

반도체 위클리

3D-NAND 고단화 수혜주 찾기

[지난주 주가]

- 주간수익률: KRX 반도체는 +0.3%를 기록하며 코스피 주간수익률 +0.7% 대비 하회했고 코스닥 주간수익률 +0.1% 대비 상회했다
- 반도체 대형주의 주가가 안정적이었다. 삼성전자 +0.5%, SK하이닉스 +6.8%를 기록했다. 중소형주 중에서는 고영 +12.2%, 파크시스템스 +4.0%를 기록했다. 외국인 순매수가 양사의 주가 상승을 견인했다.
- 국가별 주간수익률은 미국 +1.2%, 대만 +1.9%, 중국 +4.3%를 기록했다.
- 업종별로는 메모리 반도체의 강세가 눈에 띈다. 마이크론 +10.1%, 난야테크 +5.6%를 기록했다.
- SMIC 제재 가능성이 제기된 이후 하락했었던 미국 공정장비 공급사의 주가가 반등했다. Lam Research +4.5%, KLA +4.1%를 기록했다. SMIC 제재 여부와 무관하게 파운드리 공급사들의 가동률이 높게 유지되고 있어 파운드리 업종은 강세를 기록했다. TSMC +1.7%, UMC +12.2%를 기록했다. 중국의 파운드리 공급사들도 반등했다. SMIC +5.7%, Hua Hong +12.7%를 기록했다.
- 5G 업종은 혼조세였다. 여타 5G 수혜주 흐름이 양호할 때 상대적으로 크게 조정을 받았던 종목들은 반등했다. Two Six +4.7%, 미디어텍 +2.7%를 기록했다. 5G 대표주 퀄컴은 -2.4%를 기록하며 조정받았다. 퀄컴의 경우 최근 6개월 동안 +80.9% 상승해 차익 매물이 출회됐을 것으로 추정된다.

[발간자료] *반도체 위클리 본문 참고

- [기업] 월텍스(NR), 알차고 담백한 감사
- [산업] 엔비디아는 라이선스 사업과 AI Neural Processor 개발 강화 전망
- [기업] 티씨케이(매수): 3Q20 실적 프리뷰
- [기업] 테스(NR): 탐방노트
- [기업] 피에스케이(NR): 시총 4,000억 원대, 아직도 저평가
- [기업] 유니셀(NR): NAND 고단화와 비메모리 국산화 수혜

[관심주]

- 미중 무역갈등의 와중에 Huawei 제재와 SMIC 제재 가능성의 주가 반영은 일단락된 것으로 판단된다.
- 지난주 미국과 대만의 반도체 업종 주가 흐름을 통해 살펴보면 메모리 업종의 주가 반등이 지속되고 있다. 서버 DRAM의 실제 판매가격에 대해 안정적인지 아닌지 논란이 있지만, 일단 서버 DRAM을 구매하는 수요처들의 재고수준이 2Q20 말 대비 내려간 것은 메모리 업종에 긍정적이다.
- 그런 관점에서 보면 반도체 대형주는 긍정적이다. 다만 SK하이닉스의 경우 Huawei 제재에 따른 영향이 4Q20 영업이익 컨센서스에 반영되지 않은 것으로 추정된다. 하나금융투자의 추정치도 9,724억 원으로 높은 편이다. Huawei 매출 감소로 여타 안드로이드 스마트폰 OEM 고객사들이 얼마나 채워줄 수 있을지 실적에 반영해야 하는 상황이다. 결론적으로 미국과 대만의 메모리 업종 주가 반등이 가시적이지만 한국의 대형주 중에서는 SK하이닉스보다 삼성전자가 상대적으로 편안하게 느껴진다.
- 한편 지난주 발간자료에서는 3D-NAND Flash의 고단화 수혜주를 주로 다뤘다. 삼성전자의 128단 수율이 안정화되었기 때문이다. 월텍스는 고체소재 공급사 중에 상대적으로 저평가됐다는 점, 티씨케이는 NAND향 매출비중이 70%에 가깝다는 점, 테스는 장비주 중에서 삼성전자 3D-NAND의 수혜가 가장 크다는 점, 피에스케이와 유니셀은 3D-NAND와 비메모리 기대감을 동시에 갖추고 있다는 점이 긍정적이다.

산업분석

반도체 Overweight



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사항료는 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 주식투자결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CONTENTS

발간자료/Comment	[기업] 월덱스(NR): 알차고 담백한 감사	3
	[산업] 엔비디아는 라이선스 사업과 NPU 개발 강화 전망	4
	[기업] 티씨케이(매수): 3Q20 실적 프리뷰	5
	[기업] 테스(NR): 탐방노트	6
	[기업] 피에스케이(NR): 시총 4,000억 원대, 아직도 저평가	7
	[기업] 유니셈(NR): NAND 고단화와 비메모리 국산화 수혜	8
국가별 주간지표	한국 반도체 업종	9
	미국 반도체 업종	
	대만, 중국 반도체 업종	
산업지표	DRAM, NAND 계약가격	13
	기타	
커버기업	기업 실적 전망	16

[기업] 월텍스(NR), 알차고 담백한 감자

애널리스트 커버리지 제한적인 반도체 공정소재(소모품) 기업

월텍스는 반도체용 실리콘 Electrode/Ring, 쿼츠(에칭공정용), 파인 세라믹 소재/소모품을 공급한다. Si 소재 기반의 부품을 공급한다는 점에서 하나머티리얼즈 (Si), 원익큐엔씨 (SiO2)와 유사하다. 제품별 매출비중은 실리콘 52%, 쿼츠 33%, 기타 15%이다. 고객사별 매출비중에서 한국 메모리 반도체 고객사의 매출비중은 25% 내외이고 나머지는 수출이다. 2018년부터 연결매출이 처음으로 1,000억 원을 상회해 1,055억 원을 기록했다. 이와 같이 규모의 경제를 달성하며 영업이익률은 20.8%를 기록했다. 2019년 영업이익률은 19.9%로 마진이 유지되고 있다. 2020년 실적 컨센서스는 매출 1,404억 원, 영업이익 302억 원, 순이익 271억 원이다. 상반기 실적은 각각 733억 원, 164억 원, 157억 원을 달성했다. 연간 기준으로 실적이 턱아라운드한지 2년 차이므로 셀사이드 커버리지가 제한적인 것으로 추정된다.

가장 강력한 투자포인트는 미국 법인 WCQ의 존재감

월텍스는 미국 법인 WCQ(West Coast Quartz)를 2009년에 인수했다. WCQ는 캘리포니아 프리몬트에 위치하고 있다. 공정장비 공급사 Lam Research의 생산라인이 자리잡고 있는 곳이기도 하다. WCQ는 공정장비사와 OEM 계약을 맺어 제품을 공급하기도 하다가, 월텍스에 인수된 이후에는 직납용 제품과 원재료 공급에 주력하고 있다. 2019년 기준 매출비중은 실리콘 파츠 52%, 쿼츠 파츠 33%, 실리콘 잉곳(원재료) 15%이다. WCQ가 해외 법인으로서 실적에 기여하기 시작한 시점은 2018년이다. 피인수된 이후 최고 실적을 기록했다. Intel과 Toshiba가 미국 법인의 최대거래처로 등극했기 때문이다. 미국 법인을 보유한 공정소재 서플라이체인(코미코, 이엔에프테크놀로지) 기업을 살펴보면 주요 고객사 근방에 생산라인을 보유하는 것은 단기 투자 부담이 크지만(이엔에프테크놀로지는 오스틴에 시설투자 전개해서 손실 발생), 감가상각이 종료되고 고객사가 다변화되면 오히려 실적에 크게 기여(코미코의 오스틴 법인)할 수 있다.

코미코와 하나머티리얼즈와 비교하면 상대적 저평가

반도체 공정장비용 실리콘/세라믹 부품 서플라이 체인은 Lam Research와 같은 공정장비 파트너에 OEM 형태로 제품을 공급해야 추가 측면에서 주목을 받았다. OEM 시장의 진입장벽이 높기 때문이다. 월텍스의 경우 직납 비중이 높지만 실리콘 잉곳이 내재화되어 있고 2008년 코스닥 등록 이후 대규모 증설을 해놓았으므로 20% 마진이 유지될 것으로 예상된다. 2019년 월텍스의 순이익은 194억 원으로 코미코(228억 원) 및 하나머티리얼즈(277억 원)를 밀돌지만 2020년 상반기 순이익이 157억 원이라는 점을 감안하면 현재 시가총액(지난주 금요일 기준 2,493억 원)은 저평가 상태이다.

표 1. 월텍스의 실적

(단위: 십억 원, %)

연결실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출	23.8	24.7	28.0	29.1	28.2	28.8	29.0	31.6	33.7	39.6	67.6	69.5	88.8	105.5	117.4
매출원가	16.9	15.8	17.9	19.7	18.6	18.7	20.3	21.7	22.7	26.3	51.5	52.0	64.0	70.2	79.4
매출총이익	6.9	8.9	10.1	9.4	9.5	10.1	8.6	9.9	11.0	13.4	16.1	17.5	24.7	35.4	38.1
판매비와관리비	3.6	3.1	3.3	3.4	3.7	3.6	3.7	3.7	4.0	3.9	14.4	13.8	13.4	13.4	14.7
영업이익	3.3	5.8	6.8	6.0	5.8	6.5	5.0	6.2	7.0	9.5	1.7	3.7	11.4	22.0	23.4
세전계속사업이익	3.2	5.5	6.1	6.1	5.6	6.9	6.4	4.6	9.0	8.4	-3.8	0.6	8.4	20.9	23.4
법인세비용	0.6	0.6	0.9	1.3	0.7	1.3	1.1	1.0	2.0	-0.3	-0.3	0.1	1.5	3.4	4.0
당기순이익	2.6	4.9	5.2	4.9	5.0	5.6	5.3	3.6	7.1	8.7	-3.5	0.5	6.9	17.5	19.4
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
GPM%	29.1%	36.1%	36.1%	32.4%	33.8%	35.0%	29.8%	31.4%	32.6%	33.8%	23.8%	25.2%	27.9%	33.5%	32.4%
OPM%	13.9%	23.5%	24.4%	20.7%	20.6%	22.5%	17.1%	19.6%	20.6%	23.9%	2.5%	5.4%	12.8%	20.8%	19.9%
NPM%	11.0%	19.9%	18.6%	16.7%	17.7%	19.4%	18.4%	11.3%	21.0%	21.9%	-5.1%	0.8%	7.8%	16.6%	16.6%
비용	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2015	2016	2017	2018	2019
매출원가율	70.9%	63.9%	63.9%	67.6%	66.2%	65.0%	70.2%	68.6%	67.4%	66.2%	76.2%	74.8%	72.1%	66.5%	67.6%
판매비율	15.2%	12.6%	11.6%	11.7%	13.2%	12.5%	12.6%	11.8%	12.0%	9.9%	21.3%	19.9%	15.1%	12.7%	12.5%

