

하나 글로벌 리서치

2019년 12월 4일 | 대만

글로벌웨이퍼스(6488.TT)



웨이퍼업종은 아직 겨울

밸류체인에서 불황이 한 템포 늦게 반영. 아직 재고 조정 중

대만의 Globalwafers는 반도체용 실리콘 웨이퍼산업에서 점유율 3위 기업이다. 실적 개선이 본격화되지 않아 추천주로는 부족하나 업황을 체크하는 차원에서 실적 점검이 필요하다. 실적 개선 속도가 느린 1차적 이유는 밸류체인에서 Globalwafers가 앞단(upstream)에 위치하기 때문이다. 2018년, 밸류체인 후방의 고객사가 무역분쟁 영향으로 갑작스런 실적 부진을 경험하고 나서야 웨이퍼 구매를 줄였다. 따라서 수요처에 해당되는 삼성전자, SK하이닉스의 실적 전망치가 급격히 하향 조정되던 4Q18까지 웨이퍼 공급사 Globalwafers의 실적은 견조하다가, 2Q19부터 peak-out하기 시작했다. 웨이퍼의 재고 조정은 아직도 진행 중이다. Globalwafers의 재고자산은 2Q19 NT7.9 billion에서 3Q19 NT7.3 billion으로 감소했지만, 재고 조정은 2020년 초까지 전개될 것으로 예상된다.

수요 상대적으로 양호한 제품은 (1) 12인치, (2) 5G Specialty

Globalwafers의 경우 장기 공급 계약(LTA) 비중이 80% 이상으로 높아 매출이 급감하지 않고 제한적 수준으로 감소한다. 2Q19 및 3Q19 매출은 전년 대비 각각 +2.3%, -5.7%였다. 2019년 말 LTA 계약 종료 이후 많은 고객들이 과거처럼 장기 공급 계약을 선호하지는 않고 있어 수요처와 공급사간의 밀고 당기기가 전개되고 있다. 따라서 재고 조정이 마무리되는 2020년 초까지 Globalwafers의 IR communication은 보수적일 것으로 전망된다. 다만 product mix에 따라 수요가 견조한 분야에서는 아직까지 LTA 계약이 선호된다. 마치 반도체업종 내에서 모든 업종이 개선되는 것이 아니라 일부 분야에서 업황 개선이 전개되는 것과 유사하다. 크기별 제품 중에서 12인치 수요가 양호한데 이는 메모리 반도체(NAND) 및 비메모리 선단공정(7nm급)에서 12인치 웨이퍼가 적용되고 있기 때문으로 파악된다. 8인치는 상대적으로 부진하다. 이는 산업용(industrial) 반도체 수요 부진 때문으로 추정된다. 아울러 specialty/advanced wafer의 거래에서도 LTA 신규계약이 선호되는데, 이는 5G 수요가 늘어나기 때문인 것으로 판단된다.

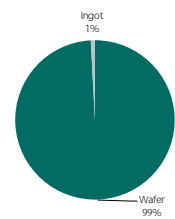
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★★

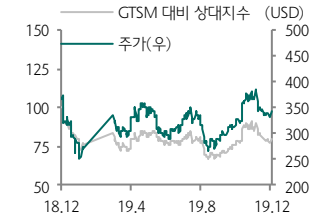
Key Data

국가	TAIWAN
상장거래소	Taipei
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.sas-globalwafers.com
시가총액(십억TWD)	149.3
시가총액(조원)	5.8
52주최고/최저()	398/238.5
주요주주 지분율(%)	
중메이시징 제품	50.94
난산 인수보험	2.60
블룸버그 목표가(TWD)	357.22
최근 증가(TWD)	341.50
주가 상승률	1M 6M 12M
절대	(7.7) 12.0 (6.7)
상대	(6.7) 4.4 (19.5)

