

궁금한 이야기

10

Analyst 어규진

화려한 조명이
메모리를 감싸너

반도체/ 디스플레이

Summary

지난 3월 23일 코로나 19 확산 영향으로
단기간에 코스피는 -30.9%, 코스닥은 -32.5%
삼성전자는 -27.2%, SK하이닉스는 -28.8% 급락했습니다
이때 DB증권은 '바람이 머물다간 들뜬에'
자료를 통해 커버리지 전 종목 목표주가를 하향하고
전 종목 PBR 기준 역사적 저점 수준임을 언급 했습니다

이후 3개월도 지나지 않은 6월 9일 현재
대부분의 종목은 코로나 19 이전의 주가를 회복했으나
메모리 반도체 업종은 상대적으로 소외 당했습니다
이에 DB증권은 금번 자료를 통해
반도체 집중 투자의견을 드리고
커버리지 목표주가 대부분을 다시 상향하였습니다

여전히 코로나 19가 사라지진 않았지만
글로벌 경제 재개가 진행중에 있으며
상반기 부진했던 IT 수요도 하반기에는 회복될 것으로 판단됩니다
또한, 코로나 19로 인한 소비 패턴의변화
즉, 주문결제, 인터넷 강의, 재택근무, 가정용 Content 시청 등으로
소비패턴이 변하면서 Data Traffic은 지속 증가하고 있습니다.
즉, 메모리 수요는 중장기 적으로 증가할 것입니다.

2020년 상반기 이례적인 주가 하락과
또 급격한 주가 반등으로 혼란한 현 시점에서
반도체 섹터 Overweight
대형주는 삼성전자를
중소형주는 테크윙과 피에스케이를
Top picks로 제시 드립니다.



Contents

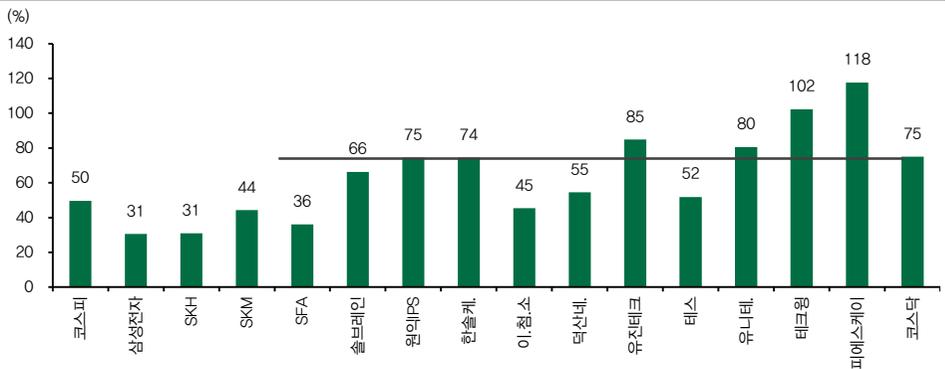
I. 대장은 억울했다.....	4
메모리가 제일 못 올랐다.....	4
궁금한 이야기 10.....	5
그래서 뭐사요?.....	8
II. 궁금한 이야기 10.....	11
1. DRAM 가격 떨어져요? Peak 인가요?.....	11
2. NAND 는요?.....	14
3. 메모리 투자는요? 장비 다 왔나요?.....	16
4. 비메모리도 정리좀 해주세요.....	18
5. EUV? 증착, 식각 줄어드나요?.....	20
6. DDR5 되긴 되나요?.....	24
7. 중소형 OLED, 투자 진짜 안해요?.....	26
8. 대형은 QD OLED? QLED?.....	28
9. 그래서 뭐 사라고요?.....	30
10. 뭘 소린지 모르겠어요? 기초부터 설명해 주세요!.....	31
III. Coverage Recommendation.....	35
삼성전자(005930).....	36
SK 하이닉스(000660).....	41
SK 머티리얼즈(036490).....	45
에스에프에이(056190).....	49
원익IPS(240810).....	53
솔브레인(036830).....	57
한솔케미칼(014680).....	61
덕산네오룩스(213420).....	65
테스(095610).....	69
유진테크(084370).....	73
이녹스첨단소재(272290).....	77
테크윙(089030).....	80
유니테스트(086390).....	84
피에스케이(319660).....	88

I. 대장은 억울했다

메모리가 제일 못 올랐다

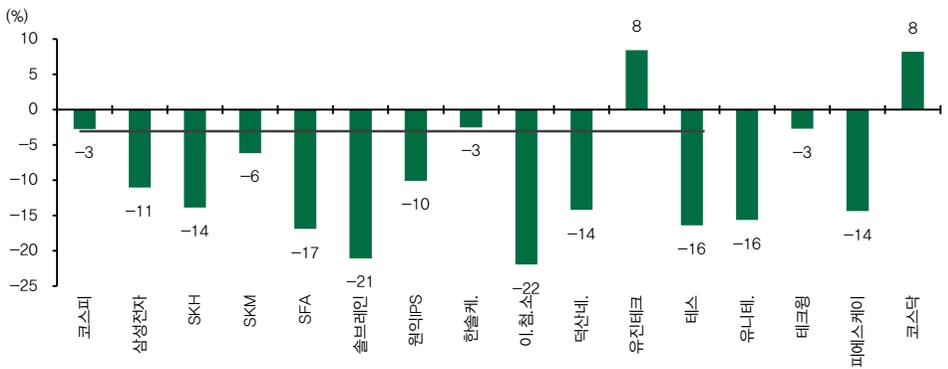
지난 3월 코로나 19 로 인한 단기 주가 급락 이후 3개월도 지나지 않은 현재 코스피 지수는 코로나 이전 대비 -3% 수준까지 회복했고, 코스닥 지수는 오히려 8%가 올랐다. 반면 시기총액 1,2위에 위치한 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 코로나 이전 대비 -11%, -14% 수준(그나마 최근 1주일간 10% 이상 상승분 반영)으로 상대적으로 부진했다. 코로나 19 이슈에 따른 언택트 생활 습관으로 데이터센터 및 PC향 메모리 수요 증가가 메모리 가격 상승까지 이어지며 메모리 업황은 나쁘지 않았다는 점을 생각하면 이런 메모리 업체들의 주가 부진은 쉽게 이해되지 않는 부분이다. 이에 그 동안 메모리 주가 부진에 대한 이유를 찾아보고, 그 궁금증에 대한 DB금융투자의 의견을 제시함으로써 향후 메모리 업체들의 주가 방향과 투자 우선순위를 파악해 보고자 한다.

도표 1. 코로나19 급락 이후 주요 IT 기업 주가 변동 폭



자료: DB금융투자, 2020.3.23일 외 저점 기준

도표 2. 코로나19 이전 대비 주요 IT 기업 주가 수준



자료: DB금융투자, 2020.2.14일 외 고점 기준

궁금한 이야기 10

DRAM 가격 떨어져요? Peak 인가요?

2020년 2분기 두자릿대 상승한 DRAM가격은 하반기 하락 반전 할 가능성이 있다. 하지만, 2020년 연말~2021년 연초 DRAM가격은 다시 상승하며 금번 2분기가 DRAM 가격의 Peak는 아니라고 판단한다. 상반기 코로나 19로 인한 언택트 수요 강세로 서버용 메모리 주문이 강했지만 글로벌 데이터센터 업체들의 메모리 재고가 일정부분 축적되며 하반기 이후 서버용 부품 주문 증가세는 다소 주춤할 것이기 때문이다. 하지만 반대로 상반기 코로나 19로 인해 부진했던 스마트폰 판매가 성수기 효과와 글로벌 경제재개에 따른 기저효과로 모바일 DRAM 주문 증가와 가격 반등을 이끌 가능성이 존재한다. 또한 모바일 수요 강세는 2021년 본격화되어 2021년 연간 DRAM가격은 약 2.4% 상승하며 메모리 업체의 실적 개선을 이끌 전망이다.

NAND는요?

NAND도 DRAM처럼 하반기 데이터센터용 SSD수요 강세가 다소 주춤하면서 하반기 가격 하락이 전망된다. 하지만 마찬가지로 상반기 코로나 19로 인해 부진했던 스마트폰 판매가 성수기 효과가 발생하고, 글로벌 경제재개에 따른 스마트폰 판매 기저효과로 모바일용 3D NAND 주문 증가와 가격 반등이 진행될 가능성이 존재한다. NAND의 경우 이미 2019년 하반기부터 가격 반등이 시작된 영향으로 2020년 연간 가격은 상승 반전이 예상되고, 2021년에도 모바일을 포함한 데이터센터용 SSD 주문이 재개되며 연간 가격 1.2% 하락 수준의 안정적인 가격 흐름이 전망된다. 이에 삼성전자 및 SK하이닉스의 2021년 NAND 관련 실적은 크게 개선될 전망이다.

메모리 투자는요? 장비 다 왔나요?

삼성전자, SK하이닉스의 2019~2020년 DRAM 라인 증설은 기존 노후화된 DRAM라인을 CIS로 전환하는 캐파 감소분을 보완하는 수준(삼성전자) 이거나 그 이하 수준(SK하이닉스)에 불과할 것이다. 이에 2020년 DRAM 출하 증가는 시장 수요 이하인 15% 대의 낮은 수준일 것이고, 결국 2021년에는 수급이 개선되며 삼성전자의 P2와 SK하이닉스의 M16라인을 통한 DRAM 신규 투자를 올해 보다 각각 1~2라인씩 추가로 전개할 가능성이 높다.

삼성전자는 2019년 하반기~2020년 상반기 시안 2기와 평택 1기에 약 6~7만장 수준의 3D NAND 신규라인 증설했다. 그럼에도 불구하고 올해 NAND 출하는 시장 평균을 하회할 전망이다. 이에 2021년 시안 2기와 평택 2기 라인에 최소 올해 수준의 신규라인 증설이 진행될 전망이다. SK하이닉스의 경우 2020년 M11의 2D NAND를 3D NAND로 지속 전환하고 있고, 그에 따른 캐파 감소분 만큼 M15라인(+1.5만장)을 채우지 못하고 있어서 디자인 캐파는 소폭 감소할 전망이다. 반면 최근 3D NAND 생산 효율 증가에 따른 실적 개선폭이 눈부신 만큼 2021년에는 M15라인의 최소 3만장 수준의 추가 증설이 존재할 전망이다. 결국 2021년에 NAND 투자 규모는 삼성전자는 유지, SK하이닉스는 증가시킬 가능성이 높다. 이에 2021년 국내 NAND 관련 장비업체의 수주도 증가할 전망이다.

비메모리도 정리해 주세요

삼성전자의 12인치 비메모리 캐파는 2019년 말 기준 22만장/월 수준이다. 여기서 DRAM 13라인의 CIS 전환 2만장과 V1 EUV라인 증설로 2020년에는 약 27만장/월 까지 증가한다. 그리고 2021년에는 팹택 2공장 EUV 파운드리 라인 증설과 CIS가 추가되며 33만장/월 으로 캐파가 증가할 전망이다. 삼성전자의 파운드리 EUV 생산라인은 기존 S3와 화성 V1 라인에 3만장 수준에서 2021년 연말에는 총 6만장의 EUV 생산라인을 보유하게 될 것이다. 로직 반도체의 경우 메모리 보다 공정수가 많아서 동일 캐파에서도 메모리 반도체 대비 면적을 2배 이상 많이 차지하기 하므로 전공정 장비 뿐 아니라 가스 배관이나 클린룸 관련 인프라 업체들의 수혜가 집중된다. 비메모리 매출 비중은 전공정 장비 중 피에스케이(20~25%), 원익PS(10%), 케이씨텍(~10%), 후공정은 SFA반도체(10~15%)가 높은 편이다. 또한 팹택 2기의 인프라와 팹택 3기의 신규투자로 인해 인프라 관련 수혜주 원익홀딩스(가스배관), 에스티아이(케미칼배관), 한양이엔지(배관), 신성이엔지(클린필터) 등도 있다.

EUV? 증착, 식각 줄어드나요?

로직 반도체 및 DRAM 제조에 있어서 EUV공정 도입의 최대 이점은 멀티패터닝으로 인해 늘어난 스텝수의 축소이다. ArF-1 방식으로도 이론상 QPT를 적용하면 10nm 수준까지 패턴을 구현할 수 있지만 급격히 증가하는 공정수로 인해 생산성이 하락하게 된다. 7나노 로직 반도체를 모두 이우브이로 진행하면 공정수는 1/4 수준으로 줄어드는 것이다. 하지만 전 공정을 EUV로 대체하기에는 장비가격, 장비수급, 생산효율 측면에서 불가능하다. 그러므로 Contact, Via 공정에 우선적으로 EUV를 적용하면서 EUV 공정과 멀티패터닝 공정을 혼합해서 최적의 생산성을 추구할 것이다.

우선 Contact, Via 등의 공정에서 기존 멀티패터닝 공정이 약 1/3~1/4 수준 감소하며 관련 증착, 식각 장비에 대한 수요도 일부 감소할 전망이다. 다만 미세화 진입에 따른 기존 포토공정의 난이도가 높아지면서 EUV 공정 이외의 스텝에서도 여전히 멀티패터닝 기술이 함께 사용될 것이다. 특히 DRAM의 경우 아직은 EUV 공정 적용이 일부분에 불과할 것이고, 위로 쌓아 올리는 3D NAND의 경우는 EUV를 활용한 미세 패턴이 필요없다. 이에 메모리에서는 향후에도 멀티패터닝 공정 적용이 꾸준히 증가하여 관련 증착, 식각 장비 수요도 지속 증가할 전망이다.

DDR5, 되긴 되나요?

DDR(Double Date Rate)은 동작속도, 자원용량 등을 통해 규정되는 DRAM의 규격으로 보통 4~5년 동안 한세대가 진화되면 속도는 2배 빨라지고 용량은 2배 늘어나며, 소비전력은 낮아진다. DDR4가 표준화되고 본격적으로 PC와 서버등에 탑재된 2015년을 기준으로 본다면 이제 DDR5의 표준화 시기가 임박한 것이다. 특히 최근 데이터센터 증설에 따른 서버 시장에서 고용량 메모리 요구가 증가함에 따라 대용량 데이터 처리를 위한 DDR5의 수요가 증가하고 있다. DDR5로의 표준 변화에 따른 수혜는 전공정 장비나 소재 업체 보다는 웨이퍼 단 및 패키징 후 불량품을 검사하기 위한 후공정 테스트 업체쪽에 발생한다. 이런 업체로는 SK하이닉스의 DRAM용 번인 테스트를 담당하는 에이팩트와 장비회사인 유니테스트, 삼성전자의 디아이 및 엑시콘, 삼성전자 전공정 셀 단위 웨이퍼 테스트를 담당하는 와이아이케이, 핸들러를 담당하는 테크윙 등이 있다.

중소형 OLED, 투자 진짜 안해요?

코로나 19로 인해 스마트폰 시장이 타격을 입으면서 삼성디스플레이의 신규 투자 강도가 약해진 건 사실이다. 당분간 중소형 OLED패널의 신규 투자를 촉진시킬 수 있는 요인은 수요단에서는 폴더블 스마트폰의 개화, 공급단에서는 와이옥타, LTPO 등의 기술 혁신을 통한 스텝수 증가다. 삼성디스플레이는 폴더블 스마트폰 판매 증가와 기술진화에 따른 기존 캐파 감소에 대응하기 위해 A4라인의 이동율을 상승 시키고, 동시에 기존 L7-2라인의 중소형 OLED패널 전환을 검토하고 있다. 기존 A4라인처럼 남은 7세대 LCD라인을 전환하여 약 3만장 수준의 중소형 OLED패널을 2021년 하반기경 양산할 수 있을 것이며, 이를 통해 신규 A5라인 투자 대비 절반 가량의 투자금이 축소될 것이다. 최종 A4라인 6만장/월 캐파는 이론적으로 2022~2023년 목표로한 폴더블 스마트폰 4,000만대 전후까지 충분히 생산할 수 있는 규모이다. 여기서 시리즈당 1억대 전후의 스마트폰을 판매하는 아이폰이 폴더블 패널을 채택한다면 폴더블 패널 수요는 급격히 증가할 것이고, 이는 A5 신규라인 투자와 글로벌 패널업체들의 생산 본격화로 이어질 것이다. 우리는 이 시점을 2024년 이후라고 전망하고 있다.

대형은 QD OLED? QNED?

삼성디스플레이는 현재 약 3만장 규모의 QD OLED패널 전환투자가 진행되었고, 2021년 초 시제품이 출시될 계획이다. 물론 Blue OLED광원을 활용한 높은 명암비와 QD 컬러필터에 따른 깊은 색감으로 기존 TV와 차별화된 뛰어난 화질을 구현할 것이다. 반면, 투자금 대비 기존 QLED TV와 광원만 다른 형태라는 제조상의 단점과 LG디스플레이의 WOLED TV와의 차별점이 뚜렷하지 않다는 우려감도 존재했다. 무엇보다 진공증착 방식으로 Blue OLED를 증착하기 때문에 제조 비용을 낮추는데 한계가 있고, 이는 향후 일정 수준 이하로 패널가격을 낮추기 어렵다는 단점이 존재했다. 이에 삼성디스플레이는 이런 단점을 보완하기 위한 QNED(Quantum Dot Nano LED Display) 라는 패널을 개발중에 있으며 향후 QNED의 기술 완성도가 높아질 시점에는 QNED를 대형 TV용 패널의 주력으로 활용할 계획이다.

QNED의 최대 장점은 QD OLED의 화질과 마이크로LED의 확장성을 동시에 보유 했다는 점이다. QNED는 Blue Nanorods LED를 발광원으로 적용하고, 퀀텀닷 컬러필터를 통과하여 디스플레이를 구현한다. 광원인 나노 LED를 진공증착이 아닌 잉크젯 프린팅 방식으로 각 화소에 떨어뜨려서 정렬시키는 방식으로 특정 Resist를 뿌려 TFT와 나노 LED를 필요한 부위에 정확히 정렬시키는 게 가장 고난도의 기술력이다. QD OLED의 진공증착 대비 제조 비용이 저렴하고, 마이크로LED의 칩 이식 공정의 어려움을 극복한 방식이다. 여기서 QNED 기술의 가장 큰 장점이 구현가능하다. 즉 LED 광원의 장점을 활용한다면, QNED 방식으로 기존 마이크로LED가 구현한 모듈러 방식의 TV를 제작할 수 있을 것이다. 결국 삼성전자의 ‘마이크로LED TV’인 ‘더월’과 같이 공간의 구성이나 인테리어에 맞게 스크린의 크기와 형태를 바꾸면서 대면적 구현에 한계가 없는 모듈러 TV를 저렴한 제조 비용과 높은 화질로 구현할 수 있다는 뜻이다.

그래서 뭐사요?

반도체 사셔야죠!

2020년 상반기 코로나 19 이슈로 혼란한 글로벌 경기 속에서도 메모리 업황은 언택트 트렌드에 따른 데이터센터향 수요 증가로 타 업종대비 실적에 미치는 영향이 제한적 이었다. 그럼에도 불구하고 상반기 모바일 시장 부진 및 하반기 데이터센터향 서버 및 SSD 수요 둔화 우려감이 미리 반영되며 주가는 상대적으로 부진했다. 반면에 하반기에는 스마트폰 성수기 진입과 세계 경제 재개에 따른 수요 기저효과로 모바일향 메모리 수요 강세가 기대되는 가운데, 중장기적인 데이터센터향 메모리 수요 증가세도 재개될 가능성이 높다. 이에 메모리 업체의 실적은 2020년 상반기를 저점으로 중장기적 성장세가 유지될 것으로 판단되고, 결국 반도체 업종의 주가는 안정 랠리에 접어들 것으로 판단된다.

대형주 Top picks : 삼성전자

2020년 하반기 단계적인 글로벌 경제 재개로 삼성전자가 글로벌 1위를 차지하고 있는 스마트폰, TV 등의 세트 판매 호조가 예상되는 가운데, 상반기 극심하게 부진했던 디스플레이 부분도 신규 아이폰 출시 및 스마트폰 판매 증가로 실적 호조가 예상된다. 여기에 반도체 부분의 지속적인 실적 개선세는 두말하면 잔소리다. 이에 삼성전자를 금번 자료의 투자 우선순위로 제시한다.

중소형주 Top picks : 피에스케이, 테크윙

중소형주 Top Picks로 피에스케이와 테크윙을 제시한다. 피에스케이는 TSMC, 도시바를 제외한 모든 글로벌 반도체 회사를 고객으로 보유한 가운데, 메모리향 매출에서 DRAM과 NAND의 비중도 균형을 맞추고 있다. 또한 비메모리향 매출 비중도 20% 이상을 유지하고 있다. 이렇듯 균형잡힌 제품군과 다양한 고객을 바탕으로 2021년 글로벌 메모리 투자 증가와 삼성전자 파운드리 투자 확대에 따른 가파른 실적 성장이 기대된다.

테크윙은 삼성전자를 제외한 모든 메모리 업체에 핸들러를 공급한다. 2019년 SK하이닉스의 투자가 미미했던 와중에서도 고객으로는 마이크론, 제품군으로는 비메모리로 공급이 증가하며 실적 호조세가 지속되었다. 2021년은 SK하이닉스의 M16라인을 포함한 메모리 업체들의 신규 투자 증가와 중국 메모리 업체의 본격 투자에 따른 메모리 핸들러 출하가 증가하는 가운데, 신규로 진입한 SSD 번인 테스트 용 챔버, 소터 및 핸들러의 글로벌 메모리 업체향 수주 확보로 실적이 가파르게 성장할 전망이다.

도표 3. 커버리지 종목 투자이견 및 Valuation Table

	삼성전자	SK하이닉스	SK머티리얼즈	솔브레인	한솔케미칼	덕산네오룩스	이녹스첨단소재
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)	70,000 (↑)	120,000 (↑)	220,000 (↑)	115,000 (↑)	145,000 (↑)	42,000	57,000 (↑)
현재가(원)	54,900	91,000	170,700	87,400	114,500	31,650	42,150
상승여력(%)	27.5	31.9	28.9	31.6	26.6	32.7	35.2
시가총액(십억원)	331,323	65,811	1,778	1,484	1,305	768	390
주가상승률(%)							
2018	-24.1	-20.9	-16.1	-29.6	6.9	-42.3	-55.9
2019	44.2	55.5	22.8	77.3	36.8	85.2	33.7
2020E(YTD)	-1.6	-3.3	-8.0	3.7	8.0	20.3	-18.6
EPS상승률(%)							
2019	-49.1	-87.0	13.7	17.8	22.7	1.8	13.3
2020E	19.2	153.6	7.8	41.6	27.0	74.1	-5.3
2021E	44.0	81.7	21.2	0.8	13.3	23.1	68.5
PER(x)							
2019	16.4	34.0	15.3	12.5	13.8	33.0	14.7
2020E	13.7	12.9	12.9	8.9	11.9	23.0	11.9
2021E	9.5	7.1	10.6	8.9	10.5	18.7	7.1
PBR(x)							
2019	1.5	1.4	4.1	1.8	2.7	3.9	2.8
2020E	1.4	1.3	3.1	1.5	2.4	4.0	1.8
2021E	1.3	1.1	2.5	1.3	2.0	3.3	1.5

자료: DB금융투자주: 20/06/08 종가 기준

도표 4. 커버리지 종목 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 원 %)

		매출액	영업이익	순이익	EPS	OPM	매출액성장률	영업이익성장률	순이익성장률
삼성전자	2019	230,401	27,769	21,739	3,407	12.1	-5.5	-52.8	-51.0
	2020E	228,495	32,932	25,686	4,061	14.4	-0.8	18.6	18.2
	2021E	250,652	47,728	36,468	5,848	19.0	9.7	44.9	42.0
SK하이닉스	2019	26,994	2,713	2,016	2,765	10.1	-33.3	-87.0	-22.7
	2020E	35,530	6,502	5,114	7,014	20.0	20.5	153.6	153.7
	2021E	38,242	12,021	9,292	12,744	31.4	17.6	81.7	81.7
SK머티리얼즈	2019	772	215	143	12,180	27.8	12.4	17.4	16.3
	2020E	905	231	161	13,095	25.5	17.2	7.6	12.6
	2021E	1,010	273	195	15,866	27.0	11.7	18.0	21.1
솔브레인	2019	1,021	174	119	6,767	17.1	6.0	6.2	15.5
	2020E	1,084	204	169	9,540	18.8	6.2	16.9	42.0
	2021E	1,226	228	170	9,621	18.6	13.0	12.0	0.6
한솔케미칼	2019	588	111	91	7,655	19.0	1.0	19.1	33.8
	2020E	625	135	111	9,721	21.6	6.3	20.9	22.0
	2021E	750	165	126	11,013	21.9	20.1	22.1	13.5
덕산네오룩스	2019	98	21	19	798	21.2	7.9	2.2	0.0
	2020E	132	35	32	1,331	26.9	34.7	70.9	68.4
	2021E	171	47	40	1,661	27.6	30.0	33.1	31.6
이녹스첨단소재	2019	349	46	35	3,635	13.3	19.2	21.4	16.7
	2020E	325	40	33	3,442	12.2	-7.0	-14.7	-5.7
	2021E	406	68	55	5,799	16.7	25.1	71.2	66.7

자료: DB금융투자

도표 5. 커버리지 종목 투자이견 및 Valuation Table

	에스에프에이	원익IPS	유진테크	테스	피에스케이	테크윙	유니테스트
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)	50,000 (↑)	43,000	30,000 (↑)	30,000 (↑)	36,000 (신규)	25,000	20,000 (↑)
현재가(원)	37,650	34,100	21,900	22,900	24,650	17,900	14,550
상승여력(%)	32.8	26.1	37.0	31.0	46.0	39.7	37.5
시가총액(십억원)	1,343	1,684	517	458	365	348	314
주가상승률(%)							
2018	-10.7	-39.8	-49.3	-68.2	NA	-55.4	-18.0
2019	33.7	78.4	54.2	105.8	NA	51.6	36.7
2020E(YTD)	-18.6	-4.9	32.7	-8.4	4.4	28.8	1.4
EPS상승률(%)							
2019	-16.4	-57.9	-70.0	-77.0	NA	-2.8	-51.3
2020E	-7.7	184.6	252.3	200.7	158.7	83.6	-40.4
2021E	55.2	19.8	201.3	40.6	27.9	73.2	199.0
PER(x)							
2019	12.6	40.5	65.6	50.7	17.5	24.6	11.9
2020E	11.0	13.6	25.4	15.6	7.1	11.8	20.6
2021E	7.1	11.4	8.4	11.1	5.5	5.6	6.9
PBR(x)							
2019	1.9	3.1	1.6	2.3	1.9	1.5	1.9
2020E	1.4	2.4	2.0	1.9	1.6	1.7	1.9
2021E	1.2	2.0	1.7	1.7	1.2	1.3	1.5

자료: DB금융투자주: 20/06/08 증가 기준

도표 6. 커버리지 종목 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 원 %)

		매출액	영업이익	순이익	EPS	OPM	매출액성장률	영업이익성장률	순이익성장률
에스에프에이	2019	1,578	214	147	3,676	13.6	1.1	-8.6	-13.5
	2020E	1,634	216	136	3,393	13.2	3.6	0.6	-7.5
	2021E	1,984	291	211	5,265	14.7	21.4	35.0	55.1
원익IPS	2019	669	41	43	885	6.1	3.1	-61.2	-50.6
	2020E	1,002	150	124	2,519	15.0	49.7	265.5	188.4
	2021E	1,187	178	148	3,019	15.0	18.4	18.2	19.7
유진테크	2019	205	24	11	252	11.6	-6.7	-41.6	-47.6
	2020E	205	20	21	887	9.8	-0.2	-15.5	90.9
	2021E	354	78	64	2,672	21.9	72.8	285.6	204.8
테스	2019	178	12	10	493	6.6	-37.9	-79.7	-76.2
	2020E	221	38	29	1,484	17.4	23.8	227.1	190.0
	2021E	253	50	41	2,085	19.7	14.3	29.7	41.4
피에스케이	2019	155	17	15	1,346	10.9	NA	NA	NA
	2020E	268	55	51	3,481	20.5	73.4	225.3	240.0
	2021E	331	78	66	4,454	23.6	23.3	41.6	29.4
테크윙	2019	187	24	11	566	13.1	-3.5	-2.8	-42.1
	2020E	234	45	30	1,522	19.2	25.1	83.6	172.7
	2021E	372	78	64	3,225	20.9	59.2	73.2	113.3
유니테스트	2019	198	30	25	1,208	15.1	-29.7	-58.1	51.9
	2020E	157	18	15	720	11.6	-20.6	-39.1	-40
	2021E	252	56	45	2,153	22.4	60.1	208.9	300

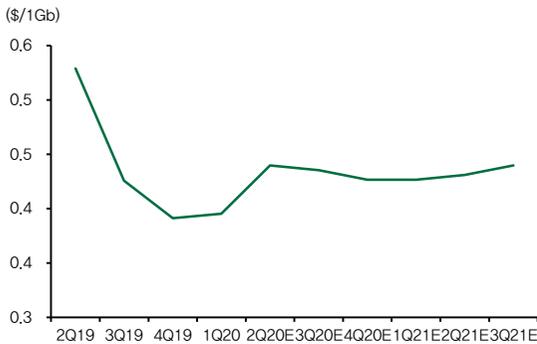
자료: DB금융투자

II. 궁금한 이야기 10

1. DRAM 가격 떨어졌어요? Peak 인가요?

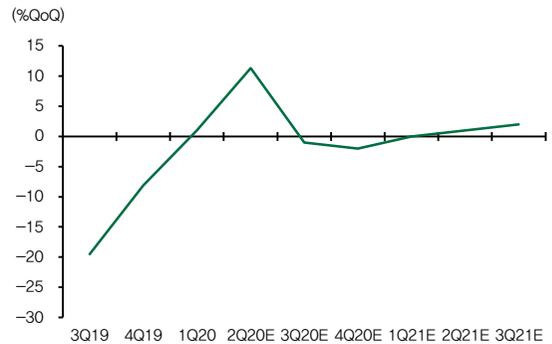
2020년 2분기 두자릿대 상승한 DRAM가격은 하반기 하락 반전 할 가능성이 있다. 하지만, 2020년 연말~2021년 연초 DRAM가격은 다시 상승하며 금번 2분기가 DRAM 가격의 Peak는 아니라고 판단한다. 상반기 코로나 19로 인한 언택트 수요 강세로 서버항 메모리 주문이 강했지만 글로벌 데이터센터 업체들의 메모리 재고가 일정부분 축적되며 하반기 이후 서버항 부품 주문 증가세는 다소 주춤할 것이기 때문이다. 하지만 반대로 상반기 코로나 19로 인해 부진했던 스마트폰 판매가 성수기 효과와 글로벌 경제재개에 따른 기저효과로 모바일 DRAM 주문 증가와 가격 반등을 이끌 가능성이 존재한다. 또한 모바일 수요 강세는 2021년 본격화되어 2021년 연간 DRAM가격은 약 2.4% 상승하며 메모리 업체의 실적 개선을 이끌 전망이다.

도표 7. 삼성전자 DRAM 가격 추이 및 전망



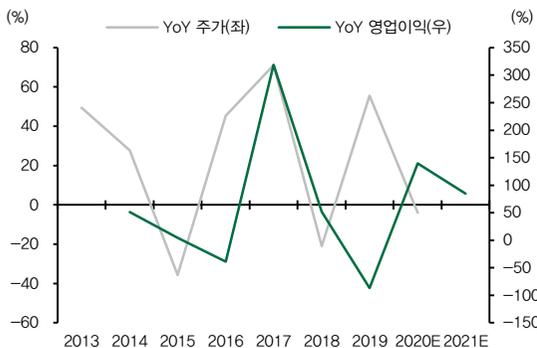
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 8. 삼성전자 DRAM 가격 변화 추이 및 전망



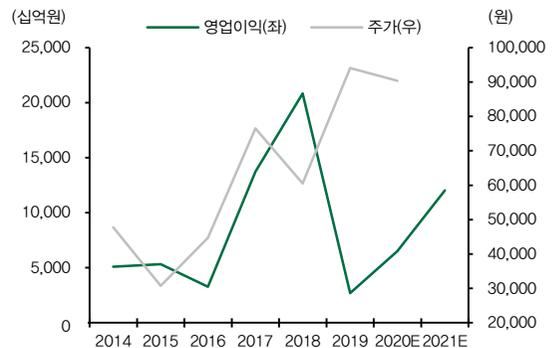
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 9. SK하이닉스 영업이익 vs 주가



자료: SK하이닉스, DB금융투자

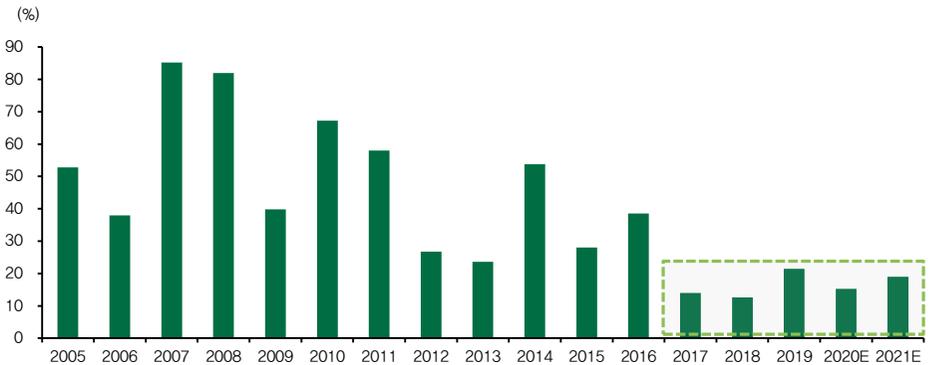
도표 10. SK하이닉스 영업이익 vs 주가



자료: SK하이닉스, DB금융투자

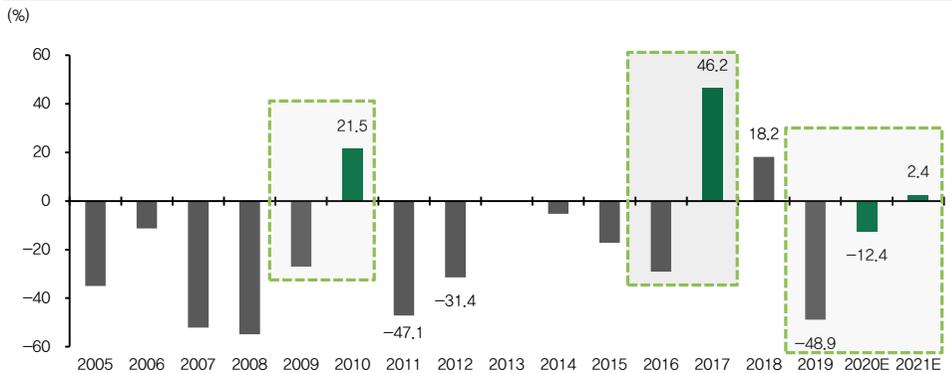
메모리 전문업체인 SK하이닉스의 경우 메모리 치킨게임이 종료된 2013년 이후부터 연간 영업이익 추세와 주가 추이를 비교해 보면 거의 정확하게 다음해 메모리 가격 하락에 따른 실적 부진이 예상되는 경우 주가는 선방영 되어 하락했고, 반대로 메모리 가격 상승에 따른 실적 개선이 기대되는 경우는 주가는 미리 상승했다. 연간 감익이 발생했던 2016년(-38.6%), 2019년(-87.0%)의 경우 그 전년도인 2015년(-35.6%), 2018년(-20.9%) 주가 하락이 발생했고, 그 이외에 실적이 개선된 경우 주가는 전년도에 미리 상승하였다. 반면 2020년의 경우 2021년 메모리 가격 상승에 따른 실적 개선(+84.9%)이 기대되는 가운데 SK하이닉스의 주가는 여전히 연초대비 3.9% 하락한 수준이다. 최근 몇 거래일동안 단기 주가 상승이 발생했음에도 과거대비 부진한 주가 흐름인 것이다. 물론 최근 미중 무역분쟁 재 점화 등의 불확실성이 높아지고 있지만, 전반기 서버 수요 강세와 하반기 스마트폰 기저효과에 따른 모바일용 메모리 수요 증가로 향후 분기별 메모리 실적 개선 기대감이 실적으로 검증되면서 메모리 업체의 주가는 상승 추세를 유지할 것으로 판단한다.

