

2020년 10월 5일 | 키움증권 리서치센터
반도체 | Overweight (Maintain)

DRAM 업황 회복과 NAND 다운 사이클

반도체 Analyst 박유악 02)3787-5063, yuak.pak@kiwoom.com





ONLINE NO.1 KIWOO SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

I Contents 반도체 Overweight(Maintain)

I. Investment Summary 5

1. 메모리 반도체 수급 전망 및 투자 전략

II. DRAM 산업전망 9

1. DRAM 수급 전망
2. DRAM 수요 전망
3. DRAM 공급 전망
4. DRAM 산업 투자 전략
5. DRAM Key Data

III. NAND 산업 전망 23

1. NAND 수급 전망
2. NAND 수요 전망
3. NAND 공급 전망
4. NAND 산업 투자 전략
5. NAND Key Data

IV. 기업분석 31

- | | |
|---------------------|------------------------|
| 1. 삼성전자 (005930) | Buy, TP 72,000원 |
| 2. SK하이닉스 (000660) | Buy, TP 105,000원 |
| 3. SK머티리얼즈 (036490) | Buy, TP 300,000원 |
| 4. 한솔케미칼 (014680) | Buy, TP 185,000원 |
| 5. 리노공업 (058470) | Buy, TP 160,000원 |
| 6. 티씨케이 (064760) | Buy, TP 120,000원 |
| 7. 원익 QnC (074600) | Buy, TP 23,000원 |
| 8. 원익IPS (240810) | Outperform, TP 39,000원 |
| 9. 테스 (095610) | Outperform, TP 29,000원 |
| 10. 실리콘웍스 (108320) | Buy, TP 58,000원 |



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

I . Investment Summary

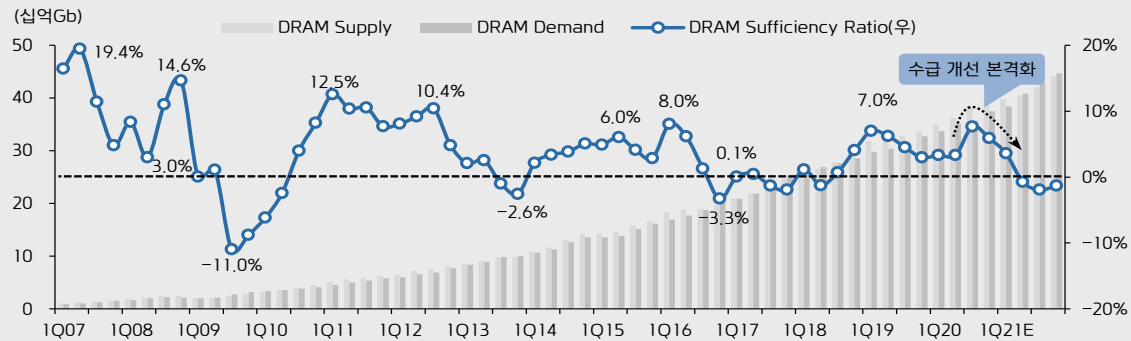
1. 메모리 반도체 수급 전망 및 투자 전략

1. 메모리 반도체 수급 전망 및 투자 전략

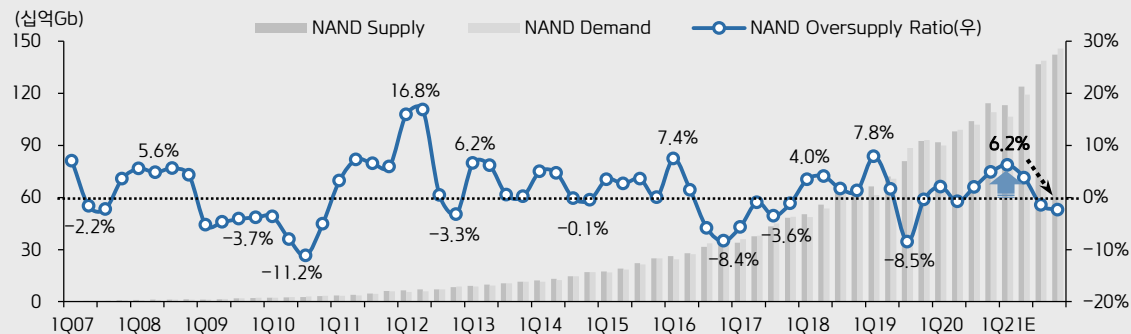
반도체

- ◎ 2021년 메모리 반도체는 DRAM의 경우 상반기, NAND는 하반기에 공급 부족 재진입 예상
- ◎ DRAM은 1Q21에 실적 저점 형성. NAND는 상반기 동안 실적 하락세 지속될 전망
- ◎ NAND 부문에 대한 시장의 기대치가 하향 조정되며, 단기적인 주가 조정 나타날 것으로 판단
해당 시기를 삼성전자와 SK하이닉스에 대한 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천함

DRAM Quarterly Supply and Demand: 4Q20부터 수급 개선 본격화될 전망



NAND Quarterly Supply and Demand: 1Q21 공급 과잉률 급등, 가격 하락 폭 확대 예상



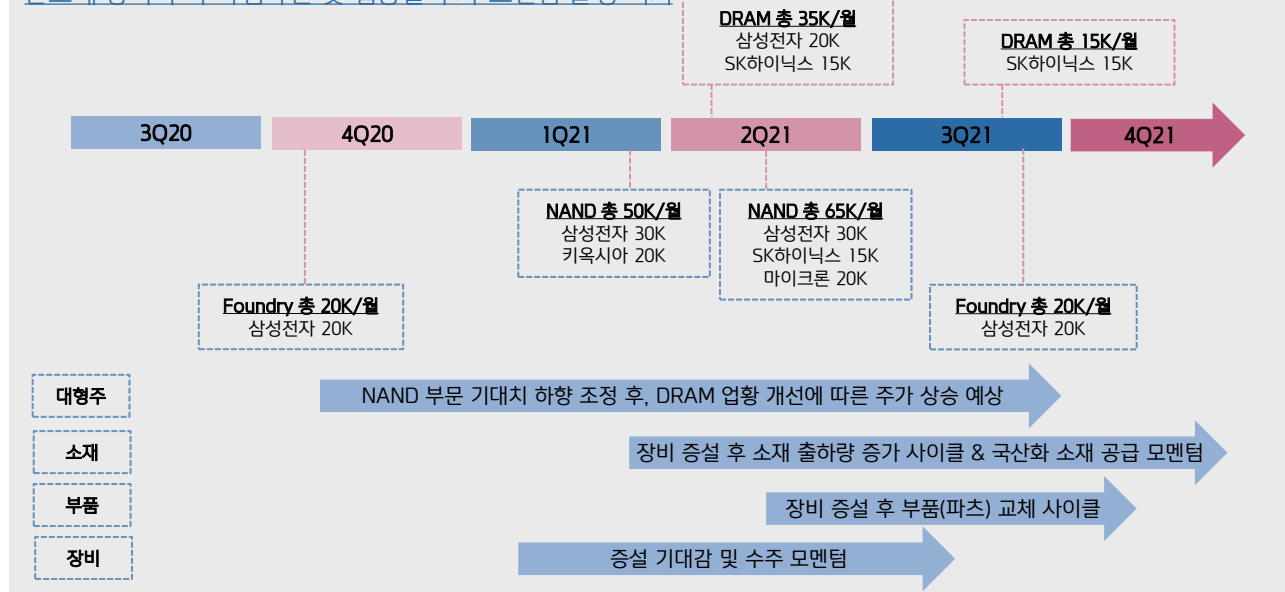
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. 메모리 반도체 수급 전망 및 투자 전략

반도체

- ◎ 당분간 반도체 업종 내 **삼성전자**와 **SK하이닉스**에 투자를 집중하는 전략 추천
- ◎ 소재·부품·장비 업종의 경우 NAND 전공정 장비 투자 사이클에 재진입하는 1Q21년부터 모멘텀 발생
연말·연초, NAND 서플라이 체인을 중심으로 저점 매수하는 전략을 추천함
 - 대형주: NAND 부문 실적 기대치 하향 조정 후, 2021년 DRAM 업황 개선 기대감과 함께한 주가의 강한 반등 예상
 - 반도체 소재: 연말·연초 비수기 이후, NAND 소재 공급 업체에 주목. **관심 종목은 SK머티리얼즈, 후성, 오션브릿지**
 - 반도체 부품(파트): 2Q21부터 업종 모멘텀 발생. 그 전까지는 신규 사업 확대 업체에 주목. **관심 종목은 원익QnC, 티씨케이**
 - 반도체 장비: 신규 수주 급감으로, 1Q21까지 분기 실적 감소 예상. 저점 매수 유효. **관심 종목은 원익IPS, 테스, 피에스케이**
 - 비메모리 후공정: 삼성전자 내 점유율 확대 업체에 주목. **관심 종목은 하나마이크론**

반도체 장비 투자 타임라인 및 업종별 주가 모멘텀 발생 시기



자료: 키움증권 리서치센터

1. 메모리 반도체 수급 전망 및 투자 전략

반도체

- ◎ 반도체 업종 내 선호 순위: 대형주 > 소재 > 부품 > 장비
- ◎ 대형주: NAND에 대한 시장 기대치 하향 조정 후, DRAM 업황 개선 기대감에 따른 주가 반등 예상
- ◎ 소재·부품·장비: 연말·연초, NAND 서플라이 체인을 중심으로 저점 매수하는 전략을 추천함

커버리지 업체 Valuation Table (단위: 원, 십억원, 배)

	투자의견	목표주가	현재주가	매출액		영업이익		P/E		P/B	
				2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
삼성전자	Buy	72,000	58,700	235,465	242,404	34,343	40,329	15.6	13.1	1.5	1.4
SK하이닉스	Buy	105,000	83,200	30,279	33,417	4,271	6,048	19.6	13.7	1.2	1.1
SK머티리얼즈	Buy	300,000	231,000	932.4	1,147.8	235	294.9	18.2	14.4	4.5	3.6
한솔케미칼	Buy	185,000	151,000	616.3	702	147	175	14.2	12.9	3.1	2.5
리노공업	Buy	160,000	123,500	209.3	244.4	81.1	94.8	30.5	25.6	5.8	5.0
티씨케이	Buy	120,000	93,600	223.4	276.2	79.4	97.1	19.1	15.8	4.4	3.5
원익QnC	Buy	23,000	16,500	550.1	620.9	55.4	78.3	12.0	8.9	1.9	1.5
원익IPS	Outperform	39,000	33,800	1,023.3	837.4	139.7	70.1	14.6	28.6	2.5	2.3
테스	Outperform	29,000	25,400	225	203	31.6	23.1	21.0	30.0	2.1	2.0
실리콘웍스	Buy	58,000	45,550	990.1	1,100.5	83.1	108.5	11.2	8.7	1.4	1.2

자료: 키움증권 리서치센터

II. DRAM 산업 전망

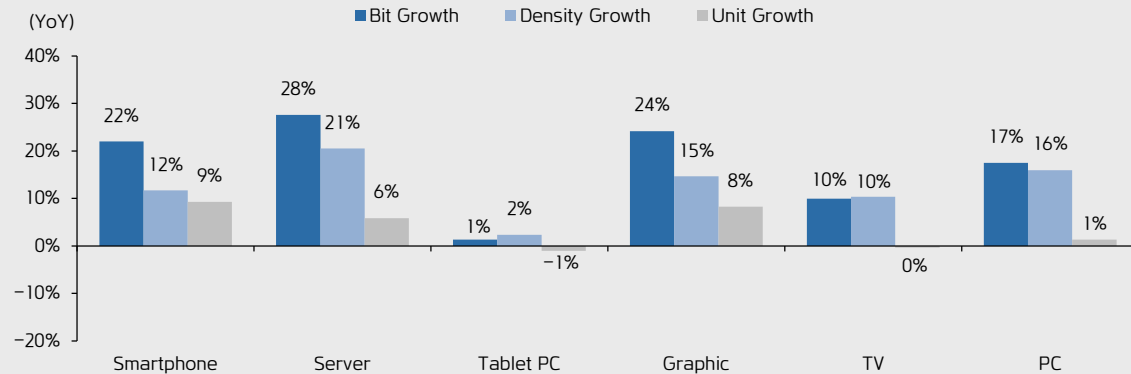
1. DRAM 수급 전망
2. DRAM 수요 전망
3. DRAM 공급 전망
4. DRAM 산업 투자 전략
5. DRAM Key Data

