
2015년 10월 01일	매수	17,000
2016년 01월 29일	매수	19,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김민지)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

- 종가
- ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
 - ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
 - ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
 - ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 15일 기준)

매수 (매수)	88.48%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	7.37%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----