



2020년 10월 16일 | Global Equity Research

반도체: TSMC 매출의 1등 공신은 HPC

투자의견

반도체 애널리스트 김경민, CFA

RA 김주연

Overweight

clairekm.kim@hanafn.com

kim_juyeon@hanafn.com

반도체 파운드리 시장의 1위 공급사 TSMC는 10월 15일 목요일 오후에 실적을 발표했다. 실적 발표일의 주가는 대만 본주 기준 -1.31%, ADR 기준 -0.51%를 기록했다. 실적 발표 내용 중에 주가 하락을 유발할 만한 부정적 내용은 없었다. 그동안 견조했던 주가 상승으로 차익 실현이 이루어진 것으로 추정된다.

지난 1년 동안 1개월, 3개월, 6개월, 9개월 기준 주가수익률은 각각 +10.0%, +32.3%, +75.0%, +46.8%를 기록했다. 미중 무역 분쟁 환경에도 불구하고 월별 매출이 사상 최고치를 여러 번 경신하며 실적이 성장했기 때문이다.

3Q20 매출은 US\$ 기준 121.4억 달러로 전년 동기 대비 +29.2%, 전 분기 대비 +16.9%를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 매출총이익률, 영업이익률, 순이익률이 각각 53.4%, 42.1%, 38.5%를 기록했다. 애플리케이션별 매출 중에 3분기의 매출 성장을 견인한 부문은 HPC(High Performance Computing)이다. 전 분기 대비 +25% 증가하며 주력 부문에 해당되는 스마트폰 부문 매출 성장률(+12% Q/Q)을 상회했다. HPC는 PC, Tablets, Server, Base Station, Game Console에 주로 탑재되는 제품을 의미하며, 저전력 CPU, GPU, Neural Processing Unit, AI 가속기, ASIC(application-specific integrated circuit) 등이 이에 해당된다.

4Q20 매출 가이드는 US\$ 기준 124~127억 달러이다. 매출총이익률과 영업이익률 가이드는 각각 51.5%~53.5%, 40.5%~42.5%이다. 매출 가이드는 전 분기 대비 보합(flat% Q/Q)에 가까운 수준이다. 전방산업에서 스마트폰용과 자동차용 수요는 증가 또는 회복하지만 나머지 애플리케이션에 대한 수요가 상대적으로 감소하거나 보합 수준으로 유지되기 때문이다.

TSMC에서 선단 공정은 16nm 이하 공정을 의미하는데, 3Q20 기준으로 선단 공정의 매출 비중은 61%까지 올라왔다. 공정을 세부적으로 살펴보면 5nm, 7nm, 16nm 매출 비중이 각각 8%, 35%, 18%이다. TSMC는 선단 공정 중에서 5nm 매출 비중을 이번 분기(3Q20)부터 공식적으로 발표하기 시작했다. 5nm 선단 공정 이전의 최신 선단 공정이었던 7nm 매출이 유의미한 수준으로 드러나기 시작한 시기는 2018년 3분기이다. 매출 시현 시기를 기준으로 7nm에서 5nm로의 전환이 2년 만에 이루어진 셈이다. 삼성전자가 TSMC와의 격차를 좁히기 위해서는 선단 공정에 대한 시설투자가 지속해서 필요하며, 2021년 삼성전자의 선단 공정 시설투자 규모는 2020년 수준을 상회할 것으로 전망된다.

