IT

신한 IT Corporate Day 후기

비중확대 (유지)

최도연 ☎ 02) 3772-1558 ✉ doyeon@shinhan.com

박형우 ☎ 02) 3772-2184 ✉ hyungwou@shinhan.com

- 5월 16일-18일 신한 IT Corporate Day 진행
- 반도체/디스플레이 관련주 투자전략: Big Cycle에 투자하자
- 스마트폰 관련주 투자전략: 대형주 > 중소형주

5월 16일-18일 신한 IT Corporate Day 진행

지난 5월 16일-18일 신한 IT Corporate Day를 진행했다. SK하이닉스, LG전자, 삼성전기, LG이노텍 등 4개 대형 업체와 원익IPS, AP시스템, 비에이치 등 11개 중소형 업체가 참여했다. 시장의 관심은 DRAM 고수익성 유지 여부, 각 업체들의 3D NAND 또는 Flexible OLED 수혜 여부, 업그레이드되는 신규 전자부품, 각 제조사의 듀얼카메라 채용 가능성 등에 집중되었다.

반도체/디스플레이 관련주 투자전략: Big Cycle에 투자하자

향후 NAND와 OLED는 삼성전자가 3D NAND와 Flexible OLED에 대규모 투자해도 공급부족이 지속되는 CAPEX Big Cycle이 예상된다. 특히 3D NAND 투자는 당장 올해부터 도시바 반도체 매각과 맞물려 시장 예상보다 크고 빠르게 진행될 전망이다. DRAM 역시 삼성전자의 CAPEX 전략 변화로 과거보다 긴 호황 Cycle이 기대된다. 반도체 대형주 Top Picks로는 SK하이닉스(000660)를 추천한다. 중소형주 Top Picks로는 테스(095610)와 원익IPS(240810)를 추천한다.

스마트폰 관련주 투자전략: 대형주 > 중소형주

부품사들의 실적은 2분기부터 반등하고, 연간으로는 상저하고가 예상된다. 휴대폰/전기전자 업종에서는 중소형주 보다는 대형주 중심의 투자전략을 제안한다. 1) 현재 중소형 IT 부품사 평균 PER은 17년 EPS 기준 11.5배에 달한다. 통상적 부품 밸류에이션인 8~10배를 상회하고 있다. 2) 2Q17부터의 실적 개선은 이미 주가에 반영됐다. 18년 성장동력을 주목한다. 3) 성장성은 삼성전기 등 대형주에서 더 두드러진다. 중소형 부품사는 선별적인 투자 전략이 요구된다.

Top Picks

종목명	투자의견	시가총액 (십억원)	현재주가 (5월 18일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
SK하이닉스 (000660)	매수	40,550	55,700	70,000	25.7
삼성전기 (009150)	매수	5,647	75,600	95,000	25.7
파트론 (091700)	매수	569	10,500	15,000	42.9
테스 (095610)	매수	554	28,150	39,000	38.5
원익IPS (240810)	매수	1,164	28,200	38,000	34.8
비에이치 (090460)	매수	391	25,000	28,500	14.0

