



2021년 5월 31일 | Equity Research

반도체(Overweight) 위클리

HP와 Dell을 보면, 삼성전자보다 SK하이닉스!

주간 수익률은 코스피 +1.0%, 코스닥 +1.2%, KRX 반도체 -0.7%, 미국 iShares PHLX Semiconductor ETF +4.5%, 대만 +3.0%, 중국 +6.3%를 기록하며 한국 반도체 업종의 주간 수익률이 부진했다. 하나금융투자의 커버리지/관심 종목 중에 주간 수익률에서 플러스를 기록한 종목은 덕산하이메탈(+2.3%), 한솔케미칼(+1.8%)이다. 그 밖의 중소형주 중에서는 애널리스트 커버리지가 비교적 제한적인 피에스케이홀딩스(+4.5%), 에프에스티(+4.3%), 하나마이크론(+3.6%)이 강세였다. 실적 시즌 마무리 이후에 차익 실현과 교체 매매가 전개됐다.

한국에서는 대형주가 오히려 선방하며 SK하이닉스는 +2.0%를 기록했고 삼성전자는 80,100원으로 마감하며 0.0%의 주간 수익률을 기록했다. 대형주가 선방한 이유는 삼성전자의 실적에 대한 기대감 때문이다. 2분기 영업이익 컨센서스는 10.3조 원인데, 반도체 사업의 실적 호조로 2분기 실적이 예상을 상회한다면, 3분기(컨센서스 14.3조 원) 및 4분기(컨센서스 15.0조 원) 전망치가 상향 조정될 가능성이 크다. 단, 이러한 흐름은 삼성전자뿐만 아니라 SK하이닉스의 주가에 좀 더 유리한 상황이라고 판단된다. 삼성전자의 실적 향상이 완제품(휴대폰, TV) 사업에서 비롯되는 것이 아니라 부품(반도체)에서 발생하기 때문이다. SK하이닉스의 실적 추정치가 더욱더 빠르게 상향 조정될 가능성이 크다. SK하이닉스의 2, 3, 4분기 영업이익 컨센서스는 각각 2.6조 원, 3.8조 원, 4.4조 원이다.

삼성전자의 실적 향방 가시성이 높은 상황에서 SK하이닉스의 주가가 좀 더 유리할 것으로 판단하는 또 다른 이유는 PC 공급사 HP 및 Dell Technologies의 실적 발표 내용 때문이다. 양사는 목요일에 실적을 발표한 이후에 금요일의 주가가 전일 대비 각각 -8.9%, -1.1%를 기록했다. 양사 실적 발표에서 공통으로 감지되는 내용은 [1] PC 수요가 아직 견조하지만 부품 공급 부족으로 이러한 수요에 충분히 대응하기 어렵고, [2] 부품 가격 상승이 마진에 부담을 주며, [3] 서버 수요는 이제 턴어라운드한다는 내용이다. 결국, 삼성전자보다 부품(반도체)의 실적 기여도가 높은 SK하이닉스가 상대적으로 유리할 것으로 판단된다.

한국 반도체 업종에서는 대형주와 중소형주의 주간 수익률이 엇갈리는 가운데 미국에서는 엔비디아(+8.4%)와 반도체 장비주(Brooks Automation +7.5%, AMAT +7.4%, Teradyne +6.0%, Lam Research +5.8%)가 상승을 주도했다. 엔비디아의 호실적과 데이터센터 수요에 대한 기대감 때문이다.

대만에서는 PC 밸류 체인에 해당하는 Compal, Asustek, Quanta Computer의 주간 수익률이 각각 0.0%, -0.3%, -1.0%로 부진했고, 여타 반도체 관련주는 대부분 강세였다. 서버용 칩을 설계하는 Nuvoton이 +23.8%를 기록했다.

미국과 대만의 반도체 업종이 상승한다고 해서 한국의 반도체 업종이 무조건 동반 상승한다고 볼 수는 없지만, 적어도 투자 심리 측면에서 데이터센터 관련주들이 강세를 보인 것은 금주 한국 반도체 업종의 반등에 기대를 하게 한다.

금주의 주요 이벤트는 (월) 5월 메모리 반도체 계약가격 발표, (화) 5월 한국 반도체 수출 발표, (수) HP Enterprise 실적 발표, (금) Broadcom 실적 발표이다. (*지난주 발간자료는 본문 참고*)

- [1] 애널리스트 디바이시스 (ADI US), 중설보다 가동률과 M&A가 우선순위
- [2] 피에스케이 (319660, N/R), 탐방 노트
- [3] Micron (MU US)의 셀사이드 컨퍼런스 요약
- [4] 엔비디아 (NVDA US), 코인 채굴 리스크 있어도 ♥♥♥
- [5] HP (HPQ US), 기저 효과 감소와 부품 공급 부족
- [6] DELL (DELL US), 경쟁사 HP 대비 보여줄 것이 남았다

산업분석

반도체 Overweight



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

Compliance Notice

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.

CONTENTS

발간 자료	[1] 애널리스트 디바이시스 (ADI US), 증설보다 가동률과 M&A가 우선순위	3
	[2] 피에스케이 (319660, N/R), 탐방 노트	5
	[3] Micron (MU US)의 셀사이드 컨퍼런스 요약	6
	[4] 엔비디아 (NVDA US), 코인 채굴 리스크 있어도 ♥♥♥	8
	[5] HP (HPQ US), 기저 효과 감소와 부품 공급 부족	10
	[6] DELL (DELL US), 경쟁사 HP 대비 보여줄 것이 남았다	13
주간지표	한국 반도체 업종	16
	미국 반도체 업종	
	대만, 중국 및 기타	
커버리지	기업 실적 전망	23

[1] 애널리스트 디바이시스 (ADI US), 중설보다 가동률과 M&A가 우선순위

FQ2 호실적 달성. FQ3 가이던스 긍정적

미국 반도체 업종의 실적 시즌 막판에 아날로그 반도체 업종에서 Analog Devices가 실적을 발표했다. FQ2(2~4월) 매출은 16.6억 달러(+26% Y/Y)로 컨센서스를 상회했다. 가이던스를 상회했으며, 사상 최고 수준이다. 조정 매출총이익률은 70.9%로 컨센서스 70.1%를 상회했다. 호실적의 원인은 차량용 반도체 및 산업용 반도체 수요가 견조했기 때문이다. 다음 분기 가이던스도 긍정적이다. FQ3 매출 가이던스와 Non-GAAP EPS의 중간값은 각각 17억 달러, \$1.61로 실적 발표 직전의 컨센서스를 상회했다. 주요 사업부 중에서 Consumer 시장용 반도체 부문만 다음 분기의 매출이 Q/Q 기준으로 감소한다는 가정이 포함되어 있다. 실적이 워낙 좋다 보니 실적의 정점 통과를 우려할 만도 하다. 그러나 ADI는 하반기가 상반기보다 더욱 좋다는 입장이다.

전년 대비 기저효과 큰 사업부는 차량용 반도체와 산업용 반도체

산업용 반도체의 매출 비중은 59%로 가장 높고 전 분기 대비 14%, 전년 동기 대비 37% 늘었다. 전년 동기 대비 매출 증가율이 큰 이유는 팬데믹 영향의 기저효과 때문이다. Communications 반도체는 매출 비중의 17%를 차지하며 매출이 거의 증가하지 않았다. Wireless (무선망 관련) 반도체 매출이 상대적으로 부진했기 때문이다. 전방 산업에서 5G 투자가 연초 이후 부진했다. 하반기에는 개선될 것으로 기업 측에서 전망하고 있다. 북미에서 C-band 경매가 마무리되어 5G 투자 재개가 예상되기 때문이다. 초미의 관심사인 차량용 반도체 매출은 16%의 비중을 차지했고, 전 분기 대비 5%, 전년 동기 대비 41% 증가했다. 차량용 반도체 분야 중에 배터리 팩의 전압, 전류, 온도를 모니터링하고 관리하는 배터리 매니지먼트 시스템용 반도체 수요가 견조했다. 매출 비중이 가장 작은 사업은 Consumer용 반도체로 9%를 차지한다.

동종업종의 On Semiconductor와 마찬가지로 중설에 보수적

ADI는 Maxim의 인수합병을 추진하고 있다. M&A가 마무리되면 ADI는 아날로그 반도체 시장에서 Texas Instruments에 이어 확실하게 2위로서 자리매김하게 되며 차량용 반도체 매출이 늘어날 것으로 기대된다. 차량용 BMS 칩에 강점을 보이고 있어 ADI의 PER에 긍정적 영향이 기대된다. 인수합병을 제외하더라도 ADI의 다음 분기 및 하반기 실적에 대한 자신감이 넘친다. 아날로그 반도체 공급사들이 가동률을 높게 유지하려고 하며 하반기에 전방산업의 수요가 애플리케이션별로 달라질 때 자연스럽게 제품 믹스를 바꾸며 대응하려고 하므로, 중설을 촉진할 정도의 경제적 유인이 제한적인 일부 아날로그 반도체의 공급 부족은 당분간 계속될 것으로 전망된다.

표 1. ADI의 핵심지표(분기)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021 예상	Q4 2021 예상	Q1 2022 예상
	02/01/2020	05/02/2020	08/01/2020	10/31/2020	01/30/2021	05/01/2021	07/31/2021	10/31/2021	01/31/2022
시가총액	40,412	38,184	42,399	43,795	54,349	56,490			
현금과 현금등가물	654	785	1,090	1,056	1,048	1,305			
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0			
총부채	5,794	5,907	5,913	5,474	5,147	5,148			
기업가치	45,552	43,306	47,221	48,213	58,448	60,332			
매출	1,304	1,317	1,456	1,526	1,558	1,661	1,700	1,773	1,762
성장률%, YoY	-15	-14	-2	6	20	26	17	16	13
매출총이익	893	891	1,018	1,068	1,090	1,177	1,211	1,267	1,257
마진(%)	69	68	70	70	70	71	71	71	71
EBITDA	645	716	829	851	836	892	779	808	785
마진(%)	50	54	57	56	54	54	46	46	45
순이익	344	392	504	534	537	574	598	636	623
마진(%)	26	30	35	35	34	35	35	36	35
EPS	0.93	1.05	1.35	1.44	1.44	1.55	1.59	1.65	1.63
성장률%, YoY	-32	-22	7	21	55	47	18	15	13
영업활동 현금흐름	350	429	557	673	428	736			
자본지출	-55	-60	-21	-30	-90	-59	-73	-74	-68
잉여현금흐름	295	369	536	643	338	677	621	644	646

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. ADI의 핵심지표(연간) – 실적 발표 이후

(단위: 백만 달러, \$, %)

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	현재/LTM	FY 2021 예상	FY 2022 예상
	10/31/2015	10/29/2016	10/28/2017	11/03/2018	11/02/2019	10/31/2020	05/01/2021	10/31/2021	10/31/2022
시가총액	18,761	19,578	33,623	32,271	40,281	43,795	58,776		
현금과 현금등가물	3,029	4,056	1,048	817	648	1,056	1,305		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	870	1,732	7,851	6,333	5,492	5,474	5,148		
기업가치	16,602	17,254	40,427	37,787	45,125	48,213	62,619		
매출	3,435	3,421	5,108	6,225	5,991	5,603	6,202	6,685	7,292
성장률%, YoY	20	0	49	22	-4	-6	12	19	9
매출총이익	2,266	2,234	3,542	4,431	4,189	3,870	4,353	4,715	5,194
마진(%)	66	65	69	71	70	69	70	71	71
EBITDA	1,160	1,343	2,568	3,440	3,244	3,091	3,408	3,008	3,287
마진(%)	34	39	50	55	54	55	55	45	45
순이익	778	924	1,376	2,101	1,920	1,822	2,149	2,342	2,621
마진(%)	23	27	27	34	32	33	35	35	36
EPS	2.46	2.96	3.92	5.58	5.14	4.90	5.77	6.20	6.91
성장률%, YoY	7	21	32	42	-8	-5	30	27	12
영업활동 현금흐름	908	1,281	1,113	2,442	2,253	2,008	2,394		
자본지출	-154	-127	-204	-255	-275	-166	-200	-278	-282
잉여현금흐름	754	1,153	908	2,187	1,978	1,843	2,194	2,265	2,743

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. ADI의 부문별 실적

(단위: 백만 달러, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021
	05/04/2019	08/03/2019	11/02/2019	02/01/2020	05/02/2020	08/01/2020	10/31/2020	01/30/2021	05/01/2021
전방산업 기준별 매출	1,527	1,480	1,443	1,304	1,317	1,456	1,526	1,558	1,661
Industrial	771	753	744	688	711	774	811	855	972
Communications	363	319	260	242	276	364	313	281	277
Automotive	236	228	226	206	182	162	230	245	258
Consumer	156	180	213	168	147	156	173	177	155
유통 채널 기준별 매출	1,527	1,480	1,443	1,304	1,317	1,456	-	1,558	1,661
Distributors	872	863	845	748	750	819	-	946	1,093
Direct Customers	635	601	572	530	546	615	-	589	547
Other	20	16	26	26	21	22	-	23	22
전방산업 기준별 매출 비중(%)									
Industrial	50.5%	50.9%	51.6%	52.8%	54.0%	53.2%	53.2%	54.9%	58.5%
Communications	23.8%	21.6%	18.0%	18.5%	21.0%	25.0%	20.5%	18.0%	16.7%
Automotive	15.5%	15.4%	15.7%	15.8%	13.8%	11.2%	15.1%	15.7%	15.5%
Consumer	10.2%	12.1%	14.7%	12.9%	11.2%	10.7%	11.3%	11.3%	9.3%
전방산업 기준별 매출 증가율(%)									
Industrial		-4.3%	0.2%	-6.2%	-7.9%	2.8%	9.0%	24.4%	36.8%
Communications		8.0%	-18.9%	-30.3%	-23.9%	13.9%	20.2%	16.2%	0.2%
Automotive		-9.2%	-7.6%	-15.7%	-22.7%	-28.8%	1.6%	19.2%	41.2%
Consumer		-20.0%	-6.7%	-22.3%	-5.3%	-13.3%	-18.9%	5.0%	4.9%

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

[2] 피에스케이 (319660, N/R), 탐방 노트**1분기 매출 955억 원 달성 이후 2분기 매출 900억 원 전망**

피에스케이는 반도체 전공정 장비 시장에서 미국의 Lam Research와 경쟁한다. 주력 제품은 감광액, 산화막/질화막, 잔여물 등을 제거하는 장비이다. 각각 Strip, Etch, Dry-clean 장비라고 불린다. 1분기 매출, 영업이익, 순이익은 각각 955억 원, 249억 원, 215억 원으로 각각 컨센서스(매출 906억 원, 영업이익 197억 원, 순이익 163억 원)를 상회한 상황이다. 2분기 수주 흐름이 1분기에 이어 견조하다. 매출은 1분기 매출 대비 소폭 감소한, 900억 원으로 추정한다. 수주 흐름을 감안하면 다만 1분기 매출만큼 시험할 수도 있지만 해외 매출의 경우 매출 인식 시점이 국내 매출과 달리 6월(2분기의 마지막 달) 이후 잡힐 수도 있다는 점을 감안했기 때문이다. 일단 2분기 매출에서 국내 매출 비중이 해외 매출 비중보다 상대적으로 높으리라고 추정된다. 1분기에는 50:50이었다.

