

경자년에 가동울에 투자하자

ANALYST 어규진 kjsyndrome@db-fi.com





Summary

2019년 IT 시장은 혼란스러웠습니다.
메모리 실적 둔화가 지속되는 와중에 업황 반등 기대감으로
주가는 선반영 되어 연초이후 상승세에 진입하였고
그 결과 당장 실적과 주가 사이에 밸류에이션 부담이 발생했습니다.
중소형 업체의 경우도 마찬가지였습니다.

반면 2020년은 본격적으로 메모리 업황 반등이 기대되는 시점입니다.
이에 투자자들은 업황 반등 강도에 따른 주가 고점을 잡기위해
치열하게 눈치를 살필 것으로 보입니다.
이런 어려운 시장에서 우리는 우선 가동률 상승에 투자를 권고합니다.

2020년 메모리 반등과 폴더블 스마트폰이 개화합니다.
그리고 이런 메모리 출하 증가와 폴더블 스마트폰 판매 증가에 대응하기 위해
가존 라인의 가동률이 상승하게 됩니다.
이에 가동률 상승의 수혜 업체들을 파악하고 투자를 권고합니다.

경자년, 폴더블 스마트폰 600~800만대 판매를 전망합니다.
그리고 이는 삼성디스플레이의 가동률 상승으로 대응할 것입니다.
이에 관련 스마트폰 부품, 후공정 모듈, 소재 업체의 수혜가 기대됩니다.
메모리의 경우도 NAND 신규 투자와 DRAM 풀 양산으로
관련 소재, 소모성 부품 업체의 수혜가 기대됩니다.

2020년에 기대하는 폴더블, 5G, 메모리 반등 등 모든 아이템은
삼성전자에서 시장을 개화하고 삼성전자에서 시장을 성장시킵니다.
여전히 경자년에도 삼성전자를 투자 우선순위로 추천드립니다.

중소형 투자 우선순위로 한솔케미칼과 덕산네오룩스를 추천합니다.
반도체, 디스플레이 대표 소재업체로서 가동률 상승에 따른
실적 호조세가 지속될 전망입니다.

Contents

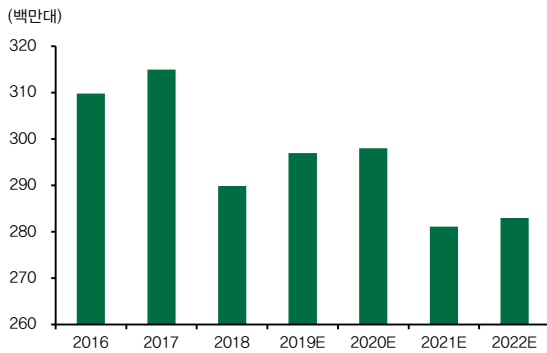
I. 경자년엔 가동율에 투자하자.....	4
폴더블_경자년엔 가동율로 대응.....	4
가동률 수혜 3 종사.....	5
메모리_소재와 소모성 부품에 주목.....	6
어떻게 투자할까?.....	7
II. 폴더블_경자년엔 가동율로 대응.....	10
경자년, A4 폴 가동으로 대응.....	10
A4 폴 가동 수혜는 우선 부품업체.....	12
모듈(베트남) 투자도 긴급.....	13
가동율 + A5 + QD OLED = 소재업체.....	21
III. 메모리_가동율이 올라온다.....	22
NAND, 이미 투자는 시작되었다.....	22
DRAM, 폴 가동 후 신규 투자로.....	23
가동율 상승 시기에는 역시 소재업체.....	24
가동율 상승 시기에는 부품업체도 수혜.....	25
IV. Coverage Recommendation.....	27
삼성전자 (005930).....	28
SK 하이닉스 (000660).....	27
SK 머티리얼즈 (036490).....	36
솔브레인 (036830).....	40
한솔케미칼 (014680).....	44
덕산네오룩스 (213420).....	48
이녹스첨단소재 (272290).....	52
하나머티리얼즈 (166090).....	55

I. 경자년엔 가동율에 투자하자

폴더블_경자년엔 가동율로 대응

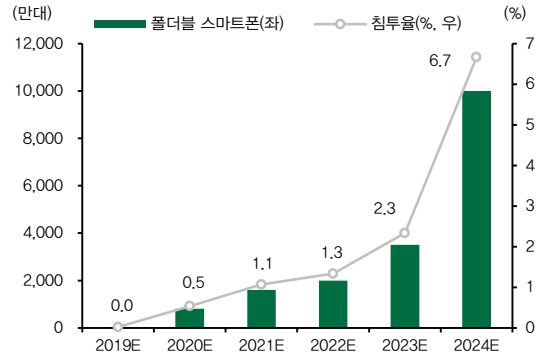
2019년 4월 불량이슈로 어려움을 겪었던 갤럭시 폴드는 필름 이슈 해결 이후 글로벌 매진 행진을 지속하고 있다. 물론 아직은 폴더블 스마트폰이 월 10만대 수준의 제한적인 판매에 불과하지만, 2020년에는 600~800만대 수준의 본격적인 판매 증가가 기대된다. 그리고 이런 폴더블 패널 공급 증가분은 대부분 삼성디스플레이가 책임질 것이며, 이는 기존 A3, A4라인 가동율 상승으로 충분히 대응 가능한 물량이다. 2021년에는 삼성전자 뿐 아니라 모토로라, 화웨이, 샤오미 등 글로벌 스마트폰 업체들의 폴더블 스마트폰 출시가 본격화 되며 폴더블폰 판매가 전체 시장의 1% 가 넘는 1,600만대 수준까지 증가할 전망이다. 결국 2021년 이후 폴더블 스마트폰 판매는 급격히 증가할 것이고, 이는 A5 신규라인 투자와 글로벌 패널업체들의 생산 본격화로 이어질 것이다.

도표 1. 삼성전자 스마트폰 판매 추이 및 전망



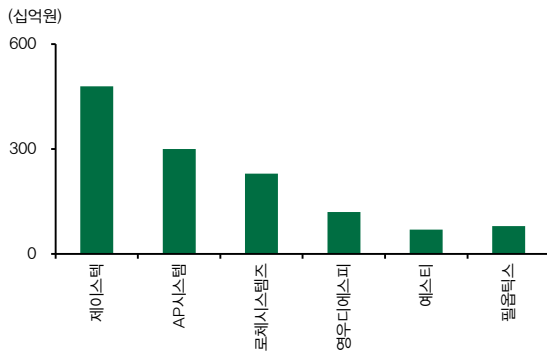
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 2. 폴더블 스마트폰 판매 추이 및 전망



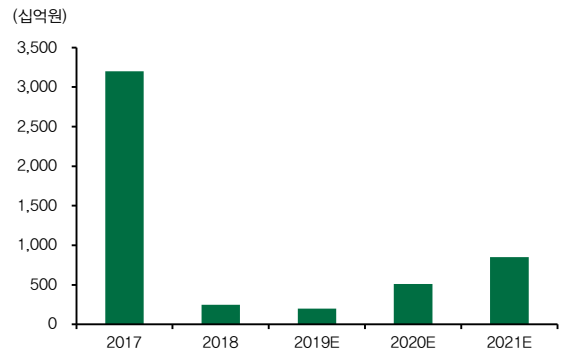
자료: DB금융투자

도표 3. 2017년 SDC 베트남 모듈 업체 수주 금액



자료: DB금융투자

도표 4. 삼성디스플레이 베트남 투자 추이 및 전망



자료: DB금융투자

가동률 수혜 3총사

부품업체

2020년 삼성디스플레이의 가동율 상승에 따른 폴더블 스마트폰 판매 증가에 대한 직접적인 수혜는 관련 부품업체가 될 것이다. 2019년 이미 관련 보호필름, 힌지 등을 공급하는 세경하이테크, KHB텍, 파인테크닉스 등의 주가는 최근 몇 개월동안 2배 이상 급등하였다. 2019년 폴더블 스마트폰 판매가 30만대에 불과하므로 당장 매출에서 관련 부품이 차지하는 비중은 미미하지만, 당장 2020년 20배 이상의 판매 증가가 전망된다는 기대감 때문이다. 물론 중장기적으로는 폴더블 스마트폰의 대중화를 위해 물량 증가에 따른 판가 인하와 업체 이원화가 발생하겠지만, 당장 2020년 삼성디스플레이 가동율 상승에 따른 수혜는 대부분 기존 업체들이 가져갈 가능성이 높다고 판단된다.

모듈업체

2017년 삼성디스플레이는 아이폰향 플렉서블 OLED패널 양산을 위해 국내 전공정 라인 뿐 만 아니라 베트남 모듈 라인에도 약 3조원 이상의 투자를 집행했지만 이후 아이폰 판매 부진에 따른 전공정 장비의 투자 축소와 함께 2018~2019년 큰 폭의 투자 감소가 발생했다. 반면 폴더블 패널 수요 증가에 따라 2020년 전공정 패널의 가동율이 올라갈 것이고, 이는 7~8인치의 대면적 폴더블 패널 대응을 위한 베트남 모듈 투자로 이어질 것이다.

2017년 삼성디스플레이의 베트남 모듈투자에서 대규모 수주를 받은 업체들은 매출은 큰 폭으로 증가했으나 수익성은 오히려 악화되었다. 양산 일정이 워낙 시급한 탓에 개발 완료되지 않은 장비들을 대규모로 셋업함과 동시에 양산 테스트를 하게 되면서 양산에 맞춘 부품 교체나 스펙 변경등의 비용이 대규모로 발생했기 때문이다. 이런 AS 및 인건비 등의 비용 발생에 따른 수익성 악화는 2018년 이후 점차적으로 줄어들었지만, 2018년 이후에는 삼성디스플레이가 신규투자를 안하면서 장비 매출 자체가 크게 감소하였다. 결국 2020년 이후에는 2017년에 이미 경험을 쌓은 모듈 업체들이 정상적인 장비 공급과 비용 제어로 수주 증가에 따른 실적 개선을 오롯이 누릴수 있는 원년이 될 것이라 판단한다.

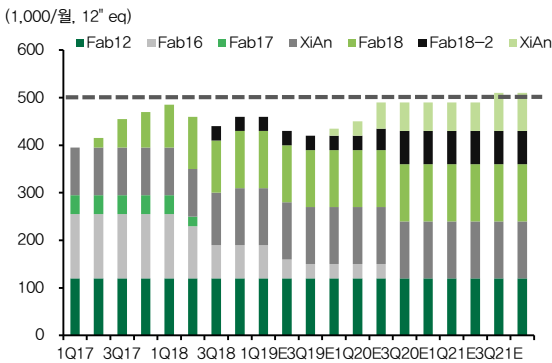
소재업체

어쨌든 가동율 상승의 최후 승자는 소재업체임은 분명하다. 소재업체는 신규 투자가 없더라도 가동율만 유지 된다면 꾸준히 매출이 발생한다는 장점이 있다. 2019년은 아이폰 판매 부진 및 LCD 8라인 철수에 따른 가동율 하락이 추세였다면, 2020년은 폴더블 스마트폰 판매 증가에 따른 가동율 상승과 QD OLED 전환 양산에 따른 관련 소재 공급 증가가 기대된다. 특히 QD OLED TV의 경우는 면적 증가에 따른 소재 사용량 급증이 기대되어 소재업체 물량 증가에 기여도가 크다. 여기에 폴더블 출하 증가에 따른 대응으로 궁극적으로 A5 신규라인이 투자될 것이고 이는 중장기적인 소재 물량 증가로 이어진다. 또한 2019년 소재업체 주가는 장비업체 대비 상대적으로 소외 받았으므로 2020년 실적 반등에 따른 투자 매력도는 더 높다고 판단된다.

메모리_소재와 소모성 부품에 주목

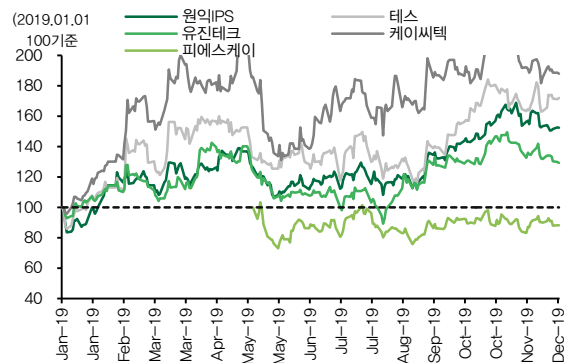
2019년 4분기 NAND 가격의 상승 전환이 기대될 정도로 NAND 업황은 개선되고 있고 DRAM도 가격 하락 폭이 축소되고 있다. 또한 삼성전자는 연말 NAND 및 DRAM 재고가 4주 내외로 정상화 될 전망이고, 삼성전자는 이미 NAND 신규투자를 재개하였고, DRAM은 풀 가동 대응 중이다. 반도체에서도 가동률 상승의 최후 승자는 소재 및 소모성 부품 업체다. 이들은 2019년 상반기 강도 높은 캐파 조정(특히 NAND)으로 부진했던 실적이 하반기부터 개선세에 진입했고, 2020년에는 삼성전자의 신규 NAND 투자 영향으로 실적 성장이 뚜렷할 전망이다. 또한 2021년 DRAM에 대한 신규 투자도 기대되는바 소재 및 소모성 부품 업체들의 실적은 중장기적 성장세가 기대된다. 신규 투자 사이클에서는 장비 수주에 따른 장비 업체 투자 매력도가 높은 반면 투자 이후에는 소재 및 소모성 부품 업체 공급 증가가 당연히 뒤따라 온다. 또한 2019년 소재 및 소모성 부품 업체 주가는 장비업체 대비 상대적으로 소외 받았으므로 2020년 이들 업체의 투자 매력도는 상대적으로 더 높다고 판단된다.

도표 5. 삼성전자 NAND 라인 현황 및 전망



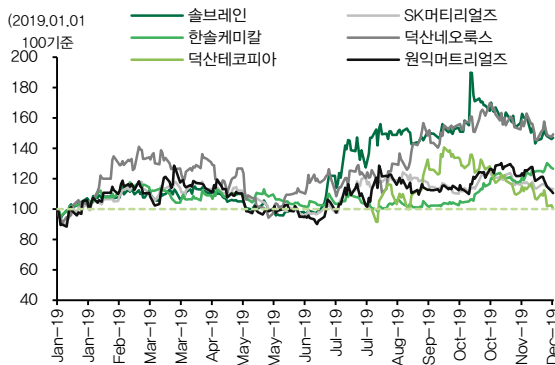
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 6. 장비업체 주가 추이



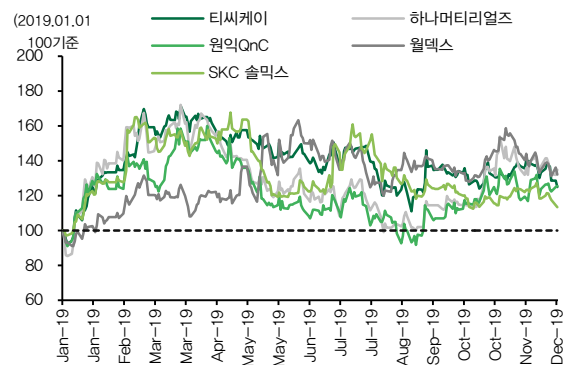
자료: DB금융투자

도표 7. 소재업체 주가 추이



자료: DB금융투자

도표 8. 부품업체 주가 추이



자료: DB금융투자

어떻게 투자할까?

소재와 부품이 좋다

2020년 메모리 업황 반등과 폴더블 스마트폰 판매 증가가 기대된다. NAND는 이미 업황 반등에 따른 가격 상승 사이클에 진입했고, 삼성전자는 신규투자를 재개했다. DRAM도 빠르게 가격 하락이 축소되면서 2020년 2분기 가격 상승이 기대된다. 과거 2017~2018년 데이터센터 증설에 따른 대규모 메모리 투자 사이클에서는 장비업체의 주가가 좋았다. 반면 금번 2020년 업황 반등 사이클은 이전의 대규모 투자 보다는 가동율이 정상화되며 점진적으로 신규 투자가 이어지는 소재와 소모성 부품 사이클이 될 거라고 판단한다. 이에 현 시점에서 소재와 부품업체에 주목할 필요가 있다.

2020년 폴더블 스마트폰 판매는 600~800만대 수준으로 증가할 전망이다. 그리고 이 물량은 삼성디스플레이의 가동율 상승으로 대응될 것이다. 결국 2020년에는 삼성디스플레이 기존 라인 가동율 상승에 따른 부품, 후공정 모듈, 소재 업체의 수혜가 본격화될 전망이다. 물론 2021년 이후에는 삼성전자를 제외한 글로벌 스마트폰 업체들이 신규 폴더블 스마트폰을 본격 출시하며 삼성디스플레이의 신규 A5 투자와 타 패널 업체들의 폴더블 패널 양산이 본격화될 전망이다.

대형주 Top picks : 삼성전자

2020년 IT 업황의 키워드는 메모리 반등, 폴더블 스마트폰, 5G 시장 확대 등이 될 것이다. 그리고 이런 키워드는 모두 삼성전자에서부터 시작된다 해도 과언이 아니다. 삼성전자 반도체 사업부는 메모리 업황을 선도하고 있고, 폴더블 및 5G 스마트폰 시장을 개화시키고 있다. 삼성디스플레이는 폴더블 패널을 2020년까지도 거의 독점할 것이다. 결국 삼성전자가 없으면 우리가 보는 2020년 키워드도 존재하지 않는다. 2020년에도 삼성전자를 여전히 투자 우선순위로 두는 이유다.

중소형주 Top picks : 한솔케미칼, 덕산네오룩스

중소형주 Top Picks로 한솔케미칼과 덕산네오룩스를 제시한다. 한솔케미칼은 메모리 업황 반등에 따른 본업인 과산화수소 공급 증가와 QD OLED TV 투자 수혜가 기대되는 가운데 신규 사업군 매출 인식이 본격화되며 역대 최대 실적이 기대된다. 덕산네오룩스는 폴더블 스마트폰, QD OLED TV 출시 등으로 삼성디스플레이의 가동율 상승과 함께 실적이 크게 개선될 전망이다.

비커버리지 관심종목 : 모듈장비업체

디스플레이향 후공정 모듈 업체들은 2017년 삼성디스플레이의 베트남 대규모 투자로 승자의 저주에 빠진 이후 전공정 투자 축소에 따른 어려운 시간을 보냈었다. 반면 2020년에는 폴더블 스마트폰 판매 증가로 모듈업체들이 드디어 승자의 달콤한 결실을 맺을 전망이다. 모듈공정 관련 라미네이션, 커팅, 본딩, 검사 등을 담당하는 전문업체들을 눈여겨 볼 필요가 있다.

도표 9. 커버리지 종목 투자의견 및 Valuation Table

(단위: 원 % 십억원 배)

	삼성전자	SK하이닉스	SK머티리얼즈	솔브레인	한솔케미칼	덕산네오룩스	이녹스첨단소재	하나머티리얼즈
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	NR
목표주가(원)	60,000	100,000	230,000	97,000	130,000	28,000	70,000↓	—
현주가(원)	51,200	80,700	168,900	71,700	95,300	21,500	47,200	16,350
상승여력(%)	17.2	23.9	36.2	35.3	36.4	30.2	48.3	—
시가총액(십억원)	305,653	58,750	1,782	1,248	1,076	516	436	321
주가상승률(%)								
2017	41.4	71.1	0.3	-35.8	-59.9	324.5	NA	NA
2018	-24.1	-20.9	-16.1	-10.7	-39.8	-29.6	6.9	-34.9
2019E(YTD)	27.9	30.2	11.1	47.0	24.9	44.4	28.5	31.5
EPS상승률(%)								
2018	7.7	47.6	13.9	131.9	29.9	12.2	NA	72.2
2019E	-49.8	-84.9	19.3	39.6	23.3	-8.3	20.9	-20.0
2020E	29.9	94.9	16.9	5.3	17.2	47.7	17.5	30.7
PER(x)								
2018	6.0	2.7	13.1	8.1	12.2	18.1	11.3	6.4
2019E	14.9	23.0	12.6	9.3	12.7	29.9	11.7	10.8
2020E	11.2	12.6	10.9	8.6	10.3	20.3	10.4	8.2
PBR(x)								
2018	1.0	0.9	3.7	1.1	2.3	2.4	2.3	1.9
2019E	1.4	1.2	3.3	1.5	2.4	3.3	2.4	2.2
2020E	1.3	1.1	2.9	1.3	2.0	2.8	1.9	1.8

자료: DB금융투자

주: 2019/12/09 종가 기준

도표 10. 커버리지 종목 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 원 %)

		매출액	영업이익	순이익	EPS	OPM	매출액성장률	영업이익성장률	순이익성장률
삼성전자	2018	241,517	58,887	44,345	6,744	24.4	1.7	9.8	6.2
	2019E	230,797	27,229	21,946	3,443	11.8	-4.4	-53.8	-50.6
	2020E	239,141	36,035	28,818	4,582	15.1	3.6	32.3	31.3
SK하이닉스	2018	40,445	20,843	15,540	21,346	51.9	34.3	51.9	46.0
	2019E	27,019	2,935	2,553	3,507	10.9	-33.2	-85.9	-84.3
	2020E	29,216	6,042	4,663	6,405	20.7	8.1	105.9	87.2
SK머티리얼즈	2018	687	183	123	10,682	26.6	34.2	23.9	10.6
	2019E	774	224	142	13,445	29.0	10.2	23.9	27.6
	2020E	858	255	163	15,484	29.8	9.1	8.7	9.6
솔브레인	2018	963	164	100	5,722	17.0	24.2	54.9	141.6
	2019E	1,035	186	134	7,697	17.9	7.9	7.0	22.2
	2020E	1,141	197	146	8,381	17.3	9.6	10.1	15.7
한솔케미칼	2018	582	94	70	6,238	16.1	11.6	18.2	29.9
	2019E	598	116	85	7,501	19.4	2.7	23.7	20.2
	2020E	683	141	105	9,266	20.7	14.3	22.0	23.6
덕산네오룩스	2018	91	20	19	784	20.3	-9.7	10.5	12.2
	2019E	96	16	17	718	16.7	5.8	-22.2	-15.4
	2020E	122	29	25	1,061	23.5	26.7	65.7	47.1
이녹스첨단소재	2018	293	38	30	3,302	13.1	51.8	72.8	NA
	2019E	341	45	37	4,049	13.3	16.5	18.7	24.7
	2020E	369	53	42	4,519	14.2	8.2	15.5	18.4
하나머티리얼즈	2018	176	50	36	1,892	28.3	70.6	110.8	86.4
	2019E	166	41	30	1,514	24.7	-5.7	-17.6	-17.6
	2020E	194	52	39	1,979	26.9	16.9	27.3	27.5

자료: DB금융투자

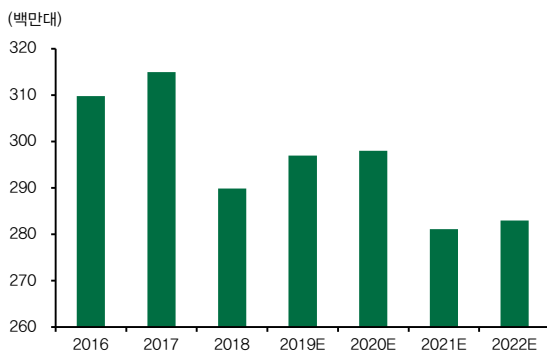
주: 2019/12/09 종가 기준

II. 폴더블_경자년엔 가동율로 대응

경자년, A4 풀 가동으로 대응

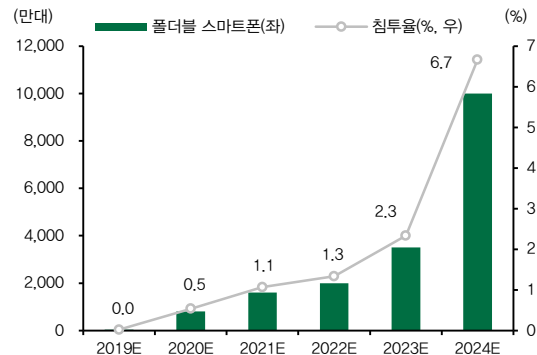
2019년 4월 불량이슈로 어려움을 겪었던 갤럭시 폴드는 필름 이슈 해결 이후 글로벌 매진 행진을 지속하고 있다. 물론 아직은 폴더블 스마트폰이 월 10만대 수준의 제한적인 판매에 불과하지만, 2020년에는 600~800만대 수준의 본격적인 판매 증가가 기대된다. 또한 2020년 상반기에는 2번째 폴더블 모델인 클램셸(clam shell) 폴더블폰을 100만원대로 출시하며 가격과 휴대성 면에서 소비자의 욕구를 충족시키는 제품으로 폴더블폰 판매량 증가에 기여할 전망이다. 삼성전자 뿐 아니라 모토로라, 화웨이, 샤오미 등 글로벌 스마트폰 업체들의 폴더블 스마트폰 출시가 본격화되며 2021년에는 폴더블폰 판매가 전체 시장의 1% 가 넘는 1,600만대 수준까지 증가하며 빠르게 침투율을 상승시킬 전망이다.