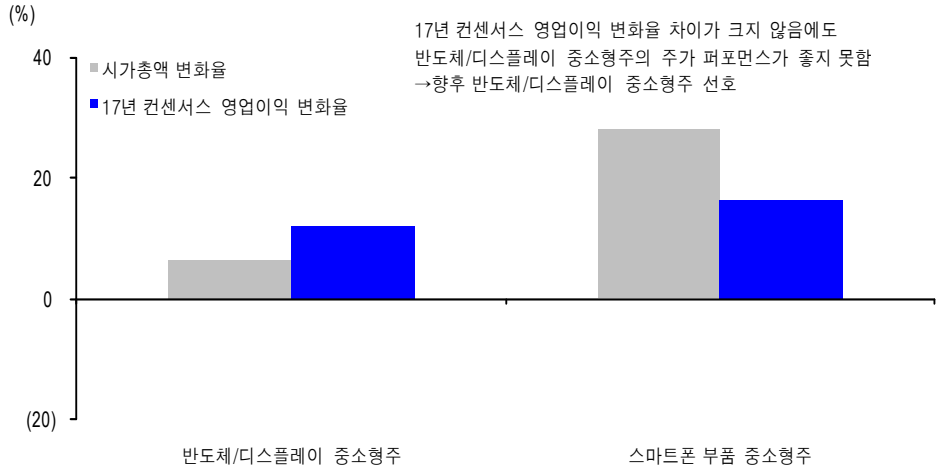
자료: 신한금융투자

신한 IT Corporate Day 참여 기업 요약

기업명	내용
SK하이닉스(000660)	- 1분기 영업이익 2.47조원(+60.6% QoQ)으로 최대 실적 기록. 반도체 공급부족으로 ASP 상승(DRAM +24%, NAND +15%)이 큰 폭 발생 - 특히 서버 시장의 수요 성장이 두드러짐. 중국 통신 업체들의 공격적인 데이터 센터 건설에 힘입어 견조한 서버 수요 성장 이어질 전망 - 2017년 매출액 27.1조원(+57.6% YoY), 영업이익 10.6조원(+223.8% YoY) 예상. 사상 최대 실적 기록 전망
LG전자(066570)	- 17년 스마트폰 영업손실 대폭 축소 전망. 1) 인력 재배치에 따른 고정비 감소, 2) 중저가 모델 표준화, 3) 생산비용 효율화 효과 - 2Q17은 신규 가전 라인업 및 G6 확판에 따라 마케팅 비용 확대될 전망 - 17년 영업이익은 스마트폰 적자가 축소되는 가운데, 가전과 TV의 견조한 수익성이 유지되고, VC 사업이 안정적으로 성장할 전망
삼성전기(009150)	- 2분기부터 고객사 플래그십 증산 및 중화권 제조사 향 듀얼카메라 효과 본격화 예상 - MLCC 업황 개선에 따라 2017년 하반기에도 LCR(MLCC 및 전자부품 사업부)의 영업이익률은 지속적으로 상승 전망 - 듀얼카메라, PLP, SLP, 전장/산업용 부품 성장 기대
LG이노텍(011070)	- 2Q17 해외 고객사의 스마트폰 비수기로 듀얼카메라 출하량 감소하겠으나, 기판소재 사업부는 개선 전망 - 17년 하반기 듀얼카메라 매출 성장. 18년에도 이어질 전망 - LED 적자 지속 중. 그러나 사업구조 개선으로 반등하는 업황에서 흑자전환 노력 중
원익IPS(240810)	- 2016년 4월 원익홀딩스와 인적분할한 신설 법인으로 반도체(PECVD, ALD), 디스플레이(Dry Etcher, 물류 장비) 장비를 포트폴리오로 보유 - 1분기 실적은 1,792억원(+134.5% YoY), 영업이익 158억원(+378.1% YoY) 기록 - 3D NAND뿐만 아니라 비메모리 투자 수혜도 가능. 2017년 매출액 5,726억원(+134.6% YoY), 영업이익 1,222억원(+325.6% YoY) 예상
AP시스템(265520)	- 1분기 매출액 1,263억원, 영업이익 126억원의 호실적 기록 (3/1일 분할로 인해 3월 실적만 반영) - 백지공시를 제외한 1분기 수주잔고 3,477억원 감안 시 연간 매출액 8,500억원, 영업이익률 10%를 전망 - 기존사업(ELA, LLO)에 신규 사업(Lamination) 및 고객사의 신규 투자 감안 시 실적 가시성 높은 상황
원익홀딩스(030530)	- 원익IPS와 인적분할한 존속법인이자 사업지주회사. TGS 사업 등의 자체 사업도 함께 영위 - 연결회사로는 원익머트리얼즈, 지분법 자회사로는 원익IPS와 테라세미콘 등을 주요 관계 기업으로 보유 - 반도체, 디스플레이 등 전방산업 투자 Big Cycle로 본업뿐 아니라 지분법 자회사 이익도 함께 증가