자료: WISEfn, 하나금융투자

[산업] 엔비디아는 라이선스 사업과 NPU 개발 강화 전망

- GPU 시장의 1위 공급사 NVIDIA(이하 엔비디아) Corporation의 주가는 9월 21일에 +5.8% 상승 마감했다. Arm Holdings를 인수(400억 달러)한다는 기대감 때문이다.
- 엔비디아가 2019년 3월에 Mellanox를 인수한다고 발표했을 때 엔비디아의 주가는 +10% 이상 상승 마감했었다. 엔비디아의 Datacenter 사업부와 Mellanox의 시너지가 즉각적으로 기대됐기 때문이다. Mellanox는 지난 분기부터 엔비디아의 실적에 기여해 매출 기준으로 10% 이상의 비중을 차지했다.
- 엔비디아는 215억 달러를 주식으로, 120억 달러를 현금으로 Arm Holdings 측에 지급하게 된다. Arm Holdings를 매각하는 소프트뱅크는 ARM 실적이 특정 목표를 달성할 경우 현금이나 주식 50억 달러를 받을 수 있다. Arm Holdings 직원들은 15억 달러의 엔비디아 주식을 받는다.
- 엔비디아는 Arm Holdings의 독립적 운영을 보장한다는 입장이다. 일단 Arm Holdings의 중립성을 의미하는데, 그렇게 되면 각국 규제당국의 승인을 받아 인수가 성사된 이후에 Arm Holdings가 엔비디아의 실적에 크게 기여하기는 어렵다.
- 인수기업이 피인수기업의 독립적 운영을 존중했던 M&A 사례는 삼성전자의 Harman 인수이다. Harman은 삼성전자에 인수된 이후에 삼성전자 미국 법인의 자회사로서 기존 경영진에 의해 운영됐다. Harman의 영업이익은 인수 결정(2016년 11월) 이후 2017~2018년에 삼성전자의 연결실적에 거의 기여하지 못했다. 영업권 등의 비용이 회계상 상각되며 수익 기여가 현실화되지 못했기 때문이다. 결국 2019년이 되어서야 Harman의 수익 기여가 본격화됐다. 엔비디아가 Arm Holdings를 인수한 후에 독립적 운영을 보장한다면 이와 같은 과정을 거칠 가능성이 크다.
- 영국 현지의 부정적 반응이나 각국 규제당국의 승인 과정을 감안해보면 엔비디아의 인수 결정은 쉽지 않은 선택이다. 다만 이와 같은 M&A를 미국 내의 다른 Fabless 기업이 진행했다 하더라도 어려움은 마찬가지였을 것으로 판단된다. 만약에 각종 M&A에 단련된 퀄컴이나 브로드컴 같은 기업이 Arm Holdings 인수에 나섰으면 모바일 칩 시장의 독과점 논쟁에서 자유롭지 못했을 것이다. 엔비디아가 상대적으로 모바일 시장에서의 exposure가 낮다는 점에서 퀄컴이나 브로드컴보다는 적어도 유리하다.
- 엔비디아가 이번 인수에 성공한다면 2가지 시도를 본격화할 것으로 예상된다. 퀄컴처럼 라이선스 사업을 강화하는 것과 NPU(Neural Processing Unit)의 개발을 강화하는 것이다.
- 퀄컴은 QLT(Qualcomm Technology Licensing) 부문을 통해 3G / 4G/ 5G 라이선스 사업을 전개하고 있다. 무역분쟁과 스마트폰 OEM 고객사와의 라이선스 논쟁으로 매년 매출이 감소하고 있지만 FY 2019 기준 매출은 \$ 4,591 million, EBIT 마진은 무려 64%이다. 엔비디아는 Arm Holdings의 오픈 라이선스를 활용해 언젠가는 퀄컴의 QLT와 같은 형태의 라이선스 사업을 강화할 가능성이 크다.
- 이와 함께 엔비디아는 NPU(AI 기능이 강화된 프로세서)의 개발을 강화할 가능성이 크다. NPU 시장 중에서 인공지능 inference(추론) 시장은 PC용 CPU나 GPU처럼 성숙하지 않은 무주공산이다. VeriSilicon Microelectronics 등 다양한 기업들이 NPU 시장에서 특허를 확보하고 있다.
- 이번 인수건에 대해 각국 규제당국의 승인 추이를 지켜볼 필요가 있다. 성사되든 안 되든, 결국 반도체 패권전쟁에서 미국은 Fabless의 중심이 되고 아시아(한국, 대만)는 Foundry의 중심이 될 가능성이 크다. 삼성전자의 비메모리 사업의 경우 결국 Foundry 사업을 더욱 강화하는 방향으로 전개될 가능성이 크다.

[기업] 티씨케이(매수): 3Q20 실적 프리뷰

목표주가를 11만 원에서 12만 원으로 상향 조정

티씨케이는 반도체 공정소재 중에서 3D-NAND Flash 고단화에 필요한 실리콘 카바이드 링(Solid SiC ring)을 공급한다. 목표주가를 11만 원에서 12만 원으로 상향 조정한다. 티씨케이가 증설하고 있음에도 불구하고, 전방산업 고객사의 소요량이 더욱 빠르게 증가하고 있으며 이와 같은 현상이 단기간에 해소되지 않아 공급 부족이 중장기적으로 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 2Q20 기준 Solid SiC ring의 수주잔고는 946억 원으로 1분기(513억 원) 및 2분기(562억 원) 전사 매출의 평균치(538억 원)을 크게 상회하고 있다. 이러한 수요에 대응 가능한 재고자산은 상대적으로 적다. 매출 대비 재고자산 비중에서 이러한 점을 알 수 있는데 1분기 70%, 2분기 65%로 낮아졌다. 이와 같은 <수요 대비 공급 부족>에 따른 실적 증가가 2021년에도 지속될 것으로 전망되어 2021년 매출 추정치를 2,433억 원에서 2,504억 원으로, 영업이익 추정치를 869억 원에서 895억 원으로, 순이익 추정치를 710억 원에서 731억 원으로 상향 조정한다.

3Q20 매출 568억 원, 영업이익 199억 원, 순이익 163억 원 전망

기업 측에서 공식적으로 가이드언스를 제시하지 않기 때문에 실적 추정이 용이하지 않지만 3Q20 매출은 2Q20의 사상 최고치(562억 원)에 이어 다시 한 번 최고치를 경신할 것으로 전망된다. 미국 OEM 고객사(컨덕터 식각장비 공급사)의 다음 분기 매출 가이드언스가 컨센서스를 상회했다는 점, 서플라이 체인에서 128단의 수율이 안정화됐다는 점, 삼성전자의 Xian 생산라인에서 2020년 하반기에 NAND Flash용 웨이퍼 아웃풋이 활발해 삼성전자의 3분기 NAND Flash 빛그로스가 가이드언스를 상회할 것(하나금융투자 9/14 삼성전자 발간자료 참고)이라는 점을 감안했다.

NAND Flash 100단 상회 환경에서 마이크로 증설 가능성도 긍정적

식각공정용 실리콘 카바이드 링의 수요는 더욱 증가할 것으로 예상된다. NAND Flash 서플라이 체인에서 Western Digital/Kioxia 진영이 112단으로 양산을 하는 등 한국/미국/일본의 거의 모든 공급사가 100단 이상의 양산을 본격화하고 있기 때문이다. 전방산업에서 마이크로가 싱가포르 NAND Flash 팹 증설을 2021년 초에 재개할 가능성이 커진 점도 긍정적이다.

표 1. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	51.3	56.2	56.8	57.5	58.3	63.5	63.9	64.6	171.4	221.8	250.4	294.4
실리콘 카바이드	41.3	45.6	45.8	46.3	47.0	52.0	52.2	52.7	120.0	178.9	204.0	244.8
Hot Zone	6.8	7.9	8.1	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9	33.3	31.0	34.5	37.4
반도체용	6.8	7.9	8.1	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9	31.9	31.0	34.5	37.4
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	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	12.0	8.8	8.7	9.1
기타	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	6.1	3.1	3.2	3.2
매출비중%												
실리콘 카바이드	80%	81%	81%	81%	81%	82%	82%	82%	70%	81%	81%	83%
Hot Zone	13%	14%	14%	14%	14%	13%	14%	14%	19%	14%	14%	13%
반도체용	13%	14%	14%	14%	14%	13%	14%	14%	19%	14%	14%	13%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	7%	4%	3%	3%
기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%
영업이익	18.3	19.7	19.9	20.3	20.7	22.6	22.9	23.3	59.2	78.2	89.5	107.3
영업이익률(%)	36%	35%	35%	35%	35%	36%	36%	36%	35%	35%	36%	36%
순이익	15.1	15.0	16.3	16.6	16.9	18.5	18.7	19.0	46.8	63.0	73.1	87.5
순이익률(%)	29%	27%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	27%	28%	29%	30%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

[기업] 테스(NR): 탐방노트

원래 알려졌지만 재발견한 내용은 삼성전자 NAND exposure:

이번 탐방을 통해 재발견한 내용은 삼성전자의 3D-NAND 시설투자 시 수혜가 2018년 또는 2019년의 실적 기여보다 컸다는 점이다. 과거에는 삼성전자와 SK하이닉스에서 동시에 수주가 발생해야 분기 매출이 BEP를 웃돌았는데 2020년 상반기에 삼성전자의 수주가 많았고 SK하이닉스향 매출이 제한적이었음에도 불구하고 1분기와 2분기에 각각 589억 원, 769억 원의 매출을 시현했다. 근본적 원인은 삼성전자의 3D-NAND Flash 적층 수가 128단이 되어 100단을 상회하기 시작했기 때문으로 추정된다. 삼성전자의 메모리 반도체 시설투자가 상반기에 마무리되어 연간 매출은 상고하저(상반기 1,358억 원, 하반기 컨센서스 935억 원)이지만 2020년 4분기의 시작을 앞두고 2021년의 농사를 고민하는 투자자라면 이제부터 테스에 대한 관심을 조금씩 가져야 할 것으로 판단된다.

