

# 반도체/장비

## 도시바 메모리 매각 이슈는 꽃놀이패

### 비중확대 (유지)

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

이진안 ☎ 02) 3772-4570  
✉ jinan12@shinhan.com

- ◆ 지난 19일 도시바 메모리 지분 매각 2차 입찰 진행
- ◆ NAND 산업 및 국내 업체들에게 꽃놀이패
- ◆ 삼성전자, SK하이닉스, 테스, 원익IPS 등 국내 반도체 업체 수혜

### 지난 19일 도시바 메모리 지분 매각 2차 입찰 진행

19일 도시바 메모리 지분 매각에 대한 2차 입찰이 진행됐다. 니혼게이자이 신문은 브로드컴/실버레이크 연합, KKR/INCJ 연합, 베인캐피탈/SK하이닉스 연합, 홍하이 등 4개 진영이 참가한 것으로 보도했다. 100% 지분 기준 인수 제시 금액은 홍하이(3조엔 추정), 브로드컴/실버레이크(2.2조엔), 베인캐피탈/SK하이닉스(2.0조엔), KKR/INCJ(1.8조엔) 순으로 파악된다.

INCJ와 일본정책투자은행이 참여한 KKR/INCJ 연합이 관계상, 홍하이 외 최대 금액을 제시한 브로드컴/실버레이크가 금액상 유력한 인수 후보이다. 홍하이는 기술유출 우려로 배제될 전망이다. 본 입찰은 웨스턴디지털의 국제중재재판소 중재 요청 건으로 무산 또는 지연될 수 있다. 웨스턴디지털은 도시바 주요 펌프 공동 운영하고 있으며, 지난 15일 도시바 메모리 매각 중지를 요청한 상태다.

### NAND 산업 및 국내 업체들에게 꽃놀이패

1) 기본적으로 도시바의 메모리 매각 이슈는 NAND 업황 및 국내 업체들에게 긍정적이다. 도시바의 3D NAND 투자 기회 상실로 NAND 공급부족이 심화될 전망이며, 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND 투자 기회 확대 및 M/S 상승으로 연결될 것이다. 웨스턴디지털의 중재요청으로 매각이 장기화될 경우, 그 수혜 폭은 더 확대될 전망이다.

매각이 완료되더라도 NAND 업황에 긍정적 수혜가 예상된다. 2) 인수 주체가 전략적 투자자로 결정될 경우, 전세계 각국의 반독점 승인 심사가 필요해 도시바 NAND CAPEX는 바로 집행되기 어렵다. 3) 또한 재무적 투자자로 결정될 경우, 산업 이해도 부족, 투자회수 우려로 과감한 CAPEX가 진행되기 힘들 전망이다.

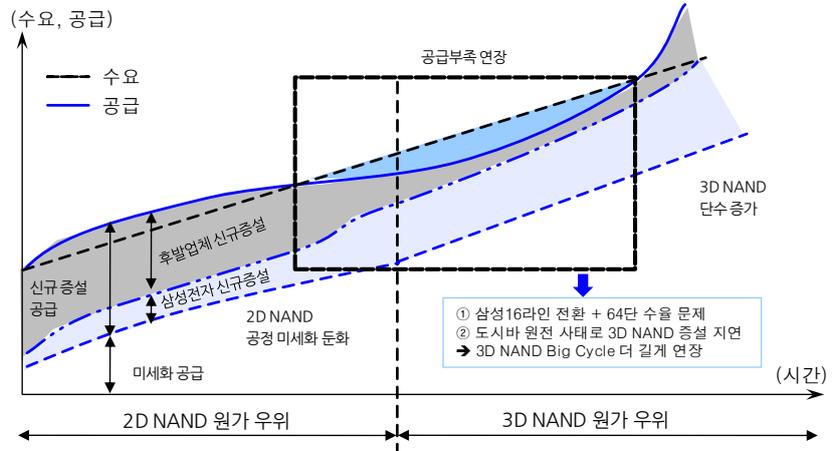
### 삼성전자, SK하이닉스, 테스, 원익IPS 등 국내 반도체 업체 수혜

전세계 3D NAND 기술을 주도하고 있는 삼성전자가 본 이슈의 최대 수혜 업체이다. 최근 자사주 소각과 KOSPI200 변경에 의한 수급적 이유로 발생한 주가 하락은 매수 기회를 제공하고 있다. SK하이닉스는 기본적으로 NAND 업황 개선 수혜를 받으면서 인수 참여 시 무리하지 않은 금액으로 NAND 2위가 될 기회를 보장받을 수 있다. 테스, 원익IPS 등 3D NAND 관련 국내 반도체 장비/소재 업체들은 삼성전자, SK하이닉스의 CAPEX 확대에 따른 중장기 수혜가 예상된다.

### Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (5월 19일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
삼성전자 (005930)	매수	2,236,000	2,900,000	29.7
SK하이닉스 (000660)	매수	54,200	70,000	29.2
테스 (095610)	매수	27,600	39,000	41.3
원익IPS (240810)	매수	28,200	38,000	34.8

도시바 반도체 매각으로 인한 3D NAND Big cycle 연장



자료: 신한금융투자

도시바 반도체 매각 시나리오별 영향 요약

시나리오	가능성	영향			비고
		전체 산업	삼성전자	SK하이닉스	
0. 기본 (도시바 3D NAND 투자 기회 상실)		○	○	○	공급 부족 심화, 삼성/SK하이닉스 투자 기회 확대+MS 상승
1. 해외 재무적 투자자 주도 인수 (KKR/INCJ 연합, 실버레이크/브로드컴 연합 등)	○	○	○	○	산업 이해도 부족, 투자회수 우려로 과감한 투자 어려움
2. 해외 전략적 투자자 주도 인수 (웨스턴디지털 등)	○	○	○	○	각국의 반독점 승인 심사로 빠른 CAPEX 집행 힘들 전망
3. SK하이닉스의 인수 참여 (배인캐피탈/SK하이닉스 연합)	△	○	○	○	SK하이닉스는 업황 개선 수혜를 받으면서 인수 참여 시 무리하지 않은 금액으로 NAND 2위가 될 기회를 보장받을 수 있음
4. 일본 정부 채권단 관리	△	◎	◎	◎	
5. 중국 자본 인수 참여	X	X	X	X	

자료: 신한금융투자

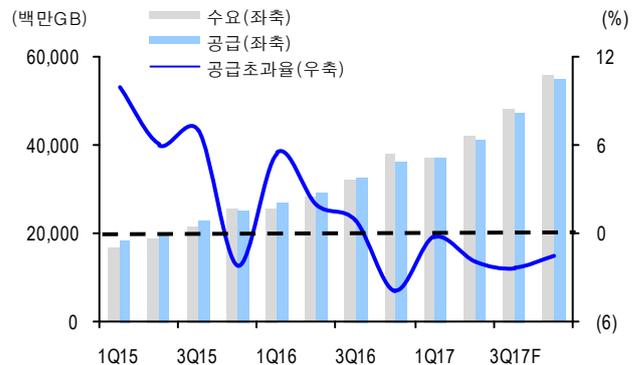
주: 기본 시나리오인 도시바 3D NAND 투자 기회 상실의 긍정적 영향을 전제로 각 시나리오별 영향 분석, X → △ → ○ → ◎ 순으로 가능성이 높고 긍정적인 영향을 의미

NAND 64Gb MLC 현물, 고정 가격 추이



자료: DRAMexchange, 신한금융투자

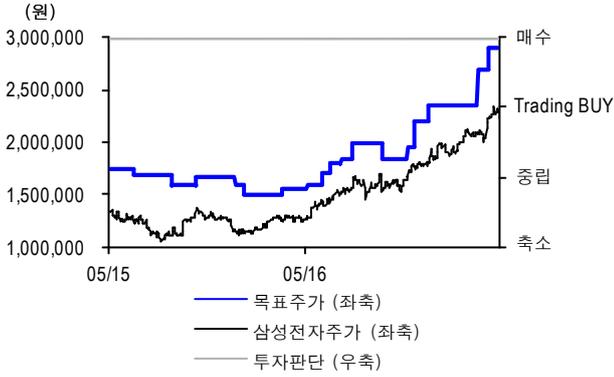
전세계 NAND 수급 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자 추정