테스(095610)	- 반도체 전공정 장비 업체(PECVD, GPE 등)로 16년 고객사별 매출 비중은 삼성전자 60.4%, SK하이닉스 34.5%, 기타 5.1%로 구성 - 1분기 실적은 638억원(+39.5% YoY), 영업이익 158억원(+53.9% YoY) 기록 - 3D NAND 빅싸이클로 인한 수혜 전망. 2017년 매출액 2,274억원(+27.1% YoY), 영업이익 557억원(+53.2% YoY) 예상
원익머트리얼즈(104830)	- 반도체 및 디스플레이 특수가스 업체. 최대 고객사는 삼성전자로 2016년 기준 비중은 57.7% - 2016년 첫 역성장 이후 올해부터 실적 개선이 재개될 전망. 레이저 믹스, 전구체 등의 신제품 매출도 올해부터 본격화 - 고객사 3D NAND 및 OLED 생산 본격화에 따른 수혜 기대. 17년 매출액 2,096억원(+19.8% YoY), 영업이익 363억원(+55.2% YoY) 예상
비에이치(090460)	- 1Q17 영업이익 21억원(흑자전환 YoY) 기록. 흑자전환에 성공. 적자성 FPCB 물량 감소와 고객사의 플래그십 양산 효과 - 2Q17부터 본격적인 실적 개선 전망. 해외 제조사로의 공급 본격화 때문 - 17년에 이어 18년에도 가파른 성장 전망. 해외 고객사와 중국 업체들의 OLED 채용 비중 상승에서 비롯
테라세미콘(123100)	- 1분기 매출액 1,143억원, 영업이익 222억원 기록 (연간 매출액 3,000억원, 영업이익률 16% 이상 기대) - 2월 삼성디스플레이의 지분 인수로 원익IPS와의 합병 재추진 가능성 당분간 해소 - 1) 1Q 수주잔고 1,321억원, 2) 삼성디스플레이 A4 신규 팹 및 삼성 반도체 투자 수혜 가능
코리아써키트(007810)	- 1분기 매출은 외형성장 성공했지만 영업이익은 컨센서스 하회 - 컨센 하락 이유는 1) 비우호적인 환율 영향, 2) 주요 고객사 플래그쉽 스마트폰 출하 4월 개시되며 1분기 미반영됐기 때문 - 2분기 고객사 플래그쉽 스마트폰 출하 본격화로 1분기 대비 실적 개선 예상
인탑스(049070)	- 산업 재편으로 경쟁강도 완화, 우려와 달리 안정적인 실적이 유지되는 본업(휴대폰 플라스틱 케이스)이 핵심 - 추가 투자 없이 기존 설비 활용해 자동차와 가전 케이스로 외형 확대 재개, 17년 가전과 자동차 부품 비중 4%, 13% 전망 - 2017년 매출액 7,073억원(+15%, YoY) 영업이익 403억원(+14%, YoY) 전망 - 시가총액 2,038억원 대비 우량한 자산(현금 및 투자부동산 합산액 약 1,750억)이 매력적
원익QNC(104830)	- 쿼츠웨어, 세라믹 등 반도체 및 FPD 제조 공정에 사용되는 부품과 세정 사업 영위. 매출 비중은 쿼츠 78.8%, 세정 10.6%, 세라믹 9.9% - 1분기 매출액 439억원(+28.0% YoY), 영업이익 75억원(+49.6% YoY) 기록 - 전방 산업 설비 투자 확대에 따른 쿼츠와 세라믹 제품 수요 증가가 핵심 포인트
아비코전자(036010)	- 1분기 주요 고객사 플래그쉽 스마트폰 출하량 감소에 따라 주력 제품인 시그널인덕터 매출 감소하며 컨센서스 하회하는 실적 기록 - 2분기 주요 고객사 차기 플래그쉽 스마트폰 출시 영향으로 모든 제품군의 매출 성장 회복 예상 - 연간으로 상저하고의 실적이 예상되며 핵심 변수는 주요 고객사의 플래그쉽 출하량이라고 판단