2021년 삼성전자 3D-NAND 시설투자는 전년 대비 늘어날 것:

삼성전자의 3D-NAND Flash 시설투자를 살펴보면 2019년의 경우 1~3분기까지 신규증설이 거의 없다가 4분기부터 시안 2기에 3D-NAND 신규증설이 시작되었고 2020년 상반기까지 그러한 흐름이 이어졌다. 2020년 하반기에는 신규증설이 일 단락되고 3D-NAND 웨이퍼 아웃풋이 증가한다. 2021년에는 평택 2기 1층 (하나금융투자 6/15 발간자료에서 언급)과 시안 2기 잔여 클린룸이 남아 있고, 128단의 수율이 개선되었다. 삼성전자의 NAND Flash 경쟁사 Kioxia가 IPO를 계기로 32억 달러를 조달해 시설투자를 본격화할 수 있으므로, 삼성전자는 NAND Flash 시장 점유율을 지키기 위해 2020년 대비 NAND Flash 시설투자를 늘려야만 하는 상황이다.

3D-NAND 시설투자 로드맵에서 신호 나타나면 테스로 대응 필요:

YTD 기준으로 수익률이 양호한 투자자는 이제부터 연말까지 차익을 실현하며 쉬어가고 싶어할 수 있고, 아직 수익률이 만족스럽지 못한 투자자는 2021년에 돌아볼 만한 종목보다는 지금 당장 고수익이 가능할 것 같은 모멘텀 종목을 선호한다. 따라서 2021년 삼성전자 시설투자 수혜주를 관심종목으로 제시하는 것은 부담스럽다. 그러나 2019년에 테스의 주가가 투자자들의 예상보다 빠르게 상승했던 시기(2019년 3월, 2019년 9월)를 생각해 보면 분기 실적에 대한 기대감이 낮더라도 사소한 trigger(삼성전자 시설투자 기대감)가 주가의 방향을 바꿨다. 그럴 때 “어떤 종목을 사야할까?” 라고 고민하는 순간 주가를 따라가면서 매수하기에 부담이 되었다. 2021년 삼성전자 시설투자 수혜주에서 3D-NAND 장비주를 찾는 투자자라면 테스에 관심을 가질 필요가 있다.

표 1. 테스의 실적

(단위: 십억원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	57.7	51.6	26.3	42.8	58.9	76.9	49.1	44.4	100.4	178.9	275.8	287.1	178.4	229.2
매출원가	45.8	43.0	24.5	35.5	43.2	58.4			79.5	130.8	198.4	210.8	148.9	
매출총이익	11.9	8.6	1.7	7.3	15.7	18.5			20.9	48.1	77.4	76.3	29.5	
판매비와관리비	4.6	4.5	5.5	3.1	4.7	4.7			11.4	11.7	14.1	18.5	17.7	
영업이익	7.2	4.1	(3.8)	4.1	11.0	13.7	5.9	3.7	9.5	36.4	63.3	57.8	11.8	34.3
세전계속사업이익	8.0	4.9	(3.4)	2.4	5.3	19.5			13.9	37.0	69.5	53.1	11.9	
법인세비용	1.5	1.2	(0.8)	0.1	1.1	4.6			1.5	5.8	15.2	10.7	2.1	
당기순이익	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	14.8	7.3	4.3	12.5	31.3	54.3	42.4	9.8	30.6
당기순이익(지배)	6.5	3.7	(2.7)	2.3	4.2	14.8			12.6	31.3	54.3	42.4	9.8	
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
GPM%	20.6%	16.6%	6.6%	17.0%	26.6%	24.0%			20.8%	26.9%	28.1%	26.6%	16.5%	
OPM%	12.5%	8.0%	-14.3%	9.7%	18.6%	17.9%	12.0%	8.2%	9.4%	20.3%	23.0%	20.1%	6.6%	14.9%
NPM%	11.2%	7.1%	-10.2%	5.4%	7.1%	19.3%	14.9%	9.7%	12.4%	17.5%	19.7%	14.8%	5.5%	13.4%
비용	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출원가율	79.4%	83.4%	93.4%	83.0%	73.4%	76.0%			79.2%	73.1%	71.9%	73.4%	83.5%	0.0%
판매비율	8.0%	8.6%	20.9%	7.3%	7.9%	6.2%			11.3%	6.6%	5.1%	6.4%	9.9%	0.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

[기업] 피에스케이(NR): 시총 4,000억 원대, 아직도 저평가**2020년 하반기에 시가총액 4,000억 원 이상 수준 안착**

반도체 전공정장비 중에서 PR Strip & cleaning 장비 공급사 피에스케이의 자료를 발간(5/25 자료 참고)한 이후 피에스케이의 시가총액은 3,425억 원에서 4,000억 원 이상 수준까지 상승했다. 2019년 기업 분할 이후 분기 실적의 정상화(normalization), 국내 고객사향 신규 장비 공급 가능성, 중국 등 해외에서의 영업 성과에 대한 기대감이 주가의 상승을 종합적으로 견인했다.

전방산업의 128단 수율 안정화, 176단 Double Stack 도입 긍정적

삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 반도체 시설투자가 상반기에 집행되어 하반기 실적에 대한 눈높이는 낮다.(9/17 반도체 공정장비 공급사 테스트 발간자료 참고) 결국 피에스케이의 실적을 상/하반기로 나눠서 살펴보면, 2021년 상반기 실적이 2020년 상반기보다 증가할 수 있느냐가 중요하다. 최근 3D-NAND Flash 및 비메모리 시설투자 환경을 점검해보면 피에스케이의 2021년 상반기 실적은 Y/Y 기준으로 증가할 가능성이 크다. 삼성전자가 128단의 수율을 안정화하는 한편 차세대(v7) 3D-NAND Flash를 176단 Double Stacking으로 진행하기 때문이다. Double Stacking은 문자 그대로 전체 층을 절반으로 나눠서 쌓는 방식이다. 기존 Single Stacking보다 노광/식각/증착 공정 소요량이 늘어날 것으로 전망되는데, 그중에서 hole etching의 난이도가 증가한다는 점을 고려한다면, 식각(hole etching) 공정과 노광 공정(식각 공정의 선행 공정) 수요가 빠르게 늘어날 것으로 예상된다. 피에스케이는 노광 공정에서 감광액을 제거하는 dry strip 장비를 주력으로 만들고 있어 전방산업의 176단 Double Stack 도입에 따른 수혜가 예상된다.

외국인 지분율 9.4%로 낮지만 외국인들이 관심 가질 만한 기업

시가총액 4,000억 원을 상회하는 반도체 공정장비 공급사의 외국인 지분율은 피에스케이 9.4%, 원익IPS 27.9%, 테스 9.2%, 케이씨텍 9.4%, 유진테크 14.9%이다. 피에스케이의 투자 포인트를 고려하면 피에스케이가 앞으로 외국인 투자자들의 관심을 더욱 견인할 것으로 기대된다. 3D-NAND Flash 고단화 수혜뿐만 아니라 중국 시장으로의 영업 성과가 2016년부터 실적에 반영되고 있으며, 글로벌 시장에서 미국의 장비사 Lam Research와 경쟁하고 있기 때문이다. 미중 무역갈등이 지속되는 환경에서 미국의 장비사와 경쟁하고 있으면서, 중국 로컬 시장을 포함해 글로벌 시장의 Top Tier 고객사들에 메모리와 비메모리 공정 장비를 공급할 수 있다는 점이 피에스케이의 장점이다.

표 1. 피에스케이의 실적

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2019(최초공시 기준)	2019(분할이전 실적반영)
매출액	37.3	50.7	45.5	58.4	76.1	64.9	154.6	191.9
매출원가	23.1	30.3	24.8	30.3	40.5	37.9	85.4	108.5
매출총이익	14.2	20.4	20.7	28.2	35.6	27.0	69.2	83.4
판매비와관리비	15.1	16.8	15.1	20.5	18.3	19.1	52.3	67.4
영업이익	-0.9	3.6	5.6	7.7	17.3	7.9	16.9	16.0
금융수익	2.0	3.5	3.7	0.0	4.6	0.2	7.2	9.2
금융비용	0.6	2.0	1.4	1.9	1.3	0.4	5.2	5.7
기타영업외수익	0.1	0.1	0.2	0.5	0.5	0.3	0.8	0.9
기타영업외비용	0.1	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.6	0.7
세전계속사업이익	0.5	5.3	7.9	6.1	21.1	7.9	19.2	19.7
법인세비용	0.2	1.1	1.6	1.6	5.4	1.9	4.3	4.4
당기순이익	0.3	4.2	6.3	4.5	15.7	6.1	15.0	15.3
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2019(최초공시 기준)	2019(분할이전 실적반영)
매출총이익률%	38.1%	40.2%	45.5%	48.2%	46.7%	41.6%	44.8%	43.5%
영업이익률%	-2.4%	7.1%	12.4%	13.1%	22.7%	12.2%	10.9%	8.3%
순이익률%	0.8%	8.2%	13.8%	7.7%	20.6%	9.4%	9.7%	8.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

[기업] 유니셈(NR): NAND 고단화와 비메모리 국산화 수혜

2020년 상반기 매출은 1,140억 원. 하반기 매출 추정치 906억 원

유니셈은 반도체 장비 중에서 스크러버, 칠러를 공급한다. 삼성전자향 매출비중이 높은 여타 반도체 장비 공급사처럼 2020년 매출은 상고하저이다. (9/18 테스트, 9/21 피에스케이 발간자료 참고) 삼성전자가 반도체 시설투자를 상반기에 대부분 마무리했기 때문이다. 유니셈의 2020년 상반기 매출은 1,140억 원이었고, 하반기 매출 추정치는 906억 원이다. 상/하반기의 매출기여도는 56:44이다. 매출은 상고하저이지만 상/하반기의 편차가 제한적이다. 삼성전자 외에 Kioxia, Micron, BOE 등 해외 고객사로도 매출이 발생하기 때문이다.