도표 11. 삼성전자 스마트폰 판매 추이 및 전망



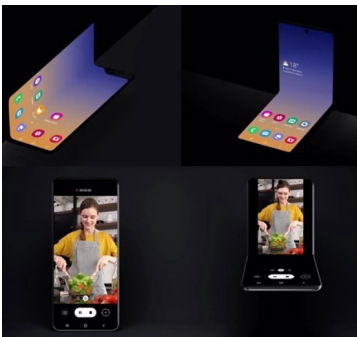
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 12. 폴더블 스마트폰 판매 추이 및 전망



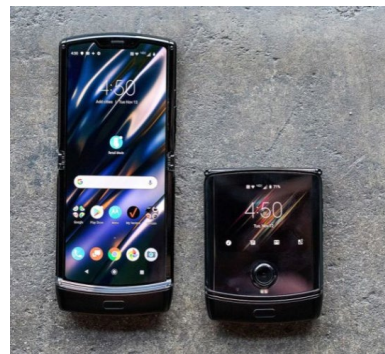
자료: DB금융투자

도표 13. 클램셀 폴더블



자료: DB금융투자

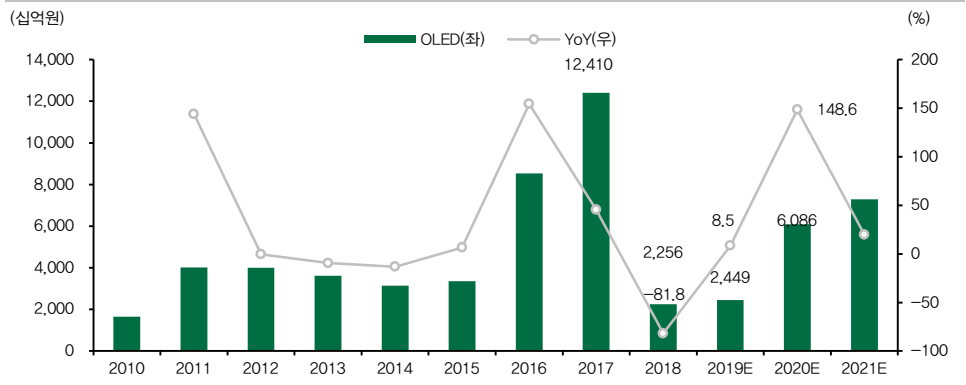
도표 14. 모토로라 폴더블



자료: DB금융투자

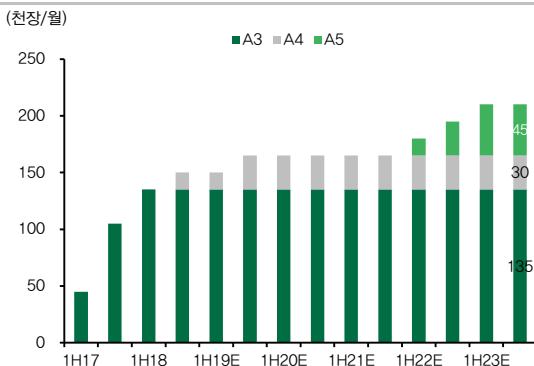
당분간은 폴더블 스마트폰용 패널을 제대로 생산할 수 있는 기업은 삼성디스플레이가 유일할 것이다. 물론 LG디스플레이, BOE 등 중소형 플렉서블 OLED라인을 보유한 패널 업체들도 폴더블 패널 양산을 위해 노력하겠지만, 수율이나 완성도 측면에서 단기간에 삼성디스플레이를 따라오기는 쉽지 않을 것이다. 이에 2020년 폴더블 패널 출하량은 삼성디스플레이가 대부분을 책임질 것이며, 2020년 기대하는 연간 600~800만대 수준의 패널 출하는 기존 A3, A4라인 가동율 상승으로 대응할 전망이다. 삼성디스플레이의 플렉서블 OLED라인 가동율은 아이폰 판매가 감소하는 상반기에 부진하므로 연간 가동율이 60% 전후 수준이다. 이에 상반기를 활용한 폴더블 패널 양산과 A4라인 풀 가동으로 2020년까지는 충분히 시장 수요에 대응할 수 있다. 물론 7~8인치의 폴더블 패널 출시가 지속되며 1% 이상의 침투율을 달성한다면, 그리고 중장기적으로 시리즈당 1억대 전후의 스마트폰을 판매하는 아이폰이 폴더블 패널을 채택한다면 2021년 이후 폴더블 스마트폰 판매는 급격히 증가할 것이고, 이는 A5 신규 라인 투자와 글로벌 패널업체들의 생산 본격화로 이어질 것이다.

도표 15. 삼성디스플레이 OLED향 Capex 추이 및 전망



자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 16. 삼성디스플레이 캐파 추이 및 전망



자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 17. TCL 폴더블



자료: DB금융투자

A4 폴 가동 수혜는 우선 부품업체

2020년 삼성디스플레이의 가동을 상성에 따른 폴더블 스마트폰 판매 증가에 대한 직접적인 수혜는 관련 부품업체가 될 것이다. 2019년 이미 관련 보호필름, 힌지 등을 공급하는 세경하이테크, KH바텍, 파인테크닉스 등의 주가는 최근 몇 개월동안 2배 이상 급등하였다. 2019년 폴더블 스마트폰 판매가 30만대에 불과하므로 당장 매출에서 관련 부품이 차지하는 비중은 미미하지만, 당장 2020년 20배 이상의 판매 증가가 전망된다는 기대감 때문이다. 물론 중장기적으로는 폴더블 스마트폰의 대중화를 위해 물량 증가에 따른 판가 인하와 업체 이원화가 발생하겠지만, 당장 2020년 삼성디스플레이 가동을 상성에 따른 수혜는 대부분 기존 업체들이 가져갈 가능성이 높다고 판단된다.

도표 18. 폴더블 관련 부품업체 주가 추이

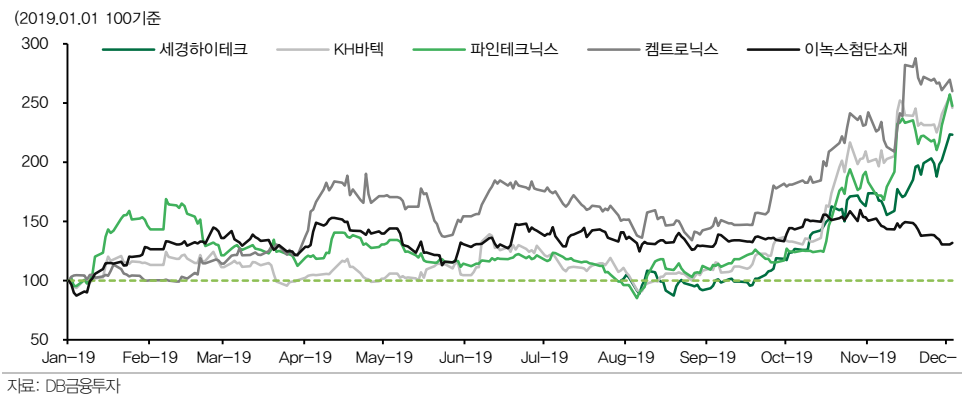


도표 19. 폴더블 스마트폰 관련 부품업체

(단위: 억원 십억원 배)

업체	시가총액	제품	역할	매출		영업이익	PER
세경하이테크(148150)	4,368	외부 보호필름	화면 지문 및 스크래치 방지	2018	257	39	-
				2019E	289	39	12.0
				2020E	390	57	9.7
KH바텍(060720)	4,620	힌지	패널 접힘	2018	204	-18	-
				2019E	212	6	64.9
				2020E	358	55	11.0
파인테크닉스(106240)	1,412	내장 힌지	패널 접힘	2018	130	-19	-
				2019E	-	-	-
				2020E	-	-	-
이녹스첨단소재(272290)	4,358	내부 보호필름	TFT Backplane 보호	2018	293	38	11.3
				2019E	341	45	11.7
				2020E	369	52	10.4

자료: 각 사 DB금융투자

주: 시가총액은 19/12/09 기준

모듈(베트남) 투자도 긴급

2017년 삼성디스플레이는 아이폰향 플렉서블 OLED패널 양산을 위해 국내 전공정 라인 뿐 만 아니라 베트남 모듈 라인에도 약 3조원 이상의 투자를 집행했다. 물론 이후 전공정 장비의 투자 축소와 함께 2018~2019년 큰 폭의 투자 감소가 발생했고, 관련 장비업체의 실적 및 주가는 부진했다. 하지만 폴더블 패널 수요 증가에 따라 2020년 전공정 패널의 가동율이 올라갈 것이고, 이는 7~8인치치의 대면적 폴더블 패널 대응을 위한 베트남 모듈 투자로 이어질 것이다.

모듈라인은 쉽게 말해서 국내에서 전공정이 진행된 원판 패널을 가지고 와서 스마트폰 크기에 맞게 자르고, 필요한 부품들을 붙이고, 최종 양품유무를 검사하는 공정이다. 전공정 장비가 유기물 증착기를 중심으로 라인이 셋팅 되듯이 모듈 라인은 편광판 부착기를 기준으로 라인이 셋팅된다. 즉, 편광판 부착기 1대당 수 많은 커팅장비와 라미네이팅 장비, 본딩장비 등이 붙는 것이다. 편광판 부착 이후 레이저 소스를 활용한 커팅장비(필옵틱스, 이오테크닉스, 제이스텍, 엘아이에스), 편광판이나 터치패널 등 부품 부착 전 표면 처리를 위한 라미네이팅 장비(툽텍, AP시스템), PCB와 패널을 붙이기 위한 본딩(제이스텍, 파인텍) 및 벤딩(로체시스템즈) 장비 등이 필요하다. 물론 전공정과 마찬가지로 공정의 중간이나 끝에 불량률을 검출하기 위한 자동화 검사장비(영우디에스피)의 필요성도 증가하고 있다.

도표 20. 삼성디스플레이 베트남 후공정 업체

(단위: 억원, 십억원, 배)

공정	업체	시가총액	매출	영업이익	순이익	PER
Cutting	필옵틱스(161580)	1,794	56	-28	-27	-
	이오테크닉스(039030)	10,804	294	18	22	27.2
	제이스텍(090470)	1,730	126	6	8	9.5
	엘아이에스(138690)	1,851	211	13	0	-
Pol. Attacher / Edge grinder / Scriber	에스에프에이(056190)	15,369	1,560	234	158	7.6
	미래컴퍼니(049950)	2,736	213	26	20	18.1
라미네이팅	툽텍(108230)	3,514	309	8	20	14.0
	AP시스템(265520)	4,207	714	46	25	12.0
	에스티아이(039440)	2,715	287	22	20	6.9
본딩	제이스텍(090470)	1,730	126	6	8	9.5
	파인텍(131760)	837	66	0.4	-15	-
	MXN(비상장)	-	-	-	-	-
벤딩	로체시스템즈(071280)	655	74	-1	-1	-
Auto Clave	에스티(122640)	1,729	92	0	-5	-
검사 장비	영우디에스피(143540)	542	146	-14	-18	-
	이엔씨테크놀로지(비상장)	-	10	-3	-3	-
	ANI(비상장)	-	103	2	4	-

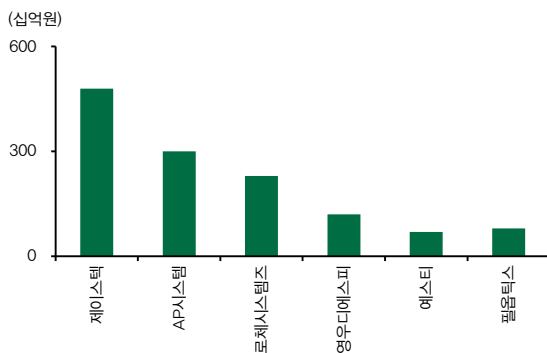
자료: 각 사 DB금융투자

주1: 시가총액은 19/12/09 기준

주2: 매출, 영업이익, 순이익 PER은 2018년 기준

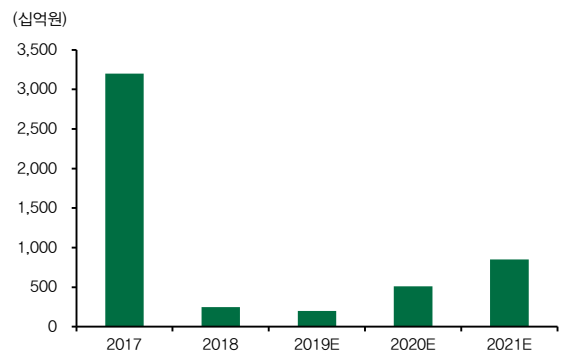
2017년 삼성디스플레이의 베트남 모듈투자에서 대규모 수주를 받은 업체들은 대부분 승자의 저주에 빠졌었다. 대규모 수주에 따른 매출은 큰 폭으로 증가했으나 수익성은 오히려 악화되고 적자가 발생하는 업체들이 과반수 이상을 차지한 것이다. 평상시 장비 개발 및 양산 과정은 장비 개발 완료 후 완성품 퀄 통과 이후 양산라인에 순차적으로 공급하고, 초기 양산 테스트 후 필요에 맞는 장비가 납품되는데 2017년의 경우는 양산 일정이 워낙 시급한 탓에 개발 완료되지 않은 장비들을 대규모로 셋업함과 동시에 양산 테스트를 하게 되면서 양산에 맞춘 부품 교체나 스펙 변경등의 비용이 대규모로 발생하게 되었고, 이로인해 장비 수주가 많은 업체들이 오히려 적자가 더 커지는 현상이 발생한 것이다. 이런 AS 및 인건비 등의 비용 발생에 따른 수익성 악화는 2018년 이후 점차적으로 줄어들었지만, 2018년 이후에는 삼성디스플레이의 신규 투자가 크게 감소하며 장비 매출 자체가 크게 감소하였다. 결국 2020년 이후에는 2017년에 이미 경험을 쌓은 모듈 업체들이 정상적인 장비 공급과 비용 제어로 수주 증가에 따른 실적 개선을 오롯이 누릴수 있는 원년이 될 것이라 판단한다.

도표 21. 2017년 SDC 베트남 모듈 업체 수주 금액



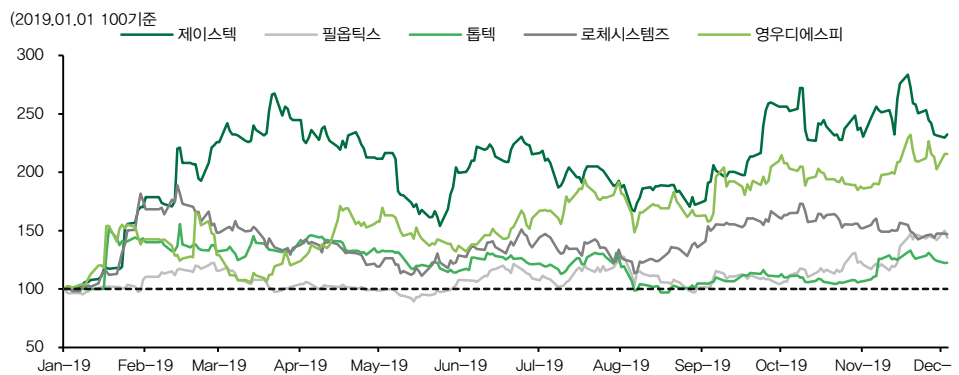
자료: DB금융투자

도표 22. 삼성디스플레이 베트남 투자 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 23. 모듈업체 주가 추이



자료: DB금융투자

제이스텍(090470)_시가총액 1,730억원

제이스텍은 반도체 및 디스플레이 후공정 장비업체로 주력 장비는 디스플레이용 본딩 장비다. 본딩 장비는 패널 하단부와 PCB 상단부를 ACF(전도성 필름)을 녹여서 합착 시키는 장비로서 주로 대형 LCD 패널의 본딩장비를 담당하다가 플렉서블 OLED패널에서 글라스가 아닌 필름을 기판으로 사용하면서 열 민감도가 중요하게 되었고, 이에 동사는 관련 장비를 성공적으로 양산하면서 2017년 A3 투자에 따른 대규모 베트남 후공정 투자에서 대규모의 본딩장비 수주를 받았다. 본딩장비 매출 비중이 70% 이상을 차지하고 있고 주 경쟁사는 파인텍이다. 그 외 장비로는 OLED용 레이저 커팅장비, 반도체용 리드프레임 세정/도금 장비를 생산하고 있다. 향후 폴더블 시장 개화에 따른 삼성디스플레이 베트남 모듈 단 투자 재개와 QD-OLED TV 용 패널 모듈 투자 및 A5 신규투자 등으로 점진적인 장비 수주 증가가 기대된다.

도표 24. 제이스텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	570.8	126.2	127.7	31.2	30.0	32.4	32.6	27.6	28.7	36.4	35.0
(%YoY)	278.6	-77.9	1.1	-80.6	-88.2	-64.6	-49.6	-11.8	-4.3	12.4	7.3
(%QoQ)				-51.7	-3.9	7.8	0.9	-15.5	4.2	26.6	-3.8
장비 매출	560.8	112.7	120.4	28.8	25.1	28.8	29.9	26.0	26.3	34.7	33.4
디스플레이	482.6	82.5	100.7	21.3	15.1	22.0	24.1	21.6	22.7	28.4	28.0
레이저	70.3	20.6	11.9	5.8	8.1	3.4	3.2	1.5	3.5	3.9	3.0
위터젯/반도체	7.9	9.7	7.8	1.8	1.9	3.4	2.6	2.9	0.1	2.4	2.4
기타	10.0	13.5	7.2	2.4	4.9	3.5	2.7	1.6	2.4	1.6	1.6
개조 및 기타	3.2	6.8	2.3	0.7	2.5	2.1	1.5	0.4	1.0	0.5	0.4
파트 매출	6.8	6.7	5.0	1.7	2.4	1.4	1.2	1.2	1.4	1.1	1.2
매출원가	450.8	104.7	109.5	24.9	25.5	26.1	28.2	25.0	23.5	31.0	30.0
매출원가율(%)	79.0	82.9	85.8	79.6	85.1	80.7	86.4	90.6	81.9	85.3	85.7
매출총이익	120.0	21.6	18.1	6.4	4.5	6.2	4.4	2.6	5.2	5.4	5.0
판매비	19.4	15.3	15.4	3.7	3.5	4.3	3.9	4.8	3.2	3.9	3.5
영업이익	101	6.3	2.7	2.7	1.0	1.9	0.6	-2.2	2.0	1.4	1.5
(%YoY)	502.9	199.4	-56.6	-61.8	-97.7	-93.0	-97.1	적전	90.7	-26.6	156.7
(%QoQ)				-86.6	-62.1	90.0	-70.0	적전	흑전	-26.9	5.0
영업이익률(%)	17.6	5.0	2.1	8.7	3.4	6.0	1.8	-7.8	6.8	3.9	4.3
당기순이익	74.1	8.0	2.0	3.3	2.0	1.9	0.8	-1.3	1.5	0.9	0.9
순이익률(%)	13.0	6.4	1.6	10.7	6.8	5.8	2.3	-4.7	5.2	2.5	2.6
EPS(원)	5,079	552	217								
PER	3.5	9.6	56.6								
BPS(원)	8,918	8,971	9,121								
PBR	2.0	0.6	1.4								

자료: 제이스텍 DB금융투자

AP시스템(265520)_시가총액 4,207억원

AP시스템은 반도체 및 디스플레이 전공정 장비 회사로 주력 장비는 디스플레이용 ELA장비이다. ELA 장비는 전세계 대부분의 시장을 장악하고 있고, 삼성디스플레이내 독점 공급하고 있다. 이 외에 OLED 용 인캡장비, 플렉서블 OLED용 LLO장비 및 반도체용 열처리 장비 등을 공급하고 있다. 여기에 동사는 디스플레이 모듈용 라미네이션 장비를 성공적으로 개발하여 2017년 삼성디스플레이의 베트남 후 공정 투자에서 대규모의 라미네이션장비를 수주 받았다. 기존 라미네이션 장비 주력 회사는 토탉으로 약 7:3 비중으로 이원화에 성공했다. 향후 폴더블 시장 개화에 따른 삼성디스플레이 베트남 모듈 단 투자 재개 시 경쟁사 최근 이슈로 인해 동사의 라미네이션 장비 입지가 더 높아질 것으로 기대한다. 물론 QD-OLED TV 용 패널 투자에서도 전공정 인캡 장비를 포함한 일부 장비 수주가 기대되고 A5 신규 투자 시 기존 주력장비들의 수주도 전망된다.

