

# 반도체: GDS Holdings와 Cree 실적 발표

투자 의견

반도체 애널리스트 김경민, CFA

RA 김주연

**Overweight**

clairekm.kim@hanafn.com

kim\_juyeon@hanafn.com

- 미국 반도체업종은 실적시즌 마무리 단계 진입. 엔비디아가 8/20 목 (한국 시간 기준) 실적을 발표하기 전에 **GDS 홀딩스** (GDS US ADR), **CREE** (CREE US)가 실적 발표
- GDS 홀딩스: 중국에서 데이터센터 개발/운영. 시총 128억 달러.** FQ2 매출 US\$ 189.4M (+36.2% Y/Y)로 컨센서스 대비 \$1.5M 하회. GAAP EPS -\$0.11로 컨센서스 대비 \$0.10 하회
- 실적 발표 이후 시간의 주가는 3% 이상 하락. FQ2 실적은 예상을 하회했지만, 시간의 주가가 5% 이상 급격하게 하락하지 않았음. (1) 핵심지표 (EBITDA, 데이터센터 면적, 가동률) 성장이 지속되고 있으며, (2) 2020년 연간 가이드언스가 유지 내지 상향 조정되었기 때문
- 설립 초기의 주요 고객사는 Alibaba Group, Tencent, Baidu. 2020년 2분기에 ByteDance 및 Pinduoduo로부터 첫 수주 발생. ByteDance로부터의 수주는 10메가와트 내외의 하이퍼스케일급
- 연간 매출 가이드언스 RMB 5.51B - 5.75B 유지. Adjusted EBITDA 가이드언스 RMB 2.55 - 2.67B 유지
- 시설투자 가이드언스는 RMB 7.5B에서 RMB 10.0B로 33% 상향 조정
- 핵심지표 중에서 FQ2 Adjusted EBITDA (non-GAAP)는 RMB 633.4M (US\$ 89.7M) 기록해 전년 동기 대비 47.8% 증가. Adjusted EBITDA margin (non-GAAP)은 47.2% 기록해 전년 동기 43.5% 대비 3.7%p 개선. 매출에 기여하는 가동 면적 (Area utilized or area in service which is revenue-generating)은 193,162제곱미터로 전년 동기 대비 52.0% 증가. 가동률은 72.5%로 전년 동기 70.4% 대비 2.1%p 개선
- 서비스 지역 중에 상하이 (Changshu campus) 수주 증가. 베이징에서 CPE 펀드와 JV 설립해 신규 데이터센터 프로젝트 전개하는 중. 하이퍼스케일 고객사들의 8.0, 14.1, 20.0메가와트 (MW) 전력량 수준으로 대규모 주문
- 하이퍼스케일 고객사들이 GDS 홀딩스의 실적 성장 견인. 데이터센터 전력의 절반이 인프라 설비 운영에 필요하므로 GDS 홀딩스의 고객사들이 실제로 제공받는 전력은 8~20메가와트가 아니라 50~60% 수준인 4~10메가와트로 추정
- CREE: 본업은 LED이며 자회사 Wolfspeed의 화합물 반도체 (파워칩, RF칩) 사업으로 주목 받고 있음. 시총 74억 달러**
- FQ4 실적은 낮은 기대치 대비 선방. 매출 US\$ 205.7M (-18.1% Y/Y)로 컨센서스 상회. GAAP EPS -\$0.36로 예상 대비 적자 축소. 분기 실적이 예상 대비 선방했으나 전사적으로 코로나19 영향 지속. 투자자들의 관심이 집중된 자회사 Wolfspeed의 매출은 전년 동기 대비 19% 감소한 US\$ 108.4M 기록. 본업에 해당되는 LED 사업부 매출은 전년 동기 대비 17% 감소한 US\$ 97.3M 기록
- 각 사업부의 매출이 전년 대비 역성장한 이유는 LED 사업부의 경우 무역분쟁 및 코로나19로 인한 수요 감소 때문. 자회사 Wolfspeed의 경우 중국 EV 시장의 일시적 수요 감소와 코로나19로 인한 서플라이 체인 병목현상 때문. 각 사업부의 매출을 전 분기와 비교해도 여전히 부진. 자회사 Wolfspeed의 경우 전 분기 대비 5% 감소. 코로나19 영향과 장기계약(LTA) 고객사의 재고 조정 영향 때문. 전방산업에서 파워칩과 RF칩 수요는 견조한데 서플라이 체인의 정상화가 지연되어 생산 차질
- FQ1 가이드언스는 컨센서스 대비 혼조. 전사 매출 가이드언스는 US\$ 203-217M로 제시. 중간값 기준으로 컨센서스 US\$ 209.8M 부합. EPS 가이드언스는 주당 \$0.20-0.24 손실 의미. 컨센서스 (\$0.13 손실) 하회
- 전사 실적은 부진한 모습을 지속하고 있는 가운데 화합물 반도체 사업의 파이프라인은 확대되고 있음. 2020년 6월 9일에는 중국의 Zhengzhou Yutong Group에 EV 버스에 필요한 1200V (고전압) silicon carbide 디바이스를 공급하기로 계약
- 화합물 반도체 사업을 위한 시설투자는 2021년에 최고조에 이를 전망. 연간 시설투자 가이드언스는 \$400M이며 Mohawk Valley 및 Durham 생산라인 증설과 업스트림의 원재료 확보에 투입. 증설된 생산라인의 매출 기여는 2022년부터 시작. 5G 전환 앞두고 화합물 반도체 사업에 대해 투자자들의 관심이 이어지고 있는데 미국 서플라이 체인에서는 Cree (CREE US)보다 본업의 실적이 받쳐주고 있는 Two Six (IIVI US)가 관련주로 선호될 가능성 높음

