



유안타 Tech

2021년 연간전망

이재윤 반도체/전기전자
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

김광진 디스플레이/이차전지
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

백길현 RA
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com



Summary

2021년 반도체 산업전망

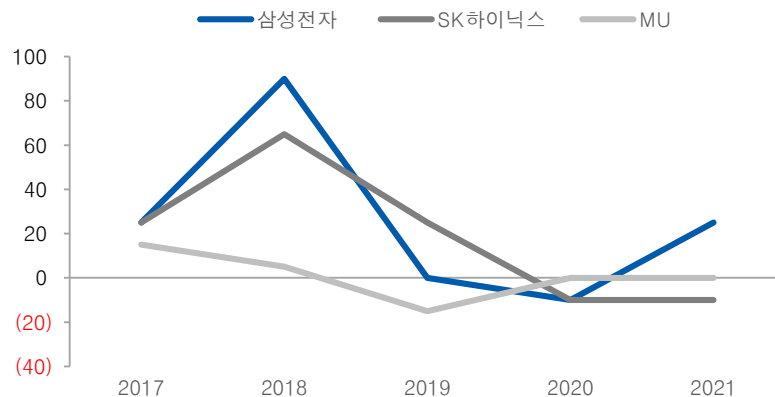
- 2021년 상반기 메모리반도체 가격 반등, 4Q21부터 가격 모멘텀은 둔화될 전망
 - 삼성전자가 Capex Cycle을 주도하면서 3Q21 말부터 메모리반도체 공급 증가 예상
 - DRAM 가격은 1Q21말 반등, 가격 모멘텀은 4Q21 둔화될 가능성이 크다고 판단
 - NAND 가격은 1H21에 가격 하락폭이 완화된 후 하반기 공급 증가로 인해 가격 하락 폭은 다시 확대될 것
- 2021년 하반기 1Anm DRAM(DDR 5 16Gb)에 EUV 공정이 본격적으로 양산 적용 되면서 삼성전자와 후발 업체들과의 기술 격차 재차 확대될 전망
 - 삼성전자는 고가의 EUV 생산 설비를 Foundry사업과 공유하면서 고정비 최소화
 - 공급 수량이 한정돼 있는 EUV 장비 구매력도 삼성전자가 절대적 우위
- 2020/2021년 삼성전자 비메모리반도체 매출액 각각 16.9조원, 21.2조원으로 사상최대 실적 갱신할 전망
 - 2020년 하반기 들어 5nm 수율이 안정화되면서 Foundry 사업 고객 다변화 지속될 전망
 - Intel의 공정 지연에 따른 AMD의 경쟁력 강화는 Foundry 업종에 수혜
- 2021년 삼성전자 반도체 Capex 35.5조원으로 전년 대비 6.6조원 증가할 전망
 - 메모리반도체 Capex 25.5조원, DRAM에만 13조원 투입될 것으로 예상되지만 Wafer Capa 증가는 25K수준에 그칠 것(13라인 Capa 감소)
 - 3D NAND의 Layer 증가가 Capex Intensity를 견인
 - 비메모리반도체 Capex는 보수적인 가정에도 10조원 예상. Intel의 EUV 장비 구매 공백이 예상됨에 따라 삼성전자의 추가 확보 여부에 따라 Capex 상향될 것
- 투자 아이디어
 - 2021년 삼성전자(005930)와 SK하이닉스(000660)의 주가 모멘텀 부각될 전망. Foundry 사업 경쟁력 강화와 EUV DRAM 도입 등을 감안하면 삼성전자의 주가 상승 여력이 상대적으로 클 것. 대형주 Top-Pick으로 삼성전자(005930), SK하이닉스(000660)제시
 - 삼성전자 Capex 증가에 따른 반도체 소부장 업종의 실적 성장성에 주목. 중소형주 Top-Pick으로 원익IPS(240810), 원익QnC(074600)제시
 - 삼성전자 비메모리반도체 성장에 따른 수혜주로 네패스(033640)을 Top-Pick으로 제시

2021년 상반기 메모리반도체 업황 반등

- 2021년 상반기 DRAM 업황 반등 전망
 - 2019년~2020년에 걸쳐 DRAM 공급 사들의 Wafer Capa는 감소한 반면, 2021년에는 B/G(Bit Growth)가 반등할 것으로 예상되기 때문
 - 메모리 공급사들과 고객사들이 보유하고 있는 DRAM 재고 수준이 충분히 낮아진 것으로 파악된다는 점도 업황에 긍정적
 - 4Q20 가격 하락폭이 극대화되고 1Q21 말부터는 가격 반등에 성공할 전망
- 2021년 상반기 NAND 가격 하락폭 완화
 - 2021년에는 NAND 수요 B/G가 37%로 확대될 것으로 전망되지만, 삼성전자가 상대적으로 공격적인 Capex를 집행하고 있어 가격 반등 보다는 가격 하락 폭이 완화되는 수준에 그칠 전망
 - 2021년 글로벌 NAND Capa는 전년대비 6%(월 Capa 기준 100K) 증가할 것으로 전망

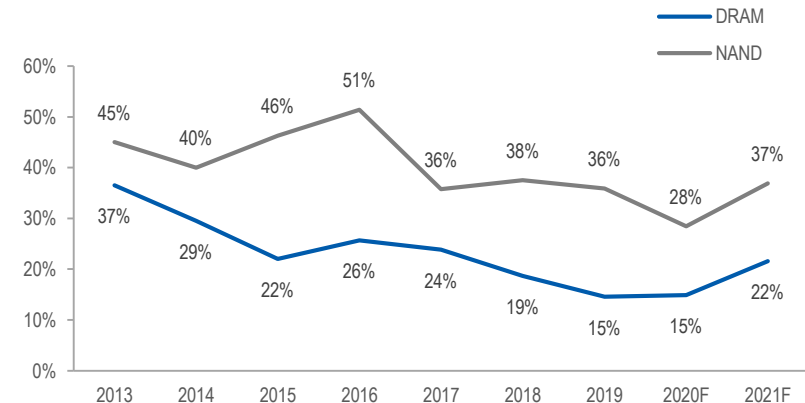
DRAM Wafer Capa 증감 추이 및 전망

(단위: K/month)



자료: 유안타증권 리서치센터

DRAM, NAND 수요 B/G 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

반도체 재고자산 변화 추이

국내반도체 재고 추이

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
삼성반도체 회전율	4.15	3.95	4.07	4.5	3.88	3.81	4.48	4.8	4.65	4.48	4.57	3.77	2.92	2.83	2.8	2.14	2.04	2.44	2.92	3.1	3.35	2.98	2.94
삼성반도체 재고	5,706	6,539	7,418	6,954	7,402	7,058	5,917	5,272	5,346	5,450	5,925	6,973	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186
QoQ(%)	-	15%	13%	-6%	6%	-5%	-16%	-11%	1%	2%	9%	18%	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%
제 품밋상품	903	1,254	1,541	1,599	1,495	1,257	807	871	757	804	759	1,095	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460
반제품및재공품	4,291	4,714	5,138	4,741	5,294	5,163	4,484	3,797	3,913	3,932	4,364	5,179	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985
원재료및저장품	419	466	627	505	544	547	563	542	598	663	767	659	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676
미착품	94	104	112	109	69	91	62	62	78	50	35	39	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65
SK하이닉스 회전율	6.53	6.09	6.25	5.69	4.54	5.12	5.35	5.67	5.87	5.12	5.46	5.33	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.92	3.74	3.57	3.49
SK하이닉스 재고	1,565	1,751	1,827	1,923	2,194	2,011	2,163	2,026	2,041	2,424	2,557	2,640	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,148
QoQ(%)	-	12%	4%	5%	14%	-8%	8%	-6%	1%	19%	6%	3%	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%
제 품밋상품	445	473	526	613	850	591	481	392	375	487	415	433	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,048
반제품및재공품	742	831	791	848	847	927	1,194	1,130	1,176	1,410	1,519	1,617	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522
원재료및저장품	315	359	394	387	440	440	448	455	463	501	589	567	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399
미착품	63	88	115	75	57	53	40	49	26	26	34	23	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179

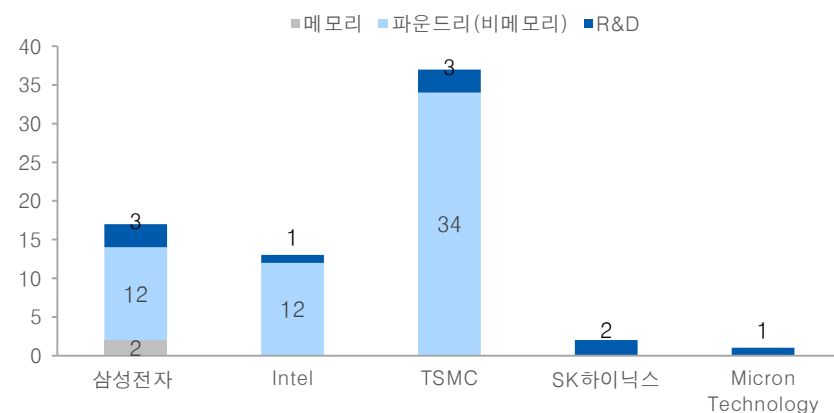
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

DRAM에 EUV 공정이 적용되는 2022년부터 업체간 기술 격차 재차 확대

- 삼성전자가 2021년 하반기 1Anm DRAM에 EUV를 본격적으로 도입할 계획
 - 2021년 상반기 삼성전자는 DRAM 생산라인에 EUV장비를 2대 추가하면서 총 4대를 DRAM에 적용하게 될 것
- 2022년 하반기부터는 EUV DRAM이 Mainstream으로 자리잡을 전망
 - EUV가 기존 노광장비 대비 4배 이상 고가 장비이기 때문에 비용 부담에 논란이 있지만, Logic칩과는 달리 DRAM은 EUV Layer가 1~6개에 불과한 데다가 삼성전자는 Foundry 생산라인과 EUV 공정을 공유할 수 있기 때문에 후발 경쟁사 대비 고정비 부담이 훨씬 적을 것
 - 2022년 하반기부터 EUV DRAM을 글로벌 시장 주류로 안착 시키면서 삼성전자와 후발업체들의 기술 격차는 재차 확대 국면에 진입할 전망
- SK하이닉스는 현재 EUV 장비를 2대 보유하고 있고, 2021년에는 1대를 추가해 총 3대를 확보하게 될 전망
 - 아직은 R&D 단계이고 EUV 공정 안정화까지 1~2년 소요될 것, 2022년 하반기 일부 양산 가능
- 2021년 Micron Technology는 EUV 장비 2대를 확보하게 될 것
 - EUV 공정 양산 적용에 상대적으로 보수적으로 접근, 2023년 일부 양산에 EUV를 도입할 전망

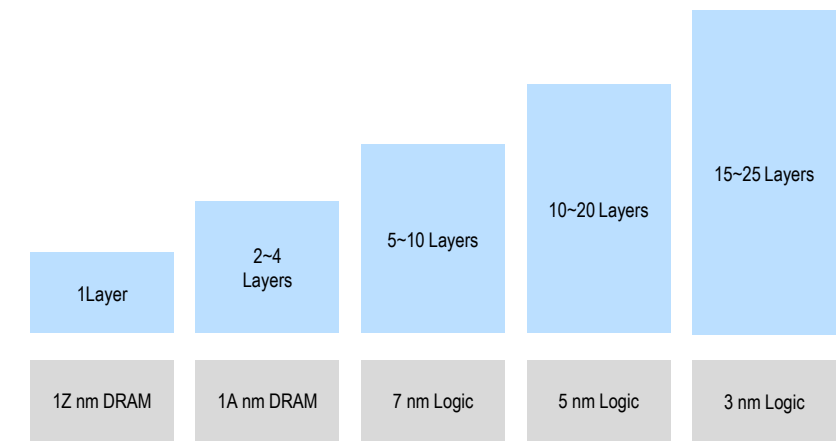
2020년 업체별 EUV 장비 보유 현황

(단위: 대)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

EUV 적용 Layer 비교

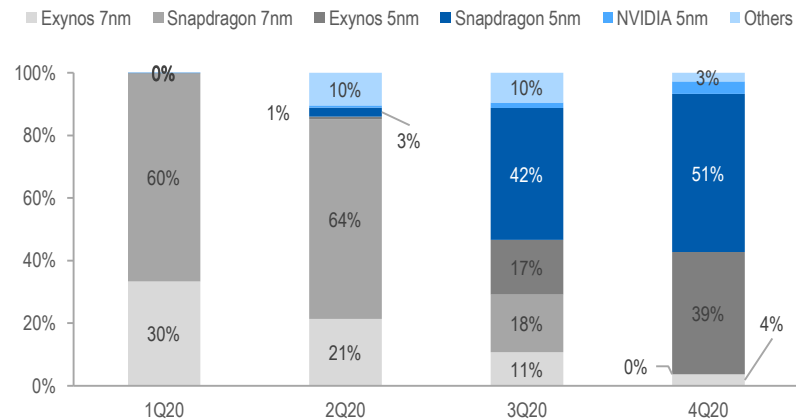


자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

2021년 삼성전자 비메모리 매출액, 창사이래 첫 20조원대 전망

- 2021년 삼성 비메모리반도체 사업 매출액과 영업이익은 각각 21.2조원(YoY 26%), 3.2조원(YoY 52%, OPM 15%)으로 사상 최대 실적 갱신할 전망
 - 지난 5년간 15조 미만에서 정체되던 매출액이 올해 16.9조원으로 성장, 내년에는 창사이래 처음으로 20조원대 매출액을 기록할 것으로 추정
 - EUV공정 도입으로 인해 선단공정 Foundry 경쟁이 TSMC와 삼성전자 양강 체제로 굳어지고 있다는 점이 긍정적 작용
 - Fabless 업체인 AMD의 CPU/GPU 점유율 상승으로 우호적인 Foundry 수요 환경 지속
- 2020년 하반기 5nm 공정 수율 개선, 2021년에도 Foundry 사업 고객 다변화 지속될 것
 - 3Q20부터 Qualcomm Snapdragon과 삼성 Exynos의 5nm Ramp-up
 - 2021년부터 NVIDIA의 5nm 양산 물량도 본격적으로 늘어날 전망

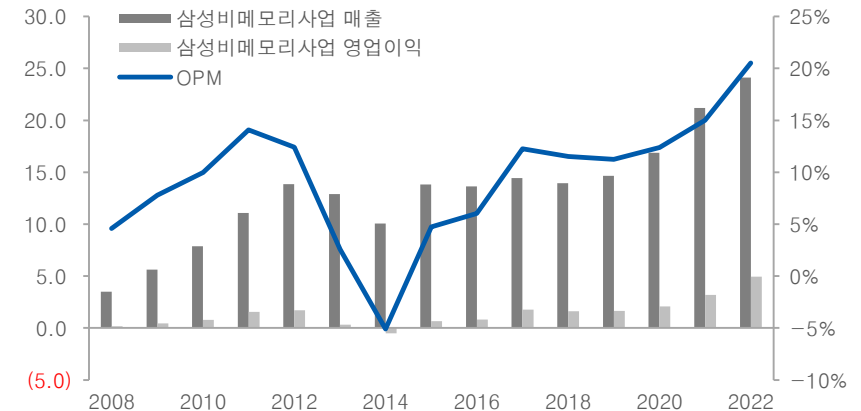
삼성전자 EUV Foundry 제품별 Wafer 생산 비중



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 비메모리사업 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Foundry 사업 기회

- 2010~2015년까지는 Apple AP Foundry 경쟁
 - 2010년 45nm 공정을 시작으로 삼성전자가 Apple의 AP (A4~A6) Foundry 물량 전담
 - 2014년 TSMC가 20nm 공정에서 A8 물량 100%를 공급
 - 2015~2016년 A9 물량은 삼성전자와 TSMC로 이원화됨
 - 2016년 A10부터는 TSMC가 독점하게 되면서 삼성전자는 CIS와 PMIC 점유율 확대 전략으로 비메모리반도체 사업 매출 유지
- 2020년부터는 7nm/5nm/3nm EUV 공정에서의 경쟁
 - Apple, Qualcomm, AMD, NVIDIA, IBM 등 모든 글로벌 반도체 설계업체들이 EUV 공정을 요구하는 가운데 공급 가능한 업체는 TSMC와 삼성전자
 - UMC, SMIC, Globalfoundries의 기존 고객사들은 TSMC와 삼성전자가 유일한 대안

TSMC와 삼성비메모리 사업규모 변화

TSMC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Market Cap (bn US\$)	-	65	87	92	116	113	145	201	191	287	249		
Sales(bn US\$)	13	15	17	20	25	27	29	32	34	35	47	52	58
OP(bn US\$)	5	5	6	7	10	10	12	13	13	12	20	21	24
OPM(%)	38%	33%	36%	35%	39%	38%	40%	39%	37%	35%	42%	41%	41%
EPS	0.19	0.18	0.22	0.24	0.34	0.35	0.4	0.43	0.45	0.43	0.69	0.74	0.84
PER	8.3	11.1	11.9	11.8	11.5	10.4	12.5	16	15.9	24.8	24.8	23.1	20.5
PBR	2.3	2.4	2.8	2.6	2.9	2.6	3	3.6	3.3	5.3	6.6	5.8	5.2
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.9	7.4	7	6.2	7.2	8.5	7.9	12.4	13.9	12.4	11.1
삼성비메모리사업	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Sales(조원)	8	11	14	13	10	14	14	14	14	15	17	21	24
OP(조원)	1	2	2	0	-1	1	1	2	2	2	2	3	5
OPM(%)	10%	14%	12%	3%	-5%	5%	6%	12%	12%	11%	12%	15%	21%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

EUV 장비 입고 현황 및 전망

- EUV(Extreme Ultraviolet) 장비 수요 증가 가속화
 - ASML의 EUV 장비 출하량은 지난해 26대에서 올해 35대로 증가할 전망
 - 3Q20 말 누적 기준 ASML은 23대를 공급했고, 4Q20 중 12대를 추가 공급할 예정
 - ASML은 2021년 41대, 2022년에는 51대에 달하는 EUV 장비를 출하할 것으로 전망
- 삼성전자와 TSMC의 EUV 구매 현황 및 전망
 - 삼성전자는 올해 연말까지 EUV 8대를 구매하면서 누적 보유 장비 대수는 18대로 추산
 - TSMC는 올해 연말까지 EUV 20대를 구매하면서 누적 보유 장비 대수는 40대에 달할 것으로 추산
 - 2021년에는 삼성전자와 TSMC가 각각 10대, 20대를 구매할 것으로 예상

ASML 노광장비 출하량 추이

(단위: 백만유로, 대)

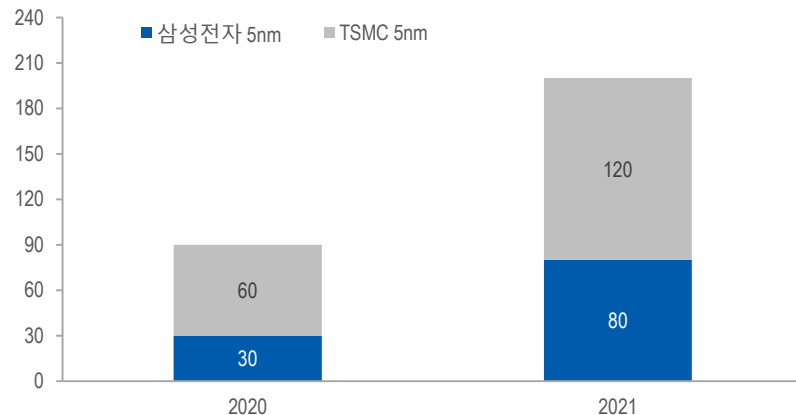
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
실적	Total Sales	5,651	4,731	5,245	5,857	6,287	6,794	9,053	10,944	11,823	13,765	15,735	17,015
	EUV	120	44	58	313	68	329	1,092	1,886	2,787	4,515	5,535	7,140
	Immersion and Others	4,764	3,757	3,935	3,930	4,169	4,241	5,282	6,373	6,212	6,300	6,900	6,525
	Service and others	767	930	1,252	1,614	2,050	2,224	2,679	2,685	2,824	2,950	3,300	3,350
출하량	Total	222	170	157	136	169	159	198	224	229	245	271	276
	EUV	3	1	1	5	1	5	11	18	26	35	41	51
	삼성 EUV	-	-	-	-	-	-	2	3	5	8	10	15
	TSMC EUV	-	-	-	-	-	-	2	5	13	20	20	22
	Intel EUV	-	-	-	-	-	-	3	4	5	1	2	2
	SK하이닉스	-	-	-	-	-	-	-	0	1	1	1	4
	Others	-	-	-	-	-	-	4	6	2	5	8	8
	ArF	101	72	77	76	67	70	85	86	82	85	95	90
	KrF	87	78	64	39	74	60	70	78	65	75	85	90
	Others	31	19	15	16	27	24	32	42	56	50	50	45
장비 평균 단가	EUV	40	44	58	63	68	66	99	105	107	129	135	140
	Immersion and Others	22	22	25	30	25	28	28	31	31	30	30	29

자료: ASML, 유안타증권 리서치센터

EUV Foundry 생산라인 Capacity

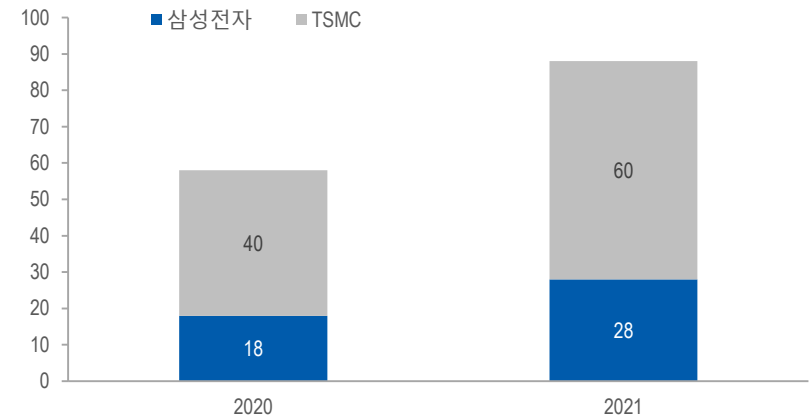
- 2020년 연말 기준 TSMC의 EUV 생산라인 Capa는 약 90K/월 수준으로 파악
 - 7nm+ 25~30K, 5nm 60K
 - 2021년 상반기 까지 5nm Capa는 100K로 확대될 전망
 - 3Q20 TSMC의 5nm 매출액은 1조원 수준, 2021년 연간 매출액은 5조원에 육박할 전망
- 2020년 연말 기준 삼성전자의 EUV 생산라인 Capa는 약 50K/월 수준으로 추정
 - 7nm 20K, 5nm 30K
 - 2021년 상반기 까지 5nm Capa는 50K까지 확대될 전망
 - 3Q20 삼성전자의 5nm 매출액은 2,000억원 수준으로 추정되고, 2021년 연간 2조원에 달할 전망

삼성전자와 TSMC의 5nm Capa 비교 (단위: K/month)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 각 해 연말기준 수치

삼성전자와 TSMC의 EUV 장비 대수 (단위: 대)



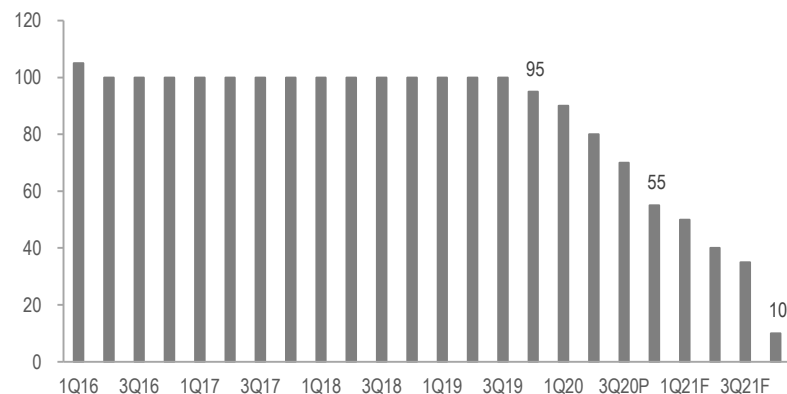
자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 삼성전자 메모리 반도체 Capex 확대 전망

- 내년 삼성전자 DRAM Capex는 13조원으로 전년대비 37% 증가할 전망
 - DRAM 13라인을 CIS로 전환투자하면서 발생하는 Wafer Capa 감소분에 대한 Make up 투자
 - 올해 연말 재고 상황을 고려하면, 삼성전자가 Wafer Capa 증가 없이 가능한 DRAM B/G(Bit Growth)는 10% 중반에 그칠 전망이다기 때문에 Make up 투자 외 추가 투자도 집행해야 할 것
 - SK하이닉스가 대규모 M&A를 결정하면서 DRAM에 대한 투자여력이 크게 줄었다는 점도 삼성전자 DRAM Capex 증가 전망에 대한 가시성을 높여 줄 것
- 내년 삼성전자 NAND Capex는 12.5조원으로 전년대비 19% 증가할 전망
 - SK하이닉스의 eSSD 점유율 확대 가속화 전망
 - 삼성전자가 고수하던 Single Stack 3D NAND는 128단에서 한계, 내년 하반기부터 Double Stack으로 180단을 준비할 전망(2022년 양산 타겟)

삼성전자 13라인 DRAM Capa 추이 및 전망

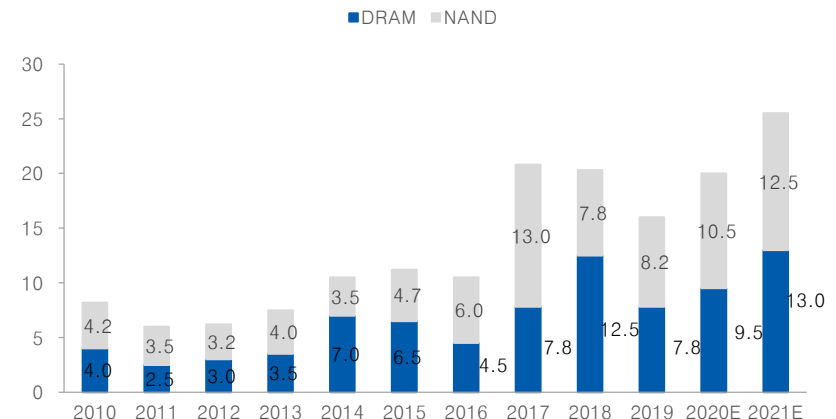
(단위: K/month)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 DRAM, NAND Capex 추이 및 전망

(단위: 조원)



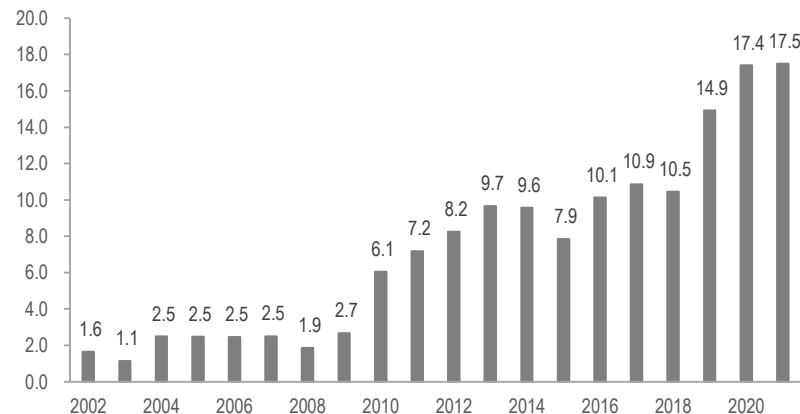
자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 삼성전자 비메모리 Capex, 보수적인 가정에도 10조원

- Foundry 사업에서 성장 기회가 보이는 만큼 공격적인 투자 예상
 - 글로벌 Foundry 수요가 EUV 공정에 집중되고 있는 반면 대응 가능한 업체는 TSMC와 삼성전자로 압축
 - Capex 규모가 10조원을 상회할 가능성이 크다고 판단
- Intel의 EUV 공정 이슈
 - Fabless인 AMD의 CPU/GPU 시장 내 점유율이 확대되면서 Foundry 수요 증가
 - Intel의 EUV 장비 발주 주춤. 2021년 ASML의 EUV 장비 Capa는 45~50대 수준인데 반해, 확보된 수요는 약 40대 수준으로 파악되기 때문에 삼성전자의 EUV 추가 확보 가능성이 있다고 판단됨