선단 공정에서 만들어지는 제품의 가격은 legacy 공정 대비 높을 것으로 추정된다. 이는 웨이퍼 아웃풋을 통해서 추정할 수 있다. 12인치 환산 기준, 웨이퍼 아웃풋은 2018년에 10,800,000장(월평균 기준 900K), 2019년에 10,100,000장(월평균 기준 824K)이다. 2019년의 웨이퍼 아웃풋은 전년 대비 -6.5% 감소했다. 그러나 2019년의 매출은 전년 대비 +3.7% 증가했다. 결론적으로 제품의 가격은 +10.8% 상승한 셈이다. 2018년과 2019년의 선단 공정 매출 비중이 각각 41%, 50%였다는 점을 고려하면 선단 공정용 주문이 제품의 가격 상승을 수반했다고 추정할 수 있다. 일부 선단 공정에서는 TSMC가 전공정 서비스뿐만 아니라 InFO(Integrated Fan-Out) 또는 CoWoS(Chip on Wafer on Substrate) 등의 후공정 서비스까지 대응하고 있는데 이처럼 후공정 서비스가 추가된 것도 제품 단가를 높이는 데 기여하는 것으로 판단된다. TSMC는 이러한 후공정 기술을 3DFabric이라는 브랜드로 통합했다. 삼성전자가 TSMC와의 격차를 좁히기 위해선 선단 공정뿐만 아니라 후공정 기술에 대한 시설투자도 필요할 것으로 판단된다.

TSMC의 실적 발표 내용은 코로나19 이후 서플라이 체인에 변화를 반영하고 있다. 그중 하나는 TSMC 고객사들의 전반적 재고가 통상적 수준(seasonal level)보다 높게 유지될 것이라는 점과 TSMC의 재고도 늘어날 것이라는 점이다. 업계 전반적으로

재고가 늘어나는 영향은 서플라이 체인의 병목 현상에 대한 우려 때문이다. 코로나19, 미중 무역 분쟁, 생산라인 relocation 등이 동시다발적으로 전개되고 최근에 코로나19 재확산 우려가 커지면서 이처럼 재고를 비축하는 경향은 당분간 지속되어 new normal로 자리잡을 수 있을 것으로도 전망된다.

TSMC에 전망에 따르면 2020년 반도체 업종에서 파운드리 업종의 성장세가 돋보인다. 반도체 시장의 연간 성장률은 5% 인데(메모리 반도체 제외), 그중에서 파운드리 업종의 연간 성장률은 20%이다. 전년 대비 높아진 가동률과 ASP의 상승이 파운드리 업종의 성장을 견인하고 있다.

2021년에도 계속 성장하려면 시설투자를 늘려야 한다. TSMC는 연내에 이미 시설투자 예산을 상향 조정했는데, 이번 실적 발표에서 시설투자 계획을 기존 예산(160~170억 US\$)의 상단에 해당되는 170억 달러로 상향 조정했다. TSMC의 장비투자에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 ASML Holding의 실적 발표 내용을 살펴보면 대만향 매출 비중이 47%를 기록해 지역별 매출 비중에서 가장 높다. TSMC의 선단 공정 전환 속도가 가장 빠르다는 점을 고려하면 2022년에도 TSMC는 ASML Holding의 최대 고객사가 될 것으로 전망된다.

실적 컨퍼런스콜에서 흥미로웠던 점은 5G 관련 내용이다. TSMC는 2020년 스마트폰 시장의 5G penetration ratio를 제시해왔는데 2019년에는 이에 대해 mid-teen%으로 언급하다가 이제 high-teen%으로 전망하고 있다. 아울러 5G 스마트폰의 반도체 탑재량(silicon content)은 4G 스마트폰 대비 30~40% 높다는 점을 언급했다.

TSMC의 실적 발표 시사점은 다음과 같다. (1) 전방산업에서 5G 스마트폰이 실적 성장을 견인하는 한편, HPC의 매출 기여가 더욱 빠르게 증가할 것이라는 점, (2) TSMC가 시설투자 계획을 지속적으로 상향했고 삼성전자의 로직 반도체 시설투자도 점점 속도가 빨라질 것이라는 점이다. 이를 고려하면 미국 반도체 업종에서는 nVidia, Skyworks에 관심을 가져야 할 것으로 판단되고, 한국 반도체 업종에서는 삼성전자 시설투자 수혜주 중에서 로직 반도체 수주가 가능한 기업에 관심을 기울여야 할 것으로 판단된다.