사업부별 매출비중



Stock Price



Financial Data

(백만 USD)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	46,213	59,064	59,697	59,423
영업이익	7,414	17,578	18,398	16,827
순이익	5,275	13,631	14,088	12,866
EPS(USD)	12.7	31.2	32.2	30.5
EPS (YOY, %)	399.2	145.9	3.3	(5.4)
ROE (%)	21.2	35.3	32.3	28.4
PER(배)	31.3	9.0	10.6	11.2
PBR(배)	5.1	2.8	3.2	3.1
배당률(%)	2.5	8.9	7.4	6.9

자료: Bloomberg 컨센서스, 하나금융투자



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
이진우
jinwlee@hanafn.com

표 1. Globalwafers의 핵심지표(분기 기준)

(단위: 백만 원, 원, %)

	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019 예상	Q1 2020 예상
	03/31/2018	06/30/2018	09/30/2018	12/31/2018	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020
시가총액	7,250,386.8	8,104,673.2	5,356,839.4	4,441,379.1	4,861,203.0	5,117,395.1	5,277,667.3		
현금과 현금등가물	980,426.9	980,804.0	1,249,446.2	1,286,714.5	1,439,955.8	1,419,442.5	1,462,914.5		
우선주자본금&기타	310.7	528.2	581.1	606.0	350.9	205.2	226.6		
총부채	471,920.7	307,524.5	300,193.5	200,102.6	186,481.0	48,579.8	414,599.8		
기업가치	6,742,191.3	7,431,922.0	4,408,167.8	3,355,373.2	3,608,079.1	3,746,737.6	4,229,579.2		
매출	509,157.6	521,241.7	554,519.2	571,337.5	569,153.3	550,912.7	547,797.3	545,649.5	536,936.1
성장률%, YoY	31.5	28.2	26.6	25.5	12.1	2.3	-5.7	-4.5	-5.7
매출총이익	184,074.5	192,758.4	216,407.6	220,858.0	233,387.2	220,639.8	207,066.5	208,874.6	196,851.5
마진(%)	36.2	37.0	39.0	38.7	41.0	40.0	37.8	38.3	36.7
EBITDA	186,994.5	192,000.0	218,688.7	219,872.1	230,838.3	219,803.2	207,456.3	213,218.4	212,045.1
마진(%)	36.7	36.8	39.4	38.5	40.6	39.9	37.9	39.1	39.5
순이익	97,648.4	124,946.9	135,668.7	131,685.8	140,913.5	127,342.2	128,098.6	124,714.7	116,264.8
마진(%)	19.2	24.0	24.5	23.0	24.8	23.1	23.4	22.9	21.7
GAAP EPS	223.10	285.64	309.34	297.66	322.47	291.97	293.39	283.76	262.64
성장률%, YoY	1,137.8	123.8	126.2	72.6	44.5	2.2	-5.2	-4.7	-18.6
영업활동 현금흐름	392,313.1	224,617.1	502,614.4	202,304.1	219,204.6	147,618.2	117,079.5		
자본지출	-61,844.9	-59,618.8	-61,892.9	-61,110.0	-33,944.0	-43,439.9	-96,644.9	-271,237.3	-38,213.2
잉여현금흐름	330,468.3	164,998.3	440,721.5	141,194.1	185,260.6	104,178.3	20,434.7	143,432.8	126,934.6

주: 회계연도(FY) 기준. 원화 환산 기준 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Globalwafers의 핵심지표(연간 기준)

(단위: 백만 원, 원, %)