2021년 연간 실적은 매출 3,336억 원, 영업이익 622억 원 전망

2021년 연간 매출 전망은 3,336억 원으로 컨센서스 3,346억 원과 크게 다르지 않다. 견조한 수주를 감안하면 3,000억 원 중반대의 매출을 기대할 수도 있겠으나, 앞서 언급했던 것처럼 해외 고객사향 매출이 늘어날수록 국내 매출 대비 매출 인식 시점이 상대적으로 느려진다는 점을 감안해 3,336억 원으로 추정한다. 관건은 2021년 4분기이다. 실적의 업사이드는 해외 고객사에서 나올 수도 있고, 국내 고객사의 해외 투자에서도 발생할 수도 있는데, 이렇듯 저렇듯 비메모리 공정용 장비의 매출에 해당되므로 긍정적이다. 분기별 매출은 1분기 955억 원에 이어 2분기 900억 원 3분기 688억 원, 4분기 793억 원으로 추정한다. 4분기의 업사이드를 일부 반영했다. 연간 영업이익은 컨센서스 663억 원 대비 낮은 622억 원으로 추정한다. 2021년 4분기 영업이익을 70억 원으로, 보수적으로 추정했기 때문이다. 한국의 소/부/장 기업이 4분기에 통상적으로 연구 개발비용이나 인센티브비용 등을 반영한다는 점을 감안했다.

가장 주목할 점은 해외 고객사 매출 비중이 50% 가능하다는 점

피에스케이는 미국뿐만 아니라 대만(Taoyuan), 중국(상해, 시안), 일본(히로시마)에 법인을 갖추고 해외 고객사 영업에 적극적으로 대응하고 있다. 영업의 관건은 대만을 제외한 지역에서의 수주 여부였는데, 2018년을 계기로 메모리 반도체 분야의 해외 고객사로부터 수주가 견조해지기 시작했고, 2021년을 계기로 비메모리 반도체 분야의 수주가 눈에 띄게 늘어난다. 미 중 무역 갈등과 미국 상무부의 제재 영향으로 중국에서의 기회도 늘어났다. 제품 포트폴리오는 주력 장비인 감광액 제거장비 뿐만 아니라 다른 장비로도 확대되고 있어 긍정적이다.

표 1. 피에스케이의 실적

(단위: 십억 원, %)

실적	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019(최초 공시기준)	2019(분할 이전실적 반영)	2020	2021F
매출액	76.1	64.9	50.9	73.8	95.5	90.0	68.8	79.3	154.6	191.9	265.7	333.6
매출원가	40.5	37.9	29.1	39.7	53.2	48.1	36.7	42.4	85.4	108.5	147.3	180.4
매출총이익	35.6	27.0	21.8	34.1	42.3	41.9	32.0	36.9	69.2	83.4	118.5	153.2
판매비와관리비	18.3	19.1	17.1	32.4	17.4	23.8	19.9	29.9	52.3	67.4	86.9	91.0
영업이익	17.3	7.9	4.6	1.7	24.9	18.2	12.1	7.0	16.9	16.0	31.6	62.2
금융수익	4.6	0.2	1.0	1.2	3.0	2.1	2.0	1.7	7.2	9.2	6.9	8.8
금융비용	1.3	0.4	2.1	5.1	1.0	1.9	1.9	1.9	5.2	5.7	8.8	6.6
기타영업외수익	0.5	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	2.1	2.7
기타영업외비용	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	0.7	0.5	0.5
세전계속사업이익	21.1	7.9	3.9	-1.7	27.5	18.9	12.7	7.4	19.2	19.7	31.3	66.5
법인세비용	5.4	1.9	0.9	0.9	6.0	4.3	2.9	1.7	4.3	4.4	9.1	14.8
당기순이익	15.7	6.1	3.0	-2.5	21.5	14.6	9.8	5.7	15.0	15.3	22.3	51.6
마진	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019(최초 공시기준)	2019(분할 이전실적 반영)	2020	2021F
매출총이익률%	46.7%	41.6%	42.8%	46.2%	44.3%	46.6%	46.6%	46.6%	44.8%	43.5%	44.6%	45.9%
영업이익률%	22.7%	12.2%	9.1%	2.3%	26.1%	20.2%	17.6%	8.9%	10.9%	8.3%	11.9%	18.6%
순이익률%	20.6%	9.4%	5.9%	-3.4%	22.5%	16.2%	14.3%	7.2%	9.7%	8.0%	8.4%	15.5%
비용	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019(최초 공시기준)	2019(분할 이전실적 반영)	2020	2021F
매출원가율	53.3%	58.4%	57.2%	53.8%	55.7%	53.4%	53.4%	53.4%	55.2%	56.5%	55.4%	54.1%
판매비율	24.0%	29.4%	33.7%	43.9%	18.3%	26.4%	29.0%	37.7%	33.8%	35.1%	32.7%	27.3%
법인세율	25.6%	23.4%	23.5%	N/A	22.0%	22.6%	22.6%	22.6%	22.2%	22.4%	28.9%	22.3%

자료: FnGuide, 피에스케이, 하나금융투자

[3] Micron (MU US)의 셀사이드 컨퍼런스 요약

메모리 반도체 공급사 Micron Technology는 5월 19일에 현지 증권사와 Conference를 진행한 이후 FQ3(3월~5월) 실적 마감을 6일 남겨 놓고 다시 한번 Conference를 진행했다. 5월 19일 행사에서는 CFO만 참석했고, 이번 행사에서는 CEO와 CFO가 모두 참석했다.

이번 Conference에 대한 주가 반응은 부정적이었다. 메모리 반도체 업종에서 Micron과 Western Digital은 각각 -2.01%, -1.16%를 기록했으며, 스토리지(Hard Disk Drive) 공급사 Seagate Technology Holdings는 -4.74%를 기록했다. 비메모리 반도체의 공급 부족이 아니었다면, 메모리 반도체의 수요가 더 좋았을 것이라는 언급이 부정적인 느낌을 주었고, 이와 함께 NAND Flash 업황이 개선되고 있지만 설비 증설이 필요한 만큼 공급 부족이 아니라는 언급이 가장 부정적인 느낌을 주었다.

NAND Flash 업황은 안정적으로 바뀌고 있으며, FQ3(3월~5월)에 NAND Flash 가격의 상승 반전이 예상된다. 그러나 Micron 측에서는 NAND Flash 부문의 설비 투자에 대해서는 보수적인 태도를 유지(remain cautious)하겠다고 언급했고, NAND Flash 시장에서 공급사들이 수요/공급의 균형이 건전한 수준으로 이어지는지 살펴봐야 할 것이라고 언급했다. 이와 같은 언급에 무게가 실리는 이유는 Micron의 CEO인 Sanjay Mehrotra가 SanDisk의 공동창업자이며, non-volatile memory의 역사를 오랫동안 지켜본 전문가이기 때문이다.

지난주에 실적을 발표했던 반도체 장비 공급사 AMAT도 이와 같은 내용에 부합하는 현황을 제시했다. 2021년의 전방 산업 설비 투자 강도는 비메모리 > DRAM > NAND Flash로 제시했다. NAND Flash의 설비 투자 강도가 상대적으로 보수적이라는 의미이다. NAND Flash 시장의 2위 공급사 Kioxia의 IPO 지연, SK하이닉스와 Intel의 NAND Flash 사업 결합과 M&A 마무리 전까지의 보수적 설비 투자 등을 염두에 둔 언급으로 판단된다. Kioxia의 IPO가 지연되는 경우에 Micron이나 Western Digital이 새로운 시나리오를 들고 NAND Flash 산업에서의 Partial consolidation을 추진할 수도 있지만, 여하튼 삼성전자를 제외한 주요 NAND Flash 공급사들의 우선순위는 대규모 설비 증설이 아니며 자의든 타의든 과거 대비 Consolidation 가능성이 점점 커지고 있다.

아울러 NAND Flash 업황의 개선을 의미하는, NAND Flash 솔루션 제품 가격 상승은 컨트롤러 공급 부족에서도 일부 영향을 받았는데, 하반기에 컨트롤러 제조사들이 공급 부족 상태에서 조금이라도 벗어나면 NAND 컨트롤러 생산이 늘어날 수 있다. 그렇게 된다면 일부 부품 부족으로 인한 NAND Flash 솔루션 제품 가격 상승은 중장기적으로 이어지지 않을 수도 있다.

Conference 개최 이후에, Micron의 주가가 하락하다 보니, 긍정적으로 언급된 내용은 크게 주목받지 못했다. 하나는 Micron의 FQ3 매출이 가이던스(상단 기준 \$7.3 billion)에 부합하거나 상회할 수 있다는 내용이고, 또 다른 내용은 DRAM의 공급 부족이 중장기화되어 2021년(Calendar year 기준)뿐만 아니라 2022년에도 이어진다는 내용이다. 며칠 전 Conference에서 Micron의 CFO가 이와 같은 전망을 살짝 내비치며 DRAM의 공급 부족이 2022년 초반까지 일단 지속될 것이라고 언급한 바 있다. DRAM 설비 증설에 Micron의 경쟁사들이 고가의 노광 장비가 필요해지면서 DRAM 설비 증설 비용이 늘어나고, Wafer capacity 증설이 어려워졌다. DRAM 공급 부족 영향으로 DRAM 장기 계약 비중이 늘어나고 있다.

필라델피아 반도체 지수가 2021년 4월에 peak-out한 이후에 반도체 업종의 투자 심리가 둔화된 상황이다. 이러한 분위기를 IDM(종합반도체기업)이나 Foundry(위탁제조사)가 주도해서 개선해주면 좋겠지만, 최근의 뉴스 흐름은 이처럼 반도체를 직접 제조하는 공급사보다는 공정 과정에서 사용되는 장비, 소재사에 상대적으로 유리한 상황이다. 이제 엔비디아가 실적 발표를 남겨 두고 있는데, 이렇게 둔화된 심리를 어떻게 개선시킬 수 있는지 지켜보자. 다른 비메모리 반도체 기업들과 마찬가지로 매출 증가율이 둔화되거나 기저효과가 감소하는 신호가 등장한다면, 당분간 반도체 업종에서는 대형주가 투자 심리를 주도하기 어렵고 중소형주(장비, 소재)가 상대적으로 편안한 선택지가 될 것으로 전망된다.

표 1. Micron Technology 분기 지표 (USD 기준)

(단위: 백만USD, USD, %)

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021 예상	Q4 2021 예상	Q1 2022 예상
	11/28/2019	02/27/2020	05/28/2020	09/03/2020	12/03/2020	03/04/2021	05/31/2021	08/31/2021	11/30/2021
시가총액	53,361	56,245	51,675	51,565	78,078	94,534			
현금과 현금등가물	8,187	8,067	9,235	9,190	8,296	8,500			
우선주 자본금&기타	98	98	98	0	0	0			
총부채	6,161	6,023	7,280	7,230	7,213	7,205			
기업가치	51,433	54,299	49,818	49,605	76,995	93,239			
매출	5,144	4,797	5,438	6,056	5,773	6,236	7,138	7,799	8,550
성장률%, YoY	-35	-18	14	24	12	30	31	29	48
매출총이익	1,358	1,349	1,756	2,062	1,729	1,301	2,963	3,548	4,107
마진 (%)	26	28	32	34	30	21	42	45	48
EBITDA	1,858	1,836	2,344	2,707	2,387	2,667	3,674	4,159	4,520
마진 (%)	36	38	43	45	41	43	51	53	53
순이익	498	437	870	1,075	812	991	1,894	2,438	2,919
마진 (%)	10	9	16	18	14	16	27	31	34
EPS	0.43	0.39	0.77	0.95	0.72	0.87	1.66	2.13	2.58
성장률%, YoY	-85	-75	-19	157	68	124	116	124	260
영업활동 현금흐름	2,011	2,001	2,023	2,271	1,967	3,057			
자본지출	-1,943	-2,056	-1,944	-2,280	-2,738	-3,018	-1,813	-1,692	-2,599
잉여현금흐름	68	-55	79	-9	-771	39	1,502	2,297	1,818

주: Bloomberg 조정치 기준/ 자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Micron Technology 연간 지표 (USD 기준)

(단위: 백만USD, USD, %)