표 1. TSMC 핵심 지표(분기 기준) – USD 기준

(단위: USDmn, USD, %)

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020 예상	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상
	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	206,236.7	199,992.3	227,151.8	286,949.8	234,834.7	274,530.1	386,914.2			
현금과 현금등가물	24,626.2	24,668.8	18,832.0	19,499.0	18,520.5	20,439.1	25,583.9			
우선주자본금&기타	21.8	19.6	20.6	22.9	25.2	28.3	31.2			
총부채	5,818.5	5,800.7	5,155.7	6,443.8	7,383.6	9,891.4	13,268.0			
기업가치	187,450.8	181,143.8	213,496.2	273,917.5	223,723.0	264,010.7	374,629.4			
매출	7,094.7	7,746.6	9,399.2	10,407.9	10,313.1	10,391.2	12,130.2	12,246.9	11,466.0	11,763.4
성장률%, YoY	-11.8	3.3	12.6	9.5	42.0	28.9	21.6	17.7	11.2	13.2
매출총이익	2,931.2	3,334.3	4,471.5	5,223.1	5,338.4	5,505.8	6,483.0	6,214.5	5,713.2	5,896.2
마진(%)	41.3	43.0	47.6	50.2	51.8	53.0	53.4	50.7	49.8	50.1
EBITDA	4,600.2	4,864.9	5,601.4	6,312.8	6,543.5	6,754.6	8,330.6	8,597.6	7,962.3	8,136.2
마진(%)	64.8	62.8	59.6	60.7	63.4	65.0	68.7	70.2	69.4	69.2
순이익	2,005.9	2,136.8	3,257.4	3,851.0	3,882.1	4,058.7	4,673.0	4,441.4	4,092.4	4,219.0
마진(%)	28.3	27.6	34.7	37.0	37.6	39.1	38.5	36.3	35.7	35.9
EPS	0.08	0.08	0.13	0.15	0.15	0.16	0.18	0.17	0.16	0.16
성장률%, YoY	-34.1	-14.6	8.7	19.3	93.5	89.9	43.6	15.1	4.2	3.5
영업활동 현금흐름	5,062.4	3,940.8	4,672.9	6,762.0	6,813.5	5,804.8	6,616.2			
자본지출	-2,463.5	-3,740.0	-3,147.1	-5,577.7	-6,393.7	-4,237.4	-3,379.7	-2,606.0	-3,214.9	-3,607.3
잉여현금흐름	2,598.9	200.8	1,525.9	1,184.4	419.7	1,567.5	3,236.5	4,302.4	2,825.5	1,104.3

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

표 2. TSMC 핵심 지표(연간 기준) – USD 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	09/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	115,629.3	112,651.7	145,289.5	200,580.5	191,038.3	286,949.8	407,311.7		
현금과 현금등가물	13,812.3	17,807.6	19,508.9	21,866.4	22,708.9	19,499.0	25,583.9		
우선주자본금&기타	4.0	29.2	24.8	23.7	22.2	22.9	31.2		
총부채	7,928.0	7,746.7	7,692.5	7,211.8	5,898.9	6,443.8	13,268.0		
기업가치	109,748.9	102,620.0	133,498.0	185,949.6	174,250.5	273,917.5	395,026.9		
매출	25,165.6	26,570.1	29,419.5	32,133.2	34,234.2	34,634.9	43,214.1	45,966.6	50,602.7
성장률%, YoY	27.8	10.6	12.4	3.1	5.5	3.7	28.4	32.7	10.1
매출총이익	12,461.4	12,927.4	14,736.5	16,267.2	16,524.3	15,948.5	22,528.7	23,823.1	25,660.6
마진(%)	49.5	48.7	50.1	50.6	48.3	46.0	52.1	51.8	50.7
EBITDA	16,399.2	17,156.9	18,752.5	21,263.7	22,489.3	21,370.6	27,906.0	30,530.5	33,736.8
마진(%)	65.2	64.6	63.7	66.2	65.7	61.7	64.6	66.4	66.7
순이익	8,723.9	9,123.3	10,435.3	11,243.1	11,779.0	11,240.2	16,450.7	17,286.4	18,502.2
마진(%)	34.7	34.3	35.5	35.0	34.4	32.5	38.1	37.6	36.6
EPS	0.34	0.35	0.40	0.43	0.45	0.43	0.63	0.67	0.71
성장률%, YoY	39.2	4.5	14.4	7.7	4.8	-4.6	54.8	53.6	7.2
영업활동 현금흐름	14,013.8	16,833.2	17,022.9	19,585.1	19,542.1	20,407.5	26,005.5		
자본지출	-9,519.2	-8,111.7	-10,206.0	-10,894.9	-10,474.0	-14,903.6	-19,588.5	-17,325.0	-17,200.7
잉여현금흐름	4,494.6	8,721.4	6,816.9	8,690.2	9,068.1	5,503.9	6,364.2	10,902.3	13,900.0