	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019 예상	FY 2020 예상
	12/31/2012	12/31/2013	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020
시가총액	N/A	N/A	998,952.0	1,023,609.9	1,583,545.4	6,252,747.6	4,441,379.1		
현금과 현금등가물	50,832.3	54,224.1	92,835.1	130,816.4	209,968.0	676,132.1	1,286,714.5		
우선주자본금&기타	0.0	0.0	0.0	0.0	1,633.3	305.0	606.0		
총부채	89,992.1	50,318.3	74,067.8	25,309.4	1,022,959.0	519,493.8	200,102.6		
기업가치	N/A	N/A	980,184.7	918,102.9	2,398,169.7	6,096,414.4	3,355,373.2		
매출	534,748.2	574,053.2	553,107.7	545,717.7	663,375.0	1,717,403.3	2,156,183.0	2,284,763.4	2,274,286.1
성장률%, YoY	N/A	10.9	2.3	-3.8	20.4	150.8	27.8	6.0	-0.5
매출총이익	105,208.9	135,060.1	129,508.7	145,181.8	148,694.9	438,813.1	814,045.6	894,804.7	811,533.5
마진(%)	19.7	23.5	23.4	26.6	22.4	25.6	37.8	39.2	35.7
EBITDA	185,932.2	148,129.4	130,014.9	140,412.6	106,997.5	462,813.5	817,487.3	884,794.3	871,725.4
마진(%)	34.8	25.8	23.5	25.7	16.1	26.9	37.9	38.7	38.3
순이익	37,338.7	71,771.2	72,916.0	73,017.8	33,062.5	196,025.0	490,372.7	539,195.3	492,426.6
마진(%)	7.0	12.5	13.2	13.4	5.0	11.4	22.7	23.6	21.7
GAAP EPS	131.02	225.80	228.62	206.46	89.39	470.48	1,116.68	1,228.69	1,162.80
성장률%, YoY	N/A	72.3	1.2	-9.7	-56.7	426.3	137.3	10.0	-5.4
영업활동 현금흐름	55,312.9	105,813.9	116,089.2	84,102.0	96,400.2	604,880.4	1,320,942.2		
자본지출	-2,636.6	-39,499.8	-29,645.6	-40,275.6	-53,159.6	-109,572.2	-244,458.6	-266,287.0	-246,242.0
잉여현금흐름	52,676.3	66,314.1	86,443.5	43,826.4	43,240.6	495,308.3	1,076,483.6	379,971.7	409,702.5

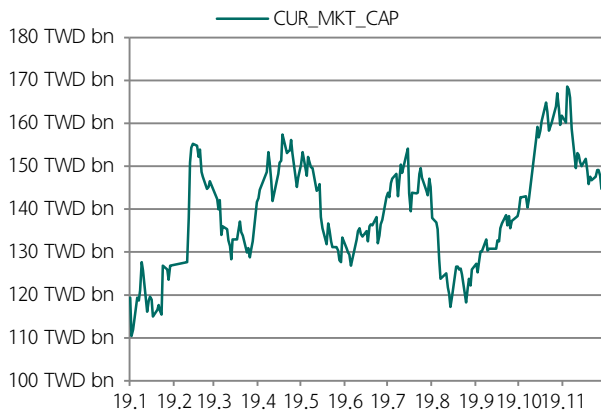
주: 회계연도(FY) 기준. 원화 환산 기준 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 3Q Globalwafers 실적컨콜 주요 내용

