



2020년 6월 22일 | Equity Research

반도체 위클리

주간 관심주: 5G 및 소부장 국산화 수혜주

[지난주]

- 주간수익률: 코스피 +0.4%, 코스닥 -0.5%, KRX 반도체 -0.6%, 미국 필라델피아 반도체 +3.3%, 대만 반도체 +0.7%, 중국 반도체 +4.9%, 웨이퍼 -0.1%
- 화웨이 관련 미중 분쟁이 더 이상 악화되는 흐름이 전개되지 않아 반도체업종 투자심리 진정. 도마 위에 올랐던 미국 장비주 반등. 테라다인 +15.3%, 램리서치 +10.8%
- 중국/대만/한국 주가 흐름에는 화웨이의 자회사 하이실리콘과 파운드리 파트너사 TSMC와의 관계 약화 가능성과 대체 가능한 밸류체인에 대한 기대감 반영. 중국 SMIC +18.2%, 대만 미디어텍 +10.9%, 한국 삼성전자 +1.2%
- 한국에서는 소/부/장 국산화 수혜주 중 소재주 부각. SK머티리얼즈 +12.8%

[발간자료] *반도체 위클리 본문 참고

- 삼성전자와 SK하이닉스 실적에 3Q DRAM 가격 -3%, 4Q b/g -2% 반영
- SK머티리얼즈, TP 25만원으로 상향 조정. 신규사업에 P/E 30.5배 적용
- SK 자회사인 SK실트론 기업가치 재조명: 상장 시 4조원 시총 기대
- 게임콘솔 신제품의 수요 견인 효과를 스마트폰 판매량으로 환산하면 NAND Flash 기준 1.5억 대

[산업지표]

- 5월 북미 반도체장비 출하 호조. 20억 달러 상회한 23.5억 달러, +2.9% MoM, +13.1% YoY. 코로나19의 섣다른 영향에도 불구하고 선방. TSMC가 연간 시설 투자 예산 유지하고 있으며 삼성전자가 NAND 및 비메모리 시설투자 전개
- 차이나 모바일, 5개월간 5G 가입자 발표. 1월 6.7백만 명, 5월 55.6백만 명

[주간 관심주]

- 대형주: 삼성전자. 서버 DRAM 가격 하락 국면에서 실적 방어
- 5G 모바일 또는 CIS 관련주: 리노공업, DB하이텍, 테스나
- 소/부/장 중에서 노광공정 수혜주: SK머티리얼즈

산업분석

반도체 Overweight



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

Compliance Notice

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.

CONTENTS

발간자료/Comment	삼성전자와 SK하이닉스 실적에 3Q DRAM 가격 -3%, 4Q b/g -2% 반영	3
	SK머티리얼즈, TP 25만원으로 상향 조정. 신규사업에 P/E 30.5배 적용	6
	SK 자회사인 SK실트론 기업가치 재조명: 상장 시 4조원 시총 기대	7
	게임콘솔 신제품의 수요 견인 효과를 스마트폰 판매량으로 환산하면?	8
국가별 주간지표	한국 반도체 업종	9
	미국 반도체 업종	
	대만/중국 반도체 및 웨이퍼 업종	
산업지표	DRAM, NAND 계약가격	13
	기타	
커버기업	기업 실적 전망	19

삼성전자와 SK하이닉스 실적에 3Q DRAM 가격 -3%, 4Q b/g -2% 반영

- 삼성전자와 SK하이닉스의 추정실적에서 3Q20 DRAM 제품가격 전망을 '0% QoQ'에서 '-3% QoQ'로 조정. 모바일 DRAM 제품가격이 일부 상승하지만 Computing DRAM 제품가격이 2Q20 수준을 유지하기 어려울 것으로 예상되기 때문. 서버 DRAM의 주력 제품가격은 \$140 수준 하회 전망
- 아울러 4Q20 DRAM 빗그로스 전망을 '0% QoQ'에서 '-2% QoQ'로 조정. 공급사들이 제품가격의 안정화를 위해 DRAM 출하를 보수적으로 전개할 것으로 예상되기 때문
- 이에 따라 SK하이닉스의 3Q20 영업이익의 전망은 2,043억 원에서 1,981억 원으로 변경, 4Q20 영업이익의 전망은 1,810억 원에서 1,662억 원으로 변경. 분기 영업이익의 흐름은 2분기와 3분기가 유사하고 4분기 하락
- 삼성전자의 3Q20 영업이익의 전망은 5,502억 원에서 5,349억 원으로 변경. 4Q20 영업이익의 전망은 5,517억 원에서 5,245억 원으로 변경
- 이익 추정치가 제한적으로 변경되지만 자료를 발간하는 이유는 코로나19로 반도체 수요의 예측이 더욱 어려워져 약간의 방향성 변화라도 실적 추정에 반영해 투자자들에게 도움이 되고자 하기 때문
- 양사에 대한 목표주가 (삼성전자 61,000원, SK하이닉스 114,000원) 및 투자의견 (매수) 유지. (1) 실적 추정의 하향 조정 폭이 제한적이고, (2) NAND Flash (SSD) 업황의 Upside 요인 때문
- NAND Flash (SSD) 업황에서 Upside 요인은 게임콘솔 신제품 출시 영향에 따른 신규 수요 창출. 6/16 발간자료 <[게임 콘솔 신제품의 수요 견인효과](#)>에서 언급했던 것처럼, 게임콘솔 신제품의 SSD 용량은 PS5 825GB, 엑스박스 Series X 1TB. 스마트폰 평균 탑재량 (120GB) 대비 각각 6.9배, 8.3배. 연간 판매량을 PS5 16백만 대, 엑스박스 Series X 5백만 대로 각각 추산하면 합산 기준 스마트폰 1.5억 대가 판매되는 것과 동일한 효과 발생
- 서버 DRAM 제품가격에 대한 우려 때문에 반도체 대형주 주가는 비교지수 대비 Underperform. 3/19~6/19까지 3개월 주가수익률은 코스피 +46.9% (1,457.64 ▶ 2,141.32), 코스닥 +73.2% (428.35 ▶ 742.03), 삼성전자 +23.2% (42,950원 ▶ 52,900원), SK하이닉스 +23.8% (69,000원 ▶ 85,400원)
- 향후 메모리 반도체 업종에서 분위기 반전의 계기가 될 만한 이벤트는 6/30 화요일 (한국 기준) 마이크론 실적 발표

표 1. 3Q20 DRAM 제품가격 -3% QoQ, 4Q20 DRAM 빗그로스 -2% QoQ 적용 전후 분기 영업이익 추정치 변화

(단위: 십억 원)

	SK하이닉스		삼성전자 (반도체)		삼성전자 (전사)	
	3Q20	4Q20	3Q20	4Q20	3Q20	4Q20
변경 전	2,043	1,810	5,502	5,517	9,051	8,867
변경 후	1,981	1,662	5,349	5,245	8,898	8,595

자료: 하나금융투자

삼성전자와 SK하이닉스 실적에 3Q DRAM 가격 -3%, 4Q b/g -2% 반영

표 2. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가점

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 1Gb eq./백만 대	10,906	11,015	11,345	11,118	10,562	11,196	12,316	12,562	37,916	44,384	46,636	49,640
비트그로스	-4%	+1%	+3%	-2%	-5%	+6%	+10%	+2%	+22%	+17%	+5%	+6%
P: 제품가격	0.40	0.46	0.45	0.43	0.43	0.44	0.45	0.44	0.49	0.44	0.44	0.42
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-3%	-5%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-11%	+1%	-5%
NAND	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 8Gb eq./백만 대	12,601	13,861	14,138	14,138	13,502	16,810	18,407	20,156	38,970	54,739	68,876	88,382
비트그로스	+12%	+10%	+2%	+0%	-5%	+25%	+10%	+10%	+53%	+40%	+26%	+28%
P: 제품가격	0.12	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	+7%	+5%	+0%	-10%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+3%	-10%	-5%
매출	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	7,199.0	8,562.9	8,603.1	7,954.9	7,521.2	8,434.7	9,429.6	9,748.2	26,990.8	32,320.0	35,133.7	37,331.1
DRAM	5,249.0	6,270.4	6,264.8	5,832.5	5,540.9	6,049.6	6,854.2	6,781.5	20,932.0	23,616.8	25,226.1	25,399.0
NAND	1,807.0	2,146.6	2,189.6	1,970.6	1,825.5	2,227.3	2,414.5	2,802.5	5,302.0	8,113.8	9,269.6	11,241.5
영업이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	800.3	1,914.8	1,981.4	1,662.3	1,381.2	2,053.8	2,877.3	3,053.8	2,712.7	6,358.8	9,366.1	11,150.6
DRAM	1,154.8	2,006.5	2,004.7	1,662.3	1,440.6	1,845.1	2,536.0	2,475.2	5,998.8	6,828.3	8,297.0	8,483.9
NAND 및 기타	-354.5	-91.7	-23.4	0.0	-59.4	208.7	341.3	578.5	-3,285.3	-469.6	1,069.1	2,666.7
영업이익률%	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	11%	22%	23%	21%	18%	24%	31%	31%	10%	20%	27%	30%
DRAM	22%	32%	32%	29%	26%	31%	37%	37%	29%	29%	33%	33%
NAND 및 기타	-18%	-4%	-1%	0%	-3%	9%	13%	20%	-54%	-5%	11%	22%
순이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	649.1	1,445.1	1,492.1	1,261.0	1,059.1	1,540.7	2,128.7	2,256.0	2,016.4	4,847.2	6,984.4	8,259.2
순이익률%	9%	17%	17%	16%	14%	18%	23%	23%	7%	15%	20%	22%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 부문별 주요 가점

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
[반도체]													
DRAM													
출하	(1Gb, 백만 대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	15,776	16,249	15,924	40,368	44,968	55,175	63,569
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	1%	3%	-2%	16%	11%	23%	15%
제품가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.44	0.43	0.43	0.80	0.97	0.51	0.43
QoQ%, YoY%		-26%	-20%	-19%	-8%	2%	9%	-3%	0%	47%	22%	-47%	-17%
NAND													
출하	(8Gb, 백만 대)	25,175	33,546	37,485	40,109	39,106	40,279	44,307	48,738	69,332	91,346	136,314	172,429
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-3%	3%	10%	10%	25%	32%	49%	26%
제품가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.11	0.30	0.24	0.12	0.12
QoQ%, YoY%		-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	0%	-10%	21%	-19%	-52%	4%
[IM]													
출하	(백만 대)												
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	3.7	3.0	3.0	3.0	51.6	32.2	23.5	12.6
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	60.7	49.8	63.5	66.1	316.4	291.0	290.9	240.1
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	64.4	52.8	66.5	69.1	367.9	323.2	314.3	252.7
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	5.0	5.2	5.5	6.3	24.9	22.0	22.1	22.0
제품가격	(\$)												
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	117	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	341	292	305	304	264	271	291	311
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	233	248	248	246	256	277	302
태블릿		455	432	432	486	501	516	490	465	408	456	456	456