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

표 3. TSMC 핵심 지표(분기 기준) – NTD 기준

(단위: NTDmn, NTD, %)

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020 예상	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상
	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	6,365,908	6,197,361	7,053,063	8,582,956	7,104,924	8,116,209	11,227,863			
현금과 현금등가물	760,137	764,436	584,734	583,235	560,337	604,261	742,420			
우선주자본금&기타	672	607	641	685	763	835	905			
총부채	179,600	179,752	160,086	192,739	223,390	292,430	385,023			
기업가치	5,786,043	5,613,284	6,629,057	8,193,146	6,768,741	7,805,213	10,871,371			
매출	218,704	240,998	293,045	317,237	310,597	310,698	356,426	352,527	330,049	338,610
성장률%, YoY	-11.8	3.3	12.6	9.5	42.0	28.9	21.6	11.1	6.3	9.0
매출총이익	90,358	103,730	139,412	159,202	160,777	164,624	190,494	178,883	164,454	169,722
마진(%)	41.3	43.0	47.6	50.2	51.8	53.0	53.4	50.7	49.8	50.1
EBITDA	141,808	151,346	174,638	192,418	197,070	201,964	244,781	247,481	229,194	234,200
마진(%)	64.8	62.8	59.6	60.7	63.4	65.0	68.7	70.2	69.4	69.2
순이익	61,834	66,476	101,558	117,379	116,917	121,356	137,310	127,846	117,801	121,445
마진(%)	28.3	27.6	34.7	37.0	37.6	39.1	38.5	36.3	35.7	35.9
EPS	2.38	2.56	3.92	4.53	4.51	4.68	5.30	4.93	4.49	4.67
성장률%, YoY	-30.6	-10.7	10.5	18.0	89.1	82.6	35.3	8.9	-0.4	-0.3
영업활동 현금흐름	156,057	122,598	145,691	206,109	205,201	173,566	194,406			
자본지출	-75,942	-116,353	-98,118	-170,010	-192,560	-126,698	-99,306	-75,015	-92,541	-103,837
잉여현금흐름	80,115	6,245	47,573	36,100	12,641	46,868	95,100	123,846	81,333	31,786

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

표 4. TSMC 핵심 지표(연간 기준) – NTD 기준

(단위: NTDmn, NTD, %)