1. DRAM 수급 전망

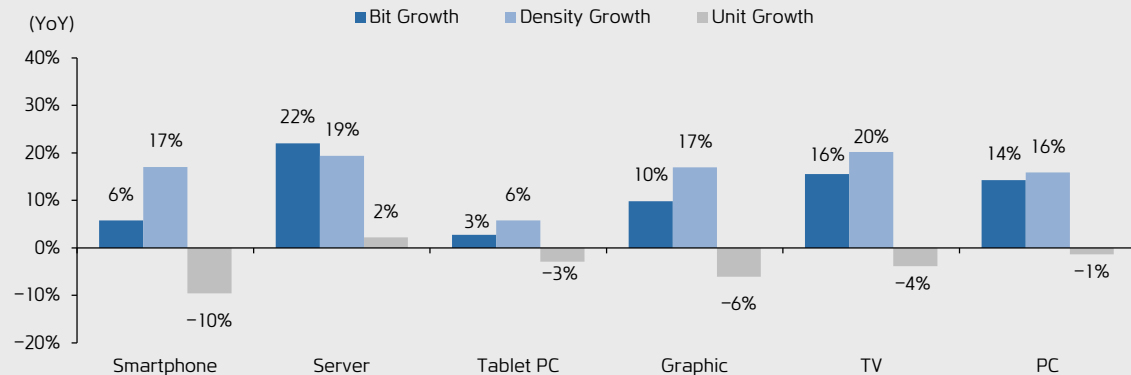
반도체

- ◎ 2021년 서버 고객들의 재고 정상화와 스마트폰 업체들의 경쟁적 제품 출시에 따른 수요 회복 예상
- ◎ 2021년 제품별 수요 증가율: 스마트폰 +22%, 서버 +28%, 그래픽 +24%, PC +17%

DRAM 2021년 수요 전망치: 스마트폰, 서버, 그래픽, PC 전반적인 수요 회복 예상



DRAM 2020년 수요 전망치: 코로나19 영향으로 인해 스마트폰과 서버의 수요 부진 발생



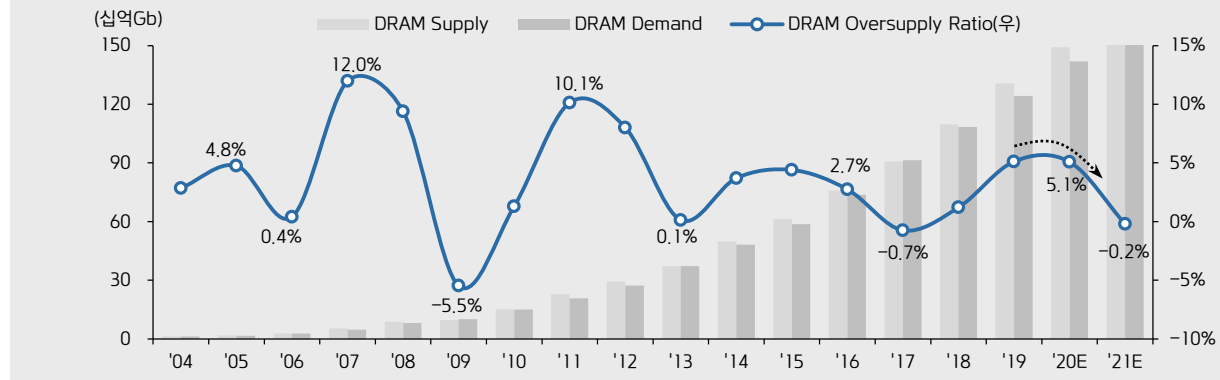
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. DRAM 수급 전망

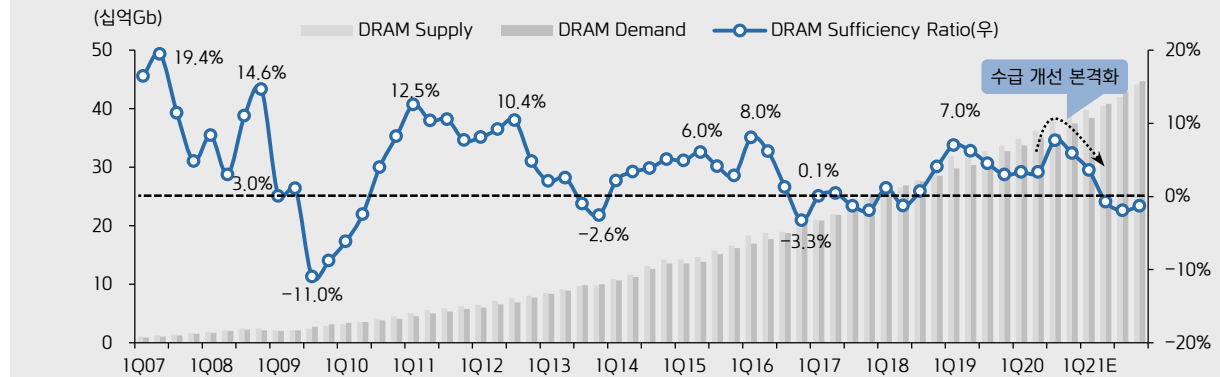
반도체

- ◎ 2021년 DRAM 공급 부족 재진입: 공급 과잉률 -0.2%로, 올해 +5.1% 대비 크게 개선
- ◎ 분기 별로 보면, 이번 4Q20를 시작으로 수급 개선 본격화될 전망

DRAM Yearly Supply and Demand: 2021년 큰 폭의 수급 개선 예상



DRAM Quarterly Supply and Demand: 4Q20부터 수급 개선 본격화될 전망



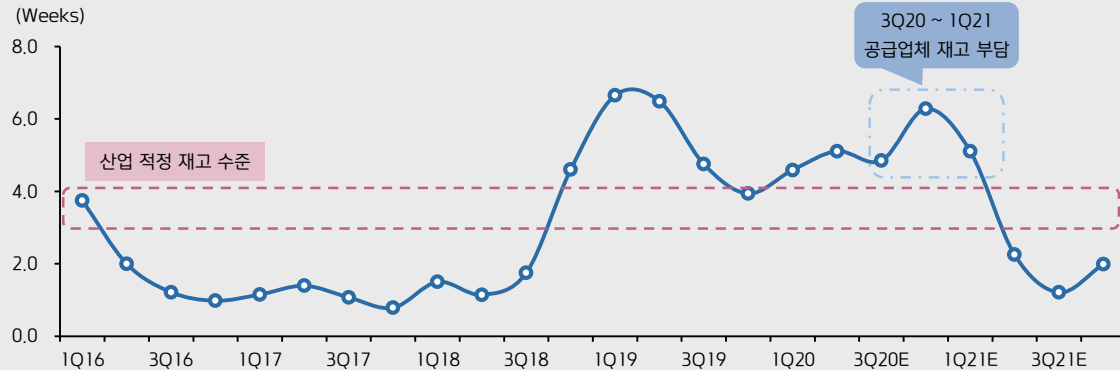
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. DRAM 수급 전망

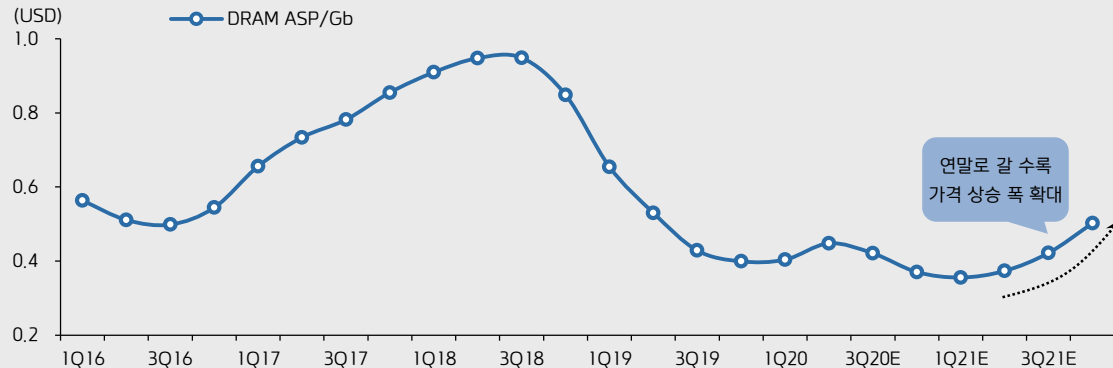
반도체

- ◎ 일부 서버 고객들의 수요 회복에도 불구하고, 공급업체 재고 증가가 연말·연초 가격 협상에 부담으로 작용
- ◎ DRAM 가격은 4Q20 하락 폭 확대 후 1Q21에도 하락세 지속. 1Q21말~2Q21초 반등 예상

DRAM 공급 업체 평균 재고 추이 및 전망: 4Q20 급등 후, 2Q21부터 적정 수준 이하로 하락



DRAM 가격 전망: 1Q21말~2Q21초 가격 상승 반전, 이후 상승 폭 확대 예상



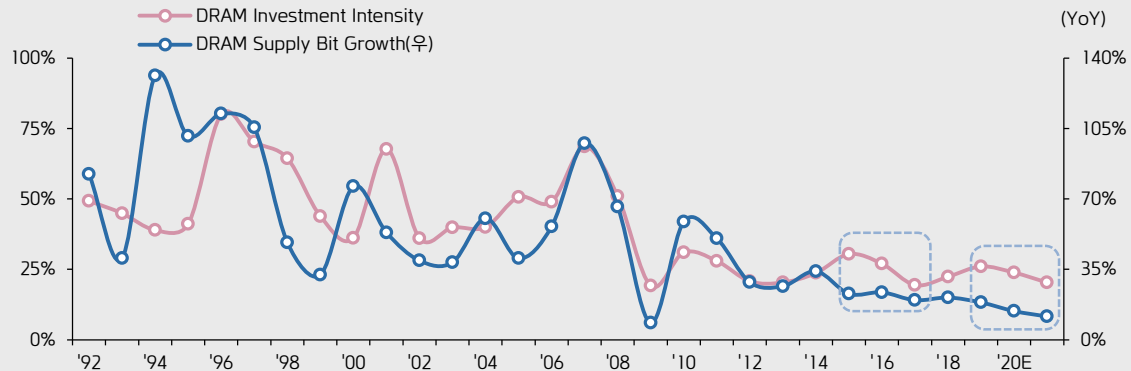
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. DRAM 수급 전망