도표 11. 삼성전자 DRAM 연 평균 출하 변화율 추이 및 전망



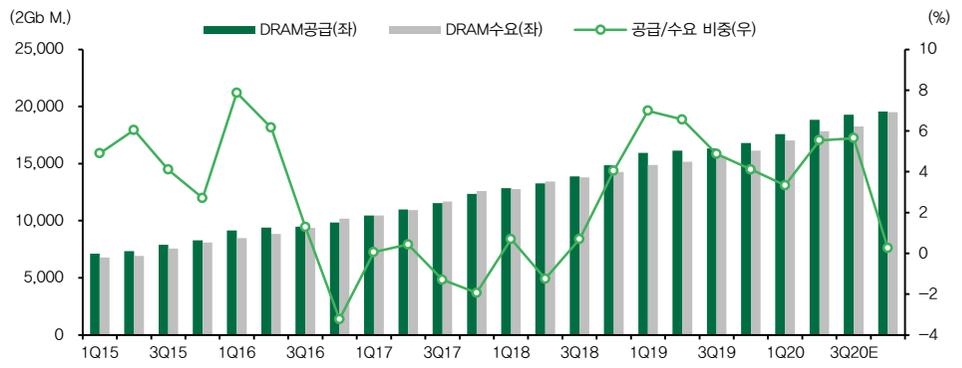
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 12. 삼성전자 DRAM 연 평균 가격 변화율 추이 및 전망



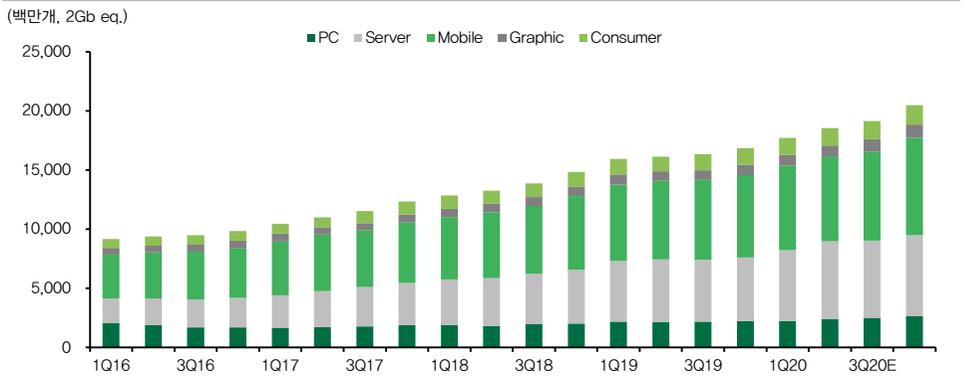
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 13. 글로벌 DRAM 수급 추이 및 전망



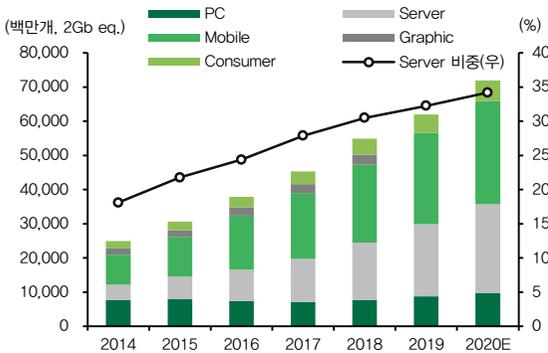
자료: Dramexchge, DB금융투자

도표 14. 글로벌 DRAM 제품군별 출하 전망



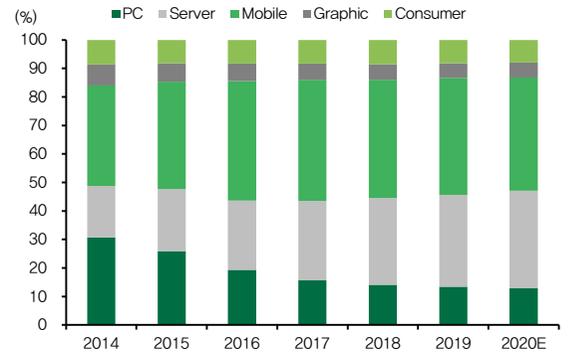
자료: Dramexchge, DB금융투자

도표 15. 글로벌 DRAM 제품군별 출하 전망



자료: Dramexchge, DB금융투자

도표 16. 글로벌 DRAM 제품군별 출하 전망



자료: Dramexchge, DB금융투자

2. NAND는요?

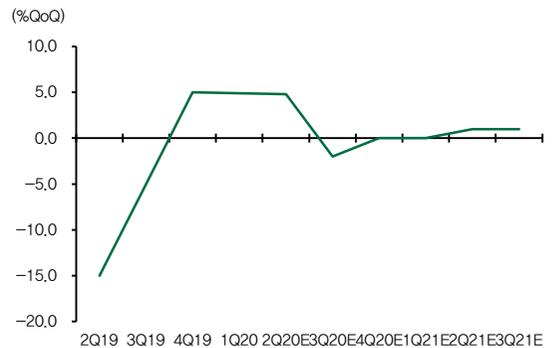
NAND도 DRAM처럼 하반기 데이터센터용 SSD 수요 강세가 다소 주춤하면서 하반기 가격 하락이 전망된다. 하지만 마찬가지로 상반기 코로나 19로 인해 부진했던 스마트폰 판매가 성수기 효과가 발생하고, 글로벌 경제재개에 따른 스마트폰 판매 기저효과로 모바일용 3D NAND 주문 증가와 가격 반등이 진행될 가능성이 존재한다. NAND의 경우 이미 2019년 하반기부터 가격 반등이 시작된 영향으로 2020년 연간 가격은 상승 반전이 예상되고, 2021년에도 모바일을 포함한 데이터센터용 SSD 주문이 재개되며 연간 가격 1.2% 하락 수준의 안정적인 가격 흐름이 전망된다. 이에 삼성전자 및 SK하이닉스의 2021년 NAND 관련 실적은 크게 개선될 전망이다.

도표 17. 삼성전자 NAND 가격 추이 및 전망



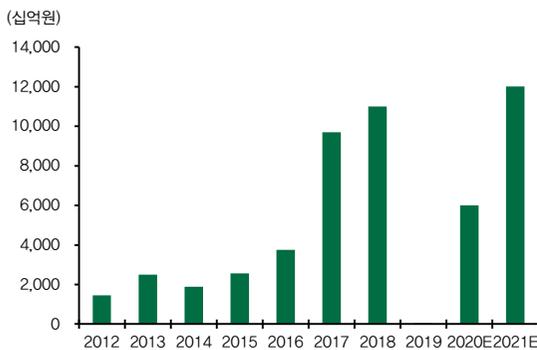
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 18. 삼성전자 NAND 가격 추이 및 전망



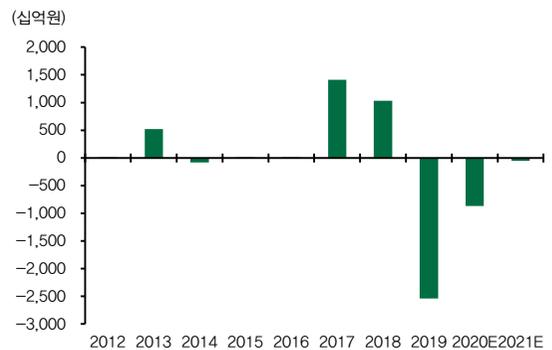
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 19. 삼성전자 NAND 영업이익의 전망



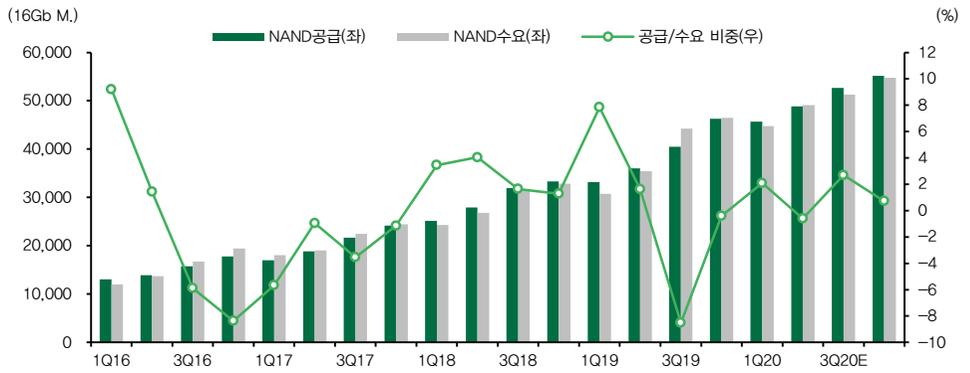
자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 20. SK하이닉스 NAND 영업이익의 전망



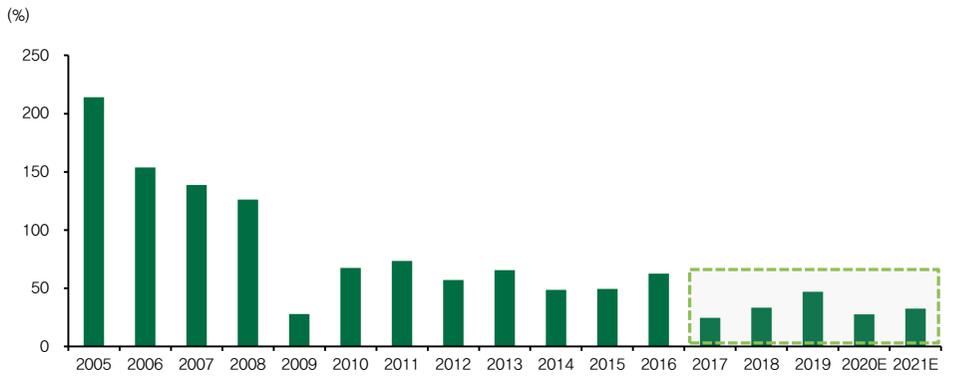
자료: SK하이닉스, DB금융투자

도표 21. 글로벌 NAND 수급 추이 및 전망



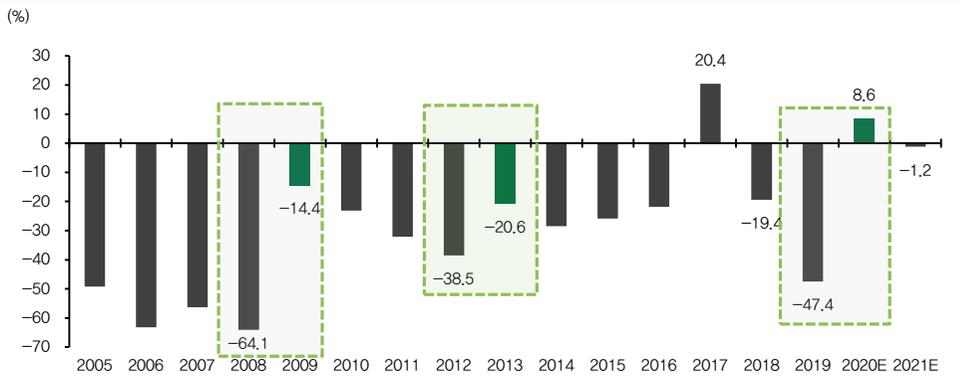
자료: Dramexchge, DB금융투자

도표 22. 삼성전자 NAND 연 평균 출하 변화율 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 23. 삼성전자 NAND 연 평균 가격 변화율 추이 및 전망

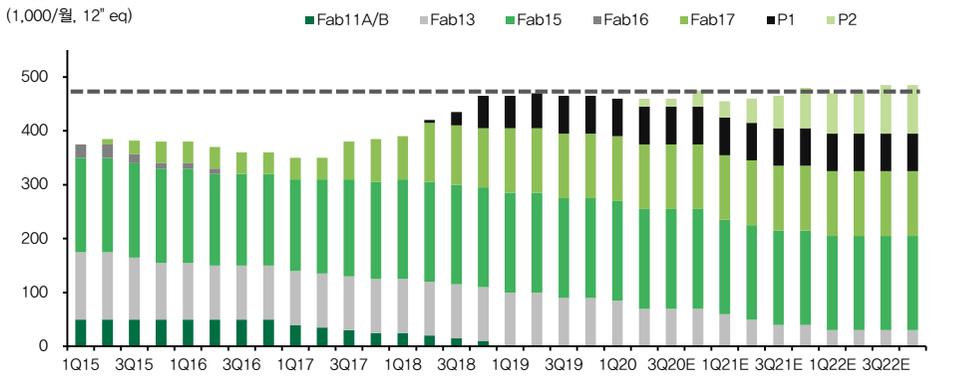


자료: DB금융투자

3. 메모리 투자는요? 장비 다 왔나요?

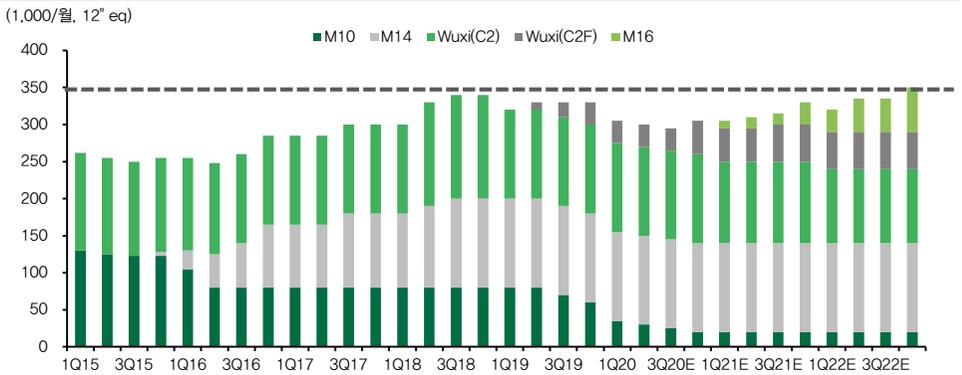
삼성전자, SK하이닉스의 2019~2020년 DRAM 라인 증설은 기존 노후화된 DRAM라인을 CIS로 전환하는 캐파 감소 분을 보완하는 수준(삼성전자) 이거나 그 이하 수준(SK하이닉스)에 불과할 것이다. 이에 2020년 DRAM 출하 증가는 시장 수요 이하인 15% 대의 낮은 수준일 것이고, 결국 2021년에는 수급이 개선되며 DRAM 신규 투자를 올해 보다 각각 1~2라인씩 추가로 전개할 가능성이 높다. 삼성전자는 올해 13라인의 CIS 전환 캐파 만큼 평택 2기에 DRAM을 추가 투자(3만장)할 전망이다. SK하이닉스의 경우 M10의 DRAM(8만장 → 2만장)을 올해 연말까지 CIS로 전환 중이지만, 줄어드는 캐파 만큼 우시 확장라인을 채우지는 않고 있으므로 전체 DRAM의 디자인 캐파는 감소할 것이다. 결국 2021년에는 삼성전자의 P2와 SK하이닉스의 M16라인을 통한 신규 DRAM 증설이 올해보다는 증가할 가능성이 높다. 이에 2021년 DRAM 관련 장비업체의 수주는 증가할 전망이다.

도표 24. 삼성전자 DRAM 라인 현황 및 전망



자료: DB금융투자

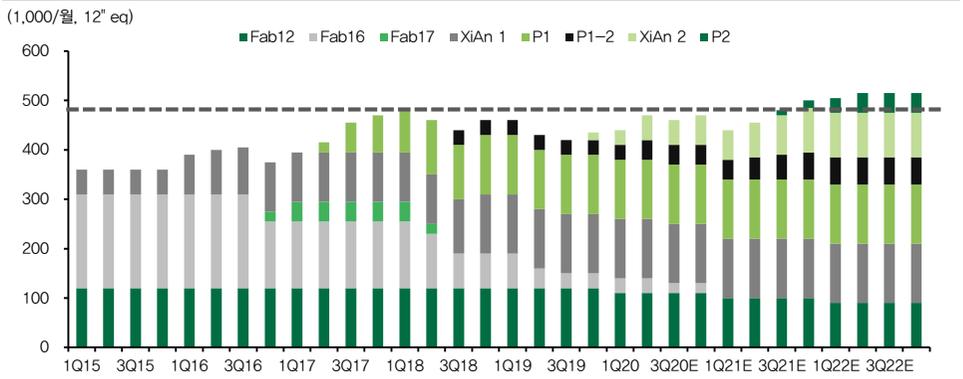
도표 25. SK하이닉스 DRAM 라인 현황 및 전망



자료: DB금융투자

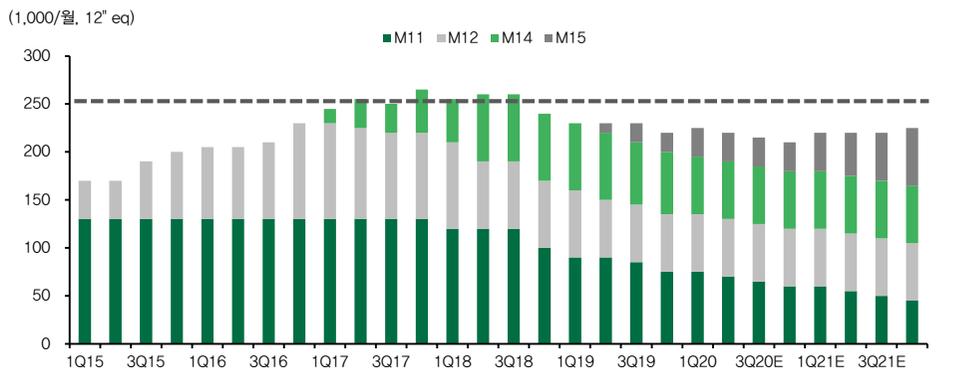
삼성전자는 2019년 하반기~2020년 상반기 시안 2기와 평택 1기에 약 6~7만장 수준의 3D NAND 신규라인 증설했다. 이에 2020년 하반기 남은 시안 2기 라인의 빈 공간(약 4만장으로 추정)을 채우는 신규투자는 제한적일 전망이다. 또한 삼성전자는 시안 2기 빈공간 외에는 NAND 신규 투자를 집행할 공간이 없으므로 최근 평택 2기 라인에 NAND 신규투자를 발표했다. 이에 2021년 삼성전자의 NAND 투자는 시안 2기와 평택 2기 라인에 올해 수준의 신규라인 증설이 진행될 전망이다. SK하이닉스의 경우 2020년 M11의 2D NAND를 3D NAND로 지속 전환하고 있고, 그에 따른 캐파 감소분 만큼 M15 라인(+1.5만장)을 채우지 못하고 있어서 디자인 캐파는 소폭 감소할 전망이다. 반면 SK하이닉스는 최근 3D NAND 생산 효율 증가에 따른 실적 개선폭이 눈부신 만큼 2021년에는 M15라인의 최소 3만장 수준의 추가 증설이 존재할 전망이다. 결국 2021년에 NAND 투자 규모는 삼성전자는 유지, SK하이닉스는 증가시킬 가능성이 높다. 이에 2021년 국내 NAND 관련 장비업체의 수주도 증가할 전망이다.

도표 26. 삼성전자 NAND 라인 현황 및 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 27. SK하이닉스 NAND 라인 현황 및 전망



자료: SK하이닉스, DB금융투자

4. 비메모리도 정리좀 해주세요

지난 5월 21일, 삼성전자는 평택 2기 신규라인에 EUV용 파운드리 생산라인 투자를 발표했다. 작년에 화성에 지어진 V1 EUV라인에 이은 2번째 EUV 전용 라인으로 총 3만장/월 수준의 EUV전용 생산라인이 추가될 전망이다. 삼성전자의 파운드리 EUV 생산라인은 기존 S3와 화성 V1 라인에 3만장 수준이 있었으므로 2021년 연말에는 총 6만장의 EUV 생산라인을 보유하게 될 것이다.

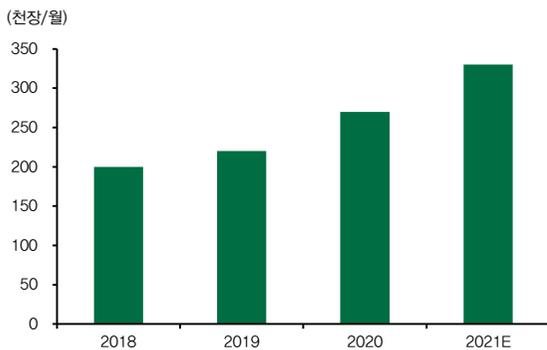
여기에 삼성전자는 올해 기존 13라인의 DRAM 3만장을 CIS 2만장으로 추가 전환할 계획이다. 참고로 줄어드는 DRAM 캐패를 보완하는 수준에서 하반기 추가 평택 2기 라인에 DRAM 증설이 이루어질 전망이다. 그러면 2020년 삼성전자의 비메모리 캐패는 화성 EUV와 CIS 증설로 27만장/월 수준에 도달할 것이다. 그리고 2021년에는 평택 EUV 라인 증설과 CIS가 추가되며 33만장/월 으로 캐패가 증가할 전망이다. 한편 8인치 비메모리 캐패는 27만장/월 수준이고 추가 증설 보다는 가동을 상향으로 수요 증가에 대응할 것이다. 8인치 팹에서는 주로 PMIC, TV용 DDI, SSD Controller 등을 생산하고 있고, PMIC의 비중이 크게 증가하는 추세이다.

도표 28. 삼성전자 평택라인



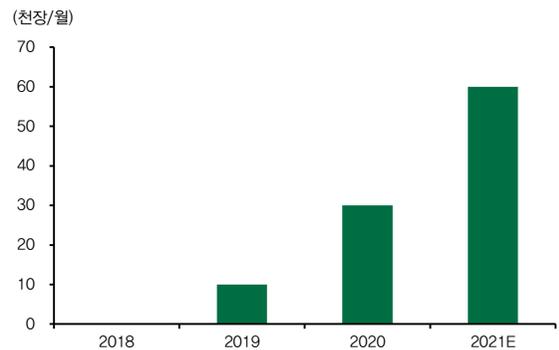
자료: 언론자료, DB금융투자

도표 29. 삼성전자 12인치 비메모리 캐패 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 30. 삼성전자 EUV라인 캐패 전망

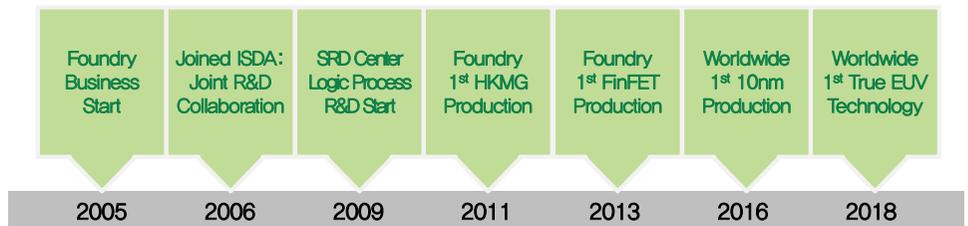


자료: 삼성전자, DB금융투자

삼성전자의 시스템LSI 부분의 DDI와 CIS는 삼성디스플레이 및 삼성전자 스마트폰과 함께 글로벌 수준에 도달했다. 그러므로 삼성전자는 이제 파운드리 부분에서 TSMC와의 격차 좁히기에 총력을 다하고 있다. 여전히 파운드리에서는 TSMC 점유율이 50% 이상이고 삼성전자는 20%를 하회하고 있기 때문이다. 이에 삼성전자 EUV라인의 공격적인 증설과 차세대 공정인 5nm LPE(Low Power Early), 4nm LPE, 3nm GAE(Gate All Around Early) 까지 TSMC 보다 빠른 기술개발로 파운드리 사업을 공격적으로 확대하고 있다.

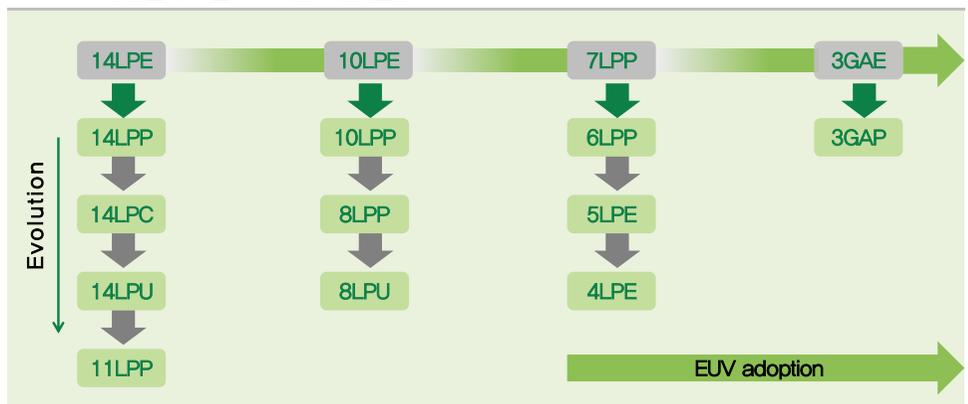
로직 반도체의 경우 메모리 보다 신규투자에 더욱 불리하다. 일부 공정의 EUV 도입에도 불구하고 여전히 메모리 보다 공정수가 많아서 동일 캐파에서도 메모리 반도체 대비 면적을 2배 이상 많이 차지하기 때문이다. 그러므로 전공정 장비 뿐 아니라 가스 배관이나 클린룸 관련 인프라 업체들의 수혜가 집중된다. 비메모리 매출 비중은 전공정 장비 중 피에스케이(20~25%), 원익PS(10%), 케이씨텍(~10%), 후공정은 SFA반도체(10~15%)가 높은 편이다. 또한 평택 2기의 인프라와 평택 3기의 신규 투자로 인해 인프라 관련 수혜주 원익홀딩스(가스배관), 에스티아이(케미칼배관), 한양이엔지(배관), 신성이엔지(클린필터) 등도 있다. 물론 라인 증설 이후 양산되는 시점에는 테스나, 네패스 등의 후공정 서비스 업체나 에이디테크놀로지와 같은 디자인 솔루션 파트너도 수혜를 받을 전망이다.

도표 31. 삼성전자 파운드리 역사



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 32. 삼성전자 파운드리 제품 개발 현황



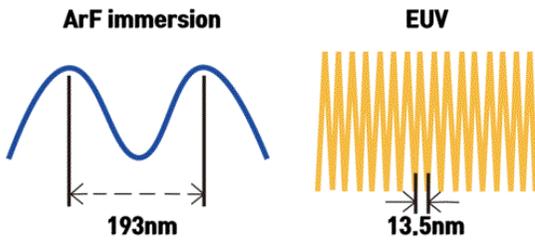
자료: 삼성전자, DB금융투자

5. EUV? 증착, 식각 줄어드나요?

최근 삼성전자가 팹택 2기 신규라인에 EUV(Extreme Ultra Violet) 파운드리 투자를 발표하면서 또 다시 EUV 공정에 대한 관심이 높아지고 있다. 사실 EUV는 어제 오늘의 이야기가 아니다. 이미 4~5년전부터 로직 반도체 공정에 적용 되어야 하는데 장비 완성도가 늦어지면서 2019년이 되어서야 삼성전자, TSMC 중심으로 7nm+ 공정부터 도입되었고, 이제 그 영역을 활발하게 확대하고 있다.

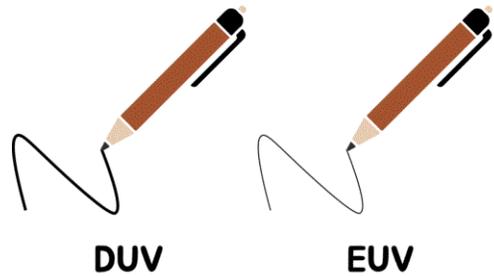
노광공정은 회로패턴을 유리판 위에 금속으로 만들어 마스크에 빛을 쬐어 생기는 그림자를 웨이퍼에 전사시키는 공정이다. 이 노광공정으로 반도체의 선폭을 얼마나 작은 패턴으로 제조할 수 있는지를 결정한다. 현재는 ArF Immersion Scanner 노광장비를 사용하고 있고, 이는 193nm 파장의 Deep Ultra Violet(극자외선) 광원이 사용된다. EUV는 가시광선보다 더 짧은 13.5nm의 파장을 가지고 있다. 광원의 파장이 줄어든다는 것은 분해능을 높여 선명한 미세회로를 구현할 수 있다는 뜻이다. 예를들면 그림을 그릴 때 얇은 붓을 사용할수록 더 얇고 정교한 그림을 그릴 수 있다는 원리와 같다.

도표 33. ArF vs EUV 파장



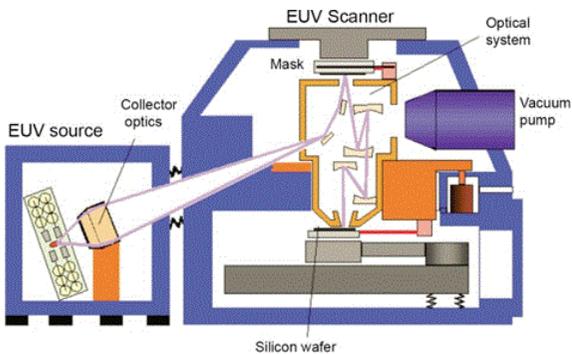
자료: 언론자료, DB금융투자

도표 34. DUV vs EUV 컨셉



자료: 언론자료, DB금융투자

도표 35. EUV 동작 원리



자료: ASML, DB금융투자

도표 36. ASML, EUV 장비



자료: ASML, DB금융투자

로직 반도체 및 DRAM 제조에 있어서 EUV공정 도입의 최대 이점은 멀티패터닝으로 인해 늘어난 스텝수의 축소이다. ArF-I 방식으로도 이론상 QPT를 적용하면 10nm 수준까지 패턴을 구현할 수 있지만, 급격히 증가하는 공정수로 인해 생산성이 하락하게 된다. ASML에 따르면 로직 반도체의 노광공정 스텝수가 28나노 6개, 20나노 8개, 10나노 23개, 7나노 34개로 급증한다. 반면 7나노 로직을 모두 이우브이로 하게 되면 스텝수는 9개로 축소될 것으로 추정된다. 즉 공정수가 1/4 수준으로 줄어드는 것이다. 물론 전 공정을 EUV로 대체하기에는 장비가격, 장비수급, 생산효율 측면에서 불가능하다. 그러므로 Contact, Via 공정에 우선적으로 EUV를 적용하고 향후 추가로 Metal 공정까지 확대해 나가면서 EUV공정과 멀티패터닝 공정을 혼합해서 최적의 생산성을 추구할 것이다.

DRAM의 경우 로직 반도체 대비 마스크의 수가 적고, 멀티패터닝 공정수가 적어서 로직 반도체 대비 EUV 도입이 늦었지만, 삼성전자는 1z nm(16nm) 부터 EUV 공정을 혼용 개발한 후 1a nm에 본격적으로 확대 적용할 계획이다. ASML에 따르면 7~5nm 로직 반도체의 경우 45,000장 당 10~20개의 EUV 공정이 필요하고, DRAM의 경우는 1z~1a nm 기준으로 10만장 투자 시 1~6개의 EUV 공정 적용과 2~10대의 EUV 장비가 필요한 것으로 추정된다. DRAM의 경우 상대적으로 EUV 공정에 대한 노출도가 낮고, 기존 멀티패터닝 스텝의 활용도가 높다는 뜻이다. AMAT은 향후 패턴 공정에서 EUV가 적용되는 비중은 20% 수준에 불과할 것이고 나머지 80%는 기존 멀티패터닝 방식을 활용하면서 증착, 식각 공정수가 지속 증가할 것으로 전망한다.