	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	현재/LTM	FY 2021 예상	FY 2022 예상	FY 2023 예상
	09/01/2016	08/31/2017	08/30/2018	08/29/2019	09/03/2020	03/04/2021	08/31/2021	08/31/2022	08/31/2023
시가총액	18,204	37,117	61,254	49,405	51,565	91,093			
현금과 현금등가물	4,812	6,045	7,275	9,119	9,190	8,500			
우선주 자본금&기타	848	849	967	987	0	0			
총부채	9,910	11,134	4,636	5,851	7,230	7,205			
기업가치	24,150	43,055	59,582	47,124	49,605	89,798			
매출	12,399	20,322	30,391	23,406	21,435	23,503	26,966	35,468	37,241
성장률%, YoY	-23	64	50	-23	-8	20	26	32	5
매출총이익	2,510	8,321	17,871	10,533	6,525	6,848	10,278	17,343	16,935
마진 (%)	20	41	59	45	30	29	38	49	45
EBITDA	3,239	9,824	19,667	13,037	8,762	10,105	13,000	19,866	21,746
마진 (%)	26	48	65	56	41	43	48	56	58
순이익	-224	5,425	14,183	6,821	2,893	3,748	6,322	12,765	12,515
마진 (%)	-2	27	47	29	13	16	23	36	34
EPS	-0.22	4.67	11.55	5.88	2.55	3.30	5.58	10.95	11.07
성장률%, YoY	-	-	148	-49	-57	55	119	96	1
영업활동 현금흐름	3,168	8,153	17,400	13,189	8,306	9,318			
자본지출	-5,817	-4,734	-8,879	-9,780	-8,223	-9,980	-9,196	-10,415	-10,722
잉여현금흐름	-2,649	3,419	8,521	3,409	83	-662	3,294	8,176	7,390

주: Bloomberg 조정치 기준/ 자료: Bloomberg, 하나금융투자

[4] 엔비디아 (NVDA US), 코인 채굴 리스크 있어도 ♥♥♥

이번 분기에 호실적. 다음 분기도 호실적

그래픽 처리 장치 1위 공급사 엔비디아는 5월 26일 장 마감 직후에 호실적을 발표했다. FQ1분기 매출 발표치와 FQ2분기 매출 가이드스가 각각 56.6억 달러, 63억 달러로 각각 컨센서스를 웃돌았다. 실적 발표를 이미 마친 기업들은 1분기에 사상 최고 수준의 매출을 달성하며 2분기 매출의 Q/Q 증가율이 둔화되거나 감소하는 듯한 느낌을 주었는데, 엔비디아의 FQ2분기 매출 가이드스가 63억 달러로, 앞자리가 50억 달러대에서 60억 달러대로 바뀌는 것을 의미하므로, 사실상 빼어난 실적 가이드스이다. Gaming 및 Data Center 매출이 전사 실적을 견인한다. Data Center 매출은 FQ1분기에 20.5억 달러를 기록하며 경쟁사 인텔과의 격차를 현격하게 줄였다. 인텔의 가장 최근 분기 기준 Data Center Group 매출은 55.6억 달러로 엔비디아의 2.7배이다. 과거에 8배 이상이기도 했던 격차가 감소했다. 엔비디아가 데이터센터용 그래픽 처리 장치뿐만 아니라 신경망 처리 장치(AI 연산에 특화)와 데이터 처리 장치(제품명: 블루필드)까지 보폭을 확대했고, Mellanox를 인수한 이후 시너지가 발생하기 때문이다. 그런데도 실적 발표 직후의 시간외 주가는 절댓값 기준으로 1% 내외의 하락을 기록했다.

시간외 주가 하락 원인은 파운드리 공급 부족과 채굴 수요 리스크

시간외 주가 하락은 2가지 원인 때문으로 추정된다. 하나는 비메모리 파운드리 업종의 공급 부족이 2021년 하반기에 이어진다는 점이고, 이와 같은 전망은 반도체 관련 기업들의 실적 발표 때마다 반복되면서 반도체 업종의 P와 Q 중에서 Q의 증가를 제한한다는 우려를 자아내고 있다. 이것보다 시간외 주가 하락에 더욱 영향을 끼친 것은 가상화폐 채굴이 실적에 얼마나 영향을 끼치는지 기업 측에서도 정확하게 파악할 수 없기 때문이다. FQ1분기의 채굴 전용 그래픽 처리 장치 매출은 \$155mn로 3% 비중이다. 그러나 애널리스트들과 투자자들은 Gaming 제품 판매량 중에서 상당한 수준이 가상화폐 채굴용일 것으로 추측하고 있다. 엔비디아가 해시율(채굴연산능력)을 제한하고 있지만, 암호화폐 채굴 관련 매출 비중은 사실상 블랙박스에 갇혀 있고, 누군가 그 블랙박스를 열기도 어렵다. FQ2분기 채굴 전용 그래픽 처리 장치 매출 가이드스는 \$400mn이다. 매출 가이드스의 6% 비중을 차지한다.

데이터 센터 시장에서의 위상과 자율주행 프로세서 기대감 훼손 없어

엔비디아의 강점은 전방 산업(데이터 센터, 자율주행차)의 시장 성장 속도보다 더욱 빠른 실적 성장인데 그러한 모습에 변화가 없다고 판단된다. 특히 데이터 센터 시장에서 인텔의 매출을 넘보는 모습이 엔비디아의 주가에 긍정적이라 판단된다.

표 1. 엔비디아의 핵심지표(분기)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022 예상	Q3 2022 예상	Q4 2022 예상
	01/26/2020	04/26/2020	07/26/2020	10/25/2020	01/31/2021	05/02/2021	07/31/2021	10/31/2021	01/31/2022
시가총액	153,294	178,098	251,600	336,495	322,146	374,037			
현금과 현금등가물	10,897	16,354	10,981	10,139	11,561	12,667			
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0			
총부채	2,643	7,578	7,695	7,681	7,718	7,738			
기업가치	145,040	169,322	248,314	334,037	318,303	369,108			
매출	3,105	3,080	3,866	4,726	5,003	5,661	6,202	6,393	6,321
성장률%, YoY	41	39	50	57	61	84	60	35	26
매출총이익	2,018	2,005	2,537	3,067	3,250	3,721	4,123	4,236	4,200
마진(%)	65	65	66	65	65	66	66	66	66
EBITDA	1,137	1,119	1,581	1,947	2,001	2,448	3,065	3,063	2,917
마진(%)	37	36	41	41	40	43	49	48	46
순이익	960	921	1,045	1,516	1,593	1,971	2,534	2,563	2,490
마진(%)	31	30	27	32	32	35	41	40	39
EPS	1.55	1.48	1.67	2.41	2.53	3.12	3.99	4.06	3.94
성장률%, YoY	191	122	83	65	63	111	139	69	56
영업활동 현금흐름	1,465	909	1,567	1,279	2,067	1,874			
자본지출	-144	-155	-217	-473	-283	-298	-295	-297	-297
잉여현금흐름	1,321	754	1,350	806	1,784	1,576	2,384	2,530	2,584

주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 엔비디아의 핵심지표(연간)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	현재/LTM	FY 2022 예상	FY 2023 예상
	01/31/2016	01/29/2017	01/28/2018	01/27/2019	01/26/2020	01/31/2021	05/02/2021	01/31/2022	01/31/2023
시가총액	15,787	65,385	147,458	97,051	153,294	322,146	385,961		
현금과 현금등가물	5,037	6,798	7,108	7,422	10,897	11,561	12,667		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	1,514	2,820	2,000	1,988	2,643	7,718	7,738		
기업가치	12,264	61,407	142,350	91,617	145,040	318,303	381,032		
매출	5,010	6,910	9,714	11,716	10,918	16,675	19,256	24,294	26,933
성장률%, YoY	7	38	41	21	-7	53	63	46	11
매출총이익	2,831	4,073	5,823	7,206	6,782	10,859	12,575	16,106	17,908
마진(%)	57	59	60	62	62	65	65	66	66
EBITDA	1,165	2,140	3,423	4,112	3,386	6,649	7,977	11,101	12,148
마진(%)	23	31	35	35	31	40	41	46	45
순이익	773	1,686	2,917	3,773	2,837	5,079	6,124	9,777	10,668
마진(%)	15	24	30	32	26	30	32	40	40
EPS	1.36	2.60	4.61	6.04	4.59	8.09	9.72	15.52	17.01
성장률%, YoY	24	91	77	31	-24	76	80	92	10
영업활동 현금흐름	1,175	1,672	3,502	3,743	4,761	5,822	6,787		
자본지출	-86	-176	-593	-600	-489	-1,128	-1,271	-1,144	-1,183
잉여현금흐름	1,089	1,496	2,909	3,143	4,272	4,694	5,516	8,842	10,234

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

[5] HP (HPQ US), 기저 효과 감소와 부품 공급 부족**제품별 매출이나 지역별 매출은 전반적으로 고르게 증가**

PC와 프린팅 제품/서비스를 공급하는 HP는 5월 27일 목요일에 실적을 발표했다. 다음 날 주가는 전일 대비 8.94% 하락했다. PC 수요에 힘입은 호실적이 정점에 도달했다는 우려 때문이다. 일단 FQ2분기 매출은 PC와 프린팅 사업이 나란히 견조했다. PC 및 Workstation 위주의 Personal Systems 사업부 매출은 105.6억 달러로 전년 동기 대비 27% 증가했다. 프린팅 사업부의 매출은 53.2억 달러로 Personal Systems 사업부의 매출 증가율(27%)에 뒤지지 않는 28%의 증가율을 기록했다. 제품별로는 PC와 프린터(소모품)의 매출 비중이 각각 47%, 21%를 차지하며 호실적을 이끌었다. 지역별 매출 증가율(Y/Y)도 모두 견조했다. 북미/남미 +32%, EMEA +24%, 아시아/태평양 +25%를 기록했다. 한편 PC의 소비자 시장별 성장 중에 게이밍용 제품의 매출이 다른 용도 제품의 매출보다 빠르게 성장했다. 하루 전에 실적을 발표했던 엔비디아의 게이밍 GPU 호실적을 상기시킨다. HP는 게이밍용 주변기기 사업을 강화하기 위해 반도체 유통/모듈 기업 Kingston으로부터 하이퍼X 사업부를 4억 2천 5백만 달러(5천억 원)에 인수한다.

5월 28일 금요일의 주가 8.94% 하락 원인은 PC 부품 공급 부족

부품 공급 부족은 이미 많이 알려졌다. 여기에 우려를 가중한 요인은 Southeast Asia 지역의 코로나 재확산이다. 최근 반도체 업종에서 차량용 반도체의 부품 부족은 2분기에 정점을 기록한 이후 하반기에는 이보다 완화될 것으로 기대되고 있었는데, HP의 경우, PC 및 프린팅 공급사의 관점에서 부품 공급 부족이 적어도 2021년 말까지 지속될 것으로 언급했다. 이와 같은 내용이 5월 28일 금요일의 주가 하락에 가장 큰 영향을 끼쳤다고 판단된다.

기업 측의 입장이 보수적인 느낌을 주나 기저 효과 감소도 주가에 부담

CFO의 발표에 따르면 FQ3분기(5~7월)에는 일단 기저 효과를 기대하기 힘들다. (Q3 will also reflect the tougher Y/Y comparisons.) 부품 원가 상승이 마진을 제한하기 때문이다. 전반적인 실적 컨콜 내용으로 살펴보면, PC와 프린터의 수요는 아직까지 견조하나, HP는 부품(panel, integrated circuit, resin) 공급 부족으로 앞으로 이와 같은 수요에 충분히 대응하지 못한다는 입장이며, 부품 원가 상승이 하반기의 매출총이익률을 제한한다는 입장이다. 즉, P/Q/C 중에서 Q(Quantity)와 C(Cost)에 대해 특별히 보수적인 입장이다. HP가 실적 가이드를 EPS 기준으로 제시하기 때문에 다음 분기 매출에 대한 입장을 직접 확인할 수 없고 컨센서스를 통해서만 추정할 수 있어서 아쉽다. 일단 FQ3분기와 FQ4분기의 매출 증가는 컨센서스 기준으로 제한적이다. 기저 효과 감소와 부품 공급 부족은 HP의 주가 상승을 당분간 제한할 것으로 전망된다.

표 1. HP의 핵심지표(분기)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021 예상	Q4 2021 예상
	10/31/2019	01/31/2020	04/30/2020	07/31/2020	10/31/2020	01/31/2021	04/30/2021	07/31/2021	10/31/2021
시가총액	25,325	30,552	22,179	24,137	23,420	30,498	42,521		
현금과 현금등가물	4,537	4,205	4,054	4,679	4,864	4,160	3,424		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	5,137	6,030	6,633	7,418	7,396	7,376	6,139		
기업가치	25,925	32,377	24,758	26,876	25,952	33,714	45,236		
매출	15,407	14,618	12,469	14,294	15,258	15,646	15,877	15,905	16,002
성장률%, YoY	0	-1	-11	-2	-1	7	27	11	5
매출총이익	2,924	2,872	2,493	2,393	2,679	3,324	3,440	3,177	3,099
마진(%)	19	20	20	17	18	21	22	20	19
EBITDA	1,306	1,421	1,161	1,103	1,494	1,651	1,597	1,479	1,393
마진(%)	8	10	9	8	10	11	10	9	9
순이익	896	980	762	749	857	1,195	1,163	1,022	957
마진(%)	6	7	6	5	6	8	7	6	6
EPS	0.60	0.67	0.53	0.53	0.63	0.93	0.93	0.84	0.81
성장률%, YoY	7	32	1	-9	5	39	75	59	28
영업활동 현금흐름	588	1,285	-510	1,667	1,874	1,022	1,446		
자본지출	-196	-198	-149	-117	-116	-131	-121	-141	-141
잉여현금흐름	392	1,087	-659	1,550	1,758	891	1,325	911	1,118

주, Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. HP의 핵심지표(연간)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021(F)	FY 2022(F)
	10/31/2014	10/31/2015	10/31/2016	10/31/2017	10/31/2018	10/31/2019	10/31/2020	10/31/2021	10/31/2022
시가총액	65,983	48,636	24,807	35,558	37,658	25,325	23,420		
현금과 현금등가물	15,133	7,584	6,288	6,997	5,166	4,537	4,864		
우선주자본금&기타	396	383	0	0	0	0	0		
총부채	19,525	8,871	6,813	7,819	5,987	5,137	7,396		
기업가치	70,771	50,306	25,332	36,380	38,479	25,925	25,952		
매출	56,651	51,463	48,238	52,056	58,472	58,756	56,639	63,503	63,106
성장률%, YoY		-9	-6	8	12	0	-4	12	-1
매출총이익	11,220	9,939	8,998	9,578	10,669	11,170	10,437	13,052	12,566
마진(%)	20	19	19	18	18	19	18	21	20
EBITDA	10,220	7,988	4,272	4,209	4,614	4,931	5,179	6,134	5,645
마진(%)	18	16	9	8	8	8	9	10	9
순이익	4,245	3,404	2,582	2,843	3,360	3,416	3,322	4,319	3,966
마진(%)	7	7	5	5	6	6	6	7	6
EPS	2.22	1.85	1.48	1.67	2.06	2.24	2.34	3.50	3.57
성장률%, YoY	-26	-17	-20	12	23	9	4	50	2
영업활동 현금흐름	12,333	7,026	3,252	3,677	4,528	4,654	4,316		
자본지출	-3,853	-3,603	-433	-402	-546	-671	-580	-537	-575
잉여현금흐름	8,480	3,423	2,819	3,275	3,982	3,983	3,736	4,254	4,890