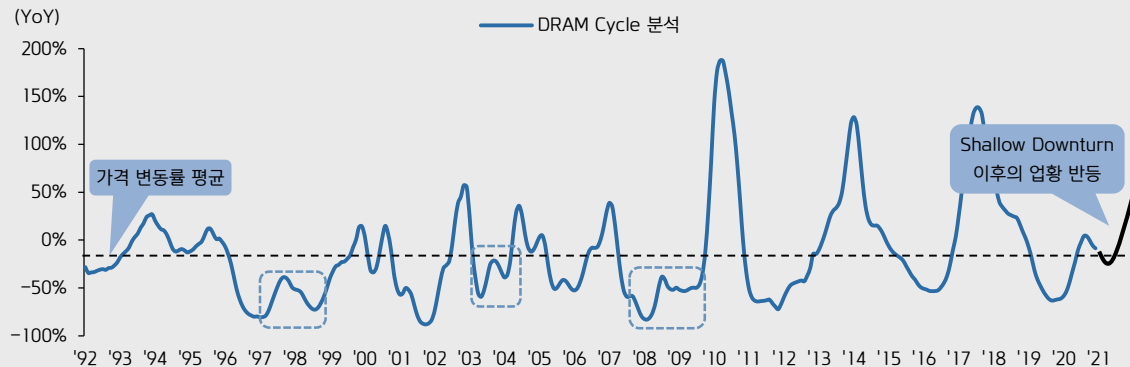
반도체

- ◎ 2021년 DRAM 설비투자 강도 역대 최저 수준으로 하락. '21~'22년 DRAM 장기 호황 가능성 높아졌음
- ◎ DRAM의 Shallow Downturn 이후, 업황 반등에 대비해야 할 시기라고 판단함

DRAM Investment Intensity: 2020년~2021년 역사적 하단 수준



DRAM Cycle 분석 및 향후 전망: Shallow Downturn 이후의 업황 반등을 대비해야 할 시기



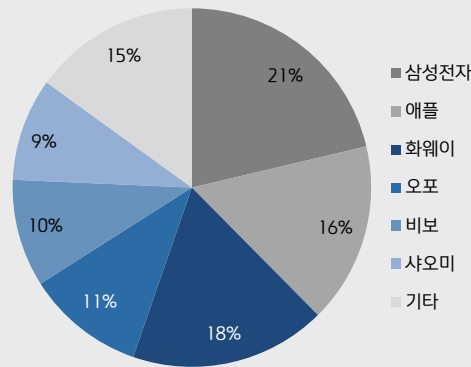
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. DRAM 수요 전망

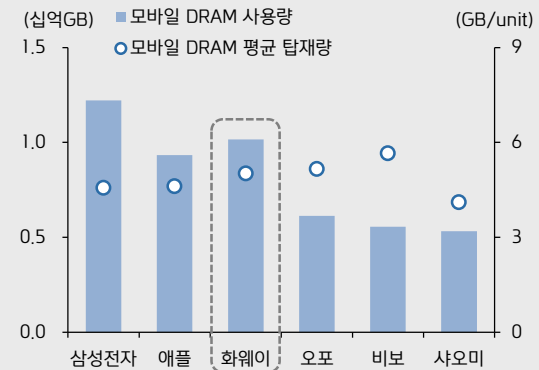
반도체

- ◎ 2021년 상반기 화웨이 이슈로 인해 오포와 비보, 샤오미 등의 경쟁적 제품 출시 예상
- ◎ 5G 스마트폰 확산과 더불어 모바일 DRAM의 수급 안정세 이끌 전망

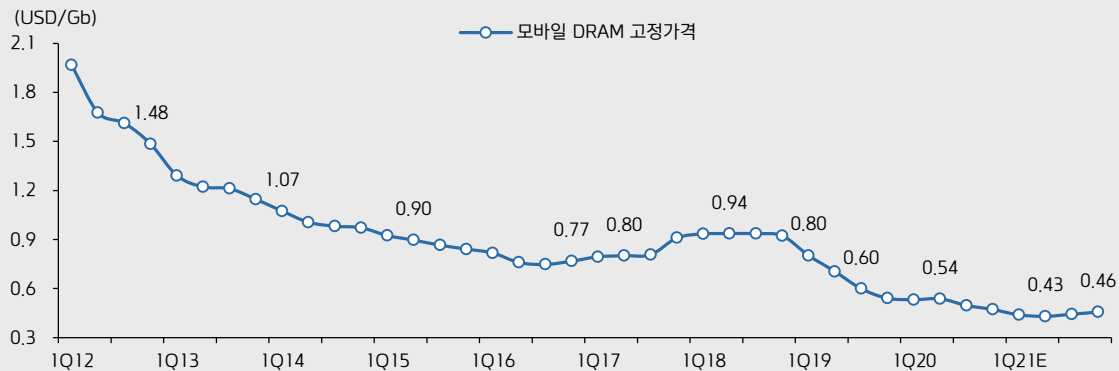
모바일 DRAM 내 화웨이 수요 비중: 2020년 18% 예상



업체별 DRAM의 평균 탑재량 차이는 거의 없음



모바일 DRAM 가격 전망: 하락세는 이어지겠지만, 하락의 폭은 둔화. 2H21 소폭의 상승 기대



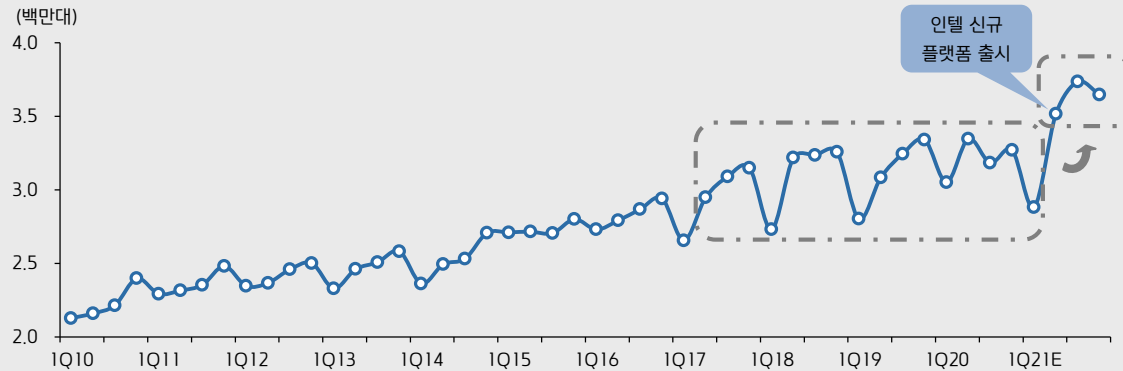
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. DRAM 수요 전망

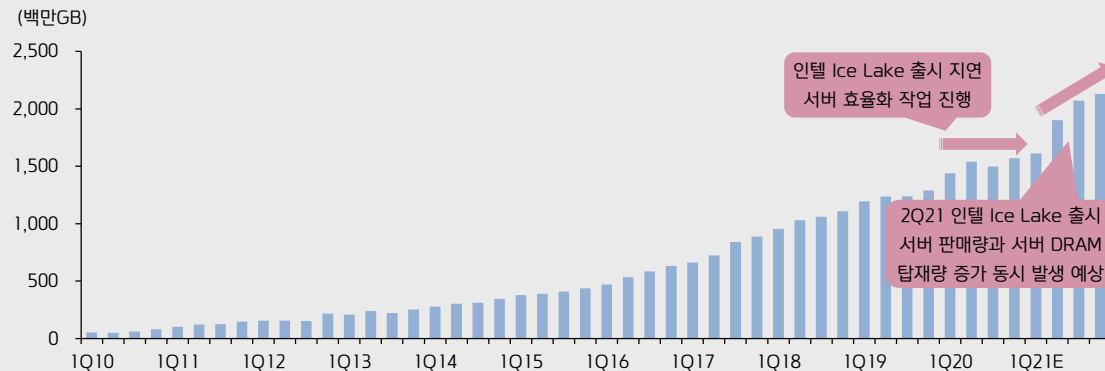
반도체

- 서버 수요는 4Q20 회복 이후 연초 계절적 비수기 진입
- 2Q21 인텔의 Ice Lake 신규 플랫폼 출시와 함께 큰 폭의 수요 증가 나타날 전망

서버 출하량 추이 및 전망: 4Q20 일시적 회복 후, 1Q21 계절적 수요 급감 예상



서버 DRAM 수요 전망: 2Q21 Ice Lake 출시와 함께 큰 폭의 증가 예상



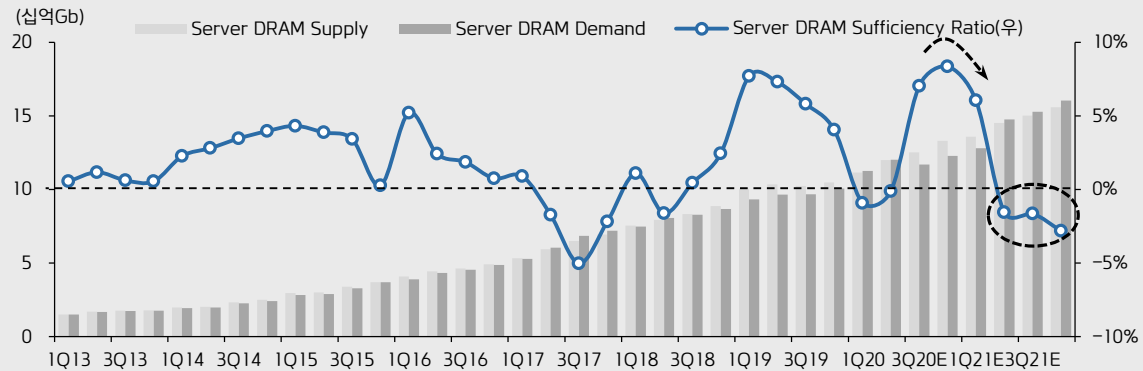
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. DRAM 수요 전망

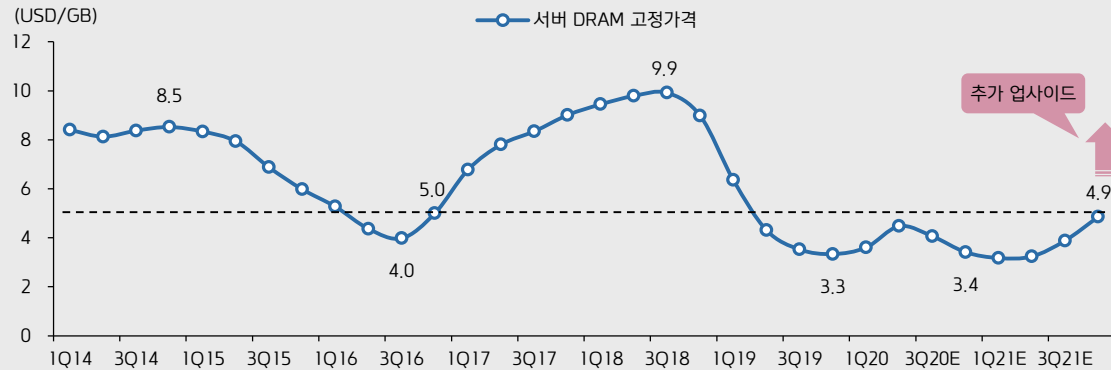
반도체

- ◎ 4Q20 서버 DRAM 공급 과잉률, 2013년 이후 최고치 기록 예상. 연말·연초 가격 협상에 걸림돌
- ◎ 서버 DRAM 가격은 연초 추가 하락 후, 2Q21부터 수요 회복에 기반한 탄력적인 상승 나타날 전망