자료: 신한금융투자

신한 IT Corporate Day 참여 기업 업종별 시가총액 및 17년 영업이익 컨센서스 변화율 비교



자료: Quantiwise, 신한금융투자, 주: 변화율은 17년 1월 1일 대비 17년 5월 18일 변화율

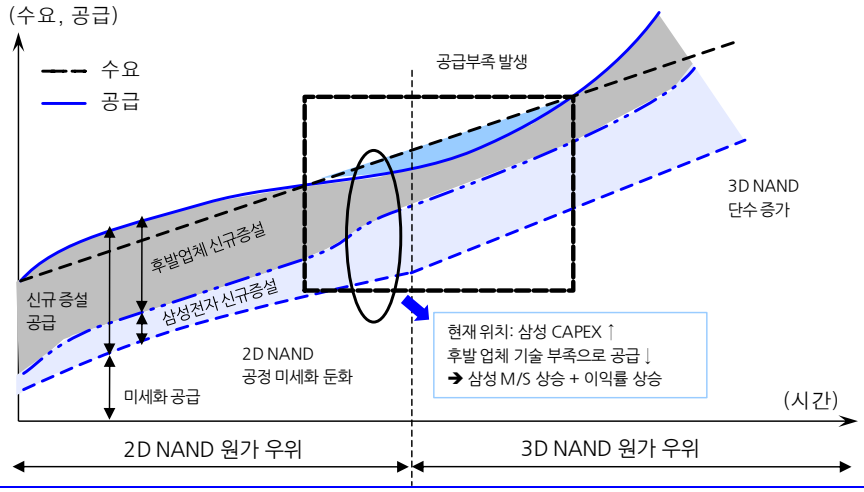
신한 IT Corporate Day 참여 기업 실적 및 Valuation

(십억원, 배)	시가총액	2Q17				2017F					
기업명		신한 매출액	영업이익	컨센서스 매출액	영업이익	신한 매출액	영업이익	컨센서스 매출액	영업이익	PER	PBR
SK하이닉스	39,822	6,897.0	2,791.6	6,729.4	2,844.4	27,108.3	10,610.2	27,171.3	10,880.4	4.6	1.2
LG전자	13,092	15,134.6	687.2	15,075.1	782.7	59,480.0	2,705.7	60,162.7	2,794.4	8.4	1.0
삼성전기	5,722	1,685.1	66.0	1,708.5	70.5	6,707.0	291.1	6,809.8	267.5	29.8	1.4
LG이노텍	3,077	1,490.7	29.2	1,460.8	39.0	7,918.2	393.7	7,193.2	353.0	11.0	1.6
원익IPS	1,174	183.1	42.2	170.7	39.6	572.6	122.2	553.6	115.5	12.2	3.8
AP시스템	732	222.6	28.3	276.5	28.1	814.9	94.5	939.2	92.6	11.1	2.9
원익홀딩스	564	-	-	95.3	14.5	-	-	349.8	51.6	-	-
테스	549	70.7	19.0	68.0	17.4	227.4	55.7	227.8	52.3	10.9	2.9
원익머트리얼즈	458	50.5	8.4	48.7	7.9	209.6	36.3	204.8	33.9	17.0	1.9
비에이치	385	149.4	4.4	153.2	6.7	854.0	47.8	806.7	44.5	8.2	2.3
테라세미콘	358	81.0	13.7	85.2	15.4	282.0	45.4	279.2	47.2	8.1	2.0
코리아써키트	337	-	-	161.3	10.9	-	-	630.7	39.6	-	-
인탑스	203	152.0	8.9	160.8	9.4	707.3	40.3	707.6	40.0	7.6	0.5
원익QnC	148	-	-	38.6	6.2	-	-	168.9	26.6	-	-
아비코전자	97	22.9	3.3	23.2	3.5	90.0	11.6	90.3	12.2	9.4	1.1

