



산업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

최영산

02 3779 8425

danechoi@ebestsec.co.kr

Overweight

반도체

장비투자 기대감 상승과 중소형주

장비투자 기대감의 지속적인 상승 랠리 = 중소형주 랠리 지속

전일 일부 언론 보도에 따르면, 삼성전자의 올해 반도체 장비투자 규모를 약 25조원으로, DRAM 40~50K, NAND 110K, 시스템 LSI 40K 수준의 투자 규모를 예측했다. 결론부터 말하자면, 1) 언론보도에 나온 투자 금액이 현실화 될 가능성은 지켜봐야 하나, 국내 반도체 중소형 업종 주가 측면에서는 분명 긍정적 요소라 판단되며, 2) 중소형주 투자 강도 측면에서는 역시나 비메모리 > NAND > DRAM 순이 될 것으로 예상된다. **중소형주 segment** 별로 보자면 1) 비메모리 업종, 2) 기존 메모리 장비 중 신규 장비나 신규 고객사가 추가될 수 있는 업체, 3) NAND 노출도가 기존에 높았던 업체로 시장 관심도가 집중될 것으로 판단된다.

구체적인 업체로는 1) 비메모리 Ecosystem에 있는 OSAT 업체들(테스나, 하나마이크론 등)과 Design House 업체(에이디테크놀로지)가 당연히 긍정적이며, 베타 측면에서는 제이티(비메모리 핸들러), 싸이맥스(웨이퍼 이송장비)와 같은 업체들에 대한 관심이 더욱 강해질 것으로 예상된다. 2) 기존 메모리 중 신규 장비나 고객사 추가 관점에서는 피에스케이에 주목한다. 3) NAND 노출도의 경우, 시장 수급은 단연 테스로도 일부 집중될 것으로 판단된다.

기대감과 모멘텀은 비메모리, 단순 규모로는 NAND

구체적인 투자 규모로 제시한 DRAM 40~50K, NAND 110K의 경우, 시장 기대치 상단에 근접한 규모로 당사 추정치를 소폭 상회하는 규모로 판단된다. 언론 보도에서 제시한 25조원을 기준으로 breakdown 할 경우, DRAM 6조원, NAND 12조원, 비메모리 6~7조원 수준으로 추정된다. 참고로 NAND 110K의 경우, 2019년 하반기 투자 약 25K까지 포함한 장비 발주로 판단된다.

비메모리의 경우, CIS 20K, Foundry EUV 20K 기준으로 약 라인형성에만 5조원 가량이 투입되기 때문에(EUV 라인당 약 2조원 투자 필요) 추가적인 후공정 장비 발주나 Fab Set up 비용까지 감안할 경우 약 6~7조원(yoy +10~20%) 수준의 비메모리 CAPEX가 예상된다. 다만 19년 CAPEX의 상당수는 건설 및 설비투자 중심이었기 때문에, 올해 실제 장비 기준 투자는 작년보다 훨씬 더 큰 폭의 증가를 보여줄 것으로 판단된다. 2019년 비메모리 증설분은 약 20~30K 수준에 불과하였으나, 2020년은 40K 수준으로 상향 조정될 것으로 보이기 때문이다. 2020년은 1) 올해 2월 가동될 것으로 예상되는 화성 S5 EUV 라인을 시작으로, 2) EUV 장비 추가 입고와 평택 S6(평택 3공장)에 대한 기대감, 3) 오스틴 Fab 확장, 4) 비메모리 후공정 CAPEX 증가(온양 패키징 공장 이설 혹은 증설), 5) 파운드리 및 테스트 하우스 분사 가능성 등의 여러 모멘텀과 기대감들이 지속될 것으로 예상된다. 즉, 당사는 결국 이번 장비 투자 사이클의 핵심은 NAND에서의 대규모 증설 가능성 확대와 비메모리에서의 CAPEX 기대감과 모멘텀이라고 판단한다.

연이은 장비투자 기대감 상향: 투자규모가 다소 앞서가는 느낌은 있으나, 주가는 기대감을 충분히 즐길 것

당사는 기존 DRAM 투자 규모 약 35K(평택 P1-2 20K, 평택 P2 15K), NAND 투자 규모 약 90K(시안 2 2H19 25K 포함, 1H20 40K, 2H20 25K) 수준을 예측한 바 있다. 전날 언론보도의 내용은 이를 소폭 상회(DRAM 40~50K, NAND 110K)하는 내용보도로, 시장 컨센서스의 상단에 거의 근접해있는 투자규모로 판단된다. 먼저 당사는 NAND의 경우 19년 하반기의 증설 규모까지 포함한 수치일 경우, 언론보도와 크게 어긋나지 않는 범위 내에서 투자가 진행될 것으로 보인다.