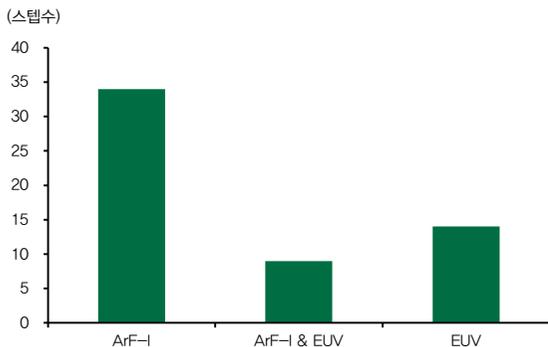
반면 NAND는 현재 여러 층을 쌓아 올리는 3D NAND 구조로 얼마나 더 높이 쌓아 올리는지가 기술의 주된 방향이다. 즉, 패턴 자체를 작게 만들어서 칩 수를 증가시키는 로직이나 DRAM과는 다르게 패턴을 무리하게 작게 만들 필요가 없다. 오히려 높이 쌓아올린 패턴이 쉽게 무너지지 않게 하는 것이 주요 관심사이다. 그러므로 3D NAND에 있어서는 미세 패턴 구현을 위한 EUV 장비 도입은 한동안 없을 것이다.

도표 38. 로직 반도체 및 DRAM 투자 시 EUV 장비 공급

구분	Capacity(천장)	EUV Layers	EUV Systems/fab
Logic (7nm-5nm)	45	10-20	10-20
DRAM (1z nm-1a nm)	100	1-6	2-10

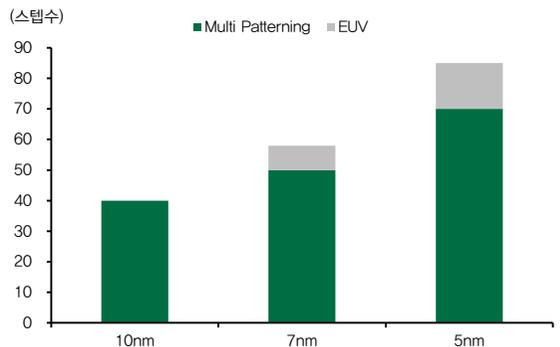
자료: ASML, DB금융투자

도표 39. 7nm 로직 반도체 노광공정 경우의 수



자료: ASML, DB금융투자

도표 40. 로직 반도체 노광별 스텝 수



자료: LAM, DB금융투자

현재 EUV 공정 도입 관련 수혜업체는 노광장비 ASML, 검사장비 KLA Tencor, Resist 소재업체 JSR 및 Shinetsu, 진공 Pump의 Edward 등 대부분 글로벌 장비, 소재 업체들에 집중되어 있다. EUV가 현재 로직 반도체 중심으로 초기 시장이 개화되는 만큼 기존의 로직 반도체 관련 업체들이 주요 공정을 책임 질 것이고, 향후 삼성전자의 파운드리 투자에서 국내 업체들의 국산화가 시도될 것이다.

Contact, Via 등의 공정에서 기존 멀티패터닝 공정이 약 1/3~1/4 수준 감소하며 관련 증착, 식각 장비에 대한 수요도 일부 감소할 전망이다. 다만 미세화 진입에 따른 기존 포토공정의 난이도가 높아지면서 EUV 공정 이외의 스텝에서도 여전히 DPT(Double Patterning Technology) 및 QPT(Quadruple Patterning Technology) 기술이 함께 사용될 것이다. 특히 DRAM의 경우 아직은 EUV 공정 적용이 일부분에 불과할 것으로 판단되므로 과거와 같은 미세화 진행에 따른 공정수의 급격한 증가는 아니더라도 멀티패터닝 공정 적용도 꾸준히 증가하여 관련 증착, 식각 장비 수요도 증가할 전망이다.

또한 국내 장비, 소재 업체의 경우 삼성전자, SK하이닉스의 메모리 중심의 투자로 로직 반도체 보다는 DRAM 미세화와 3D NAND 적용에 따른 증착, 식각 공정 관련 수혜가 컸다. DRAM의 경우 EUV 공정 적용 스텝이 제한적이고, 3D NAND의 경우는 미세 패턴을 위한 EUV 공정 도입이 필요없는 시점이다. 결국 EUV 적용으로 인한 스텝수 감소 영향은 국내 업체들에게는 제한적일 전망이다.

최근 EUV 공정 적용 관련 수혜로 국내 펠리클 업체들의 주가가 뜨겁다. 물론 펠리클은 EUV 공정에서 아직도 풀어야 할 하나의 숙제로 남아있다. EUV 공정은 반사방식을 채택하고 있지만, 펠리클은 반사가 아닌 투과 특성을 가져야 한다. 더욱이 기존 DUV에서는 펠리클을 한번만 투과했지만, EUV에서는 두번에 걸친 펠리클 투과가 필요하므로 투과율에 더 예민하다. 현재 개발중인 펠리클의 투과율은 80% 초반 수준으로 로직반도체에 펠리클이 적용되려면 90% 이상의 투과율이 필요하다. 이에 현재 7 nm 까지는 펠리클이 적용되지 않고, 5 nm 에서는 ASML의 펠리클 적용 유무를 검토중인 것으로 파악된다. 반면 3 nm 이하 패턴 구현이나 메탈 공정에서는 마스크의 오염이 수율에 치명적 이므로 그 이후에는 어떤 형태로는 펠리클 사용은 필수적일 것이다.

도표 41. EUV 관련 공급업체

EUV 장비, 소재	관련업체
EUV End Users (FAB)	Intel, 삼성전자, TSMC, SK하이닉스, Micron, Toshiba
Scanner/Optics	ASML/Zelss
Source	(HVM) ASML and Giagaphoton, (Metrology) Energetiq, USHIO, Adlyte, 에프에스티
Inspection/Metrology	Zeiss, Lasertec, KLA Tencor, Nuflare, E-Sol
Mask	HOYA, Asahi Glass, Toppan Photomask
Mask Deposition Tools	Veeco, Applied Materials
Resist	JSR, Shinetsu, TOK, inpria, Irresistible Materials, 동진세미켄
Pellicle	ASML (Teledyne, Mitsui), S&S tech, 에프에스티
Design Solution	Synopsys, Mentor Graphics
Pump, Chiller	Edward, LOT베콤, 에프에스티,

자료: 각사, DB금융투자

6. DDR5 되긴 되나요?

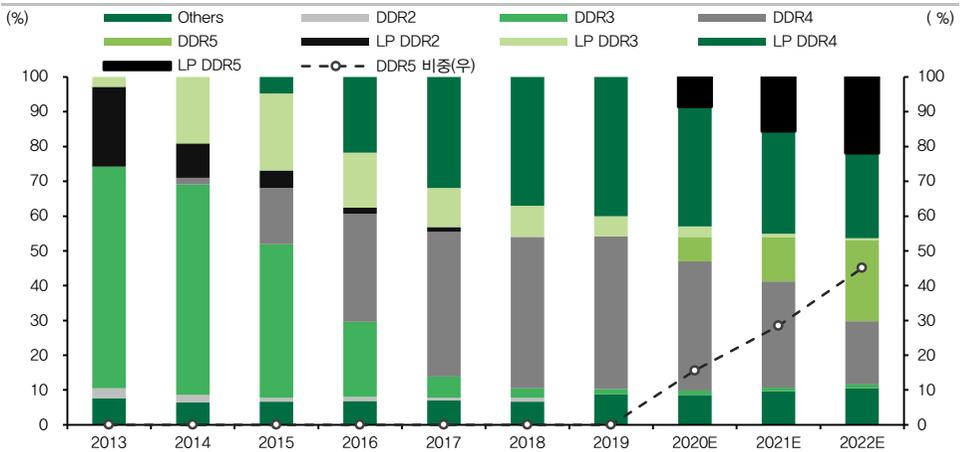
DDR(Double Date Rate)은 동작속도, 지원용량 등을 통해 규정되는 DRAM의 규격으로 보통 한세대가 진화되면 속도는 2배 빨라지고 용량은 2배 늘어나며, 소비전력은 낮아진다. 입출력 통로가 각각 1개씩 있는 2차선 도로는 DDR1 이라면 DDR5는 16개의 입출력 도로는 32차선 도로라고 생각하면 된다. 과거 DDR 표준이 진화되는 속도는 4~5년 정도의 시간이 걸렸고, DDR4가 표준화되고 본격적으로 PC와 서버등에 탑재된 2015년을 기준으로 본다면 이제 DDR5의 표준화 시기가 임박한 것이다. 2014년 DDR4 규격 당시 쿼드 코어나 옥타 코어 CPU가 보편적이었지만, 현재는 18, 32코어가 탑재된 프로세서가 보편적이다. 코어수가 많아 질수록 프로세서와 메모리 사이에서 데이터 교환이 빈번히 발생하는데, 현재의 DDR4는 메모리 최대 대역폭이 3200Mbps 수준으로 제한적이다. 특히 최근 데이터센터 증설에 따른 서버 시장에서 고용량 메모리 요구가 증가함에 따라 대용량 데이터 처리를 위한 DDR5의 수요가 증가하고 있다. 이미 올해 초 삼성전자 갤럭시S20 에는 모바일용 LPDDR5를 채택하여 상용화에 성공하였고, 올해 하반기 및 2021년 상반기 사이에 서버와 PC로 확대될 전망이다. 2021년 인텔 및 AMD의 CPU가 DDR5를 지원하면서 DDR5 시장이 완전히 개화될 전망이다.

도표 42. DDR 표준 별 구분

	DDR1	DDR2	DDR3	DDR4	DDR5
데이터전송속도(Mbps)	200~400	400~800	800~1600	1600~3200	3200~6400
동작전압(V)	2.5	1.8	1.5/1.35	1.2	1.1V
지원용량	64Mb~1Gb	128Mb~2Gb	512Mb~Gb	4Gb~16Gb	8Gb~32Gb
출시년도	2002	2005	2009	2014	2020

자료: SK하이닉스, DB금융투자

도표 43. 제품별 DRAM 비중 추이 및 전망

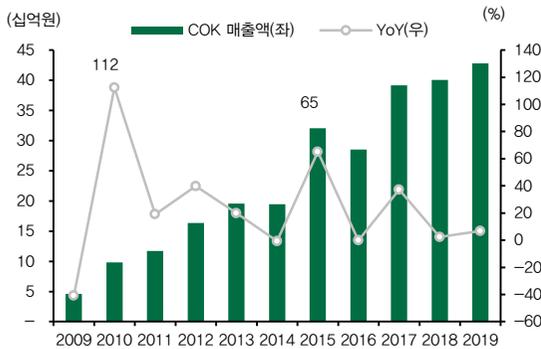


자료: DramExchange, DB금융투자

DDR5로의 표준 변화에 따른 수혜는 전공정 장비나 소재 업체 보다는 웨이퍼 단 및 패키징 후 불량품을 검사하기 위한 후공정 테스트 업체쪽에 발생한다. 이런 업체로는 SK하이닉스의 DRAM용 번인 테스트를 담당하는 에이팩트와 장비회사인 유니테스트, 삼성전자의 디아이 및 엑시콘, 삼성전자 전공정 셀 단위 웨이퍼 테스트를 담당하는 와이아이케이, 핸들러를 담당하는 테크윙 등이 있다. 또한 장비 업체들의 DDR5 관련 장비가 셋업된 후 2021년 서버 및 PC용 DDR5가 본격적으로 양산된다면 ISC, 리노공업, 마이크로컨텍솔 등의 소켓업체까지 그 수혜가 이어질 전망이다.

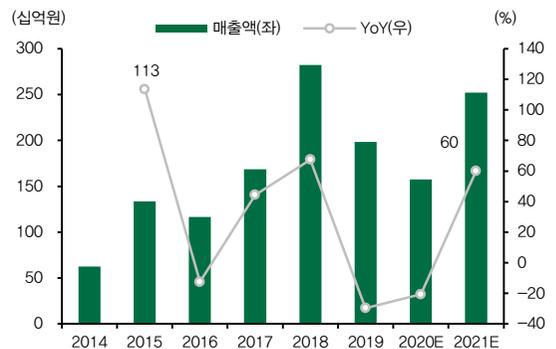
과거 DDR3→DDR4로 넘어가는 2015년에 유니테스트는 하이브리드 번인 장비를 SK하이닉스에 성공적으로 공급하면서 매출액이 113% 증가하였고, 이후 DDR4 확대와 함께 3~4년 동안 꾸준한 매출 성장을 기록했다. 이에 유니테스트의 경우 DDR5가 개화되는 2021년에는 약 60% 수준의 매출 성장이 기대된다. 테크윙의 경우 DDR5 적용으로 인해 핸들러 내에서 검사 환경을 조성하는 COK(Change Over Kit) 매출이 증가하는 것을 확인할 수 있다. 이에 DDR5 관련 수혜주로 DB증권 커버리지인 테크윙과 유니테스트에 관심을 기울일 필요가 있다.

도표 44. 테크윙 COK 매출 추이



자료: 테크윙, DB금융투자

도표 45. 유니테스트 매출 추이 및 전망

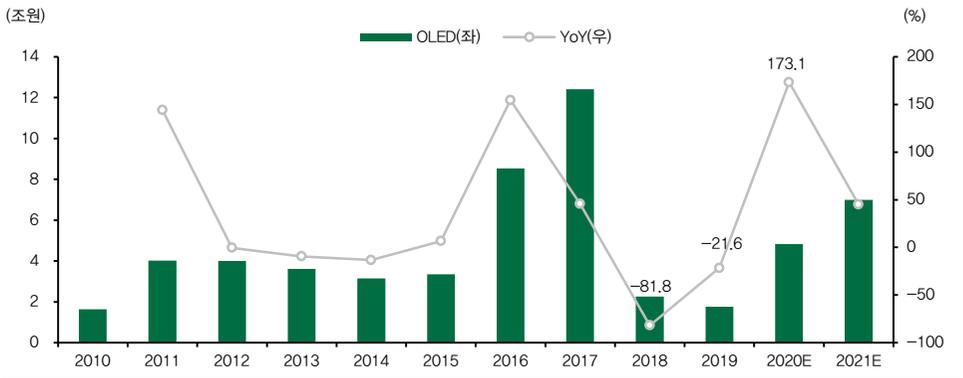


자료: 유니테스트, DB금융투자

7. 중소형 OLED, 투자 진짜 안해요?

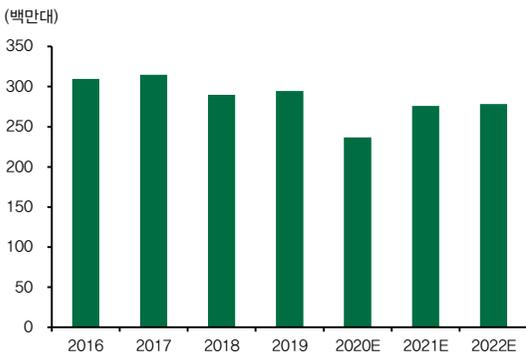
코로나 19로 인해 가장 부정적인 영향을 받은 IT세트는 스마트폰이었다. 스마트폰은 침투율 증가가 제한적인 포화된 시장 속에서 교체 수요로 인한 판매가 주력을 이루고 있다. 또한 최근 스마트폰 스펙이 상향되면서 교체 주기도 점점 길어지고 있다. 즉, 코로나 19로 인한 소비 심리 둔화로 스마트폰 교체 수요가 감소하며 삼성전자의 2020년 연간 스마트폰 판매량은 전년비 19.6% 감소한 2.37억대를 기록할 전망이다. 이는 삼성디스플레이의 가동율 하락과 실적 부진을 야기했고, 기존에 기대했던 A5 신규 라인 투자를 주저하게 만들었다. 이런 어려운 환경에서 삼성디스플레이는 부진한 대형 LCD패널을 정리하는 수순에 접어든 만큼 투자금이 많이 들어가는 신규라인 증설 보다는 기존 라인을 활용한 중소형 OLED라인 증설을 통해 투자 효율성을 최대한 끌어올릴 계획이다.

도표 46. 삼성디스플레이 OLED향 Capex 추이 및 전망



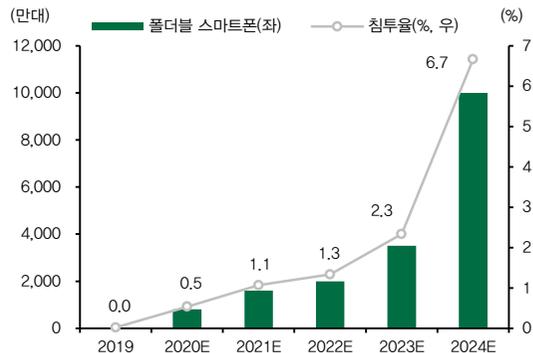
자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 47. 삼성전자 스마트폰 판매 추이 및 전망



자료: 삼성전자, DB금융투자

도표 48. 폴더블 스마트폰 판매 추이 및 전망

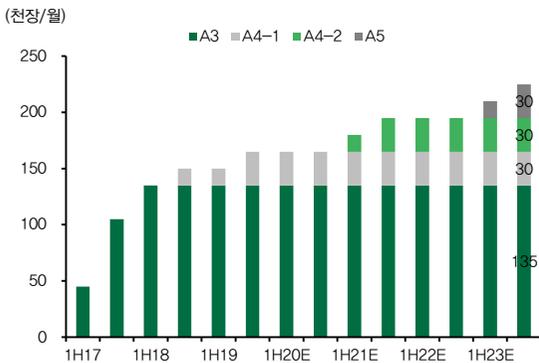


자료: DB금융투자

당분간 중소형 OLED패널의 신규 투자를 촉진시킬 수 있는 요인은 수요단에서는 폴더블 스마트폰의 개화, 공급단에서는 와이옥타, LTPO 등의 기술 혁신을 통한 스텝수 증가다. 하반기 출시 될 아이폰12에서는 패널기준 3모델 중 2모델에 와이옥타가 채택될 전망이다. 삼성디스플레이는 이를 위해 투자하는 과정에서 와이옥타 장비 셋업을 위한 공간 확보를 위해 기존 장비를 재 배치하며 캐파 감소가 발생했다. 또한 2022년 모델에는 5G 구동에 따른 저 소비전력 요구로 LTPO 공정이 적용될 전망이다. 이는 실제 산화물 형성 과정에서 일부 공정이 추가되면서 약 10% 수준의 캐파 감소가 발생한다. 즉, 아이폰 판매가 연간 유사하더라도 생산 측면에서는 10% 이상의 생산량 감소가 발생하는 것이다. 이런 공급 측면에서의 기술 개발이 신규 중소형 OLED패널 투자를 촉진시킬 것이다.

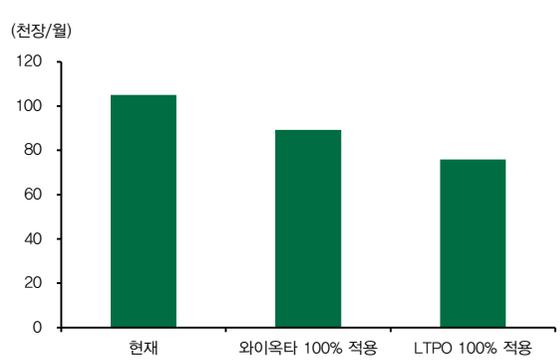
코로나 19로 인한 소비심리 위축 상황에서도 삼성전자 폴더블 스마트폰 갤럭시 z 플립의 판매는 견조한 상황이다. 결국 향후 코로나 사태가 진정되면 폴더블 스마트폰은 본격적으로 출하량이 증가할 것으로 판단된다. 2020년 코로나 19로 인해 전세계 스마트폰 판매가 부진한 상황에서도 여전히 폴더블 스마트폰 판매량은 600~800만대로 유지하는 이유다. 반면 삼성디스플레이는 폴더블 스마트폰 판매 증가에 대응하기 위해 A4라인의 가동율을 상승 시키고, 동시에 기존 L7-2라인의 중소형 OLED패널 전환을 검토하고 있다. 기존 A4라인처럼 남은 7세대 LCD라인을 전환하여 약 3만장 수준의 중소형 OLED패널을 2021년 하반기경 양산할 수 있을 것이며, 이를 통해 신규 A5라인 투자 대비 절반 가량의 투자금이 축소될 것이다. 최종 A4라인 6만장/월 캐파는 이론적으로 2022~2023년 목표한 폴더블 스마트폰 4,000만대 전후까지 충분히 생산할 수 있는 규모이다. 여기서 시리즈당 1억대 전후의 스마트폰을 판매하는 아이폰이 폴더블 패널을 채택한다면 폴더블 패널 수요는 급격히 증가할 것이고, 이는 A5 신규라인 투자와 글로벌 패널업체들의 생산 본격화로 이어질 것이다. 우리는 이 시점을 2024년 이후라고 전망하고 있다.

도표 49. 삼성디스플레이 캐파 추이 및 전망



자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 50. A3라인 캐파 경우의 수

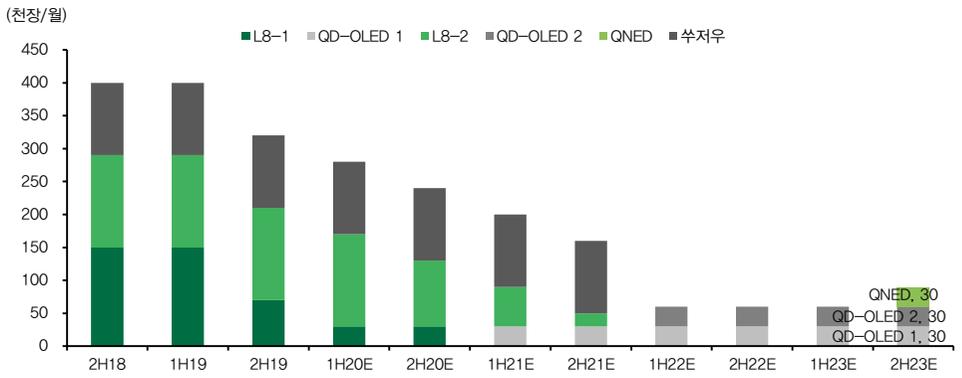


자료: DB금융투자

8. 대형은 QD OLED? QNED?

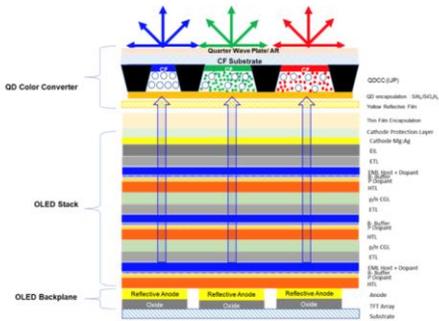
2019년 삼성디스플레이는 일부 대면적 LCD패널을 QD OLED패널로 전환 투자 하면서 TV용 대형 패널을 중장기적으로 QD OLED로 전환하는 방향으로 잡았다. 그리고 현재 약 3만장 규모의 QD OLED 패널 전환투자가 진행되었고, 2021년 초 시제품이 출시될 계획이다. 물론 Blue OLED광원을 활용한 높은 명암비와 QD 컬러필터에 따른 깊은 색감으로 기존 TV와 차별화된 뛰어난 화질을 구현할 것이다. 반면, 투자금 대비 기존 QLED TV와 광원만 다른 형태라는 제조상의 단점과 LG디스플레이의 WOLED TV와의 차별점이 뚜렷하지 않다는 우려감도 존재했다. 무엇보다 진공증착 방식으로 Blue OLED를 증착하기 때문에 제조 비용을 낮추는데 한계가 있고, 이는 향후 일정 수준 이하로 패널가격을 낮추기 어렵다는 단점이 존재했다. 이에 삼성디스플레이는 이런 단점을 보완하기 위한 QNED(Quantum Dot Nano LED Display) 라는 패널을 개발중에 있으며 향후 QNED의 기술 완성도가 높아질 시점에는 QNED를 대형 TV용 패널의 주력으로 활용할 계획이다.

도표 51. 삼성디스플레이 QD OLED라인 전망



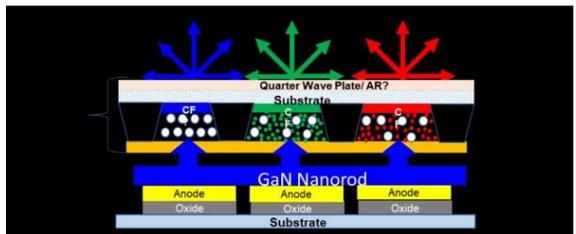
자료: 삼성디스플레이, DB금융투자

도표 52. QD OLED 발광 개념도



자료: DSCC, DB금융투자

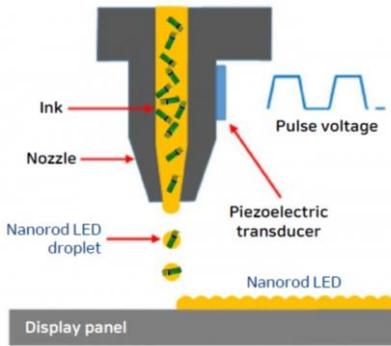
도표 53. QNED 발광 개념도



자료: DSCC, DB금융투자

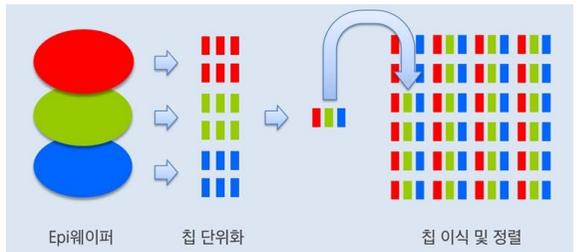
QNED의 최대 장점은 QD OLED의 화질과 마이크로LED의 확장성을 동시에 보유 했다는 점이다. QNED는 Blue Nanorods LED를 발광원으로 적용하고, 쿼텀닷 컬러필터를 통과하여 디스플레이를 구현한다. 광원인 나노 LED를 진공증착이 아닌 잉크젯 프린팅 방식으로 각 화소에 떨어뜨려서 정렬시키는 방식으로 특정 Resist를 뿌려 TFT와 나노 LED를 필요한 부위에 정확히 정렬시키는 게 가장 고난도의 기술력이다. QD OLED의 진공증착 대비 제조 비용이 저렴하고, 마이크로LED의 칩 이식 공정의 어려움을 극복한 방식이다. 여기서 QNED 기술의 가장 큰 장점이 구현가능하다. 즉 LED 광원의 장점을 활용한다면, QNED 방식으로 기존 마이크로LED가 구현한 모듈러 방식의 TV를 제작할 수 있을 것이다. 결국 삼성전자의 ‘마이크로LED TV’인 ‘더월’과 같이 공간의 구성이나 인테리어에 맞게 스크린의 크기와 형태를 바꾸면서 대면적 구현에 한계가 없는 모듈러 TV를 저렴한 제조 비용과 높은 화질로 구현할 수 있다는 뜻이다.

도표 54. QNED 증착 방식



자료: DSCC, DB금융투자

도표 55. 마이크로LED 제조 공정



자료: LG디스플레이, DB금융투자

도표 56. 삼성전자 292인치 'The Wall'



자료: DB금융투자

도표 57. 모듈러 타입 'The Wall'



자료: 언론자료, DB금융투자

9. 그래서 뭐 사라고요?

반도체 사셔야죠!

2020년 상반기 코로나 19 이슈로 혼란한 글로벌 경기 속에서도 메모리 업황은 언택트 트렌드에 따른 데이터센터향 수요 증가로 타 업종대비 실적에 미치는 영향이 제한적 이었다. 그럼에도 불구하고 상반기 모바일 시장 부진 및 하반기 데이터센터향 서버 및 SSD 수요 둔화 우려감이 미리 반영되며 주가는 상대적으로 부진했다. 반면에 하반기에는 스마트폰 성수기 진입과 세계 경제 재개에 따른 수요 기저효과로 모바일향 메모리 수요 강세가 기대되는 가운데, 중장기적인 데이터센터향 메모리 수요 증가세도 재개될 가능성이 높다. 이에 메모리 업체의 실적은 2020년 상반기를 저점으로 중장기적 성장세가 유지될 것으로 판단되고, 결국 반도체 업종의 주가는 안정 랠리에 접어들 것으로 판단된다.

대형주 Top picks : 삼성전자

2020년 하반기 단계적인 글로벌 경제 재개로 삼성전자가 글로벌 1위를 차지하고 있는 스마트폰, TV 등의 세트 판매 호조가 예상되는 가운데, 상반기 극심하게 부진했던 디스플레이 부분도 신규 아이폰 출시 및 스마트폰 판매 증가로 실적 호조가 예상된다. 여기에 반도체 부분의 지속적인 실적 개선세는 두말하면 잔소리다. 이에 삼성전자를 금번 자료의 투자 우선순위로 제시한다.

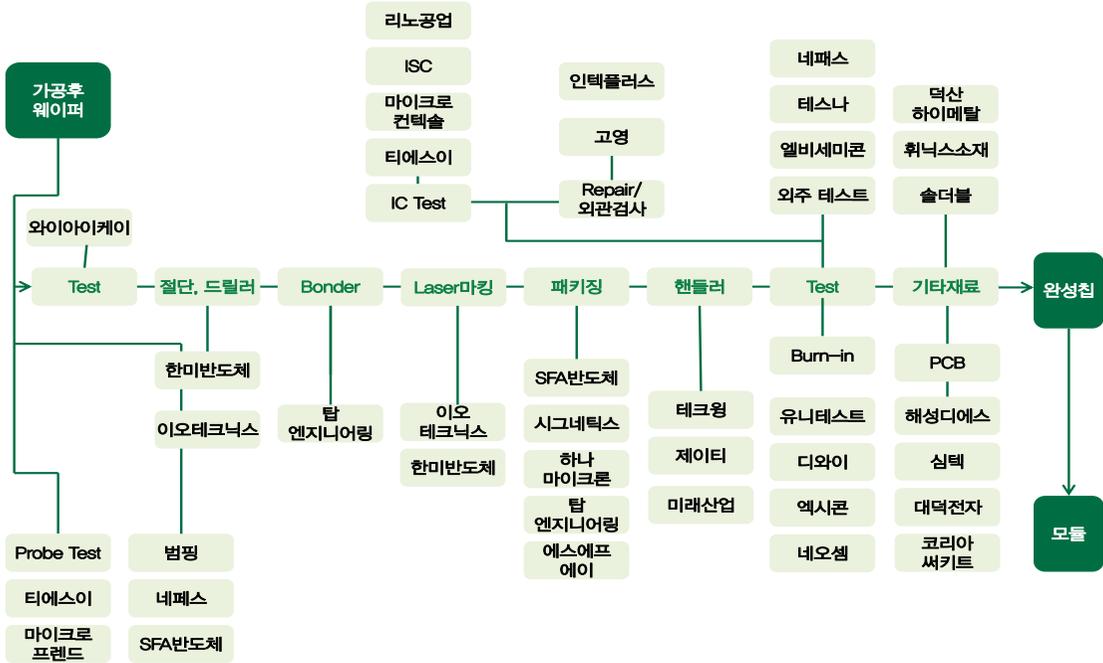
중소형주 Top picks : 피에스케이, 테크윙

중소형주 Top Picks로 피에스케이와 테크윙을 제시한다. 피에스케이는 TSMC, 도시바를 제외한 모든 글로벌 반도체 회사를 고객으로 보유한 가운데, 메모리향 매출에서 DRAM과 NAND의 비중도 균형을 맞추고 있다. 또한 비메모리향 매출 비중도 20% 이상을 유지하고 있다. 이렇듯 균형잡힌 제품군과 다양한 고객을 바탕으로 2021년 글로벌 메모리 투자 증가와 삼성전자 파운드리 투자 확대에 따른 가파른 실적 성장이 기대된다.

테크윙은 삼성전자를 제외한 모든 메모리 업체에 핸들러를 공급한다. 2019년 SK하이닉스의 투자가 미미했던 와중에서도 고객으로는 마이크론, 제품군으로는 비메모리로 공급이 증가하며 실적 호조세가 지속되었다. 2021년은 SK하이닉스의 M16라인을 포함한 메모리 업체들의 신규 투자 증가와 중국 메모리 업체의 본격 투자에 따른 메모리 핸들러 출하가 증가하는 가운데, 신규로 진입한 SSD 번인 테스트용 챔버, 소터 및 핸들러의 글로벌 메모리 업체향 수주 확보로 실적이 가파르게 성장할 전망이다.

반도체 후공정을 살펴보면 전공정 대비 상대적으로 시가총액이 작은 수많은 업체들이 차지하고 있다. 과거 후공정은 삼성전자 및 SK하이닉스가 직접 인하우스로 대부분을 진행 하면서 모지란 부분만 외주로 넘어온다는 인식이 강했다. 그러므로 상대적으로 업황의 등락이 심했던게 사실이다. 하지만 현재는 TSV공정 처럼 첨단 메모리 구동을 위해서는 후공정의 역할도 점차 커지고 있고, 외주 업체의 역할도 높아지고 있다. 후공정에서는 특히 Test 부분에 많은 업체들이 위치해 있다.

