

반도체: NAND 시설투자의 수혜주는?

산업 투자 의견	Analyst 김경민, CFA	RA 이진우
Overweight	clairekm.kim@hanafn.com	jinwlee@hanafn.com

- 2/13 장비, 소재주 주가 상승. 삼성전자가 시안 2공장 및 평택 2라인에 3D-NAND 생산라인을 완공한다는 뉴스 보도 때문
- 주가에 영향을 끼쳤던 이유는 가동 시기의 구체적 언급 때문. 중국 시안 2공장은 2019년말, 평택2라인은 2020년 6월 가동
- 이런 상황에서 투자자의 고민은 2가지로 압축. (1) 당장 실적 턴어라운드 일어나지 않더라도 2020년 실적을 기대하며, 장비주를 매수할 것인가, (2) 펀더멘털 측면에서 연평균 10~20% 이상 실적이 증가하는 소재주를 매수할 것인가
- 중소형주 투자 전략으로 (2)가 적합하다고 판단. (1)의 투자 전략을 찬성하지 않는 이유는 장비주(본문 표 참고) 중에서 순수하게 3D-NAND향 매출비중 높은 기업이 드물고 2019년 실적에서 DRAM 시설투자에 의한 기여도가 제한적이므로 전사 매출이 전년 대비 증가하기 어렵기 때문. (2)가 적합하다고 판단하는 이유는 소재주 중에서 3D-NAND향 실적 기여도가 늘어나는 기업들이 2018년에 이어 2019년에 매출 또는 증가세를 기록할 가능성이 높기 때문
- 하나금융투자 커버리지 중 3D-NAND 소재주로 SK머티리얼즈, 원익머트리얼즈, 티씨케이, 원익큐엔씨 추천. 3D-NAND 식각 공정에서 필요한 세정가스, 식각가스 또는 소모품 공급. 장비주로 원익IPS 추천. 4Q18 및 2019년 실적에 대한 기대감 낮지만 원익테라세미콘과의 합병 이후 공동 영업 및 신제품 개발 효과로 SK하이닉스향 및 디스플레이향 장비 매출이 본격적으로 증가할 가능성이 높기 때문

표 1. 대규모 시설투자 시 NAND 수혜주로 꼽을만한 장비 공급사. 그러나 2019년 실적 가시성 제한적. DRAM 시설투자 축소 때문

단위: 원, 십억원, 배

기업				매출액			영업이익		순이익		P/E		P/B	
	증가	평균 목표주가	시총	2017A	2018E	2019F								
원익PS(중착)	24,100	27,000	995	630.9	652.7	688.6	120.3	134.0	99.8	108.4	10.0	9.2	2.6	2.0
티스(중착, 식각)	17,650	18,000	349	275.8	293.0	276.2	57.1	53.3	45.8	43.8	7.6	8.0	1.5	1.3
케이씨텍(세정, CMP)	14,300	15,500	284	75.1	359.4	330.6	66.3	60.5	51.7	47.4	5.5	6.0	1.1	1.0
유진테크(트리트먼트)	13,650	18,500	313	130.2	226.9	238.0	44.4	47.3	33.3	38.2	9.4	8.2	1.2	1.1
피에스케이(PR strip)	15,200		309	275.4										

주: 피에스케이는 커버리지 증권사가 없어 컨센서스도 없음 / 자료: 하나금융투자

표 2. 하나금융투자 커버리지 중 NAND 수혜주로 꼽을만한 소재 공급사. 여전히 2019년 실적 가시성 높음. 3D-NAND의 식각 공정 필요성 때문

단위: 원, 십억원, 배

기업				매출액			영업이익		순이익		P/E		P/B	
	증가	평균 목표주가	시총	2017A	2018E	2019F								
SK머티리얼즈(불산가스)	167,800	220,000	1,770	512.3	680.7	819.6	180.8	229.4	117.5	150.0	15.1	11.8	3.5	2.9
원익머트리얼즈(불산가스)	25,350	32,500	320	203.0	230.0	248.9	43.9	41.6	37.5	33.1	8.5	9.7	1.2	1.0
티씨케이(소모품)	57,100	70,500	667	130.3	173.8	215.5	61.0	79.1	49.5	63.8	13.5	10.5	3.6	2.8
원익QnC(소모품, 세정)	14,100	18,000	371	197.3	261.8	302.1	42.7	50.9	36.2	43.0	10.2	8.6	1.8	1.5