TSMC Capex

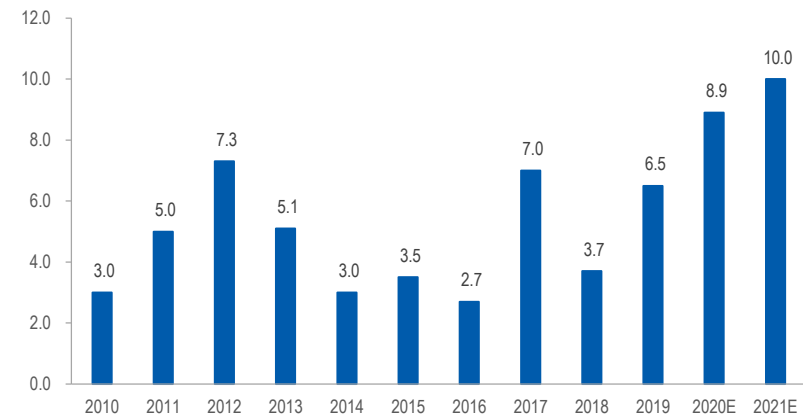
(단위: 십억달러)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 비메모리 Capex 추이 및 전망

(단위: 조원)

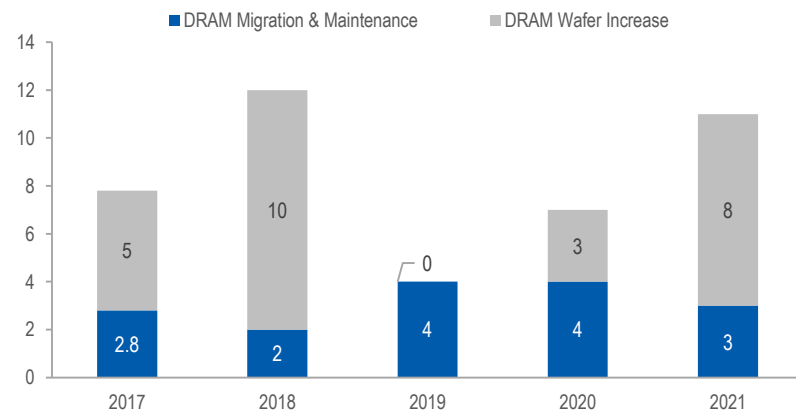


자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 삼성전자의 대규모 Capex에도 글로벌 DRAM Wafer 순증은 제한적

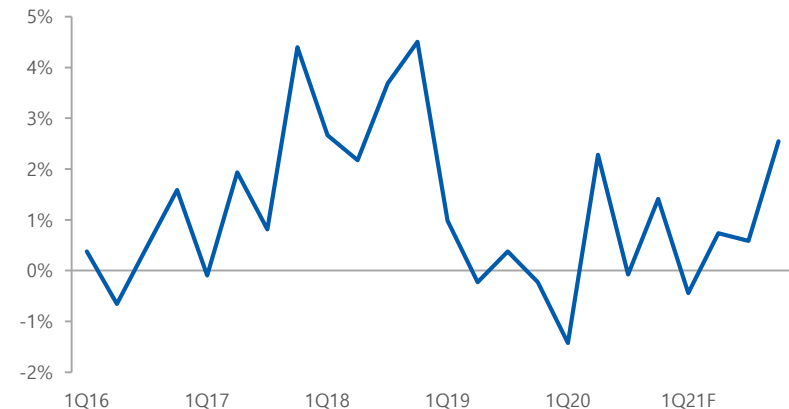
- 2017~2018년에 걸쳐 글로벌 DRAM Wafer Capa 순증은 225K에 달함
 - 당시 2년간 삼성전자는 115K, SK하이닉스는 90K, Micron Technology는 20K를 늘리며 글로벌 DRAM 공급 증가를 견인
 - 2018년 4분기부터 DRAM 시장은 공급 과잉으로 전환되면서 가격 급락
- 2021년 삼성전자의 대규모 Capex에도 글로벌 DRAM Wafer 순증은 제한적
 - 13라인 DRAM Wafer 감소가 45K에 달할 것으로 예상된다는 점과 1Z/1A nm 마이그레이션에 따른 Wafer 감소까지 감안하면, 삼성전자의 Wafer 순증은 25K에 불과할 것
 - SK하이닉스와 Micron Technology의 Wafer Capa 증가 부재

삼성전자 DRAM 장비투자(인프라제외) Breakdown 추정 (단위: 조원)



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 DRAM Wafer Capa 증가율(QoQ) 추이 및 전망

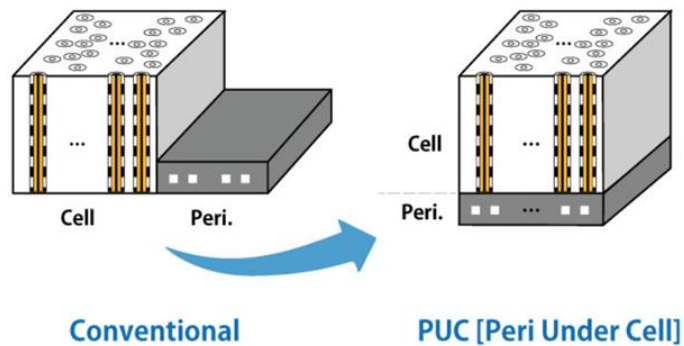


자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 3D NAND 초격차 전략

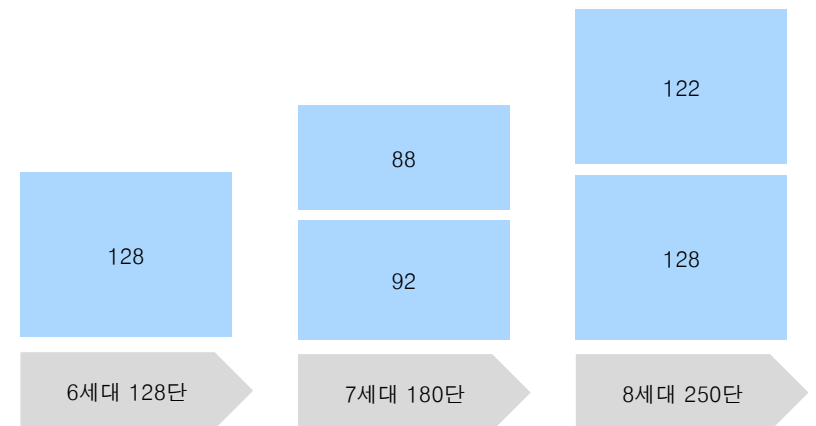
- 삼성전자의 3D NAND 원가 경쟁력은 Single Stack 기술 확보에 기인
 - Single Stack은 공정 Step수를 최소화시킬 수 있고, Layer 소멸도 방지할 수 있기 때문
 - 삼성전자는 128단(6세대) 3D NAND부터 COP(Cell On Peri) 구조까지 도입하면서 원가 효율성 극대화
- 2022년부터 양산을 계획하고 있는 180단(7세대) 3D NAND부터 Double Stack 도입
 - 5세대 3D NAND인 92단을 Double Stack 방식으로 생산할 전망
 - 2023년에는 250단(8세대) 3D NAND를 런칭할 것으로 예상됨

기존 3D NAND와 PUC(또는 COP) 구조 비교



자료: SK하이닉스, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Double Stack 3D NAND



자료: 유안타증권 리서치센터

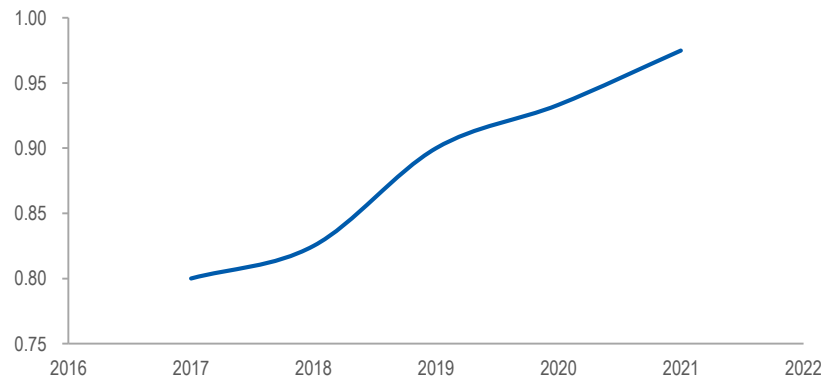
**7세대 8세대는 Double Stack에 따른 소멸 Layer 각각 4, 6 Layer로 가정

3D NAND 단수 증가에 따른 Capex 집적도 상승

- 3D NAND 단수 증가 가속화는 High A/R(Aspect Ratio) Etching 장비 수요 증가로 직결
 - Layer가 늘어날수록 Etching 공정에서 요구되는 Aspect Ratio 수준이 높아지기 때문
 - 3D NAND 생산 공정 장비 Capex에서 Etching 장비 비중이 50%를 상회
- Lam Research가 글로벌 High A/R Etching 장비 시장 주도
 - Lam Research의 Etching 장비 시장 점유율은 45~50%로 압도적 1위
 - High A/R Etcher 시장이 확대될수록 Lam Research의 경쟁력이 부각될 것

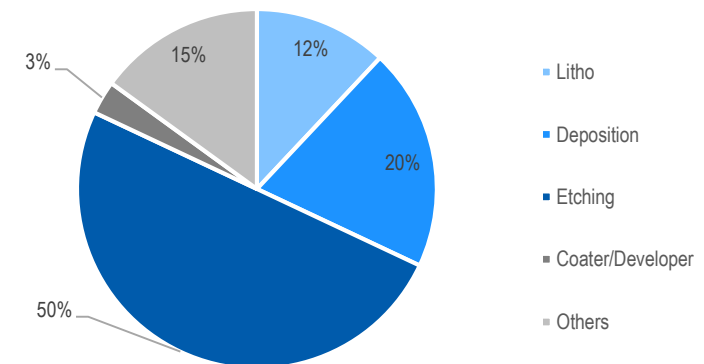
삼성전자 NAND Capex 집적도 추이

(단위: 조원/10K)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

NAND Capex 내 공정별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

NAND Technology Roadmap

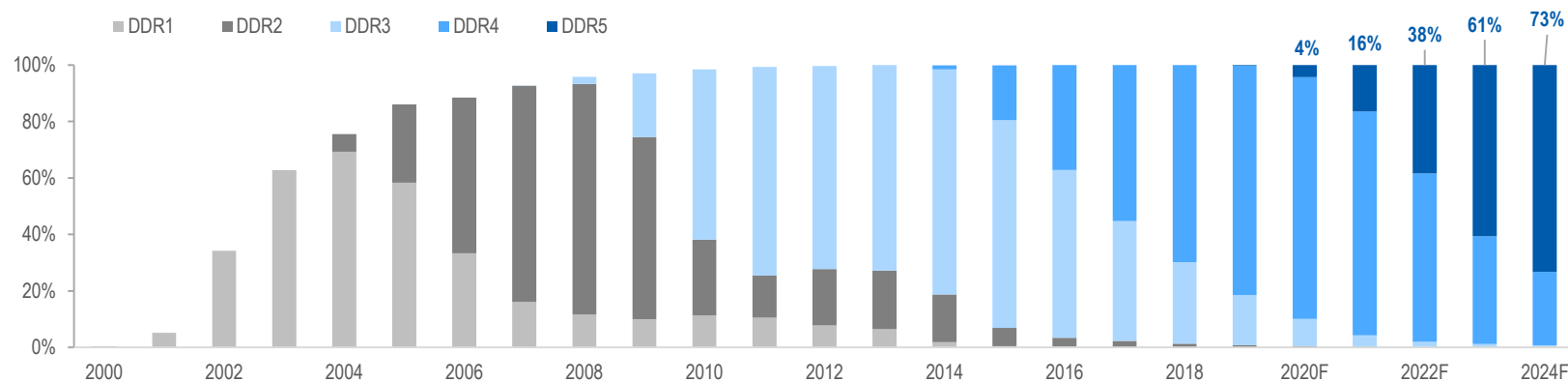
공급 업체별 NAND Technology 로드맵



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

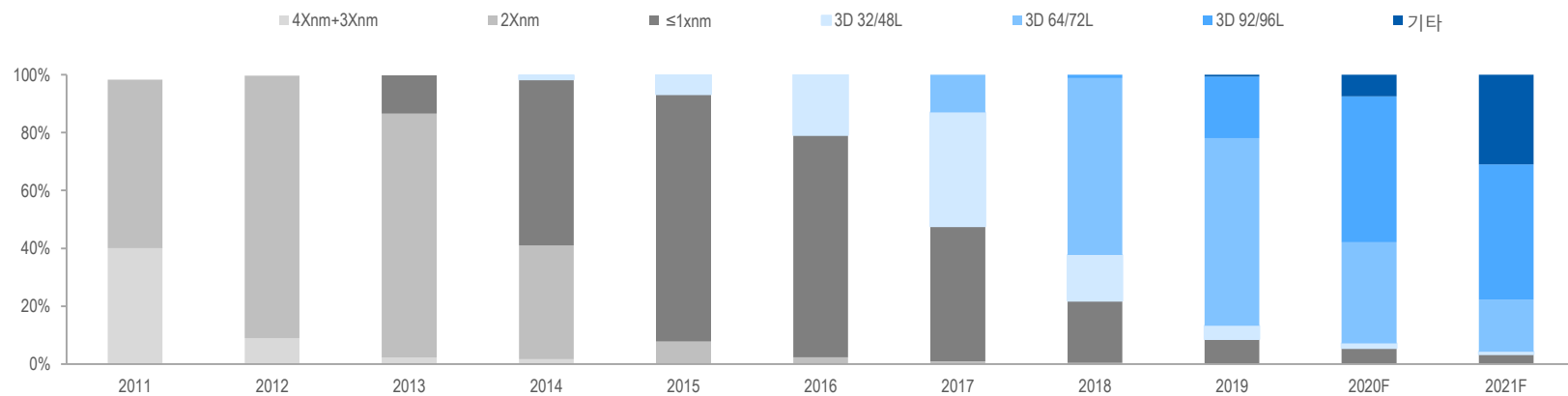
메모리 Tech Migration 변화추이

DRAM 세대전환 추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

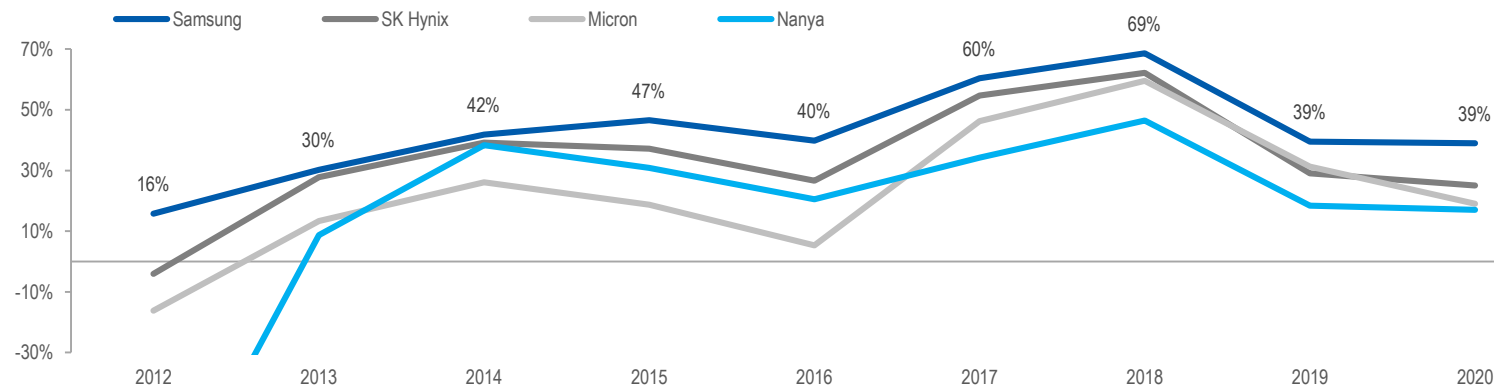
NAND 단수 변화추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

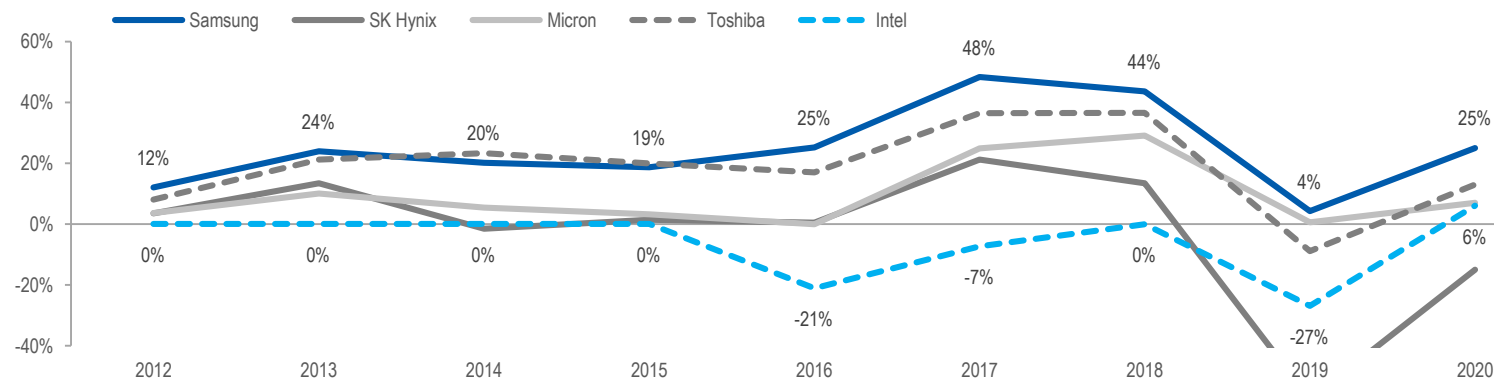
메모리반도체 업체별 이익률 추이

DRAM 업체별 영업이익률 추이



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

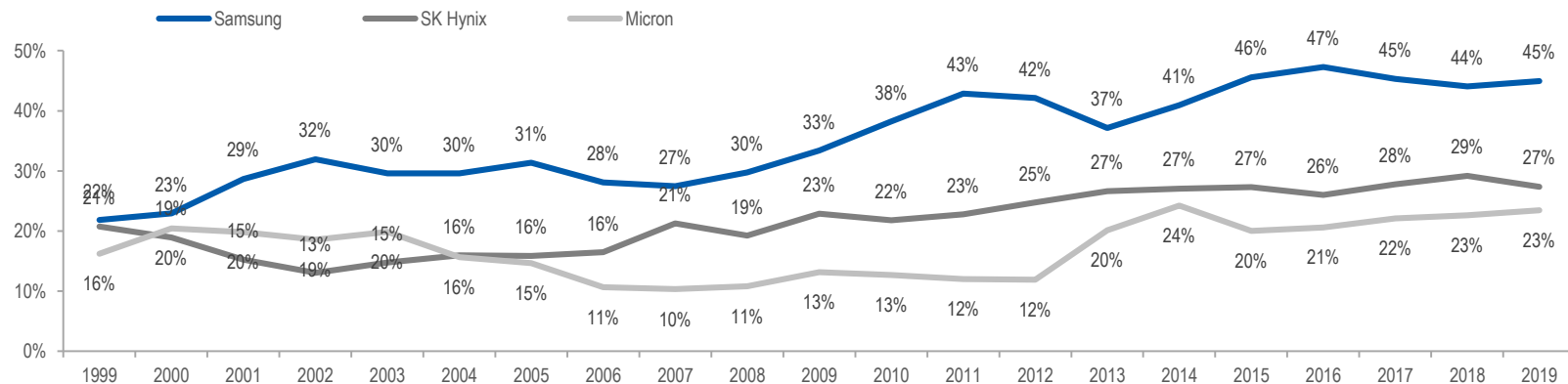
NAND 업체별 영업이익률 추이



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

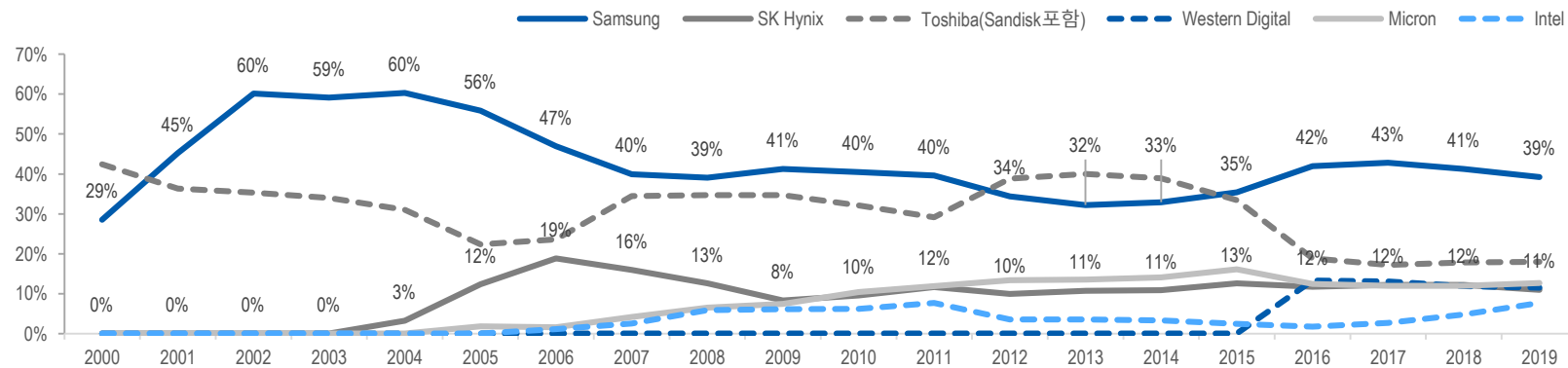
메모리반도체 점유율

DRAM 점유율 추이



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

NAND 점유율 추이



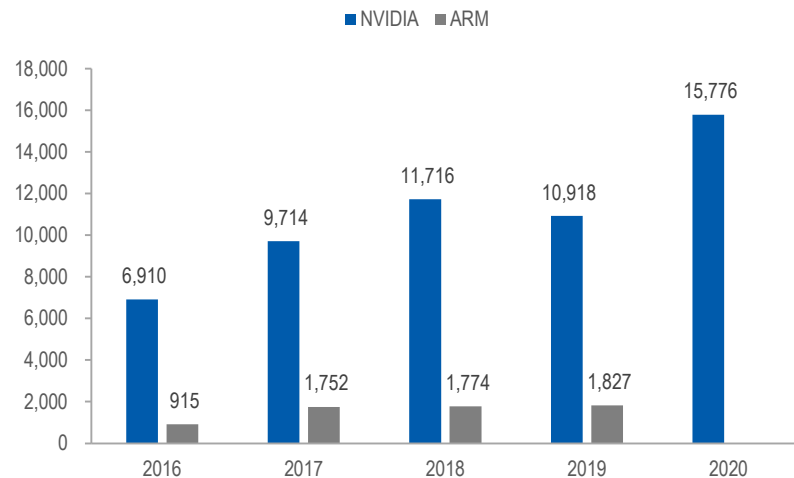
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

반도체업계 M&A ① : NVIDIA – ARM

- 2020년 9월 14일, 미국 NVIDIA가 세계 최대 반도체설계 업체 ARM을 400억달러(약 45조원)에 인수한다고 발표. 이번 건으로 215억달러에 달하는 엔비디아 보통주와 120억 달러의 현금인 ARM에 지급될 예정. 4년 전 2016년에 Softbank가 ARM을 인수했을 당시 가격은 310억달러. 최종 인수를 위해서는 중국/영국/유럽 연합 및 미국 당국의 승인이 필요하며 최대 18개월이 소요될 수 있을 것
- 해당 인수 건으로 GPU 시장 80% 점유율을 확보하고 있는 ARM은 엔비디아의 R&D기술력으로 역량 증대, 엔비디아는 GPU와 AI기술 기반으로 전방산업 다각화, 결과적으로 합병회사의 IP포트폴리오를 확대하고 장기적으로 엔비디아기술도 IP화하여 AI컴퓨팅 기반 생태계확장에 기여할 것

NVIDIA & ARM 연간실적 추이

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg(CY기준), 유안타증권 리서치센터

NVIDIA 주가추이

(단위: 달러)



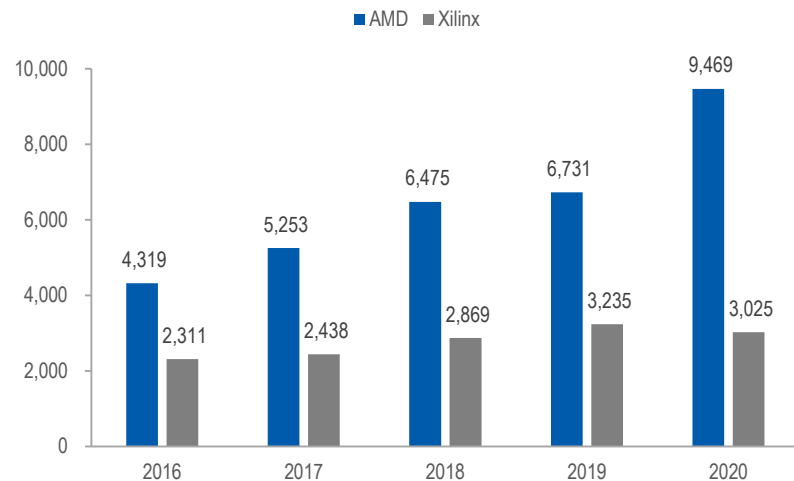
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체업계 M&A ② : AMD - Xilinx

- 2020년 10월 26일, AMD는 Xilinx를 350억달러(39조원)에 인수하기로 합의, 해당 금액은 10월 25일 Xilinx 종가보다 25% 프리미엄을 붙인 수준에서 산정된 것으로 파악. 최종 인수를 위해서 주주들의 합의와 중국을 포함한 규제 당국의 승인이 필요할 것
- 이번 인수 건으로 AMD 최고경영자는 합병 기업의 CEO를 맡게 되고, Xilinx 최고경영자는 합병기업의 사업과 전략 성장 부문을 총괄 할 것. PC 및 콘솔 디바이스 등에 사용하는 반도체를 메인아이템으로 했던 AMD가 무선통신/데이터센터/자동차 등에 칩을 공급하는 Xilinx를 인수하면서, 결과적으로 사업포트폴리오를 확대하는 한편 그간 데이터센터 시장에서 상대적으로 낮았던 점유율을 확보하고 Intel과의 경쟁은 심화될 것

AMD & Xilinx 연간실적 추이

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg(CY기준), 유안타증권 리서치센터

AMD & Xilinx 주가추이

(단위: 달러)



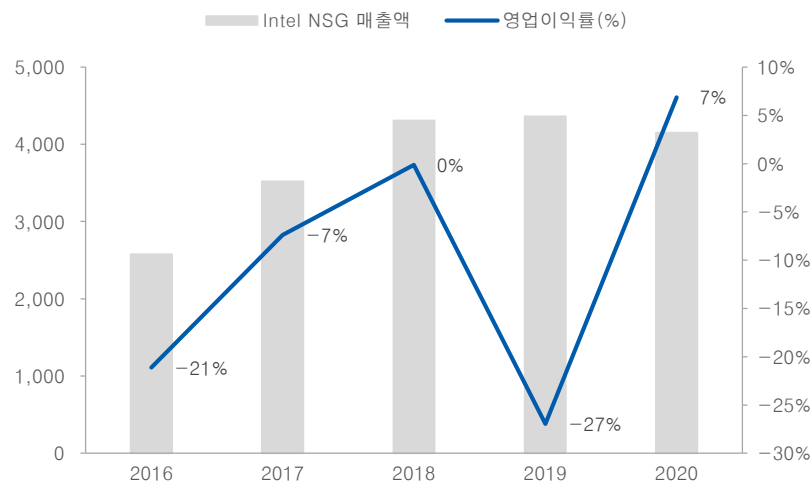
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

반도체업계 M&A ③ : SK하이닉스 - Intel

- NAND Fab 가치는 6조원~7조원으로 추산
 - Intel의 중국 NAND Fab 규모는 85K 수준으로 신규투자 시 약 9조원이 소요됨. Intel은 2016년 하반기부터 중국 대련 Fab에 NAND 투자를 개시. 지난 3년간 감가상각 비용을 고려하면 약 6조원~7조원(Fab only)이 합리적인 가격이라 판단
- SSD 사업 가치 3~4조원, 적정 여부에 대한 논란
 - SK하이닉스의 아킬레스건인 eSSD 시장에서의 경쟁력 확보는 긍정적
 - 다만, Intel NSG사업부의 이익률 추이는 결국 NAND 원가경쟁력과 가격 추이에 의존적이라는 점을 고려하면 이익 창출 능력 측면에서는 논란의 여지가 있음
- DRAM 투자 여력 축소가 긍정적 요인
 - 2019~2020년 DRAM 투자 대폭 축소, 2021년에는 Capex 증가가 요구되는 가운데 이번 M&A 결정으로 DRAM 신규 Capex 집행 여력 감소
 - 2021년에도 SK하이닉스의 Capex는 3D NAND Migration, DRAM 보완 투자 중심이 될 것