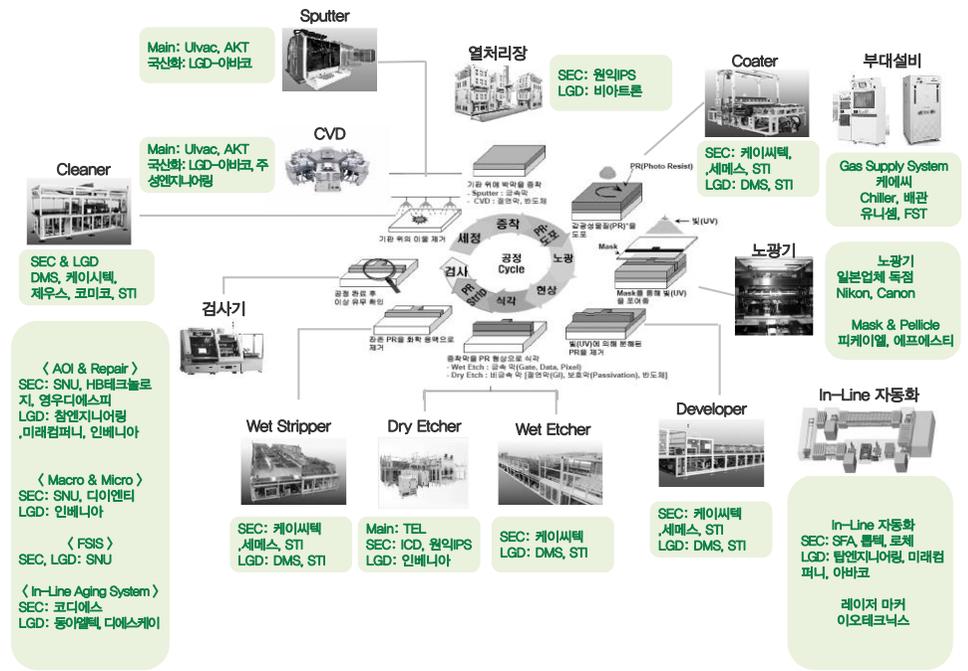
도표 59. 반도체 후공정 Supply Chain



자료: DB금융투자

반도체 공정에 비해 OLED 공정은 상대적으로 국산화가 잘 진행되었다. 삼성디스플레이가 시장을 개척하였고, 중소형 OLED패널 시장에서 여전히 글로벌 90%에 육박하는 점유율을 차지하고 있기 때문이다. 하지만 OLED공정에서도 전공정의 꽃인 노광장비는 일본업체가 독점하고 있는 상황이고, 반도체와 다르게 식각장비의 국산화 비중이 높은게 특징이다.

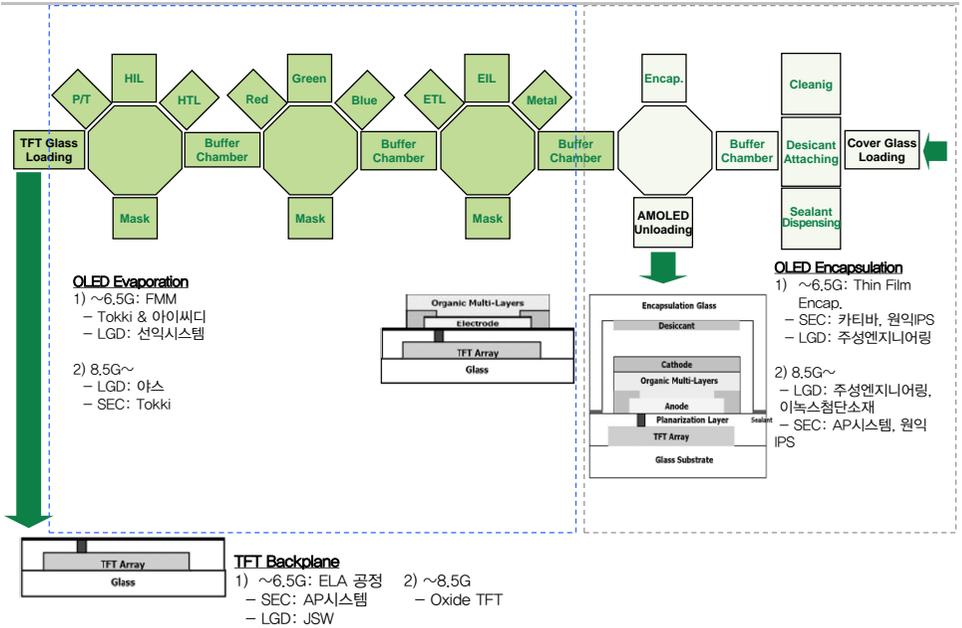
도표 60. OLED 전공정 Supply Chain



자료: DB금융투자

OLED 후공정은 일본의 토키 증착기에 맞춰 라인이 디자인 되었다고 해도 과언이 아니다. 그 정도로 토키 증착기의 의존도가 높다. 최근 LG디스플레이 중심으로 증착장비 국산화가 시도되고 있지만, 삼성 디스플레이는 중소형 및 대형에서 여전히 토키 증착기에 의존하고 있다. 그 이외 봉지장비등은 국내업체 점유율이 높긴 하지만, 이 부분도 전반적으로 해외업체 의존도가 높은 편이다

도표 61. OLED 후공정 Supply Chain



자료: DB금융투자



Coverage Recommendation

- › 삼성전자(005930)
- › SK하이닉스(000660)
- › SK머티리얼즈(036490)
- › 에스에프에이(056190)
- › 원익PS(240810)
- › 솔브레인(036830)
- › 한솔케미칼(014680)
- › 덕산네오룩스(213420)
- › 테스(095610)
- › 유진테크(084370)
- › 이녹스첨단소재(272290)
- › 테크윙(089030)
- › 유니테스트(086390)
- › 피에스케이(319660)

BUY(유지)

삼성전자

005930

목표주가(상향) 70,000원 현재주가(06/08) 54,900원 Up/Downside +27.5% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

화려한 조명이 나를 감싸네

2분기만 넘기면: 3월 이후 본격화된 코로나 19 영향으로 삼성전자의 2분기 영업이익은 6.3조원 (-4.7%, YoY/ -2.5%, QoQ)으로 다소 부진할 전망이다. DRAM 및 NAND가격 상승(+11.3%, +4.8%)으로 인한 반도체 사업부의 실적(영업이익 5.2조원) 개선 폭이 스마트폰, 가전, 디스플레이 사업부의 실적 하락을 채워주지 못할 것으로 판단되기 때문이다. 2분기 IM사업부 스마트폰 판매량은 4,960만대를 가정하였고, LCD TV는 900만대 판매를 가정하였다.

완연한 회복이 온다: 최근 글로벌 경제 재개에 따른 하반기 IT수요 회복이 기대되는 상황이다. 이는 상반기 부진했던 동사의 글로벌 1등 제품들(스마트폰, TV, OLED패널 등)의 실적 반등을 기대하게 해 준다. 하반기 반도체 사업부는 데이터센터용 메모리 주문 감소 우려감에도 모바일용 제품 증가로 출하 증가에 따른 실적 호조가 기대되는 상황에서 코로나 19로 인해 발목을 잡던 사업부의 실적도 개선되며 실적은 2분기를 바닥으로 완전한 회복세에 진입할 전망이다. 결국 동사의 2020년 연간 영업이익은 32.9조원(+18.6%)으로 전년비 충분히 개선될 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 상향: 상반기 강했던 서버DRAM 및 SSD의 수요가 하반기 일시적으로 주춤할 것으로 판단된다. 반면 언택트 생활 습관화로 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적일 것이다. 이에 동사의 반도체를 중심으로 한 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행 될 것이다. 그럼에도 금번 코로나 19 이슈로 인한 주가 급락 후 삼성전자의 주가 반등은 코스피 지수 반등 폭을 하회하고 있다. 여전히 현 주가는 중장기적으로 삼성전자를 저렴하게 매수 할 수 있는 좋은 기회라고 판단된다.

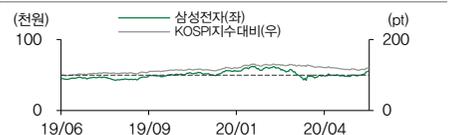
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	243,771	230,401	228,495	250,652	260,924
(증가율)	1.8	-5.5	-0.8	9.7	4.1
영업이익	58,887	27,769	32,932	47,728	53,439
(증가율)	9.8	-52.8	18.6	44.9	12.0
지배주주순이익	43,891	21,505	25,410	36,076	40,580
EPS	6,689	3,407	4,061	5,848	6,602
PER (H/L)	8.1/5.7	16.8/10.8	13.7	9.5	8.4
PBR (H/L)	1.5/1.1	1.5/1.0	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.5/2.1	5.1/2.9	4.1	3.1	2.5
영업이익률	24.2	12.1	14.4	19.0	20.5
ROE	19.6	8.7	9.7	12.7	13.0

Stock Data

52주 최저/최고	42,500/62,400원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	3,313,229억원
60일-평균거래량	27,372,513
외국인지분율	55.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	이건희 외 14 인 21.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	14.4	-4.0	26.4
상대기준	-0.6	-8.2	19.9

도표 62. 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	229,900	228,495	250,652	55,325	50,690	58,927	63,554	61,871	56,340	66,620	65,821
%YoY	-4.8	-0.6	9.7	6.6	-9.7	-5.0	6.1	11.8	11.1	13.1	3.6
%QoQ				-7.6	-8.4	16.3	7.9	-2.6	-8.9	18.2	-1.2
DS	96,019	106,987	120,207	24,189	24,115	29,466	29,217	26,734	27,164	33,469	32,840
반도체	64,951	76,260	91,050	17,598	18,519	19,646	20,496	20,477	21,270	24,008	25,295
디스플레이	31,068	30,727	29,158	6,590	5,596	9,819	8,721	6,258	5,894	9,461	7,546
IM	107,269	97,119	110,023	25,994	19,396	23,980	27,749	30,167	23,627	28,957	27,272
CE	44,669	42,243	39,830	10,300	10,321	10,164	11,458	10,005	9,599	9,438	10,788
기타	-18,057	-17,853	-19,408	-5,158	-3,142	-4,682	-4,871	-5,035	-4,050	-5,245	-5,079
영업이익	27,773	32,932	47,728	6,447	6,286	9,629	10,571	10,584	9,682	13,745	13,717
%YoY	-52.8	18.6	44.9	3.4	-4.7	23.7	47.6	64.2	54.0	42.7	29.8
%QoQ				-10.0	-2.5	53.2	9.8	0.1	-8.5	42.0	-0.2
DS	15,601	23,033	34,808	3,696	4,648	7,224	7,465	6,868	7,327	10,247	10,365
반도체	14,022	21,712	32,116	3,990	5,231	6,043	6,448	6,608	7,085	8,830	9,594
디스플레이	1,579	1,320	2,691	-294	-583	1,181	1,017	260	242	1,417	772
IM	9,269	8,468	10,270	2,650	1,442	1,968	2,409	3,109	1,780	2,802	2,579
CE	2,920	1,780	2,650	450	196	437	697	607	575	696	772
기타											
영업이익률(%)	12.1	14.4	19.0	11.7	12.4	16.3	16.6	17.1	17.2	20.6	20.8
DS	16.2	21.5	29.0	15.3	19.3	24.5	25.6	25.7	27.0	30.6	31.6
반도체	21.6	28.5	35.3	22.7	28.2	30.8	31.5	32.3	33.3	36.8	37.9
디스플레이	5.1	4.3	9.2	-4.5	-10.4	12.0	11.7	4.2	4.1	15.0	10.2
IM	8.6	8.7	9.3	10.2	7.4	8.2	8.7	10.3	7.5	9.7	9.5
CE	6.5	4.2	6.7	4.4	1.9	4.3	6.1	6.1	6.0	7.4	7.2
영업외손익	2,659	2,252	2,701	310	594	760	589	487	708	875	632
세전이익	30,432	35,185	50,429	6,757	6,880	10,389	11,159	11,071	10,390	14,620	14,348
순이익	21,739	25,686	36,468	4,885	4,964	7,577	8,260	8,004	7,497	10,663	10,303
EPS(원)	3,407	4,061	5,848								
PER	16.4	13.7	9.5								
BPS(원)	37,528	39,853	43,748								
PBR	1.5	1.4	1.3								

자료: DB금융투자

도표 63. 반도체 부분 출하 / 가격 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	57,325	66,095	78,650	15,972	15,995	16,686	17,443	17,493	18,818	20,536	21,803
%Q/Q, %Y/Y	21.5	15.3	19.0	-5.6	0.1	4.3	4.5	0.3	7.6	9.1	6.2
ASP (\$/1Gb)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
%Q/Q, %Y/Y	-48.9	-12.4	2.4	1.0	11.3	-1.0	-2.0	0.0	1.0	2.0	0.0
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	66,961	85,401	113,149	19,350	19,619	22,508	23,925	24,213	26,250	30,656	32,030
%Q/Q, %Y/Y	46.9	27.5	32.5	-1.9	1.4	14.7	6.3	1.2	8.4	16.8	4.5
ASP (\$/16Gb)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
%Q/Q, %Y/Y	-47.4	8.6	-1.2	4.9	4.8	-2.0	0.0	0.0	1.0	1.0	-1.0

자료: DB금융투자

도표 64. 스마트폰 부분 출하 / 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액											
무선	107,269	97,119	110,023	25,994	19,396	23,980	27,749	30,167	23,627	28,957	27,272
기타	102,309	92,317	104,411	24,944	18,095	22,759	26,519	28,846	22,232	27,536	25,796
영업이익	4,960	4,802	5,612	1,050	1,301	1,221	1,230	1,321	1,395	1,421	1,476
%Q/Q, %Y/Y	9,269	8,468	10,270	2,650	1,442	1,968	2,409	3,109	1,780	2,802	2,579
	-8.7	-8.6	21.3	5.1	-45.6	36.5	22.4	29.1	-42.8	57.4	-7.9
출하량(백만)											
스마트폰	341.8	279.1	317.2	69.0	59.8	70.0	80.3	80.9	73.4	81.4	81.5
피쳐폰	294.5	236.6	276.1	58.9	49.6	59.8	68.4	70.9	63.6	71.7	69.9
태블릿	25.3	19.5	17.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	4.1
%Q/Q, %Y/Y	22.0	23.0	23.8	5.0	5.3	5.4	7.3	5.5	5.4	5.5	7.4
	1.6	-19.6	16.7	-15.5	-15.8	20.7	14.3	3.7	-10.3	12.6	-2.4

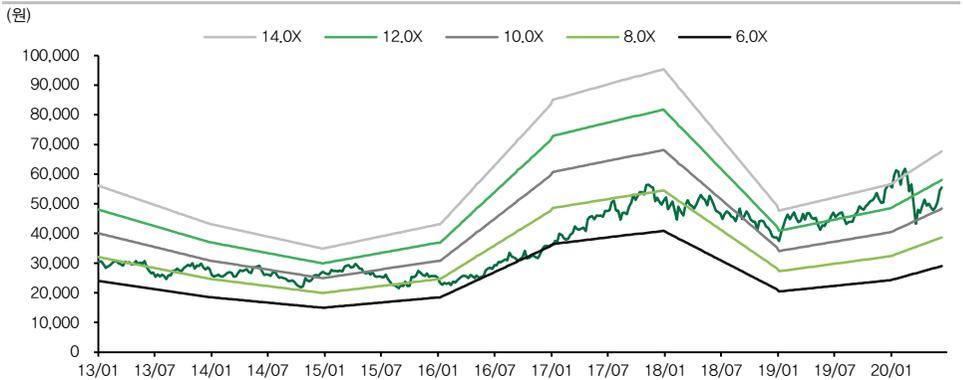
자료: DB금융투자

도표 65. 삼성전자 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



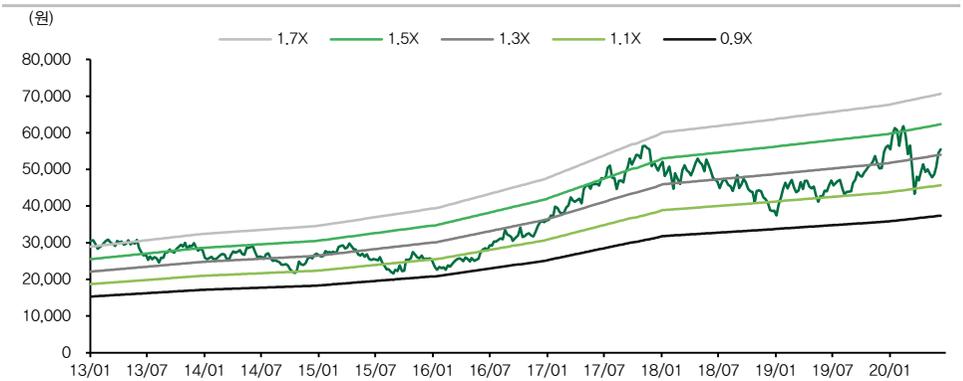
자료: DB금융투자

도표 66. 삼성전자 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 67. 삼성전자 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	174,697	181,385	197,249	230,806	269,191
현금및현금성자산	30,341	26,886	33,799	38,542	54,109
매출채권및기타채권	36,948	39,310	33,342	38,226	41,064
재고자산	28,985	26,766	24,175	28,109	29,390
비유동자산	164,660	171,179	167,601	164,184	159,934
유형자산	115,417	119,825	119,271	118,245	115,886
무형자산	14,892	20,704	17,680	15,288	13,398
투자자산	15,628	17,561	17,561	17,561	17,561
자산총계	339,357	352,564	371,378	401,519	435,654
유동부채	69,082	63,783	66,530	69,821	72,554
매입채무및기타채무	40,482	40,978	43,725	47,016	49,749
단기차입금및단기차입금	13,587	14,393	14,393	14,393	14,393
유동성장기부채	33	846	846	846	846
비유동부채	22,523	25,901	25,901	25,901	25,901
사채및장기차입금	997	3,172	3,172	3,172	3,172
부채총계	91,604	89,684	92,431	95,723	98,456
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	270,374	296,830	327,791
비지배주주지분	7,684	7,965	8,241	8,633	9,075
자본총계	247,753	262,880	278,947	305,796	337,198

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	67,032	45,383	65,413	58,000	67,130
당기순이익	44,345	21,739	25,686	36,468	41,021
현금유출이없는비용및수익	43,605	37,443	40,948	46,127	47,014
영업및무형자산상각비	26,482	29,598	33,338	34,503	34,232
영업관련자산부채변동	-9,924	-2,546	8,277	-10,633	-5,150
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	5,969	-4,884	-2,838
재고자산의감소	-5,979	2,135	2,592	-3,935	-1,280
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	2,747	3,292	2,733
투자활동현금흐름	-52,240	-39,948	-35,946	-42,874	-41,180
CAPEX	-29,556	-25,368	-29,759	-31,086	-29,983
투자자산의순증	-427	-1,520	0	0	0
재무활동현금흐름	-15,090	-9,485	-10,383	-10,383	-10,383
사채및차입금의 증가	-4,147	3,745	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-9,619	-9,619
기타현금흐름	94	595	-12,170	0	0
현금의증가	-205	-3,455	6,913	4,743	15,567
기초현금	30,545	30,341	26,886	33,799	38,542
기말현금	30,341	26,886	33,799	38,542	54,109

자료: 삼성전자, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	243,771	230,401	228,495	250,652	260,924
매출원가	132,394	147,240	138,684	141,625	144,948
매출총이익	111,377	83,161	89,812	109,027	115,976
판매비	52,490	55,393	56,879	61,298	62,537
영업이익	58,887	27,769	32,932	47,728	53,439
EBITDA	85,369	57,366	66,270	82,231	87,671
영업외수익	2,273	2,664	2,253	2,701	3,337
금융수익	1,390	1,887	1,889	2,337	2,973
투자수익	540	413	0	0	0
기타영업외수익	343	364	364	364	364
세전이익	61,160	30,432	35,185	50,429	56,776
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	25,686	36,468	41,021
지배주주지분순이익	43,891	21,505	25,410	36,076	40,580
비지배주주지분순이익	454	234	276	392	441
총포괄이익	44,333	24,755	25,686	36,468	41,021
증감률(%YoY)					
매출액	1.8	-5.5	-0.8	9.7	4.1
영업이익	9.8	-52.8	18.6	44.9	12.0
EPS	9.8	-49.1	19.2	44.0	12.9

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	6,689	3,407	4,061	5,848	6,602
BPS	35,342	37,528	39,853	43,748	48,305
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
Multiple(배)					
P/E	5.8	16.4	13.7	9.5	8.4
P/B	1.1	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.1	5.0	4.1	3.1	2.5
수익성(%)					
영업이익률	24.2	12.1	14.4	19.0	20.5
EBITDA마진	35.0	24.9	29.0	32.8	33.6
순이익률	18.2	9.4	11.2	14.5	15.7
ROE	19.6	8.7	9.7	12.7	13.0
ROA	13.8	6.3	7.1	9.4	9.8
ROIC	27.2	11.5	13.9	20.2	22.1
안정성및기타					
부채비율(%)	37.0	34.1	33.1	31.3	29.2
이자보상배율(배)	87.3	40.5	43.1	62.5	69.9
배당성향(배)	19.1	38.9	32.9	23.2	20.6

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 IPO 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 투자이견 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/04	Buy	70,000	-33.3	-24.7	20/06/09	Buy	70,000	-	-
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	-14.6	-5.5					
19/12/20	Buy	70,000	-18.8	-10.9					
20/03/23	Buy	65,000	-24.1	-14.6					

주: *표는 담당자 변경

Buy

SK하이닉스

000660

목표주가(상향) 120,000원 현재주가(06/08) 91,000원 Up/Downside +31.9% 투자 의견(유지) Buy

2020. 06. 09

화려한 조명이 나도 감싸네

2분기도 괜찮다: SK하이닉스의 2020년 2분기 실적은 매출액 8,3조원(+29.0%, YoY/ +15.6%, QoQ), 영업이익 1.8조원(+184%, YoY/ +127%, QoQ)으로 호실적이 기대된다. 3월 이후 코로나 19 이슈에 따른 세트 판매 부진에도 여전히 데이터센터용 서버 DRAM 및 SSD 수요 증가로 DRAM 및 NAND 가격이 각각 +12.2%, +6.2% 상승하며 실적 호조를 이끌 전망이다. 특히 NAND 출하는 전년 대비 9.7% 증가하며 적자폭 축소 추세가 이어질 전망이다.

이제 모바일 차례다: 최근 글로벌 경제 재개에 따른 하반기 IT수요 회복이 기대되는 상황이다. 이에 하반기 데이터센터용 메모리 주문 감소 우려감에도 모바일용 제품 출하가 증가하며 실적 호조세가 이어질 전망이다. 반면 사회적 거리두기가 유발한 온라인 교육, 화상회의 등 비대면 IT수요 증가는 일시적이지 않은 중장기적 추세가 될 것으로 판단되고, 이는 다시 데이터센터용 메모리 수요 증가로 이어질 것이다. 결국 SK하이닉스의 향후 2~3년간의 분기 실적은 지난 1분기를 바닥으로 꾸준히 개선될 것으로 판단된다.

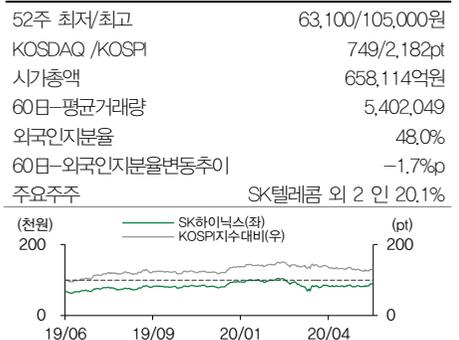
투자 의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 상향: 상반기 강했던 서버DRAM 및 SSD의 수요가 하반기 일시적으로 주춤할 것으로 판단된다. 반면 언택트 생활 습관화로 비대면 IT로의 추세 변화는 일시적이지 않고 지속적인 것이다. 이에 메모리 업체의 실적 호조세는 점진적이고 장기적으로 진행될 것이다. 그럼에도 금번 코로나 19 이슈로 인한 주가 급락 후 SK하이닉스의 주가 반등은 코스피 지수 반등 폭을 하회하고 있다. 최근 단기 주가 반등에도 여전히 SK하이닉스를 매수해야 되는 이유다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	40,445	26,991	32,530	38,242	43,586
(증가율)	34.3	-33.3	20.5	17.6	14.0
영업이익	20,844	2,713	6,502	12,021	14,688
(증가율)	51.9	-87.0	139.7	84.9	22.2
지배주주순이익	15,540	2,013	5,106	9,278	11,634
EPS	21,346	2,765	7,014	12,744	15,980
PER (H/L)	4.6/2.7	35.1/20.5	12.9	7.1	5.7
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.5/0.9	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	2.4/1.5	6.9/4.4	4.3	3.1	2.5
영업이익률	51.5	10.1	20.0	31.4	33.7
ROE	38.5	4.2	10.2	16.4	17.5

Stock Data



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	11.6	-4.7	38.9
상대기준	-3.0	-9.0	31.7

도표 68. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	26,990	32,530	38,242	7,199	8,325	8,510	8,495	8,359	9,092	10,065	10,727
%YoY	-33.3	20.5	17.6	6.3	29.0	24.4	22.6	16.1	9.2	18.3	26.3
%QoQ				3.9	15.6	2.2	-0.2	-1.6	8.8	10.7	6.6
DRAM	20,818	23,426	27,720	5,207	5,978	6,084	6,157	6,146	6,570	7,229	7,775
NAND	5,317	8,291	9,769	1,795	2,136	2,218	2,143	2,026	2,328	2,644	2,771
매출원가	18,824	20,031	20,456	5,007	5,019	5,040	4,966	4,756	5,001	5,219	5,480
매출원가율(%)	69.7	61.6	53.5	69.5	60.3	59.2	58.5	56.9	55.0	51.9	51.1
매출총이익	8,166	12,499	17,787	2,192	3,307	3,470	3,530	3,604	4,091	4,846	5,246
판관비	5,453	5,997	5,765	1,392	1,492	1,522	1,590	1,411	1,371	1,442	1,541
영업이익	2,713	6,502	12,021	800	1,814	1,948	1,939	2,192	2,720	3,404	3,705
%YoY	-87.0	139.7	84.9	-41.4	184.5	312.2	721.7	174.0	49.9	74.8	91.1
%QoQ				239.1	126.7	7.4	-0.4	13.0	24.1	25.1	8.9
DRAM	5,181	7,300	12,008	1,158	2,012	2,075	2,056	2,304	2,729	3,325	3,651
NAND	-2,539	-867	-52	-366	-218	-147	-136	-121	-28	60	37
영업이익률(%)	10.1	20.0	31.4	11.1	21.8	22.9	22.8	26.2	29.9	33.8	34.5
DRAM(%)	24.9	31.2	43.3	22.2	33.7	34.1	33.4	37.5	41.5	46.0	47.0
NAND(%)	-47.8	-10.5	-0.5	-20.4	-10.2	-6.6	-6.3	-6.0	-1.2	2.3	1.3
당기순이익	2,013	5,106	9,278	648	1,393	1,456	1,610	1,489	2,075	2,630	3,084
순이익률(%)	7.5	15.7	24.3	9.0	16.7	17.1	19.0	17.8	22.8	26.1	28.8
EPS(원)	2,765	7,014	12,744								
PER(배)	34.0	12.9	7.1								
BPS(원)	65,836	71,910	83,715								
PBR(배)	1.4	1.3	1.1								

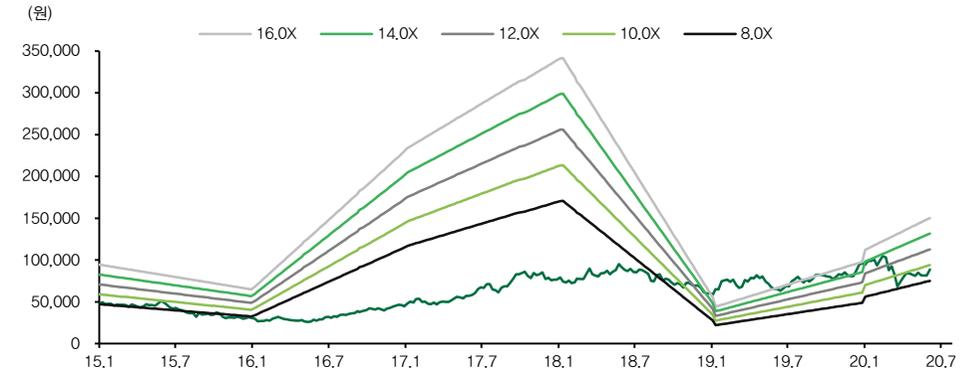
자료: DB금융투자

도표 69. SK하이닉스 출하/가격 추정 및 전망

주요 가점	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
DRAM (1Gb eq)											
출하량 (백만개)	39,304	46,211	53,145	11,299	11,313	11,617	11,981	11,981	12,552	13,710	14,902
Bit growth(%)	20.9	17.6	15.0	-4.0	0.1	2.7	3.1	0.0	4.8	9.2	8.7
ASP (US\$)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
QoQ growth(%)	-50.5	-7.8	5.6	3.0	12.2	-0.1	-1.5	1.1	2.9	1.6	-1.1
NAND (16Gb eq)											
출하량 (백만개)	18,859	26,323	33,121	6,061	6,648	6,867	6,747	6,603	7,739	8,948	9,832
Bit growth(%)	50.8	39.6	25.8	11.9	9.7	3.3	-1.7	-2.1	17.2	15.6	9.9
ASP (US\$)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
QoQ growth(%)	-56.5	7.9	-3.9	7.0	6.2	1.4	-1.3	-2.2	-1.1	-0.9	-4.6

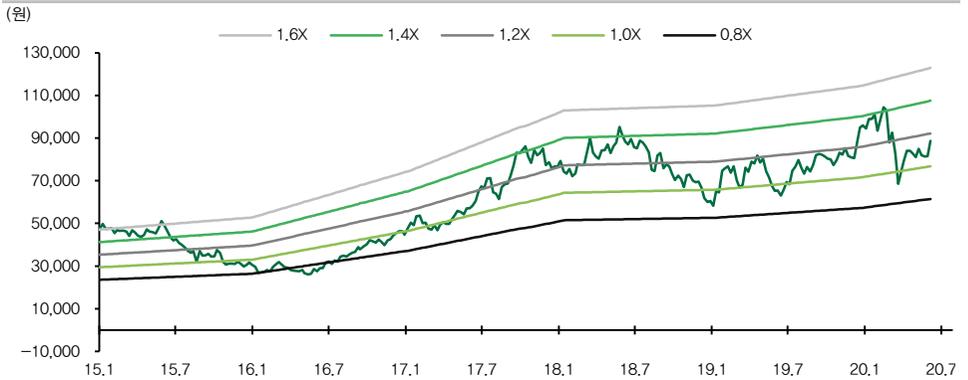
자료: DB금융투자

도표 70. SK하이닉스 PER 밴드 차트



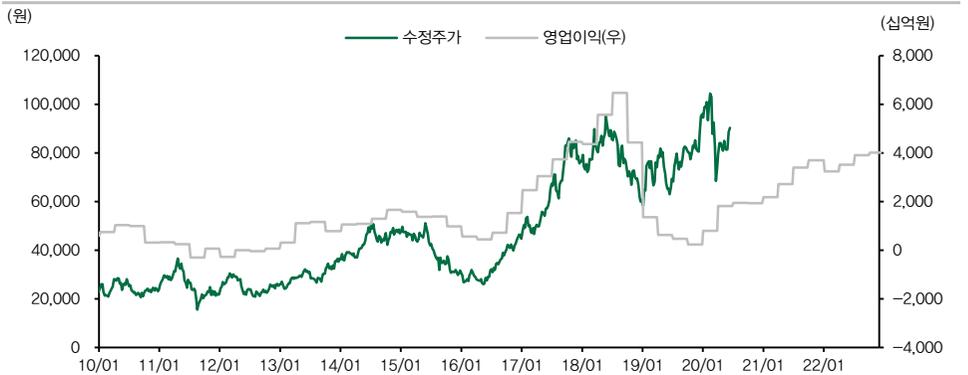
자료: DB금융투자

도표 71. SK하이닉스 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 72. SK하이닉스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	19,894	14,458	19,293	23,825	30,635
현금및현금성자산	2,349	2,306	2,626	6,999	11,675
매출채권및기타채권	6,334	4,278	7,451	7,058	8,788
재고자산	4,423	5,296	5,019	5,427	5,711
비유동자산	43,764	50,332	49,277	52,759	55,824
유형자산	34,953	39,950	38,746	42,052	44,909
무형자산	2,679	2,571	2,720	2,896	3,105
투자자산	4,916	5,187	5,187	5,187	5,187
자산총계	63,658	64,789	69,451	77,465	87,341
유동부채	13,032	7,874	8,106	8,311	7,920
매입채무및기타채무	6,709	4,729	4,960	5,266	5,174
단기차입금및단기차채	586	1,168	1,168	1,068	768
유동성장기부채	1,029	1,569	1,569	1,569	1,569
비유동부채	3,774	8,972	8,972	8,172	7,472
사채및장기차입금	3,668	7,786	7,786	6,986	6,286
부채총계	16,806	16,846	17,078	16,484	15,392
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	42,034	42,931	47,353	55,947	66,896
비지배주주지분	7	15	23	37	55
자본총계	46,852	47,943	52,373	60,981	71,949

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	40,445	26,991	32,530	38,242	43,586
매출원가	15,181	18,825	20,031	20,456	22,514
매출총이익	25,264	8,165	12,499	17,787	21,073
판매비	4,420	5,453	5,997	5,765	6,385
영업이익	20,844	2,713	6,502	12,021	14,688
EBITDA	27,272	11,266	16,974	21,638	24,872
영업외손익	497	-269	40	-86	-37
금융손익	550	-267	2	-104	-55
투자손익	13	23	20	20	20
기타영업외손익	-66	-25	-2	-2	-2
세전이익	21,341	2,443	6,541	11,936	14,651
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	5,114	9,292	11,652
지배주주지분순이익	15,540	2,013	5,106	9,278	11,634
비지배주주지분순이익	0	3	8	14	18
총포괄이익	15,473	2,110	5,114	9,292	11,652
증감률(%)					
매출액	34.3	-33.3	20.5	17.6	14.0
영업이익	51.9	-87.0	139.7	84.9	22.2
EPS	46.0	-87.0	153.6	81.7	25.4

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	22,227	6,483	12,855	19,257	19,739
당기순이익	15,540	2,016	5,114	9,292	11,652
현금유출이없는비용및수익	12,282	9,536	11,878	12,364	13,239
유형및무형자산상각비	6,428	8,553	10,472	9,616	10,185
영업관련자산부채변동	-1,997	270	-2,711	245	-2,152
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-3,173	393	-1,730
재고자산의감소	-1,782	-852	276	-408	-283
매입채무및기타채무의증가	43	-295	231	306	-92
투자활동현금흐름	-21,429	-10,451	-9,250	-12,984	-13,089
CAPEX	-16,036	-13,920	-8,473	-12,125	-12,243
투자자산의순증	-4,502	-271	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,395	3,903	-1,013	-1,900	-1,974
사채및차입금의 증가	1,111	6,458	0	-900	-1,000
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-684	-684
기타현금흐름	-4	21	-2,272	0	0
현금의증가	-601	-43	320	4,373	4,677
기초현금	2,950	2,349	2,306	2,626	6,999
기말현금	2,349	2,306	2,626	6,999	11,675

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	7,014	12,744	15,980
BPS	64,348	65,836	71,910	83,715	98,755
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	2.8	34.0	12.9	7.1	5.7
P/B	0.9	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	1.5	6.8	4.3	3.1	2.5
수익성(%)					
영업이익률	51.5	10.1	20.0	31.4	33.7
EBITDA마진	67.4	41.7	52.2	56.6	57.1
순이익률	38.4	7.5	15.7	24.3	26.7
ROE	38.5	4.2	10.2	16.4	17.5
ROA	28.5	3.1	7.6	12.6	14.1
ROIC	41.9	4.7	9.7	17.1	19.8
안정성및기타					
부채비율(%)	35.9	35.1	32.6	27.0	21.4
이자보상배율(배)	220.3	11.4	19.8	38.0	50.7
배당성향(배)	6.6	33.9	13.4	7.4	5.9

자료: SK하이닉스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표증권업무를 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

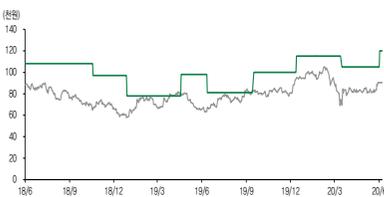
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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

SK하이닉스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/10/17	Buy	108,000	-24.8	-11.8	19/12/20	Buy	115,000	-17.7	-8.7
18/10/17		1년경과	-36.5	-34.4	20/03/23	Buy	105,000	-21.0	-13.9
18/10/26	Buy	97,000	-30.8	-23.2	20/06/09	Buy	120,000	-	-
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	-17.6	-6.4					

주: *표는 담당자 변경

Buy

SK머티리얼즈

036490

목표주가(상향) 220,000원 현재주가(06/08) 170,700원 Up/Downside +28.9% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

시간은 언제나 나의 편

2분기 실적도 괜찮다: SK머티리얼즈의 2020년 2분기 실적은 매출액 2,148억원(+17.4%, YoY/+1.1%, QoQ), 영업이익 550억원(-0.1%, YoY/+3.5%, QoQ)으로 호 실적이 이어질 전망이다. 코로나 19 이슈에도 데이터센터용 메모리 수요 증가로 국내 메모리 업체들의 가동율은 변함없이 높은 상황이기 때문이다. 2분기 유가 하락에 따른 자회사 SK에어가스의 일부 매출 감소를 제외하고는 전 사업부문의 안정적인 실적 개선세가 이어질 전망이다.