3D-NAND에서 삼성전자, Kioxia, Micron 시설투자와 고단화 기대

삼성전자 Xian 2기 3D-NAND Flash의 시설투자는 상반기에 마무리되었다. 최근 128단 수율이 개선(9/14 삼성전자 발간자료 참고)되어 2021년 3D-NAND Flash의 신규 증설은 128단 위주로 전개될 것으로 전망된다. 적층 숫자가 96단에서 128단으로 늘어나게 되면 동일한 wafer output의 생산라인 시설투자 기준으로 유니셈의 스크러버와 칠러 매출은 늘어날 것으로 예상된다. 특히 스크러버의 수혜가 클 것으로 예상된다. 반도체 생산공정 중에서 스크러버의 역할이 필요한 공정은 식각공정과 화학기상증착공정인데 3D-NAND Flash의 고단화가 전개될수록 식각공정의 난이도가 증가하고 화학기상증착공정의 필요성이 늘어나기 때문이다. 아울러 해외 고객사의 시설투자 로드맵 확대는 유니셈에게 유리한 환경이다. 일본의 Kioxia는 IPO를 계기로 자금을 조달해 시설투자를 전개할 것이다. 미국의 Micron은 코로나19 영향으로 2020년에 진행하지 못했던 Singapore 증설을 2021년에 전개할 가능성이 커졌다.

비메모리 장비에서 해외 장비 대체하며 국산화 수혜 예상

삼성전자 서플라이 체인 중에 비메모리향 매출이 발생하는 원익IPS, 싸이맥스, 피에스케이를 살펴보면 전사 매출 중에 비메모리용 장비 매출이 차지하는 비중은 10%~15% 내외로 제한적이다. 유니셈의 경우에도 2020년 매출에서 비메모리용 반도체 장비가 차지하는 비중은 10%로 아직까지 제한적이다. 그러나 삼성전자가 2021년에 비메모리 시설투자를 2020년 대비 늘릴 가능성이 높고 스크러버의 경우 유지보수 서비스가 고객사 입장에서 중요하다라는 점을 감안하면 유니셈에게 점점 더 많은 기회가 주어질 것으로 기대된다.

표 1. 유니셈의 실적

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	42.4	37.6	42.0	57.1	57.6	56.4	44.0	46.6	214.3	179.0	204.6	225.1
매출원가	25.3	24.5	25.5	35.4	34.8	35.6	28.0	28.9	144.5	110.8	127.3	138.7
매출총이익	17.1	13.1	16.5	21.7	22.8	20.8	16.0	17.7	69.8	68.3	77.3	86.4
판매비와관리비	11.9	9.9	12.3	10.2	13.2	11.0	9.7	10.5	43.7	44.3	44.4	49.0
영업이익	5.2	3.2	4.2	11.5	9.6	9.8	6.3	7.3	26.1	24.0	32.9	37.4
세전계속사업이익	6.2	4.0	4.8	10.7	9.5	10.1	6.4	7.2	25.5	25.7	33.2	38.0
법인세비용	1.2	1.0	1.1	1.1	2.1	2.3	1.3	1.5	5.0	4.4	7.1	7.7
당기순이익	5.0	3.0	3.7	9.6	7.4	7.8	5.1	5.7	20.6	21.3	26.1	30.3
마진	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출총이익률%	40.3%	34.8%	39.2%	38.0%	39.5%	36.9%	36.4%	38.0%	32.6%	38.1%	37.8%	38.4%
영업이익률%	12.2%	8.5%	9.9%	20.1%	16.6%	17.3%	14.3%	15.6%	12.2%	13.4%	16.1%	16.6%
순이익률%	11.8%	7.9%	8.7%	16.8%	12.8%	13.9%	11.6%	12.3%	9.6%	11.9%	12.8%	13.5%

자료: WSEfn, 하나금융투자

한국 반도체 업종

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

(단위: 원, 십억 원, %, 배)

기업/지수	종가/지수	시총	주가수익률			주간 수급 (순매수대금)			P/E		P/B	
			5Days%	1M%	YTD%	기관	외국인	개인	FY1	FY2	FY1	FY2
삼성전자(보통주)	59,300	354,008.1	+0.5%	+1.5%	+6.3%	-246.1	273.5	-45.2	15.9	12.0	1.5	1.4
삼성전자(우선주)	50,900	41,884.9	+0.0%	+1.4%	+12.1%	14.2	-159.3	144.4	N/A	N/A	N/A	N/A
SK하이닉스	83,700	60,933.8	+6.8%	+7.2%	-11.1%	159.3	540.8	-698.4	15.8	8.7	1.1	1.0
SK머티리얼즈	240,100	2,532.5	-2.4%	+5.5%	+29.4%	-7.7	0.7	6.9	17.2	14.2	3.7	3.0
리노공업	129,400	1,972.4	-2.7%	+0.6%	+101.2%	-4.5	2.1	2.3	29.7	25.9	5.7	4.9
원익IPS	33,350	1,637.0	-1.6%	-3.8%	-7.0%	-4.3	-1.0	5.3	13.1	9.5	2.2	1.9
DB하이텍	37,050	1,663.6	-5.0%	+7.4%	+34.2%	-8.0	-14.5	21.4	8.6	7.0	1.9	1.5
한솔케미칼	150,000	1,694.3	-1.6%	-6.0%	+41.5%	-9.8	5.1	4.9	14.3	12.6	3.0	2.5
고영	97,600	1,340.1	+12.2%	+2.7%	-7.5%	-1.1	9.6	-8.1	52.9	35.5	5.1	4.6
티씨케이	100,300	1,171.0	+0.6%	+5.7%	+52.2%	-3.9	0.2	3.6	18.5	16.2	4.3	3.5
한미반도체	10,500	540.8	-5.8%	+0.5%	+29.6%	-2.1	-4.7	6.7	11.5	10.3	2.0	1.8
이엔에프테크놀로지	42,850	611.0	-2.8%	-4.8%	+49.8%	-8.3	-2.2	10.7	9.5	8.4	1.9	1.5
파크시스템스	69,800	465.4	+4.0%	+28.3%	+72.1%	2.2	1.8	-2.9	N/A	N/A	N/A	N/A
테스나	45,100	334.8	-7.1%	+12.0%	+75.8%	-6.3	-2.4	8.4	26.6	17.4	N/A	N/A
피에스케이	31,350	462.9	+2.5%	+9.8%	+32.8%	7.1	0.7	-7.8	N/A	N/A	N/A	N/A
에이피티씨	12,550	291.6	+0.0%	-2.3%	+66.5%	0.0	-0.5	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A
케이아이엔엑스	88,100	429.9	-5.3%	+43.0%	+141.7%	-1.9	4.7	-2.8	24.9	21.5	4.2	3.6
코미코	39,700	358.6	-6.6%	+11.1%	+42.3%	-0.6	0.3	0.4	14.3	10.4	2.4	2.0
테크윙	20,250	391.2	-0.3%	+8.6%	+45.7%	0.9	0.1	-0.7	11.6	7.5	1.9	1.5
원익머트리얼즈	28,100	354.3	+2.6%	+8.5%	-7.4%	-0.9	0.2	0.8	11.0	8.7	1.1	1.0
윌텍스	14,700	242.7	-2.7%	+14.0%	+77.5%	-2.5	-2.4	4.8	N/A	N/A	N/A	N/A
유니셈	7,300	223.9	-3.7%	+5.6%	+34.4%	-0.5	-0.7	1.4	N/A	N/A	N/A	N/A
디엔에프	14,250	153.4	+0.4%	+7.6%	+50.8%	2.2	-0.6	-1.7	N/A	N/A	N/A	N/A
싸이맥스	13,800	150.8	-7.7%	+8.7%	+25.5%	-0.1	0.1	-0.1	8.7	6.2	1.2	1.0
KRX 반도체	2,850	87,803.7	+0.3%	+5.4%	+5.4%	108.3	563.9	-656.3	16.5	9.5	1.4	1.2
코스피	2,412	1,640,898.1	+0.7%	+2.7%	+9.8%	-749.4	598.1	97.4	17.0	11.8	1.0	0.9
코스닥	889	343,811.6	+0.1%	+11.1%	+32.7%	-603.0	54.0	732.1	25.9	17.8	3.0	2.6