서버 DRAM 수급 전망: 4Q20~1Q21 큰 폭의 공급과잉 국면 지속



서버 DRAM 가격 추이 및 전망: 4Q21 \$4.9/GB 회복 예상



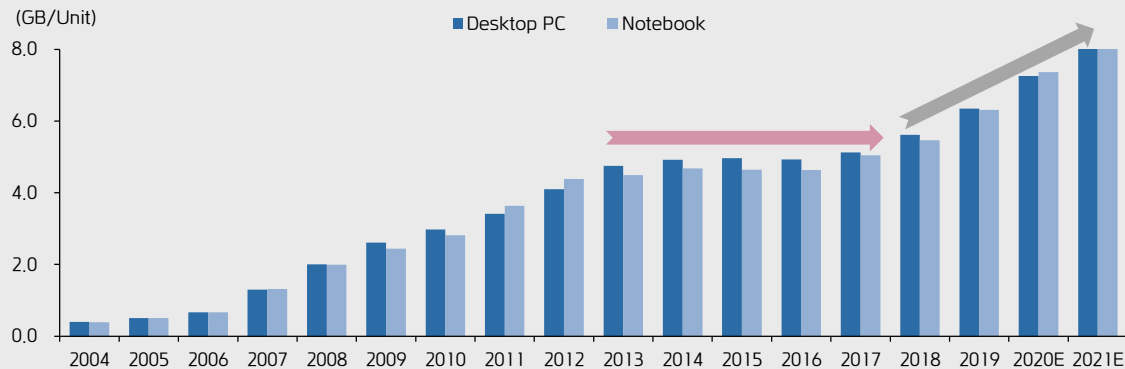
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. DRAM 수요 전망

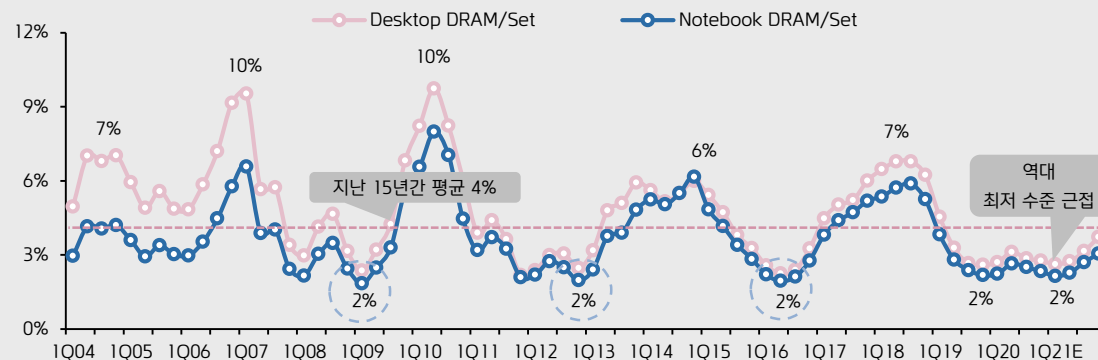
반도체

- ◎ Gaming PC와 고사양 Notebook 수요 증가로 인해, PC DRAM의 평균 탑재량 증가세 지속
- ◎ 고객사 내 PC DRAM 원가 비중 2%로 역대 최저 수준. 업황 상승 사이클 시 가격 상승 여력 충분

PC DRAM 평균 탑재량 추이 및 전망: 상승세 지속



PC DRAM/Set 역대 최저 수준 불과. 업황 상승 사이클 시 DRAM 가격 상승 여력 충분



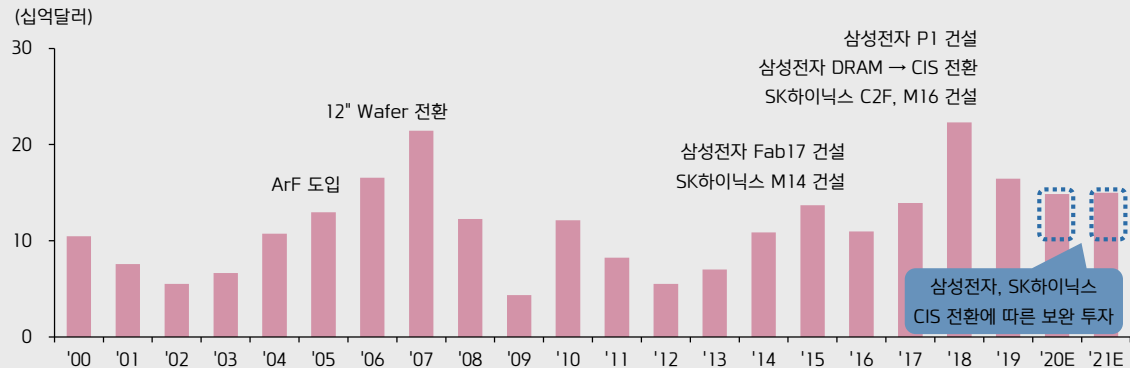
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. DRAM 공급 전망

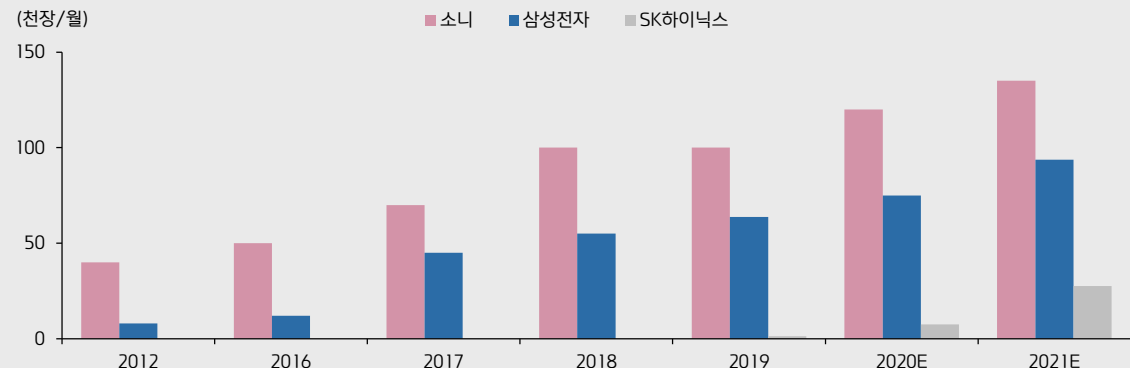
반도체

- 올 하반기 DRAM 설비 투자액 예상 대비 감소. 2021년에도 보수적인 투자는 지속
- 2021년 DRAM 총 설비투자액 150억달러, CIS 전환에 따른 보완투자 제외하면 2016년 수준에 불과함

DRAM 산업 CapEx: DRAM → CIS 전환에 따른 보완 투자 금액 제외하면, 2016년 수준의 설비 투자 집행



300mm CIS Wafer Input Capacity: 삼성전자와 SK하이닉스의 DRAM → CIS 전환 지속



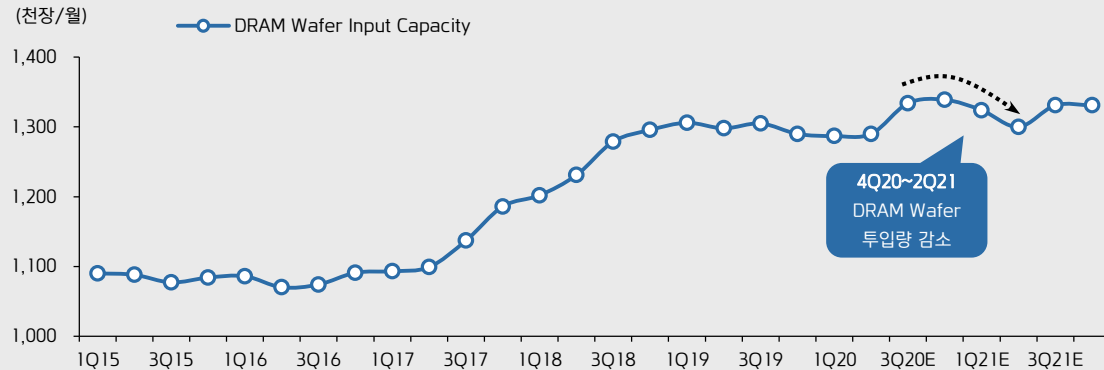
자료: DRAMeXchange, Sony, 키움증권 리서치센터

3. DRAM 공급 전망

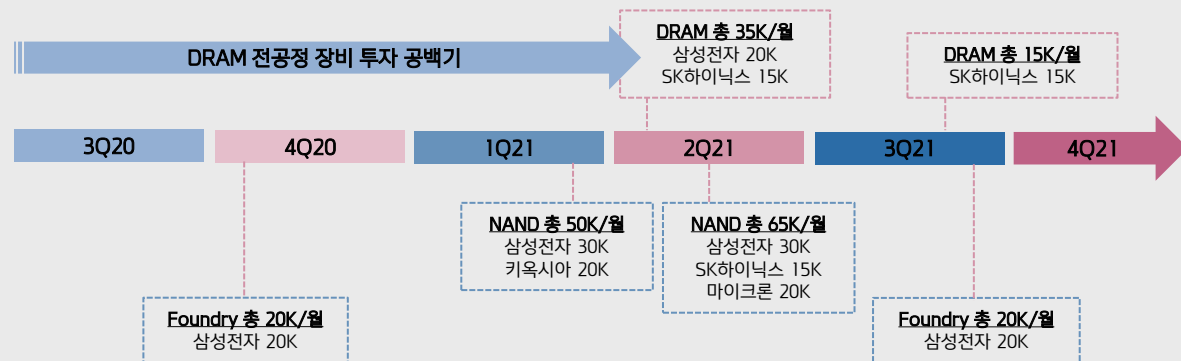
반도체

- ◎ 연말·연초 삼성전자와 SK하이닉스의 CIS 전환 투자 집중되며, DRAM의 Wafer Input Capacity 감소
- ◎ DRAM에 대한 신규 장비 투자는 업황 반등 목격 후, 2Q21 초·중반에나 집행될 전망

DRAM Wafer Input Capacity: 4Q20부터 2Q21까지 감소세 진입



3Q20 ~ 2Q21 중반까지 DRAM의 전공정 장비 투자 공백기 발생. DRAM 수급 개선에 크게 기여



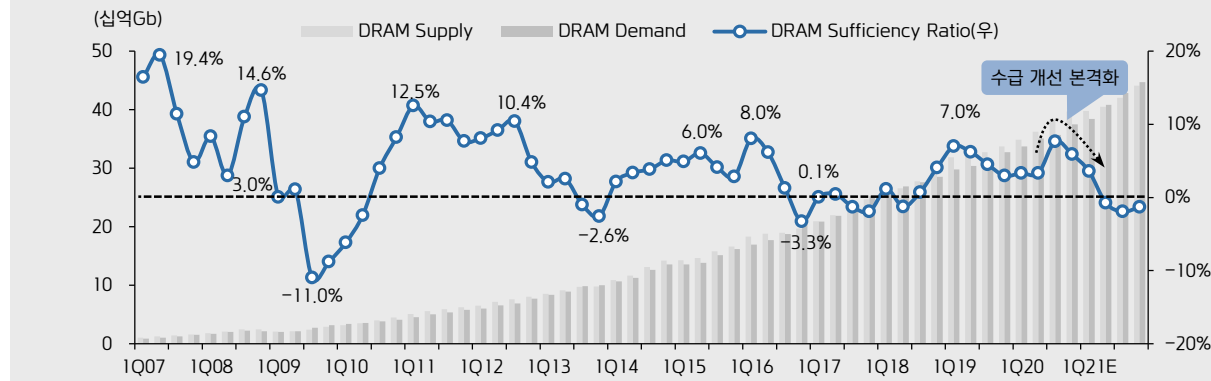
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