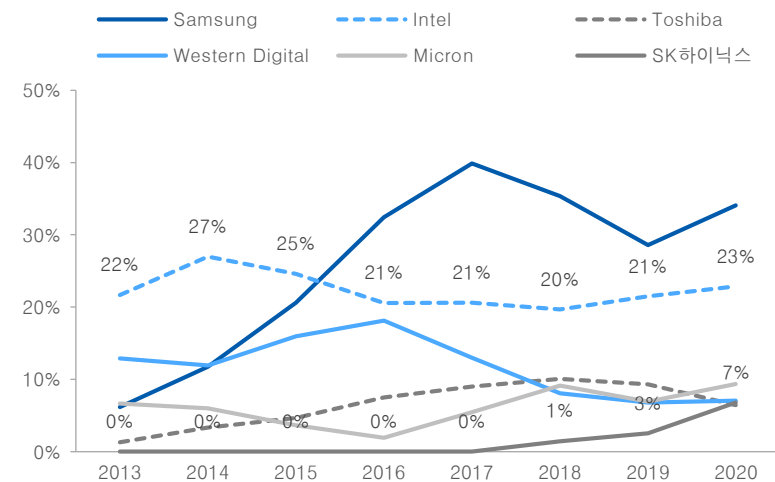
Intel NSG 연간 매출액 및 영업이익률 추이

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg(CY기준), 유안타증권 리서치센터
주: 2020년 매출액 및 이익률은 3Q20까지의 누적부분만 반영

Enterprise SSD 시장점유율 변화 추이



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

반도체 Supplychain – 생산공정 기준

글로벌 반도체 생산공정별 관련 기업

분류	국내	대만	그 외 해외
파운드리 (생산)	- 삼성전자 - SK하이닉스 - DB하이텍	- TSMC - UMC - Powerchip - Vanguard - Win Semi	(미국) Global Foundry (미국) Tower Jazz (중국) SMIC
팹리스 및 DSP (설계)	- 실리콘웍스 - 에이디테크놀로지 - 코아시아 - 동운아나텍 - 어보브반도체 - 텔레칩스	- Mediatek - Novatek - Silergy - GUC - Egis Technology	(미국) Qualcomm (미국) Broadcom (미국) Qorvo (미국) AMD (미국) Nvidia (미국) Xilinx (중국) Hisilicon
OSAT (후공정)	- SFA반도체 - 네패스 - 테스나 - 엘비세미콘 - 하나마이크론	- ASE Technology - Powertech - Chipbond - ChipMOS	(미국) Amkor Technology (중국) USI (중국) JCET (중국) TongFu Microelectronics (중국) Tianshui Huatian Technology

자료: 유안타증권 리서치센터

주: DSP(Design Solution Partner)는 파운드리 설계 솔루션 파트너사로 일반적으로 디자인하우스라고 알려져있음

반도체 Supplychain – 사업영역 기준

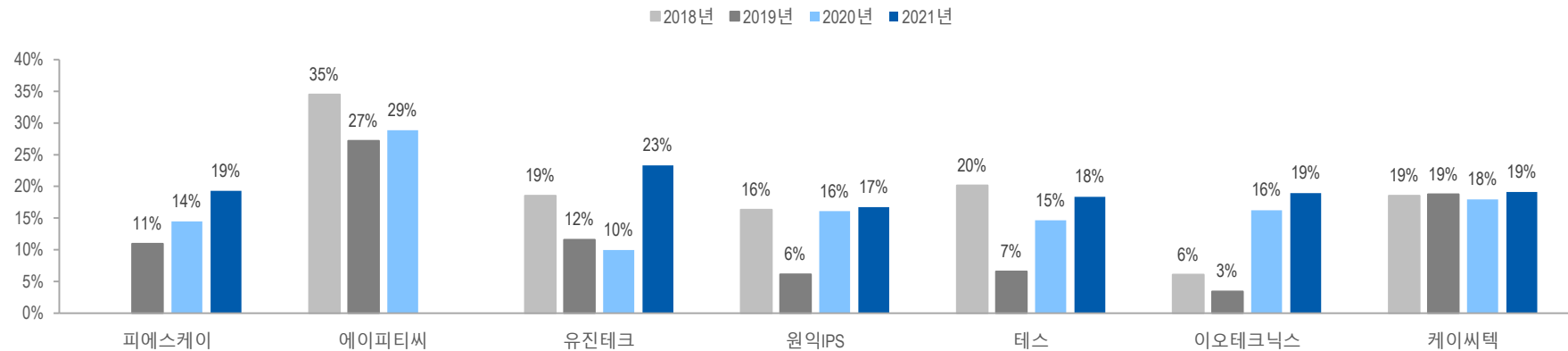
반도체 사업영역별 관련 기업

대분류	중분류	국내							
장비	전공정장비	- 원익IPS - 이오테크닉스	- 테스 - 유진테크	- 피에스케이 - 에이피티씨	- 케이씨텍 - 주성엔지니어링				
	후공정장비	- 한미반도체 - 프로텍	- 코세스 - 고영	- 유니테스트 - 파크시스템스	- 와이아이케이 - 테크윙	- 엑시콘 - 네오셈	- 에이팩트 - 제이티		
소재	공정소재	- SK머티리얼즈 - 솔브레인	- 한솔케미칼 - 후성	- 에스앤에스텍 - 이엔에프테크	- 에프에스티 - 코미코	- 원익머트리얼즈 - 오션브릿지	- 디엔에프 - 메카로		
	기관소재	- 심텍 - 대덕전자	- 해성디에스 - 코리아써킷						
부품	공정부품	- 리노공업 - 티씨케이	- 하나머티리얼즈 - 원익QNC	- 티에스이 - ISC	- 월덱스 - 케이엔제이				
	기타부품	- 뉴파워플라즈마 - 엘오티베콤	- 유니셈 - GST	싸이맥스					

자료: 유안타증권 리서치센터

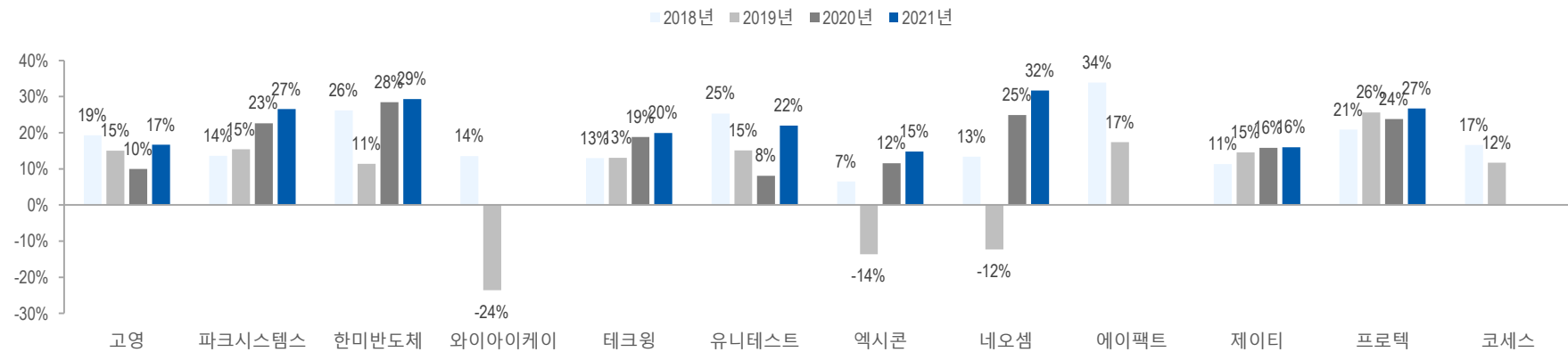
반도체 Supplychain 업체별 이익률 추이

전공정장비 업체 이익률 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

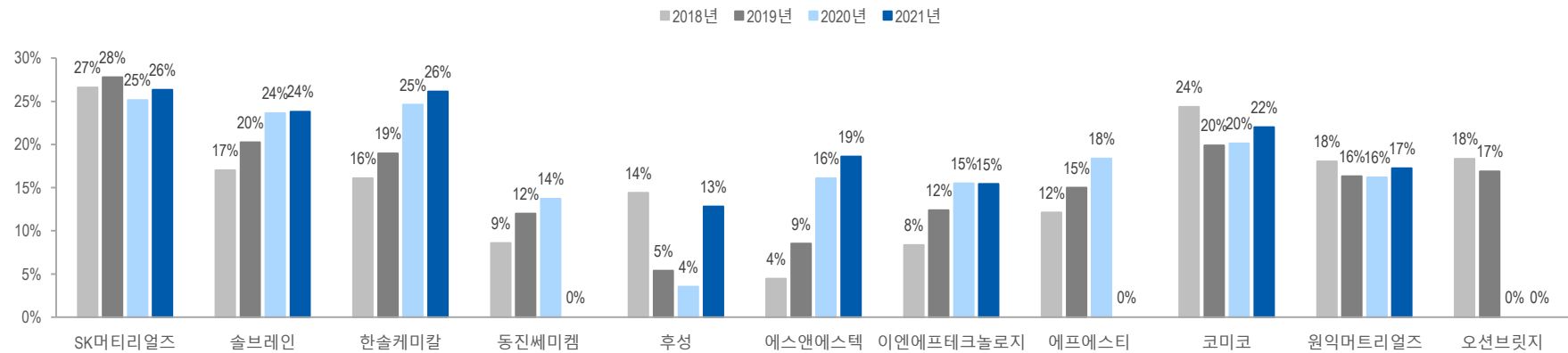
후공정장비 업체 이익률 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

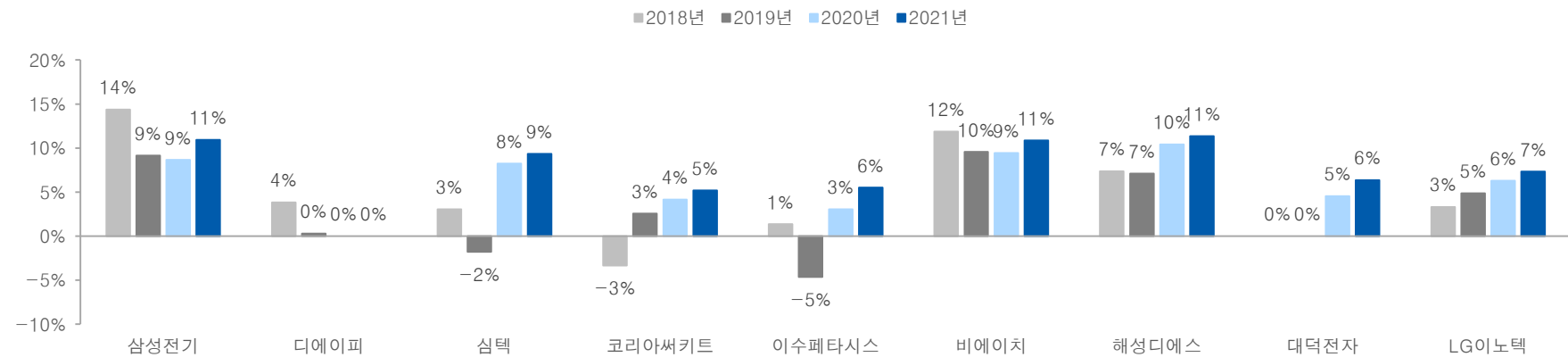
반도체 Supplychain 업체별 이익률 추이

공정소재 업체 이익률 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

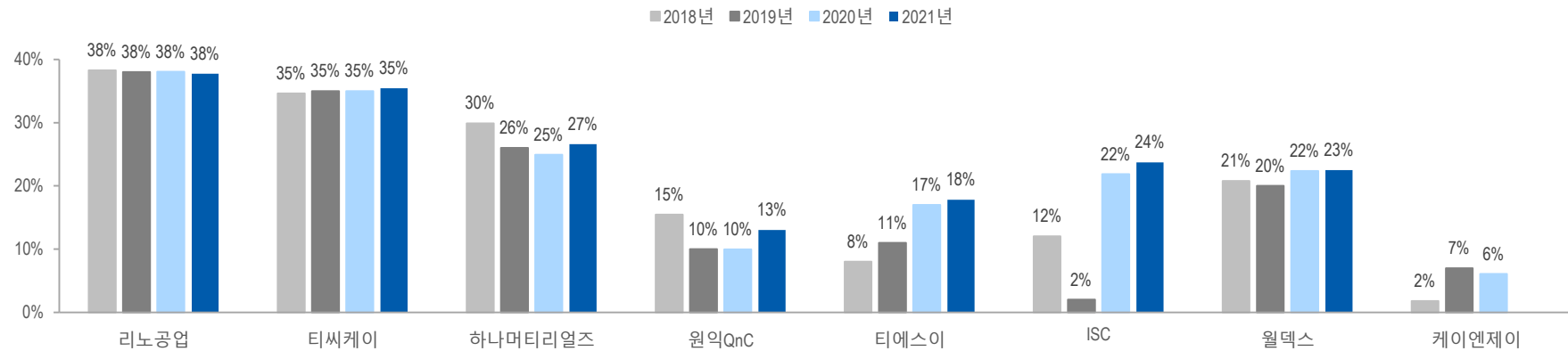
기판소재 업체 이익률 변화추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

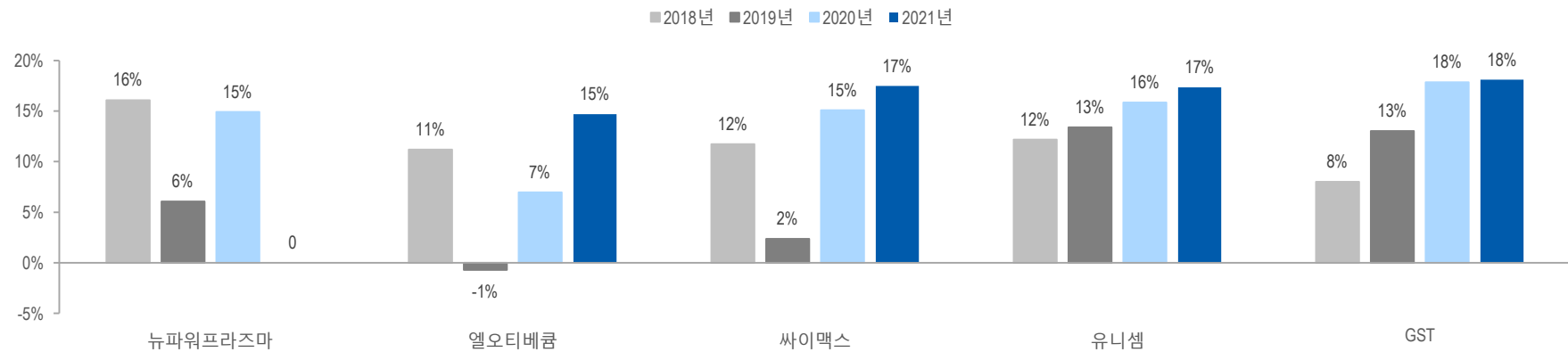
반도체 Supplychain 업체별 이익률 추이

장비부품 업체 이익률 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

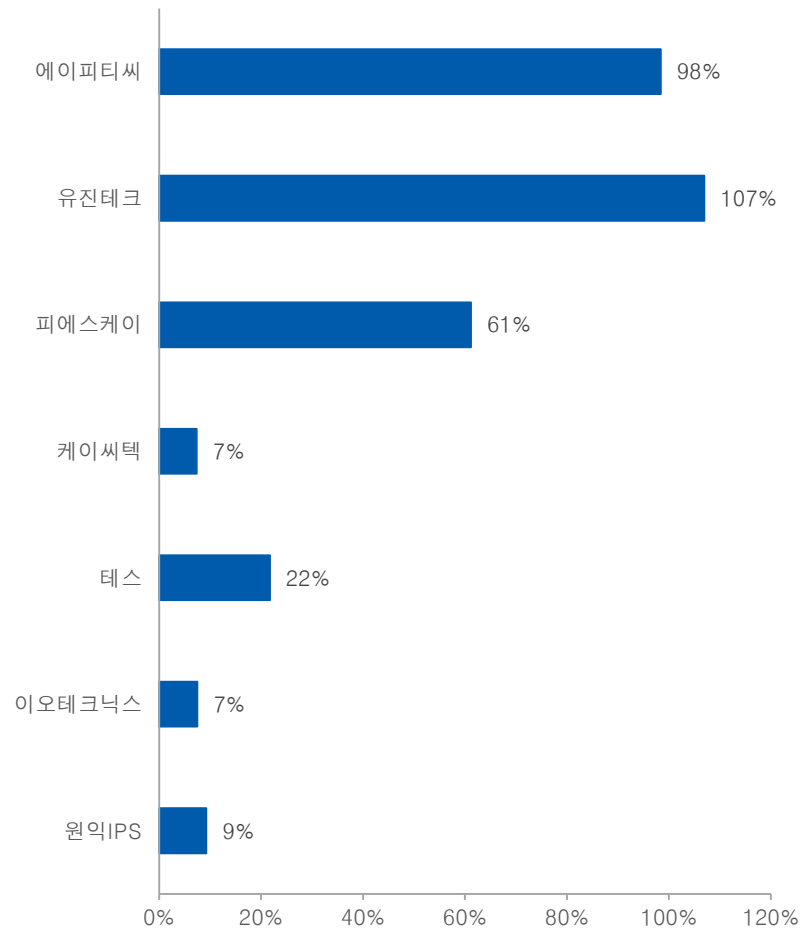
공정부품 업체 이익률 변화추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 2021년 수치는 컨센서스 및 가이드언스 반영

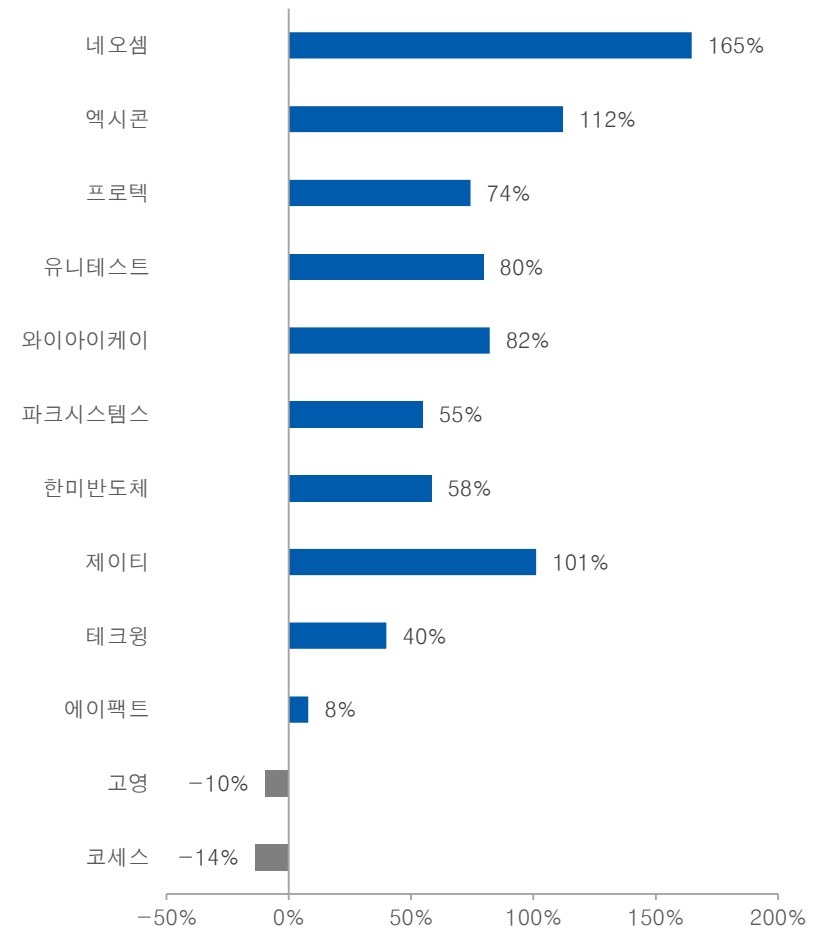
반도체 Supplychain 업체별 YTD 수익률

반도체 전공정장비 2020 YTD 주가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준

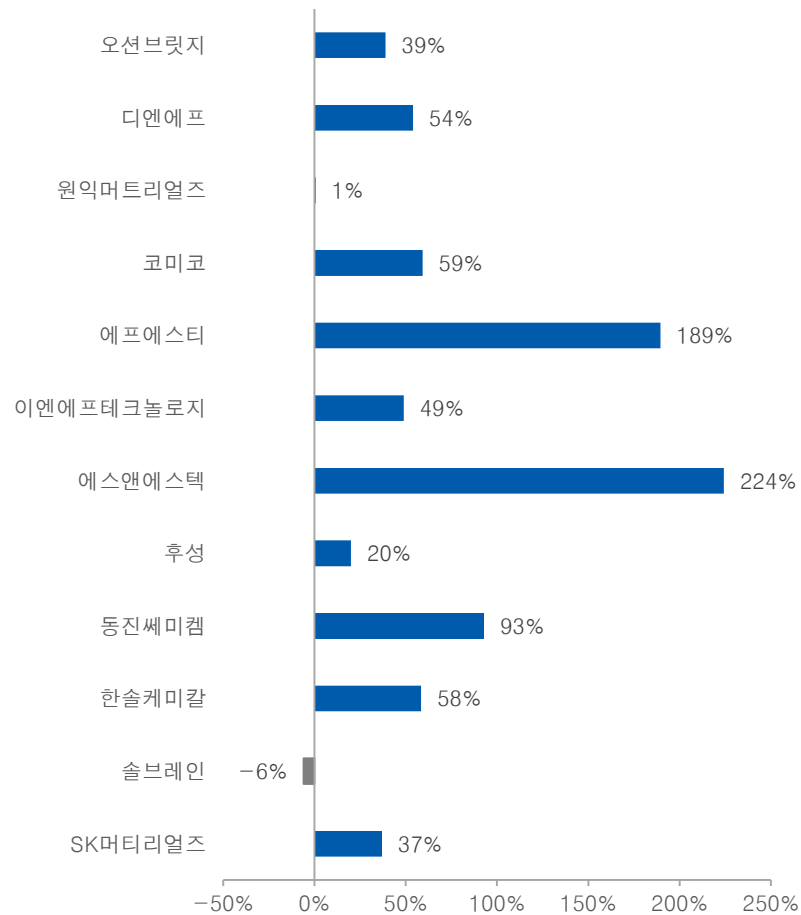
반도체 후공정장비 2020 YTD 주가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준

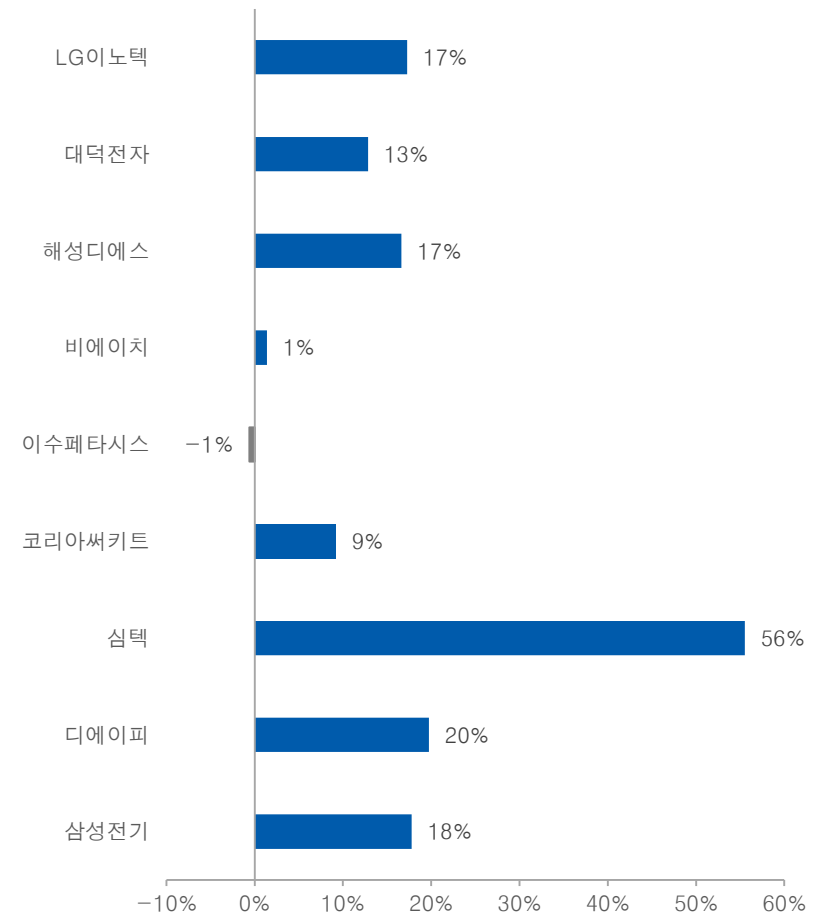
반도체 Supplychain 업체별 YTD 수익률

반도체 공정소재 2020 YTD 추가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준

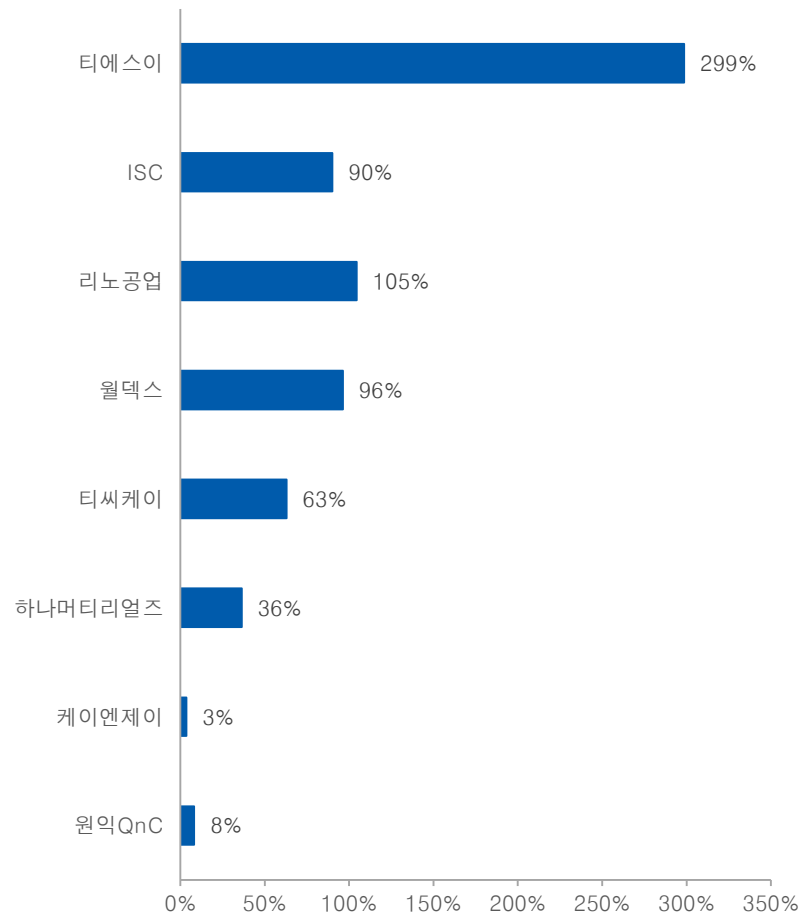
반도체 기판소재 2020 YTD 추가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준

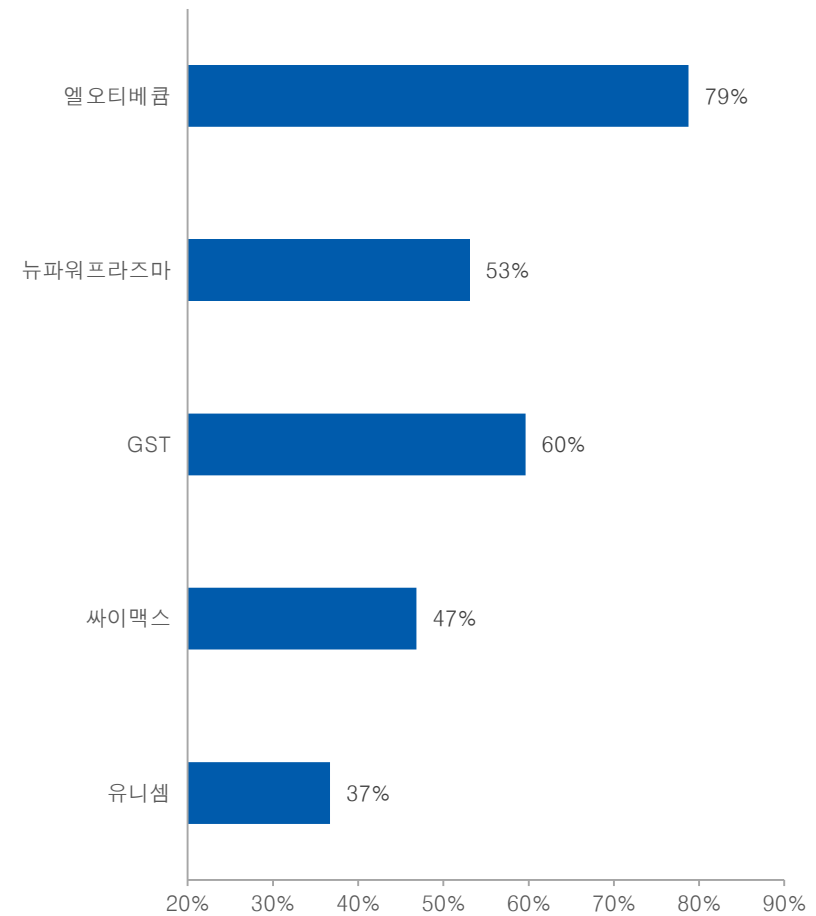
반도체 Supplychain 업체별 YTD 수익률

반도체 장비부품 2020 YTD 추가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준

반도체 공정부품 2020 YTD 추가수익률(%)