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. HP의 부문별 실적

(단위: 백만 달러, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021
	04/30/2019	07/31/2019	10/31/2019	01/31/2020	04/30/2020	07/31/2020	10/31/2020	01/31/2021	04/30/2021
매출	14,036	14,603	15,407	14,618	12,469	14,294	15,258	15,646	15,877
Personal Systems Group	8,921	9,690	10,426	9,892	8,313	10,360	10,432	10,603	10,555
Notebooks	5,099	5,630	6,280	5,974	5,083	7,304	7,405	7,366	7,489
Desktops	2,940	3,111	3,138	2,923	2,409	2,221	2,253	2,400	2,225
Workstations	569	609	649	594	439	428	355	382	407
기타	313	340	359	401	382	407	419	455	434
Printing	5,116	4,912	4,982	4,724	4,158	3,933	4,826	5,044	5,323
Supplies	3,331	3,164	3,159	3,041	2,841	2,573	3,131	3,146	3,337
Commercial Hardware	1,179	1,160	1,183	1,076	808	732	923	957	1,085
Consumer Hardware	606	588	640	607	509	628	772	941	901
매출 비중(%)									
Personal Systems Group	64.0	66.0	68.0	68.0	67.0	72.0	68.0	68.0	66.0
Notebooks	36.0	39.0	41.0	41.0	41.0	51.0	49.0	47.0	47.0
Desktops	21.0	21.0	20.0	20.0	19.0	15.0	15.0	15.0	14.0
Workstations	7.0	6.0	7.0	7.0	7.0	6.0	4.0	6.0	5.0
Printing	36.0	34.0	32.0	32.0	33.0	28.0	32.0	32.0	34.0
Supplies	24.0	22.0	20.0	21.0	23.0	18.0	21.0	20.0	21.0
Commercial Hardware	8.0	8.0	8.0	7.0	6.0	5.0	6.0	6.0	7.0
Consumer Hardware	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	5.0	5.0	6.0	6.0
매출 증가율(%) - 환율 조정 이전									
Personal Systems Group	2.0	3.0	4.0	2.40	-6.80	7.0	0.0	7.0	27.0
Printing	-2.0	-5.0	-6.0	-6.60	-18.70	-20.0	-3.0	7.0	28.0
매출 증가율(%) - 환율 조정 이후									
Personal Systems Group	4.70	5.80	-	3.80	-5.60	9.20	1.40	6.00	25.00
Printing	-1.70	-4.50	-	-5.80	-17.90	-18.80	-2.40	7.00	27.00
영업이익	-	1,079	944	865	-	779	992	1,321	1,362
Personal Systems Group	-	547	556	662	-	570	528	758	710
Printing	-	765	777	754	-	480	713	998	951
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Personal Systems Group	4.30	5.60	5.30	6.70	6.60	5.50	5.10	7.10	6.70
Printing	16.40	15.60	15.60	16.00	13.20	12.20	14.80	19.80	17.90

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

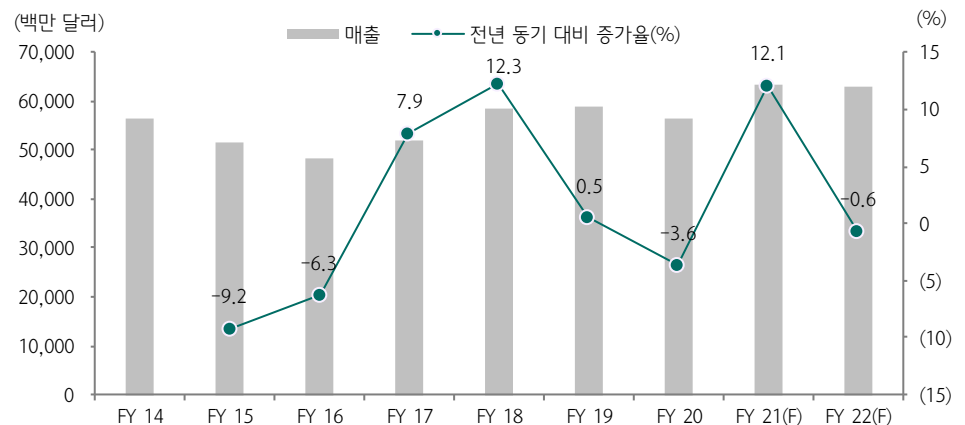
표 4. HP의 지역별 매출

(단위: 백만 달러, %)

	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021
지역별 매출	14,036	14,603	15,407	14,618	12,469	14,294	15,258	15,646	-
Americas	5,785	6,574	6,853	5,959	5,205	6,229	7,021	6,894	-
EMEA	5,110	4,746	5,061	5,232	4,654	4,725	5,013	5,497	-
Asia Pacific	3,141	3,283	3,493	3,427	2,610	3,340	3,224	3,255	-
지역별 매출 비중(%)									
Americas	42.00	45.00	44.00	41.00	42.00	44.00	46.00	44.00	43.00
미국	33.00	37.00	37.00	33.00	34.00	36.00	39.00	36.00	35.00
Canada/Latin America	9.00	8.00	7.00	8.00	8.00	8.00	7.00	8.00	8.00
EMEA	36.00	33.00	33.00	36.00	37.00	33.00	33.00	35.00	36.00
Asia Pacific	22.00	22.00	23.00	23.00	21.00	23.00	21.00	21.00	21.00
매출 증가율(%) - 환율 조정 이후									-
Americas	1.00	0.00	1.00	-1.00	-10.00	-4.00	4.00	17.00	32.00
EMEA	2.00	0.00	0.00	0.00	-7.00	2.00	-1.00	3.00	23.00
Asia Pacific	11.00	11.00	7.00	4.00	-16.00	5.00	-6.00	-5.00	19.00
매출 증가율(%) - 환율 조정 이전									
Americas	-2.00	-1.00	0.00	-1.00	-10.00	-5.00	2.00	16.00	32.00
EMEA	-1.00	-3.00	3.00	-2.00	-9.00	0.00	-1.00	5.00	24.00
Asia Pacific	7.00	8.00	5.00	3.00	-17.00	2.00	-8.00	-5.00	25.00

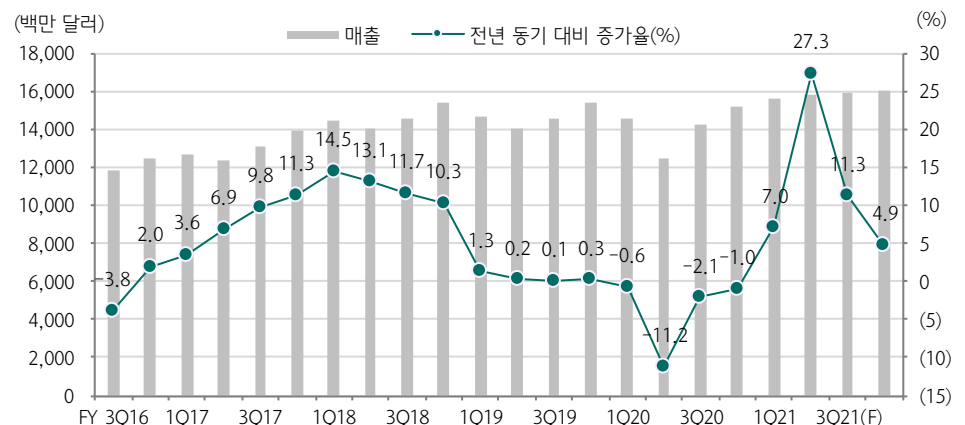
주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 1. HP의 연간 매출 흐름을 살펴보면 2018년에 증가율 기준 정점 도달 이후 2021년에 팬데믹 수혜 발생



주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. HP의 분기 매출 흐름을 살펴보면 2021년 2분기(2~4월)에 전년 대비 매출 증가율 +27.3% 기록



주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음 / 자료: Bloomberg, 하나금융투자

[6] DELL (DELL US), 경쟁사 HP 대비 보여줄 것이 남았다

경쟁사 HP와 동시에 실적을 발표한 이후 주가 반응은 상대적 양호

PC와 서버, 스토리지를 공급하는 Dell은 5월 27일 목요일에 경쟁사 HP와 동시에 실적을 발표했다. 시간외 주가 반응은 부정적이었다. 양사 모두 부품 공급 부족을 여러 번 언급했는데, 이와 같은 부품 공급 부족으로 세트 수요에 충분히 대응하지 못한다는 우려가 이어졌기 때문이다. 실적 발표 다음 날의 Dell 주가는 HP 대비 양호했다. HP는 8.94% 하락했고, Dell은 1.06% 하락했다. HP의 경우에는 노트북 PC에서 기저 효과 감소가 우려되는 반면, Dell의 경우에는 VMware의 분할로 인한 신용 등급 상향 조정과 현금 흐름 개선, 서버 사업의 성수기 효과가 기대되기 때문이다.

FQ1분기는 HP와 마찬가지로 노트북 제품이 실적 견인

HP와 마찬가지로 Dell의 FQ1분기 실적은 견조했다. 매출은 12% Y/Y 성장한 245억 달러로 사상 최고 수준이고, 컨센서스를 상회했다. PC 중에서 Desktop보다 Notebook이 더욱 잘 팔리면서 교체 주기가 짧아졌고, 소비자용 시장에서 1세대당 PC 사용자가 늘어났기 때문이다. 주요 제품/서비스 분야 중에 빠르게 성장한 것은 소비자용 온라인 주문, 모델명 XPS 노트북(소비자용, 고급형) 주문, 모델명 Alienware(게임용, 고사양) 노트북 주문이다. 전년 동기 대비 각각 58%, 21%, 76% 증가했다. 경쟁사 HP에서도 노트북 PC 매출이 전년 동기 대비 47% 증가했고, 전 제품 중에 게임용 제품의 증가율이 가장 높았다. 한편 Dell의 사업부별 매출 증가율(Y/Y)은 Client Solutions(133억 달러) +20%, Infrastructure Solutions(79억 달러: 서버, 통신장비, 스토리지) +5%, VMware(30억 달러: 분할 예정) +9%이다.

Client Solutions 제외한 여타 사업부에 대한 기대감이 주가 반영

FQ2분기(5~7월)부터 하반기까지 부품 공급 부족에 따른 원가 상승이 전망된다. Dell에서 예시로 언급했던 부품은 디스플레이, DRAM, NAND Flash이다. 원가 상승으로 마진은 low to mid-single digit % 감소한다. 마진뿐만 아니라 매출에 대한 가이던스도 보수적이다. 과거에는 FQ1분기(2~4월) 이후 FQ2분기(5~7월)에 계절적 성수기 효과를 누리며, 매출이 전 분기 대비 6% 증가했는데, 이번 FQ2분기(5~7월)에는 부품 부족이 Client Solutions 및 VMware 사업에 영향을 끼쳐 그와 같은 효과를 누리기가 어렵다. 다만 HP와 다른 점은, Infrastructure Solutions(서버, 통신장비, 스토리지) 사업에서의 성수기 효과가 기대된다는 점이다. Dell의 발표에 의하면 부품 공급 부족이 Client Solutions 분야만큼 심각하지 않다. Infrastructure Solutions의 고객사는 SaaS, 클라우드 호스트, 이통사, 핀테크 분야로 확대되고 있다. 동 분야에서 Dell의 경쟁사 HP Enterprise가 조만간 실적을 발표할 예정이니 어떤 전망이 제시되는지 지켜보자.