도표 25. AP시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	962.4	714.2	422.5	147.3	185.2	219.5	162.3	87.2	144.7	65.6	124.9
(%YoY)		-25.8	-40.8					-40.8	-21.9	-70.1	-23.0
(%QoQ)					25.8	18.5	-26.1	-46.2	65.9	-54.6	90.4
장비매출	955.9	709.3	421.1	147.0	183.7	218.1	160.6	87.0	144.6	65.0	124.7
AMOLED	918.3	671.1	405.4	130.4	172.58	209.55	158.55	82.3	140.2	62.9	120.0
반도체	37.5	38.2	15.7	16.6	11.08	8.55	2.03	4.7	4.4	2.0	4.7
기타	6.6	4.9	1.3	0.3	1.6	1.4	1.71	0.3	0.1	0.7	0.3
매출원가	900.3	613.1	350.3	123.8	163.0	185.8	140.5	75.1	119.7	53.1	102.4
매출원가율(%)	93.6	85.8	82.9	84.0	88.0	84.7	86.5	86.0	82.8	80.9	82.0
매출총이익	62.1	101.2	72.1	23.5	22.2	33.6	21.8	12.1	25.0	12.5	22.5
판매비	35.9	52.7	47.1	12.9	10.7	13.9	15.1	10.0	14.4	8.7	14.0
영업이익	26.2	45.5	25.7	10.6	9.2	19.2	6.4	3.2	10.9	3.1	8.5
(%YoY)		73.8	-43.5					-69.4	17.4	-83.6	31.8
(%QoQ)					-12.4	108.3	-66.5	-49.9	236.3	-71.0	169.6
영업이익률(%)	2.7	6.4	6.1	7.2	5.0	8.8	4.0	3.7	7.5	4.8	6.8
당기순이익	19.1	25.3	11.4	8.2	4.0	13.0	0.1	0.4	5.6	1.4	4.0
순이익률(%)	2.0	3.5	2.7	5.6	2.1	5.9	0.1	0.5	3.9	2.1	3.2
EPS(원)	1,495	16,541	747								
PER	23.5	13.1	38.0								
BPS(원)	5,856	7,014	7,741								
PBR	6.0	3.1	3.7								

자료: AP시스템 DB금융투자

필옵틱스(161580)_시가총액 1,794억원

필옵틱스는 디스플레이 및 2차전자용 장비업체로 주력 장비는 레이저를 활용한 디스플레이용 커팅장비 및 LLO 장비다. 커팅장비는 OLED용 셀 커팅, 모듈 웨이퍼 커팅 등에 적용되고, 필름 베이스의 플렉서블 OLED 패널에서 절단에 대한 민감도가 높아지면서 동사와 같은 레이저 방식 커팅장비가 적용되었다. 이에 2017년 베트남 후공정 투자에서 대규모의 커팅장비 수주를 받았고, 경쟁사는 이오테크닉스, 제이스텍, 엘아이에스 등이다. LLO장비는 삼성디스플레이 안에서 AP시스템과 경쟁 중이고 중국 패널업체로의 확대를 추진하고 있다. 이외 Hole 가공 장비를 원익PS와 협력하여 공급하고 있다. 2차전자용 장비로는 레이저 Notching 장비와 조립장비를 공급하고 있고, 삼성SDI 등 고객사 2차전자 신규라인 증설에 따라 빠르게 수주가 증가하고 있다. 향후 폴더블 시장 개화에 따른 삼성디스플레이 베트남 모듈 단 투자 재개와 QD-OLED TV 용 패널 모듈 투자로 장비 수주가 기대된다.

도표 26. 필옵틱스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	285.4	55.5	156.9	14.4	15.1	16.0	10.1	49.7	18.0	43.8	45.4
(%YoY)	56.1	-80.5	182.6					246.4	19.2	173.7	350.3
(%QoQ)					5.0	6.1	-36.9	393.3	-63.9	143.5	3.8
매출	285.4	55.5	156.9	14.4	15.1	16.0	10.1	49.7	18.0	43.8	45.4
OLED레이저	256.8	26.5	100.4	3.6	3.8	7.5	11.6	32.2	5.2	30.9	32.2
2차전자공정	8.7	9.7	43.6	4.4	6.8	4.4	-5.9	11.2	11.4	9.7	11.2
PCB/TSP공정		7.1	1.7		3.3	2.1	1.7	0.0	0.0	1.6	0.0
기타	19.8	12.2	11.2	6.4	1.2	2.0	2.7	6.3	1.4	1.5	2.0
매출원가	244.3	59.3	135.4	13.1	15.3	16.7	14.2	41.6	15.9	39.3	38.6
매출원가율(%)	85.6	106.7	86.3	90.9	101.5	104.1	141.3	83.5	88.7	89.7	85.0
매출총이익	41.1	-3.8	21.4	1.3	-0.2	-0.7	-4.2	8.1	2.0	4.5	6.8
판매비	18.1	24.1	29.1	6.2	6.8	5.9	5.2	9.0	6.4	7.7	6.0
영업이익	22.9	-27.8	-7.6	-4.9	-7.0	-6.6	-9.4	-0.8	-4.4	-3.2	0.8
(%YoY)	47.0										
(%QoQ)											
영업이익률(%)	8.0	-50.1	-4.8	-33.8	-46.5	-41.2	-92.9	-1.6	-24.5	-7.3	1.8
당기순이익	17.5	-27.5	-10.5	-5.1	-6.3	-6.9	-9.2	-0.7	-5.1	-4.2	-0.5
순이익률(%)	6.1	-49.5	-6.7	-35.2	-41.9	-42.9	-91.5	-1.5	-28.2	-9.6	-1.1
EPS(원)	1,088.0	-1,594.0									
PER	11.0	-4.6									
BPS(원)	5,732.0	3,869.0									
PBR	2.1	1.9									

자료: 필옵틱스, DB금융투자

로체시스템즈(071280)_시가총액 655억원

로체시스템즈는 반도체 및 디스플레이 이송장비 전문 업체로 주요 제품은 디스플레이용 이송시스템 (Indexer, 물류장비), 레이저 장비(Glass Cutting System), Wafer 이송 시스템 등이다. 그리고 2017년 디스플레이 모듈용 벤딩장비 양산에 성공하며 삼성디스플레이 베트남 후공정 투자에 대규모 수주를 달성하며 후공정 모듈장비로의 사업군 확대에 성공했다. 기존 FPD용 이송시스템의 경쟁업체는 에스에프에이, 토텍 등으로 주요 고객은 삼성디스플레이다. 벤딩장비는 중소형 OLED패널에 부착된 플렉서블 PCB를 패널 엮기 부분에 맞게 구부려 주는 장비로 주 경쟁사는 토텍이다. 향후 폴더블 시장 개화에 따른 삼성디스플레이 베트남 모듈 단 투자 재개 및 A5 신규투자, 그리고 QD-OLED TV 용 패널 투자 시 경쟁사 이슈에 따른 점유율 확대가 가능할 것으로 판단된다.

도표 27. 로체시스템즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	337.0	74.0	75.8	13.5	25.1	18.3	17.1	18.5	18.4	23.5	15.5
(%YoY)	240.9	-78.0	2.5	-81.3	-87.5	-36.0	-52.5	36.4	-26.7	28.5	-9.4
(%QoQ)				-62.4	85.3	-27.2	-6.2	7.9	-0.4	27.6	-33.9
제조	331.8	67.2	68.8	12.0	23.1	16.4	15.6	17.1	15.8	21.8	14.0
FPD	278.0	26.3	36.4	1.8	14.4	4.6	5.5	7.8	8.0	13.5	7.0
반도체	36.1	28.4	22.3	6.1	6.2	7.8	8.3	5.2	5.8	6.3	5.0
GCM	17.8	12.5	10.1	4.1	2.6	4.0	1.8	4.1	2.0	2.0	2.0
기타	5.2	6.8	7.1	1.6	2.0	1.8	1.5	1.3	2.5	1.7	1.5
상품	2.9	3.5	4.4	1.0	0.8	1.0	0.7	0.8	1.8	0.9	0.8
용역	2.3	3.3	2.7	0.6	1.2	0.8	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7
매출원가	313.8	66.2	62.7	10.9	25.0	15.0	15.2	15.6	14.3	19.6	13.2
매출원가율(%)	93.1	89.4	82.7	80.7	99.8	82.0	89.1	84.6	77.5	83.5	85.3
매출총이익	23.2	7.8	13.1	2.6	-0.5	3.4	2.3	2.8	4.1	3.9	2.3
판매비	21.1	8.9	8.7	3.4	2.1	2.1	1.2	2.3	1.8	2.8	1.8
영업이익	2.1	-1.0	6.5	-0.8	-2.2	4.2	-2.3	-0.8	3.6	1.1	0.5
(%YoY)	-54.1										
(%QoQ)											
영업이익률(%)	0.6	-1.4	8.6	-5.6	-8.7	23.1	-13.5	-4.1	19.7	4.5	2.9
당기순이익	3.3	-1.4	1.1	-0.5	-1.3	0.7	-0.3	0.4	-0.4	0.8	0.3
순이익률(%)	1.0	-1.8	1.4	-3.9	-5.0	3.8	-1.5	2.0	-2.2	3.3	2.1
EPS(원)	220.4	-85.5									
PER	23.4	-36.5									
BPS(원)	4,399.4	4,193.6									
PBR	1.2	0.7									

자료: 로체시스템즈, DB금융투자

영우디에스피(143540)_시가총액 542억원

영우디에스피는 디스플레이용 광학 검사장비 전문업체다. 전공정단의 셀 검사장비와 후공정 모듈 검사장비를 공급하고 있고 매출 비중은 큰 차이가 나지는 않지만 셀이 상대적으로 높은 편이다. 셀 검사장비는 셀의 얼룩이나 결함 등의 불량을 자동으로 검출하는 비전 알고리즘 광학 검사 장비로 영상 처리 기술이 우수하여 2017년 A3 투자에 따른 셀 검사장비와 베트남 후공정의 모듈 검사장비를 대규모로 수주 받았다. 삼성디스플레이 외에도 중국 대부분의 OLED패널 업체로 셀 검사장비를 공급하고 있고, 3분기말 기준 누적 신규 수주 964억원, 수주잔고 513억원을 기록하고 있다. 4분기에만 중국 티안마 및 삼성 디스플레이로 약 260억원의 신규 수주를 추가로 공시했다. 대부분의 중국 중소형 플렉서블 OLED 패널 업체에 검사장비를 공급하고 있으며, 고객별 매출 비중은 삼성디스플레이와 나머지 중국 업체들간 유사한 비중을 최근에는 유지하고 있다. 유사 검사장비 관련 경쟁사는 비상장 업체이고, 경쟁업체와 장비군은 비교적 독립적으로 나누어져 있다. 향후 폴더블 시장 개화에 따른 삼성디스플레이 베트남 모듈 추가 투자 재개 및 A5 신규 투자에 따른 장비 수주가 기대되는 가운데, QD-OLED TV 투자에서도 신규 검사장비 수주가 발생될 것으로 기대된다.

도표 28. 영우디에스피 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	258.1	146.0	103.2	26.5	37.0	35.1	47.4	9.5	17.3	18.4	58.0
(%YoY)	76.6	-43.4	-29.3	-66.2	-30.5	-45.5	-23.7	-64.1	-53.2	-47.6	22.4
(%QoQ)				-57.4	39.8	-5.1	35.0	-80.0	82.1	6.4	215.2
매출원가	249.2	151.3	87.0	27.4	39.8	33.9	50.2	8.6	15.7	14.8	47.9
매출원가율(%)	96.6	103.7	84.3	103.7	107.6	96.7	105.9	90.6	90.9	80.6	82.5
매출총이익	8.8	-5.1	16.1	-1.0	-2.8	1.2	-2.5	0.9	1.6	3.5	10.2
판관비	9.2	9.3	9.0	2.4	2.8	2.3	1.7	2.1	1.4	2.1	3.5
영업이익	-0.4	-14.3	7.1	-3.4	-5.6	-1.1	-4.2	-1.2	0.2	1.4	6.7
(%YoY)									흑전	흑전	흑전
(%QoQ)									흑전	481.6	367.0
영업이익률(%)	-0.2	-9.8	6.9	-12.9	-15.1	-3.1	-8.9	-12.5	1.4	7.7	11.5
당기순이익	-4.6	-18.2	6.7	-3.2	-6.3	-1.8	-7.0	-0.8	-0.1	2.6	5.0
순이익률(%)	-1.8	-12.5	6.5	-11.9	-17.0	-5.2	-14.7	-8.4	-0.6	14.2	8.6
EPS(원)	-376	-1,456									
PER											
BPS(원)	2,880	718									
PBR	1.7	1.6									

자료: 영우디에스피, DB금융투자

에스티아이(039440)_시가총액 2,715억원

에스티아이는 반도체, 디스플레이 장비업체로 현재는 반도체용 CCSS 장비가 대부분의 매출을 차지하고 있다. CCSS는 중앙 화학약품 공급 장치로 반도체용 신규라인 투자시 전공정 장비 투자 전 외관 펌프 인프라 투자때 미리 공급된다. 삼성전자, SK하이닉스에 모두 장비를 공급하고 있으며 경쟁사는 한양이엔지, 시엔지하이테크, 오션브릿지 등이다. 디스플레이용 Wet System 장비는 세정용으로 공급하고 있으며 경쟁사는 케이씨텍이고, 주 고객은 삼성디스플레이이다. 향후 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 전환 투자로 추가적인 장비 수주가 기대된다. 여기에 동사는 디스플레이 모듈 장비로 잉크젯 방식의 OCR 장비를 개발 완료했다. 현재는 윈도우 글라스 합착 시 OCA 방식의 양면 테이프를 통한 합착을 진행하고 있으나, 폴더블 패널에서는 두께 슬림화를 위하여 레진을 사용한 OCR 방식에 대한 필요도가 증가하고 있다. 즉, 동사는 향후 폴더블 스마트폰 시장 개화에 따른 OCR 장비로의 기술 변화시 디스플레이용 모듈 시장 진입이라는 의미있는 신제품 출시가 기대된다.

도표 29. 에스티아이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

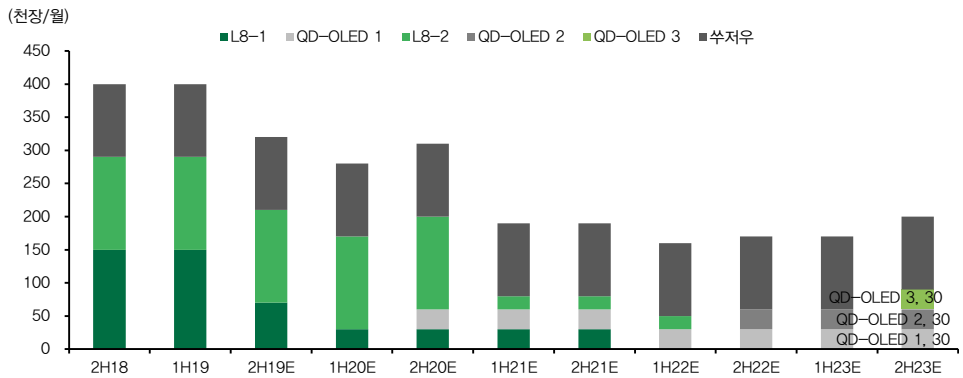
	2017	2018	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	289.3	286.6	312.7	80.1	75.7	66.1	64.7	67.9	86.9	91.8	66.1
(%YoY)	59.2	-0.9	9.1	29.9	12.8	-26.1	-5.9	-15.3	14.7	38.8	2.3
(%QoQ)				16.6	-5.5	-12.7	-2.2	5.0	28.0	5.6	-27.9
제품	286.4	285.5	311.8	79.6	75.6	65.8	64.4	67.7	86.6	91.5	66.0
CCSS	236.2	241.4	284.2	72.2	64.8	52.8	51.7	53.6	84.2	86.4	60.0
Wet System	40.5	30.8	23.7	5.9	8.2	10.5	6.2	8.3	6.2	4.3	5.0
기타제품	9.6	13.2	3.9	1.5	2.6	2.5	6.5	5.9	-3.8	0.8	1.0
상품	2.9	1.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1
원자재판매	2.9	1.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1
기타											
매출원가	313.8	234.2	251.7	66.1	62.9	51.7	53.5	55.0	70.1	73.6	53.0
매출원가율(%)	108.5	81.7	80.5	82.6	83.0	78.2	82.7	81.0	80.7	80.2	80.1
매출총이익	23.2	52.4	60.9	14.0	12.9	14.4	11.2	12.9	16.7	18.2	13.1
판관비	21.1	30.4	33.4	7.2	7.0	8.0	8.2	8.4	8.2	8.8	8.0
영업이익	2.1	22.1	27.5	6.7	5.9	6.4	3.0	4.5	8.5	9.4	5.1
(%YoY)	-90.6	955.3	24.8	-15.0	-37.8	-48.7	-7.9	-33.1	44.3	46.3	70.3
(%QoQ)				106.0	-12.4	8.7	-53.0	49.5	89.0	10.2	-45.3
영업이익률(%)	0.7	7.7	8.8	8.4	7.8	9.7	4.7	6.6	9.8	10.2	7.8
당기순이익	3.3	19.8	19.8	5.3	5.6	6.3	2.6	5.1	7.0	7.9	4.1
순이익률(%)	1.2	6.9	6.3	6.6	7.4	9.5	4.0	7.5	8.0	8.6	6.2
EPS(원)	1,802	1,283	1,626								
PER	14.9	7.1	10.5								
BPS(원)	6,273	9,968	10,878								
PBR	4.3	0.9	1.6								

자료: 에스티아이, DB금융투자

가동율 + A5 + QD OLED = 소재업체

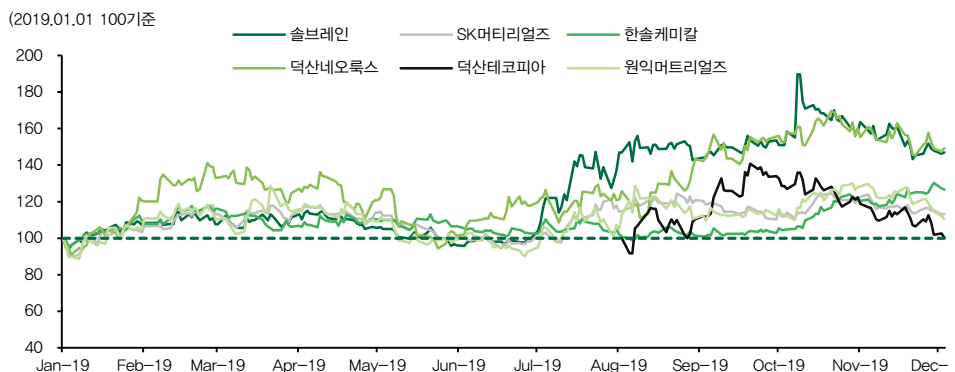
어쨌든 가동율 상승의 최후 승자는 소재업체임은 분명하다. 소재업체는 신규 투자가 없더라도 가동율만 유지 된다면 꾸준히 매출이 발생한다는 장점이 있다. 2019년은 아이폰 판매 부진 및 LCD 8라인 철수에 따른 가동율 하락이 추세였다면, 2020년은 폴더블 스마트폰 판매 증가에 따른 가동율 상승과 QD OLED 전환 양산에 따른 관련 소재 공급 증가가 기대된다. 특히 QD OLED TV의 경우는 면적 증가에 따른 소재 사용량 급증이 기대되어 소재업체 물량 증가에 기여도가 크다. 여기에 폴더블 출하 증가에 따른 대응으로 궁극적으로 A5 신규라인이 투자될 것이고 이는 중장기적인 소재 물량 증가로 이어진다. 또한 2019년 소재업체 주가는 장비업체 대비 상대적으로 소외 받았으므로 2020년 실적 반등에 따른 투자 매력도는 더 높다고 판단된다.

도표 30. 삼성디스플레이 QD OLED라인 전망



자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 31. 소재업체 주가 추이



자료: DB금융투자

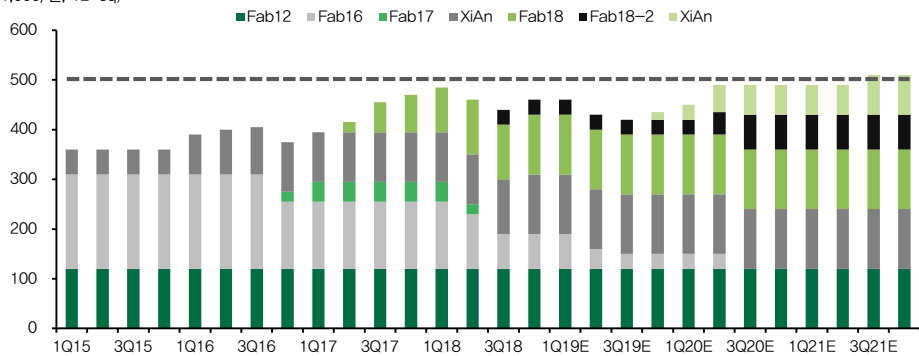
III. 메모리_가동율이 올라온다

NAND, 이미 투자는 시작되었다

2019년 4분기 NAND 가격의 상승 전환이 기대될 정도로 NAND 업황은 개선되고 있다. 또한 삼성전자는 연말 NAND 재고가 2주 내외로 공급부족 우려가 존재할 정도로 정상화 되었다. 이에 삼성전자는 시안 2기 라인에 최근 약 2만장 규모의 신규 NAND 투자를 집행하였고, 2020년 상반기에도 4만장 규모의 추가 투자를 집행할 계획이다. NAND는 가동율 상승의 차원을 넘어서 신규 투자까지 발생할 정도로 상승 사이클에 진입했다는 뜻이다. 이에 삼성전자를 중심으로 NAND 투자가 집행된 후 2020년 하반기 SK하이닉스를 포함한 해외 업체들의 단계적인 NAND 투자가 기대된다. NAND 관련 장비업체와 소재업체 수혜는 지속될 전망이다.