	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	09/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	3,656,082	3,708,044	4,706,364	5,951,022	5,847,301	8,582,956	11,746,462		
현금과 현금등가물	436,732	586,155	631,950	648,754	695,073	583,235	742,420		
우선주자본금&기타	127	963	803	702	679	685	905		
총부채	250,674	254,989	249,183	213,968	180,555	192,739	385,023		
기업가치	3,470,152	3,377,841	4,324,400	5,516,938	5,333,461	8,193,146	11,389,970		
매출	762,806	843,497	947,938	977,447	1,031,474	1,069,985	1,294,959	1,323,148	1,456,600
성장률%, YoY	27.8	10.6	12.4	3.1	5.5	3.7	24.2	23.7	10.1
매출총이익	377,722	410,395	474,832	494,826	497,874	492,702	675,096	685,748	738,642
마진(%)	49.5	48.7	50.1	50.6	48.3	46.0	52.1	51.8	50.7
EBITDA	497,083	544,665	604,232	646,813	677,599	660,210	836,234	878,819	971,114
마진(%)	65.2	64.6	63.7	66.2	65.7	61.7	64.6	66.4	66.7
순이익	264,435	289,630	336,240	342,000	354,899	347,246	492,963	497,588	532,585
마진(%)	34.7	34.3	35.5	35.0	34.4	32.5	38.1	37.6	36.6
EPS	10.20	11.17	12.97	13.19	13.69	13.39	19.02	19.19	20.54
성장률%, YoY	42.1	9.5	16.1	1.7	3.8	-2.2	49.7	43.3	7.1
영업활동 현금흐름	424,778	534,389	548,502	595,753	588,803	630,456	779,283		
자본지출	-288,540	-257,517	-328,851	-331,408	-315,582	-460,422	-588,574	-498,699	-495,121
잉여현금흐름	136,238	276,872	219,651	264,345	273,221	170,034	190,709	313,823	400,113

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

표 5. TSMC 핵심 지표(분기 기준) – KRW 기준

(단위: KRWmn, KRW, %)

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020 예상	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상
	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019	12/31/2019	03/31/2020	06/30/2020	09/30/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	234,658,182	231,691,058	272,373,179	331,418,423	286,106,171	329,691,476	450,708,615			
현금과 현금등가물	28,019,932	28,578,762	22,581,071	22,520,760	22,564,035	24,545,903	29,802,206			
우선주자본금&기타	24,770	22,691	24,751	26,462	30,706	33,935	36,328			
총부채	6,620,349	6,720,105	6,182,151	7,442,346	8,995,647	11,878,894	15,455,584			
기업가치	213,283,370	209,855,092	255,999,011	316,366,470	272,568,489	317,058,403	436,398,321			
매출	7,983,809	9,035,660	11,223,357	12,236,397	12,303,727	12,672,280	14,409,476	14,054,922	13,158,745	13,500,071
성장률%, YoY	-11.8	3.3	12.6	9.5	42.0	28.9	21.6	14.9	6.9	6.5
매출총이익	3,298,504	3,889,110	5,339,362	6,140,698	6,368,861	6,714,418	7,701,230	7,131,889	6,556,608	6,766,641
마진(%)	41.3	43.0	47.6	50.2	51.8	53.0	53.4	50.7	49.8	50.1
EBITDA	5,176,692	5,674,370	6,688,451	7,421,907	7,806,570	8,237,402	9,895,928	9,866,817	9,137,734	9,337,343
마진(%)	64.8	62.8	59.6	60.7	63.4	65.0	68.7	70.2	69.4	69.2
순이익	2,257,233	2,492,345	3,889,564	4,527,515	4,631,459	4,949,699	5,551,125	5,097,114	4,696,604	4,841,901
마진(%)	28.3	27.6	34.7	37.0	37.6	39.1	38.5	36.3	35.7	35.9
EPS	87.05	96.12	150.00	174.60	178.61	190.88	214.27	196.49	179.05	186.03
성장률%, YoY	-30.8	-7.8	15.8	24.4	105.2	98.6	42.8	12.5	0.2	-2.5
영업활동 현금흐름	5,696,864	4,596,523	5,579,833	7,950,005	8,128,658	7,079,149	7,859,383			
자본지출	-2,772,268	-4,362,364	-3,757,818	-6,557,570	-7,627,890	-5,167,580	-4,014,711	-2,990,755	-3,689,530	-4,139,870
잉여현금흐름	2,924,596	234,159	1,822,016	1,392,435	500,768	1,911,569	3,844,672	4,937,620	3,242,648	1,267,277