항목	
웨이퍼의 재고 조정 지속. 가동률 하향 조정	This inventory adjustment will continue in Q4 and maybe even early 2020 the inventory adjustment will continue. Now not only our customers are improving their inventory level, GWC also well managed to lower our inventory level in Q3 as well. We lowered our inventory from NT7.9 billion down to NT7.3 billion in Q3. It's a rough 8% down. We lowered our inventory by lowering our production loading and this low loading of course did cause negative impact for our gross margin is around 1.5% down to our Q3 overall gross margin
전망산업의 우호적 상황: TSMC의 시설투자 확대와 5G 및 AI 수요 증가	Furthermore, this September as the major month by semi optimization where not including TSMC's latest increase in investment in Taiwan. For sure this increase in new fabs construction where stimulated demand for high-quality wafers. / In 2020 worldwide 5G wireless infrastructure revenue were reached \$4.2 billion, it's 89% increase from 2019 revenue of \$2.2 billion and another 63% increase to \$6.8 billion in 2021, demonstrating strong 5G rollout acceleration. / 5G smartphone shipment forecast. 2019 is an introducing year of commercial deployment for 5G smartphone, well rapidly went up in next few years. The researchers are expecting worldwide shipments will surge to 120 million devices in 2020, and doubled devices in 2021. / AI market size forecast, Global Artificial Intelligence AI market size was valued at \$20 billion in 2018 and is projected to reach \$202 billion in 2026 at 33.1% CAGR.
장기 공급 계약에 대한 선호도는 과거 대비 낮아짐. 인치별로 12인치(300 millimeter) 제품에서는 여전히 LTA 선호. 아울러 특수 웨이퍼에 대해서는 여전히 장기 공급 계약이 이루어지고 있음	2020 LTA coverage will be slightly delayed in 2019. 300 millimeter LTA coverage percentage is still higher than the 200 and 150 millimeter LTA coverage it's lowest. / The market is improving, but the improvement -- the improvement is very gradually. So, so far, we do have -- we are -- we are working with some customers for new LTAs but not as many as the path in those new LTAs under discussions are mainly for advanced technologies, 300 millimeter products or some specialty wafers, including specialty 200 meter and 300 hundred some special wafers. So but for ordinary wafers like 300 millimeter polished Wafer or 200 meter ordinary wafers to answer your question, there is no new LTA under discussion now.
2020년 시장 전망 (1) 수요 증가율 3.0% 이상 (2) 스페셜티(Epi) 수요 견조 (3) 상저하고 실적 패턴 (4) 12인치 수요 상대적 견조 (5) 인치당 가격 소폭 상승	I think the product mix of 2020 will be quite different from 2017, 2018. Be more similar to 20 -- the second half of 2019. / So yes this Wafer demand, according to the forecast the demand will be square inch wise will be -- will be around 3.0 -- around square inch wise will be just slightly higher, the product mix will be very different, for example we believe that the Epi Wafer, the weight of Epi Wafer for 2020 that one will be higher than the past. / So we think that 2020 market, the growth will be. I think our -- our general outlook is that the first half will be much weaker than second half and Polished wafer will be much weaker than Epi wafer, and small diameter will be much weaker than bigger diameter that's our view for next year. / In price wise, I think next year maybe dollar per square inch will be slightly higher than this year.
인치당 가격(ASP) 상승에 대해 추가적 설명: 전통적인 Polished wafer 가격은 하락하나 product mix 변화로 (스페셜티 제품 비중 증가로) ASP 상승	If we are talking about dollar per square inch, if we calculate dollar per square inch I think ASP will be higher than this year -- this year, but that is not apples to apples comparison because next year product mix will be different from this year. So if we change the question to that. / What about the PW Polished Wafer dollar per square inch what about -- what would be the price trend then I would say that same -- same product in the price next year should be a little bit lower than this year. / But if we are talking about that general dollar per square inch the next year dollar per square inch should be higher than this year because of product mix changing.
MEMC Korea의 신규 제2공장의 경우 건설은 완료되었으나 생산능력 150K를 가동하는 시점은 2020년 연말로 이연	First of all, that new fab the whole construction has already been completed at the end of October, and we start tool moving from November. So it seems the face of tool moving now. We start moving that towards with the tool installation, tool moving basically we adjust the schedule based on customer demand. So we work very closely with our customers to adjust the inventory -- adjust the moving a little bit part of the reason is because of the customer demand and inventory adjustment, but in other part of the reason it's because that we want to control, make sure that the depreciation happen -- the depreciation and the real demand this to schedule match that's our goal. So to answer your question, that when we reach 150,000 wafers a month, I think we will start ramping up this new line from end of Q2 next year, because as I said that we start moving in tools from November, so just starting from this month we start moving in and I think that may be in Q1 many of our tools will be installed completely and it leads to the production, but then we have to prepare sample for qualification that's the new fab still and we did -- we did not work with our customer for a lot of advanced products. So we need to get customer qualification and because of the -- I think because of the demand, I think definitely customer will not run -- will have run like two years ago for this kind of qualification. So I believe that the qualification will take a little bit longer, a little bit more time than two years ago, qualification procedure. So I think that the whole ramp up plan will be a little bit slower, but my guess is that it will be around one quarter to maybe four months delay for the ramp up. And when and when the wafer -- when the qualification finished, then we will start from 5K, 6K, 8K this kind of pay, so we start ramping up. So we hope that by end of 2020 we can reach 150,000 wafers a month, that's our goal.