도표 32. 삼성전자 NAND 라인 현황 및 전망

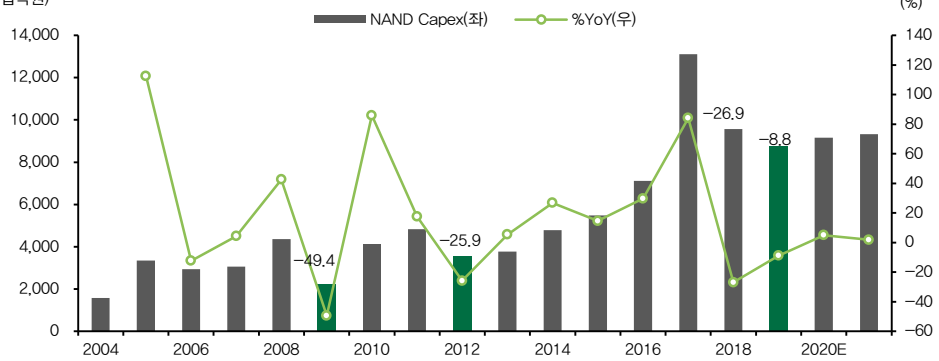
(1,000/월, 12" eq)



자료: DB금융투자

도표 33. 삼성전자 NAND Capex 추이 및 전망

(십억원)

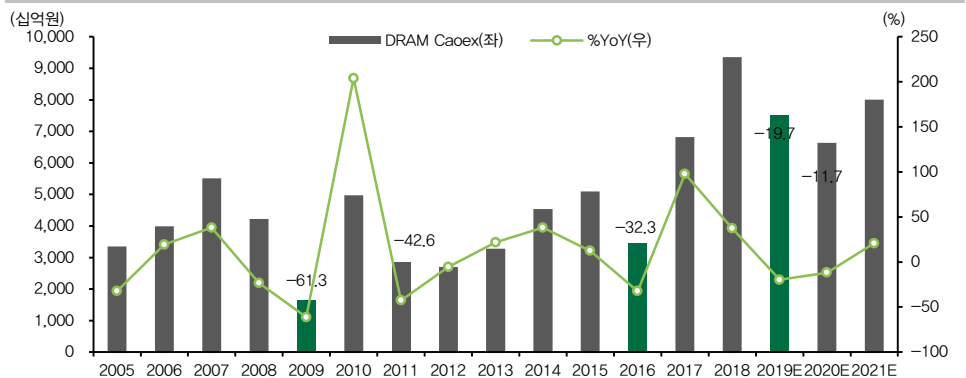


자료: DB금융투자

DRAM, 풀 가동 후 신규 투자로

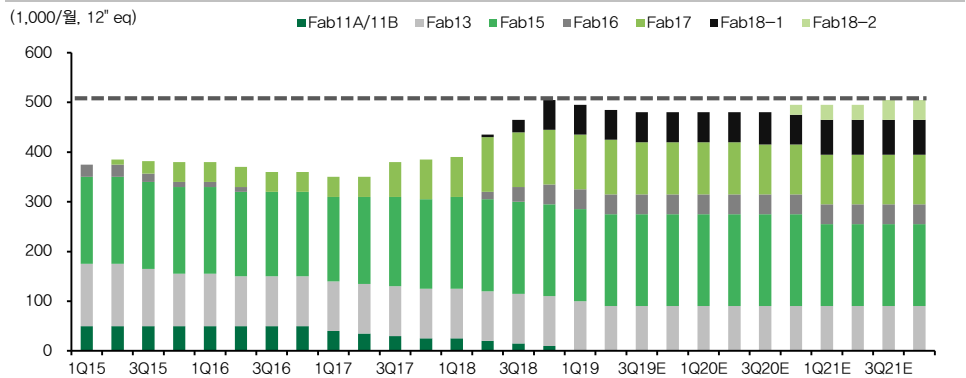
DRAM의 경우 아직 NAND 만큼 업황이 반등한 건 아니다. 삼성전자 기준 연말 재고도 4주 수준이고 2020년 상반기는 비수기 구간으로 출하 증가 폭이 크지 않기 때문이다. 이에 DRAM은 신규 투자가 급하기 보다는 2020년 상반기까지 재고 3주 이내 정상화 진입 이후 하반기 성수기 진입에 따른 출하 증가로 가격 반등과 업황 개선이 진행될 전망이다. 결국 DRAM 신규 투자가 급하지 않은 상황에서 기존 라인을 활용한 풀 가동으로 수요에 대응한 이후 2020년 하반기 신규 투자에 대한 규모를 결정할 전망이다. 반면 2019년 상반기 자연적인 가동을 조정으로 인한 캐파 감소분이 2020년 가동율 상승으로 보완되면서 소재업체의 연간 실적은 개선될 전망이다.

도표 34. 삼성전자 DRAM Capex 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 35. 삼성전자 DRAM 라인 현황 및 전망



자료: DB금융투자

가동율 상승 시기에는 역시 소재업체

디스플레이와 마찬가지로 반도체에서도 가동율 상승의 최후 승자는 소재업체다. 2019년 상반기 강도 높은 캐파 조정(특히 NAND)으로 부진했던 소재업체 실적이 하반기부터 개선세에 진입했고, 2020년에는 삼성전자의 신규 NAND 투자 영향으로 NAND 비중이 높은 소재업체의 실적 개선세가 뚜렷할 전망이다. 또한 2021년 DRAM에 대한 신규 투자도 기대되는바 소재업체의 실적은 중장기적 성장세가 기대된다. 신규 투자 사이클에서는 장비 수주에 따른 장비 업체 투자 매력도가 높은 반면 투자 이후에는 소재업체 공급 증가가 당연히 뒤따라 온다. 2019년 소재업체 주가는 장비업체 대비 상대적으로 소외 받았으므로 2020년 소재업체의 투자 매력도는 상대적으로 더 높다고 판단된다.

도표 36. 장비업체 주가 추이

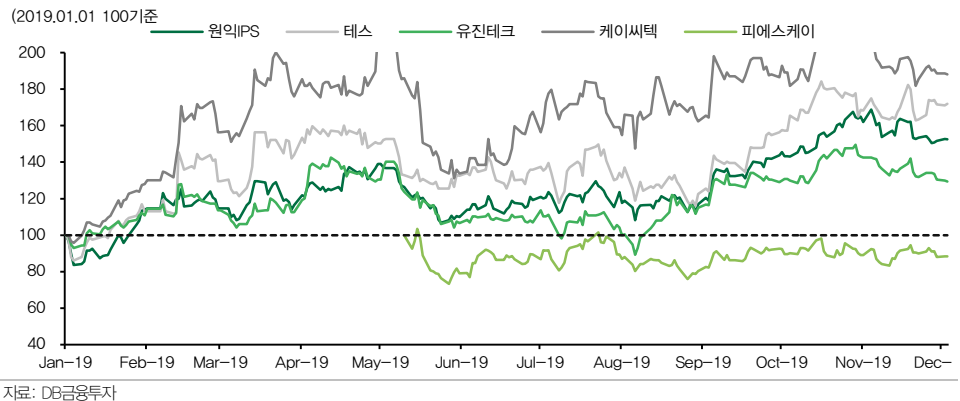
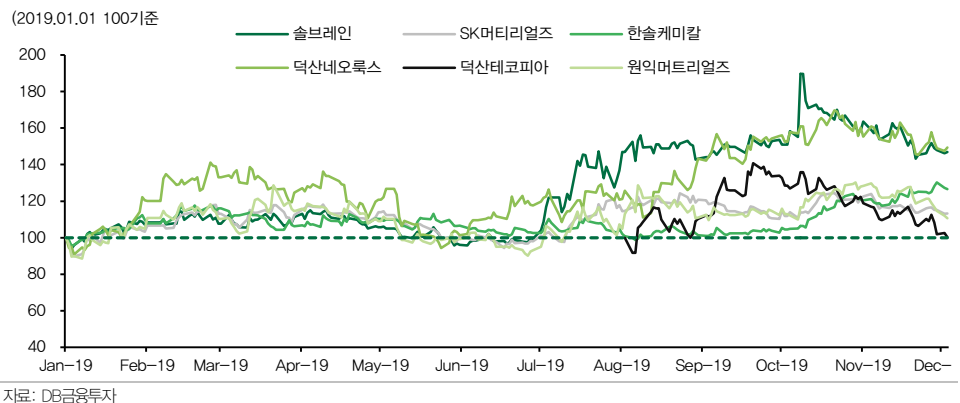


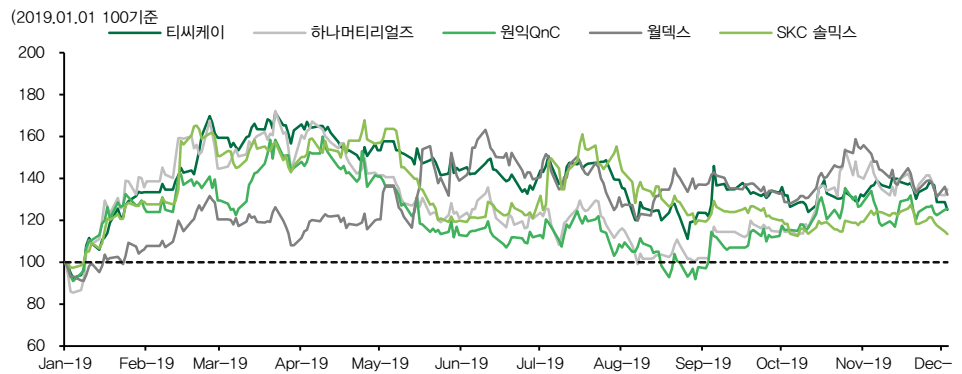
도표 37. 소재업체 주가 추이



가동율 상승 시기에는 부품업체도 수혜

소재업체와 마찬가지로 NAND 신규 투자와 DRAM 가동 상승에 따른 수혜는 장비에 들어가는 소모성 부품업체에도 해당된다. CVD, Diffusion, Dry Etcher 등의 전공정 장비의 가동율 상승은 당연히 그 안에 들어가는 Quartz, Ceramic, Si Ring, 전극 등의 소모성 부품 사용량을 증가시킨다. 2019년 상반기 메모리 업체들의 강도높은 공정전환에 따른 캐파 감소와 소모성 부품 재고 축소로 해당 업체들의 실적이 부진했다. 반면 2020년에는 NAND를 중심으로 공급 부족까지 우려될 정도로 메모리 업체 가동율은 올라가고 소모성 부품의 재고 확보와 교체 수요 증가가 발생할 것이다. 2019년 소모성 부품 업체의 실적도 대부분 역성장하며 주가도 부진했던 만큼, 2020년 관련 업체들의 실적 반등과 주가 상승이 기대된다.

도표 38. 부품업체 주가 추이



자료: DB금융투자

원익QnC(074600)_시가총액 3,404억원

원익QnC는 반도체 공정의 CVD, Diffusion, Etching 장비에 들어가서 웨이퍼를 보호하기 위해 사용되는 소모성 부품인 쿼츠가 매출의 70% 이상을 차지하고 있다. 주요 고객은 TEL, LAM 등의 Etching 장비 업체와 삼성전자, SK하이닉스 등의 메모리 업체이고, 글로벌 비메모리 업체로도 공급이 증가하고 있다. 경쟁사는 일본의 신에츠, 토소 등이다. 향후 국내 메모리 투자 재개 및 가동률 상승에 따른 꾸준한 매출 성장이 기대된다. 쿼츠 외에 반도체 소재 부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 영위하고 있으며 기존 Diffusion 공정에서 Etching 공정으로 사업을 확대하고 있다. 또한 동사는 2019년 5월 미국의 쿼츠/실리콘 원재료 전문기업인 모멘티브의 쿼츠 사업부를 인수하면서 소재와 부품까지 쿼츠 사업을 수직 계열화 했다. 2020년 1분기부터 연결 실적으로 인식될 계획이고, 2020년 모멘티브 부분만 매출액 2천억원, 영업이익 200억원 이상 달성을 기대하고 있다. 결국 동사는 2020년 국내 메모리 업황 반등에 따른 생산 증가로 본업인 쿼츠부분 성장세 진입과 모멘티브 인수 효과로 사상최대 실적 달성이 기대된다.

도표 39. 원익 QnC 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	197.3	266.5	260.5	488.5	59.3	67.2	67.8	72.1	71.0	59.9	63.0	66.6
(%YoY)	42.0	35.1	-2.2	87.5	35.2	39.8	26.7	39.3	19.8	-10.9	-7.1	-7.7
(%QoQ)					14.6	13.3	0.9	6.4	-1.5	-15.7	5.2	5.7
쿼츠	147.2	194.4	180.2	204.0	41.8	49.6	49.7	53.3	45.1	41.9	44.2	49.0
세라믹	27.0	20.4	14.3	16.5	6.3	5.4	4.2	4.5	3.8	3.2	3.9	3.3
세정	21.4	50.2	64.1	66.0	10.8	11.8	13.5	14.0	21.8	14.3	14.1	14.0
기타	1.6	1.5	2.0	2.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.9	0.3
모멘티브				200.0								
매출원가	140.4	193.0	199.3	366.4	41.8	46.8	48.3	56.2	55.3	46.0	48.4	49.5
매출원가율(%)	71.2	72.4	76.5	75.0	70.4	69.6	71.2	77.9	77.9	76.9	76.8	74.3
매출총이익	56.9	73.5	61.3	122.1	17.6	20.5	19.5	15.9	15.7	13.9	14.6	17.1
판관비	27.3	32.3	34.9	66.0	6.9	7.5	8.1	9.7	8.5	9.6	8.3	8.5
영업이익	29.6	41.2	26.3	56.1	10.6	12.9	11.4	6.2	7.2	4.3	6.3	8.6
(%YoY)	64.5	39.1	-36.1	113.2					-32.4	-67.1	-45.0	38.6
(%QoQ)						21.6	-11.5	-45.8	15.8	-40.8	47.7	36.8
영업이익률(%)	15.0	15.5	10.1	11.5	17.9	19.2	16.9	8.6	10.1	7.1	10.0	12.9
당기순이익	29.4	41.2	-7.8	39.3	9.9	12.9	8.1	10.3	5.7	-20.8	0.9	6.5
순이익률(%)	14.9	15.5	-3.0	8.0	16.7	19.2	12.0	14.2	8.0	-34.7	1.4	9.7
EPS(원)	1,100	1,541	-189									
PER	15.0	6.5										
BPS(원)	6,503	8,003	7,814									
PBR	2.5	1.3	1.6									

자료: 원익QnC, DB금융투자



Coverage Recommendation

- › 삼성전자 (005930)
- › SK하이닉스 (000660)
- › SK머티리얼즈 (036490)
- › 솔브레인 (036830)
- › 한솔케미칼 (014680)
- › 덕산네오룩스 (213420)
- › 이녹스첨단소재 (272290)
- › 하나머티리얼즈 (166090)

Buy

삼성전자

005930

목표주가(유지) 60,000원 현재주가(12/09) 51,200원 Up/Downside +17.2% 투자의견(유지) Buy

2019. 12. 10

그저 멍하니, 전자만 바라봐

4Q 실적 기대치 부합 전망: 삼성전자의 2019년 4분기 실적은 매출액 60.8조원(+3.5%, YoY), 영업이익 6.6조원(-38.7%, YoY / -15.0%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 6.5조원)에 부합할 전망이다. 4분기 DRAM 및 NAND의 출하는 각각 +1.7%, +1.4%, 가격은 -8.0%, +3.0%로 기대치에 부합하는 가운데, QD OLED로의 전환을 시작한 대면적 LCD부분의 매출 감소와 연말 비수기 진입에 따른 12월 중소형 OLED패널 판매 감소로 디스플레이부분 영업이익이 5,770억원(-50.5%, QoQ)으로 부진할 전망이다.

그저 멍하니, 전자만 바라봐: 2020년 IT 트렌드를 꼽자면 5G와 폴더블 스마트폰이고, 이는 삼성전자에 의해 시장이 개화되고 있다 해도 과언이 아니다. 5G 채택에 따른 메모리 탑재량 증가와 폴더블 패널 채택에 따른 디스플레이 면적 증가는 2020년 동사의 실적 호조로 연결될 것이다. 2020년 동사의 실적은 매출액 239조원(+3.6%), 영업이익 36조원(+32.3%)의 호 실적을 기록할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지: 동사는 메모리 업황 둔화에 따른 단기 실적 부진과 업황 반등에 대한 기대감 사이에서 주가는 박스권을 형성하고 있다. 2020년 5G와 폴더블 스마트폰 시장 개화를 동사가 선도한다는 점에서 동사는 초기 기술 선점에 따른 실적 개선세가 뚜렷할 것이다. 2020년을 기점으로 메모리 업황 반등이 본격화 된다는 점에서 동사의 실적 성장세는 중장기로 지속될 가능성이 높다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

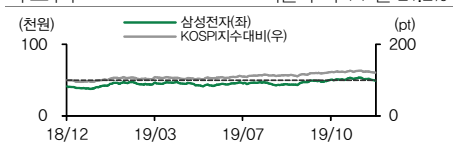
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	239,575	243,771	230,797	239,141	246,531
(증가율)	18.7	1.8	-5.3	3.6	3.1
영업이익	53,645	58,887	27,229	36,035	50,437
(증가율)	83.5	9.8	-53.8	32.3	40.0
지배주주순이익	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211
EPS	6,092	6,689	3,443	4,582	6,373
PER (H/L)	9.4/5.8	8.1/5.7	14.4	10.8	7.8
PBR (H/L)	2.0/1.3	1.5/1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	4.7/2.9	3.5/2.1	3.7	3.0	2.3
영업이익률	22.4	24.2	11.8	15.1	20.5
ROE	21.0	19.6	8.8	10.9	13.7

Stock Data

52주 최저/최고	37,450/53,700원
KOSDAQ / KOSPI	625/2,069pt
시가총액	2,952,057억원
60일-평균거래량	10,464,257
외국인지분율	57.0%
60일-외국인지분율변동주이	-0.3%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.4	12.1	17.3
상대기준	-2.6	7.8	19.9

도표 40. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	241,517	230,797	239,141	51,885	56,127	62,004	60,782	58,667	58,326	60,812	61,336
%YoY	1.7	-4.4	3.6	-13.5	-3.1	-4.4	3.5	13.1	3.9	-1.9	0.9
%QoQ				-11.6	8.2	10.5	-2.0	-3.5	-0.6	4.3	0.9
DS	118,757	96,963	103,484	20,593	23,717	26,863	25,790	22,714	24,679	28,329	27,761
반도체	86,289	65,425	71,362	14,472	16,096	17,588	17,269	16,028	17,104	18,853	19,378
디스플레이	32,467	31,538	32,121	6,121	7,621	9,275	8,522	6,687	7,576	9,476	8,382
IM	100,680	109,361	113,129	27,201	25,860	29,253	27,047	30,631	28,248	27,307	26,944
CE	42,111	44,785	41,556	9,955	11,070	10,927	12,833	9,939	9,980	10,058	11,578
기타	-20,032	-20,311	-19,028	-5,864	-4,520	-5,040	-4,888	-4,618	-4,581	-4,883	-4,946
영업이익	58,887	27,229	36,035	6,233	6,597	7,783	6,616	6,292	7,703	10,687	11,352
%YoY	9.8	-53.8	32.3	-60.2	-55.6	-55.7	-38.7	0.9	16.8	37.3	71.6
%QoQ				-42.3	5.8	18.0	-15.0	-4.9	22.4	38.7	6.2
DS	47,204	15,506	24,087	3,559	4,155	4,217	3,575	3,384	4,909	7,458	8,337
반도체	44,582	13,570	20,403	4,120	3,403	3,050	2,998	3,117	4,332	6,074	6,881
디스플레이	2,622	1,936	3,684	-561	752	1,167	577	266	577	1,385	1,456
IM	10,151	8,969	9,623	2,271	1,561	2,916	2,221	2,682	2,147	2,502	2,292
CE	2,186	2,810	2,325	540	801	649	820	227	647	727	724
기타											
영업이익률(%)	24.4	11.8	15.1	12.0	11.8	12.6	10.9	10.7	13.2	17.6	18.5
DS	39.7	16.0	23.3	17.3	17.5	15.7	13.9	14.9	19.9	26.3	30.0
반도체	51.7	20.7	28.6	28.5	21.1	17.3	17.4	19.4	25.3	32.2	35.5
디스플레이	8.1	6.1	11.5	-9.2	9.9	12.6	6.8	4.0	7.6	14.6	17.4
IM	10.1	8.2	8.5	8.3	6.0	10.0	8.2	8.8	7.6	9.2	8.5
CE	5.2	6.3	5.6	5.4	7.2	5.9	6.4	2.3	6.5	7.2	6.3
영업외손익	2,273	2,485	3,008	680	582	838	385	671	659	825	853
세전이익	61,160	29,715	39,042	6,913	7,179	8,621	7,001	6,964	8,362	11,512	12,205
순이익	44,345	21,946	28,818	5,044	5,181	6,288	5,434	5,081	6,034	8,396	9,307
EPS(원)	6,744	3,443	4,582								
PER	5.7	14.9	11.2								
BPS(원)	35,342	37,124	39,907								
PBR	1.1	1.4	1.3								