4. DRAM 산업 투자전략

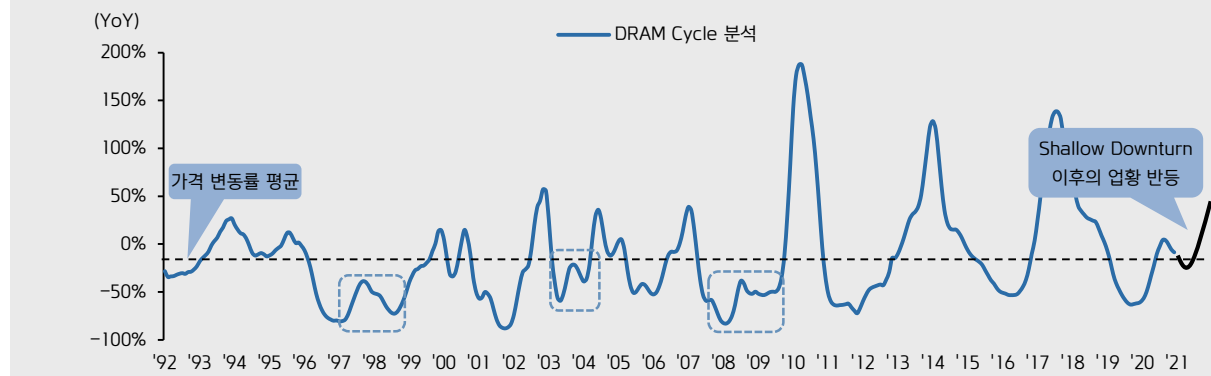
반도체

- ◎ 4Q20 ~ 2Q21 공급 감소 속에서, 수요 회복에 기반한 DRAM의 수급 개선 크게 나타날 전망
- ◎ 해당 기간 전공정 장비 투자 급감, 소재·부품·장비 보다는 삼성전자와 SK하이닉스에 집중하는 전략 추천

DRAM Quarterly Supply and Demand: 4Q20부터 수급 개선 본격화될 전망



DRAM Cycle 분석 및 향후 전망: 공급 감소에 따른 가격 반등 사이클 진입 예상



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

5. DRAM Key Data

반도체

◎ DRAM Supply and Demand Forecast (단위: 백만Gb)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Oversupply Ratio	3.3%	3.3%	7.7%	5.9%	3.6%	-0.8%	-1.9%	-1.3%	5.1%	5.1%	-0.2%
DRAM Supply	34,853	36,246	38,411	39,668	39,766	40,515	42,033	44,115	130,576	149,178	166,429
Wafer Input Capacity	1.29	1.29	1.33	1.34	1.32	1.30	1.33	1.33	1.30	1.31	1.32
DRAM Demand	33,734	35,083	35,680	37,464	38,392	40,823	42,864	44,707	124,219	141,960	166,786
DRAM Supply	34,853	36,246	38,411	39,668	39,766	40,515	42,033	44,115	130,576	149,178	166,429
Samsung	15,532	15,920	16,143	16,466	16,301	17,768	19,545	19,936	54,482	64,060	73,550
SK Hynix	11,034	11,309	10,822	11,147	10,813	12,002	14,042	14,744	38,420	44,312	51,601
Micron Group	8,576	9,402	9,684	9,704	9,024	9,927	11,912	13,223	31,641	37,367	44,086
Nanya	1,176	1,212	1,151	979	1,008	1,260	1,285	1,478	3,600	4,518	5,031
Powerchip	251	223	257	262	236	248	285	305	1,259	994	1,073
Winbond	150	150	157	159	154	156	162	167	552	615	638
DRAM Demand	33,734	35,083	35,680	37,464	38,392	40,823	42,864	44,707	124,219	141,960	166,786
Server	11,250	12,020	11,704	12,276	12,603	14,858	16,182	16,643	38,721	47,251	60,285
Desktop PC	1,045	990	1,068	1,212	1,147	1,199	1,252	1,297	4,978	4,315	4,895
Note PC	1,791	2,822	3,030	2,874	2,674	2,954	3,390	3,513	8,005	10,516	12,530
Mobile Phone	9,418	10,091	12,644	13,871	11,832	13,158	14,778	16,065	43,805	46,024	55,834
Tablet PC	534	847	866	850	657	738	785	958	3,015	3,097	3,137
LCD/OLED TV	1,343	1,382	1,678	2,352	1,715	1,600	1,828	2,281	5,847	6,754	7,423
Memory Module	535	507	547	621	587	614	641	664	2,548	2,209	2,506
Graphic Card	200	197	293	353	256	296	382	362	950	1,043	1,295
B/G(%QoQ/%YoY)											
DRAM Supply	3%	4%	6%	3%	0%	2%	4%	5%	19%	14%	12%
Samsung	-5%	2%	1%	2%	-1%	9%	10%	2%	24%	18%	15%
SK Hynix	-4%	2%	-4%	3%	-3%	11%	17%	5%	22%	15%	16%
Micron Group	-10%	10%	3%	0%	-7%	10%	20%	11%	9%	18%	18%
Nanya	12%	3%	-5%	-15%	3%	25%	2%	15%	11%	25%	11%
Powerchip	-6%	-11%	15%	2%	-10%	5%	15%	7%	23%	-21%	8%
Winbond	-2%	0%	5%	1%	-3%	1%	4%	3%	24%	11%	4%
DRAM Demand	3%	4%	2%	5%	2%	6%	5%	4%	15%	14%	17%
Server	12%	7%	-3%	5%	3%	18%	9%	3%	19%	22%	28%
Desktop PC	-22%	-5%	8%	13%	-5%	5%	4%	4%	14%	-13%	13%
Note PC	-27%	58%	7%	-5%	-7%	10%	15%	4%	17%	31%	19%
Mobile Phone	-28%	7%	25%	10%	-15%	11%	12%	9%	38%	5%	21%
Tablet PC	-43%	59%	2%	-2%	-23%	12%	6%	22%	-1%	3%	1%
LCD/OLED TV	-28%	3%	21%	40%	-27%	-7%	14%	25%	21%	16%	10%
Memory Module	-22%	-5%	8%	13%	-5%	5%	4%	4%	14%	-13%	13%
Graphic Card	-28%	-2%	49%	20%	-27%	16%	29%	-5%	-18%	10%	24%

자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

III. NAND 산업 전망

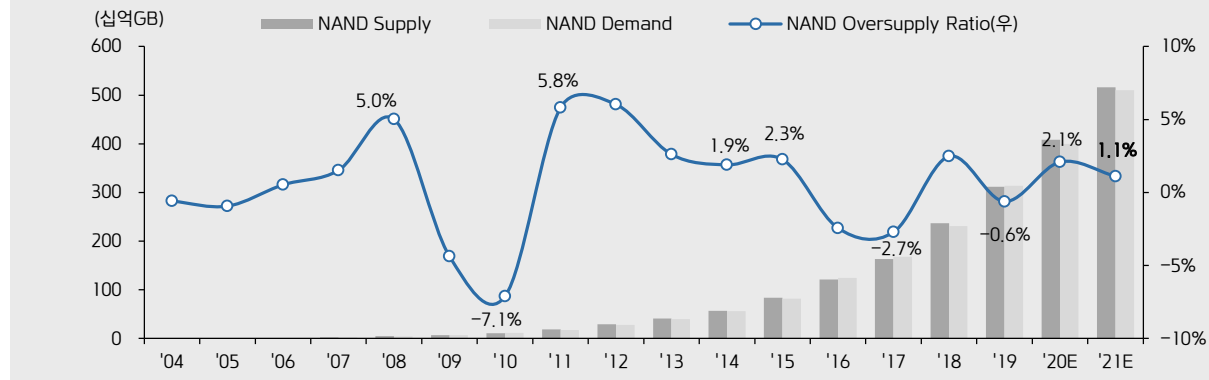
1. NAND 수급 전망
2. NAND 수요 전망
3. NAND 공급 전망
4. NAND 산업 투자 전략
5. NAND Key Data

1. NAND 수급 전망

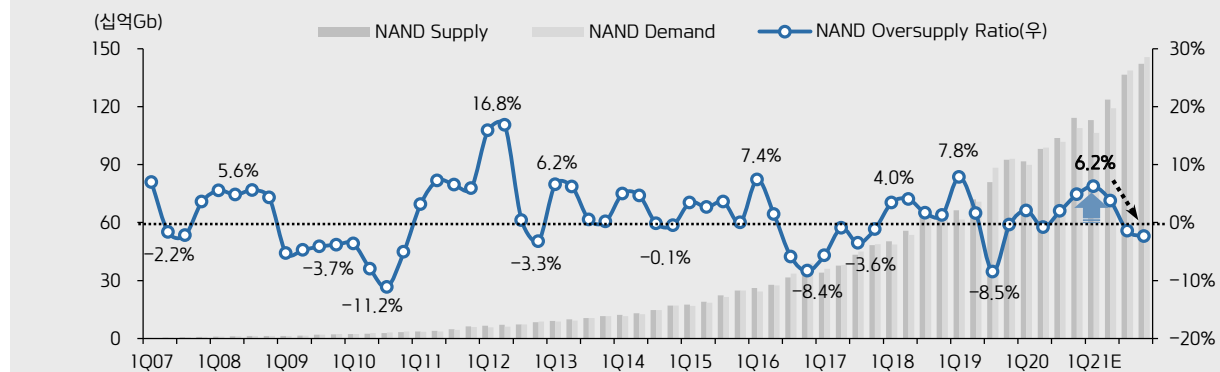
반도체

- ◎ 2021년 NAND 공급 과잉 지속: 공급 과잉률은 +1.1%로 올해 대비는 개선
- ◎ 분기 별로 보면, 1Q21 큰 폭의 공급 과잉 발생 후 개선세 진입. 2H21 공급 부족 재진입 예상

NAND Yearly Supply and Demand: 공급 과잉 지속



NAND Quarterly Supply and Demand: 1Q21 공급 과잉률 급등, 가격 하락 폭 확대 예상



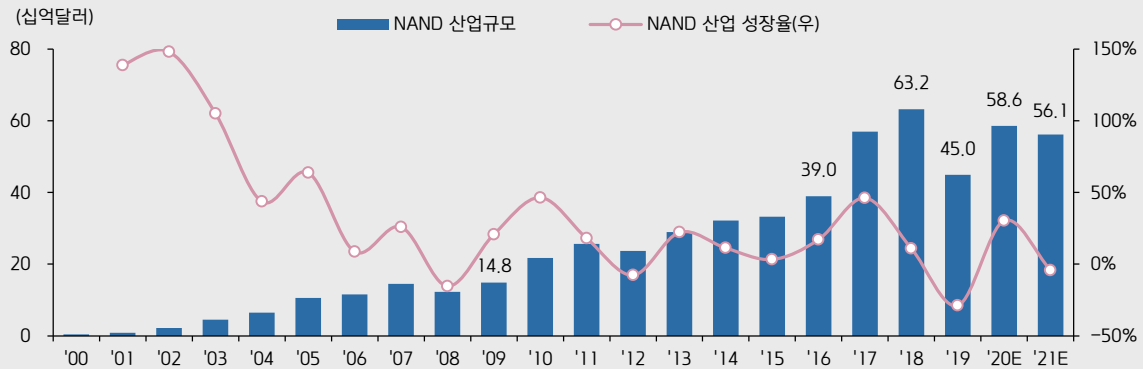
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

1. NAND 수급 전망

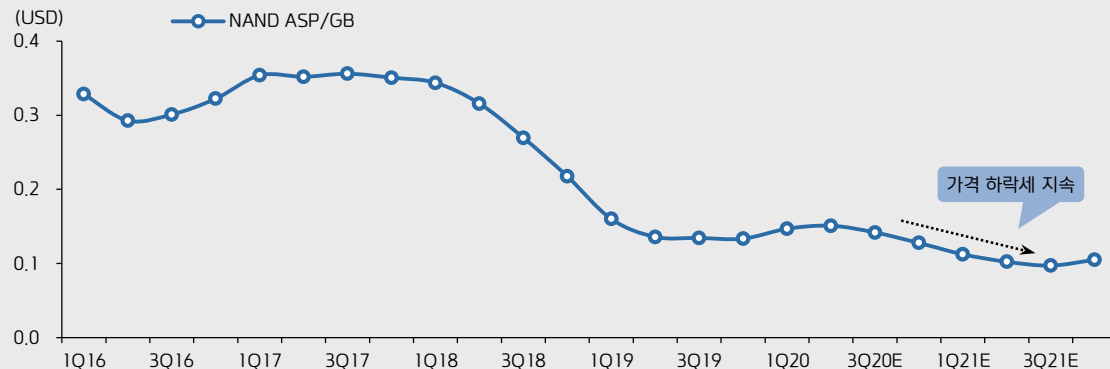
반도체

- ◎ NAND 고정가격 4Q20 ~ 1Q21 하락 폭 확대 예상
- ◎ 2H21 가격 안정세 예상되지만, 2021년 NAND 산업 규모는 총 561억달러(-4%YoY)로 소폭 하락할 전망