자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

주: 비에이치 2Q17 실적 추정치 근시일 내 조정 계획, Valuation은 신한 추정치 기준

NAND CAPEX Big Cycle 이유



자료: 신한금융투자

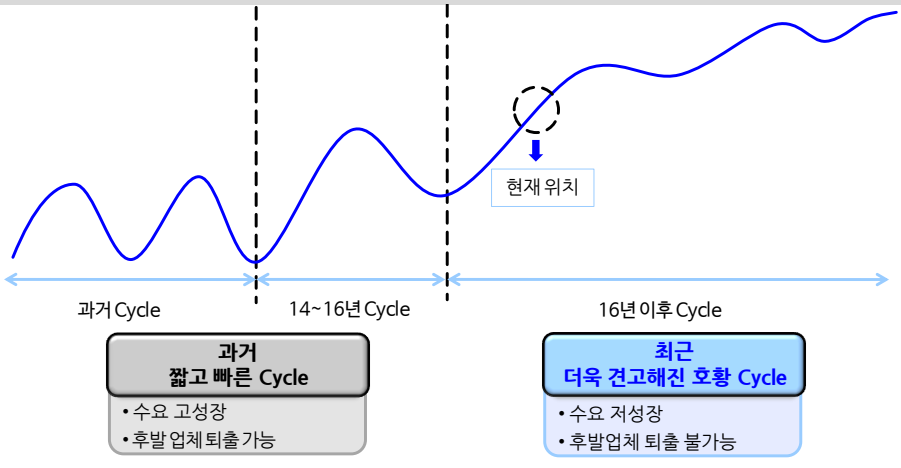
도시바 반도체 매각 시나리오별 영향 요약

시나리오	가능성	영향		
		전체 산업	삼성전자	SK하이닉스
1. 일본 정부 채권단 관리	◎	◎	◎	◎
2. 중국 외 전략적 투자자 또는 재무적 투자자 인수	○	○	○	○
3. SK하이닉스의 3자 동반 인수 참여	○	○	○	○
4. SK하이닉스의 단독 인수 참여	△	○	◎	X
5. 중국 자본 인수 참여	X	X	X	X

자료: 신한금융투자

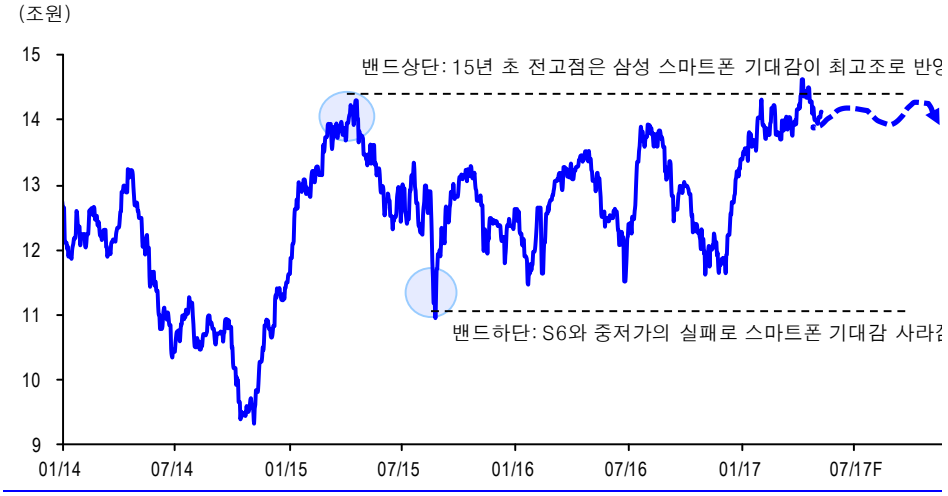
주: X → △ → ○ → ◎ 순으로 가능성이 높고 긍정적인 영향을 의미

과거 -> 향후 DRAM Cycle 그림



자료: 신한금융투자

74개 부품사 시가총액 합산 인덱스 추이 및 전망



자료: SA, HIS, 산업자료, 신한금융투자 추정
주: 삼성전기, LG이노텍은 제외

IT 중소형주 밸류에이션

(배, %)		부품사 평균	장비사 평균	소재사 평균
2017F	P/E	11.5	10.3	12.0
	P/B	1.3	2.2	2.0
	ROE	13.1	23.0	17.5