자료: 유안타증권 리서치센터
주: 11/20(금) 종가 기준



기업분석

삼성전자 (005930)

SK하이닉스 (000660)

원익IPS (240810)

네패스 (033640)

테스 (095610)

하나머티리얼즈 (166090)

원익QnC (074600)

테크윙 (089030)

반도체

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	85,000원 (M)
현재주가 (11/23)	67,500원
상승여력	26%

시가총액	4,531,564 억원
총발행주식수	6,792,669,250 주
60일 평균 거래대금	11,824억원
60일 평균 거래량	19,826,261주
52주 고	67,500 원
52주 저	42,500 원
외인지분율	56.53 %
주요주주	이건희 외 14 인 21.19

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.13	20.75	30.81
상대	1.71	6.93	5.65
절대(달러환산)	8.32	22.15	31.51

삼성전자(005930): 21년, 창사이래 첫 20조원대 비메모리 매출 달성

- 2021년 삼성 비메모리반도체 사업 매출액과 영업이익은 각각 21.2조원(YoY 26%), 3.2조원(YoY 52%, OPM 15%)으로 사상 최대 실적 갱신할 전망
 - 지난 5년간 15조 미만에서 정체되던 매출액이 올해 16.9조원으로 성장, 내년에는 창사이래 처음으로 20조원대 매출액을 기록할 것으로 추정
 - EUV공정 도입으로 인해 선단 공정 Foundry 경쟁이 TSMC와 삼성전자 양강 체제 마련
 - Fabless 업체인 AMD의 CPU/GPU 점유율 상승으로 우호적인 Foundry 수요 환경 지속
- 2020년 하반기 5nm 공정 수율 개선, 2021년에도 Foundry 사업 고객 다변화 지속될 것
 - 3Q20부터 Qualcomm Snapdragon과 삼성 Exynos의 5nm Ramp-up
 - 2021년부터 NVIDIA의 5nm 양산 물량도 본격적으로 늘어날 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 85,000원 유지
 - 21년은 동사의 '반도체 비전 2030' 전략 달성 가시성이 높아지면서 사업 가치 재조명 전망
 - 내년 상반기 메모리반도체 가격이 반등하는 가운데 동사가 Capex Cycle을 주도한다는 점도 긍정적

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

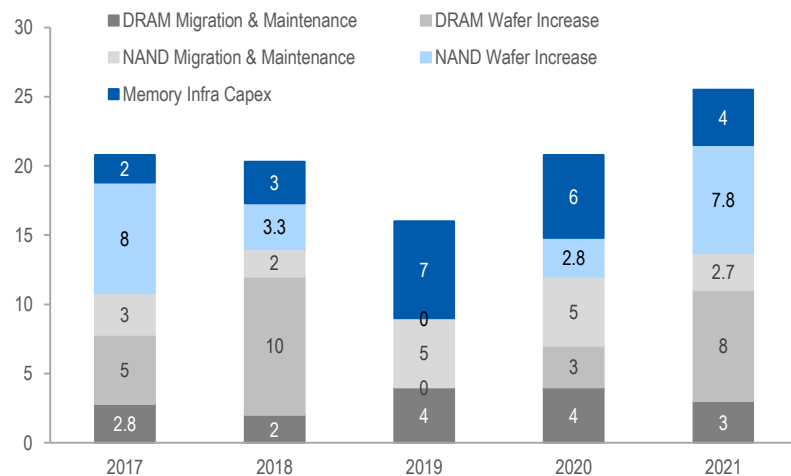
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	239,575	243,771	230,401	237,993	250,246
영업이익	53,645	58,887	27,769	37,019	44,039
영업이익률	22.4	24.2	12.1	15.6	17.6
지배주주귀속 순이익	41,345	43,891	21,505	27,129	31,451
EPS	6,092	6,689	3,407	4,349	5,073
PER	7.6	7.0	13.7	15.5	13.3
PBR	1.5	1.3	1.2	1.7	1.6
EV/EBITDA	3.8	3.0	4.0	5.3	4.9
ROE	21.0	19.6	8.7	10.3	11.4

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자(005930) 21년 글로벌 메모리 반도체 Capex Cycle 주도

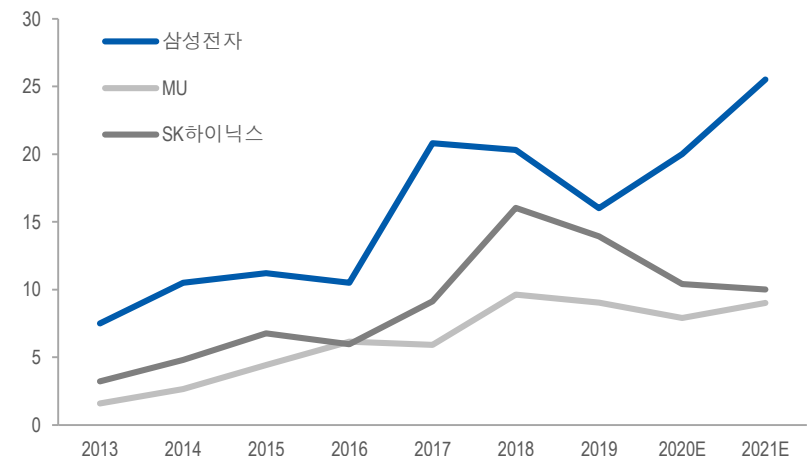
- 2021년 삼성전자의 메모리반도체 Capex는 26조원으로 Capex Cycle 주도할 것
 - 삼성전자는 DRAM과 NAND 각각 13조원, 12.5조원에 달하는 Capex 투입할 계획
- 삼성전자 Capex 확대 전망에 대한 가시성을 높여주는 요인
 - DRAM: 1) 13라인 DRAM Wafer 감소가 45K에 달할 것으로 예상된다는 점과 1Z/1A nm 마이그레이션에 따른 Wafer 감소까지 감안하면, 삼성전자의 Wafer 순증은 25K에 불과할 것, 2) SK하이닉스가 대규모 M&A를 결정하면서 DRAM에 대한 투자여력이 크게 감소, 3) Micron Technology의 FY 2021 Capex 가이드는 90억불로 전년 대비 12% 증가에 그칠 것
 - NAND: 1) SK하이닉스의 eSSD 점유율 확대 가속화 전망, 2) 삼성전자가 고수하던 Single Stack 3D NAND는 128단에서 한계, 내년 하반기부터 Double Stack으로 180단을 준비할 전망(2022년 양산 타겟)

삼성전자 메모리 Capex Breakdown



자료: 유안타증권 리서치센터

2021년에는 삼성전자가 Capex Cycle 주도



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자(005930) 21년 비메모리 Capex, 보수적인 가정에도 10조원

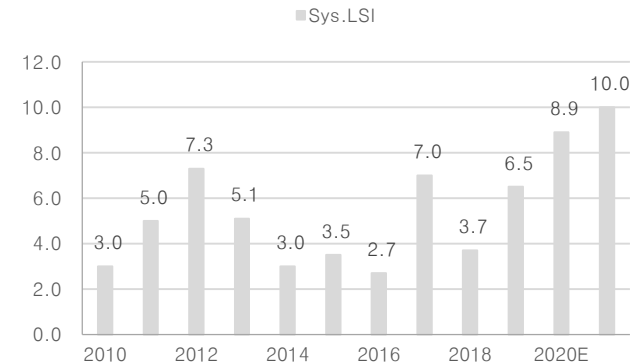
• Foundry 사업에서 성장 기회가 보이는 만큼 공격적인 투자 예상

- 글로벌 Foundry 수요가 EUV 공정에 집중되고 있는 반면 대응 가능한 업체는 TSMC와 삼성전자로 압축.
- Capex 규모가 10조원을 상회할 가능성이 크다고 판단

• Intel의 EUV 공정 이슈

- Fabless인 AMD의 CPU/GPU 시장 내 점유율이 확대되면서 Foundry 수요 증가
- Intel의 EUV 장비 발주 주춤. 2021년 ASML의 EUV 장비 Capa는 45~50대 수준인데 반해, 확보된 수요는 약 40대 수준으로 파악되기 때문에 삼성전자의 EUV 추가 확보 가능성이 있다고 판단됨.

삼성전자 비메모리 Capex 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

ASML 노광장비 출하량 추이

(단위: 백만유로, 대)

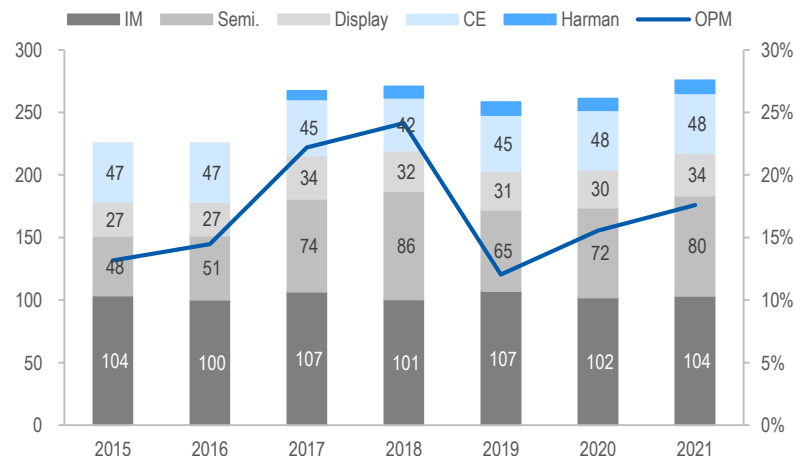
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
실적	Total Sales	5,651	4,731	5,245	5,857	6,287	6,794	9,053	10,944	11,823	13,765	15,735	17,015
	EUV	120	44	58	313	68	329	1,092	1,886	2,787	4,515	5,535	7,140
	Immersion and Others	4,764	3,757	3,935	3,930	4,169	4,241	5,282	6,373	6,212	6,300	6,900	6,525
	Service and others	767	930	1,252	1,614	2,050	2,224	2,679	2,685	2,824	2,950	3,300	3,350
출하량	Total	222	170	157	136	169	159	198	224	229	245	271	276
	EUV	3	1	1	5	1	5	11	18	26	35	41	51
	삼성 EUV	-	-	-	-	-	-	2	3	5	8	10	15
	TSMC EUV	-	-	-	-	-	-	2	5	13	20	20	22
	Intel EUV	-	-	-	-	-	-	3	4	5	1	2	2
	SK하이닉스	-	-	-	-	-	-	-	0	1	1	1	4
	Others	-	-	-	-	-	-	4	6	2	5	8	8
	ArF	101	72	77	76	67	70	85	86	82	85	95	90
	KrF	87	78	64	39	74	60	70	78	65	75	85	90
	Others	31	19	15	16	27	24	32	42	56	50	50	45
장비 평균단가	EUV	40	44	58	63	68	66	99	105	107	129	135	140
	Immersion and Others	22	22	25	30	25	28	28	31	31	30	30	29

자료: ASML, 유안타증권 리서치센터

삼성전자(005930) 21년 주요 사업부 매출 전망

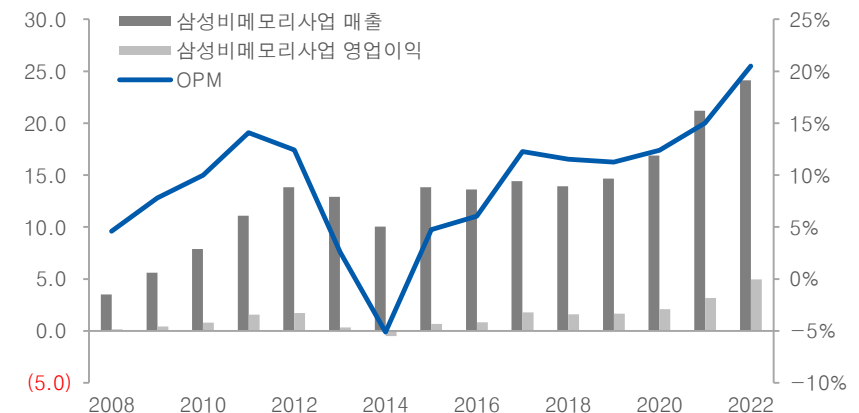
- 2021년 반도체사업부 매출액이 80조원(YoY 12%)에 달하며 전사 매출 성장 견인할 전망
 - 반도체 매출 증가분 8.5조원 중 비메모리반도체가 4.1조원 기여
 - 내년 상반기 메모리반도체 가격이 회복국면에 진입하면서 메모리반도체 매출액 59조원(YoY 8%)으로 회복할 전망
- 디스플레이사업 매출액은 34조원 (YoY 11%)으로 견조한 실적 예상
 - 내년 글로벌 스마트폰 시장이 성장세로 전환될 전망이고, 올해 Apple 신제품 출시 지연으로 1Q21 Apple향 매출액이 전년 동기 대비 대폭 성장할 것으로 예상되기 때문
- IM사업부 매출액은 103조원(YoY 1%)으로 추정
 - 동사 스마트폰 출하량은 올해 대비 7% 성장할 전망. 다만, 중저가 스마트폰 중심의 출하량 성장으로 예상하기 때문에 매출 성장은 제한적

삼성전자 사업부별 매출액, 전사 OPM 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 비메모리 사업 실적 추이 및 전망

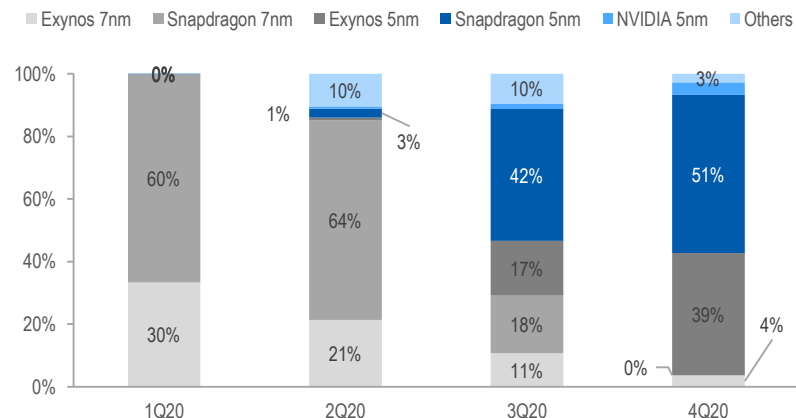


자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 삼성전자 비메모리 매출액, 창사 이래 첫 20조원대 전망

- 2021년 삼성 비메모리반도체 사업 매출액과 영업이익은 각각 21.2조원(YoY 26%), 3.2조원(YoY 52%, OPM 15%)으로 사상 최대 실적 갱신할 전망
 - 지난 5년간 15조 미만에서 정체되던 매출액이 올해 16.9조원으로 성장, 내년에는 창사 이래 처음으로 20조원대 매출액을 기록할 것으로 추정
 - EUV공정 도입으로 인해 선단공정 Foundry 경쟁이 TSMC와 삼성전자 양강 체제로 굳어지고 있다는 점이 긍정적 작용
 - Fabless 업체인 AMD의 CPU/GPU 점유율 상승으로 우호적인 Foundry 수요 환경 지속
- 2020년 하반기 5nm 공정 수율 개선, 2021년에도 Foundry 사업 고객 다변화 지속될 것
 - 3Q20부터 Qualcomm Snapdragon과 삼성 Exynos의 5nm Ramp-up
 - 2021년부터 NVIDIA의 5nm 양산 물량도 본격적으로 늘어날 전망

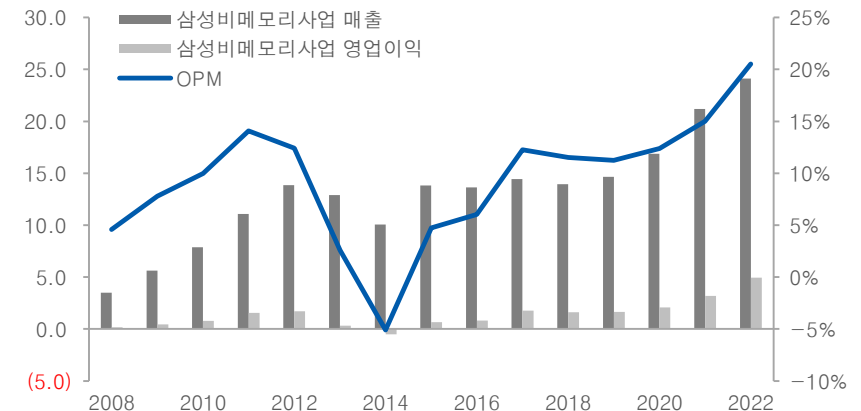
삼성전자 EUV Foundry 제품별 Wafer 생산 비중



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 비메모리사업 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)



자료: Company Data, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Foundry 사업 기회

- 2010~2015년까지는 Apple AP Foundry 경쟁
 - 2010년 45nm 공정을 시작으로 삼성전자가 Apple의 AP (A4~A6) Foundry 물량 전담
 - 2014년 TSMC가 20nm 공정에서 A8 물량 100%를 공급
 - 2015~2016년 A9 물량은 삼성전자와 TSMC로 이원화됨
 - 2016년 A10부터는 TSMC가 독점하게 되면서 삼성전자는 CIS와 PMIC 점유율 확대 전략으로 비메모리반도체 사업 매출 유지
- 2020년부터는 7nm/5nm/3nm EUV 공정에서의 경쟁
 - Apple, Qualcomm, AMD, NVIDIA, IBM 등 모든 글로벌 반도체 설계업체들이 EUV 공정을 요구하는 가운데 공급 가능한 업체는 TSMC와 삼성전자
 - UMC, SMIC, Globalfoundries의 기존 고객사들은 TSMC와 삼성전자가 유일한 대안

TSMC와 삼성비메모리 사업규모 변화

TSMC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Market Cap (bn US\$)	-	65	87	92	116	113	145	201	191	287	249		
Sales(bn US\$)	13	15	17	20	25	27	29	32	34	35	47	52	58
OP(bn US\$)	5	5	6	7	10	10	12	13	13	12	20	21	24
OPM(%)	38%	33%	36%	35%	39%	38%	40%	39%	37%	35%	42%	41%	41%
EPS	0.19	0.18	0.22	0.24	0.34	0.35	0.4	0.43	0.45	0.43	0.69	0.74	0.84
PER	8.3	11.1	11.9	11.8	11.5	10.4	12.5	16	15.9	24.8	24.8	23.1	20.5
PBR	2.3	2.4	2.8	2.6	2.9	2.6	3	3.6	3.3	5.3	6.6	5.8	5.2
EV/EBITDA	6.9	7.5	7.9	7.4	7	6.2	7.2	8.5	7.9	12.4	13.9	12.4	11.1
삼성비메모리사업	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Sales(조원)	8	11	14	13	10	14	14	14	14	15	17	21	24
OP(조원)	1	2	2	0	-1	1	1	2	2	2	2	3	5
OPM(%)	10%	14%	12%	3%	-5%	5%	6%	12%	12%	11%	12%	15%	21%

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

삼성전자(005930) 사업부별 분기 및 연간 실적 전망

삼성전자 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Sales	52.4	56.1	62.1	59.9	55.3	53	67	62.7	56.6	59.5	67.4	66.7	230.5	238	250.2
IM	27.2	25.9	29.3	25	26	20.7	30.5	25	26.7	26.7	26.8	23.3	107.3	102.2	103.5
Semi.	14.5	16.1	17.6	16.8	17.6	18.2	18.8	16.9	17.8	19	21	22.3	64.9	71.6	80.1
SD	6.1	7.6	9.3	8.1	6.6	6.7	7.3	9.8	6.4	6.9	10.7	9.9	31.1	30.4	33.9
CE	10	11.1	11	12.7	10.2	10.2	14.1	13.2	10.9	10.5	12.2	14.3	44.8	47.6	47.9
Harman	2.2	2.5	2.6	2.7	2.1	1.5	2.6	2.9	2.1	2.5	2.7	2.9	10.1	9.1	10.2
Sales Growth (YoY)	-13%	-4%	-5%	1%	6%	-6%	8%	5%	2%	12%	1%	6%	-6%	3%	5%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	0%	3%	29%	-12%	-7%	7%	-5%	1%
Semi.	-30%	-27%	-29%	-10%	22%	13%	7%	1%	1%	4%	11%	32%	-25%	10%	12%
SD	-19%	34%	-8%	-12%	8%	-12%	-21%	22%	-3%	2%	47%	1%	-4%	-2%	11%
CE	3%	6%	7%	6%	1%	-8%	28%	4%	7%	3%	-13%	9%	6%	6%	1%
OP	6.2	6.6	7.8	7.2	6.4	8.2	12.4	10.1	8.5	9.8	12.7	13	27.8	37	44
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.6	1.9	4.4	2.8	3	2.7	3.2	2.5	9.3	11.9	11.4
Semi.	4.1	3.4	3.1	3.5	4	5.4	5.5	4.3	4.5	5.8	7	7.8	14	19.3	25
SD	-0.6	0.8	1.2	0.2	-0.3	0.3	0.5	1.6	0.3	0.4	1.5	1.5	1.6	2.1	3.7
CE	0.5	0.7	0.6	0.8	0.5	0.7	1.6	1.2	0.6	0.7	0.8	0.9	2.6	4	3.1
OP Growth (YoY)	-60%	-56%	-56%	-34%	3%	24%	59%	41%	32%	21%	3%	29%	-53%	33%	19%
IM	-40%	-42%	31%	67%	17%	25%	53%	13%	15%	38%	-28%	-12%	-9%	28%	-4%
Semi.	-64%	-71%	-78%	-56%	-3%	60%	82%	25%	12%	6%	26%	80%	-69%	38%	30%
SD	-237%	838%	6%	-77%	-48%	-60%	-60%	627%	-203%	48%	217%	-6%	-39%	32%	80%
CE	96%	39%	-2%	19%	-14%	4%	183%	50%	31%	1%	-50%	-23%	29%	52%	-23%
Total OPM	12%	12%	13%	12%	12%	15%	18%	16%	15%	17%	19%	20%	12%	16%	18%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	11%	10%	12%	11%	9%	12%	11%
Semi.	28%	21%	17%	21%	23%	30%	29%	26%	25%	30%	33%	35%	22%	27%	31%
SD	-9%	10%	13%	3%	-4%	4%	6%	16%	5%	6%	14%	15%	5%	7%	11%
CE	5%	6%	5%	6%	5%	7%	11%	9%	6%	7%	6%	7%	6%	8%	6%
OP Contribution															
IM	36%	24%	37%	35%	41%	24%	36%	28%	36%	27%	25%	19%	33%	32%	26%
Semi.	66%	52%	39%	48%	62%	67%	45%	43%	53%	59%	55%	60%	50%	52%	57%
SD	-9%	11%	15%	3%	-4%	4%	4%	16%	4%	5%	12%	12%	6%	6%	8%
CE	9%	11%	7%	11%	7%	9%	13%	12%	7%	8%	6%	7%	9%	11%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	237,993	250,246	265,261
매출원가	132,394	147,240	147,086	152,568	159,952
매출총이익	111,377	83,161	90,907	97,678	105,308
판매비	52,490	55,393	53,889	53,639	56,321
영업이익	58,887	27,769	37,019	44,039	48,987
EBITDA	85,369	57,366	66,539	74,354	78,884
영업외손익	2,273	2,664	928	-34	2,559
외환관련손익	-454	-83	-554	-2,000	0
이자손익	1,623	1,974	1,835	1,897	2,490
관계기업관련손익	540	413	319	345	345
기타	565	360	-672	-276	-276
법인세비용차감전순손익	61,160	30,432	37,947	44,005	51,546
법인세비용	16,815	8,693	10,624	12,321	14,433
계속사업순손익	44,345	21,739	27,323	31,683	37,113
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	44,345	21,739	27,323	31,683	37,113
지배지분순이익	43,891	21,505	27,129	31,451	36,841
포괄순이익	44,333	24,755	29,130	32,708	38,138
지배지분포괄이익	43,882	24,467	29,103	32,668	38,092

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	56,747	54,710	68,908
당기순이익	44,345	21,739	27,323	31,683	37,113
감가상각비	25,167	26,574	26,416	27,683	27,683
외환손익	0	0	165	2,000	0
종속, 관계기업 관련손익	-540	-413	-319	-345	-345
자산부채의 증감	-9,924	-2,546	-4,305	-10,269	917
기타 현금흐름	7,984	29	7,467	3,958	3,540
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-27,652	-36,939	-31,939
투자자산	-2,340	-708	4,188	-26	-26
유형자산 증가 (CAPEX)	-29,556	-25,368	-35,442	-40,000	-35,000
유형자산 감소	557	513	235	200	200
기타 현금흐름	-20,901	-14,386	3,367	2,887	2,887
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-9,435	-7,229	-3,463
단기차입금	-2,046	866	623	0	4,647
사채 및 장기차입금	-1,983	-709	-424	0	-882
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-10,194	-9,639	-9,646	-7,241	-7,241
기타 현금흐름	-867	-2	12	13	13
연결범위변동 등 기타	94	595	1,807	-21,684	-1,413
현금의 증감	-205	-3,455	21,467	-11,141	32,093
기초 현금	30,545	30,341	26,886	48,353	37,211
기말 현금	30,341	26,886	48,353	37,211	69,304
NOPLAT	42,697	19,836	26,655	31,708	35,271
FCF	29,698	21,520	16,428	11,754	31,085

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	174,697	181,385	199,566	196,010	232,388
현금및현금성자산	30,341	26,886	48,353	37,211	69,304
매출채권 및 기타채권	36,948	39,310	42,428	44,985	47,462
재고자산	28,985	26,766	25,096	30,125	31,932
비유동자산	164,660	171,179	174,212	184,068	189,342
유형자산	115,417	119,825	127,978	140,095	147,212
관계기업 등 지분관련자산	7,313	7,592	7,879	8,250	8,621
기타투자자산	8,315	9,970	10,640	10,640	10,640
자산총계	339,357	352,564	373,778	380,078	421,730
유동부채	69,082	63,783	65,342	65,697	78,583
매입채무 및 기타채무	40,482	40,978	39,522	39,877	48,116
단기차입금	13,587	14,393	15,000	15,000	19,647
유동성장기부채	33	846	789	789	789
비유동부채	22,523	25,901	26,288	26,288	25,406
장기차입금	35	2,197	2,109	2,109	1,228
사채	962	975	1,010	1,010	1,010
부채총계	91,604	89,684	91,630	91,985	103,990
지배지분	240,069	254,915	273,687	279,461	308,219
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	272,107	277,881	305,103
비지배지분	7,684	7,965	8,461	8,633	9,521
자본총계	247,753	262,880	282,148	288,093	317,740
순차입금	-86,273	-90,368	-106,379	-95,238	-123,565
총차입금	14,667	18,412	18,908	18,908	22,674

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	6,689	3,407	4,349	5,073	5,976
BPS	35,342	37,528	40,292	41,142	45,375
EBITDAPS	11,717	8,445	9,796	10,946	11,613
SPS	33,458	33,919	35,037	36,841	39,051
DPS	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
PER	7.0	13.7	15.5	13.3	11.3
PBR	1.3	1.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.0	4.0	5.3	4.9	4.3
PSR	1.4	1.4	1.9	1.8	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	1.8	-5.5	3.3	5.1	6.0
영업이익 증가율 (%)	9.8	-52.8	33.3	19.0	11.2
지배순이익 증가율 (%)	6.2	-51.0	26.2	15.9	17.1
매출총이익률 (%)	45.7	36.1	38.2	39.0	39.7
영업이익률 (%)	24.2	12.1	15.6	17.6	18.5
지배순이익률 (%)	18.0	9.3	11.4	12.6	13.9
EBITDA 마진 (%)	35.0	24.9	28.0	29.7	29.7
ROIC	29.7	12.7	15.9	17.7	18.8
ROA	13.7	6.2	7.5	8.3	9.2
ROE	19.6	8.7	10.3	11.4	12.5
부채비율 (%)	37.0	34.1	32.5	31.9	32.7
순차입금/자기자본 (%)	-34.8	-34.4	-37.7	-33.1	-38.9
영업이익/금융비용 (배)	87.3	40.5	66.5	74.2	68.8