NAND 산업규모 추이 및 전망: 2021년 소폭 하락, 가격 하락 > 수요 증가



NAND 가격 전망: 고정가격 하락세 지속, 4Q20와 1Q21에는 전 분기 대비 가격 하락 폭 확대될 전망



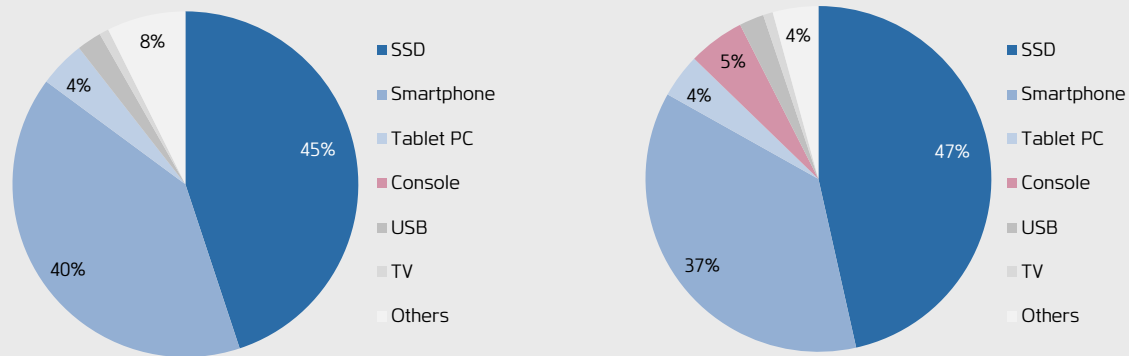
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

2. NAND 수요 전망

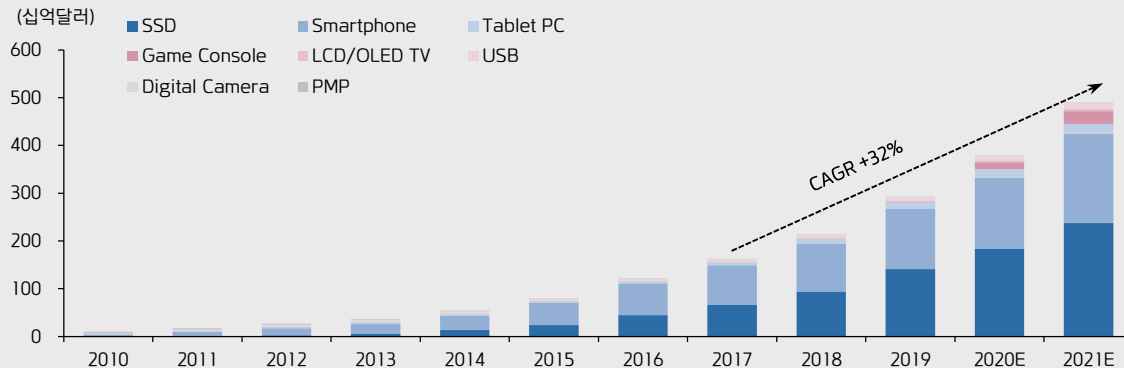
반도체

- ◎ 신규 게임 콘솔에 NAND 신규 채용. NAND 산업 내 수요 비중 '20년 4% → '21년 5%로 소폭 확대
- ◎ 2021년 NAND 수요는 SSD, 5G 스마트폰, 게임 콘솔 시장 확대 효과로 +28%YoY 성장 전망

NAND 수요 비중 변화[2019년 → 2021년] : Game Console의 수요 비중 증가



NAND 수요 추이 및 전망: 2021년 +28%YoY, CAGR 소폭 하회 예상



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. NAND 공급 전망

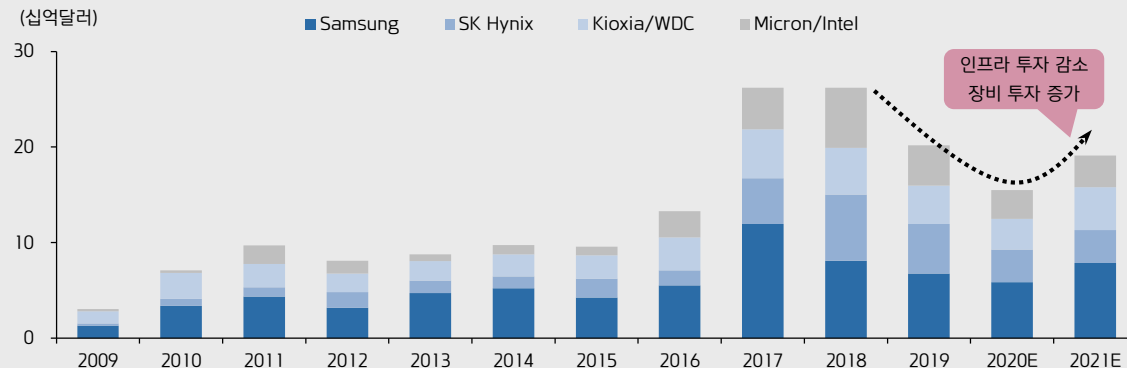
반도체

- ◎ 삼성전자: Xian 2와 P2 라인에 92단 및 128단 전공정 장비 투자 집중
- ◎ 키옥시아는 K1 라인, SK하이닉스는 M15 라인에 V-NAND 신규 장비 투자 진행될 전망

NAND 업체별 Tech Roadmap: 2021년 128단 투자 본격화 예상

Vendors	CY2018		CY2019		CY2020		CY2021	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
SAMSUNG	14nm (MLC/TLC)							
	64L (MLC/TLC)		92L (TLC/QLC)		128L (TLC/QLC)		128L CoP	
SK hynix	14nm (MLC/TLC)							
	72L (TLC)		96L (TLC/QLC)		128L (TLC/QLC)		176L	
KIOXIA Western Digital	15nm (MLC/TLC)							
	64L (MLC/TLC)		96L (TLC/QLC)		112L (TLC/QLC)		160+L	
Micron intel	16nm (MLC/TLC)							
	64L (TLC/QLC)		96L (TLC/QLC)				128L RG (TLC/QLC) 144L FG (TLC/QLC)	

NAND 산업 CapEx: 2021년 삼성전자와 키옥시아 중심의 전공정 장비 투자 증가



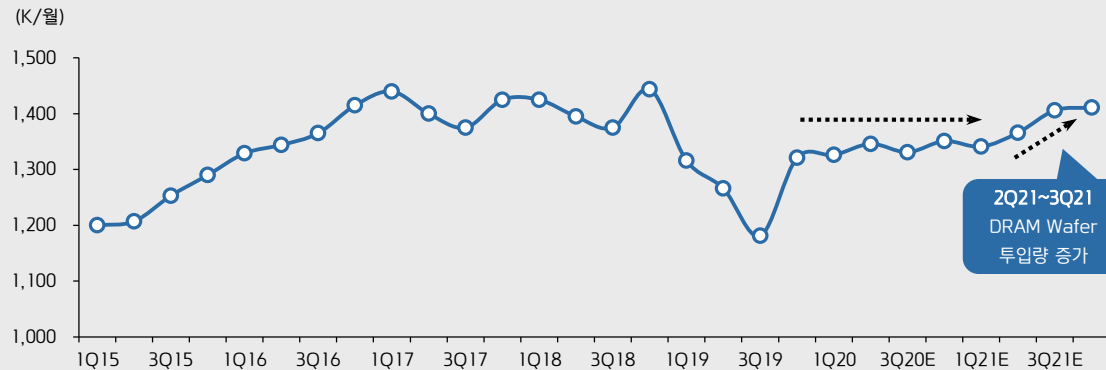
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

3. NAND 공급 전망

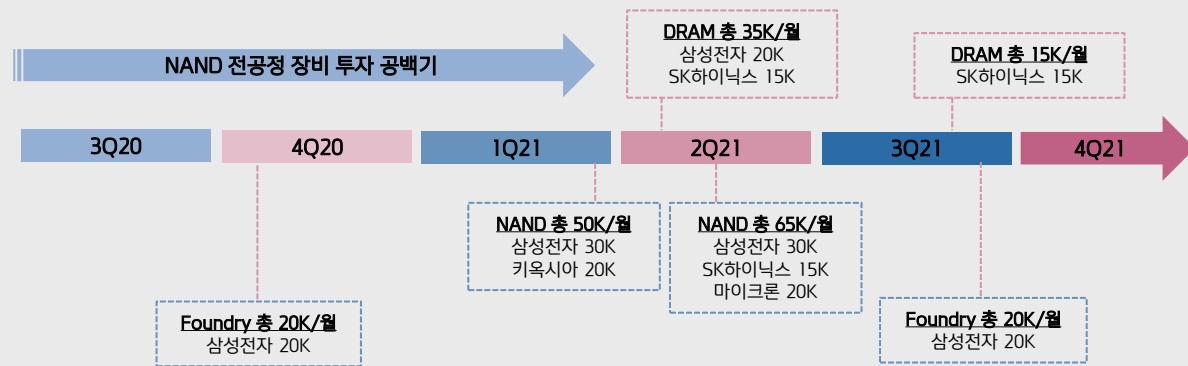
반도체

- ◎ NAND Wafer Input Capacity 2Q21부터 상승 구간 재진입. 장비 및 특수가스 업체들의 수혜 예상
- ◎ 다만 1Q21말까지 고객사 장비 투자 공백기. 해당 기간 동안 저가 매수 관점에서의 접근 필요

NAND 공급 전망: 2Q21 ~ 3Q21 Wafer Input Capacity 상승 구간 재진입



1Q21후반 ~ 2Q21 후반까지 NAND 신규 장비 투자 집중될 전망



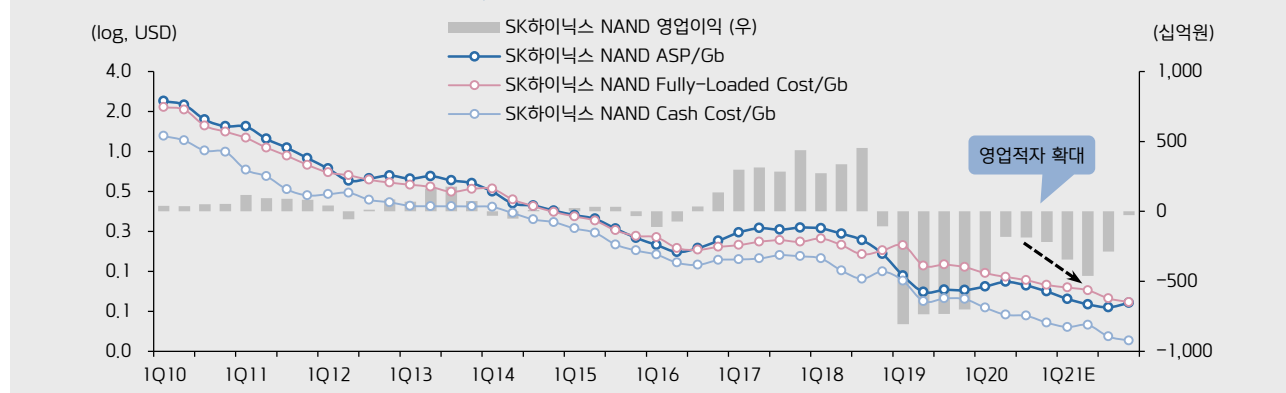
자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