자료: 삼성전자, 하나금융투자

삼성전자와 SK하이닉스 실적에 3Q DRAM 가격 -3%, 4Q b/g -2% 반영

표 4. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	55,325	49,711	56,992	58,871	61,154	60,963	67,858	67,889	239,575	243,771	230,401	220,900	257,864
반도체	17,640	18,394	19,435	18,467	18,607	19,681	21,572	21,983	74,289	86,290	64,940	73,936	81,842
디스플레이	6,590	5,577	7,294	8,137	6,190	6,197	8,966	8,927	34,462	32,470	31,050	27,598	30,280
CE	10,300	9,828	9,452	10,782	9,459	9,632	10,191	12,024	44,932	42,110	45,040	40,363	41,306
IM	26,000	20,614	25,214	26,019	31,248	29,730	31,420	29,162	106,670	100,680	107,264	97,847	121,560
Harman	2,100	2,121	2,142	2,356	2,404	2,452	2,501	2,551	6,560	8,840	10,070	8,720	9,907
Adjustment	-7,305	-6,823	-6,544	-6,891	-6,753	-6,729	-6,791	-6,758	-27,337	-26,618	-27,963	-27,563	-27,031
영업이익	6,447	5,714	8,899	8,595	8,314	8,612	11,708	11,559	53,645	58,887	27,769	29,655	40,192
반도체	3,990	5,006	5,349	5,245	4,747	5,604	6,561	7,173	35,200	44,580	14,020	19,590	24,085
디스플레이	-290	-599	1,494	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,494	3,091
CE	450	320	320	429	405	331	367	509	1,639	2,020	2,559	1,519	1,612
IM	2,652	1,188	1,886	2,021	2,940	2,463	3,225	2,687	11,846	10,168	9,265	7,747	11,315
Harman	-190	-200	-150	10	15	20	25	30	0	0	320	-530	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	55,325	49,711	56,992	58,871	61,154	60,963	67,858	67,889	239,575	243,771	230,401	220,900	257,864
반도체	17,640	18,394	19,435	18,467	18,607	19,681	21,572	21,983	74,289	86,290	64,940	73,936	81,842
메모리	13,140	14,415	15,018	14,785	13,657	15,303	16,714	17,932	60,312	72,380	50,210	57,358	63,606
DRAM	7,547	8,308	8,301	8,135	7,496	7,787	8,566	8,475	36,595	48,219	31,639	32,291	32,325
NAND	5,593	6,107	6,717	6,650	6,160	7,516	8,148	9,457	23,717	24,161	18,571	25,067	31,281
비메모리	4,500	3,980	4,417	3,682	4,950	4,377	4,858	4,050	13,977	13,910	14,730	16,578	18,236
디스플레이	6,590	5,577	7,294	8,137	6,190	6,197	8,966	8,927	34,462	32,470	31,050	27,598	30,280
LCD	1,143	966	715	481					11,076	8,090	6,056	3,304	
OLED	5,447	4,611	6,579	7,656	6,190	6,197	8,966	8,927	23,386	24,380	24,994	24,293	30,280
CE	10,300	9,828	9,452	10,782	9,459	9,632	10,191	12,024	44,932	42,110	45,040	40,363	41,306
VD	5,650	5,085	4,595	5,811	4,576	4,652	5,091	6,804	27,342	25,300	26,190	21,142	21,124
기타	4,650	4,743	4,857	4,971	4,883	4,980	5,100	5,220	17,590	16,810	18,850	19,221	20,182
IM	26,000	20,614	25,214	26,019	31,248	29,730	31,420	29,162	106,670	100,680	107,264	97,847	121,560
Harman	2,100	2,121	2,142	2,356	2,404	2,452	2,501	2,551	6,560	8,840	10,070	8,720	9,907

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,447	5,714	8,899	8,595	8,314	8,612	11,708	11,559	53,645	58,887	27,769	29,655	40,192
반도체	3,990	5,006	5,349	5,245	4,747	5,604	6,561	7,173	35,200	44,580	14,020	19,590	24,085
메모리	3,675	4,767	5,084	5,006	4,376	5,319	6,245	6,890	33,675	42,972	13,047	18,532	22,830
DRAM	2,500	3,240	3,271	3,151	2,734	2,964	3,546	3,514	22,359	32,797	12,550	12,162	12,759
NAND	1,175	1,527	1,814	1,855	1,642	2,355	2,699	3,375	11,316	10,174	497	6,369	10,071
비메모리	315	239	265	239	371	285	316	284	1,525	1,609	973	1,058	1,255
디스플레이	-290	-599	1,494	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,494	3,091
LCD	-377	-309	-215	-144	0	0	0	0	1,439	11	-1,273	-1,045	0
OLED	87	-291	1,708	1,034	208	194	1,530	1,160	3,956	2,607	2,852	2,539	3,091
CE	450	320	320	429	405	331	367	509	1,639	2,020	2,559	1,519	1,612
VD	362	178	184	291	302	172	214	354	1,590	1,786	1,946	1,014	1,042
기타	88	142	136	138	103	159	153	156	49	234	613	505	570
IM	2,652	1,188	1,886	2,021	2,940	2,463	3,225	2,687	11,846	10,168	9,265	7,747	11,315
Harman	-190	-200	-150	10	15	20	25	30	0	0	320	-530	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

SK머티리얼즈, TP 25만원으로 상향 조정. 신규사업에 P/E 30.5배 적용**목표주가 상향**

반도체 공정소재 공급사 SK머티리얼즈의 목표주가를 20만원에서 25만원으로 상향 조정한다. 소/부/장 국산화가 재조명되어 자회사 SK트리켄의 Precursor사업 및 신규사업(HF, HSP, PR)의 성과가 높은 P/E 밸류에이션을 받을 수 있기 때문이다. 2020년 순이익(비지배주주지분 포함) 1,606억 원 중에 Precursor 및 신규사업의 순이익 415억 원에 P/E 30.5배를 적용하고, 기존 사업(특수가스, 산업가스)의 순이익 1,191억 원에 P/E 9.3배를 적용한다. 목표주가 25만원은 시총 2.4조원을 의미한다.

SK트리켄의 Precursor사업은 아이템 추가 효과 기대

SK트리켄의 영업이익률은 안정적이므로 실적 성장을 쉽게 확인할 수 있는 지표는 바로 매출이다. 2020년 매출은 2019년 대비 30% 증가한 1,357억 원으로 추정된다. 가이던스(20% 이상 성장) 대비 긍정적이다. Precursor 신제품의 실적 기여가 기대되기 때문이다. 전방산업의 소요량 감안 시 중장기적으로 연간 매출 2,000억 원을 달성하는 것은 시간의 문제일 뿐, 가시성이 높다고 판단된다. 2021년, 2022년의 연간 매출은 각각 1,589억 원, 1,748억 원으로 추정한다.

신규사업의 매출 기여는 2020년부터 본격화

HF, HSP, PR의 2020년 매출은 100억 원, 150억 원, 250억 원으로 추정한다. HSP와 PR의 경우 가이던스보다 높게 전망한다. NAND Flash 업황이 긍정적이기 때문이다. (1) SSD 제품가격 일부가 2분기에 10% 이상 상승하고, (2) 게임 콘솔 신제품 출시가 SSD 수요를 촉진하며, (3) 2021년에 잔여 2D-NAND 생산라인이 3D-NAND로 전환된다면 고단화용 HSP 및 PR의 수요가 예상보다 빠르게 증가한다.

캡티브 고객사와 동반 성장하는 삼성SDS 대비 저평가

P/E 30.5배의 Peer Group은 Air Products & Chemicals 및 Entegris이다. SK머티리얼즈가 SK그룹으로 인수되며 아이템이 다양화되었기에 Global Peer Group과 동일한 P/E 밸류에이션을 받아야 한다는 논리가 존재했지만, 주가에 반영되지 않았다. 이제 고밸류가 현실화될 순간이다. 2019년부터 본업(특수가스)에 대한 이익 의존도가 50% 미만으로 낮아졌고, 일부 신규 아이템(PR, SoC)은 고밸류가 당연시되는 노광공정. 캡티브 고객사와 함께 실적이 성장한다는 점에서 SK머티리얼즈의 그룹 내 Positioning은 삼성그룹의 삼성SDS와도 같다. 삼성SDS의 2020년 P/E(컨센서스 기준)는 25.1배이다.

표 1. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	224.3	239.4	245.0	256.9	263.9	277.0	283.8	772.2	921.0	1,081.6	1,189.7
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	140.3	134.7	140.2	147.2	154.6	148.5	511.1	550.0	590.6	649.7
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	44.3	43.3	45.5	52.3	58.3	57.0	59.8	68.8	158.8	185.3	243.9	268.3
SK트리켄(65% 지분)	31.9	32.1	33.7	38.0	37.4	37.6	39.5	44.5	102.3	135.7	158.9	174.8
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.0	20.0	20.0	21.0	22.1	23.2	22.0		50.0	88.2	97.0
영업이익(연결)	53.1	54.7	60.3	65.3	69.7	71.3	75.3	80.1	214.8	233.5	296.4	338.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.3	29.5	29.2	30.3	31.9	33.5	32.1	106.2	111.3	127.8	140.6
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	14.7	13.6	15.3	18.1	20.4	20.2	21.4	24.9	58.0	61.8	86.8	99.4
SK트리켄(65% 지분)	13.0	13.8	15.5	18.0	17.9	18.2	19.3	22.0	50.5	60.4	77.4	88.6
신규사업(HF, HSP, PR)					1.1	1.1	1.2	1.1			4.4	9.7
영업이익률%	25.0%	24.4%	25.2%	26.7%	27.1%	27.0%	27.2%	28.2%	27.8%	25.4%	27.4%	28.4%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	37.2	41.1	44.7	47.8	48.6	51.2	54.9	143.3	160.6	202.4	233.1
순이익률%	17.7%	16.6%	17.2%	18.2%	18.6%	18.4%	18.5%	19.3%	18.6%	17.4%	18.7%	19.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

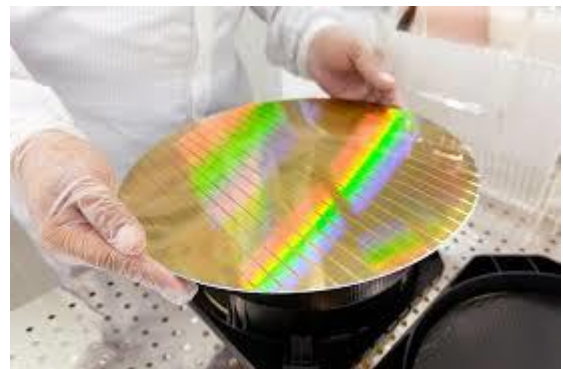
[국내기업] SK 자회사인 SK실트론 기업가치 재조명: 상장 시 4조원 시총 기대

- SK바이오팜 상장을 계기로 차기 IPO 후보로 떠오른 SK실트론에 대해 투자자 관심 확대
- SK실트론은 반도체용 실리콘 웨이퍼 공급사이며 2017년에 SK그룹에 편입. 당시 SK실트론의 기업가치는 1.2조 원
- 향후 상장 시 시가총액은 4조 원 이상으로 추정. 2019년 순이익 2,139억 원에 P/E 20배 적용하여 산출. SK(주)의 지분율 51% 감안 시 SK실트론의 웨이퍼 사업에 대한 지분가치는 최소한 2조 원 이상
- 2020년 SK실트론 순이익은 2019년 대비 성장할 것으로 전망. 실적 개선이 가능한 이유는 2020년 한국 반도체 웨이퍼 수출이 1년 만에 드디어 플러스 성장으로 전환했기 때문. 전 세계적으로 반도체 웨이퍼 공급사들은 무역분쟁 시기에 웨이퍼 재고 소진에 힘쓰면서 반도체업종 내에서 다른 서플라이 체인 대비 늦은 속도로 실적 턴어라운드 국면 진입. 2020년에는 전방산업에서 5G 전환 수요, NAND 증설, 개별 칩 크기 확대 영향으로 웨이퍼 수요가 전년 대비 증가
- SK실트론 상장 시 P/E 20배 가치 인정 가능. SK실트론은 경쟁사들과 달리 선도적으로 화합물 웨이퍼 사업에 진출했기 때문에 글로벌 반도체 웨이퍼 경쟁사들의 평균 P/E(16.7배) 대비 높은 밸류에이션 적용 가능
- 화합물 웨이퍼는 3종으로 압축. SiC(실리콘 카바이드), GaN(질화갈륨), GaAs(갈륨비소) 계열이 5G 및 자율주행차용 반도체 생산에 적용, 진입 장벽 높음. 기존 실리콘(규소) 웨이퍼와 달리 6인치 이상 대구경(大口徑) 제조가 어렵기 때문
- 화합물 웨이퍼는 고전압, 고온과 같은 가혹한 환경에서 정상적으로 작동하는 반도체를 제조하기에 용이. 특히 고전압 환경에서 반도체의 특성(원할 때는 전류가 흐르고 원하지 않을 때는 전류가 흐르지 않는 성질)이 훼손되어 <원하지 않는 순간에도 전류가 흐르는 현상>이 발생할 수 있는데 화합물 웨이퍼로 만들어진 반도체는 비교적 원만하게 작동. 이러한 반도체는 방산용, 산업용으로 일부 사용되다가 5G 도입과 mmWave 적용을 계기로 사용처가 급증. SK실트론은 과감한 M&A를 통해 화합물 반도체 사업 진출. 미국 DuPont de Nemour의 자회사를 6,549억 원에 인수하기로 결정. 인수 규모는 2018년 연간 시설투자(6,654억 원) 규모에 맞먹을 정도로 대규모 M&A에 해당됨. 인수 대상 자회사가 비상장사이므로 재무제표가 공시되지 않았고 전방산업 규모가 제한적이라 인수 전에 대규모 매출이 실현되지 않았을 것으로 추정되지만, 5G 도입 시 수요가 폭발적으로 성장할 수 있는 분야이므로 기존사업(실리콘 웨이퍼)과 신규사업(화합물 웨이퍼)의 시너지 기대
- 기존사업의 경쟁사 중에서 일본의 Sumco나 독일의 Siltronic은 보수적으로 사업을 전개. 따라서 글로벌 웨이퍼시장의 공급사 중에서 SK실트론이 신규사업(화합물 웨이퍼)에서 선제적으로 독보적 위치를 확보할 가능성이 높고, 이러한 전망이 P/E 20배, 시가총액 4조 원 이상을 정당화할 것으로 예상

그림 1. 신규사업(화합물 웨이퍼): 대구경 제조 어려워 진입장벽 높음



그림 2. 기존사업(실리콘 웨이퍼): 대구경 제조 가능



자료: eeneweurope.com, 하나금융투자

자료: teflon.com, 하나금융투자

게임콘솔 신제품의 수요 견인 효과를 스마트폰 판매량으로 환산하면?