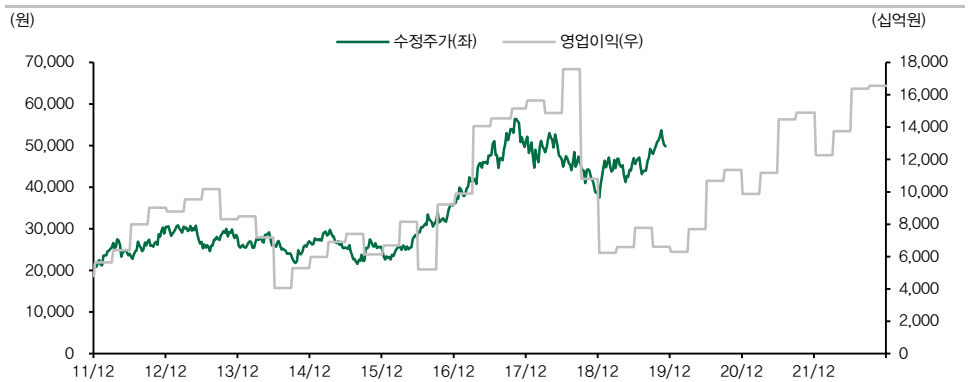
자료: DB금융투자

도표 41. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	47,199	57,368	65,963	10,982	12,737	16,686	16,963	15,972	16,144	16,763	17,085
%Q/Q, %Y/Y	12.6	21.5	15.0	0.2	16.0	31.0	1.7	-5.8	1.1	3.8	1.9
ASP (\$/1Gb)	0.9	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%Q/Q, %Y/Y	18.2	-48.9	-14.9	-25.0	-20.6	-19.5	-8.0	-0.5	2.5	5.0	4.5
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	45,575	65,752	84,476	12,603	16,374	18,257	18,517	17,814	20,054	23,143	23,465
%Q/Q, %Y/Y	33.4	44.3	28.5	5.1	29.9	11.5	1.4	-3.8	12.6	15.4	1.4
ASP (\$/16Gb)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-19.4	-47.5	0.2	-25.0	-15.0	-5.0	3.0	2.0	3.0	5.0	2.0

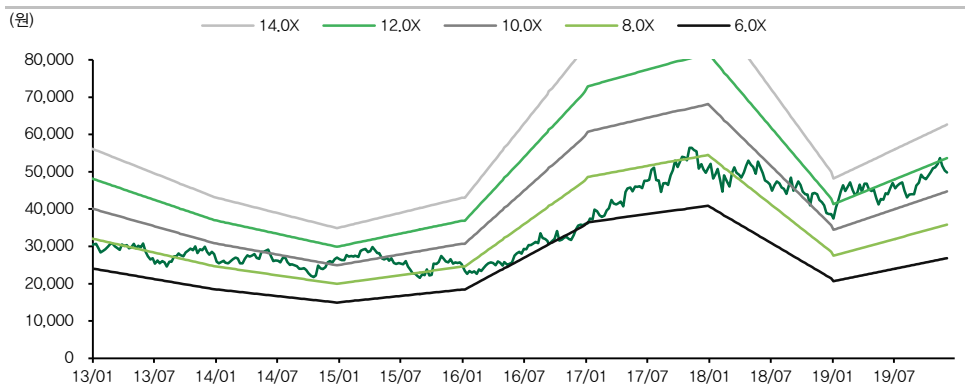
자료: DB금융투자

도표 42. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 43. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	146,982	174,697	189,708	217,737	254,486
현금및현금성자산	30,545	30,341	42,359	55,114	65,370
매출채권및기타채권	31,805	36,948	30,411	31,005	32,392
재고자산	24,983	28,985	22,369	23,593	25,081
비유동자산	154,770	164,660	158,287	155,058	153,913
유형자산	111,666	115,417	110,359	108,254	108,069
무형자산	14,760	14,892	13,577	12,453	11,492
투자자산	14,661	15,628	15,628	15,628	15,628
자산총계	301,752	339,357	355,819	380,620	416,223
유동부채	67,175	69,082	73,217	78,819	84,424
매입채무및기타채무	37,773	40,482	44,618	50,219	55,825
단기차입금및단기차입금	15,768	13,587	13,587	13,587	13,587
유동성장기부채	279	33	33	33	33
비유동부채	20,086	22,523	22,523	22,523	22,523
사채및장기차입금	2,710	997	997	997	997
부채총계	87,261	91,604	95,739	101,341	106,946
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	215,811	242,699	254,801	273,705	303,297
비지배주주지분	7,278	7,684	7,909	8,204	8,609
자본총계	214,491	247,753	260,080	279,278	309,276

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	62,162	67,032	68,460	57,736	61,237
당기순이익	42,187	44,345	21,946	28,818	39,617
현금유출이없는비용및수익	36,211	43,605	41,003	41,401	44,337
유형및무형자산상각비	22,117	26,482	35,377	33,841	33,175
영업관련자산부채변동	-10,621	-9,924	13,279	-2,258	-8,354
매출채권및기타채권의감소	-7,676	4,514	6,538	-595	-1,387
재고자산의감소	-8,445	-5,979	6,616	-1,224	-1,488
매입채무및기타채무의증가	5,102	-2,415	4,135	5,602	5,605
투자활동현금흐름	-49,385	-52,240	-33,701	-34,771	-40,770
CAPEX	-42,792	-29,556	-29,004	-30,612	-32,029
투자자산의손중	-1,818	-427	0	0	0
재무활동현금흐름	-12,561	-15,090	-10,210	-10,210	-10,210
사채및차입금의 증가	3,532	-4,147	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,804	-10,194	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	-1,782	94	-12,530	0	0
현금의증가	-1,566	-205	12,019	12,755	10,256
기초현금	32,111	30,545	30,341	42,359	55,114
기말현금	30,545	30,341	42,359	55,114	65,370

자료: 삼성전자, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	239,575	243,771	230,797	239,141	246,531
매출원가	129,291	132,394	146,378	140,991	135,785
매출총이익	110,285	111,377	84,419	98,150	110,746
판매비	56,640	52,490	57,190	62,116	60,309
영업이익	53,645	58,887	27,229	36,035	50,437
EBITDA	75,762	85,369	62,606	69,876	83,611
영업외손익	2,550	2,273	2,485	3,008	3,543
금융손익	758	1,390	2,142	2,665	3,200
투자손익	201	540	0	0	0
기타영업외손익	1,591	343	343	343	343
세전이익	56,196	61,160	29,715	39,042	53,980
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42,187	44,345	21,946	28,818	39,617
지배주주지분순이익	41,345	43,891	21,722	28,523	39,211
비지배주주지분순이익	842	454	225	295	406
총포괄이익	36,684	44,333	21,946	28,818	39,617
증감률(%YoY)					
매출액	18.7	1.8	-5.3	3.6	3.1
영업이익	83.5	9.8	-53.8	32.3	40.0
EPS	98.5	9.8	-48.5	33.1	39.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,092	6,689	3,443	4,582	6,373
BPS	28,126	35,342	37,124	39,907	44,263
DPS	850	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	8.4	5.8	14.4	10.8	7.8
P/B	1.8	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	2.1	3.7	3.0	2.3
수익성(%)					
영업이익률	22.4	24.2	11.8	15.1	20.5
EBITDA마진	31.6	35.0	27.1	29.2	33.9
순이익률	17.6	18.2	9.5	12.1	16.1
ROE	21.0	19.6	8.8	10.9	13.7
ROA	15.0	13.8	6.3	7.8	9.9
ROC	30.6	27.2	12.8	18.2	24.8
안정성및기타					
부채비율(%)	40.7	37.0	36.8	36.3	34.6
이자보상배율(배)	81.9	87.3	46.1	61.0	85.3
배당성향(배)	12.1	19.1	38.5	29.3	21.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

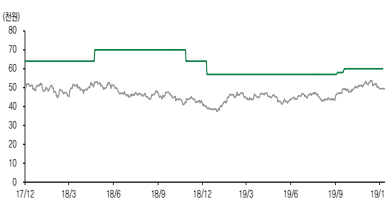
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성전자 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	평균	최고/최저
17/09/21	Buy	3,200,000	-20.2	-10.6							
18/04/27	Buy	3,500,000	-24.3	-24.3							
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7							
18/11/01	Buy	64,000	-33.2	-29.4							
18/12/14	Buy	57,000	-22.4	-16.7							
19/09/09	Buy	58,000*	-17.7	-15.2							
19/09/23	Buy	60,000	-	-							

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

SK하이닉스

000660

목표주가(유지) 100,000원 현재주가(12/09) 80,700원 Up/Downside +23.9% 투자의견(유지) Buy

2019. 12. 10

OK! 계획대로 되고 있어!

4Q 실적 기대치 부합 전망: SK하이닉스의 4분기 실적은 매출액 6,96조원(-30.1%, YoY/ +1.7%, QoQ), 영업이익 4,590억원(-89.6%, YoY / -3.0%, QoQ)으로 시장기대치(영업이익 4,600억원)를 충족시킬 전망이다. 3분기 모바일용 DRAM 수요 증가로 DRAM 출하가 기대치를 상회하며 4분기 출하 성장에 대한 우려감이 존재했으나, 데이터센터용 수요 증가가 지속되며 DRAM과 NAND 출하는 전분기비 각각 +6.1%, +10.0% 증가하며 성장세를 이어갈 전망이다. 4분기 가격은 각각 -6.8%, +4.2%으로 DRAM은 하락폭이 축소되고 NAND는 상승폭을 증가시키며 완전한 성장세에 진입할 전망이다.

2020년 이후 안정적 실적 성장 전망: 당사는 2019년 연간 2,9조원(-85.9%) 내외의 실적 부진이 불가피해 보이지만 4분기를 기점으로 업황이 턴어라운드에 진입하며 2020년 연간 실적은 매출액 29,2조원(+8.1%), 영업이익 6,0조원(+105.9%)의 실적 반등이 기대된다. 2019년 연말 메모리 재고 정상화 진입 속에 연간 DRAM 및 NAND 출하량은 +17.0%, +31.7%를 기록하며 가격 개선(DRAM -12.9%, NAND +12.6%)을 이끌 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000원 유지: 당사는 4분기 NAND가격 상승지속 및 DRAM 가격 하락폭 축소를 기점으로 연말 메모리 재고 축소에 따른 실적 정상화가 중장기로 지속될 전망이다. 역사적으로 메모리 업황 턴어라운드 진입 시 주가 상승 기간은 길고 수준은 높았다. 이에 업황 반등 기대감에 따른 주가 상승이 다소 선 반영된 현 주가 수준에서도 동사에 대해 매수 추천한다.

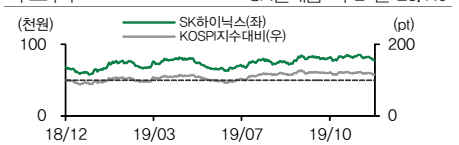
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	30,109	40,445	27,019	29,216	36,365
(증가율)	75.1	34.3	-33.2	8.1	24.5
영업이익	13,721	20,844	2,935	6,042	12,532
(증가율)	318.7	51.9	-85.9	105.9	107.4
지배주주순이익	10,642	15,540	2,553	4,663	9,640
EPS	14,617	21,346	3,507	6,405	13,242
PER (H/L)	6.2/3.1	4.6/2.7	23.0	12.6	6.1
PBR (H/L)	1.9/1.0	1.5/0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (H/L)	3.2/1.5	2.4/1.5	3.9	3.3	2.1
영업이익률	45.6	51.5	10.9	20.7	34.5
ROE	36.8	38.5	5.4	9.3	17.1

Stock Data

52주 최저/최고	57,700/85,500원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,082pt
시가총액	586,770억원
60일-평균거래량	2,819,626
외국인지분율	50.0%
60일-외국인지분율변동주이	-2.1%p
주요주주	SK텔레콤 외 2인 20.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.5	-1.6	22.1
상대기준	-0.6	-5.0	21.3

도표 44. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	40,445	27,019	29,216	6,773	6,452	6,839	6,956	6,387	6,872	7,701	8,256
%YoY	34.3	-33.2	8.1	-22.3	-37.8	-40.1	-30.0	-5.7	6.5	12.6	18.7
%QoQ				-31.9	-4.7	6.0	1.7	-8.2	7.6	12.1	7.2
DRAM	32,569	20,779	20,560	5,472	4,933	5,220	5,154	4,637	4,836	5,370	5,716
NAND	7,608	5,400	7,749	1,181	1,298	1,362	1,560	1,522	1,802	2,102	2,324
매출원가	15,181	18,680	18,377	4,092	4,435	5,023	5,129	4,729	4,620	4,543	4,485
매출원가율(%)	37.5	69.1	62.9	60.4	68.7	73.4	73.7	74.0	67.2	59.0	54.3
매출총이익	25,264	8,340	10,839	2,680	2,017	1,816	1,827	1,658	2,252	3,158	3,771
판관비	4,421	5,405	4,796	1,314	1,379	1,343	1,368	1,074	1,125	1,256	1,342
영업이익	20,843	2,935	6,042	1,366	638	473	459	584	1,127	1,903	2,429
%YoY	51.9	-85.9	105.9	-68.7	-88.6	-92.7	-89.6	-57.3	76.7	302.6	429.7
%QoQ				-69.2	-53.3	-25.9	-3.0	27.4	92.9	68.8	27.7
DRAM	19,752	5,256	6,119	1,894	1,318	1,122	921	992	1,268	1,771	2,088
NAND	1,031	-2,394	-154	-529	-702	-677	-487	-419	-164	109	320
영업이익률(%)	51.5	10.9	20.7	20.2	9.9	6.9	6.6	9.1	16.4	24.7	29.4
DRAM(%)	60.6	25.3	29.8	34.6	26.7	21.5	17.9	21.4	26.2	33.0	36.5
NAND(%)	13.5	-44.3	-2.0	-44.8	-54.1	-49.7	-31.2	-27.5	-9.1	5.2	13.8
당기순이익	15,540	2,553	4,663	1,103	536	493	421	414	838	1,768	1,643
순이익률(%)	38.4	9.4	16.0	16.3	8.3	7.2	6.1	6.5	12.2	23.0	19.9
EPS(원)	21,346	3,507	6,405								
PER(배)	2.8	23.0	12.6								
BPS(원)	64,348	66,446	71,442								
PBR(배)	0.9	1.2	1.1								

자료: DB금융투자

도표 45. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가정	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	32,505	39,056	45,690	7,818	8,840	10,870	11,528	10,882	11,097	11,730	11,981
Bit growth(%)	20.1	20.2	17.0	-7.8	13.1	23.0	6.1	-5.6	2.0	5.7	2.1
ASP (US\$)	0.9	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
QoQ growth(%)	21.8	-50.5	-12.9	-26.8	-23.7	-15.7	-6.8	-2.1	4.1	7.1	4.2
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	12,504	18,859	24,844	3,544	4,976	4,924	5,414	5,270	5,943	6,603	7,028
Bit growth(%)	36.3	50.8	31.7	-6.0	40.4	-1.0	10.0	-2.7	12.8	11.1	6.4
ASP (US\$)	0.6	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
QoQ growth(%)	-16.3	-56.1	12.6	-31.9	-25.0	3.9	4.2	2.9	6.8	7.0	3.9

자료: DB금융투자

도표 46. SK하이닉스 PER 밴드 차트

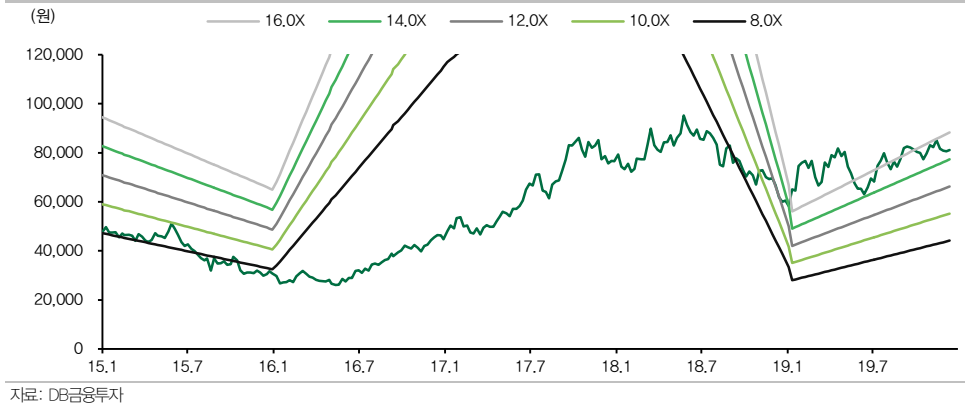


도표 47. SK하이닉스 PBR 밴드 차트

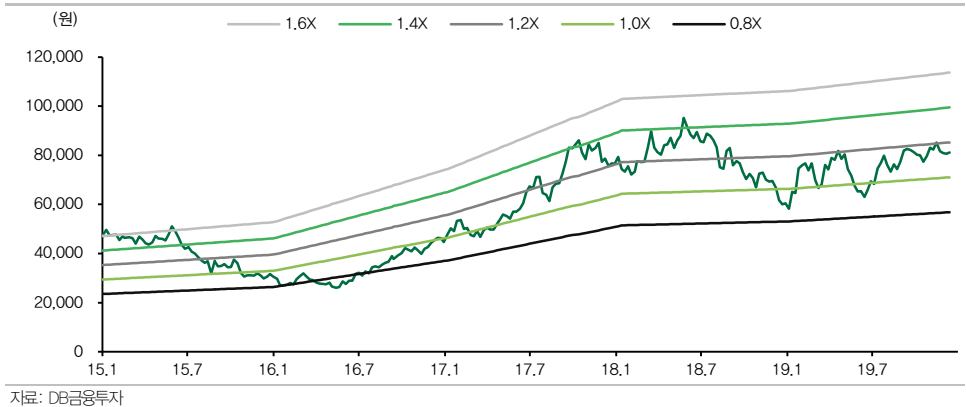
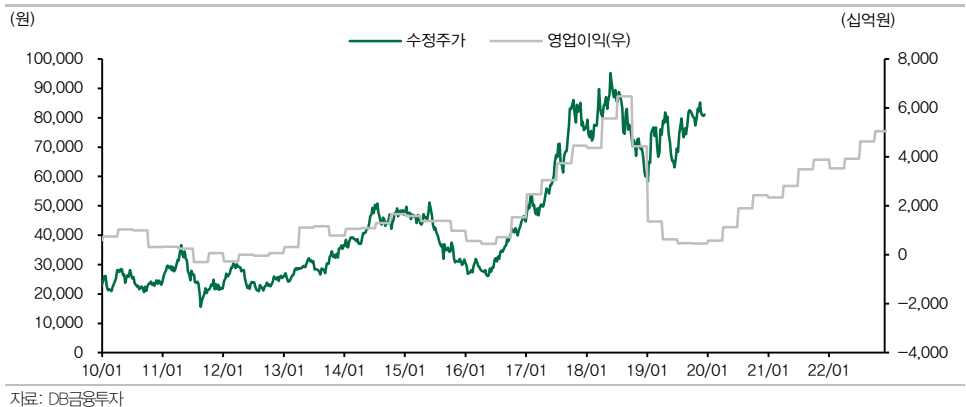


도표 48. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	17,310	19,894	20,209	24,504	31,088
현금및현금성자산	2,950	2,349	226	5,422	11,273
매출채권및기타채권	5,588	6,334	8,323	7,417	7,795
재고자산	2,640	4,423	4,903	4,515	4,655
비유동자산	28,108	43,764	44,159	44,152	46,574
유형자산	24,063	34,953	35,588	35,767	38,232
무형자산	2,247	2,679	2,439	2,253	2,209
투자자산	414	4,916	4,916	4,916	4,916
자산총계	45,418	63,658	65,132	69,420	78,426
유동부채	8,116	13,032	12,978	13,629	14,321
매입채무및기타채무	4,864	6,709	6,655	7,306	8,098
단기차입금및단기차입	193	586	586	586	486
유동성장기부채	581	1,029	1,029	1,029	1,029
비유동부채	3,481	3,774	3,774	3,774	3,474
사채및장기차입금	3,397	3,668	3,668	3,668	3,368
부채총계	11,598	16,806	16,752	17,403	17,796
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	27,287	42,034	43,560	47,197	55,812
비지배주주지분	6	7	7	7	6
자본총계	33,821	46,852	48,379	52,016	60,630

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	14,691	22,227	17,145	16,481	18,798
당기순이익	10,642	15,540	2,553	4,663	9,640
현금유출이없는비용및수익	7,921	12,282	12,119	11,252	11,823
유형및무형자산상각비	5,026	6,428	11,711	9,847	8,906
영업관련자산부채변동	-3,190	-1,997	3,111	1,933	261
매출채권및기타채권의감소	-2,964	-547	-1,990	906	-378
재고자산의감소	-635	-1,782	-480	388	-141
매입채무및기타채무의증가	515	43	-54	651	792
투자활동현금흐름	-11,919	-21,429	-11,876	-10,153	-11,420
CAPEX	-9,128	-16,036	-11,822	-9,641	-11,089
투자자산의손증	-129	-4,502	0	0	0
재무활동현금흐름	-352	-1,395	-1,132	-1,132	-1,528
사채및차입금의 증가	-165	1,111	0	0	-400
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-424	-706	-1,026	-1,026	-1,026
기타현금흐름	-83	-4	-6,260	0	0
현금의증가	2,336	-601	-2,123	5,196	5,850
기초현금	614	2,950	2,349	226	5,422
기말현금	2,950	2,349	226	5,422	11,273

자료: SK하이닉스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30,109	40,445	27,019	29,216	36,365
매출원가	12,702	15,181	18,680	18,377	18,427
매출총이익	17,408	25,264	8,340	10,839	17,938
판매비	3,686	4,420	5,405	4,796	5,406
영업이익	13,721	20,844	2,935	6,042	12,532
EBITDA	18,748	27,272	14,647	15,890	21,438
영업외손익	-282	497	255	-13	34
금융손익	-253	550	232	-36	11
투자손익	12	13	0	0	0
기타영업외손익	-41	-66	23	23	23
세전이익	13,440	21,341	3,191	6,030	12,566
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,642	15,540	2,553	4,663	9,640
지배주주지분순이익	10,642	15,540	2,553	4,663	9,640
비지배주주지분순이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	10,220	15,473	2,553	4,663	9,640
증감률(%YoY)					
매출액	75.1	34.3	-33.2	8.1	24.5
영업이익	318.7	51.9	-85.9	105.9	107.4
EPS	260.3	46.0	-83.6	82.7	106.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	14,617	21,346	3,507	6,405	13,242
BPS	46,449	64,348	66,446	71,442	83,274
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	5.2	2.8	23.0	12.6	6.1
P/B	1.6	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.7	1.5	3.9	3.3	2.1
수익성(%)					
영업이익률	45.6	51.5	10.9	20.7	34.5
EBITDA마진	62.3	67.4	54.2	54.4	59.0
순이익률	35.3	38.4	9.4	16.0	26.5
ROE	36.8	38.5	5.4	9.3	17.1
ROA	27.4	28.5	4.0	6.9	13.0
ROC	41.8	41.9	5.5	11.6	23.8
안정성및기타					
부채비율(%)	34.3	35.9	34.6	33.5	29.4
이자비용배율(배)	110.7	220.3	27.8	57.1	123.2
배당성향(배)	6.6	6.6	40.2	22.0	10.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%), 중립(16.2%) 매도(0.0%)

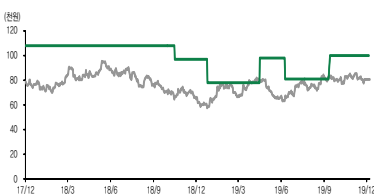
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK하이닉스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	일자	투자이전	목표주가	과리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
17/10/17	Buy	108,000	-24.8 -11.8				
18/10/17		1년경과	-36.5 -34.4				
18/10/26	Buy	97,000	-30.8 -23.2				
19/01/04	Buy	78,000	-6.8 4.9				
19/04/26	Buy	98,000	-28.3 -17.7				
19/06/19	Buy	81,000	-7.2 4.1				
19/09/23	Buy	100,000*	- -				

주: *표는 당량차 변경

BUY(유지)

SK머티리얼즈

036490

목표주가(유지) 230,000원 현재주가(12/09) 168,900원 Up/Downside +36.2% 투자의견(유지) Buy

2019. 12. 10

시간은 언제나 나의 편

4분기도 충분한 실적 전망: SK머티리얼즈의 2019년 4분기 실적은 매출액 2,050억원(+1.8%, YoY/+1.6%, QoQ), 영업이익 587억원(+2.8%, YoY/+4.6%, QoQ)으로 기대치(영업이익 577억원)에 부합할 전망이다. 4분기 메모리 업황 회복에 따른 출하량 증가 추세가 지속되며 동사의 특수가스 매출 증가가 기대되는 가운데, 자회사의 물량 증가도 기대되기 때문이다.