4. NAND 산업 투자 전략

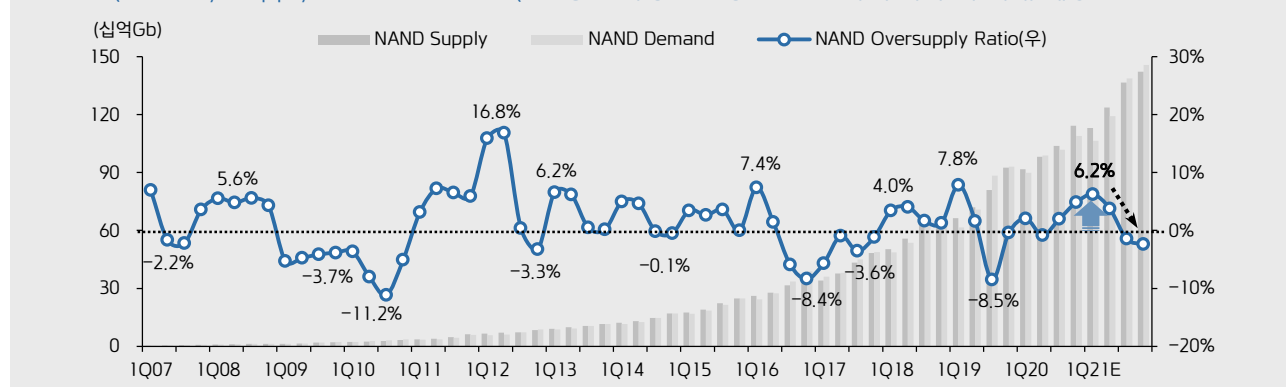
반도체

- ◎ 공급 과잉 심화로 인해, SK하이닉스의 NAND 부문 영업적자 지속. 단기 주가 변동성 확대 예상
- ◎ 1Q21말~2Q21말 NAND 전공정 장비 투자 집중. 연말·연초 관련 소재·부품·장비 저가 매수 접근 추천함

SK하이닉스 NAND 부문 영업적자 폭 확대, 단기적인 주가 변동성 확대 일으킬 것으로 예상



NAND Quarterly Supply and Demand: 1Q21 공급 과잉률 급등, NAND 가격 하락 폭 확대 예상



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

5. NAND Key Data

반도체

◎ NAND Supply/Demand Forecast (단위: 백만GB, 백만장/월)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
Oversupply Ratio	2%	-1%	2%	5%	6%	4%	-1%	-2%	-1%	2%	1%
NAND Supply	91,738	98,121	103,909	114,308	113,157	123,803	136,727	142,208	311,935	408,075	515,895
Wafer Input	1.33	1.35	1.33	1.35	1.34	1.37	1.41	1.41	1.27	1.34	1.38
NAND Demand	89,883	98,926	101,893	109,026	106,518	119,300	138,746	145,684	313,873	399,727	510,249
NAND Supply	91,738	98,121	103,909	114,308	113,157	123,803	136,727	142,208	311,935	408,075	515,895
Samsung	37,861	37,103	42,669	46,082	44,700	51,405	62,200	65,310	133,046	163,715	223,614
SK Hynix	15,069	15,896	17,009	17,689	17,336	20,629	22,899	24,502	47,079	65,664	85,365
Kioxia	27,496	30,521	35,709	36,423	34,602	38,408	44,170	45,495	98,956	130,149	162,674
Micron	12,116	12,358	15,448	16,220	15,734	16,048	18,456	19,747	42,908	56,142	69,985
NAND Demand	89,883	98,926	101,893	109,026	106,518	119,300	138,746	145,684	313,873	399,727	510,249
SSD	42,830	50,003	46,905	44,333	50,614	59,145	64,814	62,659	140,974	184,071	237,233
Smartphone	34,591	36,273	37,702	39,686	37,290	41,889	51,994	55,760	126,211	148,252	186,933
Tablet PC	2,975	4,833	5,191	5,217	4,267	5,032	5,332	6,355	13,580	18,216	20,985
Game Console	160	144	3,824	10,406	5,983	5,185	5,808	9,940	693	14,534	26,915
LCD/OLED TV	672	702	873	1,268	924	925	1,177	1,609	2,762	3,515	4,636
Digital Camera	239	224	224	209	274	277	275	262	1,040	897	1,088
USB	2,149	1,825	2,627	2,611	2,667	2,842	3,151	3,120	7,213	9,212	11,780
PMP	128	129	140	140	129	139	159	161	533	537	587
B/G(%QoQ/%YoY)											
NAND Supply	-1%	7%	6%	10%	-1%	9%	10%	4%	32%	31%	26%
Samsung	-3%	-2%	15%	8%	-3%	15%	21%	5%	48%	23%	37%
SK Hynix	12%	5%	7%	4%	-2%	19%	11%	7%	51%	39%	30%
Kioxia	-5%	11%	17%	2%	-5%	11%	15%	3%	33%	32%	25%
Micron	-2%	2%	25%	5%	-3%	2%	15%	7%	45%	31%	25%
NAND Demand	-3%	10%	3%	7%	-2%	12%	16%	5%	36%	27%	28%
SSD	6%	17%	-6%	-5%	14%	17%	10%	-3%	50%	31%	29%
Smartphone	-11%	5%	4%	5%	-6%	12%	24%	7%	25%	17%	26%
Tablet PC	-36%	62%	7%	1%	-18%	18%	6%	19%	44%	34%	15%
Game Console	-52%	-10%	2556%	172%	-43%	-13%	12%	71%		1998%	85%
LCD/OLED TV	-31%	4%	24%	45%	-27%	0%	27%	37%	44%	27%	32%
Digital Camera	-12%	-7%	0%	-7%	31%	1%	-1%	-5%	30%	-14%	21%
USB	4%	-15%	44%	-1%	2%	7%	11%	-1%	33%	28%	28%
PMP	-7%	1%	8%	0%	-8%	8%	15%	1%	9%	1%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

IV. 기업 분석

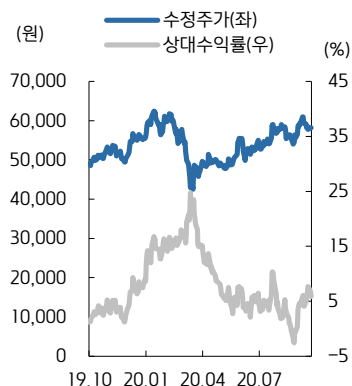
- | | |
|---------------------|------------------------|
| 1. 삼성전자 (005930) | Buy, TP 72,000원 |
| 2. SK하이닉스 (000660) | Buy, TP 105,000원 |
| 3. SK머티리얼즈 (036490) | Buy, TP 300,000원 |
| 4. 한솔케미칼 (014680) | Buy, TP 185,000원 |
| 5. 리노공업 (058470) | Buy, TP 160,000원 |
| 6. 티씨케이 (064760) | Buy, TP 120,000원 |
| 7. 원익 QnC (074600) | Buy, TP 23,000원 |
| 8. 원익IPS (240810) | Outperform, TP 39,000원 |
| 9. 테스 (095610) | Outperform, TP 29,000원 |
| 10. 실리콘웍스 (108320) | Buy, TP 58,000원 |

목표주가: 72,000원

주가(10/5): 58,700원

시가총액: 3,504,262억원

KOSPI (10/5)		2,358.00pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	62,400원	42,500원	
최고/최저가대비	-6.7%	36.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	5.1%	6.2%
	6M	20.5%	-11.1%
	1Y	32.9%	18.6%
발행주식수	5,969,783천주		
일평균 거래량(3M)	20,045천주		
외국인 지분율	55.9%		
배당수익률(2020E)	4.1%		
BPS(2020E)	40,015원		
주요 주주	이건희 외 14인		21.2%



◎ 3Q20 영업이익 10.7조원 예상, IM 부문 수익성 개선 효과

- 매출액 63.3조원(+20%QoQ), 영업이익 10.7조원(+31%QoQ) 예상
IM 부문의 실적이 판매량 급증과 효율적인 마케팅 비용 지출 등으로 인해 큰 폭으로 개선
- 반도체: DRAM과 NAND의 가격 하락 영향으로 인해, 영업이익 5.1조원(-6%QoQ)으로 감소
- 디스플레이는 고객사 신제품 물량 증가로 수익성 개선, CE는 LCD패널 가격 상승에 따른 실적 감소 예상

◎ 4Q20 영업이익 9.1조원 예상, 반도체 가격 하락 영향

- 매출액 63.9조원(+1%QoQ), 영업이익 9.1조원(-15%QoQ) 예상
- IM: 경쟁사 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 증가, 영업이익 3.1조원(-27%QoQ)으로 감소
- 반도체: DRAM과 NAND 가격 하락 지속. 영업이익 3.7조원(-27%QoQ)으로 감소
- 디스플레이: Flexible OLED 판매량 증가. 영업이익 1.6조원(+120%QoQ)으로 대폭 개선

◎ 투자의견 'BUY' 및 목표주가 72,000원 유지, 업종 Top Pick 매수 추천

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	235,465	242,404	254,524
영업이익	58,887	27,769	34,343	40,329	64,667
EBITDA	85,369	57,366	62,772	67,887	92,679
세전이익	61,160	30,432	35,630	42,586	67,702
순이익	44,345	21,739	25,528	30,447	48,404
지배주주지분순이익	43,891	21,505	25,287	30,160	47,947
EPS(원)	6,024	3,166	3,723	4,440	7,059
증감률(% YoY)	11.1	-47.4	17.6	19.3	59.0
PER(배)	6.4	17.6	15.6	13.1	8.2
PBR(배)	1.10	1.49	1.45	1.36	1.19
EV/EBITDA(배)	2.3	5.2	3.7	3.2	1.9
영업이익률(%)	24.2	12.1	14.6	16.6	25.4
ROE(%)	19.6	8.7	9.6	10.7	15.4
순차입금비용(%)	-28.0	-31.2	-35.7	-39.8	-47.9