단계적 실적 성장: 코로나 19 이슈에 따른 IT세트 부진과 국내 LCD패널 섀다운 상황 속에서도 메모리를 중심으로한 전방산업 회복에 따른 특수가스 성장 지속과 SK에어가스 및 SK트리캠 등 자회사 판매 호조 영향으로 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 9,050억원(+17.2%), 영업이익 2,311억원(+7.6%)으로 성장세가 이어질 전망이다. 또한 최근 인수한 한유케미칼, SK퍼포먼스머티리얼즈 등의 신규사업확대와 고선택비 인산의 본격적인 양산 등으로 중장기적 실적 성장이 지속될 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 220,000원으로 상향: 동사에 대해 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 22만원으로 상향한다. 동사는 코로나 19 이후 기술적 주가 반등에 성공했음에도, 2020년 기준 현재가 밸류에이션은 PER 12.9배, PBR 3.1배 수준으로 과거 평균 이하이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

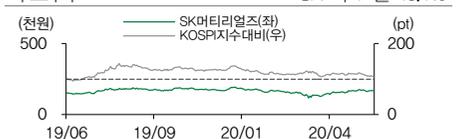
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	687	772	905	1,010	1,110
(증가율)	34.2	12.4	17.2	11.7	9.9
영업이익	183	215	231	273	298
(증가율)	23.9	17.4	7.6	18.0	9.1
지배주주순이익	113	128	138	167	186
EPS	10,682	12,150	13,095	15,866	17,669
PER (H/L)	18.2/12.8	16.4/11.0	12.9	10.6	9.5
PBR (H/L)	5.5/3.8	4.4/3.0	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA (H/L)	10.5/8.4	9.0/7.2	7.2	6.2	5.6
영업이익률	26.6	27.8	25.5	27.0	26.8
ROE	29.6	30.2	26.4	26.2	23.9

Stock Data

52주 최저/최고	116,900/192,000원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	17,783억원
60일-평균거래량	48,761
외국인지분율	14.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.0	7.9	13.1
상대기준	-4.9	-6.4	6.8

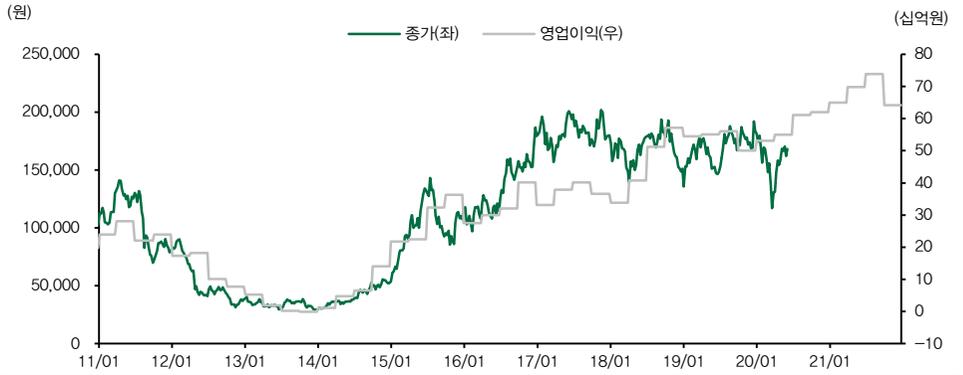
도표 73. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	772	905	1,010	212	215	231	247	246	248	255	262
%YoY	12.4	17.2	11.7	15.2	17.4	14.4	21.5	15.7	15.7	10.2	6.1
%QoQ				4.6	1.1	7.6	6.8	-0.5	1.2	2.5	2.9
특수가스	505	545	552	132	135	136	142	139	137	138	138
SK에어가스	153	162	193	39	35	43	45	45	48	50	50
SK트리켄	102	133	153	32	33	34	35	37	38	39	40
SK쇼와덴코	13	65	112	10	13	18	25	25	26	28	33
매출원가	467	557	620	134	134	141	148	153	153	155	158
매출원가율(%)	60.5	61.5	61.4	63.1	62.4	61.0	60.0	62.5	61.5	61.0	60.5
매출총이익	305	348	390	78	81	90	99	92	96	99	103
매출총이익률(%)	39.5	38.5	38.6	36.9	37.6	39.0	40.0	37.5	38.5	39.0	39.5
판매비	90	117	118	25	26	29	37	27	26	25	39
영업이익	214.8	231.1	272.8	53.1	55.0	61.1	62.0	65.0	69.8	73.9	64.1
%YoY	17.4	7.6	18.0	-2.6	-0.1	8.8	26.3	22.4	27.0	21.0	3.5
%QoQ				8.2	3.5	11.0	1.5	4.9	7.4	5.8	-13.2
영업이익률(%)	27.8	25.5	27.0	25.0	25.6	26.4	25.1	26.5	28.1	29.0	24.5
법인세차감전손익	184.0	207.1	250.8	50.8	48.2	54.3	53.8	58.6	63.6	67.6	61.0
법인세비용	40.7	46.5	56.2	13.2	11.1	11.4	10.9	15.2	14.6	14.2	12.2
당기순이익	128.2	138.1	167.3	32.2	31.9	36.9	37.1	37.3	42.1	45.9	42.0
당기순이익률(%)	16.6	15.3	16.6	15.2	14.9	16.0	15.0	15.2	16.9	18.0	16.0
EPS(원)	12,150	13,095	15,866								
PER(배)	15.3	12.9	10.6								
BPS(원)	44,730	54,362	66,765								
PBR(배)	4.1	3.1	2.5								

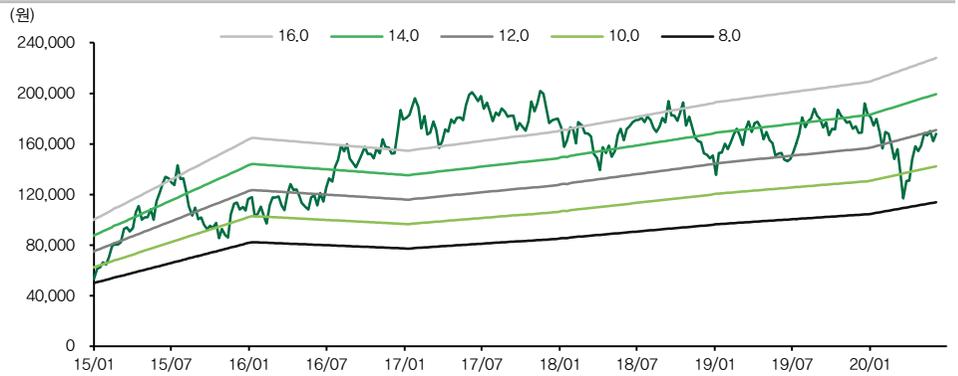
자료: DB금융투자

도표 74. SK머티리얼즈 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



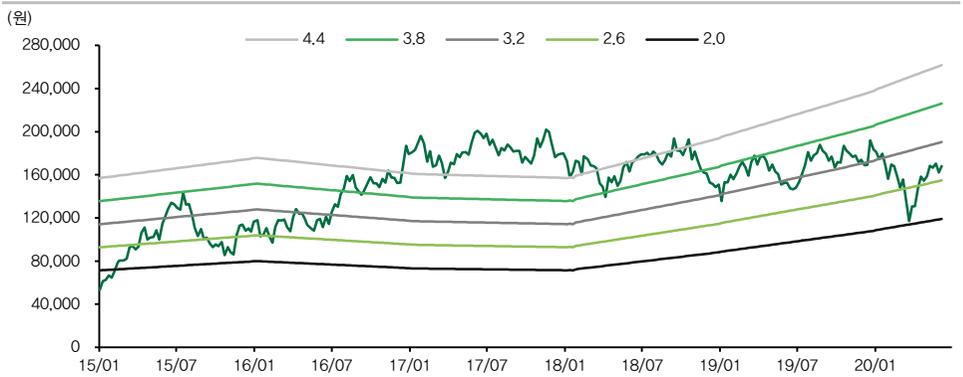
자료: DB금융투자

도표 75. SK머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 76. SK머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	264	313	421	538	749
현금및현금성자산	16	40	84	165	311
매출채권및기타채권	126	104	136	167	189
재고자산	112	150	174	168	195
비유동자산	1,135	1,303	1,351	1,414	1,441
유형자산	1,106	1,232	1,282	1,347	1,377
무형자산	10	32	29	27	25
투자자산	12	15	15	15	15
자산총계	1,398	1,616	1,786	1,966	2,204
유동부채	501	682	727	750	808
매입채무및기타채무	101	140	186	208	266
단기차입금및단기차채	275	242	242	242	242
유동성장기부채	94	261	261	261	261
비유동부채	494	414	414	414	414
사채및장기차입금	478	394	394	394	394
부채총계	995	1,096	1,141	1,164	1,222
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	521	614	716	846	996
비지배주주지분	27	49	71	98	129
자본총계	403	520	644	802	983

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	176	252	305	350	381
당기순이익	123	143	161	195	217
현금유출이없는비용및수익	160	194	208	225	233
유형및무형자산상각비	94	114	138	148	153
영업관련자산부채변동	-56	-26	-17	-14	-6
매출채권및기타채권의감소	-40	27	-32	-31	-22
재고자산의감소	-29	-42	-24	6	-27
매입채무및기타채무의증가	-11	-3	46	22	58
투자활동현금흐름	-330	-237	-181	-203	-170
CAPEX	-330	-196	-186	-211	-181
투자자산의손증	-1	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	152	10	-66	-66	-66
사채및차입금의 증가	333	52	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-15	0	0	0	0
배당금지급	-36	-36	-37	-37	-37
기타현금흐름	0	0	-14	0	0
현금의증가	-3	24	44	81	146
기초현금	19	16	40	84	165
기말현금	16	40	84	165	311

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	687	772	905	1,010	1,110
매출원가	430	467	557	620	683
매출총이익	257	305	348	390	428
판매비	74	90	117	118	130
영업이익	183	215	231	273	298
EBITDA	277	329	370	421	451
영업외손익	-23	-31	-24	-22	-18
금융손익	-21	-29	-23	-21	-17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-1	-1	-1
세전이익	160	184	207	251	279
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	143	161	195	217
지배주주지분순이익	113	128	138	167	186
비지배주주지분순이익	11	15	22	27	30
총포괄이익	146	146	161	195	217
증감률(%YoY)					
매출액	34.2	12.4	17.2	11.7	9.9
영업이익	23.9	17.4	7.6	18.0	9.1
EPS	10.6	13.7	7.8	21.2	11.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	13,095	15,866	17,669
BPS	35,670	44,730	54,362	66,765	80,971
DPS	3,750	3,850	3,850	3,850	3,850
Multiple(배)					
P/E	14.1	15.3	12.9	10.6	9.5
P/B	4.2	4.1	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	8.9	8.8	7.2	6.2	5.6
수익성(%)					
영업이익률	26.6	27.8	25.5	27.0	26.8
EBITDA마진	40.4	42.5	40.8	41.7	40.6
순이익률	18.0	18.6	17.7	19.3	19.5
ROE	29.6	30.2	26.4	26.2	23.9
ROA	9.8	9.5	9.4	10.4	10.4
ROIC	13.1	12.7	12.7	14.2	15.0
안정성및기타					
부채비율(%)	246.7	210.6	177.1	145.0	124.3
이자보상배율(배)	8.6	7.6	7.9	9.4	10.2
배당성향(배)	28.8	25.5	22.7	18.8	16.9

자료: SK머티리얼즈, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

1년 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

1년 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

SK머티리얼즈 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-26.0	-16.5					
20/03/23	Buy	190,000	-24.0	-16.4					
20/04/29	Buy	200,000	-16.7	-12.2					
20/06/09	Buy	220,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

Buy

에스에프에이

056190

목표주가(상향) 50,000원 현재주가(06/08) 37,650원 Up/Downside +32.8% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

흔들리지 않는다

2분기도 괜찮은 실적: 에스에프에이의 2020년 2분기 실적은 매출액 3,901억원(+11.9%, YoY / +6.1%, QoQ), 영업이익 488억원(+0.1%, YoY / +13.4%, QoQ)으로 안정적인 실적이 유지될 전망이다. 코로나 19 이슈로 지연된 중국 패널업체향 장비 입고가 6월 이후 재개되고 있어서 중국향 수주 잔고가 2분기 실적에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 3분기 실적이 기대되는 이유다.

흔들리지 않는 실적: 코로나 19 이슈로 신규 디스플레이 투자를 공격적으로 예상하기에는 현 시점에서 다소 무리가 있다. 고로 2020년 연간 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 추가 전환 투자와 A5 신규 투자를 제거하고, 일부 중국 신규 투자를 보수적으로 가정하고 보더라도 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 1.63조원(+3.7%), 영업이익 2,156억원(+0.6%)으로 성장이 지속될 전망이다. 이미 2019년 중국향 모듈장비 및 2차전지를 포함한 일반물류, 그리고 반도체향 물류 장비로 사업을 다각화하며 고객 다변화에 성공했기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 50,000원으로 상향: 에스에프에이에 대해 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 50,000원으로 상향한다. 동사는 전방산업 투자 축소와 코로나 19 영향에 따른 중국 패널업체향 공급 지연 등의 어려움 속에서도 중국 패널 업체향 모듈장비, 2차전지 및 반도체 장비의 공급 증가로 안정적인 실적을 구현하고 있다. 2021년에는 삼성디스플레이의 투자 확대와 2차전지 및 반도체향 매출 증가로 사상 최대 실적이 기대된다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

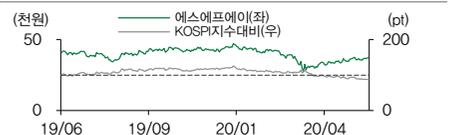
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,560	1,578	1,634	1,984	2,128
(증가율)	-18.8	1.1	3.6	21.4	7.2
영업이익	234	214	216	291	302
(증가율)	-0.7	-8.6	0.6	35.0	3.9
지배주주순이익	158	132	122	189	196
EPS	4,399	3,676	3,393	5,265	5,471
PER (H/L)	9.7/7.1	13.2/9.0	11.0	7.1	6.8
PBR (H/L)	2.0/1.4	2.0/1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	5.3/4.0	6.8/5.0	5.9	4.6	4.0
영업이익률	15.0	13.6	13.2	14.7	14.2
ROE	20.2	15.9	13.3	18.2	16.4

Stock Data

52주 최저/최고	27,500/47,100원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	13,430억원
60일-평균거래량	203,005
외국인지분율	20.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.2%p
주요주주	디와이홀딩스 외 4인 36.2%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	10.8	-4.8	-6.8
상대기준	-5.1	-17.4	-12.0

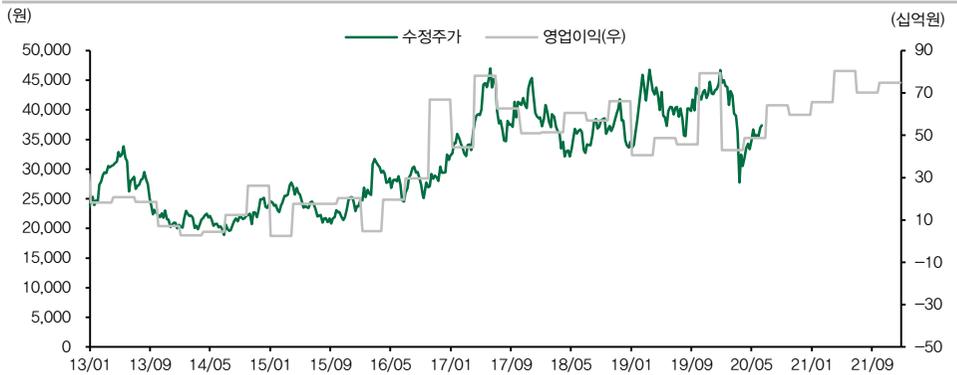
도표 77. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,577	1,634	1,984	368	390	448	428	459	518	484	522
물류시스템	727	749	1,073	162	181	234	172	251	300	259	263
공정장비	159	190	198	48	45	44	53	50	46	46	56
SFA반도체 외	590	633	649	143	145	160	185	143	152	168	185
매출원가	1,260	1,311	1,573	299	316	355	341	368	407	385	413
매출원가율(%)	79.9	80.2	79.3	81.2	81.0	79.2	79.6	80.2	78.5	79.5	79.0
매출총이익	316	324	411	69	74	93	87	91	111	99	110
총이익율(%)	20.1	19.8	20.7	18.8	19.0	20.8	20.4	19.8	21.5	20.5	21.0
판매비	102	108	120	26	25	29	28	25	31	29	35
판매비율(%)	6.5	6.6	6.1	7.1	6.5	6.5	6.5	5.5	6.0	6.0	6.7
영업이익	214.2	215.6	291.0	43.0	48.8	64.1	59.7	65.7	80.3	70.2	74.8
영업이익률(%)	13.6	13.2	14.7	11.7	12.5	14.3	13.9	14.3	15.5	14.5	14.3
세전이익	196.9	179.3	279.5	30.7	44.9	58.9	44.8	46.3	82.5	72.4	78.3
법인세	65.0	57.5	90.4	10.9	14.6	19.2	12.7	13.9	26.9	23.6	26.0
순이익	132.0	121.8	189.0	19.8	30.2	39.7	32.1	32.4	55.6	48.7	52.3
EPS(원)	3,676	3,393	5,265								
PER(배)	12.6	11.0	7.1								
BPS(원)	24,380	26,786	31,063								
PBR(배)	1.9	1.4	1.2								

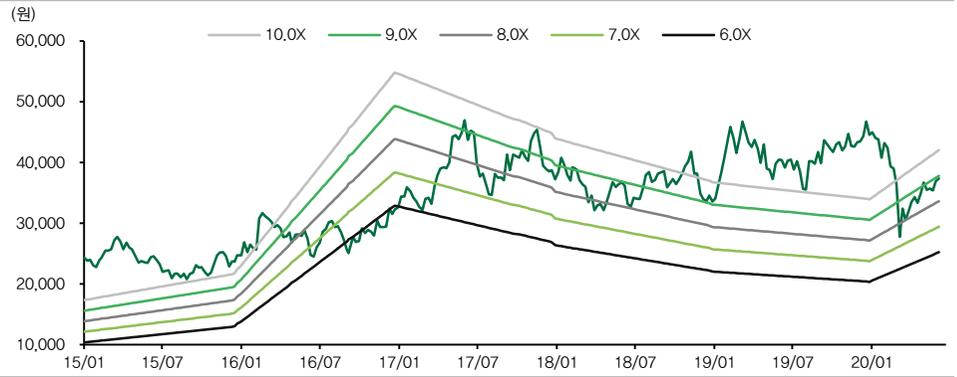
자료: DB금융투자

도표 78. 에스에프에이 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



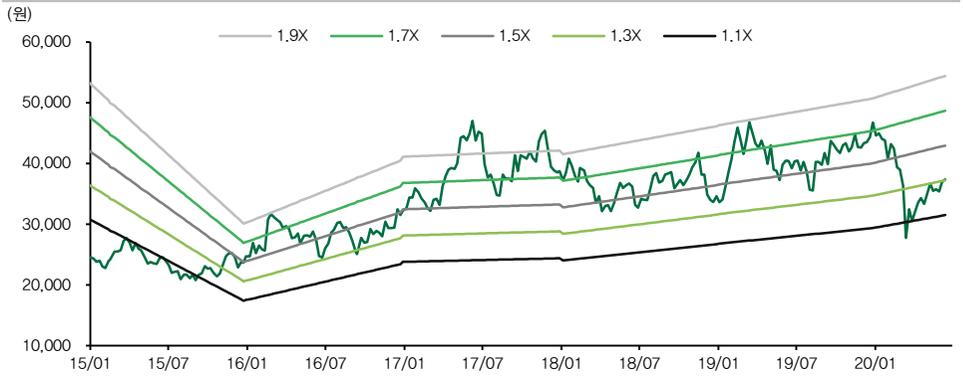
자료: DB금융투자

도표 79. 에스에프에이 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 80. 에스에프에이 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	959	1,098	885	1,078	1,285
현금및현금성자산	329	209	68	138	296
매출채권및기타채권	173	221	137	208	223
재고자산	76	124	43	71	78
비유동자산	702	707	665	649	647
유형자산	495	491	488	478	482
무형자산	89	77	68	61	55
투자자산	66	58	58	58	58
자산총계	1,661	1,806	1,923	2,099	2,304
유동부채	405	665	682	683	704
매입채무및기타채무	160	215	231	232	254
단기차입금및담보대출	44	39	39	39	39
유동성장기부채	0	203	203	203	203
비유동부채	253	29	29	29	29
사채및차입금	206	5	5	5	5
부채총계	658	694	710	711	733
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	824	911	997	1,151	1,312
비지배주주지분	218	237	250	272	294
자본총계	1,003	1,112	1,212	1,387	1,571

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	38	8	379	156	260
당기순이익	170	147	136	211	219
현금유출이없는비용및수익	155	154	109	136	138
유형및무형자산상각비	60	59	63	59	58
영업관련자산부채변동	-215	-251	178	-122	-25
매출채권및기타채권의감소	-16	-180	85	-71	-15
재고자산의감소	-4	-57	81	-28	-7
매입채무및기타채무의증가	-21	31	17	1	22
투자활동현금흐름	-163	-78	-44	-40	-57
CAPEX	-38	-42	-50	-43	-56
투자자산의순증	-55	8	0	0	0
재무활동현금흐름	-134	-50	-45	-45	-45
사채및차입금의 증가	1	5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-45	-43	-35	-35	-35
기타현금흐름	2	0	-431	0	0
현금의증가	-257	-120	-141	71	158
기초현금	586	329	209	68	138
기말현금	329	209	68	138	296

자료: 에스에프에이 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,560	1,578	1,634	1,984	2,128
매출원가	1,232	1,260	1,311	1,573	1,695
매출총이익	328	317	324	411	432
판관비	93	103	108	120	130
영업이익	234	214	216	291	302
EBITDA	294	273	278	350	360
영업외손익	-10	-17	-37	-12	-12
금융손익	4	1	-3	-8	-8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-18	-34	-4	-4
세전이익	224	197	179	279	291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	147	136	211	219
지배주주지분순이익	158	132	122	189	196
비지배주주지분순이익	12	15	14	21	22
총포괄이익	174	150	136	211	219
증감률(%YoY)					
매출액	-18.8	1.1	3.6	21.4	7.2
영업이익	-0.7	-8.6	0.6	35.0	3.9
EPS	-19.8	-16.4	-7.7	55.2	3.9

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	4,399	3,676	3,393	5,265	5,471
BPS	21,857	24,380	26,786	31,063	35,548
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
Multiple(배)					
P/E	7.9	12.6	11.0	7.1	6.8
P/B	1.6	1.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.3	6.6	5.9	4.6	4.0
수익성(%)					
영업이익률	15.0	13.6	13.2	14.7	14.2
EBITDA마진	18.9	17.3	17.0	17.6	16.9
순이익률	10.9	9.3	8.3	10.6	10.3
ROE	20.2	15.9	13.3	18.2	16.4
ROA	9.8	8.5	7.3	10.5	9.9
ROIC	26.1	18.0	18.2	25.6	24.7
안정성및기타					
부채비율(%)	65.6	62.4	58.6	51.3	46.7
이자보상배율(배)	22.8	21.6	21.5	29.0	30.2
배당성향(배)	25.2	24.1	26.1	16.8	16.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/13	Buy	47,000	-26.1	-18.2					
18/08/16	Buy	55,000	-28.4	-13.6					
19/08/16*		1년경과	-26.2	-20.5					
19/09/23	Buy	56,000	-25.1	-15.9					
20/03/23	Buy	46,000	-25.7	-18.3					
20/06/09	Buy	50,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

Buy

원익IPS

240810

목표주가(유지) 43,000원 현재주가(06/08) 34,100원 Up/Downside +26.1% 투자이견(유지) Buy

2020. 06. 09

기회는 준비된 자의 것

2분기부터 Show Time: 원익IPS의 2020년 2분기 실적은 매출액 2,775억원(+38.6%, YoY/ +52.5%, QoQ), 영업이익 491억원(+43.5%, YoY/ +239%, QoQ)으로 크게 개선될 전망이다. 삼성전자 시안 NAND 장비 공급이 지속되는 가운데 평택라인 DRAM 증설 및 SK하이닉스형 신규 장비 공급과 지연된 중국 패널업체향 디스플레이 장비 공급이 본격화 되기 때문이다. 준비된 업체의 높은 수주 잔고가 매출로 인식되는 순간이다.

연간 최대 실적 예약: 3분기 동사의 실적은 매출액 3,217억원(+172.4%, YoY/ +15.9%, QoQ), 영업이익 547억원(흑자전환, YoY/ +11.4%, QoQ)으로 역대 최대 분기 실적을 기록할 전망이다. 이후 삼성전자의 비메모리 투자 및 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 신규투자, 그리고 중국 패널업체의 중소형 OLED 투자가 이어지며 2020년 동사의 연간 실적은 매출액 1조원(+49.7%), 영업이익 1,503억원(+265)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

투자이견 매수, 목표주가 43,000원 유지: 코로나 19 에도 전자결재, 클라우드 게임 및 콘텐츠 수요 증가로 상반기 데이터센터향 메모리 수요는 강하다. 하반기는 모바일향 메모리 출하 증가가 기대된다. 이에 2021년 삼성전자는 평택 2기 및 시안 2기 라인에, SK하이닉스는 M15, M16라인에 신규 DRAM 및 NAND 투자를 올해 증설분 보다 최소 1~2라인은 추가로 확대할 전망이다. 또한 QNED TV, 폴더블 스마트폰 등은 코로나19와 무관하게 삼성전자가 추진해야 할 미래성장 동력이다. 그리고 이는 모두 동사의 장비 수주와 연관된다. 동사의 현 주가 PER은 13.6배(2020년E), 11.4배(2021년E) 수준으로 부담스럽지 않다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

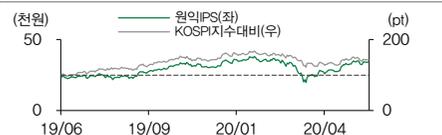
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	649	669	1,002	1,187	1,208
(증가율)	2.9	3.1	49.7	18.4	1.8
영업이익	106	41	150	178	160
(증가율)	-13.4	-61.2	265.5	18.2	-10.0
지배주주순이익	87	43	124	148	137
EPS	2,105	885	2,519	3,019	2,790
PER (H/L)	18.0/8.4	41.9/18.2	13.6	11.4	12.3
PBR (H/L)	4.2/2.0	3.2/1.4	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (H/L)	11.7/5.2	23.4/9.1	7.0	5.9	5.8
영업이익률	16.3	6.1	15.0	15.0	13.2
ROE	25.4	9.2	19.7	19.4	15.1

52주 최저/최고	19,650/38,150원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	16,836억원
60일-평균거래량	601,272
외국인지분율	26.5%
60일-외국인지분율변동추이	-2.5%p
주요주주	원익홀딩스 외 4인 33.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	22.1	0.9	46.0
상대기준	4.6	-12.5	37.9

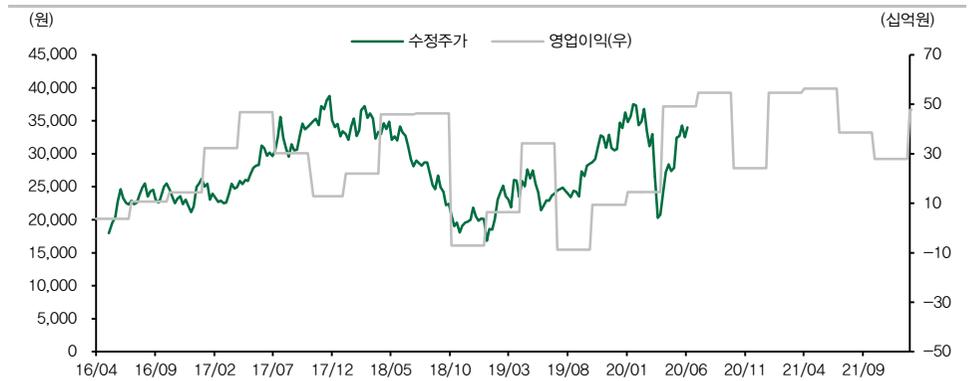
도표 81. 원익PS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	669	1,002	1,187	182	277	322	221	332	332	286	237
%YoY	-20.8	49.7	18.4	38.8	38.6	172.4	0.5	82.2	19.5	-11.0	7.5
%QoQ				-17.3	52.5	15.9	-31.3	50.0	0.0	-13.7	-17.0
반도체	368	537	698	121	161	145	110	209	209	140	140
Display	299	464	487	61	116	176	111	122	122	146	97
SOLAR	2	1	2	0	0	0	0	1	1	1	1
매출원가	390	575	677	109	156	180	129	187	186	165	139
원가율(%)	58.3	57.4	57.0	60.2	56.3	56.0	58.5	56.5	56.0	57.5	58.5
매출총이익	279	427	510	73	121	142	92	144	146	122	99
총이익율(%)	41.7	42.6	43.0	39.8	43.7	44.0	41.5	43.5	44.0	42.5	41.5
판매비	238	285	333	58	72	87	67	90	90	83	71
판매비율(%)	35.6	28.4	28.0	31.9	26.0	27.0	30.5	27.0	27.0	29.0	29.8
영업이익	41.1	142.5	177.6	14.5	49.1	54.7	24.2	54.7	56.4	38.6	27.9
%YoY	-68.2	246.6	24.6	126.8	43.5	-718.9	159.5	277.6	14.8	-29.4	15.1
%QoQ				55.2	239.0	11.4	-55.7	125.9	3.0	-31.5	-27.8
영업이익율(%)	6.1	14.2	15.0	8.0	17.7	17.0	11.0	16.5	17.0	13.5	11.7
세전이익	43.5	145.8	184.5	17.3	49.7	55.2	23.6	59.0	57.9	39.8	27.9
법인세	0.6	30.6	38.7	3.5	10.4	11.6	5.1	11.9	12.2	8.3	6.4
순이익(지배)	42.9	115.2	145.8	13.8	39.3	43.6	18.5	47.1	45.8	31.4	21.5
순이익율(%)	6.4	11.5	12.3	7.6	14.2	13.6	8.4	14.2	13.8	11.0	9.0
EPS(원)	885	2,347	2,970								
PER(배)	40.5	14.6	11.6								
BPS(원)	11,543	13,889	16,859								
PBR(배)	3.1	2.5	2.0								

자료: DB금융투자

도표 82. 원익PS 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 83. 원익IPS PER 밸류에이션 차트