단계적 실적 성장: 전방산업 회복에 따른 특수가스 성장 지속과 SK에어가스 및 SK트리캠 등 자회사 판매 호조 영향으로 동사의 2019년 연간 실적은 매출액 7,743억원(+12.7%), 영업이익 2,245억원(+22.7%)으로 연간 최대 실적을 달성할 전망이다. 또한 2020년 메모리 업황의 완전한 회복에 따른 본업 및 자회사 실적 성장과 반도체용 에천트, 배터리 등으로의 단계적인 신규 아이템 확대로 매출액 8,584억원(+10.9%), 영업이익 2,555억원(+13.8%)으로 최대 실적을 재 갱신할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 230,000원 유지: 2020년 메모리 반도체 업황은 NAND를 중심으로 빠르게 개선될 것이다. 이에 동사는 자회사의 캡티브 마켓 중심의 점유율 확대로 최대 실적이 전망되는 가운데, Wet 케미칼 등의 신규사업 진출도 가시권에 진입할 것이다. 현주가 PER 12.6배(2019년E), 10.9배(2020년E) 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 현 시점에서 동사에 대해 매수 추천한다.

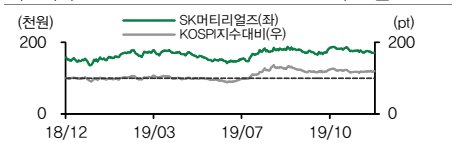
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	512	687	774	858	983
(증가율)	11.0	34.2	12.7	10.9	14.5
영업이익	148	183	224	255	283
(증가율)	-4.2	23.9	22.7	13.9	11.0
지배주주순이익	102	113	142	163	185
EPS	9,660	10,682	13,445	15,484	17,560
PER (H/L)	21.7/15.9	18.2/12.8	12.6	10.9	9.6
PBR (H/L)	5.7/4.2	5.5/3.8	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA (H/L)	12.3/9.8	10.5/8.3	6.3	5.7	5.1
영업이익률	28.8	26.6	29.0	29.8	28.8
ROE	25.3	29.6	33.0	29.9	27.0

Stock Data

52주 최저/최고	135,600/188,000원
KOSDAQ / KOSPI	628/2,082pt
시가총액	17,804억원
60일-평균거래량	28,957
외국인지분율	13.7%
60일-외국인지분율변동주이	+0.5%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.9	-6.1	11.3
상대기준	0.3	-5.6	20.2

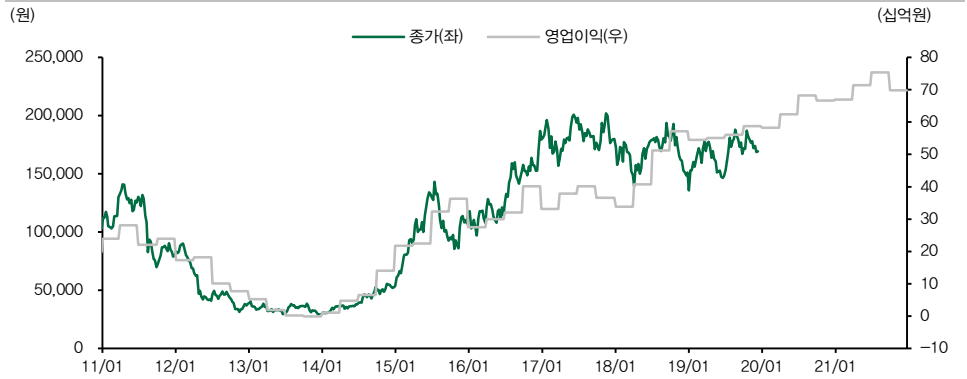
도표 49. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	687	774	858	184	183	202	205	201	205	221	231
%YoY	34.2	12.7	10.9	29.5	16.2	8.6	1.8	9.1	11.9	9.6	12.7
%QoQ				-8.5	-0.7	10.4	1.6	-2.0	1.8	8.1	4.5
특수가스	500	511	509	119	120	135	136	130	127	125	127
SK에어가스	118	159	166	40	39	39	41	39	40	44	44
SK트리켄	57	94	109	23	21	25	25	25	26	28	30
SK쇼와덴코	11	10	36	2	3	2	3	7	9	10	11
매출원가	430	467	514	110	109	124	125	124	123	131	136
매출원가율(%)	62.6	60.4	59.8	59.7	59.5	61.3	60.8	61.5	60.0	59.0	59.0
매출총이익	257	307	345	74	74	78	80	77	82	91	95
매출총이익률(%)	37.4	39.6	40.2	40.3	40.5	38.7	39.2	38.5	40.0	41.0	41.0
판매비	74	82	89	20	19	22	22	19	20	23	28
영업이익	182.9	224.4	255.5	54.5	55.1	56.1	58.7	58.2	62.4	68.2	66.6
%YoY	23.8	22.7	13.9	61.3	35.1	9.5	2.8	6.8	13.3	21.6	13.5
%QoQ				-4.5	1.0	1.9	4.6	-0.8	7.2	9.4	-2.3
영업이익률(%)	26.6	29.0	29.8	29.6	30.1	27.8	28.6	28.9	30.5	30.8	28.8
법인세차감전손익	159.6	199.7	230.9	47.4	48.6	49.7	53.9	50.5	55.9	61.6	62.9
법인세비용	36.1	44.3	51.9	11.8	9.1	10.2	13.2	12.6	10.5	12.6	16.3
당기순이익	123.4	141.8	163.3	32.4	36.1	34.8	38.5	34.6	41.4	44.7	42.6
당기순이익률(%)	18.0	18.3	19.0	17.6	19.7	17.2	18.8	17.2	20.2	20.2	18.4
EPS(원)	10,682	13,445	15,484								
PER(배)	14.1	12.6	10.9								
BPS(원)	35,670	45,742	57,852								
PBR(배)	4.2	3.3	2.9								

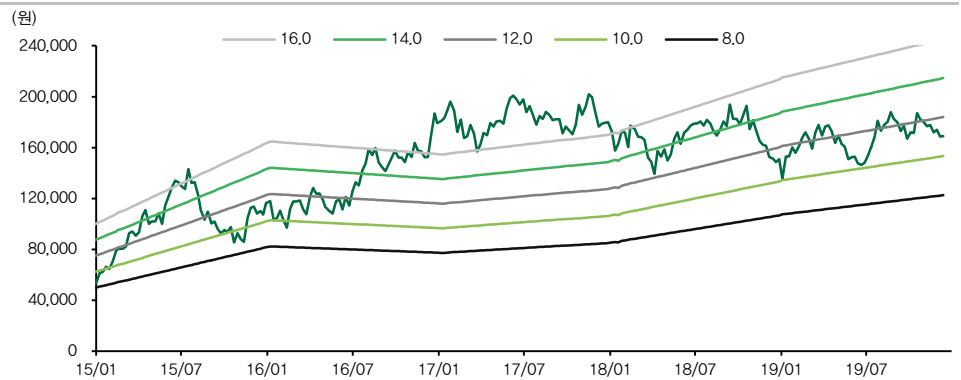
자료: DB금융투자

도표 50. SK머티리얼즈 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



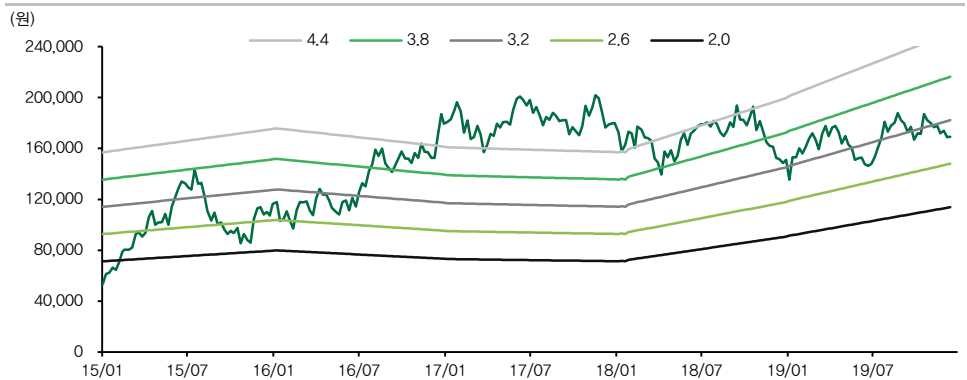
자료: DB금융투자

도표 51. SK머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 52. SK머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	202	264	298	412	524
현금및현금성자산	19	16	46	115	160
매출채권및기타채권	91	126	115	130	147
재고자산	86	112	115	128	145
비유동자산	916	1,135	1,265	1,331	1,415
유형자산	885	1,106	1,239	1,306	1,391
무형자산	7	10	8	7	5
투자자산	11	11	11	11	11
자산총계	1,118	1,398	1,572	1,752	1,948
유동부채	337	501	556	592	620
매입채무및기타채무	140	110	164	200	229
단기차입금및단기차입금	149	275	275	275	275
유동상장기부채	30	94	94	94	94
비유동부채	373	494	494	494	494
사채및장기차입금	352	478	478	478	478
부채총계	710	995	1,049	1,085	1,114
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	628	755	905
비지배주주지분	22	27	41	56	74
자본총계	408	403	523	666	834

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	137	176	417	390	397
당기순이익	104	123	155	179	203
현금유출이없는비용및수익	123	160	255	271	289
유형및무형자산상각비	75	94	188	197	211
영업관련자산부채변동	-46	-56	51	-8	-36
매출채권및기타채권의감소	-15	-40	11	-15	-17
재고자산의감소	-14	-29	-3	-14	-16
매입채무및기타채무의증가	8	-11	54	36	29
투자활동현금흐름	-268	-330	-319	-260	-290
CAPEX	-261	-330	-319	-263	-294
투자자산의손중	-11	0	0	0	0
재무활동현금흐름	92	152	-62	-62	-62
사채및차입금의 증가	214	315	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-15	0	0	0
배당금지급	-37	-36	-36	-36	-36
기타현금흐름	-1	0	-9	0	0
현금의증가	-42	-3	30	69	46
기초현금	60	19	16	46	115
기말현금	19	16	46	115	160

자료: SK머티리얼즈 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	687	774	858	983
매출원가	315	430	467	514	597
매출총이익	198	257	307	345	386
판매비	50	74	82	89	103
영업이익	148	183	224	255	283
EBITDA	223	277	413	453	494
영업외손익	-14	-23	-24	-24	-21
금융손익	-12	-21	-22	-22	-19
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-2	-2	-2
세전이익	135	160	200	231	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	123	155	179	203
지배주주지분순이익	102	113	142	163	185
비지배주주지분순이익	2	11	14	16	18
총포괄이익	99	146	155	179	203
증감률(%YoY)					
매출액	11.0	34.2	12.7	10.9	14.5
영업이익	-4.2	23.9	22.7	13.9	11.0
EPS	-6.2	10.6	25.9	15.2	13.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	9,660	10,682	13,445	15,484	17,560
BPS	36,567	35,670	45,742	57,852	72,039
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750	3,750
Multiple(배)					
P/E	18.6	14.1	12.6	10.9	9.6
P/B	4.9	4.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	10.9	8.8	6.3	5.7	5.1
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	29.0	29.8	28.8
EBITDA마진	43.5	40.4	53.3	52.7	50.3
순이익률	20.3	18.0	20.1	20.8	20.6
ROE	25.3	29.6	33.0	29.9	27.0
ROA	10.3	9.8	10.5	10.8	11.0
ROC	14.0	13.1	13.7	14.7	15.2
안정성및기타					
부채비율(%)	173.9	246.7	200.6	162.9	133.6
이자보상배율(배)	11.4	8.6	8.6	9.8	10.9
배당성향(배)	34.2	28.8	22.9	19.9	17.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%), 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK머티리얼즈 현재 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/24	Buy	240,000	-22.7 -13.0				
18/01/08	Buy	200,000	-18.7 -10.6				
18/07/02	Buy	220,000	-18.7 -11.9				
18/10/16	Buy	250,000	-33.9 -22.6				
19/09/23	Buy	230,000*	- -				

주: *표는 당당자 변경

BUY(유지)

솔브레인

036830

목표주가(유지)	97,000원	현재주가(12/09)	71,700원	Up/Downside	+35.3%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2019. 12. 10

실적이 증명해 준다

실적은 계속 좋다: 솔브레인의 2019년 4분기 실적은 매출액 2,679억원(+6.1%, YoY/ +1.4%, QoQ), 영업이익 466억원(+28.9%, YoY/ -7.3%, QoQ)으로 연말 비수기 진입에도 연간 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 4분기 삼성전자 메모리 출하 증가 및 시안 2기 라인 장비 공급에 따른 관련 에천트 수요 증가로 반도체용 재료 매출 증가 상승분이 TG부분 연말 수요 감소 및 연말 일회성 비용 발생 등의 요인보다 크기 때문이다.

2020년에도 최대 실적 예약: 솔브레인의 2020년 연간 실적은 매출액 1.1조원(+10.1%), 영업이익 1,973억원(+6.2%)으로 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 동사는 삼성전자 NAND 신규 투자 시 관련 특수 소재 공급으로 인한 실적 상승 강도가 쏠다. 삼성전자는 2019년 하반기 2만장, 2020년 상반기 4만장 수준의 NAND 신규투자를 집행할 계획이다. 또한 DRAM 출하량은 지속 증가 추세에 진입하고 있다. 가동률이 상승하는 사이클에서는 소재 업체의 실적 개선세가 뚜렷하다.

투자의견 매수, 목표주가 97,000원 유지: 동사는 2019년 일본 핵심 소재 공급 제한 이슈에 따른 반사 이익 기대감으로 주가가 단기 급등했다가 이후 한일 관계 개선 및 차익실현 등으로 주가는 조정세에 진입해 있다. 반면 동사의 실적은 그럼에도 국내 메모리 및 삼성디스플레이의 가동률 상승에 따른 견조한 실적 성장이 지속되며 현시점 동사의 PER은 9.3배(2019E), 8.6배(2020E) 수준으로 과거 평균(12.0배) 이하이다. 향후 메모리 업황 회복으로 중장기적 실적 성장이 가능하다는 점에서 동사의 현 주가는 매력적인 수준이라고 판단한다. 동사에 대해 매수 추천한다.

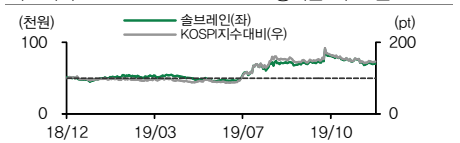
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	776	963	1,035	1,141	1,246
(증가율)	7.3	24.2	7.5	10.1	9.3
영업이익	106	164	186	197	206
(증가율)	0.5	55.2	13.2	6.3	4.3
지배주주순이익	41	100	134	146	150
EPS	2,467	5,722	7,697	8,381	8,610
PER (H/L)	31.5/18.4	13.1/8.1	9.3	8.5	8.3
PBR (H/L)	2.1/1.2	1.8/1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	8.0/4.3	5.6/3.4	4.2	3.6	3.0
영업이익률	13.6	17.0	17.9	17.3	16.5
ROE	6.8	14.5	17.0	16.0	14.3

Stock Data

52주 최저/최고	44,650/90,200원
KOSDAQ / KOSPI	628/2,082pt
시가총액	12,440억원
60일-평균거래량	252,110
외국인지분율	25.7%
60일-외국인지분율변동추이	+3.5%p
주요주주	정지완 외 7 인 43.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.9	3.5	40.2
상대기준	-0.7	4.0	51.4

도표 53. 슬브레인 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	963	1,035	1,141	247	257	264	268	261	281	294	304
%YoY	24.2	7.5	10.1	13.4	7.7	3.6	6.1	5.9	9.4	11.5	13.4
%QoQ				-2.2	4.0	2.9	1.4	-2.4	7.4	4.9	3.2
디스플레이	290	329	333	74	87	86	82	78	82	87	86
Thin Glass	160	214	211	44	58	58	55	50	51	55	55
Etchant	42	39	43	11	11	9	8	11	11	11	10
유기재료	88	77	79	19	19	19	19	17	20	21	21
반도체	574	589	674	148	142	147	152	154	166	173	181
Etchant	496	509	579	129	124	126	130	132	143	149	155
CVD	33	33	39	8	7	9	9	9	10	10	10
Slurry	45	48	56	11	12	12	13	13	14	15	15
2차전지 외	98	117	134	25	27	32	34	30	32	35	37
전해액	62	68	84	14	15	19	20	19	20	22	23
ND자석	25	37	37	9	8	9	11	9	8	9	11
기타	12	12	12	2	3	4	3	2	4	4	3
영업이익	164.1	185.7	197.3	43.1	45.8	50.2	46.6	44.9	49.3	53.5	49.6
%YoY	54.9	13.2	6.3	13.6	6.0	7.3	28.9	4.2	7.7	6.5	6.5
%QoQ				19.1	6.4	9.7	-7.3	-3.7	9.9	8.5	-7.3
영업이익률(%)	17.0	17.9	17.3	17.4	17.8	19.0	17.4	17.2	17.6	18.2	16.3
세전이익	146.6	187.2	201.1	56.6	53.4	50.7	26.4	55.9	55.0	46.7	43.5
법인세	43.7	48.7	50.3	13.5	13.3	14.2	7.7	13.4	13.7	13.0	10.2
당기순이익	99.5	133.9	145.8	42.3	39.6	36.0	16.0	41.2	39.9	32.5	32.2
EPS (원)	5,722	7,697	8,381								
PER (배)	8.3	9.3	8.6								
BPS (원)	41,701	48,671	56,324								
PBR (배)	1.1	1.5	1.3								

자료: DB금융투자

도표 54. 솔브레인 영업이익 vs 주가 추이 및 전망

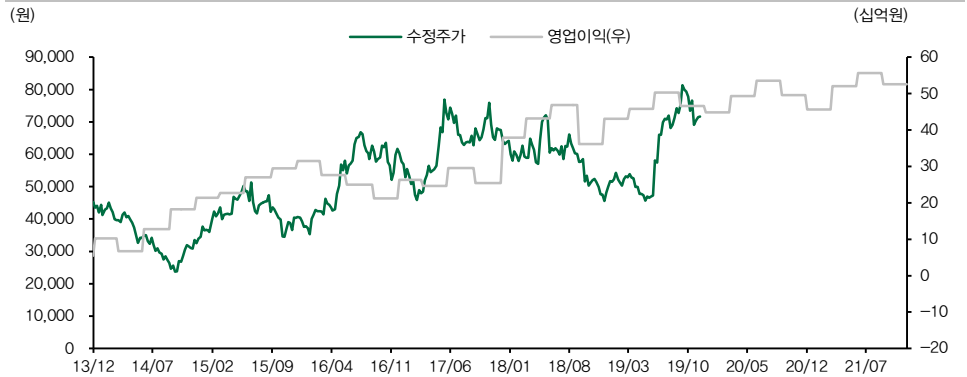


도표 55. 솔브레인 PER 밴드 차트

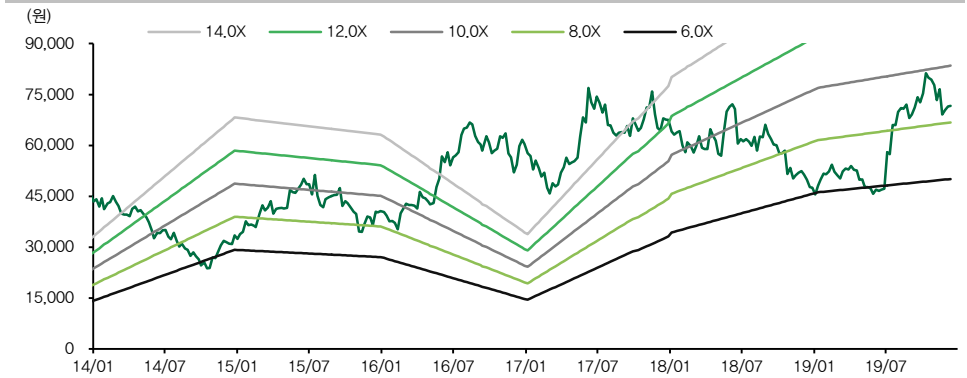
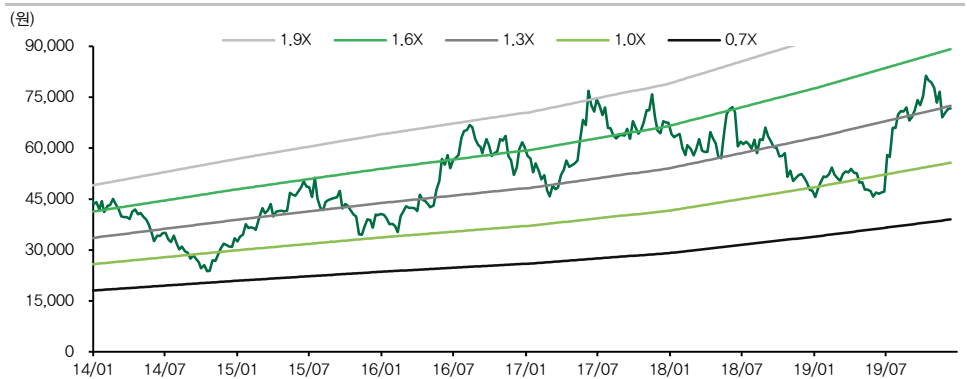