반도체

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	113,000원 (M)
현재주가 (11/23)	100,000원
상승여력	13%

시가총액	728,002 억원
총발행주식수	728,002,365 주
60일 평균 거래대금	3,123억원
60일 평균 거래량	3,701,526주
52주 고	105,000 원
52주 저	69,000 원
외인지분율	50.07 %
주요주주	SK텔레콤 외 2 인 20.07

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.19	34.23	22.40
상대	8.12	18.86	(1.15)
절대(달러환산)	16.61	37.51	24.61

SK하이닉스 (000660): 21년 상반기 DRAM 업황 반등

- 2021년 매출액과 영업이익 각각 34조원(YoY 9%), 6.9조원(YoY 47%, OPM 21%) 전망
 - 21년 상반기 DRAM 가격은 반등, NAND 가격 하락 폭은 완화될 것으로 추정
 - 4Q21 공급 물량 증가로 DRAM 가격 모멘텀은 둔화될 것으로 예상
 - 21년 하반기 NAND 가격 하락 폭은 재차 확대될 가능성이 크다고 판단
- Intel NSG 사업 인수로 2022년부터 eSSD 시장 점유율 2위
 - 2019/2020년 동사의 eSSD 시장 점유율은 각각 3%, 7% 수준에 불과
 - Intel의 NSG 사업 인수로 2022년부터는 eSSD 시장 점유율이 30%까지 확대되면서 삼성전자를 추격할 것으로 예상됨
 - 다만, 이익 창출 여부는 NAND 시황에 좌지우지될 것이기 때문에 3D NAND 원가경쟁력 확보까지 수반된다면 기업가치 상승으로 이어질 것
- 투자 의견 BUY, 목표주가 113,000원 유지
 - 21년 상반기 메모리반도체 업황 개선이 가시권에 진입했고, 중장기적으로 eSSD 점유율 확대된다는 점이 긍정적으로 평가될 것

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	30,109	40,445	26,991	31,099	33,824
영업이익	13,721	20,844	2,713	4,739	6,976
영업이익률	45.6	51.5	10.1	15.2	20.6
지배주주귀속 순이익	10,642	15,540	2,013	3,540	5,371
EPS	14,617	21,346	2,765	4,863	7,377
PER	4.4	3.7	27.4	20.6	13.6
PBR	1.3	1.1	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA	2.3	2.0	5.6	5.4	5.0
ROE	36.8	38.5	4.2	7.2	10.4

자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스(000660)

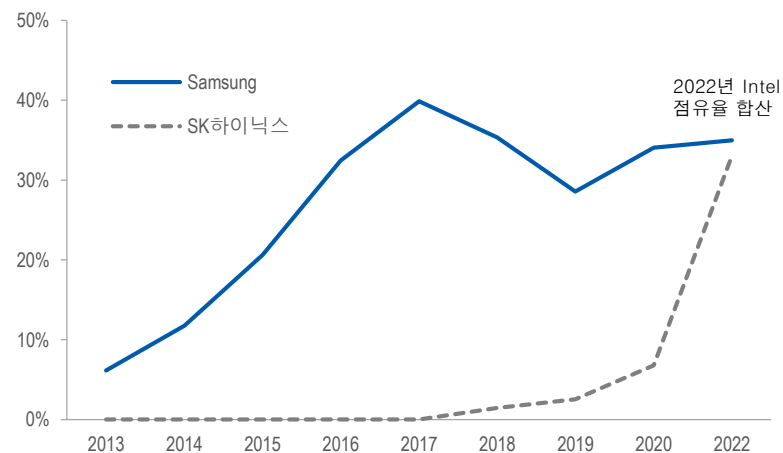
SK하이닉스 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Sales	6,773	6,452	6,839	6,927	7,199	8,607	8,129	7,165	6,986	8,212	9,169	9,457	26,992	31,100	33,824
YoY	-22%	-38%	-40%	-30%	6%	33%	19%	3%	-3%	-5%	13%	32%	-33%	15%	9%
QoQ	-32%	-5%	6%	1%	4%	20%	-6%	-12%	-2%	18%	12%	3%			
DRAM	5,540	4,968	5,273	5,178	5,208	6,204	5,865	5,204	5,084	6,001	6,933	7,141	20,958	22,481	25,159
NAND	1,150	1,417	1,340	1,425	1,741	2,002	1,923	1,660	1,652	1,810	1,936	2,016	5,333	7,326	7,414
Others	83	67	226	325	250	401	342	300	250	401	300	300	701	1,293	1,251
OP	1,366	638	473	236	800	1,947	1,300	693	733	1,558	2,271	2,414	2,713	4,740	6,976
YoY	-69%	-89%	-93%	-95%	-41%	205%	175%	194%	-8%	-20%	75%	249%	-87%	75%	47%
QoQ	-69%	-53%	-26%	-50%	240%	143%	-33%	-47%	6%	112%	46%	6%			
DRAM	2,220	1,612	1,327	988	1,142	2,067	1,486	901	909	1,717	2,494	2,707	6,147	5,595	7,826
NAND	-861	-984	-858	-759	-347	-126	-194	-217	-182	-166	-231	-302	-3,462	-885	-881
Others	7	10	3	7	6	7	8	9	6	7	8	9	27	30	30
OPM	20%	10%	7%	3%	11%	23%	16%	10%	10%	19%	25%	26%	10%	15%	21%
DRAM	40%	32%	25%	19%	22%	33%	25%	17%	18%	29%	36%	38%	29%	25%	31%
NAND	-75%	-69%	-64%	-53%	-20%	-6%	-10%	-13%	-11%	-9%	-12%	-15%	-65%	-12%	-12%

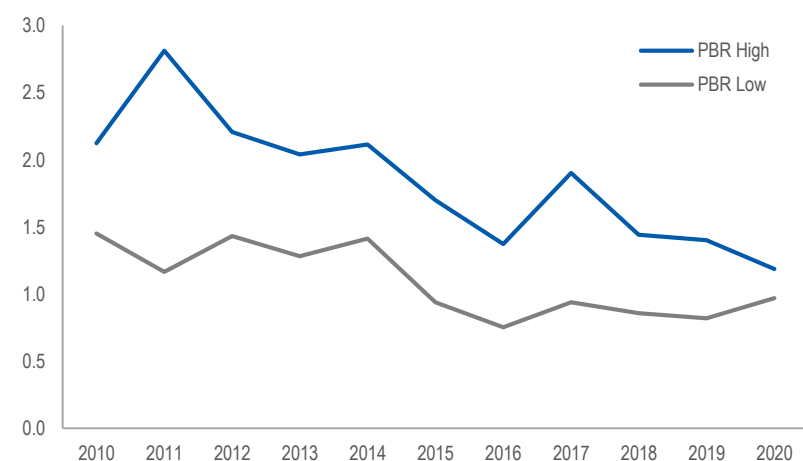
자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 업체별 eSSD 시장 점유율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 PBR High/Low 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	31,099	33,824	36,530
매출원가	15,181	18,825	20,408	20,993	22,672
매출총이익	25,264	8,165	10,691	12,831	13,858
판매비	4,420	5,453	5,952	5,855	6,324
영업이익	20,844	2,713	4,739	6,976	7,534
EBITDA	27,272	11,266	14,198	16,756	17,538
영업외손익	497	-270	-45	-49	-275
외환관련손익	340	109	224	200	0
이자손익	-32	-208	-244	-269	-295
관계기업관련손익	13	23	33	33	33
기타	176	-193	-58	-13	-13
법인세비용차감전순이익	21,341	2,443	4,694	6,926	7,259
법인세비용	5,801	426	1,151	1,552	1,627
계속사업순손익	15,540	2,016	3,543	5,374	5,632
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,540	2,016	3,543	5,374	5,632
지배지분순이익	15,540	2,013	3,540	5,371	5,629
포괄순이익	15,473	2,110	3,547	4,928	5,186
지배지분포괄이익	15,472	2,107	3,543	4,923	5,181

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	15,705	12,312	15,949
당기순이익	15,540	2,016	3,543	5,374	5,632
감가상각비	5,904	7,758	8,613	9,089	9,500
외환손익	55	-22	-167	-200	0
종속, 관계기업 관련손익	-15	-24	-33	-33	-33
자산부채의 증감	-1,997	270	1,746	-3,009	-54
기타 현금흐름	2,739	-3,516	2,002	1,091	904
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-10,998	-15,898	-15,398
투자자산	-234	-178	-559	-699	-699
유형자산 증가 (CAPEX)	-16,036	-13,920	-10,400	-15,100	-14,600
유형자산 감소	132	54	35	0	0
기타 현금흐름	-5,291	3,593	-73	-98	-98
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	990	-951	877
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,047	5,248	1,929	0	1,829
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-706	-1,026	-684	-684	-684
기타 현금흐름	-1,737	-319	-254	-267	-267
연결범위변동 등 기타	-4	21	220	-2,725	-694
현금의 증감	-601	-43	5,918	-7,262	734
기초 현금	2,950	2,349	2,306	8,224	961
기말 현금	2,349	2,306	8,224	961	1,696
NOPLAT	15,178	2,239	3,577	5,412	5,845
FCF	3,573	-2,857	4,381	-2,917	1,195

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	17,841	13,701	15,221
현금및현금성자산	2,349	2,306	8,224	962	1,681
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	4,677	6,198	6,635
재고자산	4,423	5,296	2,985	4,586	4,953
비유동자산	43,764	50,332	52,904	58,923	64,218
유형자산	34,953	39,950	41,586	47,598	52,698
관계기업 등 지분관련자산	562	769	1,391	2,091	2,790
기타투자자산	4,354	4,418	4,683	4,683	4,683
자산총계	63,658	64,789	70,745	72,624	79,439
유동부채	13,032	7,874	9,452	9,601	10,325
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	4,311	4,460	5,299
단기차입금	586	1,168	850	850	850
유동성장기부채	1,029	1,569	3,251	3,251	3,251
비유동부채	3,774	8,972	10,261	10,261	12,090
장기차입금	2,162	5,040	5,095	5,095	6,923
사채	1,506	2,745	3,495	3,495	3,495
부채총계	16,806	16,846	19,713	19,862	22,415
지배지분	46,846	47,928	51,012	52,743	57,018
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	45,778	47,508	52,453
비지배지분	7	15	20	20	22
자본총계	46,852	47,943	51,032	52,763	57,039
순차입금	-3,092	7,533	4,083	11,345	12,454
총차입금	5,282	11,535	13,660	13,660	15,489

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	21,346	2,765	4,863	7,377	7,732
BPS	68,488	70,071	74,579	77,109	83,359
EBITDAPS	37,462	15,475	19,502	23,016	24,090
SPS	55,556	37,075	42,719	46,461	50,178
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	3.7	27.4	20.6	13.6	12.9
PBR	1.1	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	2.0	5.6	5.4	5.0	4.9
PSR	1.4	2.0	2.3	2.2	2.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	34.3	-33.3	15.2	8.8	8.0
영업이익 증가율 (%)	51.9	-87.0	74.7	47.2	8.0
지배순이익 증가율 (%)	46.0	-87.0	75.9	51.7	4.8
매출총이익률 (%)	62.5	30.3	34.4	37.9	37.9
영업이익률 (%)	51.5	10.1	15.2	20.6	20.6
지배순이익률 (%)	38.4	7.5	11.4	15.9	15.4
EBITDA 마진 (%)	67.4	41.7	45.7	49.5	48.0
ROIC	46.4	5.2	7.5	10.4	10.0
ROA	28.5	3.1	5.2	7.5	7.4
ROE	38.5	4.2	7.2	10.4	10.3
부채비율 (%)	35.9	35.1	38.6	37.6	39.3
순차입금/자기자본 (%)	-6.6	15.7	8.0	21.5	21.8
영업이익/금융비용 (배)	220.3	11.4	16.3	23.3	22.2

반도체

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (11/23)	39,200원
상승여력	33%

시가총액	19,241 억원
총발행주식수	49,083,901 주
60일 평균 거래대금	169억원
60일 평균 거래량	491,608주
52주 고	39,200 원
52주 저	19,650 원
외인지분율	27.41 %
주요주주	원익홀딩스 외 4 인 33.06

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.04	16.84	27.07
상대	15.69	6.50	(7.76)
절대(달러환산)	24.51	21.83	31.67

원익IPS(240810): 2021년 반도체 CAPEX 모멘텀 강화

• 반도체 장비 업종 내 Top-Pick 의견 유지

동사의 2021년 EPS 4,355원에 Peer기업 12M Forward 평균 PER 15배를 20% 할인한 12배를 적용하여 적정 시가총액을 계산. 투자 의견 BUY & 목표주가 52,000원 유지. 동사의 2021년 이익성장률은 45%로 Peer대비 상대적 매력도가 부각되기때문에 장비 업종 내 Top-Pick 유지

• 2021년 연간 영업이익 2,768억 기록할 전망

- 1) 주력고객사향 메모리반도체 장비수요가 전년대비 65% 증가하며 매출액 6,200억 기록할 것. 메모리반도체 Capex 수요가 2019년 저점을 지나 2020년에 이어 2021년에도 가파른 상승 반전을 이어나갈 것으로 예상되기 때문. 당사 리서치센터는 주력고객사향 DRAM/NAND 메모리투자금액을 각각 80K로 가정
- 2) 동사의 파운드리향 장비 비중이 21%로 확대되고, 관련 연간매출액은 전년대비 100% 증가 예상. EUV공정도입으로 인해 선단공정 Foundry 경쟁이 TSMC와 삼성전자 양강 체제로 굳어지고, 두 업체의 대규모 투자는 내년에도 지속될 것으로 전망되기 때문
- 3) 장비 Lineup 확대가 지속된다는 점이 긍정적. 동사는 최근까지 일본 TEL사가 독점하고 있던 Metal CVD 장비 국산화에 성공하였으며 추가적으로 점유율을 확대해 나갈 것으로 기대되기 때문. 이외에도 꾸준히 R&D를 지속하여 반도체장비 다변화를 진행중인 것으로 파악되기때문에 향후 실적성장모멘텀으로 작용할 것

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	6,309	6,493	6,692	10,890	14,095
영업이익	1,223	1,059	411	1,908	2,761
영업이익률	19.4	16.3	6.1	17.5	19.6
지배주주귀속 순이익	954	869	429	1,440	2,133
EPS	2,311	2,105	885	2,933	4,345
PER	12.9	13.4	29.3	13.4	9.0
PBR	3.9	3.2	2.2	2.7	2.5
EV/EBITDA	8.1	8.7	16.5	7.6	5.8
ROE	35.8	25.4	9.2	22.6	28.9

자료: 유안타증권 리서치센터

주력고객사향 메모리반도체 장비수요 전년대비 65% 증가

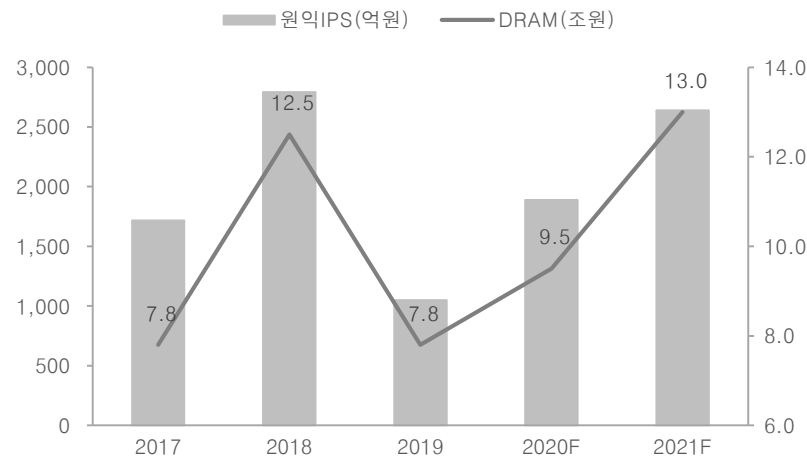
원익IPS 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	1,377	2,106	1,963	1,048	1,311	2,002	1,181	2,198	1,819	3,033	4,350	1,687	2,944	4,532	3,888	2,731	6,309	6,494	6,692	10,890	14,095
QoQ(%)	53%	53%	-7%	-47%	25%	53%	-41%	86%	-17%	67%	43%	-61%	75%	54%	-14%	-30%	-	-	-	-	-
YoY(%)	0%	3%	-1%	17%	-5%	-5%	-40%	110%	39%	51%	268%	-23%	62%	49%	-11%	62%	88%	3%	3%	63%	29%
반도체	1,087	1,759	1,651	689	682	1,120	683	1,191	1,208	2,632	1,590	909	1,594	3,279	2,924	1,943	5,461	5,186	3,676	6,339	9,740
디스플레이	290	286	272	371	611	881	496	1,022	611	401	2,760	778	1,350	1,253	964	788	992	1,219	3,010	4,550	4,355
OP	221	461	464	-86	64	342	-88	243	145	512	1,183	67	548	1,088	778	355	1,222	1,060	561	1,908	2,761
OPM(%)	16%	22%	24%	-8%	5%	17%	-7%	11%	8%	17%	27%	4%	19%	24%	20%	13%	19%	16%	8%	18%	20%
QoQ(%)	73%	109%	1%	적전	흑전	434%	적전	흑전	-40%	254%	131%	-94%	711%	99%	-29%	-54%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-32%	-2%	54%	적전	-71%	-26%	적전	흑전	126%	50%	흑전	-72%	278%	112%	-34%	426%	-	-13%	-47%	240%	45%

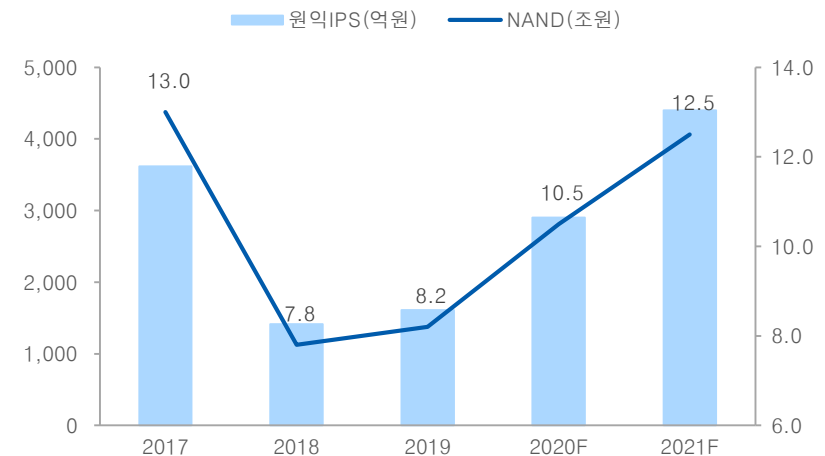
자료: 유안타증권 리서치센터

원익IPS ∞ 주력고객사 DRAM Capex 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

원익IPS ∞ 주력고객사 NAND Capex 추이

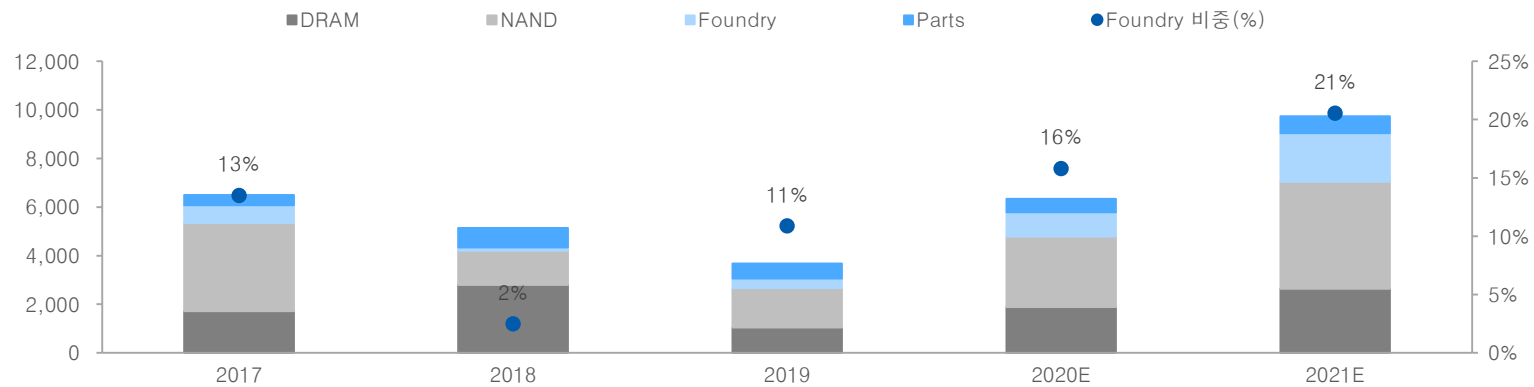


자료: 유안타증권 리서치센터

파운드리 매출비중 21%로 확대

Application별 매출액 & 파운드리향 매출비중 추이

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익IPS PER Valuation

(단위: 배)

	PER High	PER Average	PER Low
Applied Materials	21.3	14.5	7.1
Tokyo Electron	22.2	15.7	7.1
Lam Research	24.1	15.2	7.4
PER Average	22.5	15.1	7.2
외산장비 PER Discount 20% 적용: 경쟁사대비 동사의 장비다변화 부족때문			
적정 PER	18.0	12.1	5.8
2021년 EPS(원)		4,323	
적정주가	77,814	52,386	24,942

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익IPS(240810): 2021년 반도체 CAPEX 모멘텀 강화

원익IPS Peer 업체 실적 추이 및 Valuation

(단위: 백만달러, 배)

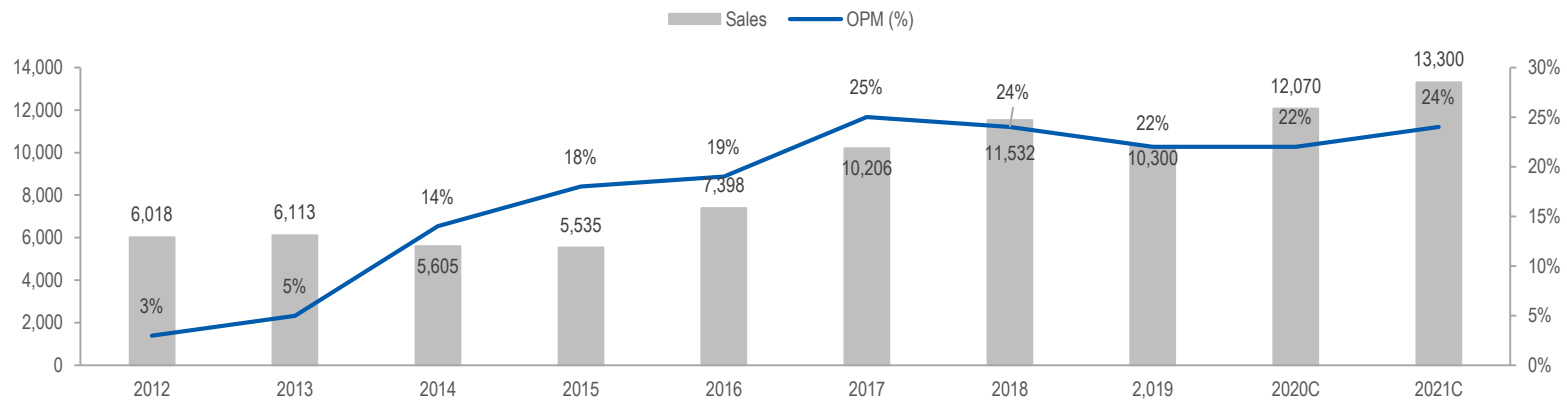
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020C	2021C
Applied Materials (AMAT US)	Sales	8,719	7,509	9,072	9,659	10,825	14,698	16,705	14,608	17,360	18,780
	OP	411	432	1,520	1,693	2,152	3,936	4,491	3,350	4,470	5,220
	OPM (%)	5%	6%	17%	18%	20%	27%	27%	23%	26%	28%
	EPS	0.76	0.47	1.07	1.02	1.59	3.33	4.28	3.16	4.19	4.72
	PER	13.19	33.78	21.49	17.14	19.34	14.77	7.66	20.47	15.87	14.04
	PBR	1.66	2.71	3.56	2.67	4.60	5.58	4.53	6.79	5.66	4.49
	EV/EBITDA	15.31	25.38	12.88	9.03	11.91	13.38	6.58	14.20	12.43	11.08
Lam Research (LRCX US)	Sales	3,599	4,607	5,259	5,886	8,014	11,077	9,654	9,545	11,790	13,260
	OP	118	678	788	1,074	1,902	3,213	2,465	2,407	3,390	3,980
	OPM (%)	3%	15%	15%	18%	24%	29%	26%	25%	29%	30%
	EPS	1.17	3.44	4.18	5.21	9.03	16.51	13.89	13.49	20.09	23.17
	PER	28.09	14.45	17.45	14.21	11.08	10.68	9.60	21.06	16.78	16.92
	PBR	1.20	1.60	2.27	2.01	2.37	4.26	4.12	9.04	9.84	9.18
	EV/EBITDA	14.72	9.61	10.94	7.97	9.67	7.05	9.46	—	12.84	12.98
Tokyo Electron (TEL JP)	Sales	6,018	6,113	5,605	5,535	7,398	10,206	11,532	10,300	12,070	13,300
	OP	152	322	806	974	1,440	2,538	2,802	2,230	2,650	3,180
	OPM (%)	3%	5%	14%	18%	19%	25%	24%	22%	22%	24%
	EPS	0.39	0.64	3.83	4.37	6.77	11.27	13.60	10.99	13.14	14.69
	PER	95.56	140.21	19.40	13.79	14.07	15.18	8.00	15.81	19.49	20.9
	PBR	0.98	1.48	2.18	1.85	2.51	4.02	2.24	4.42	4.86	4.74
	EV/EBITDA	12.92	14.50	10.76	7.06	9.64	9.66	6.65	12.74	11.81	13.39

자료: Bloomberg(CY기준), 유안타증권 리서치센터

원익IPS(240810): 2021년 반도체 CAPEX 모멘텀 강화

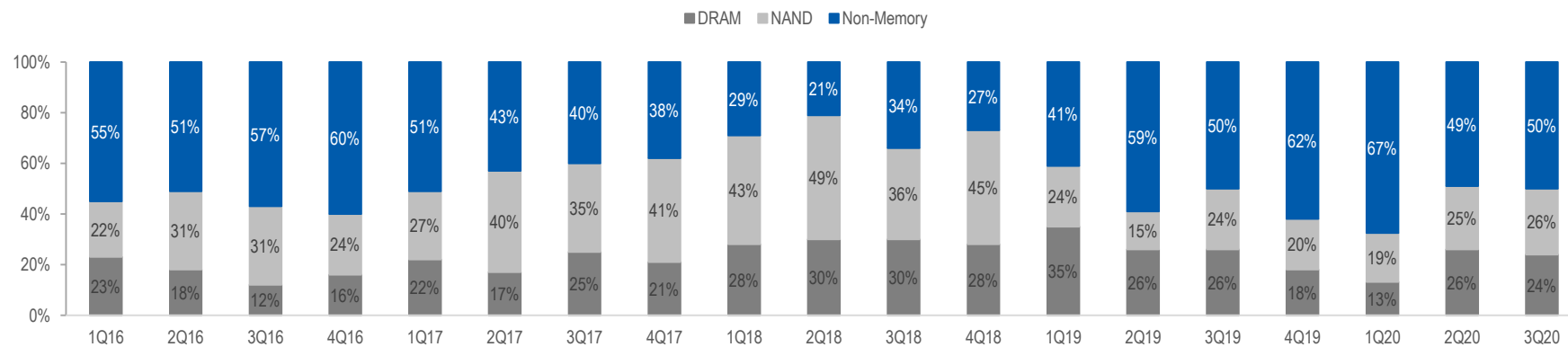
Tokyo electron 연간 실적 추이 및 2021년 컨센서스

(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Tokyo electron 분기별 Application 비중 변화 추이