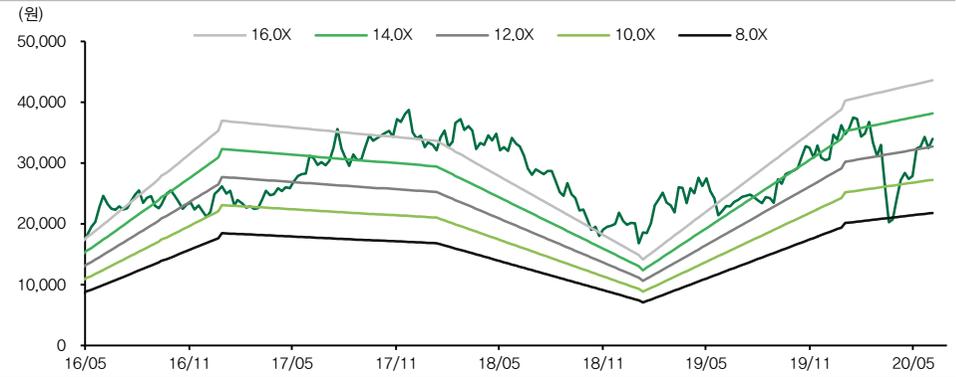
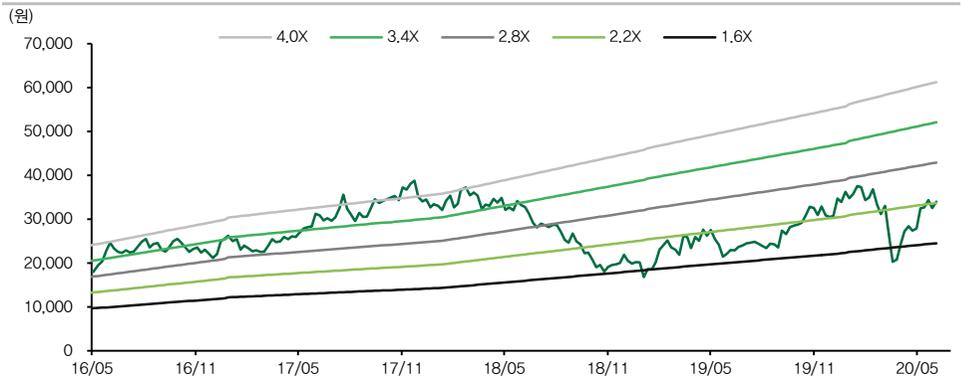


도표 84. 원익IPS PBR 밸류에이션 차트



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	332	553	630	818	988
현금및현금성자산	91	14	176	267	406
매출채권및기타채권	36	127	140	145	146
재고자산	184	322	220	307	327
비유동자산	181	346	328	317	314
유형자산	138	245	233	227	228
무형자산	10	50	44	38	34
투자자산	15	24	24	24	24
자산총계	512	899	1,036	1,213	1,381
유동부채	124	327	340	369	400
매입채무및기타채무	47	87	100	129	160
단기차입금및단기차	9	15	15	15	15
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	6	6	6	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	143	333	346	375	405
자본금	21	25	25	25	25
자본잉여금	175	351	351	351	351
이익잉여금	174	208	331	479	616
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	369	567	690	838	975

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	47	-16	287	137	194
당기순이익	87	43	124	148	137
현금유출이없는비용및수익	61	69	97	96	88
유형및무형자산상각비	18	34	67	63	62
영업관련자산부채변동	-69	-118	99	-67	5
매출채권및기타채권의감소	-1	-74	-13	-5	-1
재고자산의감소	5	-41	102	-87	-21
매입채무및기타채무의증가	-3	34	13	29	31
투자활동현금흐름	-57	-40	-46	-45	-55
CAPEX	-47	-57	-49	-51	-59
투자자산의순증	-8	-9	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	-21	0	0	0
사채및차입금의 증가	-3	8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	180	0	0	0
배당금지급	-8	-9	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-78	0	0
현금의증가	-22	-77	162	92	138
기초현금	112	91	14	176	267
기말현금	91	14	176	267	406

자료: 원익IPS, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	649	669	1,002	1,187	1,208
매출원가	391	390	572	677	716
매출총이익	258	279	430	510	492
판매비	152	238	280	333	332
영업이익	106	41	150	178	160
EBITDA	124	76	217	241	222
영업외손익	4	2	6	10	13
금융손익	3	1	3	7	10
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	3	3	3
세전이익	110	43	157	188	173
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	43	124	148	137
지배주주지분순이익	87	43	124	148	137
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	86	43	124	148	137
총감률(%YoY)					
매출액	2.9	3.1	49.7	18.4	1.8
영업이익	-13.4	-61.2	265.5	18.2	-10.0
EPS	-8.9	-57.9	184.6	19.8	-7.6

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

주요 투자지표

12월 결산일 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,519	3,019	2,790
BPS	8,946	11,543	14,062	17,081	19,871
DPS	220	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	9.6	40.5	13.6	11.4	12.3
P/B	2.2	3.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.0	23.2	7.0	5.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	16.3	6.1	15.0	15.0	13.2
EBITDA마진	19.2	11.3	21.7	20.3	18.3
순이익률	13.4	6.4	12.3	12.5	11.3
ROE	25.4	9.2	19.7	19.4	15.1
ROA	18.8	6.1	12.8	13.2	10.6
ROIC	34.7	10.4	26.1	33.1	28.2
안정성및기타					
부채비율(%)	38.8	58.7	50.1	44.7	41.6
이자보상배율(배)	613.4	250.4	697.5	824.2	741.9
배당성향(배)	10.5	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 IPO 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 내용은 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

원익IPS 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	36,000	-13.8	-5.7					
19/12/03	Buy	39,000	-13.7	-2.2					
20/03/23	Buy	32,000	-15.4	0.9					
20/05/11	Buy	43,000	-	-					

Buy

솔브레인

036830

목표주가(상향) 115,000원 현재주가(06/08) 87,400원 Up/Downside +31.6% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

분할 전에 팔지 말자

실적은 문제 없다: 솔브레인의 2020년 2분기 실적은 매출액 2,557억원(-0.4%, YoY/ +1.2%, QoQ), 영업이익 492억원(+7.5%, YoY/ +2.2%, QoQ)으로 견조한 실적이 이어질 전망이다. 코로나 19로 인한 IT세트 수요 둔화 속에서도 데이터센터용 서버 및 SSD 수요 증가로 삼성전자 메모리 라인은 지속 풀가동 하면서 관련 에천트 수요 증가가 지속되고 있기 때문이다. 반면 스마트폰 수요 둔화는 삼성디스플레이의 OLED패널 출하 부진과 연결되어 2분기에도 디스플레이 소재 출하는 부진할 전망이다.

2020년에도 최대 실적 예약: 솔브레인의 2020년 연간 실적은 매출액 1.08조원(+6.2%), 영업이익 2,037억원(+18.8%)으로 역대 최대 실적을 갱신할 전망이다. 당사는 삼성전자 NAND 신규 투자 시 관련 특수 소재 공급으로 인한 실적 상승 강도가 셌다. 코로나 19 이슈에도 삼성전자는 NAND 부족에 따른 2020년 상반기 4.5만장 수준의 NAND 신규투자를 이미 집행했다. 결국 하반기 추가적인 메모리 증설 없이도 증설된 NAND라인 가동으로 동사의 최대 실적 구현은 가능해 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 115,000원으로 상향: 솔브레인은 2020년 6월 29일부로 솔브레인홀딩스(0.55%)와 신설법인 솔브레인(0.45%)으로 분할을 준비 중이다. 대부분의 사업회사는 신설법인으로 가게 되므로 분할 후 홀딩스의 주가 하락과 신설법인의 주가 급등을 예상해 볼 수 있다. 어쨌든 1달 이상의 거래정지 기간이 동사의 투자자에게 부담이 될 수는 있다. 다만, 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 9.2배, PBR은 1.5배 수준으로 평균 이하의 영역이다. 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	963	1,021	1,084	1,226	1,348
(증가율)	24.2	6.0	6.2	13.0	10.0
영업이익	164	174	204	228	243
(증가율)	55.2	6.2	16.9	12.0	6.6
지배주주순이익	100	117	166	167	178
EPS	5,722	6,737	9,540	9,621	10,243
PER (H/L)	13.1/8.1	13.5/6.6	8.9	8.9	8.3
PBR (H/L)	1.8/1.1	1.9/0.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	5.6/3.4	6.1/2.6	4.2	3.4	2.7
영업이익률	17.0	17.1	18.8	18.6	18.0
ROE	14.5	15.1	18.3	15.8	14.6

Stock Data

52주 최저/최고	46,000/108,100원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	14,841억원
60일-평균거래량	294,644
외국인지분율	25.1%
60일-외국인지분율변동추이	-6.8%p
주요주주	정지안 외 7인 43.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	17.7	-5.2	82.5
상대기준	0.8	-17.8	72.3

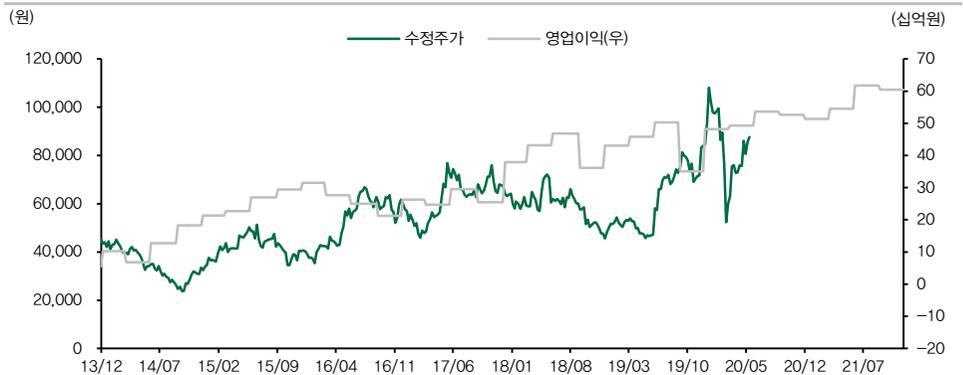
도표 85. 솔브레인 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,021	1,084	1,226	253	256	283	293	283	302	318	323
%YoY	6.0	6.2	13.0	2.3	-0.4	7.3	15.4	11.9	18.0	12.3	10.4
%QoQ				-0.4	1.2	10.8	3.3	-3.4	6.8	5.4	1.6
디스플레이	320	242	270	58	47	66	71	63	67	71	70
Thin Glass	205	146	168	35	25	40	46	40	41	44	44
Etchant	38	24	24	6	6	6	6	6	6	6	6
유기재료	77	72	78	17	17	19	19	17	20	21	21
반도체	586	692	788	160	170	177	185	182	193	202	211
Etchant	505	590	671	137	145	150	157	156	165	171	179
CVD	34	49	57	11	12	12	13	12	13	15	16
Slurry	47	54	60	12	13	14	14	14	15	15	16
2차전지 외	115	151	168	34	38	41	37	38	42	45	42
전해액	72	109	125	25	26	29	29	28	30	33	33
ND자석	31	29	29	7	8	9	5	7	8	9	5
기타	12	13	13	2	4	4	4	2	4	4	4
영업이익	174.2	203.7	228.0	48.2	49.2	53.6	52.7	51.4	54.5	61.7	60.5
%YoY	6.2	16.9	12.0	11.9	7.5	6.7	50.2	6.7	10.7	15.1	14.8
%QoQ				37.4	2.2	8.8	-1.8	-2.4	6.0	13.2	-2.0
영업이익률(%)	17.1	18.8	18.6	19.1	19.3	18.9	18.0	18.2	18.1	19.4	18.7
세전이익	171.8	225.2	227.1	81.4	44.2	50.4	49.2	49.6	53.6	61.7	62.3
법인세	52.5	56.3	56.8	20.8	11.0	12.6	11.9	12.7	13.4	15.4	15.3
당기순이익	117.2	166.0	167.4	60.0	32.5	37.1	36.3	36.3	39.5	45.4	46.2
EPS (원)	6,737	9,540	9,621								
PER (배)	12.5	9.2	9.1								
BPS (원)	47,780	56,496	65,293								
PBR (배)	1.8	1.5	1.3								

자료: DB금융투자

도표 86. 솔브레인 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 87. 슬브레인 PER 밴드 차트

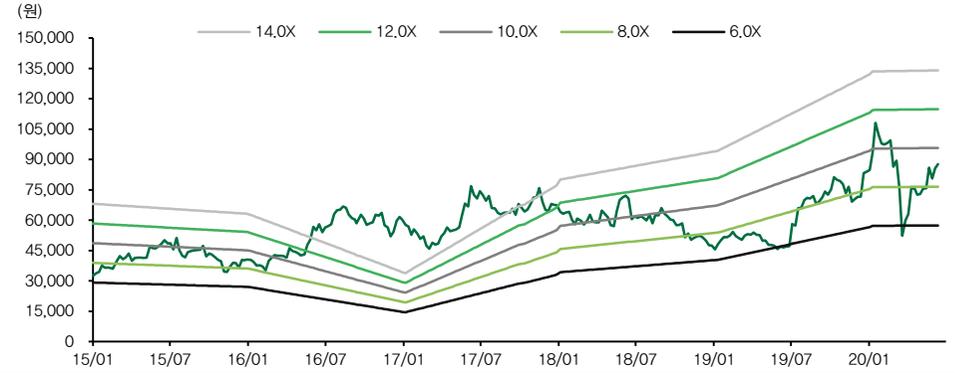
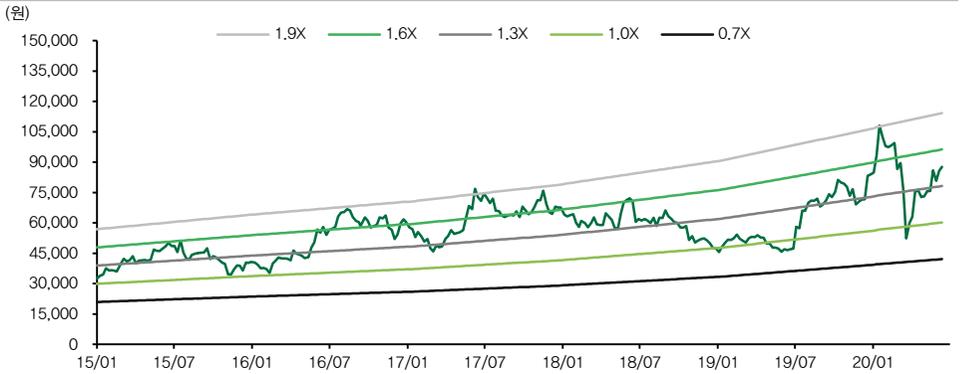


도표 88. 슬브레인 PBR 밴드 차트



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	413	538	681	835	1,005
현금및현금성자산	184	346	478	609	763
매출채권및기타채권	95	91	101	113	125
재고자산	62	66	64	73	82
비유동자산	593	622	637	658	677
유형자산	355	399	416	438	457
무형자산	11	6	5	3	3
투자자산	202	187	187	187	187
자산총계	1,006	1,159	1,334	1,509	1,698
유동부채	253	302	323	341	363
매입채무및기타채무	100	106	126	145	167
단기차입금및단기차입	121	149	149	149	149
유동성장기부채	1	11	11	11	11
비유동부채	19	15	15	15	15
사채및차입금	15	9	9	9	9
부채총계	272	318	338	357	378
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	602	707	859	1,012	1,175
비지배주주지분	8	10	13	16	19
자본총계	734	842	996	1,152	1,319

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	186	195	295	298	323
당기순이익	103	119	169	170	181
현금유출이없는비용및수익	76	63	116	128	139
유형및무형자산상각비	49	52	73	77	81
영업관련자산부채변동	-13	1	11	-1	2
매출채권및기타채권의감소	-16	3	-11	-12	-12
재고자산의감소	-19	-2	2	-9	-9
매입채무및기타채무의증가	10	-9	20	19	22
투자활동현금흐름	-202	-44	-72	-91	-83
CAPEX	-78	-102	-88	-98	-100
투자자산의손중	-55	36	10	0	0
재무활동현금흐름	-12	14	-19	-19	-19
사채및차입금의 증가	2	33	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-12	-13	-14	-14	-14
기타현금흐름	2	-3	-72	-57	-67
현금의증가	-26	162	132	131	153
기초현금	210	184	346	478	609
기말현금	184	346	478	609	763

자료: 슬브레인 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	963	1,021	1,084	1,226	1,348
매출원가	726	766	794	902	996
매출총이익	238	255	291	324	352
판매비	74	81	87	96	109
영업이익	164	174	204	228	243
EBITDA	213	226	276	305	324
영업외손익	-17	-3	21	-1	4
금융손익	4	2	13	6	8
투자손익	-19	15	7	-3	0
기타영업외손익	-2	-20	1	-4	-4
세전이익	147	172	225	227	248
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	103	119	169	170	181
지배주주지분순이익	100	117	166	167	178
비지배주주지분순이익	3	2	3	3	3
총포괄이익	102	121	169	170	181
증감률(%YoY)					
매출액	24.2	6.0	6.2	13.0	10.0
영업이익	55.2	6.2	16.9	12.0	6.6
EPS	132.0	17.8	41.6	0.8	6.5

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	5,722	6,737	9,540	9,621	10,243
BPS	41,701	47,780	56,496	65,293	74,712
DPS	750	850	850	850	850
Multiple(배)					
P/E	8.3	12.5	8.9	8.9	8.3
P/B	1.1	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.5	5.7	4.2	3.4	2.7
수익성(%)					
영업이익률	17.0	17.1	18.8	18.6	18.0
EBITDA마진	22.1	22.2	25.5	24.9	24.0
순이익률	10.7	11.7	15.6	13.9	13.5
ROE	14.5	15.1	18.3	15.8	14.6
ROA	10.8	11.0	13.5	12.0	11.3
ROIC	29.8	28.3	34.2	37.2	37.2
안정성및기타					
부채비율(%)	37.1	37.8	33.9	30.9	28.7
이자보상배율(배)	44.1	38.5	40.7	45.5	48.6
배당성향(배)	12.3	12.0	8.5	8.4	7.9

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 IPO 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

슬브레인 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	97,000	-14.5	11.4					
20/03/23	Buy	85,000	-11.5	2.9					
20/06/09	Buy	115,000	-	-					

Buy

한솔케미칼

014680

목표주가(상향) 145,000원 현재주가(06/08) 114,500원 Up/Downside +26.6% 투자이견(유지) Buy

2020. 06. 09

이제야 인정해 주시는군요!

2분기 실적 이상 무: 한솔케미칼의 2020년 2분기 실적은 매출액 1,464억원(-0.3%, YoY/ -0.1%, QoQ), 영업이익 338억원(+8.5%, YoY/ -4.1%, QoQ)으로 기대치를 상회할 전망이다. 2분기는 코로나 19 영향으로 스마트폰 및 TV수요가 감소하며 동사의 QD소재 및 자회사 테이팩스의 실적은 다소 부진할 것으로 예상되었으나, 우려대비 판매는 양호한 것으로 파악된다. 2분기에도 메모리 출하 증가로 동사의 과산화수소 및 프리커서 실적은 지속 성장할 전망이다.

3분기는 다시 성수기: 하반기는 메모리 출하 증가세가 유지되는 가운데 글로벌 경제 재개로 인한 스마트폰 및 TV수요 반등이 기대된다. 결국 반도체 소재 증가 추세에서 QD소재 및 테이팩스의 실적도 추가로 개선될 전망이다. 또한 급격한 유가 하락은 동사의 원재료 가격 하락으로 이어져 동사 영업 이익에 긍정적이다. 이에 동사의 2020년 실적은 매출액 6,249억원(+6.3%), 영업이익 1,348억원(+20.9%)으로 사상최대 실적을 달성할 전망이다.

투자이견 매수, 목표주가 14.5만원으로 상향: 동사의 주가는 최근 2차전자용 음극재 사업 진출 이슈로 단기간에 급등했다. 그럼에도 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 11.5배로 최근 몇 년간 거래된 평균 이하의 밸류에이션 수준이다. 그 동안 반도체 소재의 본업 가치도 인정 받지 못했던 주가에 거래되었던 것이다. 본업의 성장이 지속되는 상황에서 2차전자 바인더, 음극재 등의 신규사업 진출과 특수가스 사업 준비 등 추가적인 미래성장동력을 준비한 다는 점에서 현 주가에서도 여전히 동사에 대해 매수 추천한다.

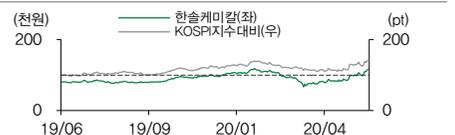
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	582	588	625	750	840
(증가율)	11.6	1.0	6.3	20.1	11.9
영업이익	94	111	135	165	178
(증가율)	18.2	19.1	20.9	22.1	8.0
지배주주순이익	70	86	110	124	136
EPS	6,238	7,655	9,721	11,013	12,083
PER (H/L)	14.1/10.2	14.4/9.5	11.9	10.5	9.6
PBR (H/L)	2.6/1.9	2.8/1.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (H/L)	9.8/7.9	9.8/7.2	8.1	6.7	6.0
영업이익률	16.1	19.0	21.6	21.9	21.2
ROE	20.1	20.9	22.2	20.9	19.2

Stock Data

52주 최저/최고	66,200/118,500원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	13,046억원
60일-평균거래량	75,003
외국인지분율	28.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	조동혁 외 4인 15.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	40.3	22.2	41.7
상대기준	21.9	16.8	34.4

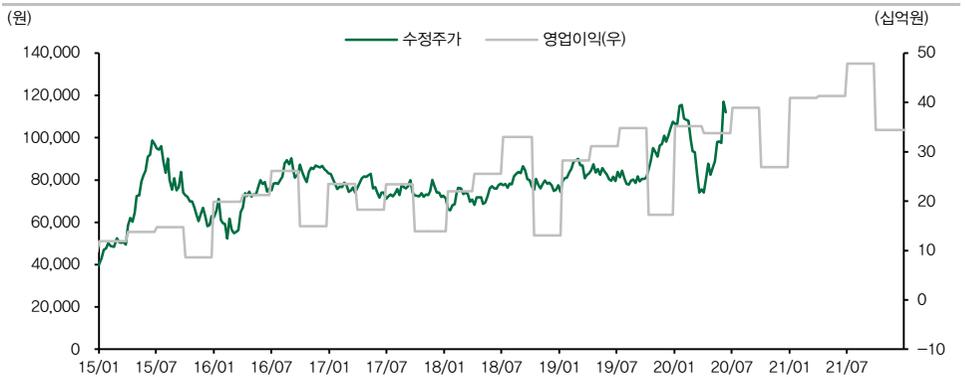
도표 89. 한솔케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	588	625	750	147	146	162	170	171	181	193	206
%YoY	1.0	6.3	20.1	2.3	-0.3	4.7	18.9	16.5	23.5	19.2	21.1
%QoQ				2.4	-0.1	10.4	5.4	0.4	5.8	6.5	7.1
매출원가	412	420	506	98	99	108	116	114	122	127	142
매출원가율(%)	70.1	67.3	67.4	67.0	67.3	66.8	68.0	67.0	67.5	66.0	69.0
매출총이익	176	204	244	48	48	54	54	56	59	65	64
판매비	64	70	80	13	14	15	28	15	17	18	30
영업이익	111.4	134.8	164.6	35.2	33.8	38.9	26.9	40.9	41.3	47.9	34.4
%YoY	19.1	20.9	22.1	24.6	8.5	11.7	55.9	16.4	22.4	23.1	27.8
%QoQ				103.8	-4.1	15.3	-30.8	52.1	0.9	16.0	-28.2
영업이익률(%)	19.0	21.6	21.9	24.0	23.1	24.1	15.8	24.0	22.9	24.9	16.7
당기순이익	86.5	109.8	124.4	34.6	25.7	29.1	20.5	37.0	31.4	35.5	20.5
순이익률(%)	14.7	17.6	16.6	23.6	17.5	18.0	12.0	21.7	17.4	18.5	9.9
EPS(원)	7,655	9,721	11,013								
PER(배)	13.8	11.5	10.2								
BPS(원)	39,713	47,962	57,502								
PBR(배)	2.7	2.3	1.9								

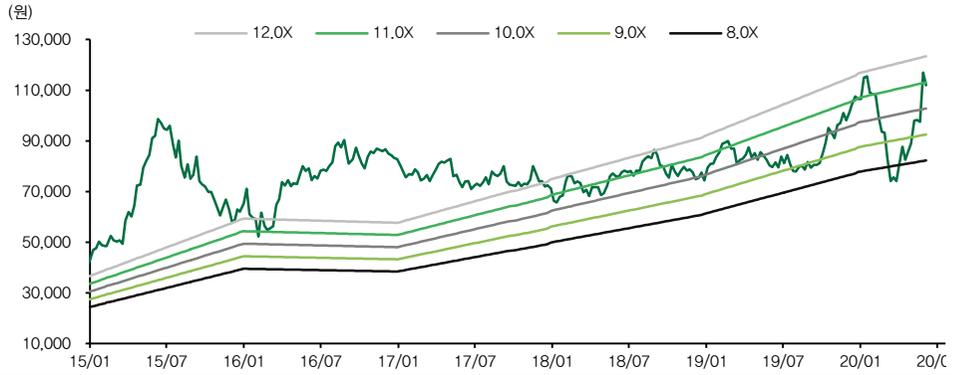
자료: DB금융투자

도표 90. 한솔케미칼 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



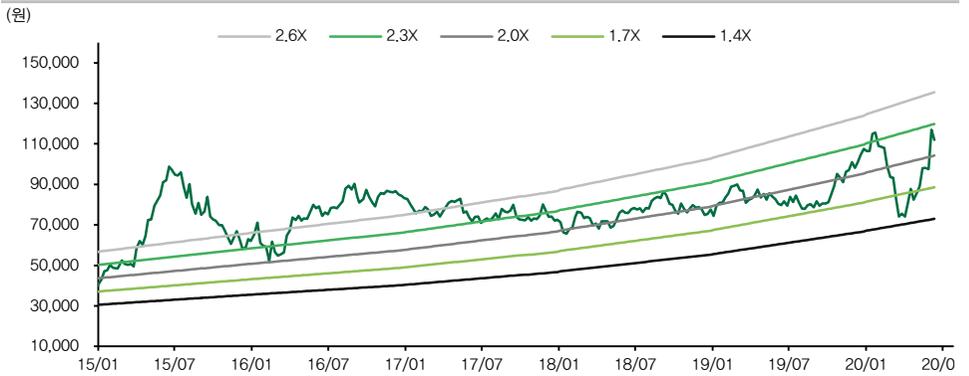
자료: DB금융투자

도표 91. 한솔케미칼 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 92. 한솔케미칼 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	157	307	364	438	521
현금및현금성자산	14	57	82	128	188
매출채권및기타채권	75	75	86	100	111
재고자산	55	61	56	69	78
비유동자산	635	632	666	706	744
유형자산	496	494	529	571	610
무형자산	71	68	66	65	63
투자자산	59	61	61	61	61
자산총계	792	939	1,051	1,165	1,286
유동부채	165	194	212	217	217
매입채무및기타채무	92	60	78	83	83
단기차입금및담기채	47	22	22	22	22
유동성장기부채	7	93	93	93	93
비유동부채	179	224	224	224	224
사채및차입금	162	199	199	199	199
부채총계	344	419	436	441	441
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	303	372	465	573	693
비지배주주지분	67	72	73	74	76
자본총계	447	521	615	724	845

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	101	102	181	166	180
당기순이익	68	91	111	126	138
현금유출이없는비용및수익	68	71	95	103	108
유형및무형자산상각비	33	37	52	55	59
영업관련자산부채변동	-17	-31	10	-22	-23
매출채권및기타채권의감소	7	0	-11	-14	-11
재고자산의감소	-13	-9	5	-12	-10
매입채무및기타채무의증가	0	-20	18	5	0
투자활동현금흐름	-121	-140	-83	-92	-92
CAPEX	-118	-72	-85	-96	-97
투자자산의순증	-5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-15	81	-28	-28	-28
사채및차입금의 증가	-2	101	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-13	-17	-17	-17
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의증가	-35	43	25	46	60
기초현금	50	14	57	82	128
기말현금	14	57	82	128	188

자료: 한솔케미칼 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	582	588	625	750	840
매출원가	424	412	420	506	573
매출총이익	158	176	204	244	267
판매비	64	64	70	80	89
영업이익	94	111	135	165	178
EBITDA	127	149	187	220	237
영업외손익	-1	6	11	2	3
금융손익	-7	-6	0	-7	-6
투자손익	8	10	5	5	5
기타영업외손익	-2	2	6	4	4
세전이익	92	118	146	167	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	68	91	111	126	138
지배주주지분순이익	70	86	110	124	136
비지배주주지분순이익	-3	5	1	1	1
총포괄이익	68	86	111	126	138
증감률(%YoY)					
매출액	11.6	1.0	6.3	20.1	11.9
영업이익	18.2	19.1	20.9	22.1	8.0
EPS	29.9	22.7	27.0	13.3	9.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	6,238	7,655	9,721	11,013	12,083
BPS	33,624	39,713	47,962	57,502	68,113
DPS	1,200	1,500	1,500	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	12.4	13.8	11.9	10.5	9.6
P/B	2.3	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.0	9.7	8.1	6.7	6.0
수익성(%)					
영업이익률	16.1	19.0	21.6	21.9	21.2
EBITDA마진	21.8	25.3	29.9	29.3	28.2
순이익률	11.6	15.5	17.7	16.7	16.4
ROE	20.1	20.9	22.2	20.9	19.2
ROA	8.9	10.5	11.1	11.3	11.2
ROIC	12.3	13.6	15.0	17.1	17.2
안정성및기타					
부채비율(%)	77.0	80.4	71.0	61.0	52.2
이자보상배율(배)	11.8	11.6	11.8	14.4	15.5
배당성향(배)	19.6	18.3	15.0	13.2	12.1

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 IPO 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

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	-18.6	-8.8					
20/02/21	Buy	140,000	-36.7	-29.2					
20/03/23	Buy	105,000	-22.2	-6.8					
20/05/18	Buy	130,000	-20.2	-11.2					
20/06/09	Buy	145,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

Buy

덕산네오룩스

213420

목표주가(유지) 42,000원 현재주가(06/08) 31,650원 Up/Downside +32.7% 투자이견(유지) Buy

2020. 06. 09

신발 끈 짝 매고

2분기도 선방 전망: 덕산네오룩스의 2020년 2분기 실적은 매출액 240억원(+6.0%, YoY/ -24.6%, QoQ), 영업이익 53억원(+34.4%, YoY/ -23.2%, QoQ/ OPM 22.0%)으로 우려했던 실적 하락은 없을 전망이다. 1분기 중국 패널업체항 소재 공급이 많았고, 2분기 갤럭시S20 시리즈의 판매 둔화와 삼성디스플레이 가동을 부진 상황이 지속되는 가운데 하반기 계획된 신규 아이폰 출시도 지연 되는 등 전반적인 업황이 부진했지만, 중저가 스마트폰 출시와 중국향 매출 발생으로 실적 하락 폭은 제한적일 전망이다.