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

표 6. TSMC 핵심 지표(연간 기준) – KRW 기준

(단위: KRWmn, KRW, %)

	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	09/30/2020	12/31/2020	12/31/2021
시가총액	126,394,371	132,463,790	175,508,308	214,089,573	212,723,072	331,418,423	466,510,366		
현금과 현금등가물	15,098,259	20,939,417	23,566,505	23,339,102	25,286,559	22,520,760	29,802,206		
우선주자본금&기타	4,398	34,393	29,940	25,259	24,692	26,462	36,328		
총부채	8,666,063	9,109,070	9,292,465	7,697,554	6,568,524	7,442,346	15,455,584		
기업가치	119,966,572	120,667,835	161,264,209	198,473,283	194,029,729	316,366,470	452,183,806		
매출	26,499,330	30,065,155	34,126,029	36,324,965	37,655,157	40,367,613	51,579,957	52,752,629	58,073,214
성장률%, YoY	27.8	10.6	12.4	3.1	5.5	3.7	32.9	30.7	10.1
매출총이익	13,121,783	14,627,889	17,094,080	18,389,281	18,175,486	18,588,289	26,889,995	27,340,105	29,448,927
마진(%)	49.5	48.7	50.1	50.6	48.3	46.0	52.1	51.8	50.7
EBITDA	17,268,283	19,413,752	21,752,502	24,037,586	24,736,547	24,907,901	33,308,316	35,037,670	38,717,375
마진(%)	65.2	64.6	63.7	66.2	65.7	61.7	64.6	66.4	66.7
순이익	9,186,291	10,323,409	12,104,728	12,709,794	12,955,995	13,100,633	19,635,373	19,838,352	21,233,655
마진(%)	34.7	34.3	35.5	35.0	34.4	32.5	38.1	37.6	36.6
EPS	354.28	398.01	466.82	490.15	499.65	505.22	757.42	764.89	818.97
성장률%, YoY	33.9	12.3	17.3	5.0	1.9	1.1	60.2	51.4	7.1
영업활동 현금흐름	14,756,476	19,047,465	19,746,201	22,140,029	21,494,934	23,785,365	31,039,887		
자본지출	-10,023,666	-9,178,788	-11,838,707	-12,316,143	-11,520,688	-17,370,463	-23,367,750	-19,882,641	-19,740,006
잉여현금흐름	4,732,809	9,868,677	7,907,493	9,823,886	9,974,245	6,414,902	7,596,201	12,511,804	15,952,105

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

표 7. 분기 실적 서프라이즈 여부

(단위: %, NTD)

실적 발표일	회계 기준	Non-GAAP EPS 예상 상회 수준	Non-GAAP EPS (발표치)	Non-GAAP EPS (컨센서스)	매출 예상 상회 수준	매출 (발표치)	매출 (컨센서스)	실적 발표일 익일 추가
10/15/2020	Q320	+8.85%	5.30	4.87	+4.15%	356,430,000,000	342,215,928,571	N/A
07/16/2020	Q220	+8.88%	4.66	4.28	+0.57%	310,698,367,000	308,934,090,909	-1.52%
04/16/2020	Q120	+7.64%	4.51	4.19	+1.22%	310,597,000,000	306,856,263,158	+6.98%
01/16/2020	Q419	+3.90%	4.48	4.31	+0.57%	317,236,600,000	315,438,950,000	-0.45%
10/17/2019	Q319	+4.92%	3.90	3.72	+2.68%	293,045,000,000	285,407,818,182	-0.17%
07/18/2019	Q219	+1.18%	2.57	2.54	+1.98%	240,998,475,000	236,321,761,905	+1.97%
04/18/2019	Q119	-3.11%	2.37	2.45	-1.31%	218,704,469,000	221,606,761,905	+1.15%
01/17/2019	Q418	+0.62%	3.86	3.83	+0.17%	289,770,157,000	289,282,904,762	-0.91%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자의견 비공개시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 10월 16일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.