다만 DRAM의 경우, 당사가 지속적으로 언급해온 바와 같이 올해 하반기 P2 나 P1(2)향 추가 증설의 가능성이 현재로서는 NAND 보다는 높지 않다고 판단된다. 1) 삼성전자의 13L CIS 전환이 SK 하이닉스의 M10 CAPA CIS 전환속도만큼 빠르지는 않고, 2) 전략적인 의도가 투영되는 NAND CAPEX 상승과 달리 DRAM의 경우에는 공급 증가 의지가 크지 않기 때문이다. 나아가, 3) NAND는 수요의 가격 탄력도가 높기 때문에 지나친 가격 상승이 수요에 영향을 줄 수 있으나, DRAM은 상대적으로 이에 대한 영향이 제한적이기 때문이다.

중소형주 관점에서는 1) 비메모리 생태계 구축에 지속적으로 수혜를 받아갈 수 있는 OSAT과 Design House 업체에 대한 관심이 지속될 것으로 판단되며, 2) 메모리 부분 성장과 비메모리에 대한 베타가 강하게 적용될 수 있는 업체로(제이티(089790): 메모리 번인소터 독점, 삼성향 비메모리 핸들러 MS 90%), 싸이팩스(160980): 웨이퍼 이송장비, 메모리 본업만으로도 저평가 + PLP 투자시 강한 수혜)를 관심종목으로 제시한다. 또한 3) 메모리 투자 증가 + 3개의 신규 장비 가시화(New Hard Mask Strip, Bevel Etcher, Etch Back) + 비메모리 매출 비중 15~20%를 꾸준히 유지하는 피에스케이(319660)에 대해서도 관심종목으로 제시한다.

표1 메모리 업체별 신규 장비 투자 추정(PO 기준)

당사 추정			2H19	1H20E	2H20E	2020 연간
삼성전자	DRAM	평택 2	삼성전자 2019년 DRAM 투자 X	15K	-	DRAM 총 35K
		평택 1(2)		20K	-	
	NAND	시안 2 1 기	25(일부 16L 이설장비 포함)	40K	-	NAND 총 65K
		시안 2 2 기		-	20~25K	
SK 하이닉스	DRAM	우시 2	중반~하반기 20K	-	15~20K	DRAM 총 30K
		M16	-	-	0~10K	
	NAND	M15	-	-	15~20K	NAND 총 25K
Bull side			2H19	1H20E	2H20E	2020 연간
삼성전자	DRAM	평택 2	삼성전자 2019년 DRAM 투자 X	15K	5K 이상	DRAM 총 50K
		평택 1(2)		20K	10K 이상 추가투자	
	NAND	시안 2 1 기	25(일부 16L 이설장비 포함)	40K	-	NAND 총 80K<
		시안 2 2 기		-	40K 이상	
SK 하이닉스	DRAM	우시 2	중반~하반기 20K	-	30K	DRAM 총 45K
		M16	-	-	0~10K	
	NAND	M15	-	-	30K	NAND 총 30K

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 언론에 나온 NAND 110K 투자는 2019년 하반기 시안 2 1 기 투자 일부를 포함한 규모로 추정됨

싸이맥스 목표주가 추이

(원)

20,000

15,000

10,000

5,000

0

18/01

18/07

19/01

19/07

20/01

— 주가

— 목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2020.01.16	변경	최영산									
2020.01.16	NR	NR									

제이티 목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

6,000

5,000

4,000

3,000

2,000

1,000

0

18/01

18/07

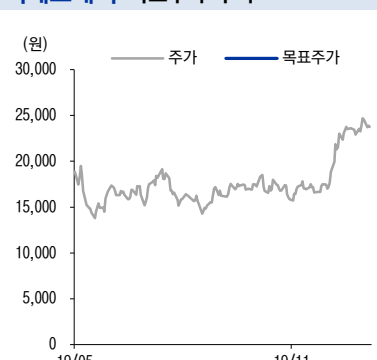
19/01

19/07

20/01

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2020.01.16	변경	최영산									
2020.01.16	NR	NR									

피에스케이 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
			2020.01.16	변경	최영산									
			2020.01.16	NR	NR									

에이디테크놀로지 목표주가 추이

(원)

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

18/01

18/07

19/01

19/07

20/01

— 주가

— 목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2020.01.16	변경	최영산									
2020.01.16	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최영산)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	95.0%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 15\%$ 로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	5.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)