하반기는 달리자: 삼성디스플레이의 가동율은 2분기를 바닥으로 3분기 급격히 상승할 전망이다. 10월 출시가 예상되는 신규 아이폰 출시와 삼성전자 갤럭시노트20 및 신규 폴더블 스마트폰 출시, 그리고 스마트폰 수요 기저효과로 실적은 가파르게 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 1,326억원(+35.5%), 영업이익 357억원(+71.7%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

투자이견 매수, 목표주가 42,000원 유지: 현재 디스플레이 업계가 진행중인 QD OLED TV, 중국 플렉서블 OLED 라인 가동, 폴더블 스마트폰 개화, 일본 소재 공급 이슈 등은 OLED산업의 중장기적 추세로 동사의 실적을 가파르게 성장시킬 것이다. 그에 따라 타 소재 업체 대비 높은 밸류에이션도 점진적으로 해소될 것이다. 이에 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	91	98	133	171	194
(증가율)	-9.7	7.9	35.5	29.1	13.5
영업이익	20	21	36	47	50
(증가율)	10.5	2.2	71.7	32.3	6.1
지배주주순이익	19	19	33	41	44
EPS	784	798	1,389	1,709	1,828
PER (H/L)	32.6/14.5	33.0/15.8	23.0	18.7	17.5
PBR (H/L)	4.4/1.9	3.9/1.9	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA (H/L)	23.4/10.3	24.0/11.0	16.9	12.6	11.1
영업이익률	22.4	21.2	26.9	27.6	25.8
ROE	14.3	12.7	18.9	19.2	17.1

Stock Data

52주 최저/최고	15,400/37,300원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	7,683억원
60일-평균거래량	391,060
외국인지분율	18.7%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	이준호 외 9 인 57.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.6	-8.4	105.8
상대기준	-10.4	-20.6	94.4

도표 93. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	97.9	132.6	171.2	31.8	24.0	39.4	37.5	36.5	44.1	45.4	45.2
%YoY	7.9	35.5	29.1	64.4	6.0	39.6	35.2	14.7	83.8	15.4	20.7
%QoQ				14.6	-24.6	64.2	-4.7	-2.7	20.8	3.1	-0.4
매출원가	64.6	82.3	104.3	21.3	16.1	22.8	22.1	23.0	26.9	27.3	27.1
매출원가율(%)	66.0	62.0	60.9	66.9	67.0	58.0	59.0	63.0	61.0	60.0	60.0
매출총이익	33.3	50.3	66.9	10.5	7.9	16.5	15.4	13.5	17.2	18.2	18.1
총이익율(%)	34.0	38.0	39.1	33.1	33.0	42.0	41.0	37.0	39.0	40.0	40.0
판매비	12.5	14.7	19.8	3.7	2.6	4.3	4.1	4.7	5.3	5.5	4.3
판매비율(%)	12.8	11.1	11.5	11.5	11.0	11.0	10.8	13.0	12.0	12.0	9.5
영업이익	20.8	35.7	47.2	6.9	5.3	12.2	11.3	8.8	11.9	12.7	13.8
영업이익률(%)	21.2	26.9	27.6	21.6	22.0	31.0	30.2	24.0	27.0	28.0	30.5
%YoY	2.2	71.7	32.3	219.7	34.4	121.9	23.1	27.5	125.6	4.3	22.1
%QoQ				-25.3	-23.2	131.4	-7.2	-22.6	35.9	7.0	8.6
세전이익	20.8	39.2	51.3	8.4	5.7	12.4	12.7	9.8	12.5	13.0	16.0
법인세	1.6	5.9	10.3	0.9	0.8	1.9	2.3	2.0	2.5	2.6	3.2
순이익	19.2	33.4	41.0	7.5	4.9	10.5	10.4	7.8	10.0	10.4	12.8
EPS(원)	798	1,389	1,709								
PER(배)	33.0	22.7	18.5								
BPS(원)	6,662	8,051	9,760								
PBR(배)	3.9	3.9	3.2								

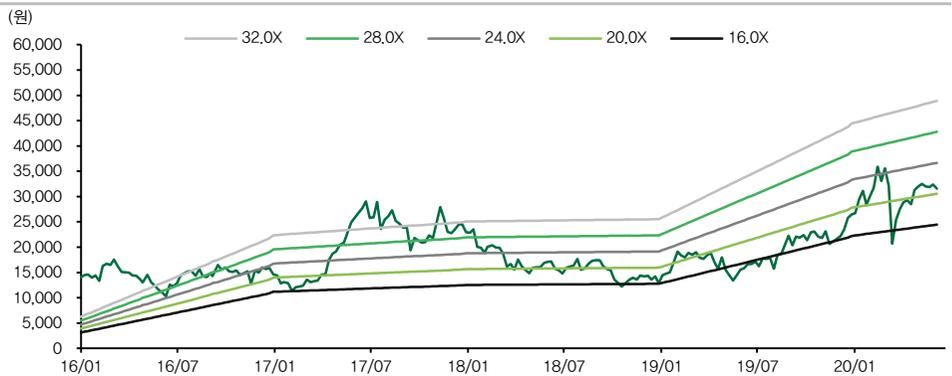
자료: DB금융투자

도표 94. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 95. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 96. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	72	78	107	142	188
현금및현금성자산	38	39	65	83	123
매출채권및기타채권	8	11	9	13	15
재고자산	23	23	24	36	40
비유동자산	88	103	112	121	126
유형자산	46	54	63	72	78
무형자산	31	31	31	31	31
투자자산	12	18	18	18	18
자산총계	160	181	224	268	319
유동부채	14	16	25	29	36
매입채무및기타채무	9	9	18	21	28
단기차입금및단기차세	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	19	21	30	34	41
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	42	61	94	135	179
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	160	193	234	278

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	8	22	44	31	49
당기순이익	19	19	33	41	44
현금유출이없는비영업활동	5	8	9	14	15
유형및무형자산상각비	4	4	6	7	8
영업관련자산부채변동	-15	-4	7	-14	1
매출채권및기타채권의감소	-1	-3	2	-5	-2
재고자산의감소	-6	0	-1	-13	-4
매입채무및기타채무의증가	-3	-1	9	3	7
투자활동현금흐름	-18	-21	-12	-13	-9
CAPEX	-6	-13	-15	-17	-14
투자자산의순증	-12	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
사채및차입금의증가	1	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	-10	1	26	18	40
기초현금	48	38	39	65	83
기말현금	38	39	65	83	123

자료: 덕산네오룩스, DB금융투자 주: FRS 개정기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	91	98	133	171	194
매출원가	61	65	82	104	121
매출총이익	30	33	50	67	73
판매비	10	13	15	20	23
영업이익	20	21	36	47	50
EBITDA	24	25	42	55	58
영업외손익	0	0	4	4	5
금융손익	0	0	3	3	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	1	1
세전이익	21	21	39	51	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	33	41	44
지배주주지분순이익	19	19	33	41	44
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익(YoY)	18	19	33	41	44
매출액	-9.7	7.9	35.5	29.1	13.5
영업이익	10.5	2.2	71.7	32.3	6.1
EPS	12.2	1.8	74.1	23.1	7.0

주요 투자지표

12월 결산원, %, 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	784	798	1,389	1,709	1,828
BPS	5,870	6,662	8,051	9,760	11,588
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	18.1	33.0	23.0	18.7	17.5
P/B	2.4	3.9	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	12.7	24.0	16.9	12.6	11.1
수익성(%)					
영업이익률	22.4	21.2	26.9	27.6	25.8
EBITDA마진	26.4	25.3	31.3	31.9	30.0
순이익률	20.7	19.6	25.2	24.0	22.6
ROE	14.3	12.7	18.9	19.2	17.1
ROA	12.2	11.2	16.5	16.7	14.9
ROIC	20.3	18.4	27.4	30.7	29.3
안정성및기타					
부채비율(%)	13.7	13.4	15.7	14.4	14.8
이자보상배율(배)	1,132.1	899.0	1,766.5	2,337.6	2,479.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 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 기관투자자 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

덕산네오룩스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-11.8	28.2					
20/02/21	Buy	45,000	-28.2	-20.7					
20/03/23	Buy	36,000	-20.3	-10.1					
20/05/08	Buy	42,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

Buy

테스

095610

목표주가(상향)	30,000원	현재주가(06/08)	22,900원	Up/Downside	+31.0%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 06. 09

메모리 투자는 증가한다

2분기도 좋은 실적: 테스의 2020년 2분기 실적은 매출액 655억원(+26.9%, YoY/ +11.2%, QoQ), 영업이익 124억원(+200%, YoY/ +13.3%, QoQ/ OPM 19.0%)으로 호실적이 이어질 전망이다. 2019년 하반기 이후 재개된 삼성전자 시안2기 NAND 투자에 따른 장비 입고가 2분기까지 지속되고 있기 때문이다. 또한 삼성전자 평택 2기 DRAM 신규 투자도 일부 시작되면서 매출에 긍정적인 영향을 끼칠 전망이다.

2020년 좋은 실적: 테스가 2020년 기대했던 수주 규모는 삼성전자 DRAM 및 NAND 4~5만장 신규 투자였고, 이는 이미 수주 완료 되었거나, 상반기 중 수주받을 예정이다. 시장에서 기대했던 하반기 추가 투자에 대해서는 제하고 보더라도 PECVD 및 GPE 장비 공급이 증가되며 연간 매출액 2,209억원(+23.8%), 영업이익 384억원(+227%)으로 반등에 성공할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 상향: 2021년 삼성전자 및 SK하이닉스는 각각 평택 2기와 M16 등 신규라인에 DRAM과 NAND 장비를 2020년 총 투자 대비 최소 각각 1~2라인은 추가로 증설할 전망이다. 이에 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 또한 막질 변경에 따른 PECVD 스펙 상향과 GPE 장비의 비메모리향 공급 가능성도 열려있다. 이에 동시에 대해 매수 추천한다.

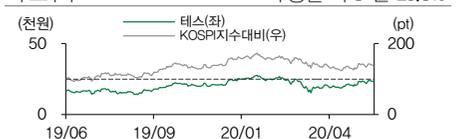
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	287	178	221	253	282
(증가율)	4.1	-37.9	23.8	14.3	11.7
영업이익	58	12	38	50	57
(증가율)	-8.7	-79.7	227.1	29.7	14.6
지배주주순이익	42	10	29	41	47
EPS	2,145	493	1,484	2,085	2,397
PER (H/L)	18.6/5.5	53.3/20.6	15.6	11.1	9.7
PBR (H/L)	3.7/1.1	2.4/0.9	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (H/L)	10.8/2.4	23.1/6.2	8.5	6.4	5.1
영업이익률	20.1	6.6	17.4	19.7	20.3
ROE	21.1	4.6	12.9	16.1	16.1

Stock Data

52주 최저/최고	14,100/27,700원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	4,576억원
60일-평균거래량	505,019
외국인지분율	8.9%
60일-외국인지분율변동추이	-2.4%p
주요주주	주승일 외 8 인 29.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	17.2	-6.7	39.0
상대기준	0.4	-19.0	31.3

도표 97. 테스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	178.4	220.9	252.5	58.9	65.5	43.0	53.5	67.0	74.5	60.0	51.0
%YoY	-37.9	23.8	14.3	2.1	26.9	63.7	25.0	13.7	13.7	39.5	-4.7
%QoQ				37.6	11.2	-34.4	24.4	25.2	11.2	-19.5	-15.0
반도체 장비	121.9	158.8	173.0	48.8	49.0	26.0	35.0	48.0	55.0	40.0	30.0
PECVD(ACL 등)	108.7	122.4	135.0	38.4	39.0	20.0	25.0	40.0	45.0	30.0	20.0
GPE(Gas Etch)	13.2	36.4	38.0	10.4	10.0	6.0	10.0	8.0	10.0	10.0	10.0
디스플레이 외	10.7	9.1	19.5	0.1	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	6.0
부품 외	45.7	53.0	60.0	10.0	14.0	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
매출원가	148.9	162.6	181.8	43.2	47.8	32.3	39.3	48.2	52.9	43.5	37.2
매출원가율(%)	83.5	73.6	72.0	73.4	73.0	75.0	73.4	72.0	71.0	72.5	72.9
매출총이익	29.5	58.3	70.7	15.7	17.7	10.8	14.2	18.8	21.6	16.5	13.8
판매비	17.7	19.9	20.8	4.7	5.2	4.7	5.2	5.4	6.0	4.8	4.7
영업이익	11.7	38.4	49.9	11.0	12.4	6.0	9.0	13.4	15.6	11.7	9.1
%YoY	-79.7	227.1	29.7	52.0	200.7	-260.4	117.1	22.0	25.7	94.4	1.4
%QoQ				165.2	13.3	-51.6	49.3	49.1	16.8	-25.2	-22.1
영업이익률(%)	6.6	17.4	19.7	18.6	19.0	14.0	16.8	20.0	21.0	19.5	17.9
당기순이익(지배)	9.8	29.3	41.2	4.2	11.3	5.1	8.8	10.7	13.1	9.7	7.7
순이익률(%)	5.5	13.3	16.3	7.1	17.2	11.9	16.4	15.9	17.6	16.2	15.1
EPS(원)	493	1,484	2,085								
PER	50.7	15.3	10.9								
BPS(원)	10,872	12,067	13,865								
PBR	2.3	1.9	1.6								

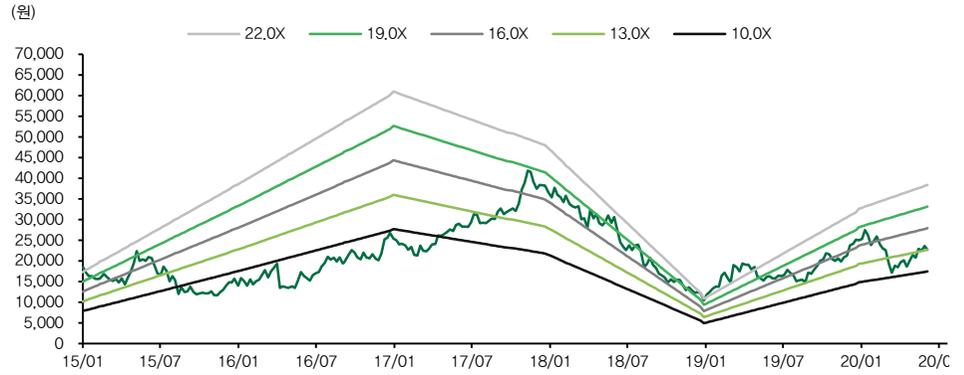
자료: DB금융투자

도표 98. 테스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 99. 테스 PER 추이 및 전망



자료: DB금융투자

도표 100. 테스 PBR 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	170	182	206	243	285
현금및현금성자산	27	59	47	66	96
매출채권및기타채권	17	20	17	18	23
재고자산	68	50	45	60	69
비유동자산	71	65	61	61	64
유형자산	33	30	27	28	32
무형자산	12	8	6	5	4
투자자산	17	19	19	19	19
자산총계	242	248	271	307	352
유동부채	27	31	30	31	34
매입채무및기타채무	12	15	15	15	18
단기차입금및단기차입금	0	10	10	10	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	2	2	2
사채및장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	29	33	32	33	36
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	160	162	186	221	263
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	212	215	239	274	316

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	36	34	40	28	43
당기순이익	42	10	29	41	47
현금유출이없는비용및수익	22	13	11	13	15
유형및무형자산상각비	5	6	5	5	5
영업관련자산부채변동	-9	18	7	-16	-8
매출채권및기타채권의감소	-2	-3	3	-1	-4
재고자산의감소	1	22	5	-15	-10
매입채무및기타채무의증가	-11	4	-1	0	3
투자활동현금흐름	7	-5	0	-4	-8
CAPEX	-1	-1	-1	-4	-8
투자자산의순증	2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-23	3	-6	-6	-6
사채및차입금의 증가	-9	10	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-8	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-45	0	0
현금의증가	20	31	-11	19	29
기초현금	7	27	59	47	66
기말현금	27	59	47	67	96

자료: 테스 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	287	178	221	253	282
매출원가	211	149	163	182	200
매출총이익	76	29	58	71	82
판매비	18	18	20	21	25
영업이익	58	12	38	50	57
EBITDA	63	17	44	55	62
영업외손익	-4	1	-2	1	1
금융손익	0	5	2	2	2
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-4	-4	-1	-1
세전이익	53	12	37	51	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	10	29	41	47
지배주주지분순이익	42	10	29	41	47
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	40	10	29	41	47
증감률(%YoY)					
매출액	4.1	-37.9	23.8	14.3	11.7
영업이익	-8.7	-79.7	227.1	29.7	14.6
EPS	-22.6	-77.0	200.7	40.6	14.9

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,145	493	1,484	2,085	2,397
BPS	10,746	10,872	12,067	13,865	15,973
DPS	400	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	5.7	50.7	15.6	11.1	9.7
P/B	1.1	2.3	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	2.5	22.8	8.5	6.4	5.1
수익성(%)					
영업이익률	20.1	6.6	17.4	19.7	20.3
EBITDA마진	22.0	9.7	19.7	21.7	22.1
순이익률	14.8	5.5	13.3	16.3	16.8
ROE	21.1	4.6	12.9	16.1	16.1
ROA	17.5	4.0	11.3	14.3	14.4
ROIC	35.7	6.6	24.0	30.9	32.2
안정성및기타					
부채비율(%)	13.8	15.3	13.6	12.0	11.4
이자보상배율(배)	586.4	263.7	456.3	591.9	678.1
배당성향(배)	18.1	59.0	19.4	13.8	12.0

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 IPO 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

테스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23*	Buy	24,000	-6.6	15.4					
20/02/07	Buy	31,000	-25.7	-14.0					
20/03/23	Buy	25,000	-17.5	-4.0					
20/06/09	Buy	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

Buy

유진테크

084370

목표주가(상향) 30,000원 현재주가(06/08) 21,900원 Up/Downside +37.0% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

그 날이 오고 있다

올해는 하고픈거 마음대로 하세요: 유진테크의 2020년 2분기 실적은 매출액 499억원(+18.3%, YoY/-25.4%, QoQ), 영업이익 45억원으로 전분기비 개선될 전망이다. 2분기까지 NAND 중심의 투자로 DRAM 비중이 높은 동사의 신규주주가 제한적인 가운데 신규 ALD 장비에 대한 연구개발 비용이 지속 반영되었기 때문이다.

2021년이 오고 있다: 2020년 코로나 19 발생과 제한적인 DRAM 신규라인 증설이라는 어려운 전방산업 속에서도 동사의 연간 실적은 매출액 2,050억원(-0.2%), 영업이익 201억원(-15.5%)으로 견조할 전망이다. 반면 2021년은 삼성전자 평택 2기, SK하이닉스 M16 및 해외 반도체 업체의 DRAM 신규 투자가 증가하며 본업이 성장하는 가운데, 동사가 개발중인 신규 ALD 장비는 2020년 하반기 이후 주요 고객사 대상으로 크게 증가하여 2021년 동사의 실적은 매출액 3,543억원(+72.8%), 영업이익 776억원(+286%)으로 사상최대 실적을 경신할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 상향: 유진테크에 대해 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 3만원으로 상향한다. 동사는 2020년 DRAM 투자가 제한적인 가운데에서도 종속회사 유진어스의 정상화와 유진테크머트리얼즈의 매출증가로 수익성은 지속 개선되고 있다. 또한 최근 준비하고 있는 신규장비 공급은 DRAM 투자가 재개되는 2020년 하반기 이후 동사의 실적 성장에 크게 기여할 전망이다. 이에 최근 급격한 주가 상승과 높은 밸류에이션에도 불구하고 여전히 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	220	205	205	354	422
(증가율)	69.2	-6.7	-0.2	72.8	19.2
영업이익	41	24	20	78	103
(증가율)	58.6	-41.6	-15.5	285.6	32.2
지배주주순이익	19	6	20	61	80
EPS	838	252	887	2,672	3,504
PER (H/L)	28.8/12.2	67.9/37.8	25.4	8.4	6.4
PBR (H/L)	2.4/1.0	1.6/0.9	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA (H/L)	9.6/3.4	7.9/3.6	11.0	4.2	2.8
영업이익률	18.5	11.6	9.8	21.9	24.3
ROE	8.3	2.4	8.3	21.8	23.2

Stock Data

52주 최저/최고	9,550/23,000원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	5,168억원
60일-평균거래량	394,434
외국인지분율	12.8%
60일-외국인지분율변동추이	-2.6%p
주요주주	임명용 외 16 인 37.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	31.5	13.6	91.1
상대기준	12.6	-1.4	80.5

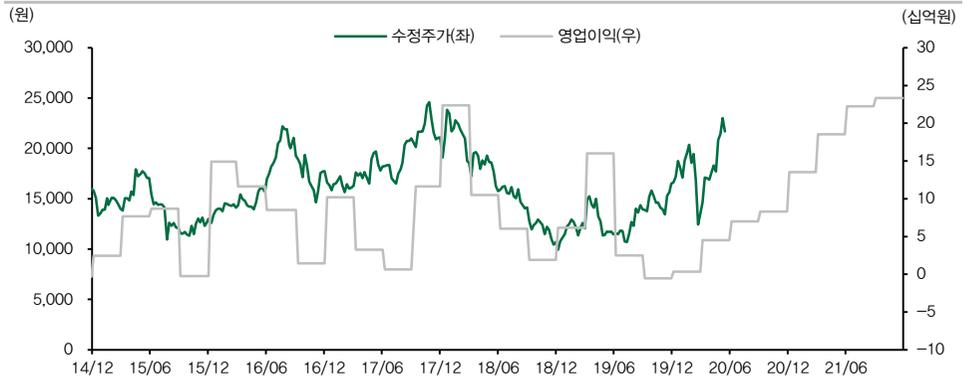
도표 101. 유진테크 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	205	205	354	42	50	54	59	73	84	97	100
%QoQ				3.0	18.3	8.7	7.9	24.6	15.5	14.7	3.6
%YoY	-6.7	-0.2	72.8	-14.6	-25.4	12.8	43.0	73.0	68.8	78.2	71.0
매출원가	106	107	176	24	27	28	29	38	42	47	49
매출원가율(%)	51.8	52.4	49.6	57.2	54.0	51.0	49.0	51.5	50.0	49.0	48.5
매출총이익	99	98	179	18	23	27	30	35	42	49	52
총이익율(%)	48.2	47.6	50.4	42.8	46.0	49.0	51.0	48.5	50.0	51.0	51.5
판매비	75	77	101	18	18	20	22	22	24	27	28
판매비율(%)	36.7	37.7	28.5	42.0	37.0	36.1	36.8	30.0	28.0	28.0	28.2
영업이익	23.8	20.1	77.6	0.3	4.5	7.0	8.3	14	19	22	23
영업이익률(%)	11.6	9.8	21.9	0.8	9.0	12.9	14.2	18.5	22.0	23.0	23.3
세전이익	21.5	27.8	83.7	4.5	5.0	7.7	10.7	14.3	19.3	23.2	27.0
법인세	15.7	7.5	22.5	3.9	1.2	2.1	0.3	3.8	4.8	6.2	7.6
순이익	5.8	20.3	61.2	0.6	3.7	5.6	10.4	10.4	14.5	16.9	19.4
EPS(원)	252	887	2,672								
PER	65.6	24.5	8.1								
BPS(원)	10,366	11,028	13,476								
PBR	1.6	2.0	1.6								

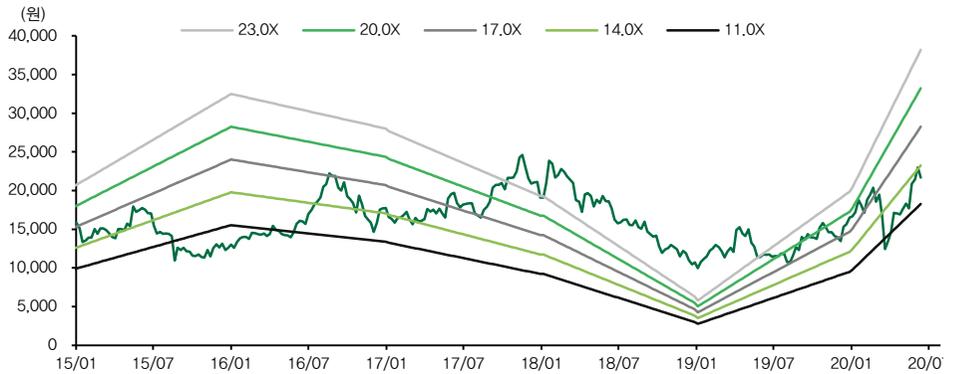
자료: DB금융투자

도표 102. 유진테크 실적 vs 주가



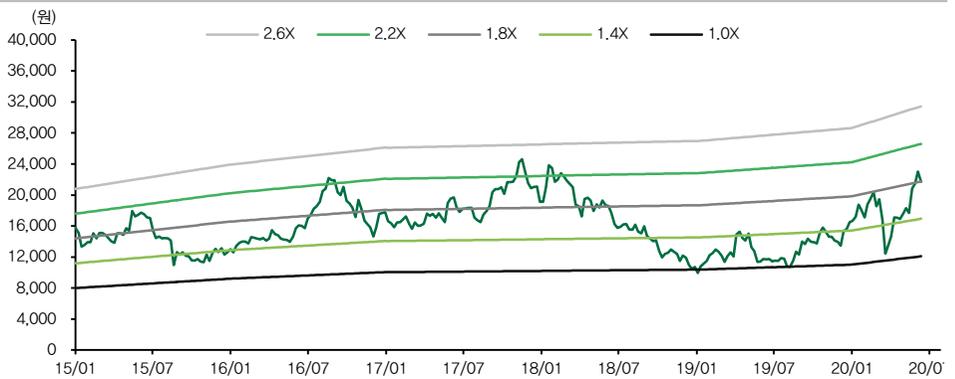
자료: DB금융투자

도표 103. 유진테크 PER 추이



자료: DB금융투자

도표 104. 유진테크 PBR 추이



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	149	149	168	237	323
현금및현금성자산	24	21	36	50	111
매출채권및기타채권	16	12	22	34	37
재고자산	55	34	30	61	73
비유동자산	124	130	132	125	122
유형자산	66	78	86	85	86
무형자산	50	43	37	32	28
투자자산	3	4	4	4	4
자산총계	273	278	302	365	448
유동부채	33	23	31	35	38
매입채무및기타채무	16	12	20	23	27
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	10	10	10	10
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	37	33	41	44	48
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	5	4	4	4	4
이익잉여금	227	226	242	298	373
비지배주주지분	3	8	9	12	16
자본총계	237	245	262	321	400

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	30	52	39	39	85
당기순이익	21	11	21	64	85
현금유출이없는비용및수익	39	38	22	34	38
유형및무형자산상각비	9	13	18	17	16
영업관련자산부채변동	-26	13	1	-40	-12
매출채권및기타채권의감소	-1	5	-10	-11	-3
재고자산의감소	-12	27	5	-31	-12
매입채무및기타채무의증가	-5	-4	8	3	4
투자활동현금흐름	-30	-49	-16	-20	-19
CAPEX	-27	-14	-20	-11	-13
투자자산의순증	0	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-6	-6	-6	-6
사채및차입금의 증가	0	5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	-4	-2	14	14	61
기초현금	28	24	21	36	50
기말현금	24	21	36	50	111

자료: 유진테크, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	220	205	205	354	422
매출원가	115	106	107	176	200
매출총이익	105	99	98	179	222
판매비	64	75	77	101	120
영업이익	41	24	20	78	103
EBITDA	49	37	38	94	119
영업외손익	-8	-2	8	6	7
금융손익	1	2	2	2	3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-9	-4	6	4	4
세전이익	34	22	28	84	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	11	21	64	85
지배주주지분순이익	19	6	20	61	80
비지배주주지분순이익	1	5	1	3	4
총포괄이익	23	13	21	64	85
증감률(%YoY)					
매출액	69.2	-6.7	-0.2	72.8	19.2
영업이익	58.6	-41.6	-15.5	285.6	32.2
EPS	-30.4	-70.0	252.3	201.3	31.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
당당지표(원)					
EPS	838	252	887	2,672	3,504
BPS	10,213	10,366	11,028	13,476	16,755
DPS	230	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	12.8	65.6	25.4	8.4	6.4
P/B	1.0	1.6	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	3.5	7.9	11.0	4.2	2.8
수익성(%)					
영업이익률	18.5	11.6	9.8	21.9	24.3
EBITDA마진	22.5	18.0	18.5	26.7	28.2
순이익률	9.4	5.3	10.4	18.2	20.0
ROE	8.3	2.4	8.3	21.8	23.2
ROA	7.7	3.9	7.4	19.3	20.8
ROIC	16.4	7.8	10.4	36.1	42.4
안정성및기타					
부채비율(%)	15.5	13.5	15.6	13.8	12.0
이자보상배율(배)	0.0	122.5	51.8	199.7	264.1
배당성향(배)	24.9	47.6	24.1	8.0	6.1

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 IPO 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

유진테크 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/09/04	Buy	25,000	-21.5	-0.6	20/06/09	Buy	30,000	-	-
18/09/04	1년경과		-47.3	-37.4					
18/11/14	Buy	18,000	-32.4	-15.3					
19/09/23*	Buy	19,000	-17.7	1.3					
20/02/12	Buy	24,000	-22.9	-13.3					
20/03/23	Buy	19,000	-12.0	-2.6					
20/05/15	Buy	23,000	-8.1	0.0					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

이녹스첨단소재

272290

목표주가(상향)	57,000원	현재주가(06/08)	42,150원	Up/Downside	+35.2%	투자의견(유지)	Buy
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2020. 06. 09

좋아질 일만 남았다

2분기 부진은 하지만: 이녹스첨단소재의 2020년 2분기 실적은 매출액 687억원(-15.9%, YoY/ -3.5%, QoQ), 영업이익 51억원(-49.8%, YoY/ -4.2%, QoQ)으로 부진할 전망이다. 코로나 19 영향이 3월 이후 심화되며 스마트폰 시장 부진으로 갤럭시S20 시리즈의 판매가 기대치에 미달하는 가운데 LG디스플레이 중국 신규 OLED TV라인 가동도 지속 지연되면서 매출액 부진이 불가피하기 때문이다.

좋아질 일만 남았다: 하반기 글로벌 경제 재개가 기대되는 가운데 동사는 상반기에 부진했던 스마트폰 및 TV 부문에서 기저효과에 따른 실적 급등이 전망된다. 삼성전자는 갤럭시 노트20, 폴더블2 등 플래그십 스마트폰을 출시하고, 삼성디스플레이는 아이폰12 패널 출하를 준비 중이다. 또한 지속 지연되었던 LGD 광저우 OLED 라인 가동이 코앞이고, 파주 OLED TV라인 가동도 재개될 전망이다. 스마트폰 판매 반등 시 동사의 스마트플렉스와 이노플렉스 실적도 개선된다. 이에 2020년 동사의 실적은 하반기 큰 폭으로 개선되어 매출액 3,249억원(-7.0%), 영업이익 396억원(-14.7%)으로 실적 하락을 방어할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 57,000원으로 상향: 이녹스첨단소재에 대해 목표 EPS를 12개월 Forward 분을 반영하여 목표주가를 57,000원으로 상향한다. 이녹스첨단소재는 하반기 글로벌 경제 재개 시 스마트폰 및 OLED TV 판매 증가로 큰 폭의 실적 회복이 기대된다. 현시점 동사의 2020년 기준 PER은 12.1배, 2021년 기준 PER은 7.2배 수준으로 중장기 밸류에이션도 긍정적이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

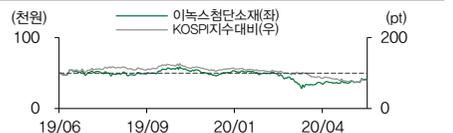
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	293	349	325	406	446
(증가율)	51.8	19.2	-7.0	25.1	9.8
영업이익	38	46	40	68	73
(증가율)	72.8	21.4	-14.7	71.2	7.9
지배주주순이익	30	35	33	55	60
EPS	3,208	3,635	3,442	5,799	6,267
PER (H/L)	25.6/10.6	16.3/8.4	11.9	7.1	6.6
PBR (H/L)	5.3/2.2	3.1/1.6	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (H/L)	15.4/7.3	9.1/4.9	6.2	3.8	2.9
영업이익률	13.1	13.3	12.2	16.7	16.4
ROE	22.4	21.1	16.6	22.9	20.0

Stock Data

52주 최저/최고	28,250/58,603원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	3,901억원
60일-평균거래량	136,337
외국인지분율	9.7%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	이녹스 외 4인 33.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	16.6	-7.8	-14.5
상대기준	-0.1	-20.0	-19.2

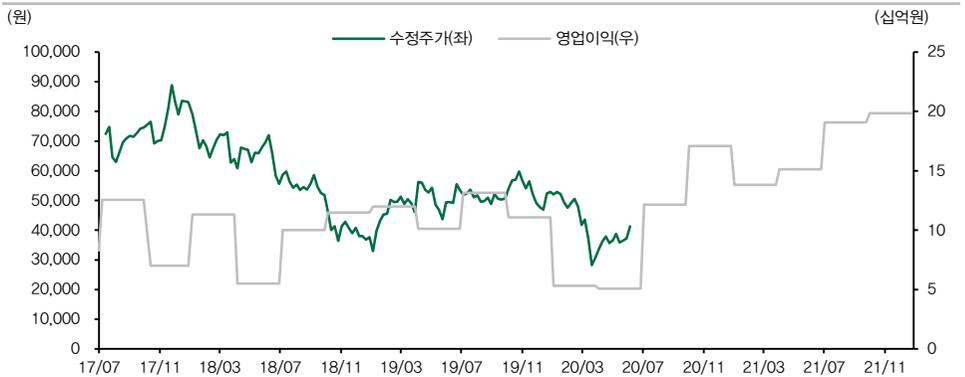
도표 105. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	349	325	406	71	69	86	99	90	97	111	109
%YoY	19.2	-7.0	25.1	-16.9	-15.9	-11.0	15.7	25.9	41.3	29.1	9.9
%QoQ				-17.1	-3.5	24.6	16.1	-9.8	8.3	13.8	-1.2
INNOLED	139	149	209	30	28	39	52	47	49	53	59
SMARTFLEX	93	64	77	14	14	18	18	15	18	24	19
INNOFLEX	84	72	79	17	17	19	19	18	19	22	20
INNOSEM	34	40	42	9	10	10	10	9	11	11	11
매출원가	263	243	286	56	54	62	71	64	69	77	75
매출원가율(%)	75.2	74.9	70.3	78.5	79.0	73.0	71.0	71.6	71.4	69.8	68.9
매출총이익	87	82	121	15	14	23	29	25	28	33	34
판관비	40.2	42.1	52.7	10.0	9.3	11.0	11.7	11.7	12.6	14.4	14.1
영업이익	46.5	39.6	67.9	5.3	5.1	12.2	17.1	13.8	15.1	19.1	19.8
%YoY	21.7	-14.7	71.2	-55.8	-49.8	-7.5	52.2	160.3	197.7	56.8	16.1
%QoQ				-52.7	-4.2	139.1	40.6	-19.2	9.6	26.0	4.1
영업이익률(%)	13.3	12.2	16.7	7.5	7.4	14.2	17.2	15.4	15.6	17.2	18.2
당기순이익	34.5	32.7	55.1	5.3	3.4	9.3	14.6	9.7	11.4	14.7	19.3
순이익률(%)	9.9	10.1	13.6	7.5	5.0	10.9	14.7	10.9	11.7	13.3	17.7
EPS(원)	3,635	3,442	5,799								
PER(배)	14.7	12.1	7.2								
BPS(원)	19,011	22,467	28,266								
PBR(배)	2.8	1.9	1.5								

자료: DB금융투자

도표 106. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	161	186	227	292	356
현금및현금성자산	76	53	83	124	177
매출채권및기타채권	43	47	48	62	70
재고자산	35	37	30	41	44
비유동자산	140	152	146	145	148
유형자산	133	138	133	131	136
무형자산	1	2	2	1	1
투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	301	337	380	444	512
유동부채	79	126	136	145	153
매입채무및기타채무	32	32	42	50	59
단기차입금및단기차입금	39	70	70	70	70
유동성장기부채	0	11	11	11	11
비유동부채	75	31	31	31	31
사채및차입금	68	20	20	20	20
부채총계	155	157	167	175	184
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	104	104	104
이익잉여금	48	82	114	169	228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	147	181	213	269	328

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	51	44	67	58	76
당기순이익	30	35	33	55	60
현금유출이없는비용및수익	22	33	28	34	35
유형및무형자산상각비	10	16	20	20	21
영업관련자산부채변동	7	-14	15	-16	-3
매출채권및기타채권의감소	11	-4	-2	-13	-8
재고자산의감소	-7	-1	7	-11	-3
매입채무및기타채무의증가	2	-3	10	8	8
투자활동현금흐름	-44	-59	-11	-15	-20
CAPEX	-42	-19	-15	-19	-25
투자자산의순증	0	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	45	-8	-2	-3	-3
사채및차입금의 증가	54	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	-23	0	0
현금의증가	53	-24	30	41	53
기초현금	24	76	53	83	124
기말현금	76	53	83	124	177

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	293	349	325	406	446
매출원가	219	263	243	286	312
매출총이익	74	87	82	121	134
판매비	36	40	42	53	61
영업이익	38	46	40	68	73
EBITDA	49	62	60	88	94
영업외손익	-1	-1	2	2	3
금융손익	-1	-2	1	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	1	1
세전이익	38	45	41	70	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	35	33	55	60
지배주주지분순이익	30	35	33	55	60
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	30	34	33	55	60
총감률(%YoY)					
매출액	51.8	19.2	-7.0	25.1	9.8
영업이익	72.8	21.4	-14.7	71.2	7.9
EPS	2.4	13.3	-5.3	68.5	8.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,208	3,635	3,442	5,799	6,267
BPS	15,437	19,011	22,467	28,266	34,533
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	11.4	14.7	11.9	7.1	6.6
P/B	2.4	2.8	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.5	8.1	6.2	3.8	2.9
수익성(%)					
영업이익률	13.1	13.3	12.2	16.7	16.4
EBITDA마진	16.6	17.8	18.4	21.7	21.1
순이익률	10.4	9.9	10.1	13.6	13.3
ROE	22.4	21.1	16.6	22.9	20.0
ROA	11.6	10.8	9.1	13.4	12.5
ROIC	18.5	18.3	15.9	27.4	27.9
안정성및기타					
부채비율(%)	105.3	86.8	78.2	65.2	56.0
이자보상배율(배)	21.6	18.0	15.4	26.4	28.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 이녹스첨단소재 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

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 IPO 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

이녹스첨단소재 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/15	Buy	55,000	-19.5	2.1	20/06/09	Buy	57,000	-	-
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	-30.9	-24.7					
19/12/10	Buy	70,000	-30.2	-21.4					
20/03/23	Buy	47,000	-22.4	-10.3					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

테크윙

089030

목표주가(유지) 25,000원 현재주가(06/08) 17,900원 Up/Downside +39.7% 투자 의견(유지) Buy

2020. 06. 09

이 몸이 꽤 많이 바빠

2분기 실적도 기대하세요: 테크윙의 2020년 2분기 실적은 매출액 618억원(+9.8%, YoY / +14.4%, QoQ), 영업이익 118억원(+21.6%, YoY / +22.1%, QoQ)으로 COVID-19로 인한 글로벌 수요 둔화에도 호실적이 지속될 전망이다. COVID-19 영향이 본격화된 3월 이후 셋업이 일부 지연된 SoC 핸들러 장비의 매출 인식이 발생하며 비메모리향 매출이 증가하는 가운데, 데이터센터향 메모리 수요 강세에 따른 메모리 핸들러 및 Module/ SSD 공정용 핸들러 공급이 증가할 것으로 기대되기 때문이다.