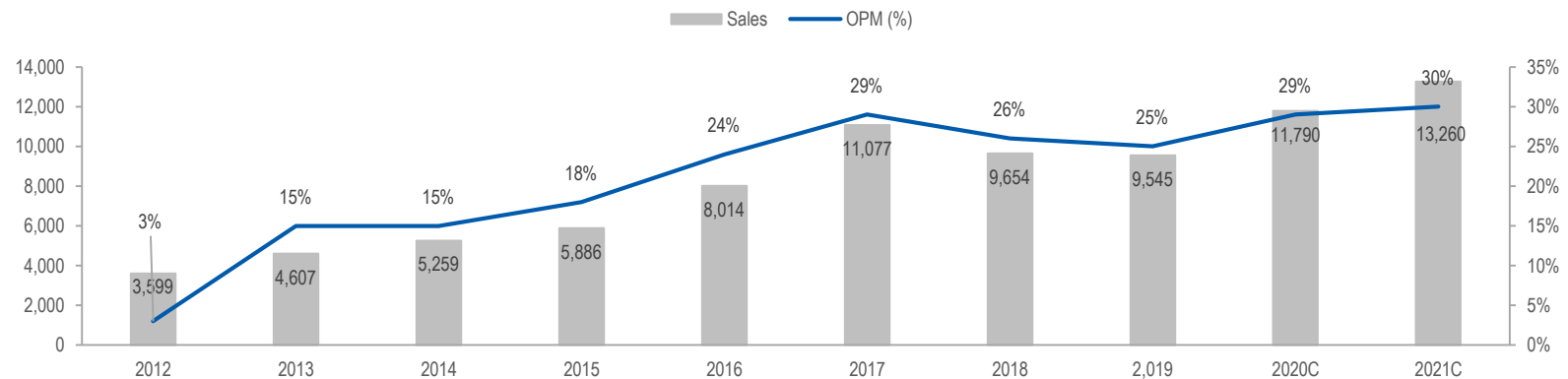


자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

원익IPS(240810): 2021년 반도체 CAPEX 모멘텀 강화

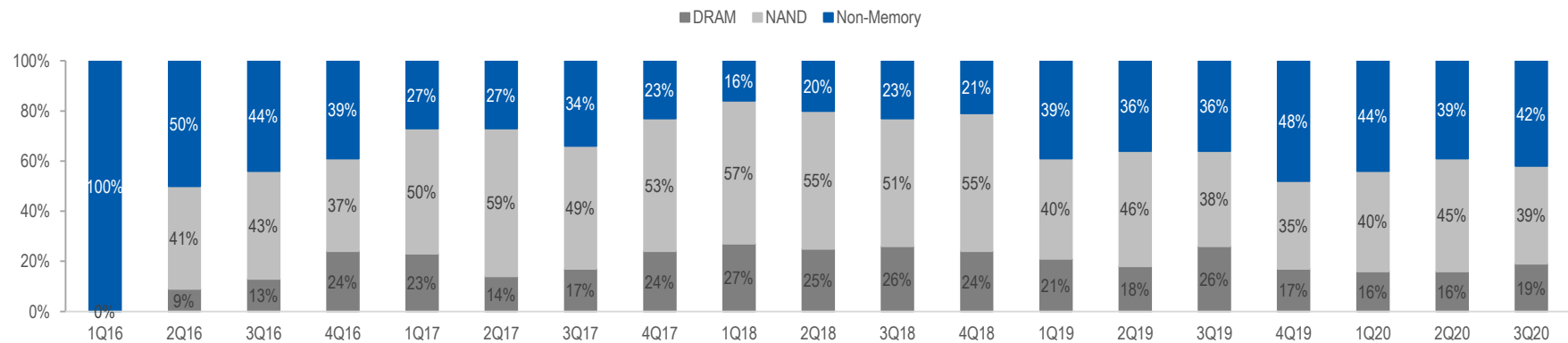
Lam Research 연간 실적 추이 및 2021년 컨센서스

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기별 Application 비중 변화 추이

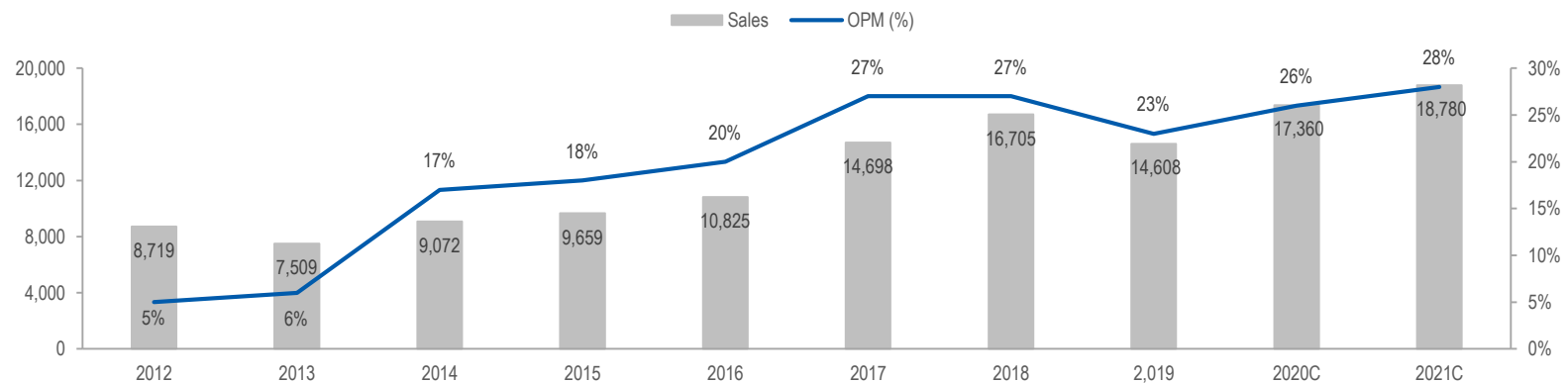


자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

원익IPS(240810): 2021년 반도체 CAPEX 모멘텀 강화

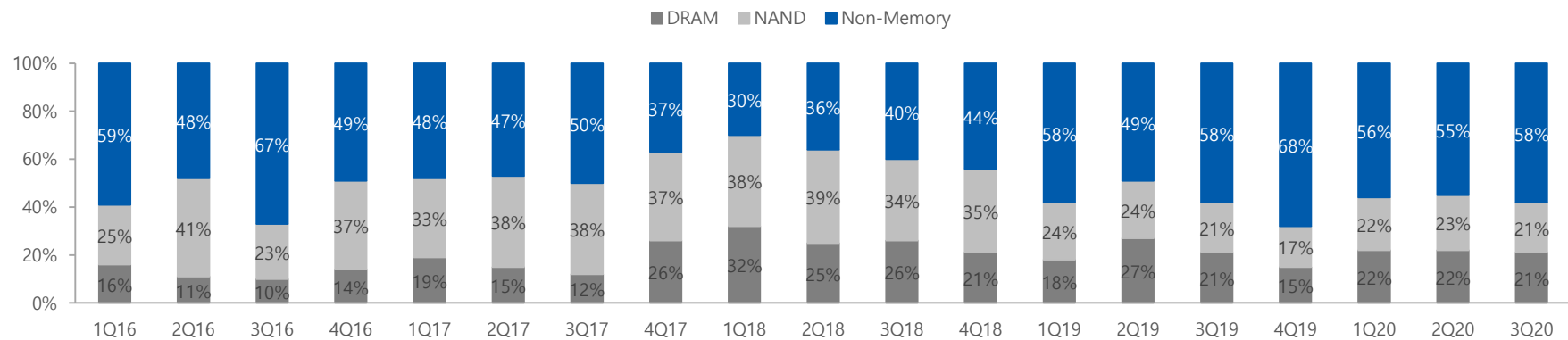
Applied Materials 연간 실적 추이 및 2021년 컨센서스

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Applied Materials 분기별 Application 비중 변화 추이



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

원익IPS (240810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,493	6,692	10,890	14,095	16,209
매출원가	3,914	3,902	6,165	8,052	9,239
매출총이익	2,579	2,791	4,724	6,043	6,970
판매비	1,520	2,380	2,817	3,282	3,800
영업이익	1,059	411	1,908	2,761	3,170
EBITDA	1,243	756	2,287	3,147	3,617
영업외손익	39	23	17	82	132
외환관련손익	5	4	46	40	40
이자손익	24	16	33	34	84
관계기업관련손익	0	0	-5	0	0
기타	10	3	-57	7	7
법인세비용차감전순이익	1,098	435	1,925	2,843	3,302
법인세비용	230	6	486	711	825
계속사업순이익	869	429	1,439	2,132	2,476
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	869	429	1,439	2,132	2,476
지배지분순이익	869	429	1,440	2,133	2,477
포괄순이익	860	427	1,423	2,125	2,469
지배지분포괄이익	860	427	1,424	2,124	2,468

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	466	-162	7,982	5,531	7,377
당기순이익	869	429	1,439	2,132	2,476
감가상각비	163	281	315	332	407
외환손익	0	5	-27	-40	-40
종속, 관계기업 관련손익	0	0	4	0	0
자산부채의 증감	-690	-1,177	5,463	2,455	3,897
기타 현금흐름	124	301	788	651	636
투자활동 현금흐름	-567	-397	-455	-479	-479
투자자산	-49	-21	-46	1	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-467	-573	-392	-480	-480
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타 현금흐름	-52	196	-17	0	0
재무활동 현금흐름	-114	-212	36	-66	-66
단기차입금	-30	60	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-83	-91	0	-115	-115
기타 현금흐름	-2	-181	36	49	49
연결범위변동 등 기타	0	-2	-5,842	-5,722	-4,294
현금의 증감	-216	-773	1,719	-737	2,538
기초 현금	1,125	909	135	1,855	1,118
기말 현금	909	135	1,855	1,118	3,656
NOPLAT	838	405	1,426	2,071	2,377
FCF	-135	-1,000	6,876	4,432	6,241

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,317	5,530	5,020	5,766	8,818
현금및현금성자산	909	135	1,855	1,118	3,656
매출채권 및 기타채권	360	1,271	927	1,033	1,062
재고자산	1,845	3,222	1,856	3,233	3,718
비유동자산	1,806	3,462	3,576	3,669	3,702
유형자산	1,379	2,447	2,530	2,678	2,751
관계기업 등 지분관련자산	0	30	45	45	44
기타투자자산	148	208	258	258	258
자산총계	5,123	8,992	8,595	9,435	12,520
유동부채	1,240	3,270	1,339	1,589	2,312
매입채무 및 기타채무	472	868	649	899	1,622
단기차입금	90	150	150	150	150
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	192	56	167	167	167
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,431	3,326	1,506	1,756	2,479
지배지분	3,692	5,666	7,089	7,679	10,041
자본금	206	245	245	245	245
자본잉여금	1,753	3,514	3,514	3,514	3,514
이익잉여금	1,737	2,075	3,502	4,100	6,462
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,692	5,666	7,089	7,679	10,041
순차입금	-870	-85	-1,799	-1,062	-3,600
총차입금	90	169	163	163	163

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,105	885	2,933	4,345	5,046
BPS	8,948	11,739	14,689	15,911	20,805
EBITDAPS	3,013	1,561	4,660	6,412	7,368
SPS	15,732	13,821	22,186	28,716	33,024
DPS	220	0	238	238	238
PER	13.4	29.3	13.4	9.0	7.8
PBR	3.2	2.2	2.7	2.5	1.9
EV/EBITDA	8.7	16.5	7.6	5.8	4.3
PSR	1.8	1.9	1.8	1.4	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.9	3.1	62.7	29.4	15.0
영업이익 증가율 (%)	-13.4	-61.2	364.0	44.7	14.8
지배순이익 증가율 (%)	-8.9	-50.7	235.9	48.1	16.1
매출총이익률 (%)	39.7	41.7	43.4	42.9	43.0
영업이익률 (%)	16.3	6.1	17.5	19.6	19.6
지배순이익률 (%)	13.4	6.4	13.2	15.1	15.3
EBITDA 마진 (%)	19.2	11.3	21.0	22.3	22.3
ROIC	35.5	11.4	30.4	37.5	39.0
ROA	18.8	6.1	16.4	23.7	22.6
ROE	25.4	9.2	22.6	28.9	28.0
부채비율 (%)	38.8	58.7	21.2	22.9	24.7
순차입금/자기자본 (%)	-23.6	-1.5	-25.4	-13.8	-35.9
영업이익/금융비용 (배)	613.4	250.4	-344.6	-226.9	-260.5

반도체



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	36,000원 (I)
현재주가 (11/23)	30,300원
상승여력	19%

시가총액	5,990 억원
총발행주식수	19,768,226 주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	565,317주
52주 고	30,650 원
52주 저	15,250 원
외인지분율	10.03 %
주요주주	주송일 외 8 인 29.26

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	33.19	41.59	52.64
상대	23.23	29.06	10.80
절대(달러환산)	36.35	51.79	62.62

테스(095610): 메모리 CAPEX 모멘텀과 파운드리향 신규템

• 투자 의견 BUY & 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시

당사 리서치센터는 동사의 2021년 EPS 2,965원에 Peer기업 12M Forward 평균 PER 15배를 20% 할인한 12배를 적용하여 적정 시가총액을 계산. 경쟁사대비 동사의 전방산업 및 장비 다각화가 부족하기 때문

• 2021년 연간 영업이익 683억원 기록 전망

1) 주력고객사향 메모리반도체 장비 수요가 56% 수준으로 크게 증가할 것. 메모리반도체 Capex 규모가 2019년 저점을 지나 2020~2021년 가파른 상승 반전 예상되며, 당사 리서치센터는 2021년 주력고객사향 메모리투자를 DRAM/NAND 각각 80K로 가정(vs. 2020년 DRAM/NAND 각각 45K)

2) 주력고객사의 3D NAND 적층 단수 증가 및 Double Stacking 기술 적용 도입이 긍정적으로 작용할 것. 동사의 경우 DRAM대비 NAND용 장비의 단위공정당 금액이 25%수준으로 높았는데 NAND의 Tech migration인해 동사 장비수요가 증가하며 추가적인 레버리지 효과가 반영될 것

3) Application 다변화 성공하며 파운드리용 장비매출액 100억 기록 예상. 내년부터 동사의 고부가제품인 GPE(Dry Cleaning 공정장비) 장비가 고객사 5nm 공정 파운드리 양산라인에 적용되기 시작하기 때문. 최근까지 일본 TEL사가 독점하고 있던 Dry cleaning 장비를 국산화 시켰다는 점에 주목

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,758	2,871	1,784	2,295	3,336
영업이익	633	578	117	325	683
영업이익률	23.0	20.1	6.6	14.2	20.5
지배주주귀속 순이익	543	424	98	282	586
EPS	2,772	2,145	493	1,428	2,965
PER	58.2	-22.6	-77.0	189.7	107.6
PBR	10.6	11.4	35.6	21.5	10.3
EV/EBITDA	3.0	2.2	1.6	2.5	2.4
ROE	32.2	21.1	4.6	12.7	24.9

자료: 유안타증권 리서치센터

테스(095610): 메모리 CAPEX 모멘텀과 파운드리향 신규템

테스 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	1,004	950	465	453	577	516	263	428	589	769	556	380	867	1,167	801	500	2,752	2,871	1,784	2,294	3,336
QoQ(%)	-	-5%	-51%	-3%	27%	-11%	-49%	63%	38%	30%	-28%	-32%	128%	35%	-31%	-38%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-43%	-46%	-43%	-5%	2%	49%	112%	-11%	47%	52%	44%	32%	54%	4%	-38%	29%	0%
PECVD	835	556	237	165	436	276	124	251	385	493	301	205	572	689	416	290	1,937	1,792	1,087	1,384	1,968
GPE	61	132	102	143	33	69	-	30	104	86	95	57	130	245	160	75	495	437	132	342	610
유지보수	89	90	124	142	107	118	107	126	99	156	158	114	156	210	200	125	36	444	457	527	691
OP	237	206	81	68	74	44	-36	44	112	141	60	19	175	287	160	60	641	592	126	332	683
OPM(%)	24%	22%	17%	15%	13%	9%	-14%	10%	19%	18%	11%	5%	20%	25%	20%	12%	23%	21%	7%	14%	20%
QoQ(%)	-	-13%	-61%	-15%	8%	-41%	적전	흑전	156%	25%	-57%	-68%	822%	64%	-44%	-63%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-	-	-	-	-69%	-79%	적전	-36%	52%	220%	흑전	-57%	56%	104%	167%	216%	73%	-8%	-79%	163%	106%

자료: 유안타증권 리서치센터

테스 PER Valuation

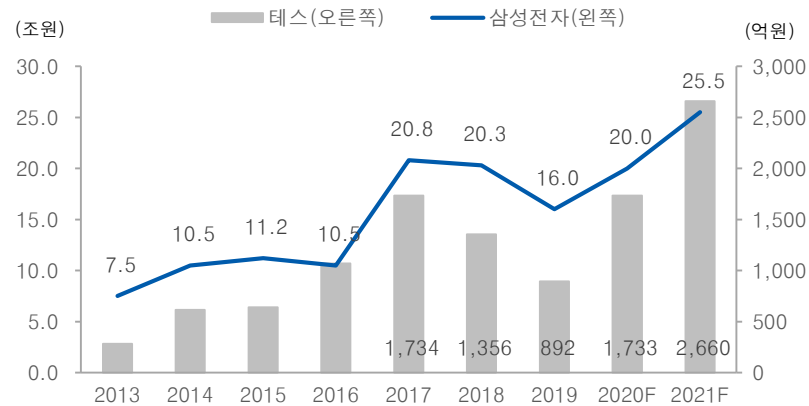
(단위: 배)

	PER High	PER Average	PER Low
Applied Materials	21.3	14.5	7.1
Tokyo Electron	22.2	15.7	7.1
Lam Research	24.1	15.2	7.4
PER Average	22.5	15.1	7.2
외산장비 PER Discount 20% 적용: 동사의 외형 및 전방산업/장비 다각화 부족 때문			
적정 PER	18.0	12.1	5.8
2021년 EPS(원)		2,965	
적정주가	53,364	36,000	17,077

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

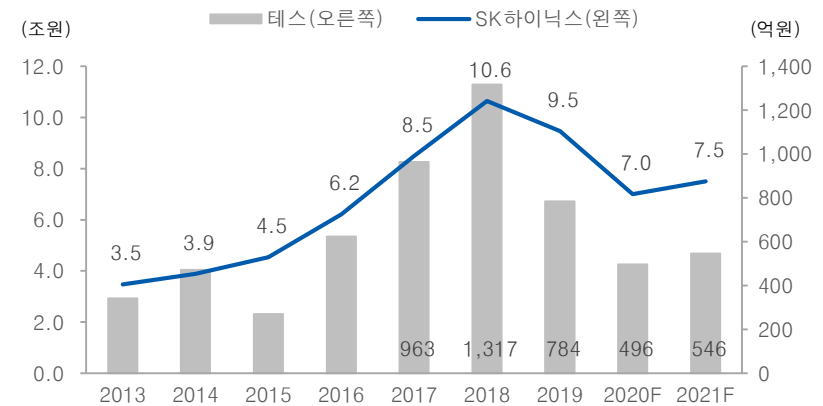
테스(095610): 메모리 CAPEX 모멘텀과 파운드리향 신규템

테스 삼성전자향 매출액 ∞ 삼성전자 메모리반도체 CAPEX



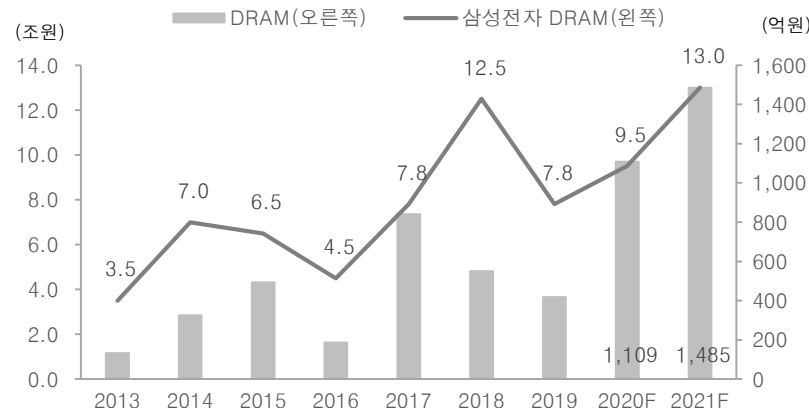
자료: 유안타증권 리서치센터

테스 SK하이닉스향 매출액 ∞ SK하이닉스 반도체 CAPEX



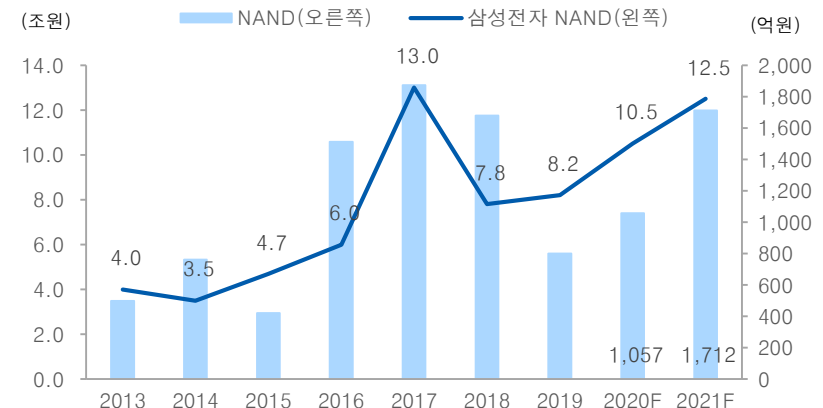
자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 테스 DRAM향 장비매출액 증가율 34%



자료: 유안타증권 리서치센터

2021년 테스 NAND향 장비매출액 증가율 62%



자료: 유안타증권 리서치센터

테스 (095610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,871	1,784	2,295	3,336	2,668
매출원가	2,108	1,489	1,785	2,463	2,055
매출총이익	763	295	510	872	614
판매비	185	177	184	190	187
영업이익	578	117	325	683	427
EBITDA	632	173	372	726	466
영업외손익	-47	1	81	162	165
외환관련손익	3	7	2	-2	-2
이자손익	12	7	5	3	6
관계기업관련손익	-11	-2	1	2	2
기타	-52	-10	73	159	159
법인세비용차감전순손익	531	119	407	844	592
법인세비용	107	21	110	194	124
계속사업순손익	424	97	297	650	467
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	424	97	297	650	467
지배지분순이익	424	98	297	650	467
포괄순이익	400	102	302	678	495
지배지분포괄이익	400	102	302	678	495

주영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	360	341	596	529	601
당기순이익	424	97	297	650	467
감가상각비	40	41	39	35	32
외환손익	0	1	1	2	2
종속, 관계기업 관련손익	11	2	0	-2	-2
자산부채의 증감	-89	183	186	-94	164
기타 현금흐름	-27	16	72	-61	-62
투자활동 현금흐름	67	-51	-466	-325	-325
투자자산	184	42	59	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-9	-84	0	0
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타 현금흐름	-105	-85	-442	-325	-325
재무활동 현금흐름	-228	26	-101	-39	-39
단기차입금	-88	94	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-78	-77	-58	-57	-57
기타 현금흐름	-62	8	-44	17	17
연결범위변동 등 기타	0	-1	84	34	432
현금의 증감	198	314	113	200	669
기초 현금	74	272	587	700	899
기말 현금	272	587	700	899	1,568
NOPLAT	462	96	238	526	337
FCF	415	326	387	474	540

자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,703	1,825	1,898	2,058	2,415
현금및현금성자산	272	587	734	753	1,238
매출채권 및 기타채권	174	199	137	170	138
재고자산	676	500	377	486	389
비유동자산	715	654	860	819	782
유형자산	331	303	341	306	274
관계기업 등 지분관련자산	8	6	6	8	11
기타투자자산	164	184	365	365	365
자산총계	2,418	2,479	2,757	2,877	3,197
유동부채	272	308	348	371	381
매입채무 및 기타채무	124	153	140	163	173
단기차입금	1	100	100	100	100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	22	44	44	44
장기차입금	5	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	294	330	392	415	426
지배지분	2,124	2,149	2,334	2,549	2,960
자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	578	578	578	578	578
이익잉여금	1,603	1,621	1,860	2,047	2,458
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,124	2,149	2,334	2,549	2,960
순차입금	-819	-992	-1,253	-1,272	-1,758
총차입금	6	100	101	101	101

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,145	493	1,502	3,289	2,365
BPS	11,072	11,202	12,356	13,495	15,670
EBITDAPS	3,199	877	1,882	3,671	2,358
SPS	14,522	9,023	11,607	16,874	13,499
DPS	400	300	300	300	300
PER	11.4	35.6	20.2	9.2	12.8
PBR	2.2	1.6	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.4	14.3	12.7	6.5	9.1
PSR	1.7	1.9	2.6	1.8	2.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	4.1	-37.9	28.6	45.4	-20.0
영업이익 증가율 (%)	-8.7	-79.7	177.0	109.7	-37.4
지배순이익 증가율 (%)	-21.9	-77.0	204.5	119.0	-28.1
매출총이익률 (%)	26.6	16.5	22.2	26.2	23.0
영업이익률 (%)	20.1	6.6	14.2	20.5	16.0
지배순이익률 (%)	14.8	5.5	12.9	19.5	17.5
EBITDA 마진 (%)	22.0	9.7	16.2	21.8	17.5
ROIC	45.4	9.8	29.1	68.7	47.3
ROA	17.5	4.0	11.3	23.1	15.4
ROE	21.1	4.6	13.2	26.6	17.0
부채비율 (%)	13.8	15.3	16.8	16.3	14.4
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-46.2	-53.7	-49.9	-59.4
영업이익/금융비용 (배)	586.4	263.7	222.9	470.2	294.1

반도체

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	46,000원 (M)
현재주가 (11/23)	32,100원
상승여력	43%

시가총액	7,402 억원
총발행주식수	23,042,541 주
60일 평균 거래대금	161억원
60일 평균 거래량	512,643주
52주 고	37,050 원
52주 저	21,800 원
외인지분율	7.35 %
주요주주	이병구 외 6 인 25.91

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.85	12.24	43.62
상대	3.48	2.31	4.26
절대(달러환산)	9.42	14.98	46.22

네패스(033640): 마지막 남은 퍼즐은 PLP 제품 승인

- 2021년 연결 영업이익 708억원으로 가파른 실적 턴어라운드 전망
 - 4Q20을 기점으로 가파른 실적 턴어라운드 본격화될 것으로 추정 . 기존 주력 사업인 PMIC관련 Fan In WLP, 웨이퍼테스트 가동률이 빠른 속도로 회복되고 있기 때문
 - 1Q20부터 필리핀 법인(Fan Out WLP)이 완전한 흑자기조로 돌아설 전망
 - 연결자회사 네패스아크(웨이퍼테스트 외주사업)가 PMIC 중심에서 AP, Modem 등과 같은 SoC로 매출 기반이 확대되면서 2021년 전사 이익 성장을 견인할 것
- 내년 3월 Q사 대상 Fan Out PLP 제품 승인 예정
 - Best Case로 2Q21부터 PLP양산이 시작되면서 흑자전환이 가능하겠지만, 보수적으로 1개 분기 지연된다고 가정해 실적 추정치에 반영
- 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원 유지
 - 삼성전자 비메모리 사업 성장에 따른 수혜 집중.
 - 올해 안에 Q사 대상 Fan Out WLP 사업이 흑자전환이 예상되는 데다가, 내년 중 PLP 양산까지 본격화된다면 글로벌 비메모리반도체 후공정 업계 Leadership을 확보하게 될 것

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	285	271	352	350	557
영업이익	19	22	60	0	71
영업이익률	6.8	8.0	17.1	0.0	12.7
지배주주귀속 순이익	7	25	31	-21	44.6
EPS	303	1,099	1,327	-932	1,933
PER	32.8	9.6	17.7	-34.4	16.6
PBR	1.6	1.5	2.6	4.1	3.9
EV/EBITDA	4.9	4.3	6.2	15.2	7.2
ROE	5.0	17.0	16.5	-11.0	24.0

자료: 유안타증권 리서치센터

네패스(033640) 사업부별 분기 및 연간 실적 전망

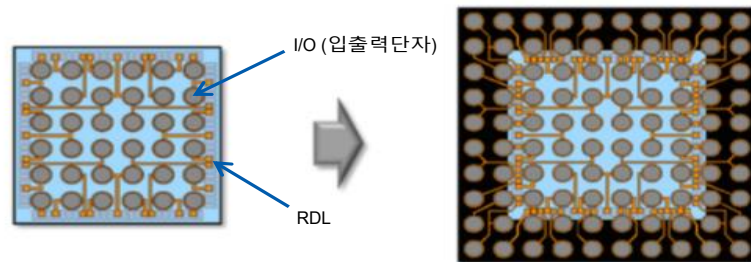
네패스 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	72	89	97	94	96	78	81	95	117	130	155	154	285	271	352	350	557
YoY(%)	14%	40%	39%	26%	33%	-12%	-16%	1%	22%	68%	91%	62%	12%	-5%	30%	0%	59%
QoQ(%)	-3%	22%	9%	-3%	2%	-19%	5%	17%	23%	11%	19%	-1%	-	-	-	-	-
Fan-In WLP	40	51	54	55	53	36	40	51	48	52	55	55	175	156	200	180	211
네패스아크(Test)	11	15	18	17	15	12	12	14	23	27	35	31	29	34	61	53	116
네패스라웨(Fanout)	6	7	7	8	12	12	13	16	28	30	42	45	7	17	28	53	145
Chemical	13	13	13	9	11	12	12	10	12	14	15	14	65	58	48	45	55
Others	2	3	4	3	4	5	4	3	6	7	7	7	13	6	11	15	27
OP	10	15.4	17.9	16.6	6.7	-5.3	-6.5	5.2	8.4	15.8	24.7	22	19.1	21.7	59.9	0.1	70.8
YoY(%)	285%	235%	184%	103%	-33%	-134%	-137%	-69%	24%	-397%	-478%	324%	133%	14%	176%	-100%	118776%
QoQ(%)	22%	54%	16%	-7%	-60%	-179%	23%	-179%	62%	88%	57%	-11%	-	-	-	-	-
OPM(%)	14%	17%	19%	18%	7%	-7%	-8%	5%	7%	12%	16%	14%	7%	8%	17%	0%	13%
Fan-In WLP	6.3	9.7	10.8	10.4	8.3	2.2	1.6	9.2	7.7	9.3	10.5	10	31.4	20.7	37.3	21.3	37.5
네패스아크(Test)	3.2	4.3	6.1	5.1	3.3	1.2	0.8	3	5.9	7.6	10.5	8.4	8.2	8.6	18.7	8.3	32.4
네패스라웨(Fanout)	0.2	0.3	0.3	0.4	-5.6	-8.9	-9.4	-7.7	-6	-2.2	2.6	2.7	-16.7	-8	1.3	-31.5	-2.9
Chemical	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	-0.4	-	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	-0.1	1	1.7	0.3	1.7
Others	-0.1	-	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.5	-3.5	-1.8	0.7	1.6	2.1