- 2013년 Sony의 PS4 및 Microsoft의 Xbox One 출시 이후 7년 만에 양사가 신제품 출시 준비
- PS5의 연내 출시 가능성이 뚜렷한 가운데 비슷한 시기에 마이크로소프트도 엑스박스 Series X 출시 예정
- 양사의 제품이 메모리 반도체 시장에서 DRAM 및 NAND 수요를 얼마나 견인하는지 확인하는 것은 유의미함
- 스마트폰과 비교해보면 DRAM 수요 측면에서는 다음과 같은 결론
 - (1) 신제품의 DRAM(GDDR6) 용량은 공통적으로 16GB이므로 스마트폰 평균 탑재량(4GB)의 4배 수준. 게임콘솔 신제품 1대가 판매되는 경우 스마트폰 4대가 판매되는 것과 동일한 효과 발생
 - (2) 연간 판매량을 PS5 16백만대, 엑스박스 Series X 5백만 대로 추산한다면 스마트폰 84백만 대가 판매되는 것과 유사
- 스마트폰과 비교해보면 NAND 수요 측면에서는 다음과 같은 결론 도출
 - (1) 신제품의 NAND 용량은 PS5 825GB, 엑스박스 Series X 1TB로 추정되므로 스마트폰 평균 탑재량(120GB) 대비 각각 6.9배, 8.3배 수준. 게임콘솔 신제품 1대가 판매되는 경우 PS5 기준 스마트폰 6.9대, 엑스박스 Series X 기준 스마트폰 8.3대가 판매되는 것과 동일한 효과 발생
 - (2) 연간 판매량을 PS5 16백만대, 엑스박스 Series X 5백만 대로 추산한다면 각각 스마트폰 1.1억 대 및 4천 1백만 대가 판매되는 것과 동일한 효과 발생. 합산 기준 스마트폰 1.5억 대가 판매되는 것과 동일한 효과 발생
- 2019년 글로벌 DRAM 및 NAND 수요 감안 시, 게임콘솔 신제품 판매의 수요 견인 효과는 DRAM 기준 +2.1% Y/Y, NAND 기준 +5.8% Y/Y로 추정. 코로나19가 재확산/마무리되더라도 게임콘솔 수요는 신제품 효과에 힘입어 견조

게임콘솔	DRAM 용량	스마트폰(DRAM 4GB) 환산 시	NAND 용량	스마트폰(NAND 120GB) 환산 시
PS5	16GB	4대	825GB	6.9대
엑스박스 Series X	16GB	4대	1TB	8.3대

게임콘솔	연간판매량 추정	추정 근거(직전 신제품 기준)	스마트폰으로 환산 시(DRAM만)	스마트폰으로 환산 시(NAND만)
PS5	16,000,000대	2018년 17.8백만 대 2019년 13.7백만 대	64,000,000대	110,400,000대
엑스박스 Series X	5,000,000대	2019년 5.0백만 대	20,000,000대	41,500,000대
합계	21,000,000대		84,000,000대	151,900,000대

게임콘솔	연간판매량 추정	DRAM 소요량(2Gb mn)	19년 DRAM 총수요(2Gb mn)	수요 증가 효과(DRAM 기준)
PS5	16,000,000대	1,024.0		
엑스박스 Series X	5,000,000대	320.0		
합계	21,000,000대	1,344.0	65,287.8	+2.1% Y/Y

게임콘솔	연간판매량 추정	NAND 소요량(8Gb mn)	19년 NAND 총수요(8Gb mn)	수요 증가 효과(NAND 기준)
PS5	16,000,000대	13,200.0		
엑스박스 Series X	5,000,000대	5,120.0		
	21,000,000대	18,320.0	313,872.6	+5.8% Y/Y

한국 반도체 업종

표 1. 하나금융투자 반도체 커버리지/관심종목의 주가수익률, 수급, 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, %, 배)

기업/지수	투자 의견	종가/지수	시총	주가수익률			주간 수급 (순매수대금)			P/E		P/B	
				5Days%	1M%	YTD%	기관	외국인	개인	FY1	FY2	FY1	FY2
삼성전자(보통주)	매수	52,900	315,801.5	+1.2%	+5.2%	-5.2%	-91.9	20.4	63.4	14.5	10.4	1.3	1.2
삼성전자(우선주)	매수	47,000	38,675.7	+2.1%	+8.8%	+3.5%	-25.6	-22.5	48.8	N/A	N/A	N/A	N/A
SK하이닉스	매수	85,400	62,171.4	+0.2%	+3.3%	-9.3%	42.2	-58.7	15.8	13.2	7.4	1.1	1.0
SK머티리얼즈	매수	187,100	1,973.5	+12.8%	+11.8%	+0.9%	-19.9	2.6	17.3	13.9	12.0	3.1	2.5
리노공업	매수	108,000	1,646.2	+1.8%	+12.5%	+68.0%	-5.9	7.5	-1.6	26.4	24.0	4.8	4.2
원익IPS	매수	33,100	1,624.7	+0.3%	-3.2%	-7.7%	3.4	0.1	-3.8	13.2	10.3	2.3	1.9
DB하이텍	N/R	29,200	1,303.8	+1.2%	+5.0%	+5.8%	3.0	-0.4	-2.3	7.6	7.3	1.6	1.3
고영	매수	94,500	1,297.6	-4.9%	+9.6%	-10.4%	-3.2	-0.1	2.7	40.2	33.7	4.8	4.3
티씨케이	매수	88,700	1,035.6	+1.8%	+14.0%	+34.6%	0.5	0.0	-0.6	16.9	14.0	3.8	3.2
테스나	N/R	65,000	445.3	+5.0%	-0.6%	+27.5%	11.5	-2.0	-9.2	N/A	N/A	N/A	N/A
한미반도체	N/R	8,080	416.1	-0.5%	-5.8%	-0.3%	-1.7	0.6	1.1	N/A	N/A	N/A	N/A
테크윙	N/R	17,700	341.9	+0.3%	+1.4%	+27.3%	-0.6	0.3	0.5	11.4	6.3	1.7	1.4
원익머트리얼즈	매수	23,800	300.1	-0.2%	-3.3%	-21.6%	-1.3	0.1	1.1	9.3	7.9	0.9	0.8
코미코	N/R	33,050	290.0	+1.2%	+1.7%	+18.5%	-1.5	3.3	-1.8	10.6	7.8	1.6	1.4
에이피티씨	N/R	10,400	241.6	-7.6%	+18.2%	+37.9%	0.1	0.2	-0.2	N/A	N/A	N/A	N/A
인텍플러스	N/R	12,800	161.0	+26.1%	+19.6%	+161.2%	0.2	1.9	-2.1	15.4	11.2	4.9	3.4
KRX 반도체		2,546.63	79,621.6	-0.6%	+1.4%	-5.8%	29.2	-39.3	10.7	13.6	7.9	1.3	1.1
코스피		2,141.32	1,441,080.6	+0.4%	+8.1%	-2.6%	-694.8	-535.3	1,253.9	14.7	10.4	0.9	0.8
코스닥		742.03	274,473.5	-0.5%	+6.6%	+10.8%	-183.4	13.6	287.5	19.6	14.6	2.4	2.1

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시
 자료: WISEfn, 하나금융투자

한국 반도체 업종

표 2. 반도체용 중소형주 (장비, 소재, 비메모리)

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F
원익IPS	33,100	1,624.7	649.3	669.2	1,041.0	105.9	41.1	150.6	86.9	42.9	124.1	13.2	10.3	2.3	1.9
고영	94,500	1,297.6	238.2	222.1	232.8	46.0	33.3	34.4	42.3	29.6	32.3	40.2	33.7	4.8	4.3
이오테크닉스	85,800	1,057.0	294.1	206.5	355.5	17.9	7.1	50.9	21.9	11.9	47.4	22.9	15.7	2.4	2.1
유진테크	25,800	591.2	220.2	205.5	199.4	40.8	23.8	22.7	20.7	10.8	19.2	41.5	12.2	2.4	2.0
테스	21,250	420.1	287.1	178.4	227.7	57.8	11.8	37.1	42.4	9.8	30.9	14.6	10.3	1.7	1.4
한미반도체	8,080	416.1	217.1	120.4	N/A	56.8	13.7	N/A	49.3	19.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
케이씨텍	20,250	401.8	357.3	265.3	339.6	67.0	49.1	64.3	54.4	36.9	53.0	7.6	6.7	1.2	1.0
피에스케이	24,600	363.2	N/A	154.6	239.6	N/A	16.9	50.9	N/A	15.0	51.0	8.0	5.5	1.5	1.2
테크윙	17,700	341.9	193.7	186.9	246.8	25.1	24.4	46.6	18.6	11.3	32.2	11.4	6.3	1.7	1.4
원익홀딩스	4,400	339.9	500.2	450.8	N/A	78.5	61.7	N/A	96.4	49.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유니테스트	13,200	279.0	282.3	198.3	183.8	71.5	30.0	28.0	52.5	25.4	22.7	18.4	6.1	1.6	1.3
주성엔지니어링	5,350	258.1	264.0	259.1	223.0	41.4	30.9	24.0	43.8	26.6	24.0	10.8	8.6	1.0	0.9
에스티아이	15,850	250.9	286.6	318.9	374.8	22.1	27.1	37.3	19.8	23.0	32.0	7.5	5.3	1.2	1.0
에이파티씨	10,400	241.6	61.0	59.3	N/A	21.1	16.1	N/A	17.5	14.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유니셈	5,980	183.4	214.3	179.0	208.6	26.1	24.0	33.1	20.6	21.3	26.2	7.6	5.9	N/A	N/A
싸이맥스	12,600	137.7	133.5	83.5	146.1	15.7	2.0	20.1	13.3	3.2	15.4	12.2	N/A	N/A	N/A
SK머티리얼즈	187,100	1,973.5	687.3	772.2	904.3	182.9	214.8	233.0	123.4	143.3	159.2	13.9	12.0	3.1	2.5
한솔케미칼	124,500	1,406.3	582.0	587.6	618.4	93.6	111.4	131.0	67.8	91.0	107.2	13.4	11.9	2.6	2.2
동진썬미켐	22,900	1,177.4	827.2	875.3	N/A	71.0	104.9	N/A	48.0	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	88,700	1,035.6	170.5	171.4	214.7	59.1	59.2	76.6	46.9	46.8	61.6	16.9	14.0	3.8	3.2
후성	8,280	766.8	274.9	248.9	276.3	39.6	13.4	21.1	28.1	0.2	14.3	50.1	22.0	3.5	3.1
에스앤에스텍	32,900	649.3	61.0	84.5	110.1	5.2	11.1	17.0	4.6	10.1	15.7	41.4	26.0	6.0	4.6
에프에스티	28,150	569.6	165.1	125.7	N/A	20.0	18.9	N/A	17.0	18.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이엔에프테크놀로지	32,000	455.3	425.5	481.0	511.1	35.6	59.6	72.8	29.0	46.7	56.6	7.6	6.9	1.4	1.2
하나머티리얼즈	19,550	383.7	165.2	154.8	201.4	49.4	40.9	52.5	36.3	27.7	40.7	9.5	7.8	2.1	1.7
원익QnC	13,550	356.2	266.5	263.1	514.0	41.2	27.4	53.3	41.2	3.6	33.5	13.0	7.5	1.5	1.2
원익머트리얼즈	23,800	300.1	233.5	220.8	261.6	42.2	36.1	42.2	41.2	28.1	32.0	9.3	7.9	0.9	0.8
코미코	33,050	290.0	166.6	173.5	197.7	40.6	34.5	39.6	30.3	22.8	29.8	10.6	7.8	1.6	1.4
SKC 솔믹스	3,125	192.2	140.3	138.9	N/A	27.5	7.6	N/A	24.5	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
오션브릿지	17,900	179.1	94.2	75.8	118.2	17.3	12.8	22.4	14.1	11.4	19.0	10.5	8.3	N/A	N/A
디엔에프	13,700	147.4	74.2	58.8	83.0	14.8	5.3	17.0	14.1	2.2	14.2	10.4	N/A	N/A	N/A
DB하이텍	29,200	1,303.8	669.3	807.4	923.0	113.0	181.3	251.1	86.8	104.6	178.7	7.6	7.3	1.6	1.3
SFA반도체	5,000	822.3	457.9	588.9	658.6	33.7	39.1	50.2	13.3	20.8	46.4	17.6	14.2	2.3	2.0
네패스	28,550	658.3	270.6	351.6	348.0	21.8	60.0	4.2	22.7	29.8	-5.1	N/A	11.5	3.4	2.9
테스나	65,000	445.3	65.3	96.8	N/A	18.8	24.2	N/A	16.2	21.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
엘비세미콘	8,420	368.7	275.7	390.4	391.2	27.5	50.4	33.7	18.8	36.6	24.7	17.5	N/A	N/A	N/A
에이디테크놀로지	27,850	258.2	110.3	225.8	290.1	12.1	12.2	24.2	8.5	8.0	21.0	18.2	N/A	N/A	N/A
코아시아	8,900	233.7	361.7	438.9	N/A	4.4	20.5	N/A	-18.0	12.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시