표 1. Dell의 핵심지표(분기)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022 예상	Q3 2022 예상	Q4 2022 예상
	01/31/2020	05/01/2020	07/31/2020	10/30/2020	01/29/2021	04/30/2021	07/31/2021	10/31/2021	01/31/2022
시가총액	36,236	29,600	44,573	45,135	54,886	-			
현금과 현금등가물	9,302	12,229	11,221	11,304	14,201	14,244			
우선주자본금&기타	4,729	4,854	4,977	5,056	5,074	5,099			
총부채	53,848	58,481	55,771	52,114	50,207	46,683			
기업가치	85,511	80,706	94,100	91,001	95,966	-			
매출	24,129	21,945	22,775	23,521	26,148	24,499	25,345	24,886	26,530
성장률%, YoY	1	0	-3	3	8	12	11	6	1
매출총이익	7,908	6,961	7,243	7,384	8,227	7,696	8,187	8,101	8,689
마진(%)	33	32	32	31	31	31	32	33	33
EBITDA	2,902	2,263	2,822	2,488	3,620	2,809	3,345	3,268	3,672
마진(%)	12	10	12	11	14	11	13	13	14
순이익	706	158	1,124	412	1,163	915	1,563	1,569	1,866
마진(%)	3	1	5	2	4	4	6	6	7
EPS	0.94	0.21	1.47	0.54	1.49	1.17	2.01	2.00	2.40
성장률%, YoY	406	-54	-	31	59	454	37	273	61
영업활동 현금흐름	3,508	-796	3,332	2,994	5,877	2,238			
자본지출	-700	-559	-545	-480	-498	-625	-523	-519	-533
잉여현금흐름	2,808	-1,355	2,787	2,514	5,379	1,613	1,102	2,320	2,635

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음. 2016년에 EMC와 EMC의 자회사(VMware, RSA Security, Pivotal) 인수

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Dell의 핵심지표(연간)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	현재/LTM	FY 2022 예상	FY 2023 예상
	01/29/2016	02/03/2017	02/02/2018	02/01/2019	01/31/2020	01/29/2021	04/30/2021	01/31/2022	01/31/2023
시가총액	-	-	-	35,698	36,236	54,886	75,329		
현금과 현금등가물	6,322	11,449	16,129	9,676	9,302	14,201	14,244		
우선주자본금&기타	0	5,766	5,766	4,823	4,729	5,074	5,099		
총부채	13,631	49,390	51,871	53,521	53,848	50,207	46,683		
기업가치	-	-	-	84,366	85,511	95,966	112,867		
매출	51,370	63,316	80,309	91,324	92,501	94,389	96,943	101,357	101,915
성장률%, YoY	-	23	27	14	1	2	5	7	1
매출총이익	9,374	16,980	23,243	26,751	29,700	29,815	30,550	33,027	33,626
마진(%)	18	27	29	29	32	32	32	33	33
EBITDA	3,122	7,201	9,527	9,618	11,131	11,155	11,739	13,250	13,528
마진(%)	6	11	12	11	12	12	12	13	13
순이익	-546	362	-1,408	-857	-462	2,504	3,615	6,651	6,688
마진(%)	-1	1	-2	-1	0	3	4	7	7
EPS	-1.35	0.77	-2.48	-1.47	-0.73	3.25	4.66	8.53	8.74
성장률%, YoY	-	-	-	41	50	-	261	163	2
영업활동 현금흐름	2,162	2,367	6,843	6,991	9,291	11,407	14,441		
자본지출	-482	-699	-1,212	-1,158	-2,576	-2,082	-2,148	-2,142	-1,967
잉여현금흐름	1,680	1,668	5,631	5,833	6,715	9,325	12,293	7,975	8,212

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음. 2016년에 EMC와 EMC의 자회사(VMware, RSA Security, Pivotal) 인수

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. Dell의 부문별 실적

(단위: 백만 달러, %)

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022
	05/03/2019	08/02/2019	11/01/2019	01/31/2020	05/01/2020	07/31/2020	10/30/2020	01/29/2021	04/30/2021
매출(사업부별)	21,908	23,370	22,844	24,032	21,897	22,733	23,482	26,112	24,487
Client Solutions Group	10,910	11,748	11,410	11,770	11,104	11,203	12,286	13,762	13,305
Commercial	8,307	9,077	8,330	8,563	8,634	8,039	8,783	9,940	9,803
Consumer	2,603	2,671	3,080	3,207	2,470	3,164	3,503	3,822	3,502
Infrastructure Solutions Group	8,202	8,621	8,390	8,756	7,569	8,207	8,024	8,788	7,911
Servers and Networking	4,180	4,437	4,241	4,269	3,758	4,196	4,164	4,379	4,109
Storage	4,022	4,184	4,149	4,487	3,811	4,011	3,860	4,409	3,802
VMware	2,457	2,651	2,671	3,126	2,755	2,908	2,893	3,317	2,991
Other Business	421	434	456	477	517	457	314	279	290
Reconciliation	-82	-84	-83	-97	-48	-42	-35	-34	-10
매출(제품 vs 서비스)	21,908	23,370	22,844	24,032	21,897	22,733	23,482	26,112	24,487
Product	16,575	18,110	17,275	18,153	16,038	16,737	17,352	19,784	18,034
Service	5,333	5,260	5,569	5,879	5,859	5,996	6,130	6,328	6,453
매출원가(제품 vs 서비스)	15,111	16,044	15,718	16,348	15,044	15,577	16,221	17,965	16,829
Product	13,079	13,889	13,558	13,999	12,804	13,330	13,789	15,424	14,214
Service	2,032	2,155	2,160	2,349	2,240	2,247	2,432	2,541	2,615
매출총이익(제품 vs 서비스)	6,797	7,326	7,126	7,684	6,853	7,156	7,261	8,147	-
Product	3,496	4,221	3,717	4,154	3,234	3,407	3,563	4,360	-
Service	3,301	3,105	3,409	3,530	3,619	3,749	3,698	3,787	-
매출총이익률(제품 vs 서비스)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Service	61.90	59.00	61.20	-	61.80	62.50	60.30	-	-
Product	21.10	23.30	21.50	-	20.20	20.40	20.50	-	-
영업이익(사업부별)	550	519	836	717	702	1,136	1,129	2,177	1,375
Client Solutions Group	793	982	739	624	592	715	1,002	1,043	1,090
VMware	595	751	709	1,026	773	894	837	1,067	841
Infrastructure Solutions Group	843	1,050	996	1,112	732	973	882	1,189	788
Other Business	-34	-14	0	5	65	37	3	-6	-5
Reconciliation	-1,647	-2,250	-1,608	-2,050	-1,460	-1,483	-1,595	-1,116	-1,339
영업이익률(사업부별)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VMware	24.20	28.30	26.50	33.00	28.10	30.70	28.90	32.00	28.00
Infrastructure Solutions Group	10.30	12.20	11.90	13.00	9.70	11.90	11.00	14.00	10.00
Client Solutions Group	7.30	8.40	6.50	5.00	5.30	6.40	8.20	8.00	8.00
매출증가율(사업부별)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Client Solutions Group	6%	6%	5%	8%	2%	-5%	8%	17%	20%
VMware	13%	12%	11%	12%	12%	10%	8%	6%	9%
Infrastructure Solutions Group	-5%	-7%	-6%	-11%	-8%	-5%	-4%	0%	5%
Servers and Networking	-9%	-12%	-16%	-19%	-10%	-5%	-2%	3%	9%
Storage	-1%	0%	7%	3%	-5%	-4%	-7%	-2%	0%

주. Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음. 2016년에 EMC와 EMC의 자회사(VMware, RSA Security, Pivotal) 인수

자료: Bloomberg, 하나금융투자

한국 반도체 업종

표 1-1. 하나금융투자 반도체 커버리지/관심종목 - 대형주

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

구분	시가총액	종가	1W	1M	YTD	매출액 2020A	매출액 2021F	영업이익 2020A	영업이익 2021F	순이익 2020A	순이익 2021F	P/E(2021)	P/E(2022)
삼성전자	478,180	80,100	+0.0%	-2.4%	-1.1%	236,807	267,108	35,994	48,778	26,408	36,580	15.0	11.9
삼성전자우	59,412	72,200	-1.1%	-1.9%	-1.9%		267,108		48,778		36,580	15.0	11.9
SK하이닉스	91,000	125,000	+2.0%	-3.8%	+5.5%	31,900	41,090	5,013	12,194	4,759	9,555	9.5	6.5

표 1-2. 하나금융투자 반도체 커버리지/관심종목 - 중소형주

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

구분	시가총액	종가	1W	1M	YTD	매출액 2020A	매출액 2021F	영업이익 2020A	영업이익 2021F	순이익 2020A	순이익 2021F	P/E(2021)	P/E(2022)
덕산하이메탈	302.2	13,300	+2.3%	-4.0%	+3.9%	55.2	120.7	6.4	15.5	15.3	28.0		
한솔케미칼	2,833.8	250,000	+1.8%	+2.2%	+27.2%	619.3	748.6	151.9	210.6	130.1	169.4	17.5	14.9
테이팩스	256.6	54,400	+0.2%	-7.8%	+44.3%	118.8	152.6	13.8	20.8	13.8	20.0	12.8	9.5
코미코	683.4	68,200	-0.3%	+3.5%	+36.5%	200.8	250.1	35.6	54.7	23.3	40.3	17.1	15.2
리노공업	2,525.7	165,700	-0.9%	+2.3%	+22.7%	201.3	244.2	77.9	95.2	55.4	77.6	32.6	28.3
테스나	664.2	45,000	-1.5%	-6.7%	-19.9%	132.5	179.8	30.6	51.2	37.2	45.3	17.0	11.2
엘비세미콘	575.8	13,150	-1.9%	-7.4%	-10.8%	442.8	527.4	42.8	58.9	31.6	46.5	14.0	9.4
원익머트리얼즈	424.3	33,650	-2.0%	-12.4%	-4.0%	276.8	303.8	45.9	50.3	33.1	40.0	10.6	9.1
코아시아	280.3	10,650	-2.7%	-4.5%	+12.2%	498.4	536.2	-3.8	24.5	-9.2	18.5	18.2	9.0
한미반도체	1,647.0	33,300	-2.8%	-4.9%	+84.0%	257.4	333.7	66.7	91.8	50.1	73.1	23.0	19.1
테크윙	501.2	25,850	-2.8%	+0.6%	+9.3%	228.2	306.0	37.9	60.4	32.9	50.9	10.1	7.6
원익PS	2,468.9	50,300	-2.9%	-3.5%	+13.7%	1,090.9	1,360.4	140.6	234.9	97.8	181.9	13.6	11.7
SK머티리얼즈	3,394.2	321,800	-3.2%	-5.8%	-10.1%	955.0	1,164.0	233.9	288.5	152.1	198.3	19.8	15.7
티씨케이	2,025.6	173,500	-3.3%	-27.2%	+38.5%	228.2	278.1	80.3	101.8	60.5	72.5	25.4	20.8
피에스케이	645.2	43,700	-3.9%	+1.6%	+7.8%	265.7	334.6	31.6	66.3	22.3	54.0	11.7	9.0
DB하이텍	2,308.7	52,000	-3.9%	-7.5%	+2.0%	935.9	1,053.0	239.3	276.3	166.0	198.0	11.3	10.0
월덱스	401.2	24,300	-7.8%	-16.4%	+38.1%	155.7	203.2	35.8	46.3	21.8	37.0	11.1	9.5
유니셀	426.2	13,900	-9.4%	-7.3%	+62.2%	215.1	256.6	32.2	44.2	20.5	36.0	11.9	9.9

표 1-3. 비교 지수

(단위: pt, 십억 원, %, 십억 원, 배)

구분	종가	시가총액 (전체)	1W	1M	3M	YTD	5일누적 기관 순매수	5일누적 외국인 순매수	5일누적 개인 순매수	P/E(2021)	P/E(2022)
코스피	3,189	2,229,262	+1.0%	+0.2%	+5.8%	+11.0%	2,180.3	-273.8	-1,911.0	11.9	11.1
코스닥	977	407,068	+1.2%	-2.1%	+7.0%	+0.9%	54.0	249.2	-250.9	19.5	15.1

표 1-4. 섹터별 지수

(단위: pt, 십억 원, %, 십억 원, 배)

구분	종가	시가총액 (전체)	1W	1M	3M	YTD	5일누적 기관 순매수	5일누적 외국인 순매수	5일누적 개인 순매수	P/E(2021)	P/E(2022)
KRX 운송	1,501	52,371	+5.2%	+11.6%	+35.6%	+57.6%	51.9	460.1	-507.2	14.2	13.1
KRX 기계장비	616	70,870	+4.2%	+2.3%	+21.3%	+19.5%	20.5	119.9	-143.9	35.8	20.4
KRX 방송통신	986	41,623	+4.1%	+9.3%	+23.3%	+32.3%	42.2	81.7	-112.7	10.1	8.9
KRX 유틸리티	961	20,982	+3.9%	+2.9%	+11.4%	+9.1%	194.1	-9.8	-185.5	(242.7)	18.2
KRX 경기소비재	1,519	94,403	+2.9%	+4.5%	+13.5%	+17.4%	243.6	35.0	-281.4	13.2	10.2
KRX 건설	761	49,226	+2.5%	+2.2%	+22.0%	+33.5%	45.2	33.6	-81.0	11.4	10.2
KRX 은행	790	80,969	+2.5%	+5.1%	+26.0%	+28.6%	133.8	-93.5	-37.2	5.0	4.8
KRX 필수소비재	1,867	116,057	+2.4%	+3.0%	+6.9%	+10.8%	378.9	-254.0	-111.5	17.9	15.8
KRX 자동차	2,393	147,012	+2.0%	+3.7%	+2.6%	+21.7%	271.8	75.9	-351.5	9.7	8.3
KRX 보험	1,321	42,431	+1.9%	+0.9%	+16.9%	+15.9%	67.3	-71.6	3.6	8.3	8.9
KRX 증권	868	33,416	+1.8%	-3.2%	+18.2%	+19.5%	15.7	-3.8	-14.5	5.1	5.6
KRX 미디어&엔터테인먼트	3,532	179,761	+1.8%	+1.5%	+7.5%	+18.4%	266.8	179.2	-457.3	9.7	30.1
KRX 정보기술	1,740	764,193	+0.5%	-4.5%	-5.1%	+2.1%	437.2	-404.3	-34.2	13.3	10.3
KRX 헬스케어	4,412	215,623	-0.2%	-2.7%	-1.6%	-20.0%	185.3	5.1	-221.9	50.0	43.2
KRX 반도체	3,776	126,017	-0.7%	-4.5%	+2.8%	+10.0%	2.1	246.7	-254.2	10.7	7.5
KRX 철강	2,118	56,094	-1.1%	-3.2%	+39.1%	+47.8%	-66.1	-94.9	158.1	8.9	8.9
KRX 에너지화학	3,957	174,456	-1.5%	-3.5%	+3.0%	+17.1%	-155.8	-161.8	279.8	11.9	11.8

자료: FnGuide, 하나금융투자

한국 반도체 업종

표 2-1. 반도체 중소형주 (장비)