주: 피에스케이는 커버리지 증권사가 없어 컨센서스도 없음 / 자료: 하나금융투자

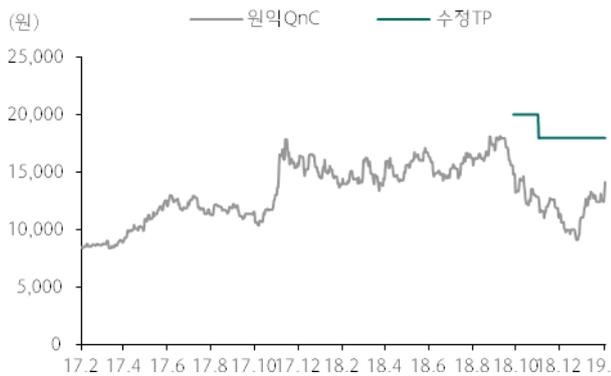
표 3. 삼성전자 NAND 생산라인

Company	Factory	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
삼성전자	Line12	120K	120K	120K	160K	110K	110K	110K	110K
	Line16	190K	190K	165K	70K	60K	60K	60K	60K
	시안1	80K	120K	120K	100K	120K	120K	120K	120K
	시안2						40K	80K	120K
	Line16 (2)			40K					
	평택1 1F			50K	120K	120K	120K	120K	120K
	평택1 2F				40K	40K	40K	40K	40K
	평택2						40K	80K	120K
		390K	430K	495K	490K	450K	530K	610K	690K

자료: 하나금융투자

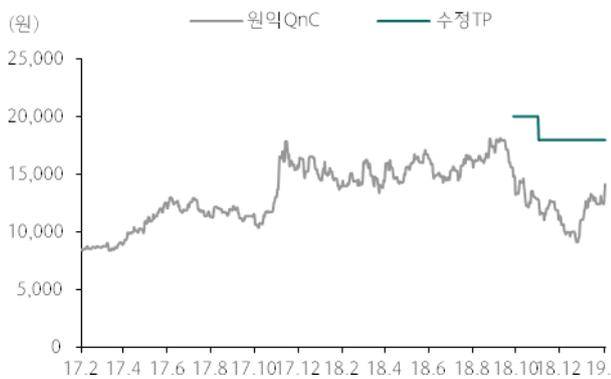
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



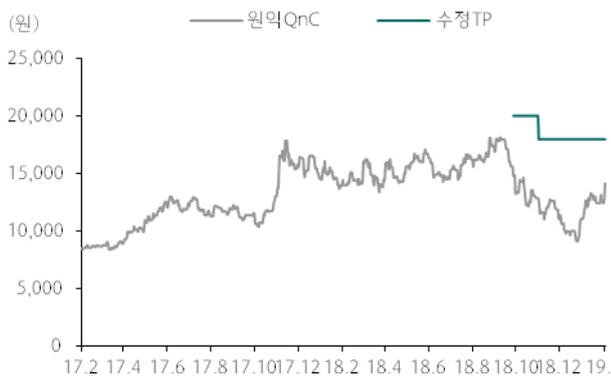
날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.10	BUY	230,000		
18.10.5	담당자변경	220,000	-18.39%	-
18.7.23	BUY	220,000	-18.70%	-11.91%
18.2.8	BUY	210,000	-21.78%	-13.81%
17.10.27	BUY	240,000	-25.22%	-13.04%
17.7.28	BUY	220,000	-18.08%	-12.77%
17.4.27	BUY	200,000	-4.83%	2.50%

원익머티리얼즈



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.12	BUY	32,000		
18.10.10	BUY	36,000	-30.96%	-13.89%
18.10.5	담당자변경			-

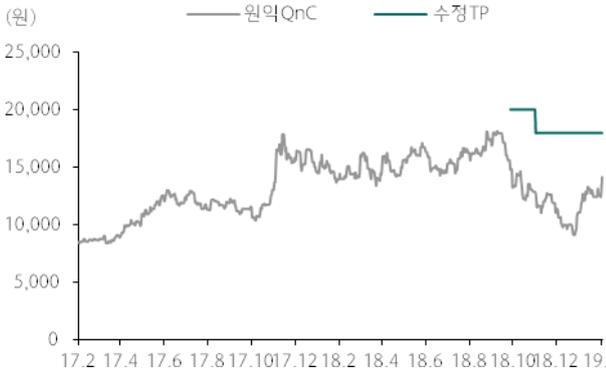
티씨케이



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.16	BUY	70,000		
18.10.10	BUY	75,000	-34.61%	-19.07%
18.10.5	담당자변경			-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익QnC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.14	BUY	18,000		
18.10.10	BUY	20,000	-33.60%	-26.00%
18.10.5	담당자변경			-

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.22	BUY	27,000		
18.10.29	담당자변경			-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 2월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.