자료: Quantiwise, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

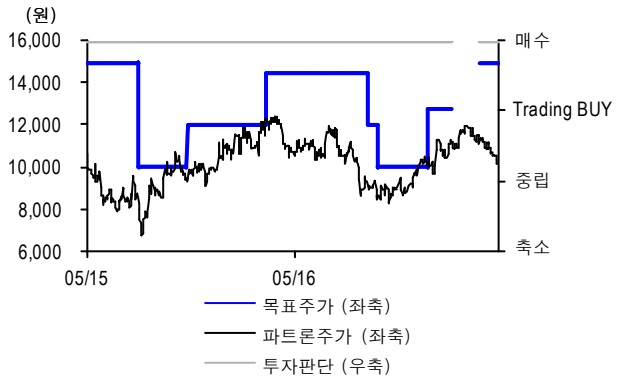
SK하이닉스 (000660)

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	60,000
2015년 07월 16일	매수	53,000
2015년 09월 02일	매수	46,000
2015년 10월 04일	매수	49,000
2015년 12월 03일	매수	44,000
2016년 01월 19일	매수	38,000
2016년 07월 26일	매수	39,000
2016년 09월 09일	매수	47,000
2016년 10월 26일	매수	50,000
2017년 04월 09일	매수	70,000

LG전자 (066570)

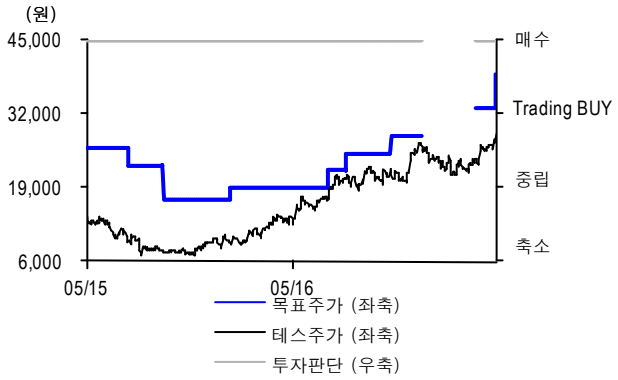
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	74,000
2015년 06월 29일	매수	67,000
2015년 07월 29일	매수	62,000
2015년 10월 21일	매수	70,000
2016년 01월 11일	매수	74,000
2016년 03월 03일	매수	85,000
2016년 06월 [illegible]	매수	77,000
2016년 07		

파트론 (091700)



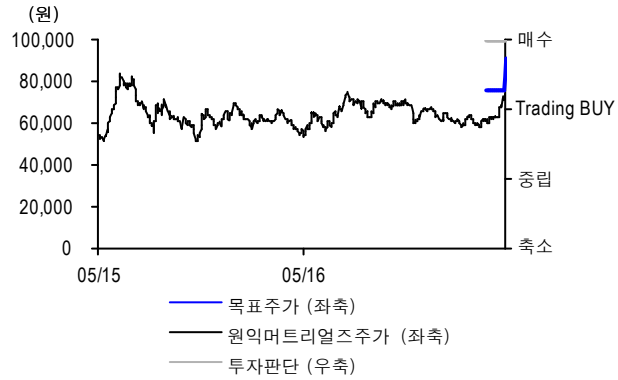
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	15,000
2015년 08월 18일	매수	10,000
2015년 11월 11일	매수	12,000
2016년 03월 31일	매수	14,500
2016년 09월 25일	매수	12,000
2016년 10월 13일	매수	10,000
2017년 01월 10일	매수	12,800
2017년 04월 12일	매수	15,000

테스 (095610)



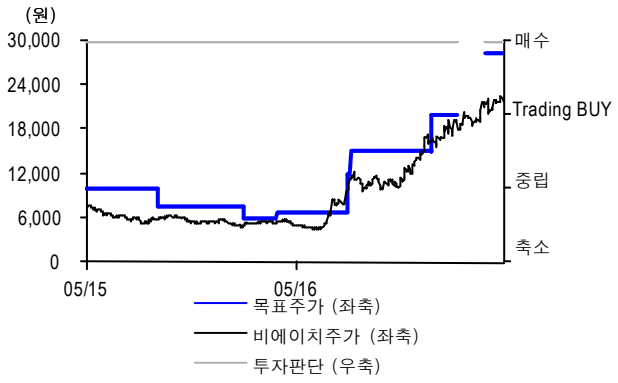
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	26,000
2015년 07월 31일	매수	23,000
2015년 10월 01일	매수	17,000
2016년 01월 29일	매수	19,000
2016년 07월 21일	매수	22,000
2016년 08월 21일	매수	25,000
2016년 11월 09일	매수	28,000
2017년 04월 09일	매수	33,000
2017년 05월 16일	매수	39,000