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	시가총액	증가	1주전 대비 수익률	1개월전 대비 수익률	연초 대비 수익률	매출액	매출액	영업이익	영업이익	순이익	순이익	P/E	P/E
							2020A	2021F	2020A	2021F	2020A	2021F	2021F	2022F
피에스케이홀딩스	Post etch treatment 류 외	276.0	12,800	+4.5%	+4.5%	+54.2%	39.8		(2.5)		59.2			
고영	3D 정밀측정검사기	1,812.5	26,400	+4.3%	-0.8%	+25.7%	179.6	238.9	15.8	43.4	9.2	37.8	48.1	37.7
주성엔지니어링	반도체	706.9	14,650	+2.1%	+6.9%	+78.4%	118.6	335.0	(25.0)	73.0	(8.2)	54.0	13.1	7.6
에이퍼티씨	제품	636.2	27,000	+1.7%	+2.3%	+35.7%	93.0	183.8	29.6	60.6	23.4	51.7	12.7	7.2
넥스틴		580.5	60,700	+1.7%	-3.8%	+7.6%	49.5	88.4	18.1	30.2	14.7	24.8	24.2	13.5
파크시스템스	산업용 제품	951.3	142,400	+1.6%	-4.2%	+50.7%	71.2	100.9	15.0	24.4	10.0	18.5	52.1	29.2
에스티아이	C.C.S.S	297.6	18,800	-0.5%	+0.5%	+3.9%	269.1	332.4	15.4	31.1	10.8		11.9	
엘오티베콤	건식진공펌프(제품)	296.5	16,650	-0.9%	-4.0%	-12.4%	171.2	245.2	4.2	29.6	4.0	26.4	11.1	9.2
오로스테크놀로지		317.5	34,100	-1.7%	-20.7%		17.5	56.6	1.8	21.1	1.1	17.0	18.2	13.5
유진테크	LPCVD장비 외	1,075.9	46,950	-2.6%	-2.2%	+40.8%	202.6	372.1	22.3	89.8	9.9	73.4	15.6	8.6
한미반도체	반도체 / 레이저 장비 부문	1,647.0	33,300	-2.8%	-4.9%	+84.0%	257.4	333.7	66.7	91.8	50.1	73.1	23.0	19.1
테크윙	테스트 핸들러 등	501.2	25,850	-2.8%	+0.6%	+9.3%	228.2	306.0	37.9	60.4	32.9	50.9	10.1	7.6
원익IPS	제품	2,468.9	50,300	-2.9%	-3.5%	+13.7%	1,090.9	1,360.4	140.6	234.9	97.8	181.9	13.6	11.7
테스	반도체장비, 디스플레이 장비 등	615.8	31,150	-3.0%	-10.4%	+5.1%	246.0	372.3	31.7	74.8	30.0	61.7	10.0	9.1
이오테크닉스	레이저마커 및 응용기기	1,384.7	112,400	-3.6%	-4.5%	-3.9%	325.1	407.7	38.5	78.3	21.6	68.0	20.6	17.4
제우스	반도체 세정장비	261.2	25,150	-3.6%	-11.6%	-13.0%	360.0		18.2		18.1			
피에스케이	반도체 공정장비류 외	645.2	43,700	-3.9%	+1.6%	+7.8%	265.7	334.6	31.6	66.3	22.3	54.0	11.7	9.0
케이씨텍	반도체부문	581.0	27,850	-4.0%	-10.2%	-9.4%	319.9	385.6	56.1	70.3	42.6	57.1	10.2	8.9
유니테스트	메모리 컴포넌트 테스트 장비	428.0	20,250	-4.0%	-10.6%	-25.6%	123.5		2.7		1.2			
원익홀딩스	N2O 등 제품	511.3	6,620	-4.9%	-4.2%	+4.4%	646.0		86.7		96.9			
싸이맥스	반도체장비 사업	240.9	22,050	-5.6%	-8.3%	+6.0%	172.9		23.0		23.0			
인텍플러스	반도체 외관검사 분야	295.5	23,350	-5.8%	-7.3%	+48.7%	56.3	93.2	7.0	17.7	9.2	16.0	19.1	13.5
서플러스글로벌	상품	207.9	5,620	-6.5%	-8.3%	+78.4%	125.6	153.2	15.4	23.0	11.7		11.8	9.7
GST	Gas Scrubber	226.9	24,350	-8.6%	-6.7%	+41.6%	166.9	235.9	18.2	36.8	15.5	28.5	7.8	5.7
유니셈	CHILLER UNIT	426.2	13,900	-9.4%	-7.3%	+62.2%	215.1	256.6	32.2	44.2	20.5	36.0	11.9	9.9

자료: FnGuide, 하나금융투자

한국 반도체 업종

표 2-2. 반도체 중소형주 (소재)

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	시총	증가	1주전 대비 수익률	1개월전 대비 수익률	연초 대비 수익률	매출액 2020A	매출액 2021F	영업 이익 2020A	영업 이익 2021F	순이익 2020A	순이익 2021F	P/E 2021F	P/E 2022F
에프에스티	재료	633.1	29,100	+4.3%	+2.3%	+9.2%	166.2	189.0	24.8	32.2	18.7		21.2	
한솔케미칼	정밀화학제품	2,833.8	250,000	+1.8%	+2.2%	+27.2%	619.3	748.6	151.9	210.6	130.1	169.4	17.5	14.9
하나머티리얼즈	부품	874.6	44,550	+1.1%	-2.5%	+55.8%	200.7	254.0	53.1	71.3	38.1	54.1	16.1	13.0
후성	냉매가스외	930.7	10,050	+0.5%	-3.8%	-14.8%	261.6	326.9	2.8	36.8	(1.3)	26.5	35.1	16.2
테이팩스	EM사업	256.6	54,400	+0.2%	-7.8%	+44.3%	118.8	152.6	13.8	20.8	13.8	20.0	12.8	9.5
코미코	코팅	683.4	68,200	-0.3%	+3.5%	+36.5%	200.8	250.1	35.6	54.7	23.3	40.3	17.1	15.2
에스앤에스텍	블랭크마스크	624.2	29,100	-1.2%	-11.3%	-33.1%	87.4		11.0		11.0			
동진세미켐	국내전자재료	1,483.3	28,850	-1.2%	-6.2%	-21.0%	937.8		126.3		85.3			
원익머트리얼즈	제품	424.3	33,650	-2.0%	-12.4%	-4.0%	276.8	303.8	45.9	50.3	33.1	40.0	10.6	9.1
이엔에프테크놀로지	반도체/디스플레이전자재료	507.2	35,500	-2.7%	-9.9%	-25.5%	486.6	481.3	68.2	37.9	47.4	31.0	16.9	13.0
디엔에프	반도체 전극 배선재료, 하드마스크재료	245.9	22,850	-3.0%	-7.9%	+7.8%	95.1		11.8		14.4			
솔브레인		2,552.2	328,100	-3.0%	-4.1%	+20.5%	470.1	1,043.3	104.0	234.4	64.9	186.8	13.4	11.7
SK머티리얼즈	특수가스 및 산업가스 및 전구체 등	3,394.2	321,800	-3.2%	-5.8%	-10.1%	955.0	1,164.0	233.9	288.5	152.1	198.3	19.8	15.7
티씨케이	Solid SiC류	2,025.6	173,500	-3.3%	-27.2%	+38.5%	228.2	278.1	80.3	101.8	60.5	72.5	25.4	20.8
오션브릿지	케미칼	179.1	17,900	-3.5%	-4.3%	-1.1%	91.6		15.4		15.5			
덕산테크피아	OLED 소재	339.1	18,450	-4.2%	-6.8%	+3.7%	78.4	100.3	14.1	21.8	12.6	19.3	17.6	14.4
원익QnC	쿼츠	701.9	26,700	-6.6%	-5.5%	+25.6%	525.6	587.6	41.2	75.7	15.5	55.8	12.6	9.7
월덱스	실리콘	401.2	24,300	-7.8%	-16.4%	+38.1%	155.7	203.2	35.8	46.3	21.8	37.0	11.1	9.5

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2-3. 반도체 중소형주 (시스템 반도체)

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	시총	증가	1주전 대비 수익률	1개월전 대비 수익률	연초 대비 수익률	매출액 2020A	매출액 2021F	영업 이익 2020A	영업 이익 2021F	순이익 2020A	순이익 2021F	P/E 2021F	P/E 2022F
하나마이크론	반도체 제조	456.7	14,300	+3.6%	-5.0%	+26.0%	539.5	672.6	51.0	87.2	3.6	45.4	32.3	24.6
아나패스	제품	270.1	24,000	+2.1%	-3.2%	-10.9%	101.0		(22.4)		(49.0)			
티에스이	Interface Board	707.9	64,000	-0.3%	+3.1%	+2.1%	285.5	366.5	42.7	63.9	29.4	50.7	15.1	11.0
네패스	반도체	857.8	37,200	-0.8%	-10.4%	-12.5%	343.6	477.4	(3.6)	44.5	(62.7)	30.7	34.1	13.7
리노공업	IC TEST SOCKET 류	2,525.7	165,700	-0.9%	+2.3%	+22.7%	201.3	244.2	77.9	95.2	55.4	77.6	32.6	28.3
테스나	Wafer Test	664.2	45,000	-1.5%	-6.7%	-19.9%	132.5	179.8	30.6	51.2	37.2	45.3	17.0	11.2
엘비세미콘	반도체	575.8	13,150	-1.9%	-7.4%	-10.8%	442.8	527.4	42.8	58.9	31.6	46.5	14.0	9.4
에이디테크놀로지	제품(양산)	309.3	23,200	-1.9%	-7.2%	-23.8%	292.4		13.5		2.8			
네패스아크		499.3	41,200	-2.4%	-3.7%	-18.9%	67.8		8.7		(35.2)			
코야시아	CCM	280.3	10,650	-2.7%	-4.5%	+12.2%	498.4	536.2	(3.8)	24.5	(9.2)	18.5	18.2	9.0
SFA반도체	메모리	1,190.7	7,240	-3.3%	-10.7%	+25.5%	573.1		34.3		17.6			
DB하이텍	반도체	2,308.7	52,000	-3.9%	-7.5%	+2.0%	935.9	1,053.0	239.3	276.3	166.0	198.0	11.3	10.0
ISC	Test Socket외	339.0	20,850	-5.2%	-11.5%	-22.8%	121.8	150.0	18.1	35.0	5.5			

자료: FnGuide, 하나금융투자

미국 반도체 업종

표 1. 필라델피아 반도체지수의 편입 종목

(단위: 십억 원, US\$, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	종가	1W	1M	YTD	매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E	주요제품
						2020A	2021F	2020A	2021F	2021F	2022F	
NVIDIA	452,581	649.78	+8.4%	+6.3%	+24.4%	19,587	27,680	5,323	12,518	41.2	37.7	GPU
Lattice Semiconductor	8,102	53.07	+7.6%	-0.1%	+15.8%	482	534	62	145	61.5	49.1	프로그래머블 반도체
Brooks Automation	8,480	102.09	+7.5%	-5.0%	+50.5%	1,072	1,294	94	258	41.9	38.3	반도체 장비
Applied Material	141,145	138.13	+7.4%	+1.8%	+60.1%	20,489	25,403	5,199	7,949	21.0	18.8	반도체 장비
Teradyne	24,602	132.35	+6.0%	-0.0%	+10.4%	3,683	4,031	1,095	1,234	24.8	23.0	반도체 장비
Lam Research	103,618	649.85	+5.8%	+1.8%	+37.6%	12,009	16,232	3,197	5,030	24.4	20.0	반도체 장비
NXP Semiconductors	65,178	211.42	+5.8%	+6.4%	+33.0%	10,162	11,805	422	3,723	21.9	19.9	아날로그 반도체
Monolithic Power Systems	17,552	343.12	+5.8%	-9.1%	-6.3%	996	1,248	187	388	52.0	44.4	파워 반도체
Silicon Laboratories	6,832	136.56	+5.7%	-8.7%	+7.2%	1,046	1,198	40	228	35.4	32.0	아날로그 반도체
ASML Holding ADR Representing	314,542	675.47	+5.7%	+1.5%	+38.5%	18,836	23,755	5,459	7,798	45.3	38.5	반도체 장비
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR Representing Five	680,457	117.36	+4.9%	-1.9%	+7.6%	53,705	62,319	22,728	25,270	29.7	25.7	파운드리
Microchip Technology	47,997	156.95	+4.8%	+1.5%	+13.6%	6,313	7,095	811	2,852	19.9	18.4	아날로그 반도체
ON Semiconductor	19,115	40.04	+4.8%	-3.4%	+22.3%	6,201	7,065	411	1,151	21.2	17.6	아날로그 반도체
Broadcom	215,610	472.33	+4.7%	+2.9%	+7.9%	28,453	30,023	4,986	16,955	17.6	16.3	통신용 반도체
Marvell Technology	44,241	48.30	+4.5%	+3.2%	+1.6%	3,487	4,637	-304	1,360	35.8	25.9	통신용 반도체
Micron Technology	105,490	84.14	+4.2%	-2.2%	+11.9%	25,631	30,168	3,639	7,690	15.2	8.0	메모리 반도체
Entegris	17,338	114.45	+4.2%	-0.3%	+19.1%	2,194	2,448	464	630	35.9	30.4	공정소재
Cree	12,911	100.01	+3.9%	-11.3%	-5.6%	1,081	700	-228	-201	-111.6	-148.2	화합물 반도체
Advanced Micro Devices	108,780	80.08	+3.8%	-4.7%	-12.7%	11,520	16,468	1,552	3,489	37.1	30.0	프로세서
Qorvo	22,999	182.72	+3.5%	-7.3%	+9.9%	4,661	5,178	977	1,664	15.8	14.5	통신용 반도체
MKS Instruments	11,649	188.23	+3.3%	+0.0%	+25.1%	2,749	3,242	535	843	17.1	15.8	Consolidated Total
Analog Devices	67,873	164.60	+3.3%	+5.5%	+11.4%	6,674	7,458	1,785	3,117	26.2	23.7	아날로그 반도체
IPG Photonics	12,535	209.26	+2.6%	-9.0%	-6.5%	1,417	1,661	234	439	38.2	31.8	레이저
Texas Instrument	195,989	189.82	+2.6%	+4.4%	+15.7%	17,063	19,576	6,955	8,954	25.5	24.2	아날로그 반도체
QUALCOMM	169,669	134.54	+2.3%	-1.5%	-11.7%	25,951	35,956	6,986	12,123	17.3	15.6	통신용 반도체
KLA	54,305	316.89	+2.2%	-2.4%	+22.4%	6,942	7,675	1,769	2,976	22.6	18.7	Consolidated Total
Skyworks Solutions	31,377	170.00	+2.0%	-13.4%	+11.2%	3,997		1,062				통신용 반도체
CMC Materials	5,047	154.33	+1.9%	-18.0%	+2.0%	1,333	1,346	259	341	19.8	18.9	Consolidated Total
Intel Corporation	257,867	57.12	+1.9%	-0.9%	+14.7%	91,879	81,380	27,946	23,772	12.3	12.5	프로세서
II VI	7,900	67.37	+1.6%	-9.6%	-11.3%	2,846	3,444	24	659	18.6	17.2	화합물 반도체