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

한국 반도체 업종

표 2. 반도체용 중소영주 (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	33,350	1,637.0	649.3	669.2	1,073.5	105.9	41.1	159.6	86.9	42.9	125.6	13.1	9.5	2.2	1.9
고영	97,600	1,340.1	238.2	222.1	196.5	46.0	33.3	23.0	42.3	29.6	25.3	52.9	35.5	5.1	4.6
이오테크닉스	102,800	1,266.5	294.1	206.5	344.9	17.9	7.1	53.8	21.9	11.9	47.0	27.2	19.1	2.9	2.5
유진테크	29,800	682.9	220.2	205.5	202.6	40.8	23.8	16.3	20.7	10.8	14.5	68.9	11.3	2.7	2.2
한미반도체	10,500	540.8	217.1	120.4	216.3	56.8	13.7	58.5	49.3	19.3	52.5	11.5	10.3	2.0	1.8
유니테스트	23,250	491.4	282.3	198.3	154.0	71.5	30.0	13.5	52.5	25.4	12.0	40.0	10.4	2.8	2.3
테스	24,800	490.3	287.1	178.4	225.8	57.8	11.8	33.8	42.4	9.8	27.9	18.4	11.8	2.0	1.8
피에스케이	31,350	462.9	N/A	154.6	N/A	N/A	16.9	N/A	N/A	15.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
케이씨텍	20,850	413.7	357.3	265.3	320.8	67.0	49.1	59.0	54.4	36.9	48.3	8.4	7.4	1.2	1.1
테크윙	20,250	391.2	193.7	186.9	245.3	25.1	24.4	48.4	18.6	11.3	35.1	11.6	7.5	1.9	1.5
원익홀딩스	4,585	354.1	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
주성엔지니어링	7,230	348.8	264.0	259.1	144.0	41.4	30.9	1.0	43.8	26.6	1.0	348.8	16.6	1.5	1.4
에이피티씨	12,550	291.6	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
에스티아이	16,650	263.6	286.6	318.9	289.0	22.1	27.1	22.0	19.8	23.0	21.0	12.6	8.5	1.4	1.2
엘오티베컴	17,100	242.7	169.3	150.3	171.5	19.0	-1.0	14.1	16.8	1.9	12.5	19.4	8.6	1.6	1.3
유니셈	7,300	223.9	214.3	179.0	211.6	26.1	24.0	34.4	20.6	21.3	27.4	N/A	N/A	N/A	N/A
인택플렉스	14,450	182.3	16.1	40.5	66.8	-8.3	4.7	11.9	-6.5	5.4	10.1	18.7	12.5	5.6	3.8
제우스	16,250	168.7	453.6	323.5	N/A	40.1	18.2	N/A	31.0	14.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
피에스케이홀딩스	7,180	154.8	56.9	42.1	N/A	8.6	1.5	N/A	53.5	8.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
싸이맥스	13,800	150.8	133.5	83.5	153.2	15.7	2.0	23.1	13.3	3.2	17.7	8.7	6.2	1.2	1.0
SK머티리얼즈	240,100	2,532.5	687.3	772.2	929.6	182.9	214.8	236.5	123.4	143.3	164.8	17.2	14.2	3.7	3.0
솔브레인	233,100	1,813.2	N/A	N/A	903.4	N/A	N/A	200.7	N/A	N/A	162.0	5.6	9.3	N/A	N/A
한솔케미칼	150,000	1,694.3	582.0	587.6	619.4	93.6	111.4	144.1	67.8	91.0	122.6	14.3	12.6	3.0	2.5
동진씨미켄	31,300	1,609.3	827.2	875.3	913.8	71.0	104.9	131.2	48.0	58.7	101.4	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	100,300	1,171.0	170.5	171.4	221.6	59.1	59.2	79.3	46.9	46.8	63.3	18.5	16.2	4.3	3.5
후성	10,500	972.4	274.9	248.9	253.4	39.6	13.4	11.0	28.1	0.2	2.2	194.5	46.8	4.5	4.1
에스앤에스텍	45,200	969.6	61.0	84.5	117.7	5.2	11.1	18.1	4.6	10.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이엔에프테크놀로지	42,850	611.0	425.5	481.0	498.0	35.6	59.6	81.9	29.0	46.7	61.2	9.5	8.4	1.9	1.5
하나머티리얼즈	23,850	468.1	165.2	154.8	200.9	49.4	40.9	51.0	36.3	27.7	39.8	11.8	9.0	2.6	2.0
에프에스티	22,750	460.3	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
원익QnC	17,200	452.2	266.5	263.1	536.8	41.2	27.4	55.3	41.2	3.6	34.6	12.9	9.0	1.8	1.6
SKC 솔믹스	6,000	369.0	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
코미코	39,700	358.6	166.6	173.5	199.8	40.6	34.5	38.9	30.3	22.8	26.9	14.3	10.4	2.4	2.0
원익머티리얼즈	28,100	354.3	233.5	220.8	267.7	42.2	36.1	43.7	41.2	28.1	29.4	11.0	8.7	1.1	1.0
월텍스	14,700	242.7	105.5	117.4	140.4	22.0	23.4	30.2	17.5	19.4	27.1	N/A	N/A	N/A	N/A
오션브릿지	16,600	166.0	94.2	75.8	N/A	17.3	12.8	N/A	14.1	11.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
디엔에프	14,250	153.4	74.2	58.8	N/A	14.8	5.3	N/A	14.1	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
아이원스	8,660	116.2	178.2	125.5	N/A	10.0	1.0	N/A	5.3	-3.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
리노공업	129,400	1,972.4	150.4	170.3	212.1	57.5	64.1	80.4	48.6	52.8	66.6	29.7	25.9	5.7	4.9
DB하이텍	37,050	1,663.6	669.3	807.4	962.0	113.0	181.3	284.6	86.8	104.6	203.2	8.6	7.0	1.9	1.5
SFA반도체	5,330	876.6	457.9	588.9	N/A	33.7	39.1	N/A	13.3	20.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
네패스	32,100	740.2	270.6	351.6	355.1	21.8	60.0	4.3	22.7	29.8	-11.1	N/A	18.9	3.8	3.2
엘비세미콘	10,900	477.3	275.7	390.4	413.1	27.5	50.4	35.7	18.8	36.6	21.8	25.4	13.3	2.9	2.4
에이디테크놀로지	27,400	353.2	110.3	225.8	N/A	12.1	12.2	N/A	8.5	8.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
테스나	45,100	334.8	65.3	96.8	153.6	18.8	24.2	39.3	16.2	21.4	28.1	26.6	17.4	N/A	N/A
ISC	19,300	273.0	101.9	87.7	N/A	12.3	2.0	N/A	12.2	3.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
아나패스	26,900	272.4	51.5	60.8	N/A	-8.0	-23.6	N/A	-4.2	-22.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
코아시아	9,550	250.7	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\$, %, 배, US\$bn)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	2020년 P/E	시총(십억 달러)
MICRON TECHNOLOGY INC	메모리	50.7	+10.1%	-5.7%	14.2	56.4
MONOLITHIC POWER SYSTEMS INC	DC/DC 컨버터	253.9	+7.1%	+42.6%	49.8	11.4
LAM RESEARCH CORP	장비	307.2	+4.5%	+5.1%	14.7	44.7
CREE INC	5G	62.4	+4.2%	+35.1%	N/A	6.8
QORVO INC	5G	128.0	+4.1%	+10.1%	18.0	14.6
KLA CORP	장비	179.0	+4.1%	+0.4%	15.9	27.8
MKS INSTRUMENTS INC	장비	107.3	+3.9%	-2.4%	14.9	5.9
CIRRUS LOGIC INC	애플 벤더	59.9	+3.2%	-27.3%	18.1	3.5
XILINX INC	5G	100.7	+2.1%	+3.0%	30.9	24.6
APPLIED MATERIALS INC	장비	56.2	+2.1%	-8.0%	12.3	51.3
ASML HOLDING NV-NY REG SHS	장비	366.3	+2.0%	+23.8%	34.1	155.9
TERADYNE INC	장비	76.4	+1.9%	+12.0%	21.6	12.7
ENTEGRIS INC	공정소재	66.6	+1.8%	+32.9%	26.6	9.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	파운드리	80.2	+1.8%	+38.1%	44.0	416.1
TEXAS INSTRUMENTS INC	아날로그	138.7	+1.7%	+8.1%	26.8	127.0
INTEL CORP	프로세서	49.9	+1.2%	-16.6%	11.6	212.2
SILICON LABORATORIES INC	사물인터넷칩	96.2	+1.2%	-17.1%	33.7	4.2
NXP SEMICONDUCTORS NV	아날로그	126.1	+1.1%	-0.9%	23.5	35.2
ANALOG DEVICES INC	아날로그	114.9	+1.0%	-3.3%	21.3	42.5
MICROCHIP TECHNOLOGY INC	아날로그	101.4	+0.7%	-3.2%	16.9	25.6
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	산업용	66.1	+0.2%	+7.5%	26.7	17.7
NVIDIA CORP	프로세서	487.6	+0.2%	+107.2%	48.3	300.8
BROADCOM INC	5G	359.7	+0.0%	+13.8%	14.5	145.5
SKYWORKS SOLUTIONS INC	5G	136.0	-0.1%	+12.5%	21.1	22.7
MARVELL TECHNOLOGY GROUP LTD	5G	38.5	-0.7%	+44.9%	34.6	25.8
ON SEMICONDUCTOR CORP	아날로그	21.4	-0.7%	-12.1%	21.1	8.8
CABOT MICROELECTRONICS CORP	공정소재	140.5	-1.1%	-2.7%	20.1	4.1
ADVANCED MICRO DEVICES	프로세서	74.9	-1.8%	+63.4%	52.8	88.0
QUALCOMM INC	5G	110.7	-2.4%	+25.5%	19.2	124.9
SEMTECH CORP	5G	52.1	-6.8%	-1.5%	27.8	3.4
SOX INDEX		2,161.0	+1.2%	+16.8%	22.8	
II-VI INC	5G	38.2	+4.7%	+13.5%	15.3	4.0
CADENCE DESIGN SYS INC	EDA	99.8	-1.7%	+43.8%	38.2	27.8
SYNOPTIS INC	EDA	197.9	-1.2%	+42.2%	32.9	30.0
WESTERN DIGITAL CORP	Storage	37.2	-0.4%	-41.4%	11.4	11.3

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대만, 중국 반도체 업종

표 1. 대만 반도체 업종 및 서버 밸류체인

(단위: NTD, %, 배, 십억 원)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	2020년 P/E	시총(십억 원)
UMC	파운드리	25.8	+12.2%	+56.8%	17.1	12,822
A-DATA TECH	유통	56.8	+7.2%	-17.3%	N/A	517
NANYA TECH	메모리	56.3	+5.6%	-32.5%	19.5	6,926
NOVATEK	팹리스	257.0	+5.5%	+18.0%	15.4	6,257
NUVOTON TECH	서버 원격관리칩, MCU	45.2	+4.9%	-3.3%	N/A	520
CHIPMOS TECH	후공정	29.9	+4.7%	-12.7%	9.1	870
ASPEED TECH	서버 원격관리칩	1,245.0	+4.2%	+29.8%	40.8	1,709
WIWYNN CORP	ODM/EMS	683.0	+3.5%	+7.6%	13.8	4,778
PHISON ELEC	메모리	282.0	+3.3%	-17.2%	10.1	2,223
COMPAL ELEC	ODM/EMS	19.7	+2.9%	+5.6%	11.3	3,474
ASUSTEK COMPUTER	PC	258.5	+2.8%	+11.7%	11.6	7,682
MEDIATEK	팹리스	611.0	+2.7%	+39.1%	21.6	38,837
WIN SEMI	5G	302.5	+2.5%	+2.9%	21.8	5,132
QUANTA COMPUTER	ODM/EMS	78.1	+2.2%	+21.5%	12.1	12,069
ASE TECHNOLOGY H	후공정	62.4	+1.8%	-25.0%	12.3	10,831
TSMC	파운드리	444.0	+1.7%	+34.1%	25.0	460,615
VISUAL PHOTONICS	5G	84.1	+1.0%	-28.7%	27.3	622
GLOBAL UNICHIP	파운드리 디자인 서비스	261.0	+0.8%	+8.3%	33.8	1,399
POWERTECH	후공정	89.5	+0.6%	-10.3%	10.2	2,790
LARGAN PRECISION	렌즈	3,490.0	-0.3%	-30.2%	15.9	18,730
WPG	유통	39.8	-0.5%	+1.8%	8.6	2,674
HON HAI	ODM/EMS	77.6	-1.1%	-14.5%	9.1	43,039
TRANSCEND INFO	유통	63.5	-1.7%	-17.5%	N/A	1,094
평균(시총가중)			+1.9%	+26.0%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 중국 반도체 업종

(단위: RMB, %, 배, 조 원)