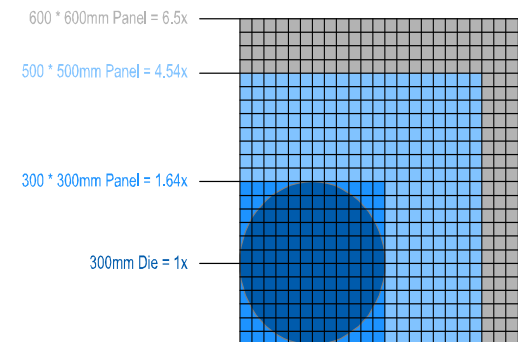
자료: 유안타증권 리서치센터

Fan-Out vs. Fan-In package



자료: 유안타증권 리서치센터

300mm Wafer와 Panel에서 생산 가능한 Die(칩) 개수 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

네패스 (033640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	271	352	350	557	717
매출원가	208	239	292	422	527
매출총이익	63	112	59	135	190
판매비	41	52	58	64	82
영업이익	22	60	0	71	108
EBITDA	58	104	71	149	202
영업외손익	15	-17	-25	-5	-6
외환관련손익	0	-2	-1	3	1
이자손익	-3	-3	-7	-8	-7
관계기업관련손익	11	-9	-4	-3	-3
기타	7	-3	-13	3	3
법인세비용차감전순이익	36	43	-25	65	102
법인세비용	12	12	-3	16	24
계속사업순손익	25	31	-22	50	77
중단사업순손익	-2	-1	-1	-1	-1
당기순이익	23	30	-23	48	76
지배지분순이익	25	31	-21	45	70
포괄순이익	22	29	-22	45	72
지배지분포괄이익	24	30	-22	44	72

주영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	42	90	34	146	178
당기순이익	25	31	-22	48	76
감가상각비	36	43	69	76	93
외환손익	0	-1	0	-3	-1
종속, 관계기업 관련손익	6	9	2	0	0
자산부채의 증감	-10	-2	-30	-1	-15
기타 현금흐름	-14	9	15	25	25
투자활동 현금흐름	-12	-175	-260	-66	-46
투자자산	22	0	-6	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-173	-253	-80	-60
유형자산 감소	1	1	0	0	0
기타 현금흐름	-3	-3	-1	14	14
재무활동 현금흐름	-41	167	172	134	53
단기차입금	-8	9	7	10	10
사채 및 장기차입금	-27	107	92	60	-20
자본	0	2	0	0	0
현금배당	-2	-2	-6	-6	-6
기타 현금흐름	-4	51	80	70	69
연결범위변동 등 기타	-4	-1	-47	-134	-116
현금의 증감	-16	81	-101	79	68
기초 현금	48	32	113	12	91
기말 현금	32	113	12	91	159
NOPLAT	15	44	0	54	82
FCF	9	-87	-212	51	102

자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	96	192	107	194	278
현금및현금성자산	32	113	12	91	159
매출채권 및 기타채권	39	50	53	54	65
재고자산	10	21	20	26	31
비유동자산	186	328	539	541	507
유형자산	147	275	465	468	436
관계기업 등 지분관련자산	24	15	19	19	19
기타투자자산	1	7	9	9	9
자산총계	282	520	646	735	785
유동부채	111	139	137	157	172
매입채무 및 기타채무	36	62	55	65	71
단기차입금	32	40	47	57	66
유동성장기부채	20	15	14	14	14
비유동부채	30	192	343	403	383
장기차입금	12	100	153	213	193
사채	0	17	34	34	34
부채총계	141	331	480	560	555
지배지분	161	209	182	190	250
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	90	103	103	103	103
이익잉여금	67	94	67	79	143
비지배지분	-20	-20	-16	-16	-21
자본총계	141	189	166	174	229
순차입금	32	119	360	351	272
총차입금	77	237	392	462	451

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,099	1,327	-932	1,933	3,033
BPS	7,177	9,059	7,887	8,260	10,861
EBITDAPS	2,564	4,504	3,089	6,472	8,782
SPS	11,902	15,238	15,207	24,160	31,115
DPS	100	270	270	270	270
PER	9.6	17.7	-34.4	16.6	10.6
PBR	1.5	2.6	4.1	3.9	3.0
EV/EBITDA	4.3	6.2	15.2	7.2	4.9
PSR	0.9	1.5	2.1	1.3	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-5.1	29.9	-0.3	58.9	28.8
영업이익 증가율 (%)	12.7	175.7	-99.8	50,906.1	52.7
지배순이익 증가율 (%)	276.1	23.0	-170.2	-307.5	56.9
매출총이익률 (%)	23.3	31.9	16.7	24.2	26.6
영업이익률 (%)	8.0	17.1	0.0	12.7	15.1
지배순이익률 (%)	9.2	8.7	-6.1	8.0	9.8
EBITDA 마진 (%)	21.5	29.6	20.3	26.8	28.2
ROIC	9.3	20.2	0.0	11.1	17.5
ROA	8.4	7.6	-3.7	6.5	9.2
ROE	17.0	16.5	-11.0	24.0	31.7
부채비율 (%)	99.8	174.8	289.3	321.4	242.2
순차입금/자기자본 (%)	22.8	62.7	216.8	201.1	118.5
영업이익/금융비용 (배)	4.7	11.3	0.0	7.7	10.5

반도체

이재윤



02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현
02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	27,000원 (M)
현재주가 (11/23)	16,900원
상승여력	60%

시가총액	4,443 억원
총발행주식수	26,288,000 주
60일 평균 거래대금	107억원
60일 평균 거래량	656,177주
52주 고	18,350 원
52주 저	9,100 원
외인지분율	2.47 %
주요주주	원익홀딩스 외 2 인 40.54

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.29	23.36	36.29
상대	3.89	12.44	(1.07)
절대(달러환산)	9.86	26.37	38.75

원익QnC(074600): 3D NAND와 파운드리 투자 경쟁 수혜

- 2021년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,851억원(YoY 10%), 780억원(YoY 13%, OPM 13%)으로 사상 최대 실적 갱신할 전망
 - 퀵츠사업부문의 영업이익이 668억원에 달하며 YoY 47% 성장할 것으로 추정. 올해 모멘티브 적자를 제외하면 YoY 성장률은 11% 수준.
 - 세정사업부가 영업이익 152억원(YoY 69%)을 기록하며 본격적인 성장궤도에 진입할 전망. 고객사의 3D NAND 증설 효과에 따른 원익서안의 실적 턴어라운드와, Mini LED 관련 신규사업이 실적 성장 견인할 것.
- 모멘티브를 제외한 퀵츠사업부 이익률 개선 추이에 주목
 - 퀵츠사업부의 영업이익률이 2019년 14%에서 2020년 24%로 개선될 전망.
 - 지난해 주력 장비 고객사로 확보한 Lam Research 대만 TSMC와 삼성 Foundry, 삼성 3D NAND 생산라인에서 Etching 장비 경쟁력이 부각되면서 동사 실적에 긍정적으로 작용.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지
 - 2021년 Foundry와 고다층 3D NAND 업체들간 Capex 경쟁 가속화에 따른 수혜 집중

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,973	2,665	2,631	5,317	5,851
영업이익	296	412	274	510	780
영업이익률	15.0	15.5	10.4	9.6	13.3
지배주주귀속 순이익	289	405	26	236	523
EPS	1,100	1,541	99	899	1,989
PER	10.3	9.5	125.1	18.8	8.5
PBR	1.7	1.8	1.5	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.4	9.0	9.1	6.9	4.9
ROE	18.1	21.2	1.2	10.5	21.4

자료: 유안타증권 리서치센터

원익QnC(074600) 사업부별 분기 및 연간 실적 전망

- 4Q20 매출액과 영업이익 각각 1,346억원(YoY 95%, QoQ 2%), 133억원(YoY 38%, QoQ -11%, OPM 10%)으로 추정
 - 연말 성과급 50억원 가정하여 4분기 실적에 반영
 - 4분기에도 주력 장비 고객사 향 (TEL, Lam Research) 퀴츠 매출이 견조한 가운데 모멘티브 적자도 줄어들 전망
- 연결자회사 모멘티브 적자 축소 추세
 - 1Q20 모멘티브 영업적자는 72억이었고 2Q20에는 46억, 3Q20은 23억으로 축소. 무형자산 상각(약 20~30억수준)을 제외하면 3Q20은 BEP 달성
 - 2021년 Etching공정용 퀴츠원재료 수직계열화까지 가능해지면 본사 퀴츠웨어 사업과의 시너지 효과 기대
- 상대적 고마진 매출인 장비사향 퀴츠웨어 매출 증가 추세
 - 2019년 하반기 Lam Research 메인 에칭 장비에 본격적으로 납품하면서 장비사향 퀴츠웨어 매출액은 2019년 885억원에서 2020년 1,324억원으로 증가. Lam Research의 메인 에칭장비가 Foundry와 3D NAND 분야에서 특히 더 많이 채용되고 있다는 점을 감안하면 동사의 장비사향 퀴츠웨어 매출 성장 추세는 2021년에도 이어질 것. 2021년 장비사향 매출액은 1,527억원에 달하면서 퀴츠웨어사업 수익성 개선 견인할 전망.

원익QnC(074600) 사업부별 분기 및 연간 실적 전망

원익QnC 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	710	599	630	691	1,265	1,392	1,314	1,346	1,338	1,477	1,497	1,538	2,665	2,631	5,317	5,851
QoQ(%)	-2%	-16%	5%	10%	83%	10%	-6%	2%	-1%	10%	1%	3%	-	-	-	-
YoY(%)	20%	-11%	-7%	-4%	78%	132%	109%	95%	6%	6%	14%	14%	-	-1%	102%	10%
쿼츠사업	469	434	464	518	1,110	1,229	1,145	1,153	1,156	1,275	1,283	1,293	2,010	1,885	4,637	5,008
모멘티브	-	-	-	-	501	561	513	530	551	617	564	583	-	-	2,105	2,315
국내	322	285	310	375	450	493	456	450	437	468	525	518	1,450	1,291	1,849	1,947
WQT	86	94	93	95	110	118	119	120	121	136	130	132	314	368	467	519
WQE	40	40	45	36	37	40	38	40	36	38	42	46	160	161	155	162
WQI	21	15	17	12	13	16	19	13	12	15	21	15	85	65	61	64
세정사업	218	143	141	147	157	163	156	188	197	217	229	260	502	648	664	903
국내본사	60	71	71	74	77	78	68	100	100	115	120	130	234	276	323	465
자회사 나노원	65	63	62	63	71	73	73	71	77	80	85	95	249	253	288	337
자회사 원익시안	93	8	8	9	9	12	15	17	20	22	24	35	19	119	53	101
세라믹사업	38	32	39	45	49	60	51	50	50	50	50	50	204	154	210	200
국내	31	31	37	43	49	60	51	50	50	50	50	50	186	142	210	200
해외	7	1	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	18	12	-	-
기타	-14	-10	-14	-18	-51	-60	-38	-45	-65	-65	-65	-65	-51	-57	-194	-260
영업이익	71	53	61	89	79	149	151	133	176	202	229	172	412	274	512	780
OPM(%)	10%	9%	10%	13%	6%	11%	11%	10%	13%	14%	15%	11%	15%	10%	10%	13%
QoQ(%)	14%	-26%	15%	47%	-12%	89%	1%	-11%	32%	15%	13%	-25%	-	-	-	-
YoY(%)	-33%	-59%	-47%	43%	7%	252%	140%	38%	129%	35%	52%	29%	-	-34%	87%	52%
쿼츠사업	63	48	58	82	56	118	131	151	139	160	185	183	317	251	456	668
모멘티브	-	-4	-	-	-72	-46	-23	-5	-	-	-	-	-	-4	-145	-
국내	50	35	44	81	109	143	125	126	109	126	152	150	283	210	504	538
WQT	12	17	13	2	19	20	29	30	30	34	33	33	24	44	97	130
WQE	1	1	1	-1	0	0	1	-	-	-	-	-	8	2	1	-
WQI	0	-1	0	-1	-1	0	0	-	-	-	-	-	2	-1	-1	-
세정사업	16	11	10	7	20	24	18	28	32	37	39	44	106	44	90	152
국내본사	13	16	16	17	18	17	13	20	20	23	24	26	67	62	69	93
자회사 나노원	8	3	3	5	8	12	10	10	12	12	13	14	39	18	39	51
자회사 원익시안	-5	-8	-9	-15	-6	-4	-5	-2	0	2	3	4	-	-36	-18	8
세라믹사업	-8	-6	-7	0	3	7	3	5	5	5	5	5	-8	-21	18	20

자료: Bloomberg(CY기준), 유안타증권 리서치센터

원익QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,665	2,631	5,317	5,851	6,436
매출원가	1,930	2,005	4,012	4,194	4,634
매출총이익	735	625	1,305	1,657	1,802
판매비	323	352	795	878	939
영업이익	412	274	510	780	863
EBITDA	514	431	1,119	1,440	1,361
영업외손익	65	-273	-252	-109	-72
외환관련손익	2	9	-7	-18	-18
이자손익	-10	-22	-129	-107	-82
관계기업관련손익	111	-182	0	0	0
기타	-38	-78	-116	15	28
법인세비용차감전순이익	477	1	258	670	791
법인세비용	65	-36	98	147	174
계속사업순이익	412	36	160	523	617
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	412	36	160	523	617
지배지분순이익	405	26	236	523	617
포괄순이익	411	28	192	446	540
지배지분포괄이익	404	26	231	446	540

주영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	260	347	851	1,424	1,220
당기순이익	0	0	100	523	617
감가상각비	96	150	532	579	422
외환손익	0	4	4	18	18
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-121	-65	-65	155	21
기타 현금흐름	285	258	279	149	143
투자활동 현금흐름	-709	-3,284	-223	-130	-130
투자자산	157	-872	6	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-585	-497	-413	-320	-320
유형자산 감소	0	4	0	0	0
기타 현금흐름	-281	-1,919	184	190	190
재무활동 현금흐름	417	2,904	-142	14	14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	417	2,280	-310	-201	-201
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타 현금흐름	0	623	168	215	215
연결범위변동 등 기타	1	2	-114	-810	-484
현금의 증감	-31	-30	372	497	620
기초 현금	186	155	125	497	994
기말 현금	155	125	497	994	1,613
NOPLAT	356	15,422	316	608	673
FCF	-249	15,017	447	1,104	871

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,041	4,022	2,288	2,659	3,415
현금및현금성자산	155	125	497	994	1,613
매출채권 및 기타채권	284	254	805	832	887
재고자산	563	523	961	810	891
비유동자산	2,554	2,388	5,397	5,056	4,878
유형자산	1,762	2,118	4,162	3,903	3,801
관계기업등 지분관련자산	577	0	0	0	0
기타투자자산	32	68	9	9	9
자산총계	3,595	6,410	7,685	7,715	8,293
유동부채	859	1,055	1,644	1,679	1,842
매입채무 및 기타채무	348	246	734	770	932
단기차입금	414	431	360	360	360
유동성장기부채	68	312	439	439	439
비유동부채	525	2,483	2,885	2,683	2,482
장기차입금	356	2,311	1,988	1,786	1,585
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,384	3,538	4,528	4,362	4,323
지배지분	2,104	2,130	2,367	2,521	3,138
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,898	1,930	2,162	2,392	3,009
비지배지분	108	742	789	832	832
자본총계	2,211	2,872	3,157	3,353	3,970
순차입금	676	-94	2,432	1,734	913
총차입금	838	3,130	2,936	2,735	2,533

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,541	99	899	1,989	2,347
BPS	8,003	8,103	9,005	9,589	11,936
EBITDAPS	1,954	1,640	4,255	5,479	5,176
SPS	10,136	10,007	20,225	22,256	24,481
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.5	125.1	18.8	8.5	7.2
PBR	1.8	1.5	1.9	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.0	9.1	6.9	4.9	4.5
PSR	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	35.1	-1.3	102.1	10.0	10.0
영업이익 증가율 (%)	39.1	-33.6	86.5	52.8	10.7
지배순이익 증가율 (%)	40.1	-93.6	806.4	121.3	18.0
매출총이익률 (%)	27.6	23.8	24.5	28.3	28.0
영업이익률 (%)	15.5	10.4	9.6	13.3	13.4
지배순이익률 (%)	15.2	1.0	4.4	8.9	9.6
EBITDA 마진 (%)	19.3	16.4	21.0	24.6	21.1
ROIC	18.9	591.8	7.0	10.2	11.9
ROA	13.1	0.5	3.4	6.8	7.7
ROE	21.2	1.2	10.5	21.4	21.8
부채비율 (%)	62.6	123.2	143.5	130.1	108.9
순차입금/자기자본 (%)	30.6	-3.3	77.1	51.7	23.0
영업이익/금융비용 (배)	35.6	3.4	3.3	6.0	7.2

반도체

이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	35,000원 (I)
현재주가 (11/23)	25,600원
상승여력	37%

시가총액	5,025 억원
총발행주식수	19,627,674 주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	324,007주
52주 고	27,750 원
52주 저	10,100 원
외인지분율	16.40 %
주요주주	하나마이크론 외 6 인 45.02

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.79	20.75	55.15
상대	9.91	10.07	12.62
절대(달러환산)	20.78	28.56	64.15

하나머티리얼즈(166090): Capex Cycle과 국산화 긍정적

• 투자 의견 BUY & 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

당사 리서치센터는 동사의 2021년 예상 EPS 2,542원에 Peer기업들의 12M Forward PER 14배를 적용하여 적정 시가총액을 계산. 경쟁사대비 동사의 고객사 및 아이템 다변화가 부족하기 때문

• 2021년 연간 영업이익 704억 기록할 전망

1) 주력고객사향 부품매출은 전년대비 25% 수준으로 증가할 것. 국내 메모리반도체 Player의 대규모 Capex Cycle 도래에 따라 식각공정장비 수요가 큰 폭으로 늘어나면서, 동사의 실리콘 파츠 고성장은 2021년에도 이어질 것으로 예상하기 때문

2) End user의 본격적인 장비/부품 국산화로 인한 매출 성장 가시화. 세메스의 장비국산화 진행으로 동사의 Before-market용 식각공정부품 수요가 전년대비 36% 수준으로 크게 증가하고, 글로벌 외산장비업체 AMAT향 부품국산화도 동시에 진행되며 동사의 실리콘 파츠 매출 성장에 기여할 것으로 기대되기 때문

3) 신성장동력 SiC Ring(실리콘 카바이드 링) 턴어라운드 예상. 2021년 기준 주력고객사향 SiC 파츠의 연간 매출액은 150억원 수준으로, 추가적인 아이템 확장 속도에 따라 추가적인 실적 기여가 기대됨

Forecasts and Valuation (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,029	1,652	1,548	2,001	2,511
영업이익	235	494	409	500	704
영업이익률	22.9	29.9	26.4	25.0	28.0
지배주주귀속 순이익	194	362	277	358	509
EPS	1,097	1,891	1,409	1,826	2,595
PER	12.0	9.8	11.3	14.0	9.9
PBR	2.9	3.0	2.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	9.0	7.3	7.0	8.6	6.1
ROE	30.6	35.3	20.9	21.5	24.3

자료: 유안타증권 리서치센터

하나머티리얼즈(166090): Capex Cycle과 국산화 긍정적

하나머티리얼즈 분기 및 연간 실적 테이블

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	359	400	460	433	429	431	351	338	450	524	489	538	508	621	718	663	1,029	1,652	1,548	2,001	2,511
QoQ(%)	11%	12%	15%	-6%	-1%	0%	-19%	-4%	33%	17%	-7%	10%	-5%	22%	16%	-8%	-	-	-	-	-
YoY(%)	82%	87%	57%	34%	20%	8%	-24%	-22%	5%	22%	39%	59%	13%	19%	47%	23%	-	61%	-6%	29%	25%
OP	104	110	133	148	114	106	77	112	109	133	124	133	130	177	208	189	235	494	409	499	704
OPM(%)	29%	27%	29%	34%	27%	25%	22%	33%	24%	25%	25%	25%	25%	28%	29%	28%	23%	30%	26%	25%	28%
QoQ(%)	31%	6%	21%	11%	-23%	-7%	-28%	46%	-3%	22%	-6%	7%	-3%	37%	18%	-9%	-	-	-	-	-
YoY(%)	169%	179%	70%	86%	10%	-3%	-42%	-24%	-5%	25%	63%	19%	19%	33%	67%	42%	-	110%	-17%	22%	41%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 기존 특수가스 사업부 매출 제외

하나머티리얼즈 PER Valuation

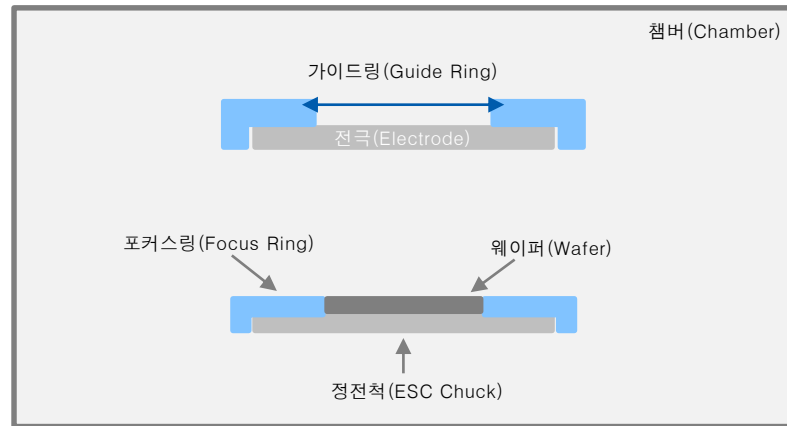
(단위: 배)

	2018	2019	2020	3개년 평균
티씨케이	17.5	13.5	18.6	16.5
SK머티리얼즈	15.2	12.2	13.4	13.6
한솔케미칼	14.5	12.2	13.1	13.1
3개사 평균	15.7	12.6	15	14.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

하나머티리얼즈(166090): Capex Cycle과 국산화 긍정적

식각 공정용 챔버내 전극& Si/SiC Ring 구성



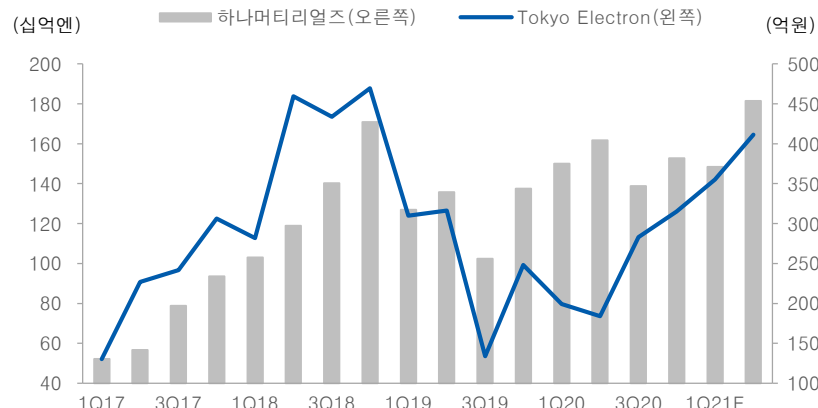
자료: 유안타증권 리서치센터

식각 부품시장 플레이어

제품	티씨케이	하나머티리얼즈	케이앤제이	월덱스	미코세라믹스
가이드 링 (Guide Ring)	X	○	X	○	X
포커스 링 (Focus Ring)	○	○	○	○	X
전극 (Electrode)	○	○	X	○	X
정전 척 (ESC Chuck)	X	X	X	X	△
비고	Before-market			After-market	시장진입 준비중

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 미코세라믹스는 상장법인인 미코 자회사

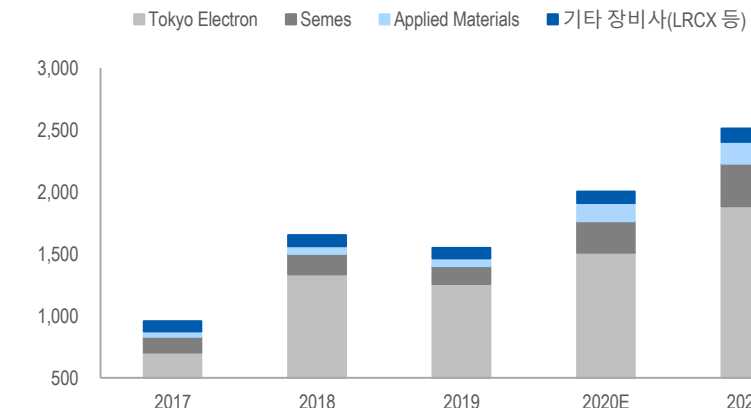
주력고객사의 메모리장비 ∞ 하나머티리얼즈 관련 매출



자료: 유안타증권 리서치센터
주: Tokyo electron 메모리장비 반도체장비매출을 2개분기 선행반영

고객사별 연간매출액 변화 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

하나머티리얼즈 (166090) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,652	1,548	2,001	2,511	2,888
매출원가	995	976	1,296	1,572	1,790
매출총이익	657	573	705	939	1,097
판매비	163	164	206	235	295
영업이익	494	409	500	704	803
EBITDA	599	584	682	871	962
영업외손익	-38	-50	-46	-43	-33
외환관련손익	0	-1	-2	-5	-5
이자손익	-8	-30	-28	-20	-10
관계기업관련손익	0	0	5	6	6
기타	-30	-19	-21	-24	-24
법인세비용차감전순이익	456	359	453	661	770
법인세비용	95	62	93	152	177
계속사업순손익	361	297	360	509	593
중단사업순손익	1	-20	-2	0	0
당기순이익	362	277	358	509	593
지배지분순이익	362	277	358	509	593
포괄순이익	359	283	462	747	831
지배지분포괄이익	359	283	462	747	831

주영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일함, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	443	403	591	767	864
당기순이익	362	277	358	509	593
감가상각비	100	170	175	160	154
외환손익	0	1	2	5	5
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-6	-6
자산부채의 증감	-153	-108	-29	29	51
기타 현금흐름	133	65	85	70	68
투자활동 현금흐름	-1,109	-580	-213	-118	-118
투자자산	-88	-20	-24	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,008	-517	-131	0	0
유형자산 감소	0	2	7	0	0
기타 현금흐름	-13	-45	-65	-118	-118
재무활동 현금흐름	647	216	-103	-287	-287
단기차입금	211	59	-170	-240	-240
사채 및 장기차입금	453	197	117	0	0
자본	0	49	0	0	0
현금배당	-24	-48	-39	-39	-39
기타 현금흐름	7	-41	-11	-8	-8
연결범위변동 등 기타	0	0	31	-107	-65
현금의 증감	-19	39	306	256	395
기초 현금	47	28	67	373	629
기말 현금	28	67	373	629	1,024
NOPLAT	391	338	397	542	618
FCF	-664	-112	420	739	828

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	410	665	924	1,277	1,758
현금및현금성자산	28	67	373	629	1,024
매출채권 및 기타채권	132	97	131	156	178
재고자산	242	270	350	422	486
비유동자산	2,078	2,286	2,509	2,347	2,194
유형자산	1,934	2,041	1,997	1,837	1,683
관계기업 등 지분관련자산	0	38	48	55	61
기타투자자산	95	136	395	395	395
자산총계	2,488	2,951	3,433	3,624	3,953
유동부채	794	665	685	448	222
매입채무 및 기타채무	182	151	224	228	242
단기차입금	321	380	270	30	-210
유동성장기부채	209	101	162	162	162
비유동부채	497	831	870	870	870
장기차입금	469	773	770	770	770
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,292	1,497	1,554	1,318	1,092
지배지분	1,197	1,454	1,878	2,307	2,861
자본금	96	98	98	98	98
자본잉여금	289	333	337	337	337
이익잉여금	807	1,032	1,351	1,541	2,095
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,197	1,454	1,878	2,307	2,861
순차입금	971	995	822	325	-309
총차입금	999	1,274	1,223	983	743