도표 56. 솔브레인 PBR 밴드 차트



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	377	413	523	654	798
현금및현금성자산	210	184	261	344	427
매출채권및기타채권	78	95	101	112	123
재고자산	48	62	57	65	70
비유동자산	518	593	604	623	637
유형자산	309	355	368	388	403
무형자산	9	11	9	8	7
투자자산	144	202	202	202	202
자산총계	896	1,006	1,145	1,296	1,453
유동부채	233	253	267	279	294
매입채무및기타채무	85	100	113	125	140
단기차입금및단기차입금	129	121	121	121	121
유동상장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	13	19	19	19	19
사채및장기차입금	6	15	15	15	15
부채총계	246	272	285	298	313
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	514	602	724	857	994
비지배주주지분	5	8	13	18	23
자본총계	650	734	860	998	1,140

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	113	186	258	256	271
당기순이익	43	103	139	151	155
현금유출이없는비용및수익	82	76	111	115	122
유형및무형자산상각비	51	49	65	69	72
영업관련자산부채변동	-13	-13	8	-9	-5
매출채권및기타채권의감소	1	-16	-6	-11	-12
재고자산의감소	-6	-19	5	-7	-5
매입채무및기타채무의증가	-1	10	13	13	14
투자활동현금흐름	-47	-202	-98	-106	-115
CAPEX	-34	-78	-76	-88	-85
투자자산의손증	8	-55	0	0	0
재무활동현금흐름	18	-12	-16	-16	-16
사채및차입금의 증가	-33	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	56	0	0	0	0
배당금지급	-10	-12	-13	-13	-13
기타현금흐름	-11	2	-67	-50	-57
현금의증가	72	-26	77	83	83
기초현금	138	210	184	261	344
기말현금	210	184	261	344	427

자료: 솔브레인 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	776	963	1,035	1,141	1,246
매출원가	604	726	769	852	937
매출총이익	171	238	267	288	310
판매비	66	74	81	91	104
영업이익	106	164	186	197	206
EBITDA	157	213	251	266	278
영업외손익	-39	-17	1	4	6
금융손익	-14	4	2	5	7
투자손익	-7	-19	-3	-3	-3
기타영업외손익	-18	-2	2	2	2
세전이익	67	147	187	201	212
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	103	139	151	155
지배주주지분순이익	41	100	134	146	150
비지배주주지분순이익	2	3	5	5	5
총포괄이익	43	102	139	151	155
증감률(%YoY)					
매출액	7.3	24.2	7.5	10.1	9.3
영업이익	0.5	55.2	13.2	6.3	4.3
EPS	-45.4	132.0	34.5	8.9	2.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,467	5,722	7,697	8,381	8,610
BPS	37,072	41,701	48,671	56,324	64,207
DPS	700	750	750	750	750
Multiple(배)					
P/E	27.4	8.3	9.3	8.5	8.3
P/B	1.8	1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	3.5	4.2	3.6	3.0
수익성(%)					
영업이익률	13.6	17.0	17.9	17.3	16.5
EBITDA마진	20.2	22.1	24.2	23.4	22.3
순이익률	5.6	10.7	13.4	13.2	12.4
ROE	6.8	14.5	17.0	16.0	14.3
ROA	5.0	10.8	12.9	12.4	11.3
ROC	18.3	29.8	33.2	34.5	33.2
안정성및기타					
부채비율(%)	37.9	37.1	33.2	29.9	27.4
이자보상배율(배)	25.8	44.1	49.5	52.6	54.9
배당성향(배)	27.6	12.3	9.1	8.4	8.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%), 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

솔브레인 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
19/09/23	Buy	97,000	-	-			

BUY(유지)

한솔케미칼

014680

목표주가(유지)	130,000원	현재주가(12/09)	95,300원	Up/Downside	+36.4%	투자의견(유지)	Buy
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2019. 12. 10

아직 보여줄 게 많다

2020년 최대 실적 예약: 2019년 전방산업 부진에도 동사의 실적은 매출액 5,980억원(+2.7%), 영업이익 1,158억원(+23.7%)으로 사상최대 실적을 기록할 전망이다. 또한 2020년에는 삼성전자의 3D NAND 투자 재개에 따른 신규라인 양산으로 과산화수소 공급 증가가 지속되는 가운데 삼성디스플레이의 QD OLED TV 투자로 동사의 QD소재 공급 증가도 기대된다. 이에 동사의 2020년 실적은 매출액 6,830억원(+14.3%), 영업이익 1,413억원(+22.0%)으로 최대 실적을 갱신하며 성장세를 이어갈 전망이다.

신규사업 본격화: 2020년 동사는 본업의 성장(반도체용 과산화 수소, QD소재, 프리커서)이 기대되는 가운데 2차전지 바인더를 포함한 신규 사업의 본격적인 양산이 기대된다. 동사의 음극바인더는 기존 라텍스 계열 소재 기술을 바탕으로 현재 빠르게 매출이 증가하고 있으며, 분리막 바인더로의 영역 확대가 진행 중이다. 또한 반도체용 신규 소재의 매출 발생도 기대되어 2020년은 신규사업이 정상 궤도에 진입하는 초입이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지: 한솔케미칼에 대해 투자의견 매수와 목표주가 13만원을 유지한다. 동사는 최근 실적 호조 및 신규사업 추진 기대감으로 주가가 단기에 반등했다. 반면 2020년 본업 성장과 신사업 진출 효과로 최대 실적이 기대되는 가운데 현주가 PER은 12.7배(2019E), 10.3배(2020E) 수준으로 여전히 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 여전히 동사에 대해 매수 추천한다.

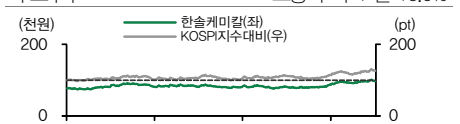
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	522	582	598	683	802
(증가율)	13.3	11.6	2.7	14.3	17.4
영업이익	79	94	116	141	175
(증가율)	-3.6	18.2	23.7	22.0	23.8
지배주주순이익	54	70	85	105	130
EPS	4,804	6,238	7,501	9,266	11,528
PER (H/L)	18.2/13.9	14.1/10.2	13.1	10.6	8.5
PBR (H/L)	3.1/2.4	2.6/1.9	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA (H/L)	10.9/9.0	9.8/7.9	8.5	6.9	5.5
영업이익률	15.2	16.1	19.4	20.7	21.8
ROE	18.0	20.1	20.4	21.1	21.7

Stock Data

52주 최저/최고	74,100/101,000원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,082pt
시가총액	11,081억원
60일-평균거래량	38,380
외국인지분율	24.1%
60일-외국인지분율변동주이	+1.5%p
주요주주	조동혁 외 4인 15.0%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	6.6	20.1	27.9
상대기준	9.8	15.9	27.1

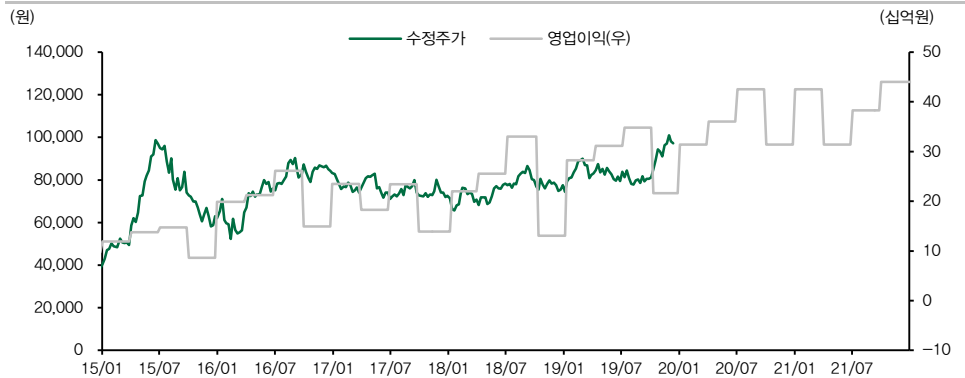
도표 57. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	582	598	683	143	147	154	153	156	161	178	188
%YoY	11.6	2.7	14.3	7.6	1.1	0.2	2.5	8.7	9.7	15.4	22.8
%QoQ				-4.2	2.5	5.1	-0.7	1.6	3.4	10.6	5.6
매출원가	424	415	464	101	102	105	107	109	110	119	126
매출원가율(%)	72.9	69.4	67.9	70.2	69.2	68.3	70.0	69.8	68.0	67.0	67.0
매출총이익	158	183	219	43	45	49	46	47	52	59	62
판관비	64	67	78	14	14	14	24	16	16	16	31
영업이익	93.6	115.8	141.3	28.2	31.1	34.8	21.6	31.4	36.0	42.5	31.4
%YoY	18.2	23.7	22.0	28.3	21.8	5.5	65.9	11.2	15.7	22.2	45.0
%QoQ				116.4	10.2	11.9	-37.9	45.0	14.8	18.2	-26.3
영업이익률(%)	16.1	19.4	20.7	19.7	21.2	22.6	14.1	20.1	22.4	23.9	16.7
당기순이익	70.5	84.7	104.7	22.6	24.1	26.2	11.9	24.0	28.3	32.6	19.7
순이익률(%)	12.1	14.2	15.3	15.8	16.4	17.0	7.7	15.4	17.6	18.3	10.5
EPS(원)	6,238	7,501	9,266								
PER(배)	12.4	12.7	10.3								
BPS(원)	33,624	39,946	48,034								
PBR(배)	2.3	2.4	2.0								

자료: DB금융투자

도표 58. 한솔케미칼 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 59. 한솔케미칼 PER 밴드 차트

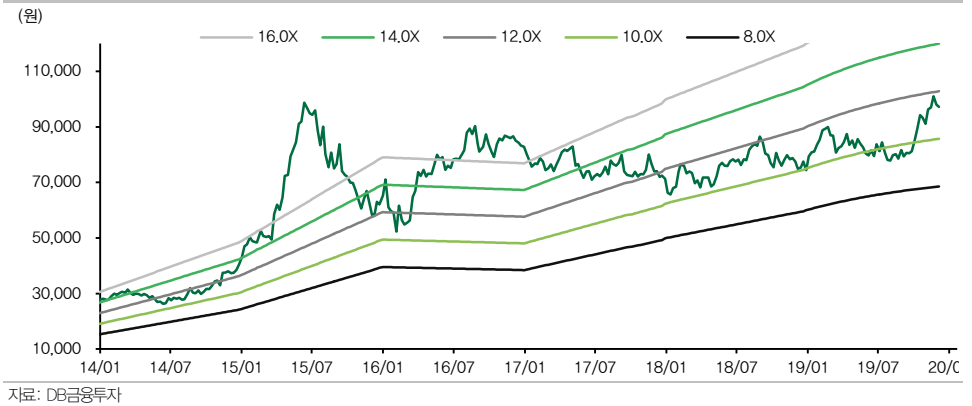


도표 60. 한솔케미칼 PBR 밴드 차트



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	183	157	194	243	285
현금및현금성자산	50	14	37	57	56
매출채권및기타채권	81	75	91	108	130
재고자산	45	55	51	59	69
비유동자산	541	635	673	727	818
유형자산	399	496	537	595	688
무형자산	75	71	67	64	61
투자자산	55	59	59	59	59
자산총계	723	792	871	975	1,108
유동부채	190	165	177	193	213
매입채무및기타채무	84	92	103	120	140
단기차입금및단기차입금	45	47	47	47	47
유동상장기부채	53	7	7	7	7
비유동부채	142	179	179	179	179
사채및장기차입금	121	162	162	162	162
부채총계	332	344	356	372	393
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	237	303	374	465	582
비지배주주지분	70	67	64	60	55
자본총계	391	447	515	603	715

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	87	101	131	149	179
당기순이익	58	68	81	101	125
현금유출이없는비용및수익	58	68	76	89	107
유형및무형자산상각비	33	33	43	50	60
영업관련자산부채변동	0	-17	0	-8	-12
매출채권및기타채권의감소	-3	7	-16	-17	-22
재고자산의감소	1	-13	4	-8	-10
매입채무및기타채무의증가	8	0	12	16	21
투자활동현금흐름	-33	-121	-82	-108	-159
CAPEX	-31	-118	-81	-104	-150
투자자산의손증	-5	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-29	-15	-21	-21	-21
사채및차입금의 증가	-31	-2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-11	-13	-13	-13
기타현금흐름	-2	0	-5	0	0
현금의증가	23	-35	23	20	-1
기초현금	27	50	14	37	57
기말현금	50	14	37	57	56

자료: 한솔케미칼 DB금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	522	582	598	683	802
매출원가	379	424	415	464	537
매출총이익	142	158	183	219	265
판매비	63	64	67	78	90
영업이익	79	94	116	141	175
EBITDA	112	127	159	192	235
영업외손익	-5	-1	-9	-8	-8
금융손익	-9	-7	-7	-6	-6
투자손익	5	8	0	0	0
기타영업외손익	-1	-2	-2	-2	-2
세전이익	75	92	108	133	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	68	81	101	125
지배주주지분순이익	54	70	85	105	130
비지배주주지분순이익	4	-3	-3	-4	-5
총포괄이익	53	68	81	101	125
증감률(%YoY)					
매출액	13.3	11.6	2.7	14.3	17.4
영업이익	-3.6	18.2	23.7	22.0	23.8
EPS	-2.8	29.9	20.2	23.5	24.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	4,804	6,238	7,501	9,266	11,528
BPS	28,396	33,624	39,946	48,034	58,384
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	15.1	12.4	13.1	10.6	8.5
P/B	2.6	2.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.4	9.0	8.5	6.9	5.5
수익성(%)					
영업이익률	15.2	16.1	19.4	20.7	21.8
EBITDA마진	21.5	21.8	26.5	28.1	29.3
순이익률	11.1	11.6	13.6	14.7	15.6
ROE	18.0	20.1	20.4	21.1	21.7
ROA	8.2	8.9	9.8	10.9	12.0
ROC	11.8	12.3	14.3	16.1	17.5
안정성및기타					
부채비율(%)	85.1	77.0	69.1	61.8	55.0
이자보상배율(배)	8.3	11.8	14.6	17.9	22.1
배당성향(배)	19.1	19.6	16.3	13.2	10.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%), 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한솔케미칼 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저
18/10/16	Buy	100,000	-18.4 -8.8				
19/09/23	Buy	110,000*	-18.6 -10.7				
19/11/22	Buy	130,000	-				

주: *표는 당당자 변경

BUY(유지)

덕산네오룩스

213420

목표주가(유지) 28,000원 현재주가(12/09) 21,500원 Up/Downside +30.2% 투자의견(유지) Buy

2019. 12. 10

이제 비싸지도 않다

4분기 실적도 견조할 듯: 덕산네오룩스의 2019년 4분기 실적은 매출액 258억원(+24.7%, YoY/ -8.4%, QoQ), 영업이익 45억원(-8.6%, YoY/ -18.3%, QoQ)으로 기대치에 부합할 전망이다. 연말 아이폰 재고 조정 및 갤럭시노트10 출시 효과 감소에 따른 삼성디스플레이의 플렉서블 OLED 출하량 감소에도 중저가 스마트폰의 견조한 판매와 다소 부진했던 중화권 패널업체 가동율 증가로 실적은 선방할 것이다.

가동율 상승기에는 소재업체가 대장: 2019년 동사는 플레그십 스마트폰 판매 부진이라는 전방 산업 이슈와 삼성 디스플레이의 신규 소재군 일부 아이템 공급 제한이라는 내부적인 환경 속에서도 견조한 실적을 달성하고 있다. 반면 2020년에는 신규 모델 구조에 신규 아이템 진입 및 삼성 디스플레이의 QD OLED TV 신규 투자, 그리고 중국의 플렉서블 OLED패널 본격 양산 등 굵직한 호재들이 기다리고 있다. 또한 폴더블 시장의 확대와 전장 및 IT제품으로의 OLED패널 침투가 가속화되며 2020년 매출액 1,216억원(+26.7%), 영업이익 286억원(+78.1%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지: 2020년 QD OLED TV 및 폴더블 스마트폰 개화 등의 기대감으로 동사의 주가는 먼저 상승했으나, 2020년 실적 상승 폭이 더 큰 영향으로 동사의 2020년 밸류에이션은 이제 비싸지 않다. 향후 발생할 QD OLED TV, 중국 플렉서블 OLED 라인 가동, 폴더블 스마트폰 개화, 일본 소재 공급 이슈 등은 OLED산업의 중장기적 추세로 동사의 실적은 중장기적으로 성장할 전망이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

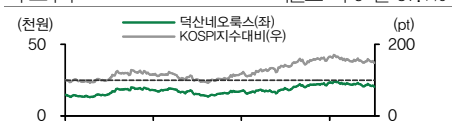
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	100	91	96	122	154
(증가율)	137.2	-9.7	5.8	26.7	26.5
영업이익	18	20	16	28	37
(증가율)	368.6	10.5	-22.2	77.2	32.7
지배주주순이익	17	19	17	25	31
EPS	699	784	709	1,039	1,298
PER (H/L)	44.8/15.8	32.6/14.5	30.6	20.8	16.7
PBR (H/L)	6.1/2.2	4.4/1.9	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA (H/L)	30.4/10.2	23.4/10.3	22.0	12.8	9.3
영업이익률	18.3	22.4	16.5	23.0	24.2
ROE	14.5	14.3	11.4	14.6	15.7

Stock Data

52주 최저/최고	12,900/24,100원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,082pt
시가총액	5,198억원
60일-평균거래량	273,202
외국인지분율	12.8%
60일-외국인지분율변동추이	+2.4%p
주요주주	이준호 외 9 인 57.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-2.9	-2.7	52.5
상대기준	3.5	-2.2	64.7

도표 61. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	90.7	96.0	121.6	19.3	22.6	28.2	25.8	22.7	28.6	33.4	36.9
%YoY	-9.7	5.8	26.7	-14.9	1.2	13.1	24.7	17.5	26.4	18.4	43.0
%QoQ				-6.6	16.9	24.7	-8.4	-12.1	25.8	16.8	10.7
매출원가	60.6	67.7	79.6	14.2	15.8	19.5	18.1	16.0	19.3	21.2	23.1
매출원가율(%)	66.8	70.5	65.4	73.7	70.0	69.3	70.0	70.5	67.5	63.5	62.5
매출총이익	30.1	28.3	42.0	5.1	6.8	8.6	7.7	6.7	9.3	12.2	13.8
총이익율(%)	33.2	29.5	34.6	26.3	30.0	30.7	30.0	29.5	32.5	36.5	37.5
판매비	9.8	12.2	13.4	2.9	2.9	3.1	3.3	3.4	3.7	4.0	2.3
판매비율(%)	10.8	12.7	11.0	15.2	12.6	11.2	12.6	15.0	13.0	12.0	6.2
영업이익	20.3	16.1	28.6	2.1	3.9	5.5	4.5	3.3	5.6	8.2	11.6
영업이익률(%)	22.4	16.7	23.5	11.1	17.4	19.5	17.4	14.5	19.5	24.5	31.3
세전이익	21.1	19.3	30.0	2.3	3.8	6.9	6.3	3.6	6.4	8.7	11.2
법인세	2.3	2.0	4.5	0.2	-0.1	0.2	1.7	0.5	0.9	1.3	1.7
순이익	18.8	17.2	25.5	2.0	3.9	6.8	4.6	3.1	5.5	7.4	9.4
EPS(원)	784	718	1,061								
PER(배)	18.1	29.9	20.3								
BPS(원)	5,870	6,589	7,650								
PBR(배)	2.4	3.3	2.8								

자료: DB금융투자

도표 62. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



도표 63. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트

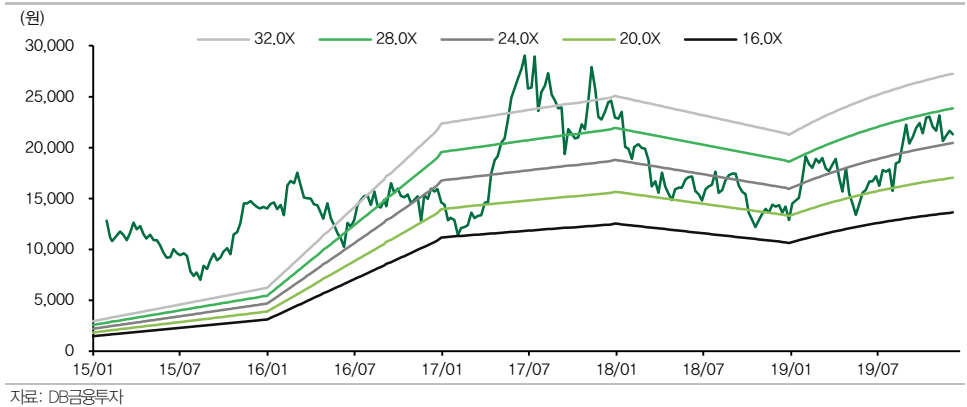


도표 64. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	77	72	90	120	157
현금및현금성자산	48	38	66	91	116
매출채권및기타채권	7	8	6	7	10
재고자산	18	23	16	20	28
비유동자산	73	88	90	97	104
유형자산	42	46	48	55	62
무형자산	30	31	30	30	30
투자자산	0	12	12	12	12
자산총계	149	160	183	220	264
유동부채	20	14	19	31	44
매입채무및기타채무	16	9	14	26	39
단기차입금및단기차대	1	1	1	1	1
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	6	6	6	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	27	19	25	37	50
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	24	42	59	84	115
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	122	141	158	183	214