기업	업종	총가	5Days%	YTD%	차기년 P/E	시총(조 원)
HUA HONG SEMICONDUCTOR LTD	파운드리	26.60	+12.7%	+50.1%	36.1	5.2
ADVANCED MICRO-FABRICATION-A	공정장비	175.73	+11.2%	+90.2%	225.6	16.1
GDS HOLDINGS LTD - ADR	데이터센터 운영/관리	78.35	+10.2%	+51.9%	2,266.5	14.6
HANGZHOU SILAN MICROELECTR-A	집적회로 개발, 테스트	18.12	+6.3%	+17.1%	113.3	4.1
SEMICONDUCTOR MANUFACTURING	파운드리	20.60	+5.7%	+72.5%	73.8	37.0
TIANJIN ZHONGHUAN SEMICOND-A	Diode 등	23.16	+5.1%	+96.1%	36.0	12.1
CHINA WAFER LEVEL CSP CO -A	후공정(CIS)	67.11	+4.9%	+138.6%	33.2	3.7
NAURA TECHNOLOGY GROUP CO-A	공정장비	163.58	+4.1%	+85.9%	115.2	13.9
TONGFU MICROELECTRONIC CO-A	후공정(테스트)	22.48	+2.9%	+36.7%	48.0	4.5
UNISPLENDOR CORP LTD-A	산학협력	28.48	+2.6%	+26.2%	27.4	14.0
SHENZHEN GOODIX TECHNOLOGY-A	지문인식칩 등	165.91	+2.4%	-19.6%	33.0	13.0
JCET GROUP CO LTD-A	후공정	36.99	+2.3%	+68.3%	56.1	10.2
GIGADEVICE SEMICONDUCTOR B-A	Non Volatile Memory	182.80	+2.2%	+24.9%	63.2	14.8
WILL SEMICONDUCTOR LTD-A	CIS, PMIC	191.80	+2.2%	+33.8%	50.4	28.5
TIANSHUI HUATIAN TECHNOLOG-A	후공정	14.34	+1.8%	+92.0%	43.5	6.8
SHENZHEN KAIFA TECHNOLOGY-A	HDD 및 자기 헤드	21.42	+1.4%	+75.9%	N/A	5.4
SANAN OPTOELECTRONICS CO L-A	LED 등	26.26	+1.0%	+43.0%	45.9	20.2
UNIGROUP GUOXIN MICROELECT-A	Smart card chip 등	114.70	+0.4%	+125.6%	58.9	12.0
평균(시총가중)			+4.3%	+58.5%		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

DRAM, NAND 계약가격

표 1. 월별 메모리 반도체 계약가격

(단위: \$, %)

서버 DRAM		19. 9월	10월	11월	12월	20.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
DDR4	16GB	62.30	61.05	58.00	58.00	59.00	62.54	65.67	78.80	78.80	78.80	72.00	69.00
DDR4	32GB 2400~2666MHz	110.38	108.18	106.01	106.01	109.00	115.54	121.32	143.15	143.15	143.15	134.00	128.00
DDR4	32GB 2666~2933MHz	110.38	108.18	106.01	106.01	109.00	115.54	121.32	143.15	143.15	143.15	134.00	128.00
DDR4 (LRDIMM)	64GB	220.00	215.00	215.00	215.00	217.00	230.84	244.45	292.00	292.00	292.00	274.00	262.00
DDR4 (RDIMM)	64GB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	288.00	288.00	288.00	270.00	258.00
MoM%													
DDR4	16GB	(1.0%)	(2.0%)	(5.0%)	0.0%	1.7%	6.0%	5.0%	20.0%	0.0%	0.0%	(8.6%)	(4.2%)
DDR4	32GB 2400~2666MHz	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	0.0%	2.8%	6.0%	5.0%	18.0%	0.0%	0.0%	(6.4%)	(4.5%)
DDR4	32GB 2666~2933MHz	(2.0%)	(2.0%)	(2.0%)	0.0%	2.8%	6.0%	5.0%	18.0%	0.0%	0.0%	(6.4%)	(4.5%)
DDR4 (LRDIMM)	64GB	(4.3%)	(2.3%)	0.0%	0.0%	0.9%	6.4%	5.9%	19.5%	0.0%	0.0%	(6.2%)	(4.4%)
DDR4 (RDIMM)	64GB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%	(6.3%)	(4.4%)
산술평균		(2.0%)	(2.0%)	(2.6%)	0.0%	2.1%	6.1%	5.2%	18.9%	0.0%	0.0%	(6.8%)	(4.4%)
PC DRAM		9월	10월	11월	12월	20.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
DDR4	8GB SO-DIMM	25.50	24.50	24.50	24.50	24.70	25.00	25.50	28.30	28.50	28.50	27.00	27.00
DDR4	957. U-DIMM	25.50	24.50	24.50	24.50	24.70	25.00	25.50	28.30	28.50	28.50	27.00	27.00
DDR4	8Gb 1Gx8	2.94	2.81	2.81	2.81	2.84	2.88	2.94	3.29	3.31	3.31	3.13	3.13
MoM%													
DDR4	8GB SO-DIMM	0.0%	(3.9%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	2.0%	11.0%	0.7%	0.0%	(5.3%)	0.0%
DDR4	8GB U-DIMM	0.0%	(3.9%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	2.0%	11.0%	0.7%	0.0%	(5.3%)	0.0%
DDR4	8Gb 1Gx8	0.0%	(4.4%)	0.0%	0.0%	1.1%	1.4%	2.1%	11.9%	0.6%	0.0%	(5.4%)	0.0%
평균		0.0%	(3.1%)	0.0%	0.0%	0.9%	1.3%	2.0%	11.3%	0.7%	0.0%	(5.3%)	0.0%
2D-NAND Flash		9월	10월	11월	12월	20.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
MLC	32Gb	2.42	2.57	2.57	2.66	2.66	2.66	2.77	2.77	2.77	2.77	2.62	2.59
MLC	64Gb	2.75	2.85	2.85	2.99	3.11	3.11	3.24	3.24	3.24	3.24	3.05	3.03
MLC	128Gb	4.11	4.31	4.31	4.42	4.56	4.56	4.68	4.68	4.68	4.68	4.39	4.35
MoM%													
MLC	32Gb	0.0%	6.2%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	(5.4%)	(1.1%)
MLC	64Gb	0.0%	3.6%	0.0%	4.9%	4.0%	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%	(5.9%)	(0.7%)
MLC	128Gb	0.0%	4.9%	0.0%	2.6%	3.2%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	(6.2%)	(0.9%)
산술평균		0.0%	4.9%	0.0%	3.7%	2.4%	0.0%	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	(5.8%)	(0.9%)
메모리		9월	10월	11월	12월	20.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
산술평균		(0.7%)	0.0%	(0.9%)	1.2%	1.8%	2.5%	3.6%	10.0%	0.2%	0.0%	(6.0%)	(1.8%)

자료: DRAMeXchange, 하나금융투자

Global cloud & content 기업의 연간 CapEx

표 1. Global cloud & content 기업의 연간 CapEx 및 증가율 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	15,513	26,670	9,003	399	22,776	15,441	4,207	94,009	1,149	6,517	4,172	11,838	105,847
2021F	19,091	23,605	11,295	419	26,116	18,052	4,840	103,420	1,305	7,550	4,986	13,841	117,261
	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	+2.7%	+58.2%	-14.2%	+57.6%	-3.3%	+10.9%	-13.7%	+10.5%	+23.4%	-11.9%	+6.2%	-3.4%	+8.8%
2021F	+23.1%	-11.5%	+25.5%	+5.1%	+14.7%	+16.9%	+15.0%	+10.0%	+13.6%	+15.9%	+19.5%	+16.9%	+10.8%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Global cloud & content streaming 기업의 분기 CapEx 추이

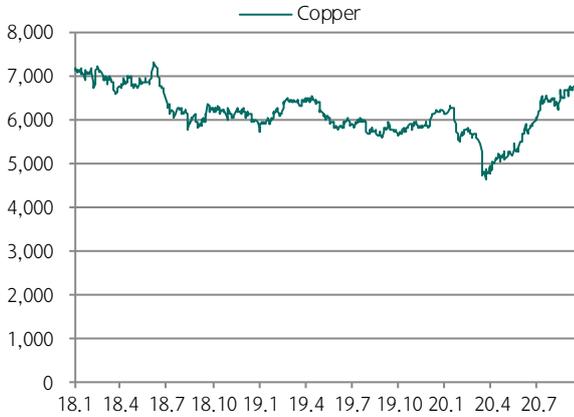
(단위: 백만\$)

	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
2020-06-30	3,255	7,459	1,565	142	5,391	4,744	22,556
QoQ%	-8.5%	+9.8%	-15.5%	+44.6%	-10.2%	+25.9%	+2.2%
YoY%	-10.4%	+109.4%	-21.8%	+199.1%	-12.0%	+17.1%	+16.2%

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

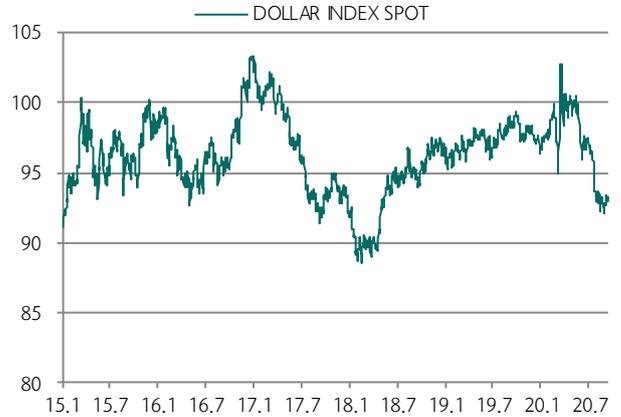
반도체 관련 기타 지표

그림 1. 구리가격 \$6,812.5



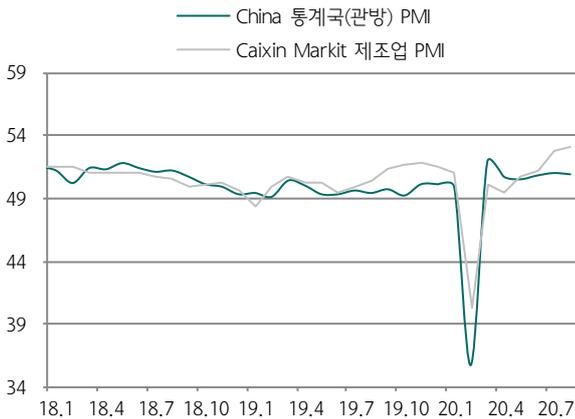
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 달러 인덱스 92.93