자료: FnGuide, 하나금융투자

미국 반도체 업종

표 2. 반도체 ETF (미국 상장)

(단위: 십억 원, US\$, %)

Code	Name	시가총액	종가	1주전대비수익률	1개월전대비수익률	연초대비수익률
SOXL-US	Direxion Daily Semiconductor Bull 3X Shares	5,527.9	39	+13.6%	-1.6%	+24.7%
USD-US	ProShares Ultra Semiconductors	283.2	31	+9.3%	+1.4%	+21.3%
PSI-US	Invesco Dynamic Semiconductors ETF	675.1	124	+5.5%	-0.4%	+18.4%
XSD-US	SPDR S&P Semiconductor ETF	1,024.3	179	+4.8%	-4.1%	+4.7%
SMH-US	VanEck Vectors Semiconductor ETF	5,731.0	249	+4.6%	+0.5%	+14.1%
SOXX-US	iShares PHLX Semiconductor ETF	7,449.5	433	+4.5%	+0.3%	+14.1%
FTXL-US	First Trust Nasdaq Semiconductor ETF	82.7	64	+4.3%	-1.9%	+7.6%
SSG-US	ProShares UltraShort Semiconductors ETF	3.1	37	-8.8%	-5.0%	-34.4%
SOXS-US	Direxion Daily Semiconductor Bear 3X Shares	114.3	8	-12.3%	-6.0%	-53.1%

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 3. 미국 반도체 업종 내에서 필라델피아 반도체지수의 미편입 종목 (ADR 포함)

(단위: 십억 원, US\$, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	종가	1W	1M	YTD	매출액 2020A	매출액 2021F	영업이익 2020A	영업이익 2021F	P/E 2021F	P/E 2022F	주요제품
United Micro Electronics ADR Rep 5	26,103.8	9.41	+11.6%	-10.6%	+11.6%	7,091	7,937	883	1,530	16.8	14.8	파운드리
Amkor Technology	5,760.3	21.10	+6.3%	-0.3%	+39.9%	5,959	6,284	536	710	10.9	11.2	후공정
Synopsys	43,385.0	254.34	+5.1%	+1.2%	-1.9%	4,390	4,553	739	1,329	39.4	34.6	설계자동화툴
Western Digital	25,774.9	75.23	+4.0%	+6.6%	+35.8%	20,009	18,469	401	1,909	19.6	8.6	메모리 반도체
Cohu	2,015.3	37.22	+3.7%	-20.4%	-2.5%	750	1,037	4	205	11.7	10.8	반도체 장비
Silicon Motion Technology ADR Reptg 4	2,575.9	65.97	+3.3%	-6.7%	+37.0%	637	902	95	239	13.4	11.8	NAND 컨트롤러
STMicroelectronics ADR	37,631.9	37.34	+3.1%	-3.3%	+0.6%	12,058	13,639	1,561	2,171	21.3	18.9	아날로그 반도체
Cadence Design Systems	39,506.6	126.99	+2.9%	-4.7%	-6.9%	3,166	3,259	762	1,157	41.7	37.9	설계자동화툴
Seagate Technology Holdings	24,500.6	95.75	+1.9%	+0.6%	+54.0%	12,564	11,787	1,554	1,741	18.0	14.1	스토리지
Bruker	11,763.2	69.44	+0.5%	+0.0%	+28.3%	2,345	2,582	293	473	37.3	32.0	장비(현미경)

자료: FnGuide, 하나금융투자

대만, 중국 및 기타

표 1. 대만 반도체 업종

(단위: 십억 원, 현지통화, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	증가	1W	1M	YTD	매출액 2020A	매출액 2021F	영업이익 2020A	영업이익 2021F	P/E 2021F	P/E 2022F	주요제품
Nuvoton Technology	1,235	79	+23.8%	+13.8%	+66.9%	828	1,673	22	15	76.9		서버용 칩
Visual Photonics Epitaxy	831	112	+12.2%	-7.4%	+0.0%	106	146	28	45	23.1	19.7	화합물 반도체용 웨이퍼
United Micro Electronics	26,128	52	+11.6%	-12.7%	+11.1%	7,085	8,064	882	1,505	16.1	14.9	파운드리
Wiwynn Corporation	6,379	909	+8.9%	+5.6%	+29.1%	7,489	8,426	450	508	16.2	13.4	모듈
Novatek Microelectronics	12,335	505	+7.3%	-19.1%	+36.9%	3,204	4,971	592	1,452	10.5	10.4	팹리스
Chipmos Technologies	1,312	45	+6.1%	-10.6%	+30.9%	922	1,099	143	199	8.6	8.3	후공정
Nanya Technology	10,018	81	+5.6%	-14.6%	-7.1%	2,444	3,108	338	765	15.6	10.5	메모리 반도체
Global Unichip	1,920	357	+4.8%	-11.9%	+5.3%	544	627	39	67	33.8	26.9	디자인 서비스 파트너
ASE Technology Holding	19,425	111	+4.7%	-10.2%	+35.9%	19,111	22,385	1,390	2,153	11.9	10.7	후공정
Wpg Holdings	3,478	52	+4.3%	+0.0%	+20.3%	24,436	28,222	403	466	10.0	9.9	모듈, 유통
Taiwan Semiconductor Manufacturing	614,099	590	+3.0%	-2.0%	+11.3%	53,659	63,122	22,709	26,100	25.8	22.5	파운드리
Transcend Information	1,226	71	+2.4%	-9.6%	+9.5%	459	586	49	91	14.3	12.9	모듈, 유통
Hon Hai Precision Industry	61,767	111	+1.4%	-5.1%	+20.7%	214,675	238,668	4,402	6,226	11.3	9.9	모듈, 조립
Mediatek	61,346	961	+0.6%	-11.0%	+28.6%	12,907	19,203	1,732	3,872	16.5	15.4	팹리스
Compal Electronics	4,122	23	+0.0%	-6.4%	+12.6%	42,026	46,276	460	575	9.0	10.1	모듈
Asustek Computer	11,672	392	-0.3%	+5.2%	+56.3%	16,538	18,813	1,000	1,665	8.3	9.7	PC
Largan Precision	15,669	2,910	-0.3%	-6.4%	-8.9%	2,241	2,284	1,283	1,277	15.2	13.6	렌즈, 모듈
Quanta Computer	13,629	88	-1.0%	-9.9%	+8.7%	43,706	46,623	1,300	1,479	11.8	11.3	모듈

자료: FnGuide, 하나금융투자

대만, 중국 및 기타

표 2. 중국 반도체 업종

(단위: 십억 원, 현지통화, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	증가	1W	1M	YTD	매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E	주요제품
						2020A	2021F	2020A	2021F	2021F	2022F	
Sanan Optoelectronics A	21,503	27	+15.0%	+14.6%	+1.4%	1,445	1,958	179	309	61.3	45.5	LED, 화합물 반도체
NAURA Technology Group A	16,278	187	+10.8%	+13.9%	+3.5%	1,035	1,473	114	173	114.8	78.9	반도체 장비
TongFu Microelectronics A	4,534	19	+9.8%	-5.4%	-22.9%	1,840	2,414	62	166	36.9	28.4	
Giga Device Semiconductor (Beijing) Inc. A	15,534	134	+9.6%	-4.5%	-5.4%	768	1,319	160	249	60.2	47.1	
Advanced Micro-Fabrication Equipment A	12,030	128	+9.2%	+12.2%	-18.5%	388	539	88	61	153.2	106.7	반도체 장비
Shenzhen Goodix Technology A	10,131	126	+9.0%	+15.6%	-18.8%	1,143	1,244	280	200	42.8	33.8	패닉스
Hangzhou Silan Microelectronics A	9,011	39	+8.0%	+26.8%	+56.8%	731	1,180	-6	162	61.3	43.1	
Semiconductor Manufacturing International	20,741	24	+7.8%	-3.6%	+9.3%	4,610	5,293	368	324	41.0	44.5	파운드리
Tianshui Huatian Technology A	6,101	13	+7.6%	+0.3%	-6.7%	1,432	1,909	155	216	34.5	28.6	후공정
JCET Group A	10,678	34	+7.5%	-8.2%	-19.5%	4,522	5,279	247	416	33.5	27.7	후공정
Hua Hong Semiconductor	7,894	42	+7.4%	-13.4%	-4.2%	1,134	1,512	27	70	48.5	36.2	파운드리
China Wafer Level CSP A	3,699	62	+7.2%	-3.0%	-3.5%	189	293	74	120	34.7	26.6	후공정
GDS Holdings Limited ADR Representing 8	15,007	75	+5.9%	-13.4%	-19.7%	982	1,384	125	159	-140.1	-277.0	데이터센터
Shenzhen Kaifa Technology A	4,924	18	+5.3%	-0.6%	-5.3%	2,558	3,529	192	331	24.3	17.5	
Unisplendour A	9,445	19	+4.7%	+6.3%	-7.8%	10,202	11,871	633	730	24.5	20.2	
Unigroup Guoxin Microelectronics A	14,161	133	+4.4%	+18.3%	-0.5%	559	776	161	254	62.0	44.7	
Semiconductor Manufacturing International Corporation A	18,944	56	+3.2%	+0.8%	-3.4%	4,605	5,328	368	314	117.7	112.2	파운드리
Sino Ict Holdings	243	1	+0.9%	-8.7%	-7.2%	41		5				
Will Semiconductor Shanghai A	43,573	286	+0.8%	-4.2%	+24.0%	3,387	4,754	505	834	58.7	45.1	패닉스
Tianjin Zhonghuan Semiconductor A	14,363	27	-1.9%	-2.1%	+6.0%	3,256	5,754	279	575	36.6	27.5	

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 3. 일본, 유럽 지역 반도체 관련주 및 웨이퍼 업종

(단위: 십억 원, 현지통화, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	증가	1W	1M	YTD	매출액	매출액	영업이익	영업이익	P/E	P/E	주요제품
						2020A	2021F	2020A	2021F	2021F	2022F	
ASM International	17,398	256	+6.7%	-0.4%	+42.4%	1,787	2,242	440	622	29.4	25.9	반도체 장비
Be Semiconductor Industries	7,045	66	+6.4%	-9.7%	+32.7%	584	958	202	396	21.6	19.5	반도체 장비
Soitec	7,504	166	+5.2%	-4.0%	+4.1%	790	1,073		224	42.4	31.1	웨이퍼
SUMCO	7,531	2,550	+4.8%	-10.3%	+12.7%	3,219	3,226	419	457	24.3	16.3	웨이퍼
Shin Etsu Chemical	81,225	19,155	+4.6%	+3.1%	+6.2%	16,384	17,295	4,239	4,780	22.4	20.6	웨이퍼
Infineon Technologies	59,127	33	+4.3%	-2.7%	+5.8%	11,458	15,034	777	2,356	29.2	25.2	아날로그 반도체
Sony Group	140,788	10,970	+4.2%	-7.1%	+6.7%	98,498	97,289	10,637	10,101	18.5	16.1	카메라 이미지 센서
Renesas Electronics	20,797	1,179	+2.2%	-4.5%	+9.3%	7,909	8,436	739	1,177	22.4	17.5	아날로그 반도체
ASM Pacific Technology	6,060	102	+1.9%	-18.0%	+0.1%	2,236	2,768	151	424	19.2	17.1	반도체 장비

자료: FnGuide, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

(단위: 십억 원, %)

DRAM	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
Q: 1Gb eq./백만 대	10,849	11,012	11,342	12,533	13,034	13,295	14,358	14,646	45,735	55,333	64,341	77,207
비트그로스	-5%	+2%	+3%	+11%	+4%	+2%	+8%	+2%	+21%	+21%	+16%	+20%
P: 가격	0.40	0.46	0.42	0.39	0.41	0.48	0.51	0.55	0.42	0.49	0.53	0.55
QoQ%, YoY%	+3%	+14%	-8%	-8%	+4%	+17%	+8%	+8%	-14%	+16%	+9%	+3%
NAND	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
Q: 8Gb eq./백만 대	12,545	13,084	14,131	15,191	18,381	18,381	19,300	20,072	54,951	76,134	96,769	127,960
비트그로스	+12%	+4%	+8%	+8%	+21%	+0%	+5%	+4%	+41%	+39%	+27%	+32%
P: 가격	0.12	0.13	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.12	0.10	0.10	0.09
QoQ%, YoY%	+6%	+7%	-11%	-9%	-7%	+3%	+0%	+0%	-2%	-15%	-0%	-5%
매출	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
전사	7,198.9	8,606.5	8,128.8	7,966.2	8,494.1	9,706.4	10,991.7	11,924.0	31,900.4	41,116.3	51,422.2	63,561.2
DRAM	5,196.3	6,178.2	5,697.1	5,464.4	5,898.1	7,038.8	8,210.1	9,044.2	22,536.0	30,191.2	38,046.2	47,259.3
NAND	1,783.9	2,035.3	1,902.0	1,749.8	1,965.0	2,024.0	2,125.2	2,210.2	7,471.0	8,324.4	10,560.8	13,254.8
영업이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
전사	800.3	1,946.7	1,299.7	965.9	1,324.0	2,731.8	3,939.5	5,010.5	5,012.6	13,005.7	20,768.0	27,147.7
DRAM	1,351.0	2,162.4	1,652.2	1,366.1	1,710.5	2,998.5	4,022.9	5,010.5	6,531.7	13,742.4	19,940.0	25,936.5
NAND 및 기타	-463.8	-183.2	-361.4	-367.5	-386.5	-266.8	-83.5	0.0	-1,375.8	-736.7	828.0	1,211.2
영업이익률%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
전사	11%	23%	16%	12%	16%	28%	36%	42%	16%	32%	40%	43%
DRAM	26%	35%	29%	25%	29%	43%	49%	55%	29%	46%	52%	55%
NAND 및 기타	-29%	-11%	-18%	-20%	-15%	-10%	-3%	0%	-15%	-7%	6%	7%
순이익	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
전사	649.1	1,264.3	1,077.9	1,767.7	993.0	2,079.2	2,976.4	3,770.4	4,758.9	9,819.0	15,642.7	20,421.0
순이익률%	9%	15%	13%	22%	12%	21%	27%	32%	15%	24%	30%	32%
DRAM	1,095.7	1,404.3	1,370.2	2,500.1	1,282.8	2,282.3	3,039.4	3,770.4	6,201.1	10,375.2	15,019.0	19,509.9
NAND 및 기타	-376.1	-119.0	-299.7	-672.5	-289.8	-203.0	-63.0	0.0	-1,306.2	-556.2	623.7	911.1