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	20	8	35	36	37
당기순이익	17	19	17	25	31
현금유출이없는비용및수익	9	5	5	9	13
유형및무형자산상각비	3	4	5	6	7
영업관련자산부채변동	-6	-15	15	6	1
매출채권및기타채권의감소	-5	-1	2	-1	-3
재고자산의감소	-11	-6	7	-4	-8
매입채무및기타채무의증가	6	-3	6	12	13
투자활동현금흐름	-1	-18	-5	-11	-12
CAPEX	-10	-6	-7	-12	-13
투자자산의손중	0	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-2	0	0
현금의증가	18	-10	28	25	26
기초현금	29	48	38	66	91
기말현금	48	38	66	91	116

자료: 덕산네오룩스, DB금융투자 주: IFRS 개월기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	100	91	96	122	154
매출원가	68	61	68	80	99
매출총이익	32	30	28	41	55
판매비	14	10	12	13	18
영업이익	18	20	16	28	37
EBITDA	22	24	21	34	44
영업외손익	0	0	3	1	2
금융손익	0	0	3	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	21	19	29	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	19	17	25	31
지배주주지분순이익	17	19	17	25	31
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	18	17	25	31
증감률(%YoY)					
매출액	137.2	-9.7	5.8	26.7	26.5
영업이익	368.6	10.5	-22.2	77.2	32.7
EPS	258.8	12.2	-9.6	46.7	24.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	699	784	709	1,039	1,298
BPS	5,101	5,870	6,579	7,618	8,917
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	35.2	18.1	30.6	20.8	16.7
P/B	4.8	2.4	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	25.0	12.7	22.0	12.8	9.3
수익성(%)					
영업이익률	18.3	22.4	16.5	23.0	24.2
EBITDA마진	21.6	26.4	21.6	27.8	28.5
순이익률	16.7	20.7	17.7	20.5	20.3
ROE	14.5	14.3	11.4	14.6	15.7
ROA	12.5	12.2	9.9	12.4	12.9
ROC	22.2	20.3	15.5	27.9	33.7
안정성및기타					
부채비율(%)	21.9	13.7	15.8	20.2	23.1
이자보상배율(배)	890.0	1,132.1	696.8	1,234.9	1,638.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

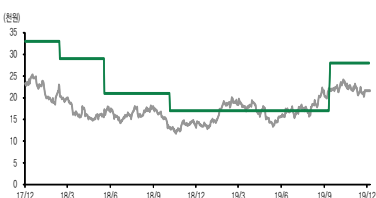
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

덕산네오룩스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/07/17	Buy	33,000	-29.1 -10.5				
18/02/23	Buy	29,000	-41.7 -30.3				
18/05/29	Buy	21,000	-22.6 -13.6				
18/10/16	Buy	17,000	-3.6 30.9				
19/09/23	Buy	28,000*	- -				

주: *표는 당당자 변경

BUY(유지)

이녹스첨단소재

272290

목표주가(하향)	70,000원	현재주가(12/09)	47,200원	Up/Downside	+48.3%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2019. 12. 10

짐에게도 폴더블이 있소만..

4분기도 견조한 실적: 이녹스첨단소재의 4분기 실적은 매출액 810억원(+5.7%, YoY/ -15.8%, QoQ), 영업이익 99억원(-13.9%, YoY/ -24.7%, QoQ)으로 다소 부진할 전망이다. 연말 비수기 진입에 따른 갤럭시노트10 판매 감소로 스마트플렉스 부분 매출 감소가 불가피한 가운데, 기대했던 OLED 부분도 고객사의 양산 지연 이슈 및 비수기 효과로 기대에 미치지 못할 것으로 판단되기 때문이다. 그럼에도 2019년 연간 동사의 실적은 매출액 3,410억원(+16.5%), 영업이익 454억원(+18.7%)으로 견조한 실적을 달성할 전망이다.

내년이 더 기대된다: 2020년에도 동사의 실적 성장은 OLED소재가 책임질 것이다. LGD 광저우 라인의 본격 양산이 지연되긴 했어도 1분기 내로 정상화되며 대형 OLED형 소재 공급 증가세가 지속되는 가운데, 폴더블 스마트폰 시장 개화로 2020년 고객사향 폴더블용 필름을 포함한 중소형 OLED패널형 소재 공급도 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 이에 2020년 동사의 실적은 매출액 3,690억원(+8.2%), 영업이익 524억원(+15.5%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 하향: 동사에 대해 목표주가와의 괴리율을 반영하여 목표주가를 7만원으로 하향한다. 반면 이녹스첨단소재는 전방산업 부진 속에서도 OLED 소재와 같은 신사업의 성공적인 성장으로 실적 개선세가 지속되고 있다. 2020년에는 전방 산업 회복으로 다소 부진했던 본업의 반등이 기대되는 가운데 OLED 소재의 지속적인 성장으로 역대 최대 실적이 예상된다. 현 주가 밸류에이션은 PER 11.7배(2019E), 10.4배(2020E)수준으로 매력적인 구간이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

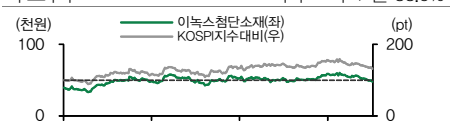
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	193	293	341	369	400
(증가율)	NA	51.8	16.5	8.2	8.2
영업이익	22	38	45	52	59
(증가율)	NA	72.8	18.4	15.5	12.9
지배주주순이익	17	30	37	42	48
EPS	3,226	3,302	4,049	4,519	5,150
PER (H/L)	28.6/17.3	25.5/10.6	11.8	10.6	9.3
PBR (H/L)	6.7/4.1	5.3/2.2	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA (H/L)	31.6/21.3	15.4/7.3	8.0	6.0	5.2
영업이익률	11.5	13.1	13.3	14.2	14.8
ROE	13.8	22.4	22.6	20.3	19.0

52주 최저/최고	33,000/60,300원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,082pt
시가총액	4,413억원
60일-평균거래량	95,590
외국인지분율	12.0%
60일-외국인지분율변동주이	+1.4%p
주요주주	이녹스 외 4인 33.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-13.4	-8.4	25.4
상대기준	-7.7	-8.0	35.4

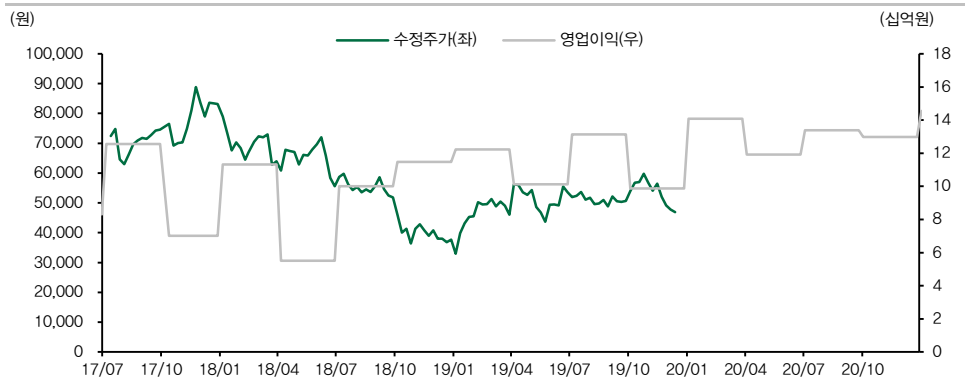
도표 65. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	293	341	369	83	82	96	81	91	90	99	89
%YoY	-4.7	16.5	8.2	2.1	31.0	31.3	5.7	10.8	10.3	3.0	9.6
%QoQ				7.8	-1.2	17.8	-15.8	12.9	-1.5	10.0	-10.4
INNOLED	97	134	156	26	28	42	38	34	34	43	44
SMARTFLEX	75	92	95	29	24	23	17	29	25	23	18
INNOFLEX	80	83	84	19	23	24	18	19	23	24	18
INNOSEM	40	33	35	9	8	8	8	9	8	9	9
매출원가	219	256	265	63	62	72	59	66	67	70	61
매출원가율(%)	74.8	74.9	71.6	76.2	75.8	74.4	73.2	71.8	74.9	71.1	68.7
매출총이익	74	86	105	20	20	25	22	26	23	29	28
판관비	35.6	40.4	52.5	7.5	9.6	11.5	11.8	11.7	10.7	15.2	14.8
영업이익	38.2	45.4	52.4	12.2	10.1	13.1	9.9	14.1	11.9	13.4	13.0
%YoY	16.2	18.7	15.5	8.0	84.0	32.4	-13.9	15.3	17.7	2.0	31.4
%QoQ				6.5	-17.1	29.6	-24.7	42.6	-15.4	12.3	-3.0
영업이익률(%)	13.0	13.3	14.2	14.8	12.4	13.6	12.2	15.4	13.2	13.5	14.6
당기순이익	30.5	37.4	41.7	10.2	7.7	10.3	9.2	11.5	8.8	11.0	10.5
순이익률(%)	10.4	10.9	11.3	12.3	9.4	10.7	11.4	12.5	9.7	11.1	11.8
EPS(원)	3,302	4,049	4,519								
PER(배)	11.4	11.7	10.4								
BPS(원)	15,889	19,952	24,471								
PBR(배)	2.4	2.4	1.9								

자료: DB금융투자

도표 66. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	117	161	201	259	315
현금및현금성자산	24	76	61	133	154
매출채권및기타채권	61	43	81	66	76
재고자산	28	35	45	36	44
비유동자산	106	140	136	135	136
유형자산	100	133	130	128	130
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	343	399	456
유동부채	95	79	83	98	107
매입채무및기타채무	26	32	36	50	59
단기차입금및단기차입금	53	39	39	39	39
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	75	75	75	75
사채및장기차입금	0	68	68	68	68
부채총계	98	155	159	173	182
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
이익잉여금	17	48	85	126	174
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	184	226	273

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	22	51	4	87	39
당기순이익	17	30	37	42	48
현금유출이없는비용및수익	22	22	24	27	28
유형및무형자산상각비	5	10	15	16	17
영업관련자산부채변동	-16	7	-48	28	-25
매출채권및기타채권의감소	-7	11	-38	15	-11
재고자산의감소	0	-7	-9	8	-8
매입채무및기타채무의증가	-4	2	4	14	9
투자활동현금흐름	-12	-44	-10	-13	-16
CAPEX	-11	-42	-12	-14	-18
투자자산의손중	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-18	45	-2	-2	-2
사채및장기차입금의 증가	53	54	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	108	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-7	0	0
현금의증가	-8	53	-15	72	21
기초현금	31	24	76	61	133
기말현금	24	76	61	133	154

자료: 이노스첨단소재 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	193	293	341	369	400
매출원가	140	219	256	265	281
매출총이익	53	74	86	105	118
판매비	31	36	40	53	59
영업이익	22	38	45	52	59
EBITDA	28	49	60	68	76
영업외손익	-1	-1	0	-1	-1
금융손익	0	-1	-1	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	1	0	0
세전이익	21	38	46	51	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	37	42	48
지배주주지분순이익	17	30	37	42	48
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	37	42	48
증감률(%YoY)					
매출액	NA	51.8	16.5	8.2	8.2
영업이익	NA	72.8	18.4	15.5	12.9
EPS	NA	2.4	22.6	11.6	13.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,226	3,302	4,049	4,519	5,150
BPS	13,651	15,889	19,952	24,471	29,620
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	25.8	11.4	11.8	10.6	9.3
P/B	6.1	2.4	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	27.9	7.5	8.0	6.0	5.2
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.1	13.3	14.2	14.8
EBITDA마진	14.3	16.6	17.7	18.5	18.9
순이익률	9.0	10.4	10.9	11.3	11.9
ROE	13.8	22.4	22.6	20.3	19.0
ROA	7.8	11.6	11.6	11.3	11.1
ROC	11.9	18.5	18.2	20.2	23.0
안정성및기타					
부채비율(%)	77.9	105.3	86.1	76.4	66.6
이자보상배율(배)	25.7	21.6	19.2	22.1	25.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%), 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이노스첨단소재 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/15	Buy	55,000	-19.5 2.1	19/03/26	Buy	64,000	-17.9 -9.8
19/04/16	Buy	68,000	-25.5 -16.9	19/09/23	Buy	63,000*	-11.8 -5.1
19/10/29	Buy	77,000	-30.6 -24.7	19/12/10	Buy	70,000	-

주: *표는 당일자 변경

하나머티리얼즈

166090

목표주가(신규)

- 현재주가(12/09)

16,350원 Up/Downside

- 투자 의견(신규)

NR

2019. 12. 10

소모성 부품도 증가한다

그래도 부품은 사용된다: 하나머티리얼즈는 반도체 전공정 식각 장비에서 사용되는 실리콘(Si) 소재 부품(Electrode, Ring)을 공급하는 반도체 부품 전문 업체이다. 특히 식각장비 전문업체 TEL(Tokyo Electron)이 지분의 13.9%를 보유하고 있어서 TEL에서 공급하는 국내(삼성전자, SK 하이닉스 중국 공장 포함) 식각장비의 소모성 실리콘파츠를 독점 공급하고 있다. 메모리, 비메모리 구분 없이 고객사 신규 투자시 TEL의 식각장비 납품과 함께 관련 부품이 장착되서(Before Market) 공급하고 있으며, 소모성 부품으로서 식각 장비 장착 후에도 2년 동안 약 7-15일의 주기로 교체 수요가 발생한다. 즉, 전방산업의 투자 없이도 교체 주기에 따른 꾸준한 매출이 발생한다.

재고 축소 다음은 또 재고 축적: 2019년 상반기 메모리 업황 불황에 따른 국내 메모리 업체들 가동율 조절 및 보유 부품 재고 축소 노력으로 동사의 2019년 3분기 실적은 다소 부진했다. 반면 최근 메모리 업황은 NAND를 중심으로 빠르게 개선세에 진입했고, NAND는 신규 투자로, DRAM은 풀 가동으로 시장 수요에 대응하고 있다. 이에 소재와 마찬가지로 가동율 상승 시기에는 소모성 부품 수요 증가에 따른 부품업체의 수혜도 이어질 전망이다.

2020년 역대 최대 실적 기대감 유효: 하나머티리얼즈의 2020년 연간 실적은 매출액 1,935억원(+16.9%), 영업이익 520억원(+27.3%)의 역대 최대 실적을 달성할 전망이다. 삼성전자 시안 2기 신규 NAND라인 투자에 따른 부품 입고 증가와 DRAM 풀가동에 따른 공급 증가 영향이다. 2020년 예상 PER은 8.2배로 밸류에이션 매력도 충분하다고 판단된다.

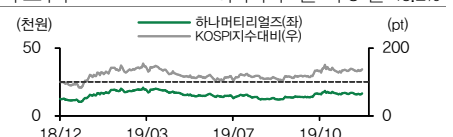
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2014	2015	2016	2017	2018
FYE Dec					
매출액	32	53	61	103	176
(증가율)	-20.0	65.6	15.1	68.9	70.9
영업이익	4	10	11	24	50
(증가율)	-33.3	150.0	10.0	118.2	108.3
지배주주순이익	1	8	9	19	36
EPS	119	555	616	1,097	1,891
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	17.5/6.9	14.1/5.9
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	4.3/1.7	4.3/1.8
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	12.5/5.6	9.7/5.2
영업이익률	12.3	18.8	18.2	22.9	28.3
ROE	7.8	29.2	24.5	30.6	35.3

Stock Data

52주 최저/최고	10,300/20,750원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,082pt
시가총액	3,239억원
60일-평균거래량	259,332
외국인지분율	15.0%
60일-외국인지분율변동주이	+0.4%p
주요주주	하나미이크론 외 8 인 45.2%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	-1.8	19.6	19.6
상대기준	4.7	20.1	29.1

도표 67. 하나머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	175.6	165.5	193.5	42.9	43.0	35.1	44.5	43.5	45.5	51.5	53.0
(%YoY)	70.6	-5.7	16.9	-20.0	0.2	-18.4	26.8	-2.2	4.6	13.2	2.9
(%QoQ)				-20.0	0.2	-18.4	26.8	-2.2	4.6	13.2	2.9
부품	165.2	153.8	193.5	40.2	40.1	32.0	41.5	43.5	45.5	51.5	53.0
특수가스 외	10.4	11.7	-	2.7	2.9	3.1	3.0				
매출원가	109.1	108.0	120.3	26.4	28.4	23.8	29.3	27.4	28.7	31.9	32.3
%매출원가율	62.1	65.3	62.2	61.5	66.1	67.8	66.0	63.0	63.0	62.0	61.0
매출총이익	66.5	57.5	73.2	16.5	14.6	11.3	15.2	16.1	16.8	19.6	20.7
판매비	16.8	16.6	21.1	5.1	3.9	3.6	4.0	5.2	4.2	5.3	6.5
영업이익	49.6	40.9	52.0	11.4	10.6	7.7	11.2	10.9	12.6	14.3	14.2
(%YoY)	110.8	-17.6	27.3	-23.8	-6.8	-28.1	46.0	-2.1	15.4	13.0	-0.3
(%QoQ)				-23.8	-6.8	-28.1	46.0	-2.1	15.4	13.0	-0.3
%영업이익률	28.3	24.7	26.9	26.6	24.7	21.8	25.1	25.1	27.8	27.7	26.8
당기순이익	36.3	29.7	38.8	9.4	8.4	5.0	6.9	9.0	10.1	9.7	10.0
%순이익률	20.6	17.9	20.1	22.0	19.5	14.3	15.5	20.7	22.2	18.8	18.9
EPS(원)	1,891	1,514	1,979								
PER	6.4	10.8	8.2								
BPS(원)	6,227	7,372	9,103								
PBR	1.9	2.2	1.8								

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	15	21	24	28	41
현금및현금성자산	2	2	4	5	3
매출채권및기타채권	2	6	5	9	13
재고자산	10	12	13	14	24
비유동자산	31	46	48	107	208
유형자산	28	42	44	102	193
무형자산	1	1	3	3	4
투자자산	1	1	1	1	10
자산총계	46	67	73	135	249
유동부채	24	26	29	40	79
매입채무및기타채무	2	4	5	11	18
단기차입금및단기차대	9	9	10	10	32
유동상장기부채	10	7	13	15	21
비유동부채	2	10	2	10	50
시차및장기차입금	1	8	1	8	47
부채총계	26	35	31	49	129
자본금	3	4	4	5	10
자본잉여금	6	10	11	34	29
이익잉여금	11	18	27	47	81
비배분주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	20	32	42	86	120

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	14	11	15	31	44
당기순이익	1	8	9	19	36
현금유출이없는비용및수익	8	9	10	15	29
유형및무형자산상각비	4	5	6	7	11
영업관련자산부채변동	7	-4	-1	-1	-15
매출채권및기타채권의감소	5	-2	1	-4	-4
재고자산의감소	3	-1	-1	-1	-12
매입채무및기타채무의증가	-1	0	1	2	0
투자활동현금흐름	0	-12	-8	-64	-111
CAPEX	2	12	7	64	101
투자자산의손중	0	0	0	0	-9
재무활동현금흐름	-13	1	-5	33	65
시차및차입금의 증가	-14	6	-6	10	66
자본금및자본잉여금의증가	1	5	1	24	-2
배당금지급	0	0	0	0	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	0	2	0	-2
기초현금	1	2	2	4	5
기말현금	2	2	4	5	3

자료: 하나머티리얼즈 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	32	53	61	103	176
매출원가	23	37	43	70	109
매출총이익	9	16	18	33	66
판매비	3	4	4	7	11
영업이익	4	10	11	24	50
EBITDA	8	15	17	31	60
영업외손익	-2	-1	0	-1	-4
금융손익	-2	-1	-1	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	-3
세전이익	3	9	11	23	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	8	9	19	36
자배분주주지분순이익	1	8	9	19	36
비배분주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	7	9	20	36
증감률(%YoY)					
매출액	-21.7	66.5	16.3	67.9	70.6
영업이익	-37.2	154.9	12.3	111.4	110.8
EPS	-28.9	364.5	11.0	78.2	72.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2014	2015	2016	2017	2018
당당지표(원)					
EPS	119	555	616	1,097	1,891
BPS	1,530	2,107	2,796	4,515	6,227
DPS	0	0	0	250	250
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	16.9	6.4
P/B	NA	NA	NA	4.1	1.9
EV/EBITDA	NA	NA	NA	12.3	5.5
수익성(%)					
영업이익률	12.3	18.8	18.2	22.9	28.3
EBITDA마진	25.3	28.0	27.5	30.0	34.3
순이익률	4.7	14.4	14.7	18.9	20.6
ROE	7.8	29.2	24.5	30.6	35.3
ROA	2.8	13.4	12.9	18.7	18.9
ROC	4.8	16.1	14.0	20.3	21.6
안정성및기타					
부채비율(%)	130.5	111.1	74.3	57.8	107.9
이자보상배율(배)	2.5	8.7	13.8	32.5	57.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	12.2	13.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하나머티리얼즈 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/12/10	NR	0	-				

MEMO





Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

자산전략팀

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 수석연구원	3441	p3swo
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국/신흥국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구원	3709	thseol
연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92

산업분석1팀

은행/보험	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
연구원	정광명 연구원	3746	Kmc92

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 수석연구원	3921	sjhan
연구원	정재현 연구원	3429	kevinj

크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam
생활용품/의류	박현진 수석연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo

산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

반도체	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
통신서비스/미디어	신은정 선임연구원	3458	ej.shin
연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494

헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
엔터테인먼트/게임	황현준 수석연구원	3385	realjun20



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥산로 254 코튼빌딩 6층

강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)
원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.