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 중국 제조업 PMI: 통계국(관방) 51.0, Markit 53.1



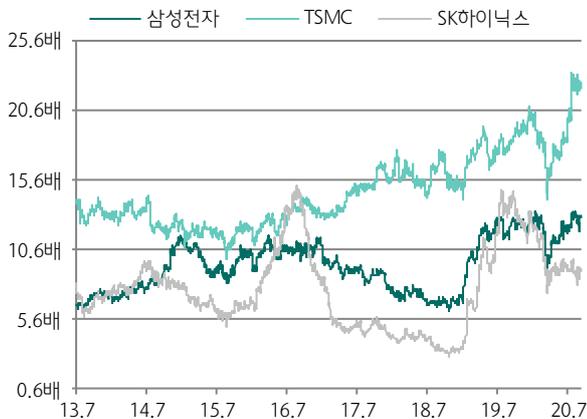
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 미국 필라델피아 반도체지수 P/E (FY1) 22.8배



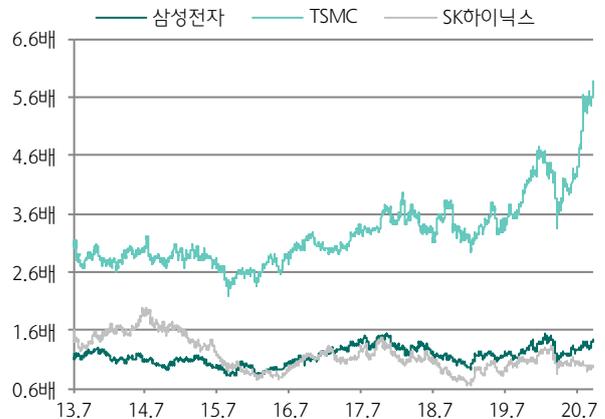
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. P/E (FWD) TSMC 22.9x, 삼성전자 12.8x, SK하이닉스 9.8x



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. P/B (FWD) TSMC 5.7x, 삼성전자 1.4x, SK하이닉스 1.0x



자료: Bloomberg, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 1Gb eq./백만대	10,906	11,124	10,790	10,574	10,997	12,097	13,911	15,024	37,916	43,394	52,030	59,370
비트그로스	-4%	+2%	-3%	-2%	+4%	+10%	+15%	+8%	+22%	+14%	+20%	+14%
P: 가격	0.40	0.46	0.42	0.39	0.39	0.40	0.41	0.40	0.49	0.42	0.40	0.38
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-10%	-7%	+0%	+3%	+3%	-3%	-48%	-14%	-4%	-5%
NAND	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,206	14,130	14,130	14,554	18,120	19,842	21,726	38,970	54,068	74,242	95,268
비트그로스	+12%	+5%	+7%	+0%	+3%	+25%	+10%	+10%	+53%	+39%	+37%	+28%
P: 가격	0.12	0.13	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.12	0.11	0.10
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-5%	-7%	-3%	-2%	-1%	+6%	-57%	+3%	-9%	-5%
매출	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	7,199.0	8,606.7	7,690.4	7,071.7	7,271.0	8,380.3	9,651.0	10,392.9	26,990.8	30,567.8	35,695.2	39,826.3
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,388.6	4,911.2	5,107.6	5,787.0	6,854.7	7,180.9	20,932.0	21,849.4	24,930.2	26,895.0
NAND	1,807.0	2,089.1	2,080.4	1,934.8	1,933.0	2,358.5	2,556.7	2,967.6	5,302.0	7,911.3	9,815.9	11,904.0
영업이익	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	800.3	1,947.0	1,224.8	972.4	1,133.9	1,959.5	3,043.1	3,602.2	2,712.7	4,944.5	9,738.7	13,190.8
DRAM	1,154.8	2,205.2	1,454.9	1,080.5	1,225.8	1,765.0	2,707.6	3,016.0	5,998.8	5,895.4	8,714.4	10,462.8
NAND 및 기타	-354.5	-258.2	-230.2	-108.0	-91.9	194.5	335.6	586.2	-3,285.3	-950.9	1,024.3	2,728.0
영업이익률%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	11%	23%	16%	14%	16%	23%	32%	35%	10%	16%	27%	33%
DRAM	22%	35%	27%	22%	24%	31%	40%	42%	29%	27%	35%	39%
NAND 및 기타	-18%	-11%	-10%	-5%	-4%	8%	12%	18%	-54%	-11%	10%	21%
순이익	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
전사	649.1	1,264.0	752.5	579.4	693.9	1,277.4	2,046.7	2,442.0	2,016.4	3,245.0	6,460.0	8,909.3
순이익률%	9%	15%	10%	8%	10%	15%	21%	23%	7%	11%	18%	22%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 부문별 주요 가정

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
[반도체]													
DRAM		10,273	12,225	16,113	16,564	15,620	16,088	16,571	16,240	40,368	44,968	55,175	64,519
출하	(1Gb, 백만 대)	-2%	19%	32%	3%	-6%	3%	3%	-2%	16%	11%	23%	17%
비트그로스	QoQ%, YoY%	0.67	0.54	0.43	0.40	0.40	0.45	0.41	0.37	0.80	0.97	0.51	0.41
제품가격	(\$)	-26%	-20%	-19%	-8%	2%	10%	-7%	-10%	47%	22%	-47%	-20%
	QoQ%, YoY%												
NAND		25,175	33,546	37,485	40,109	39,106	37,933	42,485	46,733	69,332	91,346	136,314	166,256
출하	(8Gb, 백만 대)	4%	33%	12%	7%	-3%	-3%	12%	10%	25%	32%	49%	22%
비트그로스	QoQ%, YoY%	0.13	0.12	0.11	0.11	0.12	0.13	0.12	0.11	0.30	0.24	0.12	0.12
제품가격	(\$)	-26%	-12%	-5%	5%	4%	6%	-8%	-7%	21%	-19%	-52%	0%
	QoQ%, YoY%												
[IM]													
출하	(백만 대)												
피쳐폰		6.5	5.9	6.2	4.9	3.7	3.0	4.7	4.7	51.6	32.2	23.5	16.1
스마트폰		71.5	72.2	76.7	70.5	60.7	54.1	80.0	71.0	316.4	291.0	290.9	265.8
핸드셋		78.0	78.1	82.9	75.4	64.4	57.1	84.7	75.7	367.9	323.2	314.3	281.9
태블릿		5.0	5.0	5.0	7.0	5.0	7.0	8.0	8.8	24.9	22.0	22.1	28.8
제품가격	(\$)												
피쳐폰		95	90	86	86	80	80	80	80	117	114	89	80
스마트폰		304	280	313	265	341	280	298	273	264	271	291	298
핸드셋 합산		256	229	249	216	274	222	241	221	246	256	277	240
태블릿		455	432	432	486	501	516	516	516	408	456	456	512

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	65,010	62,039	239,575	243,771	230,401	235,340	277,882
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,164	16,858	74,289	86,290	64,940	70,892	75,399
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,699	7,954	34,462	32,470	31,050	28,963	30,735
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	11,613	13,514	44,932	42,110	45,040	45,597	51,359
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	31,515	27,597	106,670	100,680	107,264	105,862	134,323
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	1,771	1,948	6,560	8,840	10,070	7,359	8,190
영업이익	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,150	11,135	9,527	53,645	58,887	27,769	35,258	44,015
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,343	4,760	35,200	44,580	14,020	19,523	22,336
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	473	1,246	5,395	2,617	1,579	1,749	3,327
CE	510	710	550	790	450	730	1,112	565	1,639	2,020	2,559	2,857	3,366
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,207	2,945	11,846	10,168	9,265	11,754	14,896
Harman	10	90	100	120	-190	-90	0	10	0	0	320	-270	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	52,386	56,127	62,003	59,885	55,325	52,966	65,010	62,039	239,575	243,771	230,401	235,340	277,882
반도체	14,470	16,090	17,590	16,790	17,640	18,230	18,164	16,858	74,289	86,290	64,940	70,892	75,399
메모리	11,470	12,300	13,260	13,180	13,140	14,610	14,001	13,176	60,312	72,380	50,210	54,926	57,039
DRAM	7,764	7,745	8,364	7,766	7,547	8,746	8,134	7,174	36,595	48,219	31,639	31,600	28,806
NAND	3,706	4,555	4,896	5,414	5,593	5,864	5,867	6,002	23,717	24,161	18,571	23,326	28,232
비메모리	3,000	3,790	4,330	3,610	4,500	3,620	4,163	3,682	13,977	13,910	14,730	15,965	18,360
디스플레이	6,120	7,620	9,260	8,050	6,590	6,720	7,699	7,954	34,462	32,470	31,050	28,963	30,735
LCD	1,530	1,891	1,390	1,245	1,143	844	630	422	11,076	8,090	6,056	3,039	
OLED	4,590	5,729	7,870	6,805	5,447	5,876	7,069	7,532	23,386	24,380	24,994	25,925	30,735
CE	10,170	11,070	10,930	12,870	10,300	10,170	11,613	13,514	44,932	42,110	45,040	45,597	51,359
VD	5,840	6,000	6,260	8,090	5,650	5,310	6,756	8,543	27,342	25,300	26,190	26,259	31,054
기타	4,330	5,070	4,670	4,780	4,650	4,860	4,857	4,971	17,590	16,810	18,850	19,338	20,305
IM	27,200	25,862	29,252	24,951	26,000	20,750	31,515	27,597	106,670	100,680	107,264	105,862	134,323
Harman	2,190	2,520	2,630	2,730	2,100	1,540	1,771	1,948	6,560	8,840	10,070	7,359	8,190