자료: WISEfn, 하나금융투자

미국 반도체 업종

표 1. 필라델피아 반도체지수의 편입종목

(단위: US\$, %, US\$bn)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	2020년 P/E	시총(US\$bn)
테라다인	테스트장비	82.8	+15.3%	+21.4%	30.2	13.7
램리서치	식각장비	315.3	+10.8%	+7.8%	19.1	45.8
NXP 세미컨덕터	자동차용	117.3	+10.5%	-7.9%	25.7	32.7
어플라이드 머티어리얼즈	증착장비	61.0	+7.8%	-0.1%	15.6	55.9
MKS 인스트루먼트	가스장치	110.9	+6.7%	+0.8%	22.3	6.1
맥심 인티그레이티드 프로덕츠	산업용	60.5	+5.8%	-1.7%	29.4	16.1
자일링스	FPGA	95.5	+5.3%	-2.3%	33.1	23.2
ASML 홀딩	노광장비	360.7	+5.1%	+21.9%	38.6	153.5
KLA	검사장비	193.1	+4.6%	+8.4%	20.0	29.9
마이크론 테크놀로지	메모리	50.8	+4.4%	-5.5%	14.8	56.5
퀄컴	통신용	88.8	+4.2%	+0.7%	19.3	99.9
마이크로칩 테크놀로지	MCU	103.5	+3.8%	-1.2%	18.0	25.4
엔비디아	GPU	370.5	+3.7%	+57.4%	45.1	227.8
모놀리식 파워 시스템스	DC/DC 컨버터	221.8	+3.7%	+24.6%	52.9	9.9
코보	RF칩	111.8	+2.7%	-3.8%	20.2	12.8
ON 세미컨덕터	아날로그	19.4	+2.1%	-20.5%	30.7	8.0
애널로그 디바이시스	산업용	120.2	+1.5%	+1.1%	27.0	44.3
어드밴스드 마이크로 디바이시스	CPU, GPU	54.2	+1.4%	+18.3%	47.5	63.5
실리콘 래버러터리스	사물인터넷칩	97.5	+1.3%	-15.9%	38.7	4.3
캐봇 마이크로일렉트로닉스	공정소재	138.9	+0.9%	-3.7%	22.9	4.0
브로드컴	RF칩 등	302.8	+0.8%	-4.2%	13.4	121.8
인테그리스	공정소모품	60.1	+0.8%	+19.9%	30.6	8.1
마벨 테크놀로지 그룹	스토리지 컨트롤러, 통신장비칩	34.0	+0.7%	+27.9%	33.0	22.6
텍사스 인스트루먼트	아날로그	124.9	+0.7%	-2.7%	32.8	114.6
인텔	CPU, FPGA	59.6	+0.5%	-0.4%	13.7	252.4
셈텍	통신장비칩	50.8	+0.4%	-4.0%	28.5	3.3
스카이웍스 솔루션스	RF칩	127.4	+0.3%	+5.4%	22.3	21.2
크리	5G 화합물 반도체	60.5	-0.8%	+31.1%	N/A	6.5
타이완 반도체 제조	파운드리	55.3	-1.2%	-4.8%	23.6	286.8
시러스 로직	오디오칩	62.5	-5.5%	-24.1%	19.1	3.7
SOX INDEX		1,966.8	+3.3%	+6.3%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대만, 중국 반도체 및 웨이퍼 업종

표 1. 대만 반도체 업종 및 서버 밸류체인

(단위: NTD, %, 십억 원)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	2020년 P/E	시총 (십억 원)
MEDIATEK	팹리스	546.0	+10.9%	+23.1%	26.2	35,496
CHIPMOS TECH	후공정	34.8	+4.7%	+1.6%	11.1	1,036
ASUSTEK COMPUTER	PC(OEM)	236.5	+4.6%	+2.2%	12.9	7,188
NOVATEK	팹리스	222.0	+4.0%	+1.4%	15.0	5,528
PHISON ELEC	NAND 컨트롤러	291.0	+3.2%	-14.5%	13.7	2,347
COMPAL ELEC	ODM	19.5	+3.2%	+3.4%	10.6	3,516
NUVOTON TECH	서버 원격관리칩, MCU	39.2	+3.2%	-16.1%	N/A	461
ASE TECHNOLOGY H	후공정	68.2	+2.9%	-18.0%	13.9	12,096
WIN SEMI	5G용 스페셜티 파운드리	297.0	+2.8%	+1.0%	22.9	5,153
QUANTA COMPUTER	ODM	69.6	+2.7%	+8.2%	15.5	11,000
WIWYNN CORP	ODM(서버)	830.0	+2.3%	+30.7%	17.6	5,938
POWERTECH	후공정	101.5	+2.3%	+1.7%	10.7	3,236
VISUAL PHOTONICS	5G용 스페셜티 웨이퍼	90.0	+1.9%	-23.7%	26.3	681
TRANSCEND INFO	반도체 유통	71.6	+1.3%	-8.1%	N/A	1,262
HON HAI	EMS(조립)	78.8	+1.0%	-13.2%	9.5	44,698
INVENTEC	ODM	25.8	+0.8%	+12.9%	12.2	3,787
TSMC	파운드리	314.5	-0.5%	-5.0%	20.0	333,687
ASPEED TECH	서버 원격관리칩	1,340.0	-0.7%	+39.7%	41.0	1,873
WPG	반도체 유통	38.8	-1.3%	-0.8%	9.0	2,666
A-DATA TECH	반도체 유통	57.1	-1.6%	-16.9%	N/A	532
UMC	파운드리	15.4	-1.9%	-6.4%	13.6	7,702
LARGAN PRECISION	렌즈	4,055.0	-2.1%	-18.9%	17.6	22,257
NANYA TECH	DRAM	59.8	-2.3%	-28.3%	18.0	7,523
평균(시총가중)			+0.7%	-3.8%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 중국 반도체 업종

(단위: RMB, %, 십억 원)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	차기년 P/E	시총 (조 원)
SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	파운드리	22.90	+18.2%	+91.8%	57.9	19.9
HUA HONG SEMICONDUCTOR LTD	파운드리	21.10	+17.7%	+19.1%	28.4	4.3
GDS HOLDINGS LTD - ADR	데이터센터운영/관리	75.16	+11.8%	+45.7%	917.9	13.8
UNISPLENDOR CORP LTD-A	산학협력	42.11	+9.1%	+33.3%	31.1	14.7
WILL SEMICONDUCTOR LTD-A	CIS, PMIC	197.80	+4.3%	+37.9%	52.7	29.2
ADVANCED MICRO-FABRICATION-A	공정장비	212.91	+3.4%	+130.4%	296.1	19.5
JCET GROUP CO LTD-A	후공정	28.52	+2.8%	+29.8%	44.5	7.8
TIANJIN ZHONGHUAN SEMICOND-A	Diode등	19.35	+2.1%	+63.8%	27.3	9.2
UNIGROUP GUOXIN MICROELECT-A	Smartcardchip등	65.11	+1.9%	+28.1%	46.1	6.8
SHENZHEN GOODIX TECHNOLOGY-A	지문인식칩등	209.02	+1.7%	+1.3%	33.8	16.3
SHENZHEN KAIFA TECHNOLOGY-A	HDD및자기헤드	23.34	+1.5%	+91.6%	N/A	5.9
SANAN OPTOELECTRONICS CO L-A	LED등	24.10	+1.3%	+31.3%	40.2	16.8
HANGZHOU SILAN MICROELECTR-A	집적회로개발, 테스트	14.38	+1.2%	-7.0%	102.7	3.2
TIANSUI HUATIAN TECHNOLOG-A	후공정	13.46	+0.7%	+80.2%	45.5	6.3
GIGADEVICE SEMICONDUCTOR B-A	NonVolatileMemory	226.30	-1.6%	+54.6%	70.2	18.2
TONGFU MICROELECTRONIC CO-A	후공정(테스트)	23.53	-2.4%	+43.0%	49.9	4.6
CHINA WAFER LEVEL CSP CO -A	후공정(CIS)	68.71	-4.5%	+144.3%	43.6	3.8
평균(시총가중)			+4.9%	54.9%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 반도체용 웨이퍼 공급사

(단위: 각국 통화, %, 십억 원)

Ticker	기업	총가	5Days%	YTD%	2020년 P/E	시총 (십억 원)
6488 TT	Globalwafers	402.5	+5.0%	+5.2%	14.3	7,201.2
3436 JT	Sumco	1,629.0	+1.4%	-10.8%	16.5	5,375.5
4063 JT	신에츠화학	12,405.0	-0.4%	+2.9%	17.3	58,575.6
WAF GR	질트로닉	89.4	-1.5%	-0.3%	19.0	3,635.6
6182 TT	Wafer Works	33.6	-1.6%	-7.6%	18.9	702.4
3532 TT	Formosa Sumco	132.0	-9.9%	+12.8%	30.3	2,094.8
평균(시총가중)			-0.1%	+2.2%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

DRAM, NAND 계약가격

표 1. 월별 메모리 반도체 계약가격

(단위: \$, %)