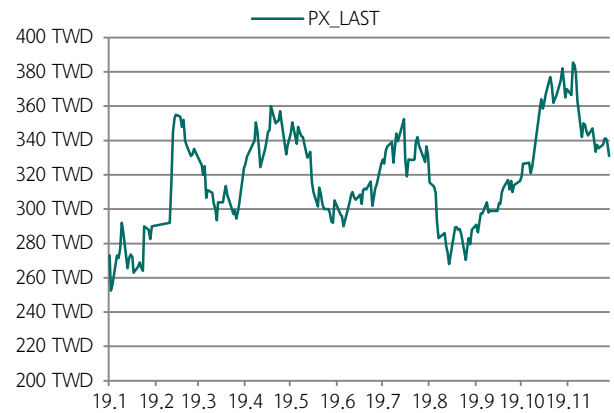
자료: Globalwafers, 하나금융투자

그림 1. Globalwafers의 시가총액



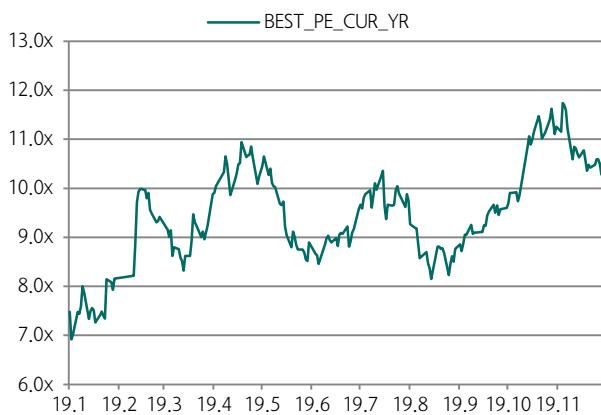
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. Globalwafers의 주가



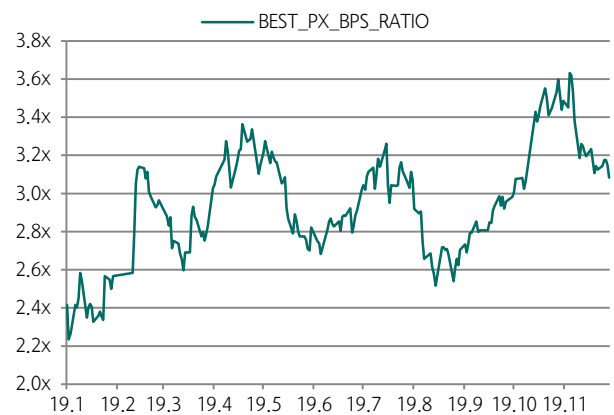
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. Globalwafers의 P/E



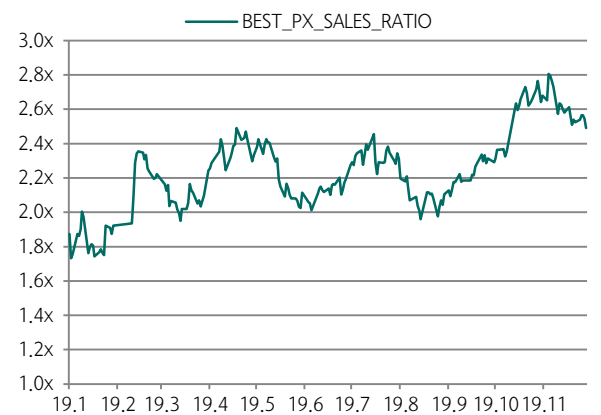
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. Globalwafers의 P/B



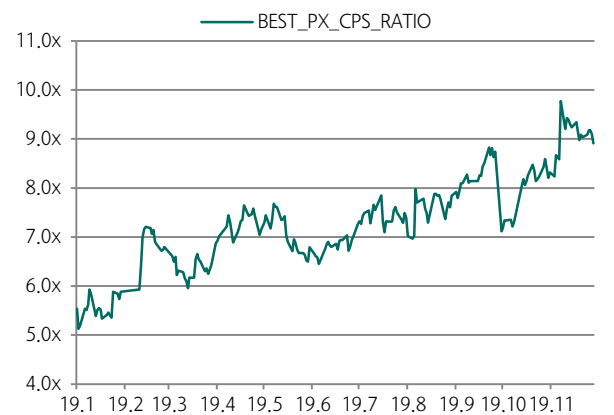
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. Globalwafers의 P/S