표 1. GDS Holdings의 핵심 지표(분기 기준)

(단위: USDmn, USD, %)

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020 예상	Q4 2020 예상
	09/30/2018	12/31/2018	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020
시가총액	4,422.3	2,711.6	4,681.3	5,157.9	5,502.4	7,407.2	8,814.6	11,439.6		
현금과 현금등가물	508.3	314.3	894.1	834.5	804.8	834.5	509.9	1,095.8		
우선주자본금&기타	0.0	0.0	150.6	150.5	148.7	220.8	150.4	150.6		
총부채	1,791.6	1,859.8	2,092.4	2,123.4	2,176.9	2,434.8	2,494.5	3,064.7		
기업가치	5,705.6	4,257.2	6,030.2	6,597.2	7,023.3	9,228.3	10,949.6	13,559.1		
Revenue, Adj	112.0	120.0	132.1	144.4	152.0	167.4	177.7	189.4	214.0	235.2
성장률%, YoY	79.7	-	58.6	54.5	39.8	42.2	39.1	36.2	40.8	40.5
Gross Profit, Adj	25.2	27.5	31.4	38.4	39.1	41.8	50.2	50.9	59.0	62.5
마진(%)	22.5	22.9	23.8	26.6	25.7	25.0	28.2	26.9	27.6	26.6
EBITDA, Adj	37.7	42.4	50.9	59.0	61.2	63.5	73.5	78.3	100.6	109.1
마진(%)	33.6	35.3	38.5	40.8	40.3	37.9	41.4	41.3	47.0	46.4
Net Income, Adj	-17.5	-17.8	-23.0	-13.7	-17.4	-16.6	-15.1	-16.2	-14.5	-14.2
마진(%)	-15.6	-14.8	-17.4	-9.5	-11.4	-9.9	-8.5	-8.5	-6.8	-6.0
GAAP EPS, Adj	-0.14	-0.14	-0.02	-0.01	-0.13	-0.11	-0.01	-0.01	-0.05	-0.03
성장률%, YoY	2.2	-	80.4	88.3	11.0	20.1	42.0	3.8	61.7	70.9
영업활동 현금흐름	5.5	16.1	-8.9	17.0	23.6	10.2	-24.3	26.2		
자본지출	-141.7	-240.7	-122.9	-75.8	-158.9	-297.7	-361.8	-144.2	-331.3	-347.8
잉여현금흐름	-136.2	-224.6	-131.7	-58.8	-135.3	-287.5	-386.2	-117.9	-374.6	-383.9