서버 DRAM		2019.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2020.1월	2월	3월	4월	5월
DDR4	16GB	68.31	64.21	62.93	62.30	61.05	58.00	58.00	59.00	62.54	65.67	78.80	78.80
DDR4	32GB 2400~2666MHz	123.59	114.94	112.64	110.38	108.18	106.01	106.01	109.00	115.54	121.32	143.15	143.15
DDR4	32GB 2666~2933MHz	123.59	114.94	112.64	110.38	108.18	106.01	106.01	109.00	115.54	121.32	143.15	143.15
DDR4 (LRDIMM)	64GB	265.00	240.00	230.00	220.00	215.00	215.00	215.00	217.00	230.84	244.45	292.00	292.00
DDR4 (RDIMM)	64GB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	288.00	288.00
MoM%													
DDR4	16GB	(7.0%)	(6.0%)	(2.0%)	(1.0%)	(2.0%)	(5.0%)	0.0%	1.7%	6.0%	5.0%	20.0%	0.0%
DDR4	32GB 2400~2666MHz	(10.0%)	(7.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	0.0%	2.8%	6.0%	5.0%	18.0%	0.0%
DDR4	32GB 2666~2933MHz	(10.0%)	(7.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	0.0%	2.8%	6.0%	5.0%	18.0%	0.0%
DDR4 (LRDIMM)	64GB	(5.4%)	(9.4%)	(4.2%)	(4.3%)	(2.3%)	0.0%	0.0%	0.9%	6.4%	5.9%	19.5%	0.0%
DDR4 (RDIMM)	64GB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
산술평균		(6.5%)	(8.2%)	(2.8%)	(2.0%)	(2.0%)	(2.6%)	0.0%	2.1%	6.1%	5.2%	18.9%	0.0%
PC DRAM		2019.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2020.1월	2월	3월	4월	5월
DDR4	8GB SO-DIMM	28.50	25.50	25.50	25.50	24.50	24.50	24.50	24.70	25.00	25.50	28.30	28.50
DDR4	8GB U-DIMM	28.50	25.50	25.50	25.50	24.50	24.50	24.50	24.70	25.00	25.50	28.30	28.50
DDR4	8Gb 1Gx8	3.31	2.94	2.94	2.94	2.81	2.81	2.81	2.84	2.88	2.94	3.29	3.31
MoM%													
DDR4	8GB SO-DIMM	(10.9%)	(10.5%)	0.0%	0.0%	(3.9%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	2.0%	11.0%	0.7%
DDR4	8GB U-DIMM	(10.9%)	(10.5%)	0.0%	0.0%	(3.9%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	2.0%	11.0%	0.7%
DDR4	8Gb 1Gx8	(11.7%)	(11.2%)	0.0%	0.0%	(4.4%)	0.0%	0.0%	1.1%	1.4%	2.1%	11.9%	0.6%
평균		(11.3%)	(10.9%)	0.0%	0.0%	(3.1%)	0.0%	0.0%	0.9%	1.3%	2.0%	11.3%	0.7%
2D-NAND Flash		2019.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2020.1월	2월	3월	4월	5월
MLC	32Gb	2.31	2.37	2.42	2.42	2.57	2.57	2.66	2.66	2.66	2.77	2.77	2.77
MLC	64Gb	2.68	2.72	2.75	2.75	2.85	2.85	2.99	3.11	3.11	3.24	3.24	3.24
MLC	128Gb	3.93	4.01	4.11	4.11	4.31	4.31	4.42	4.56	4.56	4.68	4.68	4.68
MoM%													
MLC	32Gb	0.0%	2.6%	2.1%	0.0%	6.2%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%
MLC	64Gb	0.0%	1.5%	1.1%	0.0%	3.6%	0.0%	4.9%	4.0%	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%
MLC	128Gb	0.0%	2.0%	2.5%	0.0%	4.9%	0.0%	2.6%	3.2%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%
산술평균		0.0%	2.0%	1.9%	0.0%	4.9%	0.0%	3.7%	2.4%	0.0%	3.6%	0.0%	0.0%
메모리		2019.6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	2020.1월	2월	3월	4월	5월
산술평균		(5.9%)	(5.7%)	(0.3%)	(0.7%)	(0.0%)	(0.9%)	1.2%	1.8%	2.5%	3.6%	10.0%	0.2%

자료: DRAMeXchange, 하나금융투자

Global cloud & content 기업의 연간 CapEx

표 1. Global cloud & content 기업의 연간 CapEx 컨센서스

(단위: US\$mn)

	페이스북	아마존	애플	넷플릭스	알파벳	MSFT	Disney	소계 (미국)	바이두	알리바바	텐센트	소계 (중국)	합계
2013	1,362	3,444	8,165	120	7,358	4,257	2,796	27,502	448	398	794	1,640	29,142
2014	1,831	4,893	9,571	145	10,959	5,485	3,311	36,195	783	781	701	2,265	38,460
2015	2,523	5,387	11,247	169	9,950	5,944	4,265	39,485	832	1,244	1,350	3,426	42,912
2016	4,491	7,804	12,734	185	10,212	8,343	4,773	48,542	631	1,706	1,492	3,828	52,370
2017	6,733	11,955	12,451	173	13,184	8,129	3,623	56,248	708	2,609	1,801	5,117	61,366
2018	13,915	13,427	13,313	174	25,139	11,632	4,465	82,065	1,327	4,509	3,356	9,193	91,258
2019	15,102	16,861	10,495	253	23,548	13,925	4,876	85,060	931	7,399	3,927	12,256	97,316
2020	15,096	21,833	9,795	279	23,093	15,399	4,659	90,154	1,179	6,517	N/A	N/A	N/A
2021F	18,697	22,546	12,427	299	27,238	17,665	5,134	104,005	1,347	7,754	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Global cloud & content 기업의 연간 CapEx 증가율 컨센서스 (YoY%)

(단위: %)

	페이스북	아마존	애플	넷플릭스	알파벳	MSFT	Disney	소계 (미국)	바이두	알리바바	텐센트	소계 (중국)	합계
2013	10.3%	-9.0%	-1.6%	35.6%	124.8%	84.7%	-26.1%	20.8%	22.4%	17.4%	26.2%	22.9%	20.9%
2014	34.4%	42.1%	17.2%	20.4%	48.9%	28.8%	18.4%	31.6%	74.7%	96.1%	-11.7%	38.1%	32.0%
2015	37.8%	10.1%	17.5%	17.1%	-9.2%	8.4%	28.8%	9.1%	6.2%	59.3%	92.6%	51.3%	11.6%
2016	78.0%	44.9%	13.2%	9.2%	2.6%	40.4%	11.9%	22.9%	-24.2%	37.1%	10.5%	11.7%	22.0%
2017	49.9%	53.2%	-2.2%	-6.2%	29.1%	-2.6%	-24.1%	15.9%	12.2%	52.9%	20.7%	33.7%	17.2%
2018	106.7%	12.3%	6.9%	0.4%	90.7%	43.1%	23.2%	45.9%	87.5%	72.9%	86.4%	79.6%	48.7%
2019	8.5%	25.6%	-21.2%	45.5%	-6.3%	19.7%	9.2%	3.6%	-29.9%	64.1%	17.0%	33.3%	6.6%
2020	-0.0%	29.5%	-6.7%	10.3%	-1.9%	10.6%	-4.4%	6.0%	26.6%	-11.9%	N/A	N/A	N/A
2021F	23.9%	3.3%	26.9%	7.3%	17.9%	14.7%	10.2%	15.4%	14.3%	19.0%	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. Global cloud & content streaming 기업의 분기 CapEx 추이

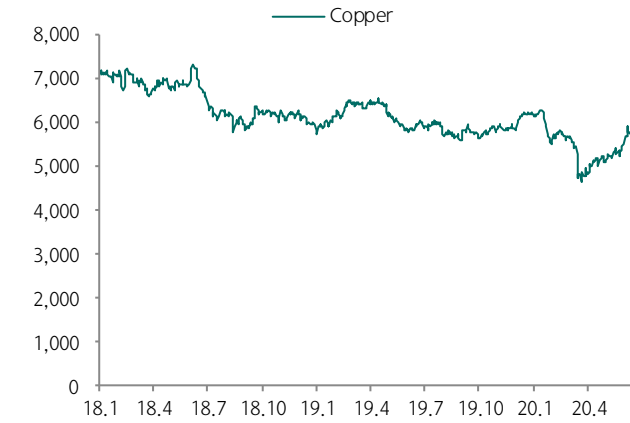
(단위: 백만\$)

	페이스북	아마존	애플	넷플릭스	알파벳	마이크로소프트	미국
2017-06-30	1,444	3,113	2,277	73	2,831	2,283	12,021
2017-09-29	1,755	3,074	3,865	44	3,538	2,132	14,408
2017-12-29	2,262	3,619	2,810	32	4,307	2,586	15,616
2018-03-29	2,812	3,098	4,195	48	7,299	2,934	20,386
2018-06-29	3,459	3,243	3,267	40	5,477	3,980	19,466
2018-09-28	3,343	3,352	3,041	47	5,282	3,602	18,667
2018-12-31	4,366	3,733	3,355	78	7,081	3,707	22,320
2019-03-29	3,837	3,290	2,363	70	4,638	2,565	16,763
2019-06-28	3,633	3,562	2,000	47	6,126	4,051	19,419
2019-09-30	3,532	4,697	2,777	50	6,732	3,385	21,173
2019-12-31	4,100	5,312	2,107	108	6,052	3,545	21,224
2020-03-31	3,558	6,795	1,853	98	6,005	3,767	22,076
QoQ%	-13.2%	+27.9%	-12.1%	-9.0%	-0.8%	+6.3%	+4.0%
YoY%	-18.5%	+82.0%	-44.8%	+26.3%	-15.2%	+1.6%	-1.1%

주: 미국 기업만 집계. 마이크로소프트의 CapEx는 Capital Lease 포함 여부에 따라 달라짐. 상기 자료는 Bloomberg의 Capital Expenditure 기준 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

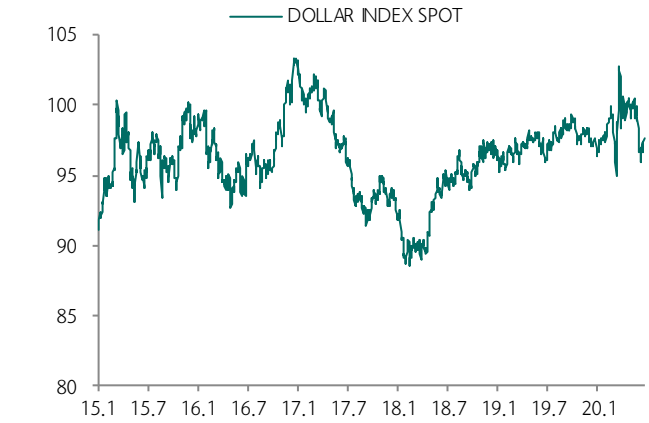
반도체 관련 기타 매크로 지표

그림 1. 구리가격 \$5,849.5



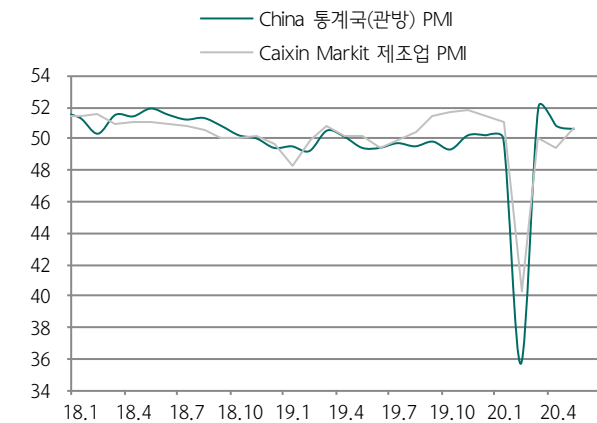
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 달러 Index 97.6



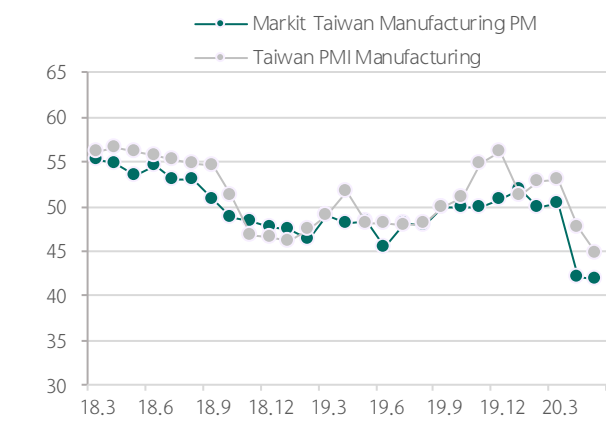
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 중국 제조업 PMI: 통계국(관방) 50.6, Markit 50.7



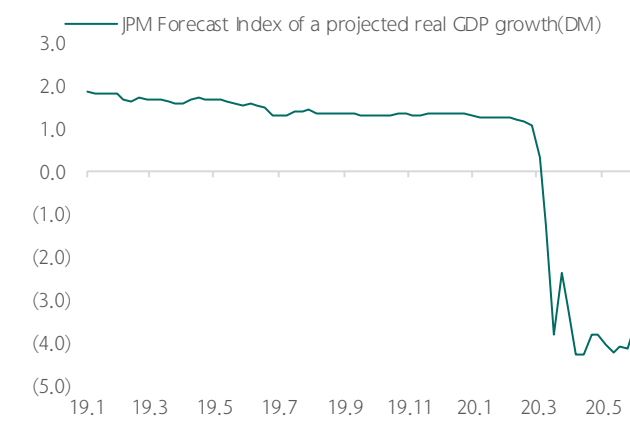
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 대만 제조업 PMI: CIER 44.8, Markit 41.9