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사	6,233	6,597	7,778	7,160	6,447	8,150	11,135	9,527	53,645	58,887	27,769	35,258	44,015
반도체	4,120	3,400	3,050	3,450	3,990	5,430	5,343	4,760	35,200	44,580	14,020	19,523	22,336
메모리	3,889	3,135	2,790	3,233	3,675	5,245	4,993	4,521	33,675	42,972	13,047	18,434	20,901
DRAM	3,882	3,176	2,790	2,703	2,500	3,577	3,327	2,743	22,359	32,797	12,550	12,147	11,322
NAND	7	-41	0	531	1,175	1,668	1,666	1,778	11,316	10,174	497	6,287	9,579
비메모리	231	265	260	217	315	185	350	239	1,525	1,609	973	1,089	1,436
디스플레이	-560	750	1,170	220	-290	320	473	1,246	5,395	2,617	1,579	1,749	3,327
LCD	-168	-189	-356	-560	-377	-310	-220	-148	1,439	11	-1,273	-1,055	0
OLED	-392	939	1,526	780	87	630	693	1,394	3,956	2,607	2,852	2,804	3,327
CE	510	710	550	790	450	730	1,112	565	1,639	2,020	2,559	2,857	3,366
VD	409	480	410	647	362	478	811	427	1,590	1,786	1,946	2,077	2,506
기타	101	230	140	142	88	252	301	138	49	234	613	780	859
IM	2,271	1,559	2,919	2,517	2,652	1,950	4,207	2,945	11,846	10,168	9,265	11,754	14,896
Harman	10	90	100	120	-190	-90	0	10	0	0	320	-270	90

자료: 삼성전자, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 6. SK머티리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	242.4	243.7	255.5	265.6	275.7	277.1	772.2	925.8	1,073.8	1,181.1
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	143.0	137.4	143.0	150.2	157.7	151.5	511.1	555.5	602.3	662.5
SK에어가스+한유케미칼	44.3	43.0	43.9	50.4	56.2	54.6	55.7	64.1	158.8	181.6	230.6	253.6
SK트리켄	31.9	35.1	35.5	35.8	35.2	38.8	39.1	39.5	102.3	138.3	152.7	167.9
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.5	20.0	20.0	21.0	22.1	23.2	22.0		50.5	88.2	97.0
영업이익(연결)	53.1	56.6	61.9	65.2	69.6	72.7	75.4	77.8	214.8	236.8	295.5	337.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	29.1	28.8	30.0	31.5	33.0	31.7	106.2	109.7	126.2	138.8
SK에어가스+한유케미칼	14.7	14.4	15.7	18.6	21.0	20.6	21.2	24.6	58.0	63.4	87.3	99.9
SK트리켄	13.0	15.8	17.1	17.8	17.6	19.6	20.0	20.4	50.5	63.6	77.6	88.9
신규사업(HF, HSP, PR)					1.1	1.1	1.2	1.1			4.4	9.7
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.5%	26.7%	27.2%	27.4%	27.3%	28.1%	27.8%	25.6%	27.5%	28.6%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	42.3	42.1	44.4	47.5	49.4	51.1	53.0	143.3	166.4	201.1	231.2
순이익률%	17.7%	18.6%	17.4%	18.2%	18.6%	18.6%	18.5%	19.1%	18.6%	18.0%	18.7%	19.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 7. 원익머티리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	68.3	64.2	66.1	69.4	76.4	72.5	220.8	266.4	284.4	321.5
매출(별도)	64.2	66.9	67.5	63.7	65.1	68.7	75.5	71.7	221.8	262.4	281.0	317.8
영업이익(연결)	10.8	11.7	12.0	8.5	11.1	12.3	13.8	10.0	36.1	43.0	47.2	55.0
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	17.6%	13.3%	16.8%	17.7%	18.1%	13.7%	16.3%	16.1%	16.6%	17.1%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	11.2	12.7	14.2	16.0	12.2	36.8	49.3	55.0	64.0
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	20.0%	17.6%	19.5%	20.7%	21.2%	17.0%	16.6%	18.8%	19.6%	20.2%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	11.3	7.9	10.5	11.6	13.1	9.2	35.6	35.0	44.4	51.7
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	16.6%	12.3%	15.8%	16.7%	17.1%	12.7%	16.1%	13.1%	15.6%	16.1%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.3	1.6	2.1	2.3	2.6	1.8	7.5	9.1	8.9	10.3
법인세율%(연결)	26.8%	51.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	26.1%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	9.1	6.3	8.4	9.3	10.4	7.4	28.1	25.8	35.5	41.4
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	13.3%	9.9%	12.6%	13.4%	13.7%	10.2%	12.7%	9.7%	12.5%	12.9%

자료: 원익머티리얼즈, 하나금융투자

표 8. 티씨케이 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	51.3	56.2	56.8	57.5	58.3	63.5	63.9	64.6	171.4	221.8	250.4	294.4
실리콘 카바이드	41.3	45.6	45.8	46.3	47.0	52.0	52.2	52.7	120.0	178.9	204.0	244.8
Hot Zone	6.8	7.9	8.1	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9	33.3	31.0	34.5	37.4
반도체용	6.8	7.9	8.1	8.2	8.4	8.5	8.7	8.9	31.9	31.0	34.5	37.4
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	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	12.0	8.8	8.7	9.1
기타	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	6.1	3.1	3.2	3.2
매출비중%												
실리콘 카바이드	80%	81%	81%	81%	81%	82%	82%	82%	70%	81%	81%	83%
Hot Zone	13%	14%	14%	14%	14%	13%	14%	14%	19%	14%	14%	13%
반도체용	13%	14%	14%	14%	14%	13%	14%	14%	19%	14%	14%	13%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	7%	4%	3%	3%
기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	1%	1%	1%
영업이익	18.3	19.7	19.9	20.3	20.7	22.6	22.9	23.3	59.2	78.2	89.5	107.3
영업이익률(%)	36%	35%	35%	35%	35%	36%	36%	36%	35%	35%	36%	36%
순이익	15.1	15.0	16.3	16.6	16.9	18.5	18.7	19.0	46.8	63.0	73.1	87.5
순이익률(%)	29%	27%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	27%	28%	29%	30%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 9. 원익IPS의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	182.0	303.1	340.0	240.0	209.3	348.5	391.0	276.0	669.2	1,065.0	1,224.8	1,408.6
반도체장비, 소모품	120.9	263.0			139.0	302.5	138.0	138.0	367.6	623.9	717.5	825.1
디스플레이장비	61.1	40.0			70.3	46.0	253.0	138.0	299.3	441.1	507.3	583.3
영업이익	14.5	51.2	64.6	28.8	25.1	55.8	62.6	33.1	41.1	159.1	176.6	203.0
영업이익률%	8.0%	16.9%	19.0%	12.0%	12.0%	16.0%	16.0%	12.0%	6.1%	14.9%	14.4%	14.4%
세전이익	17.2	51.9	61.4	27.4	23.9	53.0	59.4	31.5	43.5	157.9	167.7	192.9
세전이익률%	9.5%	17.1%	18.1%	11.4%	11.4%	15.2%	15.2%	11.4%	6.5%	14.8%	13.7%	13.7%
순이익	13.8	35.4	48.5	21.6	18.9	41.9	47.0	24.9	42.9	119.4	132.7	152.6
순이익률%	7.6%	11.7%	14.3%	9.0%	9.0%	12.0%	12.0%	9.0%	6.4%	11.2%	10.8%	10.8%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 10. 교영 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	50.7	38.9	43.8	50.2	59.1	46.1	52.6	62.0	222.1	183.6	219.7	263.8
SPI	21.5	15.2	16.7	19.2	24.1	17.0	18.7	21.5	104.4	72.6	81.4	91.1
AOI	24.4	18.4	20.2	23.3	27.3	20.6	22.7	26.1	100.8	86.3	96.7	108.3
기타	4.8	5.3	5.8	6.7	6.7	7.4	8.2	9.4	17.0	22.6	31.7	44.4
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%	39.1%	38.2%	38.3%	40.7%	37.0%	35.6%	34.7%	47.0%	39.6%	37.0%	34.5%
AOI	48.1%	47.3%	46.2%	46.4%	46.2%	44.7%	43.1%	42.1%	45.4%	47.0%	44.0%	41.0%
기타	9.5%	13.6%	13.3%	13.4%	11.4%	16.1%	15.5%	15.1%	7.7%	12.3%	14.4%	16.8%
뇌수술용 보조로봇	0.0%	0.0%	2.3%	2.0%	1.7%	2.2%	5.7%	8.1%	0.0%	1.1%	4.6%	7.6%
영업이익	5.9	2.1	7.4	4.8	7.0	2.5	9.1	6.1	33.3	20.2	24.6	30.1
영업이익률%	11.6%	5.4%	16.9%	9.6%	11.8%	5.5%	17.3%	9.8%	15.0%	11.0%	11.2%	11.4%

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

표 11. 리노공업 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2017	2018	2019	2020F	2021F
전사 매출	51.9	54.7	55.0	53.5	56.3	59.1	59.3	57.4	141.5	150.4	170.3	215.1	232.0
제품 리노핀	17.1	21.6	21.4	21.2	21.0	20.8	20.6	20.4	71.4	70.3	63.0	81.3	82.7
제품 테스트 소켓(Probe card 포함)	27.5	30.2	30.5	29.0	31.8	34.9	35.3	33.5	62.2	66.0	85.2	117.4	135.5
상품 리노핀&소켓	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
제품 의료기기용 부품	6.2	2.5	2.7	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2	7.9	14.1	18.8	14.4	12.4
기타(의료기기용)	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.0	0.0	2.8	2.0	1.4
매출비중%													
제품 리노핀	32.9%	39.6%	38.9%	39.6%	37.3%	35.2%	34.7%	35.5%	50.4%	46.7%	37.0%	37.8%	35.7%
제품 테스트 소켓(Probe card 포함)	53.0%	55.3%	55.5%	54.2%	56.5%	59.1%	59.5%	58.4%	44.0%	43.9%	50.0%	54.6%	58.4%
상품 리노핀&소켓	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
제품 의료기기용 부품	12.0%	4.5%	5.0%	5.6%	5.4%	5.2%	5.3%	5.6%	5.6%	9.4%	11.0%	6.7%	5.4%
기타(의료기기용)	1.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	1.7%	0.9%	0.6%
이익													
1Q20	19.9	20.9	20.7	20.8	21.7	22.7	22.3	22.3	49.2	57.5	64.1	82.3	89.0
영업이익	38.4%	38.3%	37.6%	38.8%	38.5%	38.4%	37.6%	38.9%	34.7%	38.3%	37.7%	38.3%	38.3%
영업이익률%	17.6	16.0	17.2	17.0	18.0	18.4	18.3	18.3	40.4	48.6	52.8	67.8	73.0
순이익	33.8%	29.2%	31.3%	31.8%	31.9%	31.2%	30.9%	31.9%	28.5%	32.4%	31.0%	31.5%	31.5%
순이익률%													

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 9월 21일

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 9월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트 (김경민, CFA)는 2020년 9월 21일 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.