원익머트리얼즈 (104830)



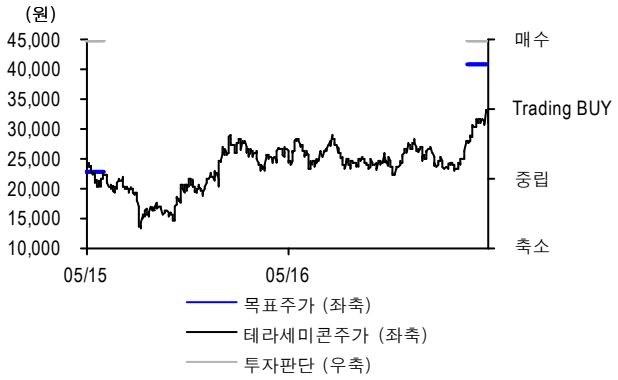
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2017년 04월 10일	매수	76,000
2017년 05월 16일	매수	91,000

비에이치 (090460)



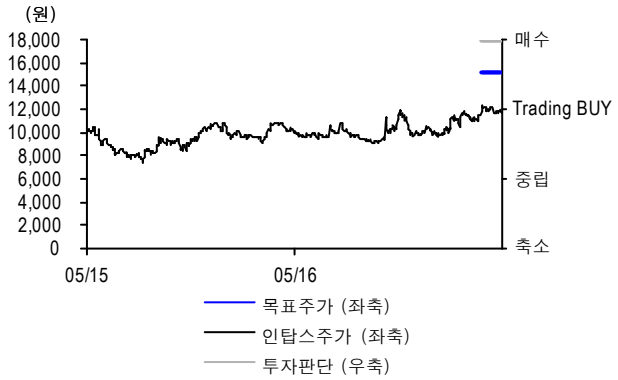
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	10,000
2015년 09월 20일	매수	7,500
2016년 02월 17일	매수	6,000
2016년 04월 14일	매수	6,800
2016년 08월 17일	매수	12,000
2016년 08월 21일	매수	15,000
2017년 01월 10일	매수	20,000
2017년 04월 12일	매수	28,500

테라세미콘 (123100)



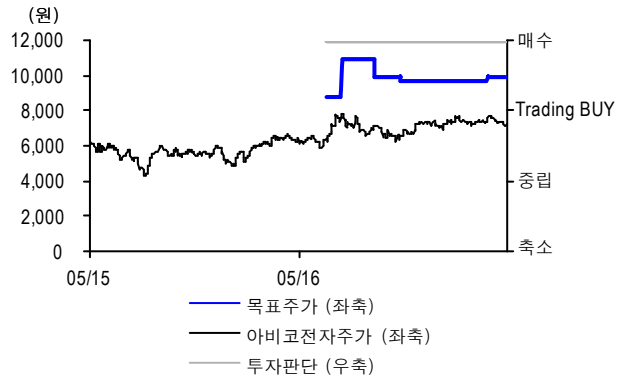
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 18일	매수	23,000
2017년 04월 09일	매수	41,000

인탑스 (049070)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2017년 04월 12일	매수	15,300

아비코전자 (036010)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2016년 07월 06일	매수	8,800
2016년 07월 31일	매수	11,000
2016년 09월 26일	매수	10,000
2016년 11월 11일	매수	9,700
2017년 04월 12일	매수	10,000

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 최도연, 박형우)
- 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.
- 당사는 상기회사(SK하이닉스)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 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 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 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 (2017년 05월 16일 기준)

매수 (매수)	87.26%	Trading BUY (중립)	8.49%	중립 (중립)	4.25%	축소 (매도)	0%