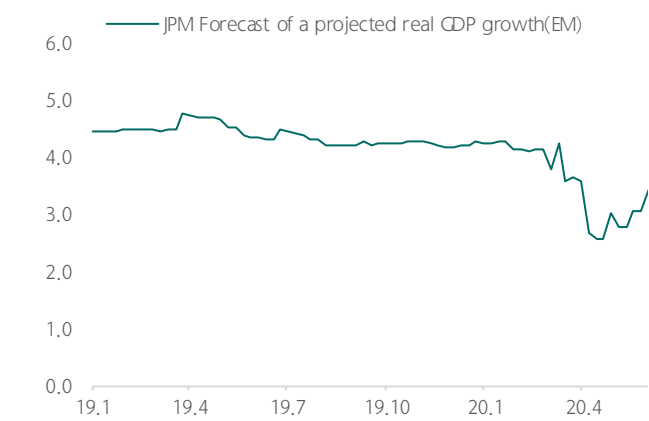
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. JPM DM GDP Forecast Index -3.5



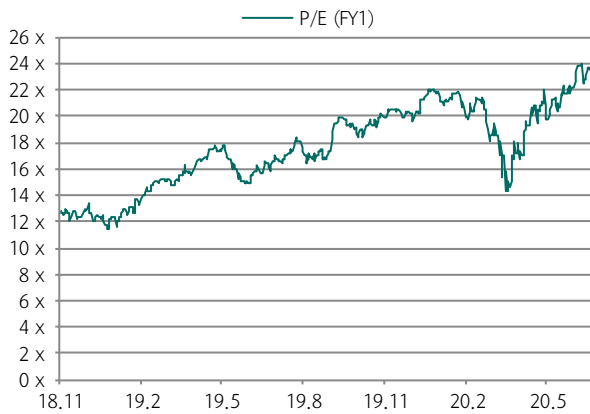
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. JPM EM GDP Forecast Index 3.4



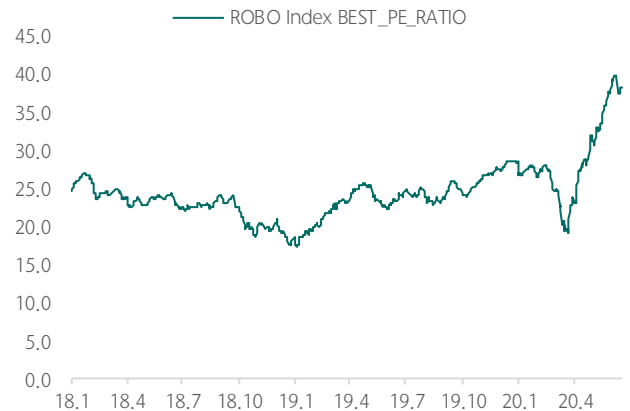
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7 미국 필라델피아 반도체지수 P/E (FY1) 23.5배



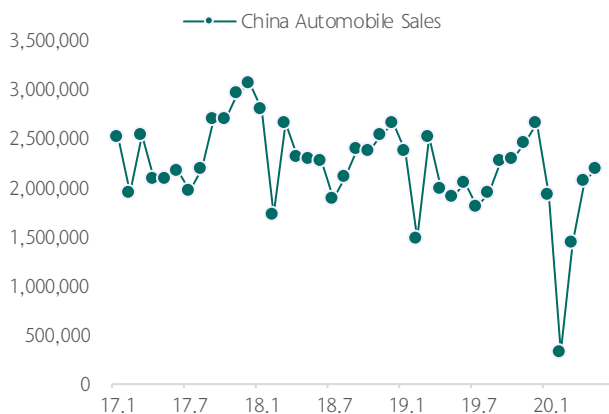
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8 ROBO Index P/E(FY1) 38.2



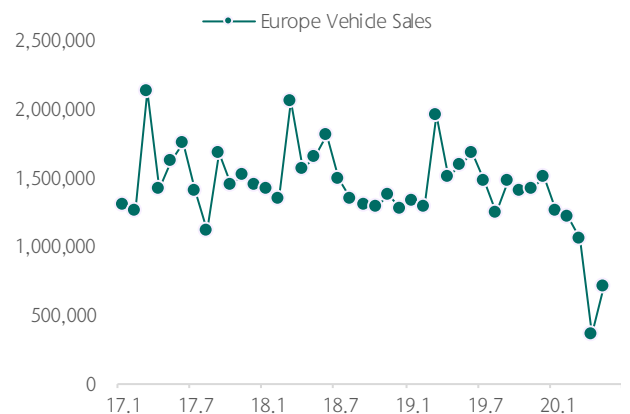
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9 중국 자동차 판매



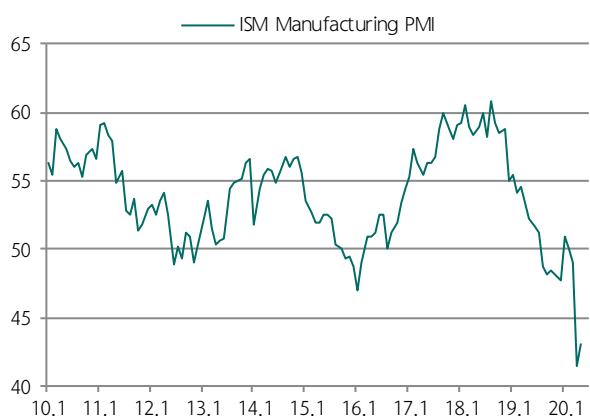
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 유럽 자동차 판매



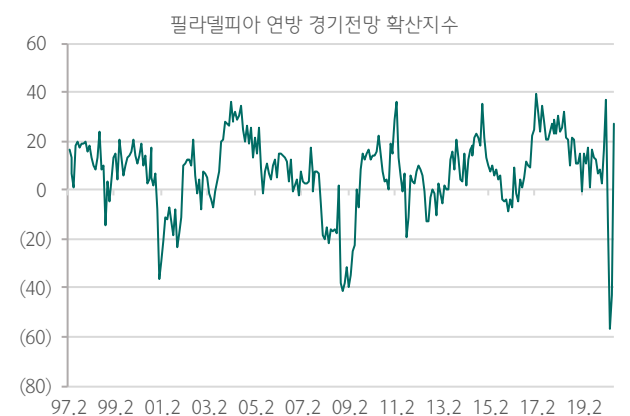
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 미국 ISM 제조업지수, 5월 43.1



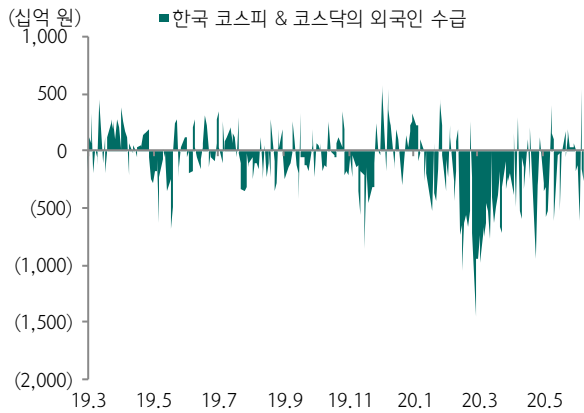
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 필라델피아 연방 경기전망 확산지수, 6월 27.5



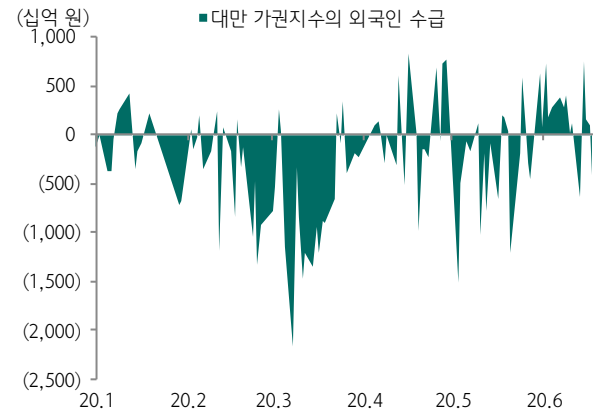
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 한국증시의 외국인 수급, 금요일 기준 -156억 원(순매도)



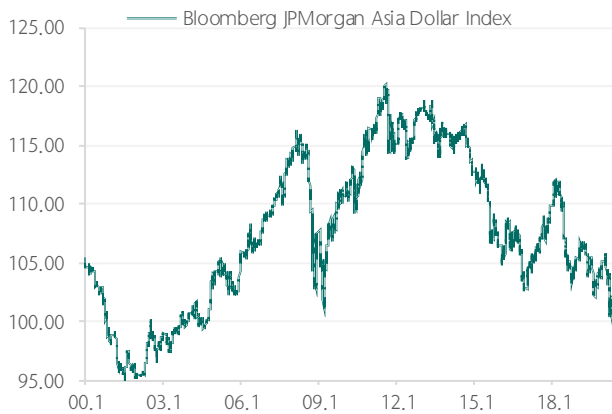
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 대만증시의 외국인 수급, 금요일 기준 -4,182억 원(순매도)



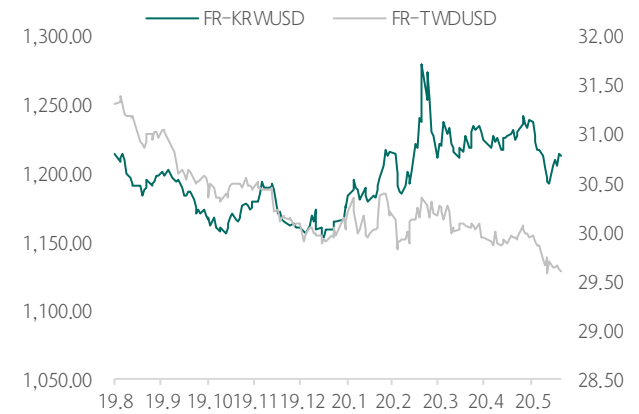
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. JP Morgan Asia Dollar Index 102.67



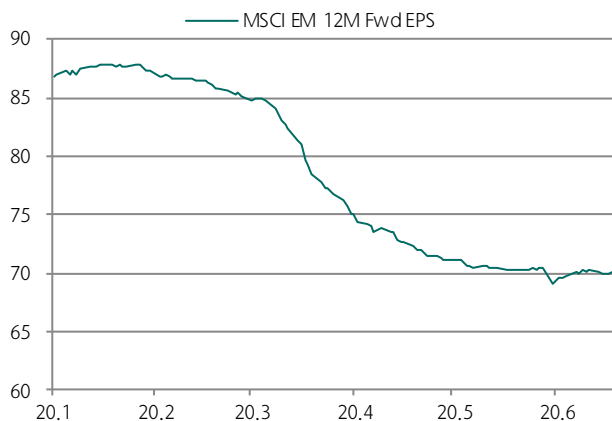
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 16. 원/US\$ 환율 1,213.00원, 대만달러/US\$ 환율 29.61 TWD



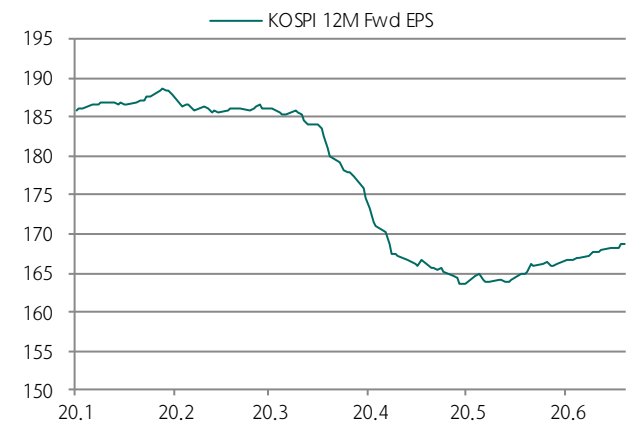
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 17. MSCI EM 12M FWD EPS 70.2



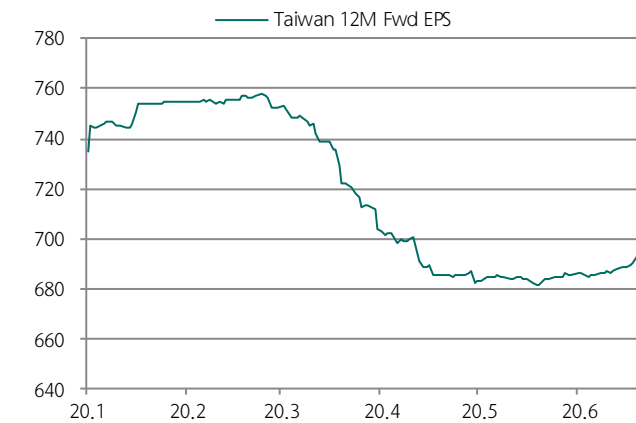
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 18. 한국 KOSPI 12M FWD EPS 168.8원