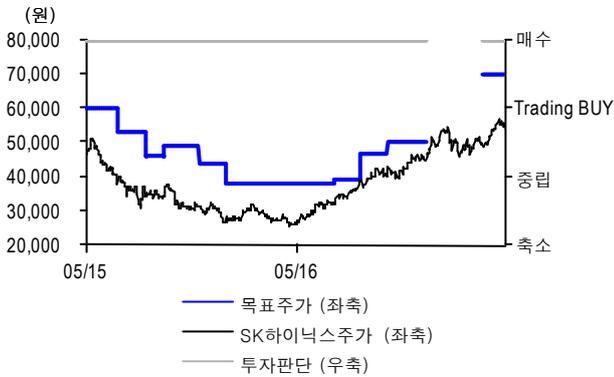
## 투자의견 및 목표주가 추이

### 삼성전자 (005930)



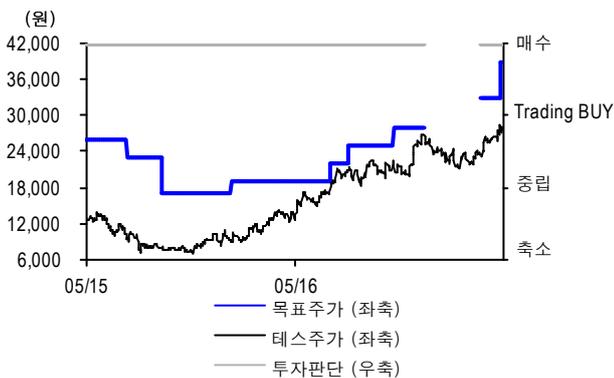
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 21일	매수	1,750,000
2015년 07월 07일	매수	1,700,000
2015년 09월 14일	매수	1,590,000
2015년 10월 30일	매수	1,670,000
2016년 01월 11일	매수	1,600,000
2016년 01월 29일	매수	1,500,000
2016년 04월 07일	매수	1,560,000
2016년 05월 25일	매수	1,600,000
2016년 06월 23일	매수	1,710,000
2016년 07월 07일	매수	1,800,000
2016년 07월 28일	매수	1,850,000
2016년 08월 17일	매수	2,000,000
2016년 10월 12일	매수	1,850,000
2016년 10월 12일	매수	2,000,000
2016년 10월 13일	매수	1,850,000
2016년 11월 29일	매수	1,960,000
2016년 12월 11일	매수	2,200,000
2017년 01월 08일	매수	2,350,000
2017년 04월 09일	매수	2,700,000
2017년 04월 28일	매수	2,900,000

### SK하이닉스 (000660)



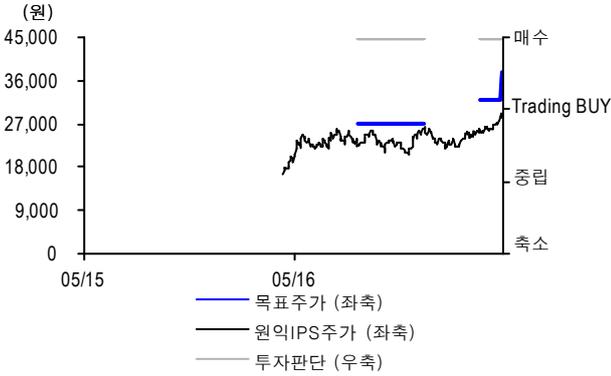
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 21일	매수	60,000
2015년 07월 16일	매수	53,000
2015년 09월 02일	매수	46,000
2015년 10월 04일	매수	49,000
2015년 12월 03일	매수	44,000
2016년 01월 19일	매수	38,000
2016년 07월 26일	매수	39,000
2016년 09월 09일	매수	47,000
2016년 10월 26일	매수	50,000
2017년 04월 09일	매수	70,000

### 테스 (095610)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 05월 21일	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

**원익IPS (240810)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2016년 09월 09일	매수	27,000
2016년 10월 28일	매수	29,000
2017년 04월 10일	매수	32,000
2017년 05월 16일	매수	38,000

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 최도연, 이진안 )
- ◆ 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 상기 회사(삼성전자)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(SK하이닉스)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 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)**

종류	세터
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

**신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2017년 05월 19일 기준)**

매수 (매수)	87.96%	Trading BUY (중립)	8.33%	중립 (중립)	3.7%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----