2021년, 빨리 올라: 2021년은 SK하이닉스의 M16라인을 포함한 메모리 업체들의 신규 투자 증가와 중국 메모리 업체의 본격 투자에 따른 메모리 핸들러 출하가 증가하는 가운데, 신규로 진입한 SSD 번인 테스트용 챔버, 소터 및 핸들러의 글로벌 메모리 업체향 수주 확보로 연간 매출액 3,720억원(+59.2%), 영업이익 776(+73.2%)의 최대 실적이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지: 테크윙은 2019~2020년 SK하이닉스의 제한적인 신규 투자 상황에서도 고객 다각화 및 제품 다변화로 안정적인 사업 구조를 창출해 냈다. 이를 바탕으로 2021년 글로벌 메모리 투자 증가에 따른 핸들러 공급 증가 및 SSD 번인 테스트용 장비의 성공적인 수주 가능성, 그리고 DDR5 적용에 따른 동사의 C.O.K 공급 증가 등으로 큰폭의 실적 성장이 기대된다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

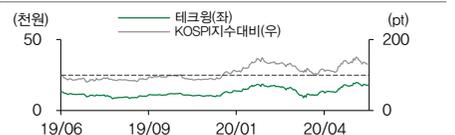
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	194	187	234	372	386
(증가율)	-13.0	-3.5	25.1	59.2	3.8
영업이익	25	24	45	78	78
(증가율)	-39.6	-2.8	83.6	73.2	0.9
지배주주순이익	20	11	29	62	63
EPS	1,072	566	1,522	3,225	3,237
PER (H/L)	20.8/8.2	28.4/14.3	11.8	5.6	5.6
PBR (H/L)	2.6/1.0	1.8/0.9	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA (H/L)	15.8/8.4	12.9/8.6	8.3	5.3	4.7
영업이익률	13.0	13.1	19.2	20.9	20.3
ROE	12.8	6.4	15.6	27.2	21.7

Stock Data

52주 최저/최고	8,320/19,800원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	3,477억원
60일-평균거래량	1,041,353
외국인지분율	3.1%
60일-외국인지분율변동추이	-5.9%p
주요주주	나윤성 외 3인 21.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	18.8	11.1	36.9
상대기준	1.8	-3.6	29.3

도표 107. 테크윙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	187	234	372	54	62	55	63	76	89	99	109
%YoY	-3.5	25.1	59.2	93.7	9.8	11.7	17.7	40.0	43.8	81.5	71.4
%QoQ				0.4	14.4	-11.4	15.7	19.4	17.5	11.8	9.3
반도체 검사장비	160	196	339	38	53	49	56	66	81	91	102
Handler	97	127	246	22	36	31	38	45	58	67	76
Interface Board 외	7	9	17	2	2	3	3	4	4	5	4
C.O.K	43	48	58	12	12	12	13	13	14	15	16
기타 Parts	13	13	18	3	3	3	3	4	5	5	6
자회사 연결	26	38	33	16	9	6	7	10	8	8	7
매출원가	123	147	228	34	38	35	39	47	55	61	66
매출원가율(%)	65.6	62.8	61.3	62.9	61.9	64.3	62.2	62.5	61.5	61.0	60.5
매출총이익	64	87	144	20	24	20	24	28	34	39	43
판관비	40	42	67	10	12	10	10	14	17	18	18
영업이익	24.4	44.8	77.6	9.7	11.8	9.6	13.7	14.4	17.3	20.8	25.1
%YoY	-2.7	83.6	73.2	-571.4	21.6	20.2	56.8	48.6	46.8	115.5	83.6
%QoQ				10.7	22.1	-18.3	42.1	4.8	20.6	19.9	21.1
영업이익률(%)	13.1	19.2	20.9	17.9	19.1	17.6	21.6	19.0	19.5	20.9	23.2
당기순이익	10.9	28.0	60.9	2.0	7.6	6.4	12.0	10.3	13.5	16.3	20.7
순이익률(%)	5.8	12.0	16.4	3.6	12.3	11.8	18.9	13.7	15.2	16.5	19.1
EPS(원)	1,072	1,448	3,150								
PER(배)	13.0	11.6	5.5								
BPS(원)	8,686	10,301	13,229								
PBR(배)	1.6	1.7	1.3								

자료: DB금융투자

도표 108. 테크윙 실적 추이 및 전망



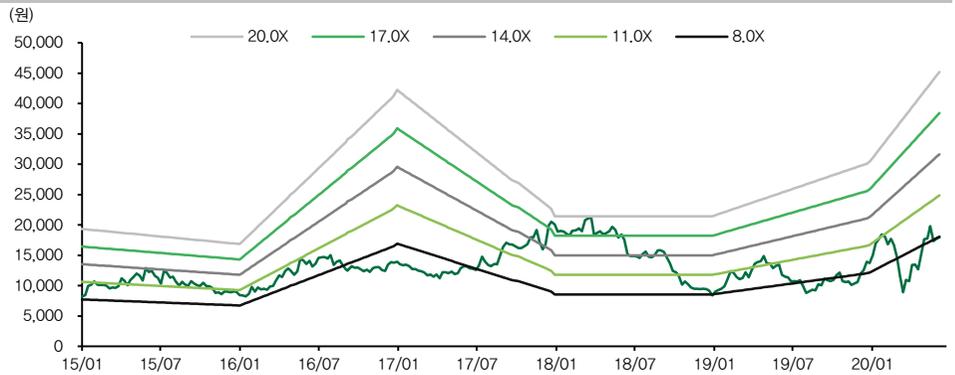
자료: DB금융투자

도표 109. 테크윙 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	2,203	12개월 Forward EPS
적용 PER(배)	11.5	과거 9년 PER 평균
프리미엄(%)		
적정가치	25,363	
목표주가	25,000	
현주가	17,900	6월 8일 종가 기준
상승여력(%)	39.7	

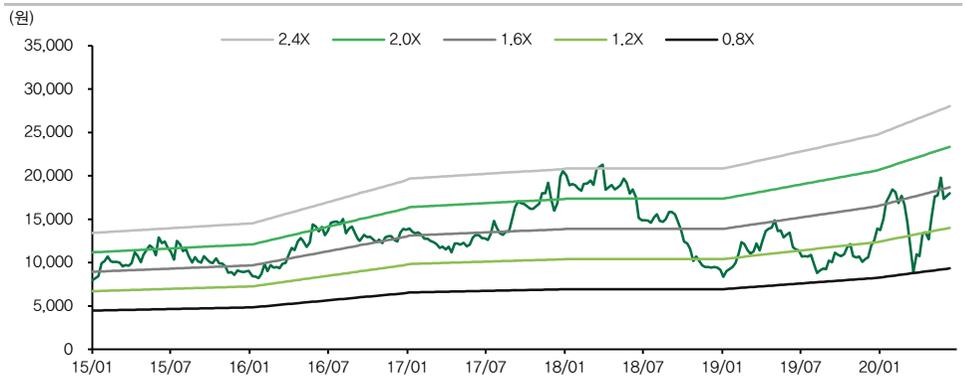
자료: DB금융투자

도표 110. 테크윙 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 111. 테크윙 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	148	169	190	258	315
현금및현금성자산	11	15	38	27	78
매출채권및기타채권	52	67	78	125	127
재고자산	61	61	50	83	86
비유동자산	188	210	218	226	234
유형자산	165	186	197	206	216
무형자산	19	18	16	14	12
투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	336	379	410	486	551
유동부채	121	120	126	142	147
매입채무및기타채무	26	33	39	56	61
단기차입금및단기차	78	60	60	60	60
유동성장기부채	10	12	12	12	12
비유동부채	51	71	71	71	71
사채및장기차입금	47	66	66	66	66
부채총계	172	191	196	213	218
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	45	48	48	48	48
이익잉여금	119	127	152	210	268
비지배주주지분	0	13	14	15	16
자본총계	164	189	214	274	333

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	40	21	55	21	84
당기순이익	19	11	30	64	64
현금유출이없는비용및수익	21	25	27	36	36
유형및무형자산상각비	7	8	9	9	9
영업관련자산부채변동	12	-8	4	-63	0
매출채권및기타채권의감소	35	-11	-12	-47	-2
재고자산의감소	-12	0	11	-33	-3
매입채무및기타채무의증가	-19	5	5	17	5
투자활동현금흐름	-33	-8	-21	-23	-23
CAPEX	-25	-3	-17	-17	-17
투자자산의손증	3	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-8	-9	-9	-9
사채및차입금의 증가	4	12	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	5	4	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	-2	0	0
현금의증가	0	4	23	-11	51
기초현금	11	11	15	38	27
기말현금	11	15	38	27	78

자료: 테크윙 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	194	187	234	372	386
매출원가	129	123	147	228	236
매출총이익	65	64	87	144	151
판매비	40	40	42	67	72
영업이익	25	24	45	78	78
EBITDA	32	32	54	87	88
영업외손익	-2	-11	-8	1	2
금융손익	-4	-4	-12	-12	-11
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-7	4	13	13
세전이익	23	13	37	78	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	11	30	64	64
자배주주지분순이익	20	11	29	62	63
비지배주주지분순이익	-2	0	1	1	1
총포괄이익	18	12	30	64	64
증감률(%YoY)					
매출액	-13.0	-3.5	25.1	59.2	3.8
영업이익	-39.6	-2.8	83.6	73.2	0.9
EPS	-48.8	-47.2	168.8	111.9	0.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,072	566	1,522	3,225	3,237
BPS	8,686	9,076	10,375	13,378	16,391
DPS	230	230	230	230	230
Multiple(배)					
P/E	8.6	24.6	11.8	5.6	5.6
P/B	1.1	1.5	1.7	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.6	12.0	8.3	5.3	4.7
수익성(%)					
영업이익률	13.0	13.1	19.2	20.9	20.3
EBITDA마진	16.5	17.3	23.1	23.3	22.7
순이익률	9.6	6.1	12.8	17.1	16.5
ROE	12.8	6.4	15.6	27.2	21.7
ROA	5.5	3.2	7.6	14.2	12.3
ROIC	8.1	7.7	12.4	18.8	16.8
안정성및기타					
부채비율(%)	105.2	101.2	91.6	77.8	65.4
이자보상배율(배)	5.8	5.1	9.0	15.5	15.7
배당성향(배)	22.5	38.0	14.4	6.8	6.7

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 IPO 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 게재된 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 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

테크윙 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/08	Buy	26,000	-28.8	-15.6	20/05/21	Buy	25,000	-	-
18/07/16	Buy	20,000	-39.6	-18.0					
19/01/23	Buy	12,000	-4.0	29.2					
19/09/23*	Buy	14,000	-12.9	31.8					
20/01/30	Buy	22,000	-30.1	-15.9					
20/03/23	Buy	15,000	-17.0	1.7					
20/05/04	Buy	21,000	-16.5	-8.6					

주: *표는 담당자 변

BUY(유지)

유니테스트

086390

목표주가(상향) 20,000원 현재주가(06/08) 14,550원 Up/Downside +37.5% 투자의견(유지) Buy

2020. 06. 09

길게 보고 멀리 뛰자

단기 실적은 부진: 유니테스트의 2020년 2분기 실적은 매출액 300억원(-55.3%, YoY/ +46.9%, QoQ), 영업이익 9억원(OPM 3.5%)으로 부진할 전망이다. 동사의 주력 고객사인 SK하이닉스 및 대만 난야의 보수적인 DRAM 투자 성향이 지속되는 상황에서 코로나19의 영향으로 신규 수주가 제한적일 것으로 판단되기 때문이다.

오래 보면 좋은 친구: 2020년 동사의 연간 실적은 매출액 1,575억원(-20.6%), 영업이익 182억원(-39.1%)으로 부진할 전망이다. 다만 2020년 다소 부진한 SK하이닉스의 투자는 메모리 업황을 보면 2021년에는 분명히 증가할 것이다. 또한 2021년은 DDR5(LPDDR5)의 본격적 확대도 기대된다. 여기에 동사는 최근 NAND형 장비군 확대와 미국, 중국 등 고객 다각화로 내실도 다지고 있다. 이에 동사의 2021년 실적은 매출액 2,520억원(+60.1%), 영업이익 563억원(+208.9%)으로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원으로 상향: 유니테스트에 대해 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 20,000원으로 상향한다. 동사는 단기 실적 부진은 불가피하겠지만, 중장기적으로 DDR5(LPDDR5)용 스피드 테스터 및 DRAM용 번인 장비 공급이 증가되는 가운데, 중국 메모리 업체향 장비 공급을 추진하고 있다. 동사에 대해 중장기적 관점에서 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	282	198	157	252	321
(증가율)	67.5	-29.7	-20.6	60.1	27.2
영업이익	71	30	18	56	74
(증가율)	119.5	-58.1	-39.1	208.9	30.8
지배주주순이익	52	26	15	46	61
EPS	2,478	1,208	720	2,153	2,883
PER (H/L)	9.0/4.1	14.7/7.9	20.6	6.9	5.2
PBR (H/L)	3.4/1.5	2.4/1.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA (H/L)	5.2/2.0	8.7/3.9	10.0	3.3	2.0
영업이익률	25.3	15.1	11.6	22.4	23.0
ROE	45.0	17.0	9.3	24.0	25.6

Stock Data

52주 최저/최고	8,230/17,600원
KOSDAQ /KOSPI	749/2,182pt
시가총액	3,138억원
60일-평균거래량	820,985
외국인지분율	8.9%
60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
주요주주	김중현 외 9 인 21.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	18.8	-5.1	17.4
상대기준	1.8	-17.7	10.9

도표 112. 유니테스트 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	198	157	252	20	30	42	65	50	69	75	58
%YoY	-29.7	-20.6	60.1	-14.2	-55.3	-34.5	49.4	146	130	79.6	-11.8
%QoQ				-53.2	46.9	39.3	56.1	22.9	37.4	8.6	23.3
메모리 테스트 장비	111	84	186	5	10	23	46	35	53	58	40
DRAM Burn-in	82	39	80		1	8	30	15	25	25	15
Component 테스터	0	7	14		1	2	4	3	4	4	3
Module 테스터	0	2	6			1	1	2	1	2	1
SSD 테스터	28	35	54	5	8	12	10	10	16	18	10
NAND Burn-in	0	1	18				1	3	4	5	6
NAND Wafer Tester	0	1	14			1	1	2	3	4	5
소모품 외 기타	48	30	38	4	8	9	9	8	9	10	11
태양광	40	44	28	12	12	10	10	7	7	7	7
매출원가	131	110	154	17	23	29	40	31	42	45	36
매출원가율(%)	66.3	69.6	61.0	81.8	77.0	70.3	62.0	62.0	61.0	59.5	62.0
매출총이익	67.0	47.8	98.4	3.7	6.9	12.4	24.8	19.1	27.0	30.4	21.9
판관비	37.0	29.6	42.0	9.4	6.0	5.4	8.8	10.1	11.1	10.5	10.4
영업이익	30.0	18.2	56.3	-5.7	0.9	7.0	16.0	9.1	15.9	19.9	11.5
%YoY	-58.1	-39.1	208.9			-51.9	641	-260.1		185	-28.2
%QoQ						675	129	-43.5	75.6	25.1	-42.2
영업이익률(%)	15.1	11.6	22.4	-27.7	3.0	16.7	24.6	18.0	23.0	26.5	20.0
당기순이익(지배)	25.5	15.2	45.5	-3.4	-0.2	5.7	13.1	11.0	11.7	17.0	5.8
순이익률(%)	12.9	9.7	18.1	-16.8	-0.7	13.7	20.1	21.9	16.9	22.6	10.1
EPS(원)	1,208	720	2,153								
PER(배)	11.9	20.2	6.8								
BPS(원)	7,543	8,022	9,935								
PBR(배)	1.9	1.8	1.5								

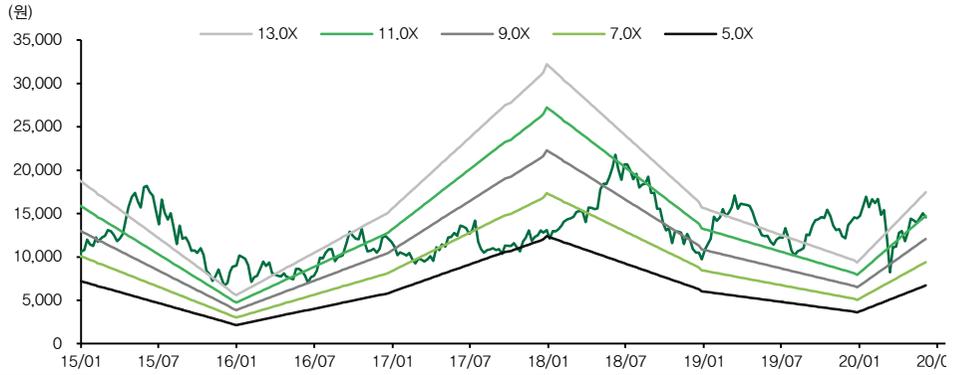
자료: DB금융투자

도표 113. 유니테스트 실적 추이 및 전망



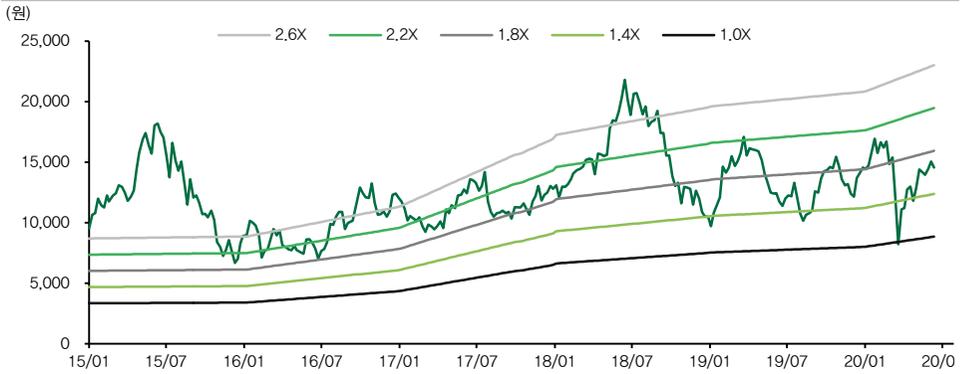
자료: DB금융투자

도표 114. 유니테스트 PER 밴드 차트



자료: DB금융투자

도표 115. 유니테스트 PBR 밴드 차트



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	133	134	134	167	214
현금및현금성자산	80	87	92	108	138
매출채권및기타채권	15	25	16	22	31
재고자산	30	17	20	31	40
비유동자산	57	62	63	62	65
유형자산	33	38	40	39	42
무형자산	9	8	8	8	8
투자자산	10	12	12	12	12
자산총계	190	196	200	232	282
유동부채	31	17	11	3	-3
매입채무및기타채무	11	9	13	15	19
단기차입금및단기차입	5	5	-5	-15	-25
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	17	18	18	18	18
사채및장기차입금	7	7	7	7	7
부채총계	49	35	29	21	15
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	107	124	134	175	231
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	141	161	171	211	267

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	64	22	33	47	66
당기순이익	52	25	15	45	61
현금유출이없는비용및수익	9	7	8	16	18
유형및무형자산상각비	3	4	4	4	5
영업관련자산부채변동	-8	-4	10	-14	-13
매출채권및기타채권의감소	9	-9	10	-6	-9
재고자산의감소	2	13	-3	-10	-9
매입채무및기타채무의증가	-13	-3	4	2	5
투자활동현금흐름	-13	-4	-5	-4	-7
CAPEX	-5	-8	-5	-4	-8
투자자산의손중	-2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	-10	-15	-15	-15
사채및차입금의 증가	-3	0	-10	-10	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-4	-8	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-7	-12	-15
현금의증가	41	7	5	16	30
기초현금	39	80	87	92	108
기말현금	80	87	92	108	138

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	282	198	157	252	321
매출원가	174	131	110	154	190
매출총이익	108	67	48	98	131
판매비	37	37	30	42	57
영업이익	71	30	18	56	74
EBITDA	75	34	22	61	79
영업외손익	0	1	0	1	1
금융손익	0	0	0	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전이익	71	31	19	58	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	25	15	45	61
자배주주지분순이익	52	26	15	46	61
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	27	15	45	61
증감률(%YoY)					
매출액	67.5	-29.7	-20.6	60.1	27.2
영업이익	119.5	-58.1	-39.1	208.9	30.8
EPS	116.7	-51.3	-40.4	199.0	33.9

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,478	1,208	720	2,153	2,883
BPS	6,640	7,543	8,022	9,935	12,578
DPS	400	250	250	250	250
Multiple(배)					
P/E	4.2	11.9	20.6	6.9	5.2
P/B	1.6	1.9	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	2.0	6.9	10.0	3.3	2.0
수익성(%)					
영업이익률	25.3	15.1	11.6	22.4	23.0
EBITDA마진	26.5	16.9	14.3	24.1	24.5
순이익률	18.6	12.8	9.6	18.0	18.9
ROE	45.0	17.0	9.3	24.0	25.6
ROA	30.9	13.2	7.7	21.0	23.6
ROIC	79.9	33.3	18.9	55.8	63.0
안정성및기타					
부채비율(%)	34.6	21.7	17.1	9.8	5.7
이자보상배율(배)	147.1	54.4	51.3	-1,477.9	-170.5
배당성향(배)	15.4	20.0	33.5	11.2	8.4

자료: 유니테스트 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

유니테스트 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	18,000	-19.2	-2.2					
20/02/20	Buy	21,000	-35.3	-24.0					
20/03/23	Buy	13,000	0.0	21.5					
20/06/09	Buy	20,000	-	-					

Buy

피에스케이

319660

목표주가(신규) 36,000원 현재주가(06/08) 24,650원 Up/Downside +46.0% 투자이견(신규) Buy

2020. 06. 09

장비계의 팔방미인

완전한 수익성 회복: 피에스케이의 2분기 실적은 매출액 785억원(+54.8%, YoY/ +3.2%, QoQ), 영업이익 184억원(+410%, YoY/ +6.6%, QoQ/ OPМ 23.5%)으로 1분기에 이어 완전한 수익성 회복이 기대된다. 삼성전자 시안 3D NAND형 장비 반입이 지속되는 가운데 DRAM 투자도 재개되기 때문이다. 2019년 5월 분할 후 높아진 비용(New Hard mask Strip 등 신규장비 초도 공급에 따른 원가율 상승 및 2018년 대규모 장비 공급에 따른 판매 보증비 증가)이 매출 증가와 함께 정상화되며 과거의 높은 수익율을 회복할 전망이다.

짐에게는 비메모리도 있소: 피에스케이의 PR Strip 장비는 삼성전자, SK하이닉스는 물론 해외 메모리 업체까지 다변화된 고객 기반을 갖추고 있다. PR Strip 장비는 반도체 노광 및 에칭 공정 후 남은 감광액(PR)을 제거해 주는 공정으로 메모리, 비메모리 구분 없이 모두 사용된다. 메모리향 매출 비중이 절반 이상으로 DRAM, NAND 골고루 공급하고 있으며 비메모리향 매출 비중도 약 15% 수준으로 최근 삼성전자의 비메모리 투자 확대에 따른 수혜가 기대된다.

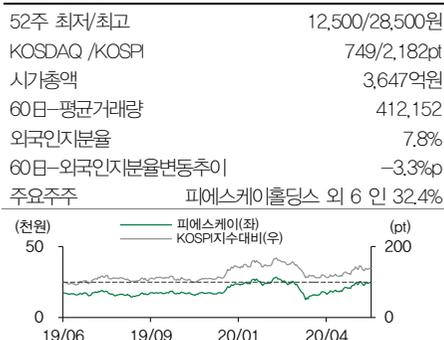
투자이견 매수, 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시: 동사의 New Hard mask Strip 장비는 3D NAND 단수 증가 및 DRAM 미세화에 따른 단단한 막질 수요 증가로 지속적인 수주 증가가 기대된다. 또한 이런 단단한 막질 수요 증가는 EUV 공정에도 적용될 것이다. 이런 메모리 기술 발전에 맞춘 장비 공급으로 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 2,681억원(+73.5%), 영업이익 550억원(+225%)으로 과거 분할 전 2017~2018년의 최대 실적 수준에 육박할 전망이다. 그럼에도 현재 PER은 6.6배(2020E), 5.2배(2021E) 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 동사에 대해 매수 추천하고 커버리지를 개시한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	NA	155	268	331	299
(증가율)	NA	NA	73.4	23.3	-9.4
영업이익	NA	17	55	78	84
(증가율)	NA	NA	225.3	41.6	8.0
지배주주순이익	NA	15	51	66	72
EPS	NA	1,346	3,481	4,454	4,862
PER (H/L)	NA/NA	18.1/10.0	7.1	5.5	5.1
PBR (H/L)	NA/NA	1.9/1.1	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	13.8/6.5	5.2	3.1	2.0
영업이익률	NA	10.9	20.5	23.6	28.1
ROE	NA	8.0	24.4	24.8	21.8



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	35.0	-3.5	54.9
상대기준	15.6	-16.3	46.3

도표 116. 피에스케이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	154.5	268.1	330.5	76.1	78.0	45.0	69.0	78.0	80.1	83.7	88.7
%YoY	-43.6	73.5	23.3	91.0	53.9	-1.1	18.2	2.5	2.7	86.0	28.6
%QoQ				30.4	2.5	-42.3	53.3	13.0	2.7	4.5	6.0
전공정 정비	96.5	181.4	230.7	52.4	54.0	27.0	48.0	55.0	56.1	57.3	62.3
부품 및 용역	58.0	86.7	99.8	23.7	24.0	18.0	21.0	23.0	24.0	26.4	26.4
매출원가	85.4	142.0	173.2	40.5	40.6	24.3	36.6	41.6	42.5	43.5	45.7
매출원가율(%)	55.3	52.9	52.4	53.3	52.0	54.0	53.0	53.3	53.0	52.0	51.5
매출총이익	69.2	126.1	157.3	35.6	37.4	20.7	32.4	36.4	37.6	40.2	43.0
판매비	52.2	71.2	79.4	18.3	19.1	15.3	18.5	18.7	19.2	20.1	21.4
영업이익	16.9	55.0	77.9	17.3	18.3	5.4	13.9	17.7	18.4	20.1	21.6
%YoY	-75.0	225.1	41.6	5,402.7	406.4	-4.1	82.0	2.3	0.5	272.0	55.2
%QoQ				126.0	5.9	-70.5	158.2	27.0	4.0	9.1	7.7
영업이익률(%)	10.9	20.5	23.6	22.7	23.5	12.0	20.2	22.7	23.0	24.0	24.4
당기순이익(지배)	15.0	51.4	65.8	15.7	16.7	4.7	14.2	11.7	15.0	16.2	22.9
순이익률(%)	9.7	19.2	19.9	20.6	21.5	10.5	20.6	15.0	18.7	19.3	25.9
EPS	1,346	3,481	4,454								
PER	22.7	6.6	5.2								
BPS	12,682	15,876	20,042								
PBR	1.8	1.5	1.2								

자료: DB금융투자

주: 피에스케이 분할로 인해 2019년 연간 매출은 1분기 제외 매출

도표 117. 피에스케이 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	3,481	2020년 예상 EPS
적용 PER(배)	10.7	과거 7년 PER 평균(분할 전 포함)
프리미엄(%)		
적정가치	37,103	
목표주가	36,000	
현주가	24,650	6월 8일 종가 기준
상승여력(%)	46.0	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	NA	170	220	280	336
현금및현금성자산	NA	46	51	93	168
매출채권및기타채권	NA	47	55	68	55
재고자산	NA	43	49	55	48
비유동자산	NA	54	59	66	75
유형자산	NA	28	33	41	51
무형자산	NA	3	3	2	2
투자자산	NA	12	12	12	12
자산총계	NA	224	282	350	415
유동부채	NA	34	45	51	48
매입채무및기타채무	NA	23	34	41	38
단기차입금및단기차입금	NA	0	0	0	0
유동성장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	3	3	3	3
사채및장기차입금	NA	0	0	0	0
부채총계	NA	37	48	54	51
자본금	NA	7	7	7	7
자본잉여금	NA	172	172	172	172
이익잉여금	NA	15	63	124	192
비지배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	187	234	296	363

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	NA	18	47	51	85
당기순이익	NA	15	51	66	72
현금유출이없는비용및수익	NA	20	13	16	16
유형및무형자산상각비	NA	3	0	0	0
영업관련자산부채변동	NA	-16	-3	-13	17
매출채권및기타채권의감소	NA	-21	-8	-12	13
재고자산의감소	NA	8	-5	-6	7
매입채무및기타채무의증가	NA	18	11	6	-3
투자활동현금흐름	NA	2	-3	-5	-6
CAPEX	NA	-5	-5	-7	-10
투자자산의순증	NA	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	-1	4	-4	-4
사채및차입금의 증가	NA	3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	179	0	0	0
배당금지급	NA	0	-4	-4	-4
기타현금흐름	NA	0	-34	0	0
현금의증가	NA	19	6	42	75
기초현금	NA	27	46	51	93
기말현금	NA	46	51	93	168

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	NA	155	268	331	299
매출원가	NA	85	142	173	149
매출총이익	NA	69	126	157	150
판매비	NA	52	71	79	66
영업이익	NA	17	55	78	84
EBITDA	NA	20	55	78	84
영업외손익	-	2	11	7	8
금융손익	NA	2	7	3	4
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	0	4	4	4
세전이익	NA	19	66	84	92
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	15	51	66	72
지배주주지분순이익	NA	15	51	66	72
비지배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	15	51	66	72
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	73.4	23.3	-9.4
영업이익	NA	NA	225.3	41.6	8.0
EPS	NA	NA	158.7	27.9	9.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	NA	1,346	3,481	4,454	4,862
BPS	NA	12,682	15,876	20,042	24,616
DPS	NA	300	300	300	300
Multiple(배)					
P/E	NA	17.5	7.1	5.5	5.1
P/B	NA	1.9	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	NA	13.7	5.2	3.1	2.0
수익성(%)					
영업이익률	NA	10.9	20.5	23.6	28.1
EBITDA마진	NA	13.0	20.6	23.6	28.2
순이익률	NA	9.7	19.2	19.9	24.0
ROE	NA	8.0	24.4	24.8	21.8
ROA	NA	6.7	20.3	20.8	18.8
ROIC	NA	10.1	32.0	41.1	42.6
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	19.6	20.4	18.2	14.0
이자보상배율(배)	NA	664.3	1,080.7	1,530.2	1,653.0
배당성향(배)	NA	28.4	8.3	6.5	5.9

자료: 피에스케이 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

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 IPO 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 게재된 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

피에스케이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
20/06/09	Buy	36,000	-	-					



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 연구위원 3441 p3swo
 연구원 박경민 연구원 3446 gmpark

주식전략파트

주식전략 강현기 파트장 3479 hygkang
 중국 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 조운호 수석연구원 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 유현재 선임연구원 3369 Jay.yoo



산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

반도체/IT소재장비 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
 제약/바이오 정승훈 수석연구원 3460 shjung
 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)
 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 (대우트림프스퀘어 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 (효연빌딩 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

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

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.