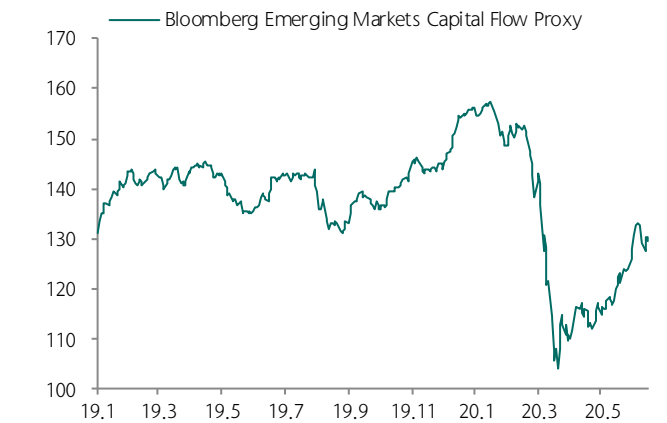
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 19. 대만 가권지수 12M FWD EPS 692.4



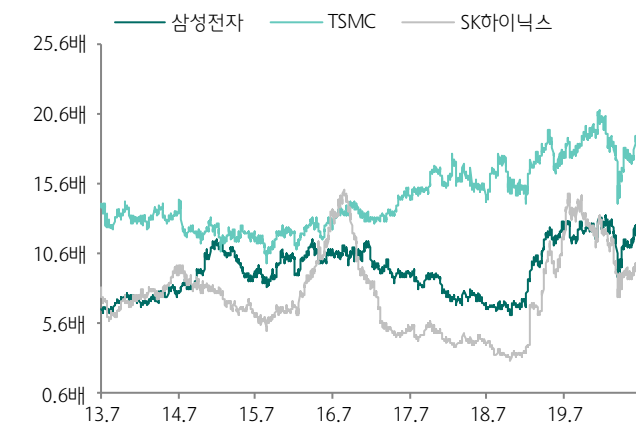
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. Bloomberg Emerging Markets Capital Flow 129.7



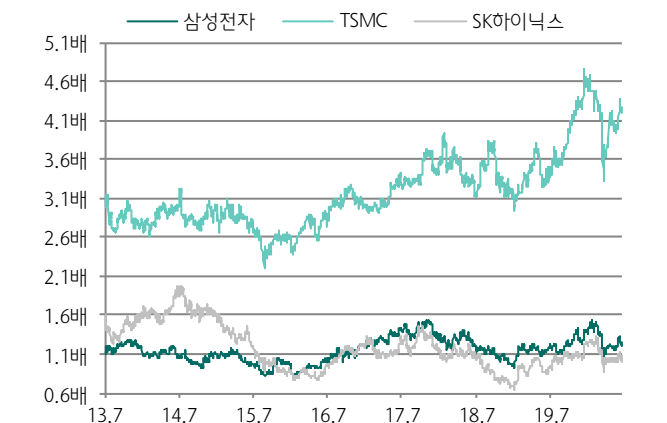
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 21. P/E (FWD): TSMC 18.5x, 삼성전자 12.1x, SK하이닉스 9.5x



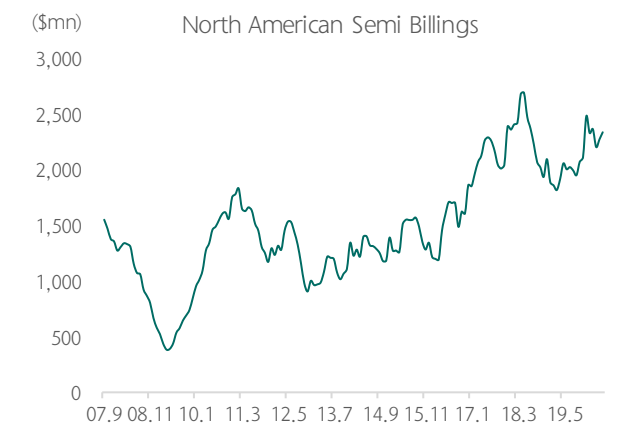
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 22. P/B (FWD): TSMC 4.3x, 삼성전자 1.3x, SK하이닉스 1.1x



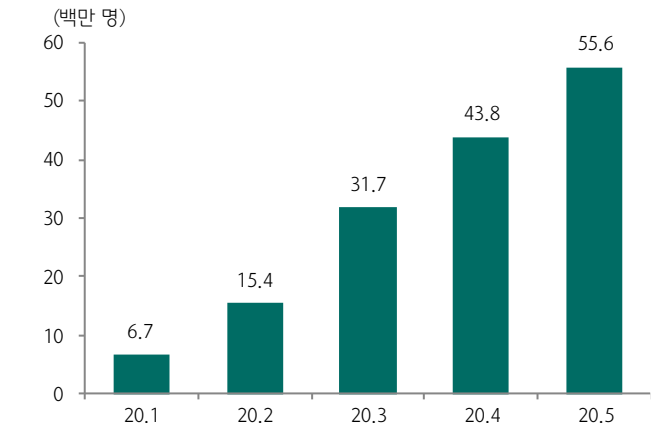
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 23. 5월 북미 반도체장비 출하 호조. +13.6% YoY



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 24. 차이나 모바일 5G 누적 가입자(1월 가입자부터 발표)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 1Gb eq./백만 대	10,906	11,015	11,345	11,118	10,562	11,196	12,316	12,562	37,916	44,384	46,636	49,640
비트그로스	-4%	+1%	+3%	-2%	-5%	+6%	+10%	+2%	+22%	+17%	+5%	+6%
P: 제품가격	0.40	0.46	0.45	0.43	0.43	0.44	0.45	0.44	0.49	0.44	0.44	0.42
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-3%	-5%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-11%	+1%	-5%
NAND	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 8Gb eq./백만 대	12,601	13,861	14,138	14,138	13,502	16,810	18,407	20,156	38,970	54,739	68,876	88,382
비트그로스	+12%	+10%	+2%	+0%	-5%	+25%	+10%	+10%	+53%	+40%	+26%	+28%
P: 제품가격	0.12	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	+7%	+5%	+0%	-10%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+3%	-10%	-5%
매출	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	7,199.0	8,562.9	8,603.1	7,954.9	7,521.2	8,434.7	9,429.6	9,748.2	26,990.8	32,320.0	35,133.7	37,331.1
DRAM	5,249.0	6,270.4	6,264.8	5,832.5	5,540.9	6,049.6	6,854.2	6,781.5	20,932.0	23,616.8	25,226.1	25,399.0
NAND	1,807.0	2,146.6	2,189.6	1,970.6	1,825.5	2,227.3	2,414.5	2,802.5	5,302.0	8,113.8	9,269.6	11,241.5
영업이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	800.3	1,914.8	1,981.4	1,662.3	1,381.2	2,053.8	2,877.3	3,053.8	2,712.7	6,358.8	9,366.1	11,150.6
DRAM	1,154.8	2,006.5	2,004.7	1,662.3	1,440.6	1,845.1	2,536.0	2,475.2	5,998.8	6,828.3	8,297.0	8,483.9
NAND 및 기타	-354.5	-91.7	-23.4	0.0	-59.4	208.7	341.3	578.5	-3,285.3	-469.6	1,069.1	2,666.7
영업이익률%	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	11%	22%	23%	21%	18%	24%	31%	31%	10%	20%	27%	30%
DRAM	22%	32%	32%	29%	26%	31%	37%	37%	29%	29%	33%	33%
NAND 및 기타	-18%	-4%	-1%	0%	-3%	9%	13%	20%	-54%	-5%	11%	22%
순이익	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	649.1	1,445.1	1,492.1	1,261.0	1,059.1	1,540.7	2,128.7	2,256.0	2,016.4	4,847.2	6,984.4	8,259.2
순이익률%	9%	17%	17%	16%	14%	18%	23%	23%	7%	15%	20%	22%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
[반도체]													
DRAM													
출하	(1Gb, 백만 대)	10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	15,776	16,249	15,924	40,368	44,968	55,175	63,569
비트그로스	QoQ%, YoY%	-2%	19%	32%	3%	-6%	1%	3%	-2%	16%	11%	23%	15%
제품가격	(\$)	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.44	0.43	0.43	0.80	0.97	0.51	0.43
	QoQ%, YoY%	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	9%	-3%	0%	47%	22%	-47%	-17%
NAND													
출하	(8Gb, 백만 대)	25,175	33,546	37,485	40,109	39,106	40,279	44,307	48,738	69,332	91,346	136,314	172,429
비트그로스	QoQ%, YoY%	4%	33%	12%	7%	-3%	3%	10%	10%	25%	32%	49%	26%
제품가격	(\$)	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13	0.11	0.30	0.24	0.12	0.12
	QoQ%, YoY%	-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	0%	-10%	21%	-19%	-52%	4%
[IM]													
출하	(백만 대)												
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	3.7	3.0	3.0	3.0	51.6	32.2	23.5	12.6
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	60.7	49.8	63.5	66.1	316.4	291.0	290.9	240.1
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	64.4	52.8	66.5	69.1	367.9	323.2	314.3	252.7
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	5.0	5.2	5.5	6.3	24.9	22.0	22.1	22.0
제품가격	(\$)												
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	117	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	341	292	305	304	264	271	291	311
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	233	248	248	246	256	277	302
태블릿		455	432	432	486	501	516	490	465	408	456	456	456

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	55,325	49,711	56,992	58,871	61,154	60,963	67,858	67,889	239,575	243,771	230,401	220,900	257,864
반도체	17,640	18,394	19,435	18,467	18,607	19,681	21,572	21,983	74,289	86,290	64,940	73,936	81,842
디스플레이	6,590	5,577	7,294	8,137	6,190	6,197	8,966	8,927	34,462	32,470	31,050	27,598	30,280
CE	10,300	9,828	9,452	10,782	9,459	9,632	10,191	12,024	44,932	42,110	45,040	40,363	41,306
IM	26,000	20,614	25,214	26,019	31,248	29,730	31,420	29,162	106,670	100,680	107,264	97,847	121,560
Harman	2,100	2,121	2,142	2,356	2,404	2,452	2,501	2,551	6,560	8,840	10,070	8,720	9,907
Adjustment	-7,305	-6,823	-6,544	-6,891	-6,753	-6,729	-6,791	-6,758	-27,337	-26,618	-27,963	-27,563	-27,031
영업이익	6,447	5,714	8,899	8,595	8,314	8,612	11,708	11,559	53,645	58,887	27,769	29,655	40,192
반도체	3,990	5,006	5,349	5,245	4,747	5,604	6,561	7,173	35,200	44,580	14,020	19,590	24,085
디스플레이	-290	-599	1,494	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,494	3,091
CE	450	320	320	429	405	331	367	509	1,639	2,020	2,559	1,519	1,612
IM	2,652	1,188	1,886	2,021	2,940	2,463	3,225	2,687	11,846	10,168	9,265	7,747	11,315
Harman	-190	-200	-150	10	15	20	25	30	0	0	320	-530	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	55,325	49,711	56,992	58,871	61,154	60,963	67,858	67,889	239,575	243,771	230,401	220,900	257,864
반도체	17,640	18,394	19,435	18,467	18,607	19,681	21,572	21,983	74,289	86,290	64,940	73,936	81,842
메모리	13,140	14,415	15,018	14,785	13,657	15,303	16,714	17,932	60,312	72,380	50,210	57,358	63,606
DRAM	7,547	8,308	8,301	8,135	7,496	7,787	8,566	8,475	36,595	48,219	31,639	32,291	32,325
NAND	5,593	6,107	6,717	6,650	6,160	7,516	8,148	9,457	23,717	24,161	18,571	25,067	31,281
비메모리	4,500	3,980	4,417	3,682	4,950	4,377	4,858	4,050	13,977	13,910	14,730	16,578	18,236
디스플레이	6,590	5,577	7,294	8,137	6,190	6,197	8,966	8,927	34,462	32,470	31,050	27,598	30,280
LCD	1,143	966	715	481					11,076	8,090	6,056	3,304	
OLED	5,447	4,611	6,579	7,656	6,190	6,197	8,966	8,927	23,386	24,380	24,994	24,293	30,280
CE	10,300	9,828	9,452	10,782	9,459	9,632	10,191	12,024	44,932	42,110	45,040	40,363	41,306
VD	5,650	5,085	4,595	5,811	4,576	4,652	5,091	6,804	27,342	25,300	26,190	21,142	21,124
기타	4,650	4,743	4,857	4,971	4,883	4,980	5,100	5,220	17,590	16,810	18,850	19,221	20,182
IM	26,000	20,614	25,214	26,019	31,248	29,730	31,420	29,162	106,670	100,680	107,264	97,847	121,560
Harman	2,100	2,121	2,142	2,356	2,404	2,452	2,501	2,551	6,560	8,840	10,070	8,720	9,907