주: Bloomberg 조정치이므로 기업 측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. GDS Holdings의 핵심 지표(연간 기준)

(단위: USDmn, USD, %)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	현재/LTM	FY 2020 예상	FY 2021 예상
	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	06/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	-	-	817.0	2,650.8	2,711.6	7,407.2	12,490.2		
현금과 현금등가물	97.7	142.5	261.0	287.9	314.3	834.5	1,095.8		
우선주자본금&기타	348.6	369.2	0.0	0.0	0.0	220.8	150.6		
총부채	187.8	379.2	605.5	1,022.2	1,859.8	2,434.8	3,064.7		
기업가치	-	-	1,161.5	3,385.1	4,257.2	9,228.3	14,609.7		
Revenue, Adj	76.0	112.0	159.0	239.4	422.4	596.9	686.7	828.4	1,159.3
성장률%, YoY	-	50.2	50.1	53.1	72.8	47.6	35.1	38.8	39.9
Gross Profit, Adj	13.0	30.0	40.0	60.5	94.2	151.0	182.1	231.5	347.1
마진(%)	17.1	26.8	25.2	25.3	22.3	25.3	26.5	27.9	29.9
EBITDA, Adj	1.1	22.9	27.9	68.2	137.7	234.8	276.5	374.2	554.5
마진(%)	1.5	20.5	17.5	28.5	32.6	39.3	40.3	45.2	47.8
Net Income, Adj	-50.2	-34.5	-60.7	-48.4	-65.1	-72.4	-65.3	-45.5	11.2
마진(%)	-66.0	-30.8	-38.2	-20.2	-15.4	-12.1	-9.5	-5.5	1.0
GAAP EPS, Adj	-2.48	-1.26	-1.63	-0.50	-0.53	-0.52	-0.27	-0.21	0.01
성장률%, YoY	-	49.2	-29.0	69.4	-5.6	0.9	17.2	59.5	
영업활동 현금흐름	4.5	-12.8	-22.6	-24.9	-2.0	42.5	36.1		
자본지출	-40.3	-116.6	-148.7	-254.8	-644.7	-659.9	-962.6	-1,213.6	-999.0
잉여현금흐름	-35.8	-129.4	-171.4	-279.7	-646.6	-617.4	-925.2	-1,192.3	-729.4

주: Bloomberg 조정치이므로 기업 측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. Cree의 핵심 지표(분기 기준)