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. Globalwafers의 P/Cash-flow



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만TWD)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	18,427	46,213	59,064	59,697	59,423
매출총이익	4,130	11,808	22,299	23,380	21,204
판매비	2,752	4,394	4,721		
영업이익	1,378	7,414	17,578	18,398	16,827
이자 비용	101	398	108		
기타영업손익	10	(168)	(778)		
세전이익	1,344	6,875	18,253		
법인세	405	1,596	4,620		
소수주주이익	(0)	3	3		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	939	5,275	13,631	14,088	12,866
성장율(YoY)					
매출	20.4	150.8	27.8	1.1	(0.5)
영업이익	(48.7)	437.9	137.1	4.7	(8.5)
순이익	(54.0)	461.4	158.4	3.4	(8.7)
수익성(%)					
매출총이익률	22.4	25.6	37.8	39.2	35.7
영업이익률	7.5	16.0	29.8	30.8	28.3
순이익률	5.1	11.4	23.1	23.6	21.7

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

대차대조표

(단위: 백만TWD)

	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	10,083	12,005	22,212	35,111	53,201
현금성자산	2,685	3,662	5,628	18,794	35,214
매출채권	3,694	4,538	7,642	7,869	9,226
비유동자산	11,301	11,811	38,348	35,121	36,622
투자자산	172	710	389	433	320
유형자산	8,972	9,361	31,036	28,202	30,887
자산총계	21,385	23,816	60,560	70,232	89,822
유동부채	5,785	4,884	24,891	24,422	24,422
비유동부채	2,398	2,208	19,851	13,927	22,244
부채총계	8,184	7,091	44,742	36,178	46,666
자본금	12,432	15,400	15,373	29,084	29,084
이익잉여금	769	1,324	402	4,961	14,055
자본총계	13,201	16,725	15,819	34,054	43,156

투자지표

(단위: TWD, 배, %)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
조정 EPS	2.5	12.7	31.2	32.2	30.5
BPS	42.7	77.9	99.1	107.4	108.6
SPS	49.9	111.1	135.1	0.3	0.4
DPS	2.5	10.0	25.0	25.2	23.6
PER	45.3	31.3	9.0	10.6	11.2
PBR	2.7	5.1	2.8	3.2	3.1
EV/EBITDA	21.6	13.6	4.1	5.3	5.3
PSR	2.3	3.6	2.1	2.5	2.5
배당수익률(%)	2.2	2.5	8.9	7.4	6.9
배당성장(%)	116.4	82.9	79.8	0.8	0.8
ROE	5.8	21.2	35.3	32.3	28.4
ROA	2.2	8.1	17.0	15.1	12.9
ROIC	4.5	16.2	34.5	-	-
부채비율	173.4	42.4	12.7	-	-
유동비율	0.9	1.6	2.2	-	-
이자보상배율(배)	13.7	18.6	162.7	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

현금흐름표

(단위: 백만TWD)

	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	3,342	2,360	2,678	16,276	36,184
감가/무형상각비	1,406	1,254	1,594	5,040	4,815
비현금자본증감	(411)	(1,703)	696	5,491	14,850
투자활동	49	97	22	196	414
유형자산처분	49	97	22	196	414
유형자산취득	(853)	(1,130)	(1,477)	(2,948)	(6,696)
투자자산증감	0	(710)	0	(50)	0
재무활동	(1,057)	48	18,020	(459)	(13,391)
배당금	(1,746)	(1,991)	(1,846)	(1,093)	(4,373)
단기부채증감	767	(1,373)	11,495	(2,367)	(5,082)
장기부채증감	0	0	8,531	(10,581)	(3,846)
자본금증감	2	3,292	0	14,035	(483)
잉여현금흐름	2,488	1,230	1,201	13,328	29,488

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 12월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 12월 3일 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.