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,447	5,714	8,899	8,595	8,314	8,612	11,708	11,559	53,645	58,887	27,769	29,655	40,192
반도체	3,990	5,006	5,349	5,245	4,747	5,604	6,561	7,173	35,200	44,580	14,020	19,590	24,085
메모리	3,675	4,767	5,084	5,006	4,376	5,319	6,245	6,890	33,675	42,972	13,047	18,532	22,830
DRAM	2,500	3,240	3,271	3,151	2,734	2,964	3,546	3,514	22,359	32,797	12,550	12,162	12,759
NAND	1,175	1,527	1,814	1,855	1,642	2,355	2,699	3,375	11,316	10,174	497	6,369	10,071
비메모리	315	239	265	239	371	285	316	284	1,525	1,609	973	1,058	1,255
디스플레이	-290	-599	1,494	890	208	194	1,530	1,160	5,395	2,617	1,579	1,494	3,091
LCD	-377	-309	-215	-144	0	0	0	0	1,439	11	-1,273	-1,045	0
OLED	87	-291	1,708	1,034	208	194	1,530	1,160	3,956	2,607	2,852	2,539	3,091
CE	450	320	320	429	405	331	367	509	1,639	2,020	2,559	1,519	1,612
VD	362	178	184	291	302	172	214	354	1,590	1,786	1,946	1,014	1,042
기타	88	142	136	138	103	159	153	156	49	234	613	505	570
IM	2,652	1,188	1,886	2,021	2,940	2,463	3,225	2,687	11,846	10,168	9,265	7,747	11,315
Harman	-190	-200	-150	10	15	20	25	30	0	0	320	-530	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

순이익률%	9%	17%	17%	17%	15%	19%	23%	24%	7%	15%	21%	23%
-------	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	----	-----	-----	-----

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 6. SK머티리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	224.3	239.4	245.0	256.9	263.9	277.0	283.8	772.2	921.0	1,081.6	1,189.7
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	140.3	134.7	140.2	147.2	154.6	148.5	511.1	550.0	590.6	649.7
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	44.3	43.3	45.5	52.3	58.3	57.0	59.8	68.8	158.8	185.3	243.9	268.3
SK트리켄(65% 지분)	31.9	32.1	33.7	38.0	37.4	37.6	39.5	44.5	102.3	135.7	158.9	174.8
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.0	20.0	20.0	21.0	22.1	23.2	22.0		50.0	88.2	97.0
	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
영업이익(연결)	53.1	54.7	60.3	65.3	69.7	71.3	75.3	80.1	214.8	233.5	296.4	338.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.3	29.5	29.2	30.3	31.9	33.5	32.1	106.2	111.3	127.8	140.6
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	14.7	13.6	15.3	18.1	20.4	20.2	21.4	24.9	58.0	61.8	86.8	99.4
SK트리켄(65% 지분)	13.0	13.8	15.5	18.0	17.9	18.2	19.3	22.0	50.5	60.4	77.4	88.6
신규사업(HF, HSP, PR)					1.1	1.1	1.2	1.1			4.4	9.7
영업이익률%	25.0%	24.4%	25.2%	26.7%	27.1%	27.0%	27.2%	28.2%	27.8%	25.4%	27.4%	28.4%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	37.2	41.1	44.7	47.8	48.6	51.2	54.9	143.3	160.6	202.4	233.1
순이익률%	17.7%	16.6%	17.2%	18.2%	18.6%	18.4%	18.5%	19.3%	18.6%	17.4%	18.7%	19.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 7. 원익머트리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
매출 (연결)	51.7	50.3	60.3	58.6	66.3	67.0	67.6	63.6	220.8	264.5	281.7	318.4
매출 (별도)	51.1	47.7	62.8	60.3	64.2	66.8	68.2	63.6	221.8	262.9	281.3	318.1
영업이익 (연결)	7.0	9.5	11.8	7.8	10.8	11.5	12.2	8.5	36.1	42.9	47.0	54.7
영업이익률% (연결)	13.6%	18.8%	19.5%	13.3%	16.3%	17.1%	18.0%	13.3%	16.3%	16.2%	16.7%	17.2%
영업이익 (별도)	8.0	7.5	10.8	10.6	11.5	12.6	13.5	11.2	36.8	48.7	54.3	63.3
영업이익률% (별도)	15.6%	15.7%	17.1%	17.6%	17.9%	18.8%	19.7%	17.6%	16.6%	18.5%	19.3%	19.9%
법인세비용차감전계속사업이익 (연결)	7.4	8.6	11.3	8.3	11.5	10.8	11.5	7.8	35.6	41.6	44.2	51.5
EBT% (연결)	14.3%	17.2%	18.7%	14.2%	17.3%	16.1%	17.0%	12.3%	16.1%	15.7%	15.7%	16.2%
법인세 (연결)	1.9	0.6	3.6	1.4	3.1	2.2	2.3	1.6	7.5	9.1	8.8	10.3
법인세율% (연결)	26.2%	7.1%	31.8%	16.7%	26.8%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	21.9%	20.0%	20.0%
순이익 (연결)	5.5	8.0	7.7	7.0	8.4	8.6	9.2	6.3	28.1	32.5	35.4	41.2
순이익률% (연결)	10.6%	15.9%	12.7%	11.9%	12.7%	12.9%	13.6%	9.9%	12.7%	12.3%	12.5%	12.9%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 8. 티씨케이의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	51.3	54.2	53.9	51.1	56.3	59.2	58.9	55.8	171.4	210.5	230.2	270.2
실리콘 카바이드	41.3	43.7	43.3	40.3	45.4	48.1	47.6	44.3	120.0	168.6	185.5	222.6
Hot Zone	6.8	7.0	7.1	7.2	7.4	7.5	7.7	7.8	33.3	28.1	30.4	32.9
반도체용	6.8	7.0	7.1	7.2	7.4	7.5	7.7	7.8	31.9	28.1	30.4	32.9
태양광용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0
Susceptor	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	12.0	10.2	10.6	11.1
기타	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	6.1	3.5	3.6	3.6
매출비중%												
실리콘 카바이드	80%	81%	80%	79%	81%	81%	81%	79%	70%	80%	81%	82%
Hot Zone	13%	13%	13%	14%	13%	13%	13%	14%	19%	13%	13%	12%
반도체용	13%	13%	13%	14%	13%	13%	13%	14%	19%	13%	13%	12%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	7%	5%	5%	4%
기타	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	4%	2%	2%	1%
영업이익	18.3	19.4	19.4	18.5	20.5	21.7	21.7	20.6	59.2	75.7	84.4	101.1
영업이익률(%)	36%	36%	36%	36%	36%	37%	37%	37%	35%	36%	37%	37%
순이익	15.1	15.9	15.9	15.2	16.8	17.7	17.7	16.9	46.8	62.0	69.1	82.7
순이익률(%)	29%	29%	29%	30%	30%	30%	30%	30%	27%	29%	30%	31%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 9. 원익IPS의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출	131.1	200.2	118.1	219.9	182.0	270.0	320.0	228.0	630.9	649.3	669.2	1,000.0
반도체장비, 소모품	68.2	112.0	68.3	119.1	120.9				526.3	526.5	367.6	530.0
디스플레이장비	61.1	88.1	49.5	100.6	61.1				104.3	121.8	299.3	470.0
영업이익	6.4	34.2	-8.8	9.3	14.5	37.8	60.8	27.4	122.3	105.9	41.1	140.5
영업이익률%	4.9%	17.1%	-7.5%	4.2%	8.0%	14.0%	19.0%	12.0%	19.4%	16.3%	6.1%	14.0%
세전이익	6.3	29.9	-9.0	16.3	17.2	35.9	57.8	26.0	124.3	109.8	43.5	136.9
세전이익률%	4.8%	14.9%	-7.6%	7.4%	9.5%	13.3%	18.1%	11.4%	19.7%	16.9%	6.5%	13.7%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	13.8	28.4	45.7	20.6	95.4	86.9	42.9	108.4
순이익률%	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	7.6%	10.5%	14.3%	9.0%	15.1%	13.4%	6.4%	10.8%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 10. 고영 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	50.7	49.2	61.3	59.8	59.1	56.9	71.7	73.3	222.1	219.1	261.1	309.2
SPI	21.5	23.2	28.4	26.3	24.1	25.9	31.8	29.5	104.4	99.3	111.2	124.6
AOI	24.4	23.2	27.8	24.0	27.3	25.9	31.1	26.9	100.8	99.3	111.3	124.6
기타	4.8	2.9	4.2	8.5	6.7	4.1	5.9	11.9	17.0	20.4	28.6	40.0
뇌수술용 보조로봇	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	3.0	5.0	0.0	2.0	10.0	20.0
매출 비중%												
SPI	42.4%	47.0%	46.3%	44.0%	40.7%	45.5%	44.3%	40.2%	47.0%	45.3%	42.6%	40.3%
AOI	48.1%	47.0%	45.3%	40.1%	46.2%	45.5%	43.4%	36.7%	45.4%	45.3%	42.6%	40.3%
기타	9.5%	5.9%	6.8%	14.2%	11.4%	7.2%	8.2%	16.2%	7.7%	9.3%	10.9%	12.9%
뇌수술용 보조로봇	0.0%	0.0%	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	4.2%	6.8%	0.0%	0.9%	3.8%	6.5%
영업이익	5.9	8.4	10.4	5.7	7.0	10.0	12.4	7.2	33.3	30.4	36.5	44.1
영업이익률%	11.6%	17.2%	16.9%	9.6%	11.8%	17.5%	17.3%	9.8%	15.0%	13.8%	14.0%	14.3%

주: 기타 매출에는 MOI(Machining Optical Inspection) 장비 포함 / 자료: 고영, 하나금융투자

표 11. 리노공업 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사 매출	32.9	44.0	42.3	51.1	51.9	52.5	53.1	50.9	141.5	150.4	170.3	208.4	237.2
제품 리노핀	12.5	18.4	15.9	16.3	17.1	17.6	17.8	16.9	71.4	70.3	66.3	69.3	80.0
제품 테스트 소켓(Probe card 포함)	15.3	20.2	21.3	28.4	27.5	28.4	28.7	27.2	62.2	66.0	80.9	111.8	129.1
상품 리노핀&소켓	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2
제품 의료기기용 부품	4.3	4.7	4.4	5.5	6.2	5.6	5.7	5.8	7.9	14.1	19.4	23.4	24.1
기타(의료기기용)	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.0	0.0	3.4	3.7	3.8
매출비중%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
제품 리노핀	38.1%	41.8%	37.5%	31.9%	32.9%	33.5%	33.5%	33.2%	50.4%	46.7%	38.9%	33.3%	33.7%
제품 테스트 소켓(Probe card 포함)	46.4%	45.9%	50.4%	55.6%	53.1%	54.0%	54.0%	53.5%	44.0%	43.9%	47.5%	53.7%	54.4%
상품 리노핀&소켓	0.8%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
제품 의료기기용 부품	13.0%	10.6%	10.4%	10.7%	12.0%	10.7%	10.8%	11.5%	5.6%	9.4%	11.4%	11.2%	10.2%
기타(의료기기용)	1.8%	1.6%	1.7%	1.6%	1.9%	1.7%	1.7%	1.8%	0.0%	0.0%	2.0%	1.8%	1.6%
이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	11.9	16.7	15.8	19.8	19.9	20.0	19.9	19.8	49.2	57.6	64.1	79.7	90.9
영업이익률%	36.1%	37.9%	37.4%	38.7%	38.4%	38.1%	37.6%	38.8%	34.7%	38.3%	37.7%	38.2%	38.3%
순이익	10.6	14.6	14.2	13.5	17.6	17.2	17.0	16.7	40.4	48.6	52.8	68.5	77.1
순이익률%	32.1%	33.2%	33.5%	26.3%	33.9%	32.7%	32.1%	32.9%	28.5%	32.4%	31.0%	32.9%	32.5%

자료: 리노공업, 하나금융투자

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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2020년 6월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)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 2020년 6월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 2020년 6월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.