(단위: USDmn, USD, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상	Q2 2019
	12/30/2018	03/31/2019	06/30/2019	09/29/2019	12/29/2019	03/29/2020	06/28/2020	09/30/2020	12/31/2020	12/30/2018
시가총액	4,266.2	5,980.3	5,987.1	5,188.8	5,067.7	3,967.1	6,245.2			4,266.2
현금과 현금등가물	723.7	789.3	1,051.4	993.9	951.5	852.9	1,251.7			723.7
우선주자본금&기타	4.8	5.0	5.0	5.0	5.3	5.5	6.1			4.8
총부채	458.0	463.5	469.1	486.0	497.7	501.6	798.8			458.0
기업가치	4,005.4	5,659.5	5,409.8	4,685.9	4,619.2	3,621.3	5,798.4			4,005.4
Revenue, Adj	280.5	274.1	251.2	242.8	239.9	215.5	205.7	209.8	219.4	280.5
성장률%, YoY	-23.8	21.7	-5.5	-11.5	-14.5	-21.4	-18.1	-13.6	-8.5	-23.8
Gross Profit, Adj	103.5	100.5	88.7	74.2	61.9	61.4	50.8	53.2	61.1	103.5
마진(%)	36.9	36.7	35.3	30.6	25.8	28.5	24.7	25.4	27.8	36.9
EBITDA, Adj	48.8	44.3	17.6	0.1	7.1	-5.3	-3.8	-2.3	10.1	48.8
마진(%)	17.4	16.2	7.0	0.0	3.0	-2.5	-1.8	-1.1	4.6	17.4
Net Income, Adj	1.8	-1.3	-14.1	-30.6	-43.9	-36.5	-73.1	-23.4	-22.1	1.8
마진(%)	0.6	-0.5	-5.6	-12.6	-18.3	-16.9	-35.5	-11.1	-10.1	0.6
GAAP EPS, Adj	0.02	-0.02	-0.13	-0.29	-0.41	-0.34	-0.67	-0.21	-0.18	0.02
성장률%, YoY	-97.2	-	-1,147.5	-	-	-1,932.3	-405.4	25.0	54.9	-97.2
영업활동 현금흐름	82.9	61.3	15.3	-20.0	8.2	-27.7	10.5			82.9
자본지출	-32.2	-30.1	-35.9	-42.0	-59.0	-67.9	-68.2	-80.0	-120.0	-32.2
잉여현금흐름	50.7	31.2	-20.5	-62.0	-50.8	-95.6	-57.7	-115.8	-135.2	50.7

주: Bloomberg 조정치이므로 기업 측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 4. Cree의 핵심 지표(연간 기준)

(단위: USDmn, USD, %)

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	현재/LTM	FY 2021 예상	FY 2022 예상
	06/28/2015	06/26/2016	06/25/2017	06/24/2018	06/30/2019	06/28/2020	06/28/2020	06/30/2021	06/30/2022
시가총액	2,848.7	2,409.8	2,476.0	4,836.9	5,987.1	6,245.2	6,943.9		
현금과 현금등가물	713.2	605.3	610.9	387.1	1,051.4	1,251.7	1,251.7		
우선주자본금&기타	0.0	0.0	0.0	4.9	5.0	6.1	6.1		
총부채	200.0	160.0	145.0	292.0	469.1	798.8	798.8		
기업가치	2,335.5	1,964.5	2,010.1	4,746.8	5,409.8	5,798.4	6,497.1		
Revenue, Adj	1,632.5	1,616.6	1,473.0	924.9	1,080.0	903.9	903.9	901.4	1,111.4
성장률%, YoY	-0.9	-1.0	-8.9	-37.2	16.8	-16.3	-16.3	-0.3	23.3
Gross Profit, Adj	473.9	490.5	434.6	302.0	391.0	248.3	248.3	261.9	392.4
마진(%)	29.0	30.3	29.5	32.7	36.2	27.5	27.5	29.1	35.3
EBITDA, Adj	193.5	174.8	137.1	156.5	166.1	-4.2	-1.9	65.0	197.3
마진(%)	11.9	10.8	9.3	16.9	15.4	-0.5	-0.2	7.2	17.7
Net Income, Adj	4.7	-4.7	-94.5	2.9	-3.8	-159.9	-184.0	-74.3	7.1
마진(%)	0.3	-0.3	-6.4	0.3	-0.3	-17.7	-20.4	-8.2	0.6
GAAP EPS, Adj	0.04	-0.05	-0.96	0.03	-0.04	-1.49	-1.70	-0.58	0.21
성장률%, YoY	-95.9	-	-1,978.9	-	-	-3,967.0	-4,187.6	61.0	
영업활동 현금흐름	181.3	203.3	215.9	173.5	202.3	-29.0	-29.0		
자본지출	-206.2	-120.0	-86.9	-185.7	-142.4	-237.1	-237.1	-362.5	-216.5
잉여현금흐름	-24.9	83.3	129.0	-12.2	59.9	-266.1	-266.1	-356.5	-116.9

주: Bloomberg 조정치이므로 기업 측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음  
자료: Bloomberg, 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 8월 20일

## 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 8월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 2020년 8월 20일 일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.