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,891	1,409	1,826	2,595	3,020
BPS	6,227	7,482	9,678	11,885	14,740
EBITDAPS	3,128	2,978	3,476	4,440	4,901
SPS	8,620	7,891	10,194	12,794	14,713
DPS	250	200	200	200	200
PER	9.8	11.3	14.0	9.9	8.5
PBR	3.0	2.1	2.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	7.3	7.0	8.6	6.1	4.9
PSR	2.2	2.0	2.5	2.0	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	60.5	-6.3	29.2	25.5	15.0
영업이익 증가율 (%)	109.8	-17.2	22.2	40.9	14.0
지배순이익 증가율 (%)	86.4	-23.7	29.6	42.1	16.4
매출총이익률 (%)	39.7	37.0	35.2	37.4	38.0
영업이익률 (%)	29.9	26.4	25.0	28.0	27.8
지배순이익률 (%)	21.9	17.9	17.9	20.3	20.5
EBITDA 마진 (%)	36.3	37.7	34.1	34.7	33.3
ROIC	24.3	15.4	17.2	23.8	28.1
ROA	18.9	10.2	11.2	14.4	15.6
ROE	35.3	20.9	21.5	24.3	22.9
부채비율 (%)	107.9	102.9	82.8	57.1	38.2
순차입금/자기자본 (%)	81.1	68.4	43.7	14.1	-10.8
영업이익/금융비용 (배)	59.1	13.6	15.5	26.0	39.2

반도체

이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	25,000원 (D)
현재주가 (11/23)	19,100원
상승여력	31%

시가총액	3,690 억원
총발행주식수	19,318,786 주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	341,465주
52주 고	22,150 원
52주 저	8,900 원
외인지분율	1.82 %
주요주주	나윤성 외 3 인 21.66

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.91	3.80	89.11
상대	(0.16)	(5.38)	37.27
절대(달러환산)	9.71	10.51	100.07

테크윙 (089030): 방향성과 Valuation을 보자

• 투자의견 BUY& 목표주가 25,000원으로 하향 조정

- 당사 리서치센터는 동사의 2021년 예상 EPS를 기존 3,427원에서 2,360원으로 하향 조정하고, Peer기업 12M Forward 평균 PER 15배를 30퍼센트 할인한 11배를 적용하여 적정 시가총액을 계산
- 목표주가는 기존 27,000원에서 25,000원으로 하향조정하지만, 2021년 기준 현재 PER 8배수준으로 동사의 Valuation 매력도를 감안해 투자의견 BUY는 유지

• 2021년 연간 영업이익 629억원 기록할 전망

- 1) Enterprise SSD 시장성장은 동사의 성장모멘텀을 가속화시킬 것. 해당 시장내 Main player는 동사의 주요고객으로서 후공정투자 공백기간을 끝내고 내년부터는 SSD 핸들러투자를 진행할 것으로 예상되기 때문. 또한 기존고객사내 SSD번인공정용 신규장비 납품규모가 올해대비 크게 증가해 연간 200억원에 달할 것으로 기대
- 2) DDR5로의 세대교체는 실적 성장을 견인할 것. 2021년 하반기부터는 주요 메모리고객사 중심의 본격적인 DRAM 세대교체가 시작되면서 동사의 C.O.K(Change of Kit) 교체수요가 전년대비 36% 증가할 것으로 예상하기 때문. 이러한 효과는 2022년까지 이어지면서 메모리핸들러 교체수요 또한 촉진 시킬 것으로 기대
- 3) 자회사 이엔씨테크놀로지의 장비 수요는 전년대비 31% 증가. 내년 폴더블스마트폰 확산이 본격화되면서 고객사의 OLED 외관 검사 자동화장비수요 모멘텀이 극대화 될 것으로 기대되기 때문

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,228	1,937	1,869	2,279	3,011
영업이익	415	251	244	393	636
영업이익률	18.6	13.0	13.1	17.2	21.1
지배주주귀속 순이익	380	201	109	270	456
EPS	2,096	1,072	566	1,398	2,360
PER	6.8	14.7	19.9	13.7	8.1
PBR	1.7	1.8	1.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.4	12.4	10.1	8.4	5.7
ROE	29.2	12.8	6.4	14.5	22.8

자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030): 방향성과 Valuation을 보자

테크윙 분기 및 연간 실적 테이블

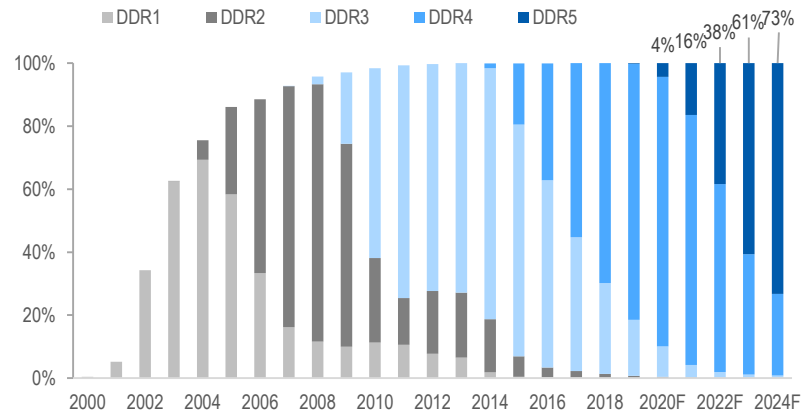
(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2018	2020E	2021E
매출액	411	479	523	524	279	562	490	538	540	592	652	495	532	820	862	797	2,228	1,937	1,869	2,279	3,011
YoY(%)	33%	6%	-29%	-28%	-32%	17%	-6%	3%	94%	5%	33%	-8%	-1%	38%	32%	61%	57%	-13%	-4%	22%	32%
QoQ(%)	-43%	16%	9%	0%	-47%	102%	-13%	10%	0%	10%	10%	-24%	7%	54%	5%	-8%	-	-	-	-	-
핸들러 장비	253	296	359	356	131	280	257	305	216	343	400	280	245	385	475	420	1,200	1,264	972	1,239	1,525
메모리	222	233	232	265	98	234	171	253	185	206	255	200	200	220	280	210	1,049	951	756	846	910
비메모리	7	27	16	19	10	40	86	36	13	88	88	40	20	90	90	100	35	68	173	229	300
SSD/Module	24	37	111	72	22	5	-	16	18	49	57	40	25	75	105	110	117	244	43	164	315
SSD 번인관련 장비	-	-	-	-	-	-	-	-	5	16	2	10	20	20	60	100	-	-	-	32	200
C.O.K	90	118	110	83	72	131	122	104	115	114	111	85	125	180	142	130	392	401	428	425	577
자회사	25	23	5	45	23	108	72	42	134	42	39	40	65	130	100	70	376	98	245	254	365
기타	43	42	49	41	53	45	39	87	70	78	101	80	77	105	85	77	260	175	224	329	344
영업이익	58	60	84	48	-20	97	80	94	97	122	129	45	88	194	207	147	415	251	245	392	636
YoY(%)	70%	-33%	-50%	-61%	-135%	61%	-5%	94%	-580%	26%	62%	-54%	-10%	57%	60%	233%	80%	-40%	-2%	56%	61%
QoQ(%)	-53%	4%	40%	-42%	-142%	-580%	-18%	18%	3%	26%	6%	-66%	100%	120%	8%	-30%	-	-	-	-	-
OPM(%)	14%	13%	16%	9%	-7%	17%	16%	17%	18%	21%	20%	9%	16%	23%	24%	18%	19%	13%	13%	17%	21%
테크윙 본업	66	73	95	50	-13	81	72	93	70	123	123	43	80	166	197	140	361	285	233	359	584
자회사	-8	-13	-11	-2	-8	16	8	1	27	-1	6	0	7	25	10	4	54	-34	18	32	45

자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030): 방향성과 Valuation을 보자

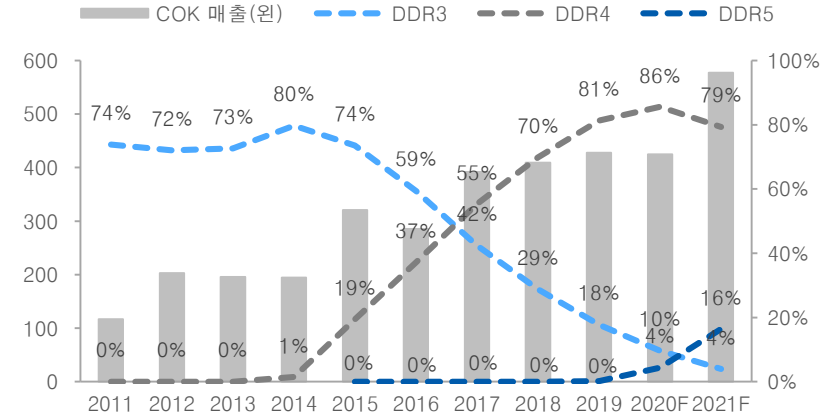
2021년부터 본격적인 DDR5 세대전환 예상



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

2021년 C.O.K(Change of Kit) 매출액은 전년대비 36% 성장

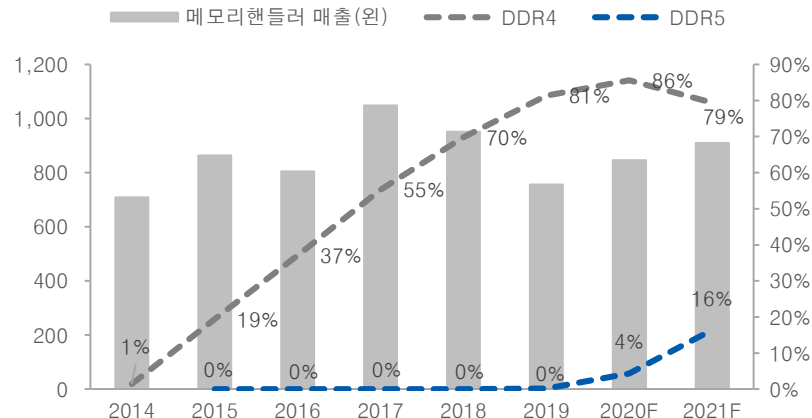
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

DRAM 세대교체와 메모리핸들러 매출액 변화추이

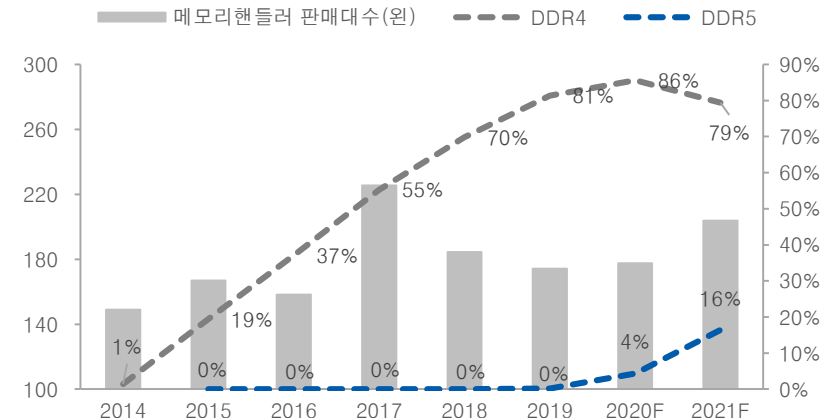
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

DRAM 세대교체와 핸들러 판매대수 비교

(단위: 대)



자료: 유안타증권 리서치센터

테크윙 (089030) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,937	1,869	2,279	3,011	3,372
매출원가	1,290	1,226	1,442	1,868	2,092
매출총이익	647	643	837	1,143	1,281
판매비	396	399	444	507	577
영업이익	251	244	393	636	704
EBITDA	320	324	484	727	791
영업외손익	-23	-116	-54	-84	-72
외환관련손익	21	-4	4	-21	-21
이자손익	-37	-38	-24	-18	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-75	-34	-45	-45
법인세비용차감전순손익	228	128	339	553	632
법인세비용	43	15	56	97	111
계속사업순손익	186	113	283	456	521
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	186	113	283	456	521
지배지분순이익	201	109	270	456	521
포괄순이익	181	123	265	423	488
지배지분포괄이익	196	118	247	372	429

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일함, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	395	205	954	255	893
당기순이익	186	113	283	456	521
감가상각비	48	55	63	65	67
외환손익	-2	21	19	21	21
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	118	-75	483	-323	253
기타 현금흐름	47	91	106	36	31
투자활동 현금흐름	-334	-84	-194	-101	-101
투자자산	32	32	-5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-249	-32	-133	-70	-70
유형자산 감소	2	6	1	0	0
기타 현금흐름	-118	-89	-58	-31	-31
재무활동 현금흐름	-62	-82	205	380	380
단기차입금	-5	-95	110	0	0
사채 및 장기차입금	74	55	138	423	423
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-42	-42	-43	-43	-43
기타 현금흐름	-90	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	45	-211	115
현금의 증감	0	40	1,010	323	1,287
기초 현금	114	113	153	1,163	1,486
기말 현금	113	153	1,163	1,486	2,773
NOPLAT	204	216	328	525	581
FCF	142	189	769	222	851

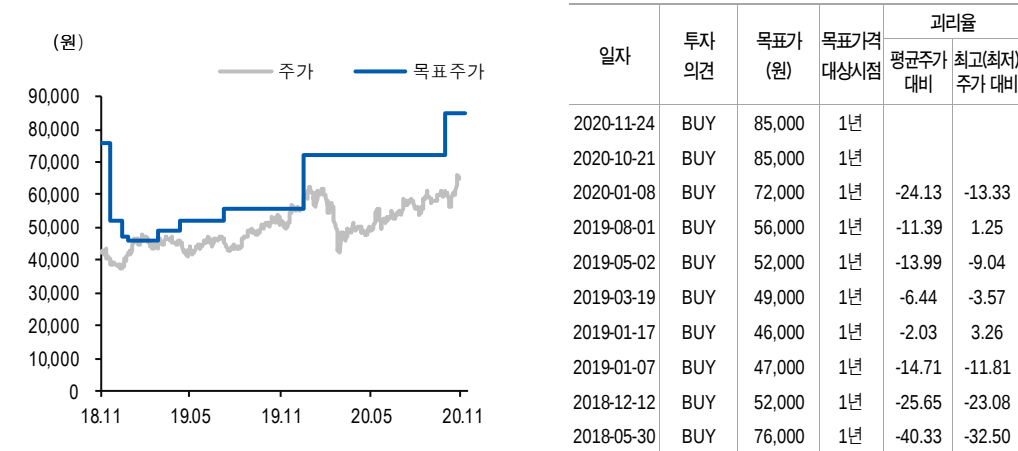
자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,482	1,693	2,553	3,381	4,856
현금및현금성자산	113	153	1,163	1,486	2,773
매출채권 및 기타채권	525	667	496	665	745
재고자산	613	605	568	904	1,013
비유동자산	1,877	2,100	2,156	2,136	2,119
유형자산	1,648	1,860	1,932	1,936	1,939
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	18	20	20	20	20
자산총계	3,359	3,793	4,709	5,517	6,975
유동부채	1,213	1,202	1,961	2,259	2,816
매입채무 및 기타채무	265	334	730	1,029	1,585
단기차입금	620	595	695	695	695
유동성장기부채	100	124	375	375	375
비유동부채	509	706	630	1,053	1,476
장기차입금	135	315	563	985	1,408
사채	331	345	0	0	0
부채총계	1,722	1,908	2,591	3,312	4,292
지배지분	1,635	1,753	1,963	2,045	2,523
자본금	95	97	97	97	97
자본잉여금	448	483	483	483	483
이익잉여금	1,189	1,269	1,487	1,601	2,080
비지배지분	1	132	154	160	160
자본총계	1,637	1,886	2,118	2,205	2,683
순차입금	1,021	989	208	308	-556
총차입금	1,345	1,385	1,640	2,062	2,485

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,072	566	1,398	2,360	2,698
BPS	9,004	9,365	10,486	10,921	13,475
EBITDAPS	1,712	1,690	2,504	3,761	4,096
SPS	10,347	9,746	11,796	15,586	17,456
DPS	230	230	230	230	230
PER	14.7	19.9	13.7	8.1	7.1
PBR	1.8	1.2	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.4	10.1	8.4	5.7	4.2
PSR	1.5	1.2	1.6	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-13.0	-3.5	22.0	32.1	12.0
영업이익 증가율 (%)	-39.6	-2.8	61.0	62.0	10.6
지배순이익 증가율 (%)	-47.2	-45.9	148.8	68.9	14.3
매출총이익률 (%)	33.4	34.4	36.7	38.0	38.0
영업이익률 (%)	13.0	13.1	17.2	21.1	20.9
지배순이익률 (%)	10.4	5.8	11.8	15.1	15.5
EBITDA 마진 (%)	16.5	17.3	21.2	24.1	23.5
ROIC	8.1	7.7	12.2	20.9	24.0
ROA	5.9	3.0	6.4	8.9	8.3
ROE	12.8	6.4	14.5	22.8	22.8
부채비율 (%)	105.2	101.2	122.3	150.2	159.9
순차입금/자기자본 (%)	62.4	52.4	9.8	14.0	-20.7
영업이익/금융비용 (배)	5.8	5.1	10.3	13.6	12.5

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



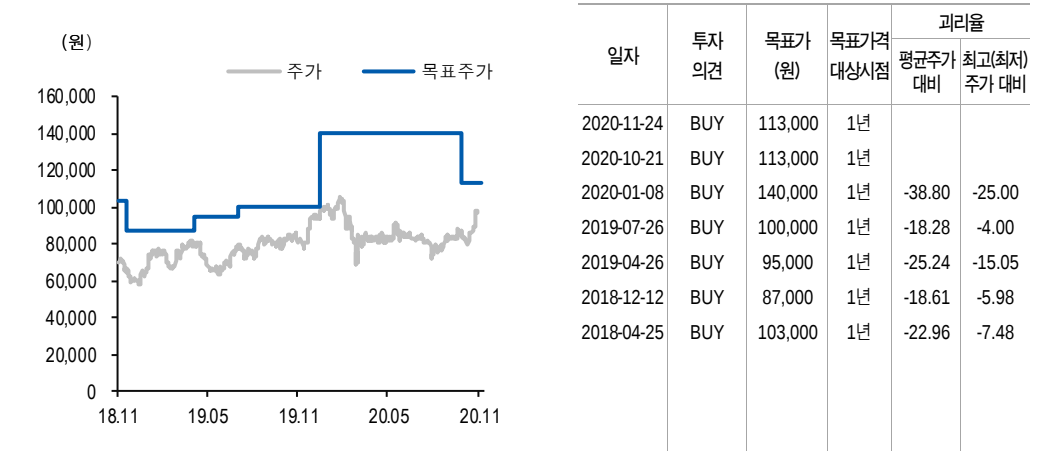
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

SK 하이닉스 (000660) 투자등급 및 목표주가 추이



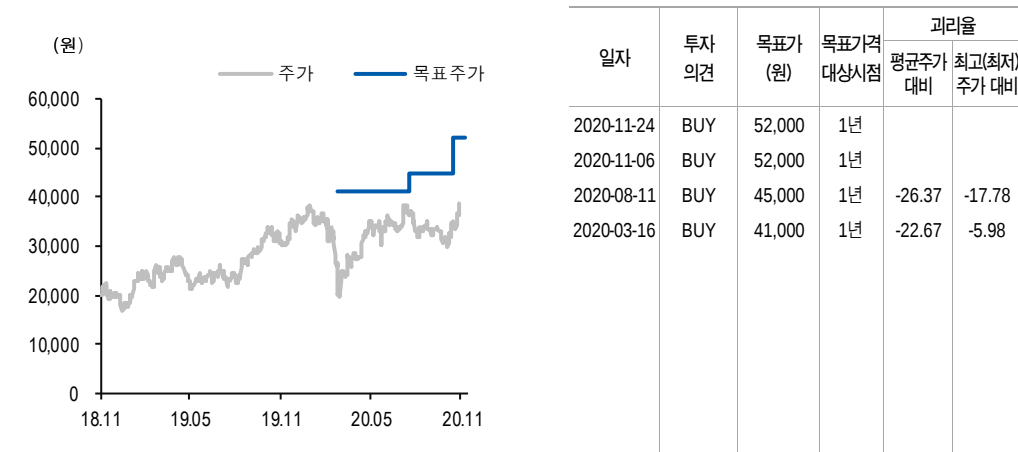
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

원익 IPS (240810) 투자등급 및 목표주가 추이



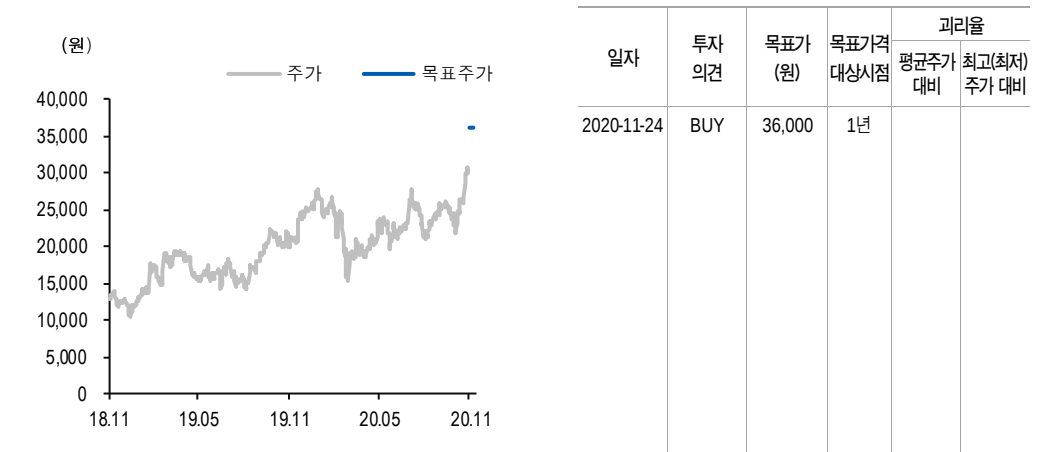
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

테스 (095610) 투자등급 및 목표주가 추이



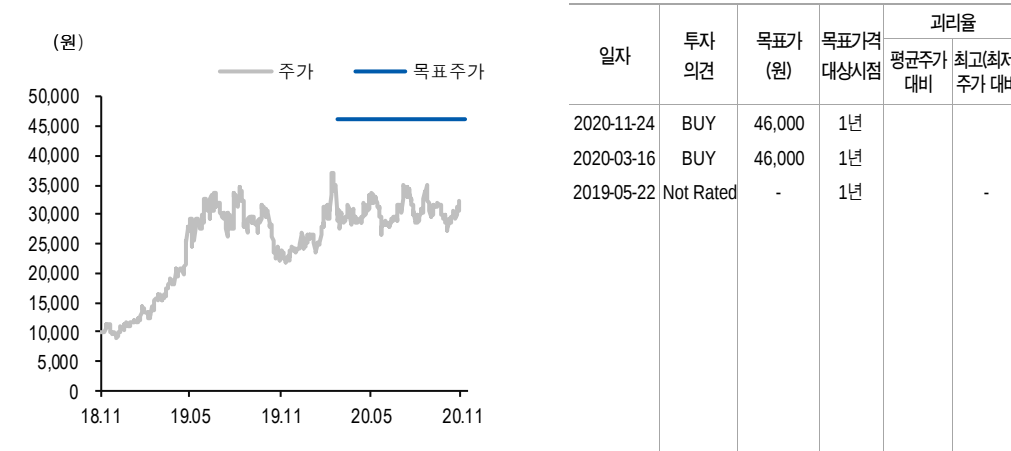
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

네파스 (033640) 투자등급 및 목표주가 추이

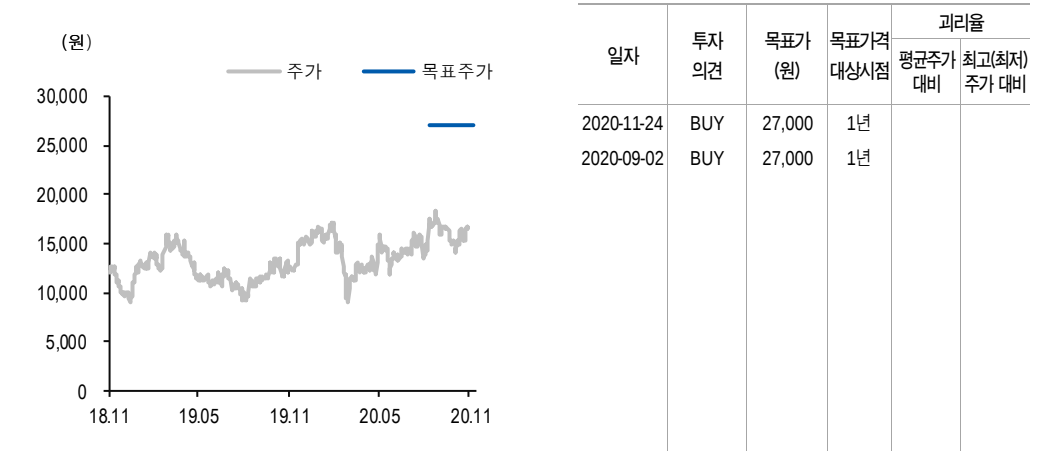


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

원익 QnC (074600) 투자등급 및 목표주가 추이

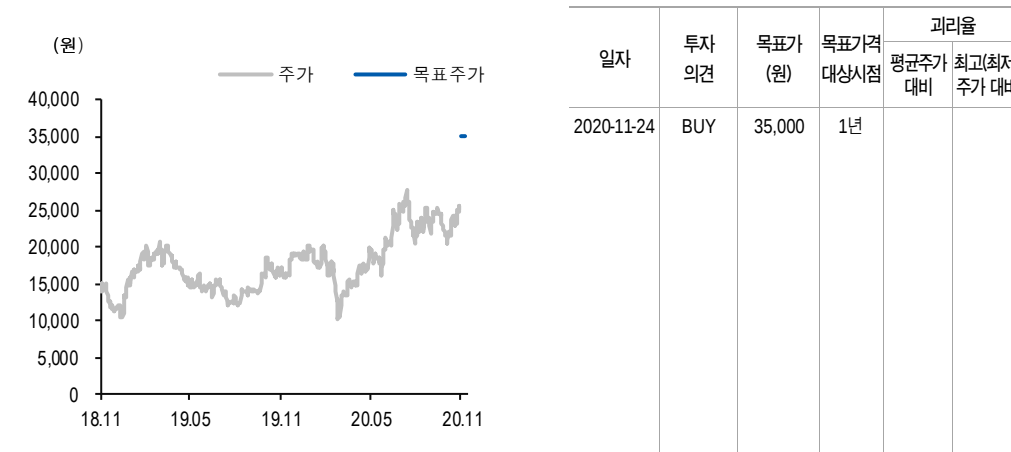


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하나머티리얼즈 (166090) 투자등급 및 목표주가 추이

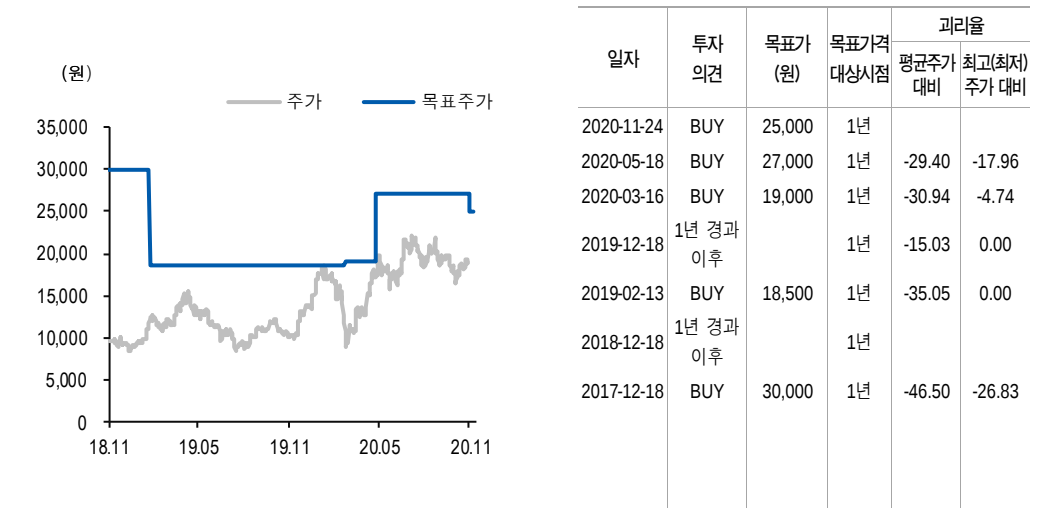


자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

테크윙 (089030) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

유안타 Tech

2021년 연간전망