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 2. 삼성전자의 매출과 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	61,617	72,718	71,114	243,771	230,401	236,806	270,839	307,045
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	20,905	23,432	25,009	86,290	64,940	72,850	88,356	110,398
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,920	6,254	8,224	7,454	32,470	31,050	30,589	28,852	32,141
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	12,990	12,279	13,329	14,960	42,110	45,040	48,170	53,558	61,810
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,210	25,403	30,672	26,562	100,680	107,260	99,580	111,847	114,502
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,370	2,417	2,466	2,515	8,840	10,070	9,180	9,768	9,964
영업이익	6,447	8,141	12,354	9,048	9,383	10,294	13,562	13,322	58,887	27,769	35,988	46,561	63,076
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	6,004	7,605	8,368	44,580	14,020	18,810	25,347	40,087
디스플레이	-290	320	470	1,750	360	259	1,200	1,061	2,617	1,579	2,250	2,880	3,393
CE	450	730	1,560	820	1,120	899	872	790	2,020	2,559	3,560	3,681	4,368
IM	2,652	1,945	4,450	2,423	4,389	2,932	3,675	2,883	10,168	9,266	11,469	13,880	14,339
Harman	-190	-90	150	180	110	200	210	220	0	320	50	740	888

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 부문별 매출

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
전사	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	61,617	72,718	71,114	243,771	230,401	236,806	270,839	307,045
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	20,905	23,432	25,009	86,290	64,940	72,850	88,356	110,398
메모리	13,140	14,610	14,280	13,510	14,430	16,505	18,234	19,639	72,380	50,210	55,540	68,807	87,838
DRAM	7,547	8,746	8,508	8,298	9,028	10,774	12,101	13,200	48,219	31,639	33,098	45,103	57,072
NAND	5,593	5,864	5,772	5,212	5,402	5,731	6,132	6,439	24,161	18,571	22,442	23,704	30,766
비메모리	4,500	3,620	4,520	4,670	4,580	4,400	5,198	5,371	13,910	14,730	17,310	19,549	22,560
디스플레이	6,590	6,720	7,320	9,960	6,920	6,254	8,224	7,454	32,470	31,050	30,589	28,852	32,141
LCD	1,143	844	1,362	1,427	762	760	780	691	8,090	6,056	4,776	2,993	2,001
OLED	5,447	5,876	5,957	8,533	6,158	5,494	7,444	6,763	24,380	24,994	25,813	25,859	30,140
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	12,990	12,279	13,329	14,960	42,110	45,040	48,170	53,558	61,810
VD	5,650	5,310	8,240	8,510	7,220	6,567	7,186	9,605	25,300	26,190	27,710	30,578	37,681
기타	4,650	4,860	5,850	5,100	5,770	5,712	6,143	5,355	16,810	18,850	20,460	22,980	24,129
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,210	25,403	30,672	26,562	100,680	107,260	99,580	111,847	114,502
Harman	2,100	1,540	2,620	2,920	2,370	2,417	2,466	2,515	8,840	10,070	9,180	9,768	9,964

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 부문별 영업이익

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
전사	6,447	8,141	12,354	9,048	9,383	10,294	13,562	13,322	58,887	27,769	35,988	46,561	63,076
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	6,004	7,605	8,368	44,580	14,020	18,810	25,347	40,087
메모리	3,675	5,245	5,115	3,681	3,599	5,828	7,064	8,120	42,972	13,047	17,716	24,611	38,861
DRAM	2,500	3,577	3,470	2,904	3,059	4,848	5,930	6,864	32,797	12,550	12,452	20,701	31,657
NAND	1,175	1,668	1,645	777	540	980	1,134	1,256	10,174	497	5,265	3,910	7,203
비메모리	315	185	425	169	-229	176	541	248	1,609	973	1,094	736	1,227
디스플레이	-290	320	470	1,750	360	259	1,200	1,061	2,617	1,579	2,250	2,880	3,393
LCD	-377	-310	-233	143	-31	-23	-35	-5	11	-1,273	-777	-95	-3
OLED	87	630	703	1,607	391	282	1,236	1,066	2,607	2,852	3,028	2,975	3,396
CE	450	730	1,560	820	1,120	899	872	790	2,020	2,559	3,560	3,681	4,368
VD	362	478	1,022	580	650	453	503	576	1,786	1,946	2,442	2,182	2,747
기타	88	252	538	240	470	446	369	214	234	613	1,118	1,499	1,622
IM	2,652	1,945	4,450	2,422	4,389	2,932	3,675	2,883	10,168	9,266	11,469	13,880	14,339
Harman	-190	-90	150	180	110	200	210	220	0	320	50	740	888

자료: 삼성전자, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 5. SK머티리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	274.7	299.9	331.0	955.0	1,167.3	1,307.4	1,415.0
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	135.9	150.0	153.5	162.3	160.0	164.8	168.5	179.3	601.6	672.6	670.4	631.4
NF3	65.8	70.5	69.6	80.6	75.0	77.3	76.3	88.2	286.5	316.8	312.9	291.2
WF6	27.6	29.6	32.1	25.4	28.0	28.8	31.3	24.7	114.6	112.8	99.6	82.5
실란계가스 & 식각용 가스	42.5	49.9	51.8	56.4	57.0	58.7	61.0	66.4	200.5	243.0	257.9	257.7
산업용 가스+탄산계열	44.6	43.4	49.3	63.3	65.0	67.0	76.2	97.6	200.5	305.8	423.6	555.5
프리커서+포도레지스트	31.9	34.1	43.9	43.0	36.7	42.9	55.2	54.1	152.8	188.9	213.4	228.1
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	61.8	62.1	63.3	73.9	82.1	233.9	281.4	332.0	375.6
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.8	29.6	24.8	30.5	31.4	32.3	34.5	107.7	128.7	130.7	125.6
산업용 가스+탄산계열	14.7	13.3	15.2	22.7	18.5	19.1	21.8	28.1	65.9	87.4	123.4	165.0
프리커서+포도레지스트	13.0	15.5	17.7	17.4	13.1	15.3	19.8	19.5	63.6	67.7	78.0	85.0
기타				-3.2		-2.5			-3.2	-2.5		
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	23.7%	23.0%	24.6%	24.8%	24.5%	24.1%	25.4%	26.5%
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	18.7%	18.6%	19.3%	15.3%	19.1%	19.1%	19.2%	19.3%	17.9%	19.1%	19.5%	19.9%
산업용 가스+탄산계열	32.9%	30.6%	30.7%	36.0%	28.5%	28.5%	28.6%	28.7%	32.8%	28.6%	29.1%	29.7%
프리커서+포도레지스트	40.7%	45.3%	40.3%	40.6%	35.7%	35.7%	35.9%	36.1%	41.6%	35.8%	36.5%	37.3%
기타				*손실		*손실						
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	37.5	37.9	40.3	43.9	49.4	55.1	152.1	188.8	224.8	257.4
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	14.1%	15.4%	16.0%	16.5%	16.6%	15.9%	16.2%	17.2%	18.2%
당기순이익(지배주주지분 기준)	32.2	33.8	31.3	32.2	34.7	37.4	42.2	46.8	129.5	161.1	191.8	219.5
순이익률%	15.2%	14.9%	12.7%	12.0%	13.3%	13.6%	14.1%	14.1%	13.6%	13.8%	14.7%	15.5%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 6. 원익머트리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	73.5	69.3	69.6	74.8	82.2	72.4	220.8	276.8	298.9	320.6
매출(별도)	64.2	66.9	70.1	67.4	65.8	68.5	73.9	64.0	221.8	268.6	272.3	289.6
영업이익(연결)	10.8	11.7	13.3	10.1	10.5	12.6	14.6	10.4	36.1	45.9	48.1	52.0
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	18.1%	14.6%	15.1%	16.9%	17.8%	14.3%	16.3%	16.6%	16.1%	16.2%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	9.7	11.0	13.2	14.0	9.0	36.8	47.8	47.2	49.0
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	19.3%	14.4%	16.8%	19.2%	18.9%	14.1%	16.6%	17.8%	17.3%	16.9%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	14.5	11.3	13.8	11.9	13.8	9.6	35.6	41.6	49.1	48.8
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	19.8%	16.4%	19.8%	15.9%	16.8%	13.3%	16.1%	15.0%	16.4%	15.2%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.4	0.8	2.5	2.4	2.8	1.9	7.5	8.5	9.6	9.8
법인세율%(연결)	26.8%	51.8%	16.4%	7.1%	18.1%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	20.4%	19.5%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	12.2	10.5	11.3	9.5	11.0	7.7	28.1	33.1	39.5	39.0
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	16.5%	15.2%	16.2%	12.7%	13.4%	10.7%	12.7%	12.0%	13.2%	12.2%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

커버리지 기업의 실적 전망

표 7. 티씨케이의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출	51.3	56.2	61.0	59.7	63.0	65.9	71.3	72.7	228.2	272.9	323.7	384.6
실리콘 카바이드	41.3	45.6	52.3	53.5	56.7	59.5	64.8	66.1	192.7	247.1	296.5	355.8
Hot Zone	6.8	7.9	5.6	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	23.3	12.3	13.2	14.3
반도체용	6.8	7.9	5.6	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	23.1	12.0	13.0	14.1
태양광용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Susceptor	2.5	2.1	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	9.9	11.3	11.8	12.3
기타	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	2.3	2.2	2.1	2.1
매출비중%												
실리콘 카바이드	80%	81%	86%	90%	90%	90%	91%	91%	84%	91%	92%	93%
Hot Zone	13%	14%	9%	5%	5%	5%	4%	4%	10%	4%	4%	4%
반도체용	13%	14%	9%	5%	5%	5%	4%	4%	10%	4%	4%	4%
태양광용	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Susceptor	5%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%
기타	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	18.3	19.7	20.6	21.7	23.9	25.1	27.3	28.0	80.3	104.3	126.3	153.0
영업이익률(%)	36%	35%	34%	36%	38%	38%	38%	39%	35%	38%	39%	40%
순이익	15.1	15.0	15.8	14.6	19.0	20.4	22.2	22.7	60.5	84.2	102.1	123.6
순이익률(%)	29%	27%	26%	24%	30%	31%	31%	31%	27%	31%	32%	32%

자료: 티씨케이, 하나금융투자

표 8. 원익IPS의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출	182.0	303.3	435.0	170.7	254.5	404.0	400.0	242.0	1,090.9	1,300.5	1,495.6	1,719.9
반도체장비, 소모품	120.9	263.0	159.1	97.6	146.5	289.0	365.0	149.0	640.6	949.5	1,091.9	1,255.7
디스플레이장비	61.1	40.0	275.9	73.0	108.0	115.0	35.0	93.0	450.0	351.0	403.7	464.2
영업이익	14.5	51.2	118.5	-43.6	24.3	68.7	80.0	24.2	140.6	197.1	264.2	312.3
영업이익률%	8.0%	16.9%	27.2%	-25.5%	9.5%	17.0%	20.0%	10.0%	12.9%	15.2%	17.7%	18.2%
세전이익	17.2	51.9	113.9	-56.1	32.1	65.2	76.0	23.0	127.0	196.3	251.0	296.7
세전이익률%	9.5%	17.1%	26.2%	-32.9%	12.6%	16.2%	19.0%	9.5%	11.6%	15.1%	16.8%	17.3%
순이익	13.8	35.4	87.3	-38.6	25.7	51.6	60.1	18.2	97.8	155.6	198.6	234.7
순이익률%	7.6%	11.7%	20.1%	-22.6%	10.1%	12.8%	15.0%	7.5%	9.0%	12.0%	13.3%	13.6%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 9. 리노공업의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전사 매출	51.9	54.8	53.0	41.6	68.2	69.6	66.5	42.1	170.3	201.3	246.4	278.7	343.0
제품 리노핀	17.1	21.6	19.7	18.9	21.9	22.3	21.2	12.5	63.0	77.3	78.0	51.7	34.3
제품 테스트 소켓	27.5	30.2	28.8	16.3	40.0	40.8	38.7	22.8	85.2	102.8	142.3	199.7	280.4
상품 리노핀&소켓	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2
제품 의료기기용 부품	6.2	2.6	4.1	5.7	5.7	5.8	5.9	6.0	18.8	18.6	23.4	24.8	26.3
기타(의료기기용)	1.0	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	2.8	2.5	2.5	2.3	1.9
매출비중%													
제품 리노핀	32.9%	39.5%	37.2%	45.4%	32.1%	32.1%	31.9%	29.8%	37.0%	38.4%	31.7%	18.6%	10.0%
제품 테스트 소켓	53.1%	55.2%	54.3%	39.1%	58.6%	58.6%	58.2%	54.3%	50.0%	51.1%	57.8%	71.7%	81.7%
상품 리노핀&소켓	0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
제품 의료기기용 부품	12.0%	4.7%	7.7%	13.7%	8.4%	8.3%	8.9%	14.3%	11.0%	9.2%	9.5%	8.9%	7.7%
기타(의료기기용)	1.9%	0.6%	0.8%	1.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.6%	1.7%	1.2%	1.0%	0.8%	0.5%
이익													
영업이익	20.0	20.9	20.5	16.6	27.9	27.1	25.3	16.0	64.1	77.9	96.3	108.9	134.1
영업이익률%	38.5%	38.2%	38.6%	39.8%	40.9%	39.0%	38.0%	38.0%	37.7%	38.7%	39.1%	39.1%	39.1%
순이익	17.6	16.0	14.6	7.2	24.5	21.2	19.8	12.8	52.8	55.4	78.3	85.1	90.8
순이익률%	33.8%	29.1%	27.5%	17.4%	35.8%	30.5%	29.8%	30.5%	31.0%	27.5%	31.8%	30.5%	26.5%

자료: FnGuide, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표 주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표 주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표 주가가 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 5월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 5월 31일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.