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): IM 호조 vs. NAND 수익성 악화

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	55,325	52,966	63,323	63,851	56,656	55,428	63,703	66,617	230,401	235,465	242,404
%QoQ/%YoY	-8%	-4%	20%	1%	-11%	-2%	15%	5%	-5%	2%	3%
Semiconductor	17,644	18,231	18,333	17,110	16,585	16,847	20,532	23,105	64,939	71,318	77,069
Memory	13,144	14,613	14,016	13,128	11,909	13,083	15,883	18,822	50,221	54,901	59,697
S.LSI/Foundry	4,237	3,437	4,182	3,842	4,469	3,626	4,542	4,172	14,096	15,698	16,808
Display Panel	6,588	6,722	9,454	11,075	6,900	5,591	8,003	8,060	31,054	33,840	28,553
Large	1,359	1,557	1,234	1,384	940	601	377	488	5,991	5,534	2,406
Small	4,941	3,691	6,756	8,357	5,276	4,388	7,545	7,498	21,416	23,744	24,707
IT & Mobile	26,004	20,753	29,846	25,913	28,236	25,744	29,777	26,169	107,266	102,516	109,925
무선사업부	24,948	19,803	28,883	24,859	27,018	24,678	28,665	24,950	102,350	98,493	105,311
네트워크/기타	1,056	950	963	1,055	1,218	1,066	1,112	1,218	4,916	4,023	4,614
Consumer Electronics	10,155	10,315	10,831	12,542	10,124	10,443	10,564	12,194	44,756	43,844	43,325
VD	5,650	5,310	6,078	7,789	5,550	5,499	5,730	7,361	26,199	24,827	24,139
매출원가	34,807	31,906	38,117	40,166	35,612	33,648	36,968	37,431	147,240	144,996	143,659
매출원가율	63%	60%	60%	63%	61%	61%	58%	56%	64%	62%	59%
매출총이익	20,518	21,060	25,206	23,685	21,044	21,780	26,735	29,186	83,161	90,469	98,745
판매비와관리비	14,071	12,914	14,536	14,605	13,815	14,601	14,647	15,353	55,393	56,126	58,416
영업이익	6,447	8,146	10,670	9,079	7,228	7,179	12,089	13,833	27,769	34,343	40,329
%QoQ/%YoY	-10%	26%	31%	-15%	-20%	-1%	68%	14%	-53%	24%	17%
Semiconductor	3,993	5,427	5,122	3,729	3,054	3,678	5,676	8,407	14,016	18,272	20,816
%QoQ/%YoY	16%	36%	-6%	-27%	-18%	20%	54%	48%	-69%	30%	14%
Display Panel	-287	298	707	1,555	261	-71	1,407	1,371	1,581	2,273	2,967
%QoQ/%YoY	-231%	-204%	137%	120%	-83%	-127%	-2077%	-3%	-37%	44%	31%
IT & Mobile	2,650	1,936	4,164	3,052	3,331	2,857	4,251	3,209	9,272	11,802	13,648
%QoQ/%YoY	5%	-27%	115%	-27%	9%	-14%	49%	-25%	-9%	27%	16%
Consumer Electronics	465	719	677	743	583	715	755	845	2,606	2,605	2,897
%QoQ/%YoY	-42%	55%	-6%	10%	-22%	23%	6%	12%	29%	0%	11%
영업이익률	12%	15%	17%	14%	13%	13%	19%	21%	12%	15%	17%
Semiconductor	23%	30%	28%	22%	18%	22%	28%	36%	22%	26%	27%
Display Panel	-4%	4%	7%	14%	4%	-1%	18%	17%	5%	7%	10%
IT & Mobile	10%	9%	14%	12%	12%	11%	14%	12%	9%	12%	12%
Consumer Electronics	5%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	6%	6%	7%
법인세차감전순이익	6,757	7,770	11,329	9,774	7,671	7,721	12,711	14,484	30,432	35,630	42,586
법인세비용	1,872	2,215	3,229	2,786	2,186	2,201	3,623	4,128	8,693	10,102	12,138
당기순이익	4,885	5,555	8,100	6,988	5,484	5,520	9,088	10,355	21,739	25,528	30,447
당기순이익률	9%	10%	13%	11%	10%	10%	14%	16%	9%	11%	13%
총포괄손익	5,924	5,811	8,728	5,307	5,365	5,400	8,891	10,131	24,755	25,770	29,787
지배주주지분	5,972	5,673	8,520	5,181	5,238	5,272	8,680	9,890	24,467	25,346	29,079
KRW/USD	1,192	1,220	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,169	1,192	1,167

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): IM 호조 vs. NAND 수익성 악화

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	55,325	52,966	63,323	63,851	56,656	55,428	63,703	66,617	230,401	235,465	242,404
%QoQ/%YoY	-8%	-4%	20%	1%	-11%	-2%	15%	5%	-5%	2%	3%
Semiconductor	17,644	18,231	18,333	17,110	16,585	16,847	20,532	23,105	64,939	71,318	77,069
Memory	13,144	14,613	14,016	13,128	11,909	13,083	15,883	18,822	50,221	54,901	59,697
DRAM	7,630	8,815	7,953	7,260	6,900	7,863	9,909	12,077	31,825	31,658	36,749
NAND	5,514	5,799	6,063	5,868	5,009	5,219	5,974	6,746	18,396	23,243	22,948
S.LSI/Foundry	4,237	3,437	4,182	3,842	4,469	3,626	4,542	4,172	14,096	15,698	16,808
Display Panel	6,588	6,722	9,454	11,075	6,900	5,591	8,003	8,060	31,054	33,840	28,553
Large	1,359	1,557	1,234	1,384	940	601	377	488	5,991	5,534	2,406
Small	4,941	3,691	6,756	8,357	5,276	4,388	7,545	7,498	21,416	23,744	24,707
IT&Mobile	26,004	20,753	29,846	25,913	28,236	25,744	29,777	26,169	107,266	102,516	109,925
무선	24,948	19,803	28,883	24,859	27,018	24,678	28,665	24,950	102,350	98,493	105,311
N/W	1,056	950	963	1,055	1,218	1,066	1,112	1,218	4,916	4,023	4,614
Consumer Electronics	10,155	10,315	10,831	12,542	10,124	10,443	10,564	12,194	44,756	43,844	43,325
VD	5,650	5,310	6,078	7,789	5,550	5,499	5,730	7,361	26,199	24,827	24,139
영업이익	6,447	8,146	10,670	9,079	7,228	7,179	12,089	13,833	27,769	34,343	40,329
%QoQ/%YoY	-10%	26%	31%	-15%	-20%	-1%	68%	14%	-53%	24%	17%
Semiconductor	3,993	5,427	5,122	3,729	3,054	3,678	5,676	8,407	14,016	18,272	20,816
Memory	3,692	5,238	4,563	3,331	2,628	3,332	5,078	7,847	13,103	16,823	18,885
DRAM	2,479	3,614	2,984	2,093	1,826	2,508	4,016	6,007	12,463	11,170	14,357
NAND	1,213	1,624	1,578	1,238	803	824	1,062	1,840	641	5,653	4,528
S.LSI/Foundry	466	291	529	409	494	361	644	569	1,169	1,695	2,068
Display Panel	-287	298	707	1,555	261	-71	1,407	1,371	1,581	2,273	2,967
Large	-437	-375	-187	-117	-87	-23	-12	37	-1,360	-1,116	-85
Small	150	673	894	1,672	348	-48	1,419	1,334	2,941	3,389	3,052
IT&Mobile	2,650	1,936	4,164	3,052	3,331	2,857	4,251	3,209	9,272	11,802	13,648
Consumer Electronics	465	719	677	743	583	715	755	845	2,606	2,605	2,897
영업이익률	12%	15%	17%	14%	13%	13%	19%	21%	12%	15%	17%
Semiconductor	23%	30%	28%	22%	18%	22%	28%	36%	22%	26%	27%
Memory	28%	36%	33%	25%	22%	25%	32%	42%	26%	31%	32%
DRAM	32%	41%	38%	29%	26%	32%	41%	50%	39%	35%	39%
NAND	22%	28%	26%	21%	16%	16%	18%	27%	3%	24%	20%
S.LSI/Foundry	11%	8%	13%	11%	11%	10%	14%	14%	8%	11%	12%
Display Panel	-4%	4%	7%	14%	4%	-1%	18%	17%	5%	7%	10%
Large	-32%	-24%	-15%	-8%	-9%	-4%	-3%	8%	-23%	-20%	-4%
Small	3%	18%	13%	20%	7%	-1%	19%	18%	14%	14%	12%
IT&Mobile	10%	9%	14%	12%	12%	11%	14%	12%	9%	12%	12%
Consumer Electronics	5%	7%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	6%	6%	7%
KRW/USD	1,192	1,220	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,169	1,192	1,167

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	243,771	230,401	235,465	242,404	254,524
매출원가	132,394	147,240	144,996	143,659	131,065
매출총이익	111,377	83,161	90,469	98,745	123,459
판매비	52,490	55,393	56,126	58,416	58,792
영업이익	58,887	27,769	34,343	40,329	64,667
EBITDA	85,369	57,366	62,772	67,887	92,679
영업외손익	2,273	2,664	1,286	2,257	3,035
이자수익	2,297	2,660	3,369	4,199	4,903
이자비용	675	686	845	868	759
외환관련이익	6,696	6,769	5,926	4,424	4,646
외환관련손실	7,150	6,852	6,839	6,074	6,377
종속 및 관계기업손익	540	413	384	508	534
기타	565	360	-709	68	88
법인세차감전이익	61,160	30,432	35,630	42,586	67,702
법인세비용	16,815	8,693	10,102	12,138	19,297
계속사업순손익	44,345	21,739	25,528	30,447	48,404
당기순이익	44,345	21,739	25,528	30,447	48,404
지배주주순이익	43,891	21,505	25,287	30,160	47,947
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	1.8	-5.5	2.2	2.9	5.0
영업이익 증감률	9.8	-52.8	23.7	17.4	60.3
EBITDA 증감률	12.7	-32.8	9.4	8.1	36.5
지배주주순이익의 증감률	6.2	-51.0	17.6	19.3	59.0
EPS 증감률	11.1	-47.4	17.6	19.3	59.0
매출총이익률(%)	45.7	36.1	38.4	40.7	48.5
영업이익률(%)	24.2	12.1	14.6	16.6	25.4
EBITDA Margin(%)	35.0	24.9	26.7	28.0	36.4
지배주주순이익률(%)	18.0	9.3	10.7	12.4	18.8

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	67,032	45,383	50,562	66,187	83,036
당기순이익	44,345	21,739	25,528	30,447	48,404
비현금항목의 가감	43,605	37,443	35,187	35,422	42,196
유형자산감가상각비	25,167	26,574	23,749	24,014	25,224
무형자산감가상각비	1,315	3,024	4,680	3,545	2,788
자본법정가손익	-540	-413	-384	-508	-534
기타	17,663	8,258	7,142	8,371	14,718
영업활동자산부채증감	-9,924	-2,546	-2,818	8,883	7,347
매출채권및기타채권의감소	4,514	1,829	343	-1,148	3,975
재고자산의감소	-5,979	2,135	-3,556	2,668	184
매입채무및기타채무의증가	-2,415	-1,305	3,976	3,250	2,393
기타	-6,044	-5,205	-3,581	4,113	795
기타현금흐름	-10,994	-11,253	-7,335	-8,565	-14,911
투자활동 현금흐름	-52,240	-39,948	-29,197	-33,930	-34,542
유형자산의 취득	-29,556	-25,368	-27,434	-31,403	-29,936
유형자산의 처분	557	513	401	410	438
무형자산의 손취득	-1,009	-3,243	-1,173	-1,208	-1,268
투자자산의감소(증가)	-427	-1,520	-155	-227	-431
당기금융자산의감소(증가)	-17,960	-11,294	-1,800	-2,466	-4,308
기타	-3,845	964	964	964	963
재무활동 현금흐름	-15,090	-9,485	-8,931	-12,990	-8,989
차입금의 증가(감소)	-4,029	156	690	601	945
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-875	0	0	0	0
배당금지급	-10,194	-9,639	-9,619	-13,589	-9,932
기타	8	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	94	595	4,361	-1,523	1,214
현금 및 현금성자산의 순증가	-205	-3,455	16,794	17,743	40,719
기초현금 및 현금성자산	30,545	30,341	26,886	43,680	61,424
기말현금 및 현금성자산	30,341	26,886	43,680	61,424	102,143

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

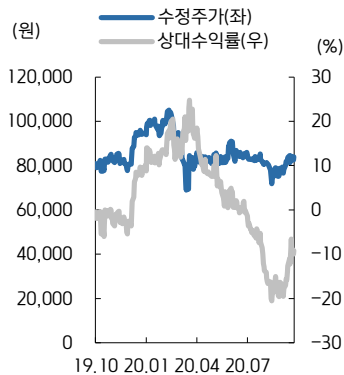
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
현금 및 현금성자산	174,697	181,385	203,336	222,223	263,434
단기금융자산	30,341	26,886	43,680	61,424	102,143
매출채권 및 기타채권	70,599	81,894	83,694	86,160	90,468
재고자산	36,948	39,310	38,968	40,116	36,141
기타유동자산	28,985	26,766	30,323	27,655	27,471
비유동자산	7,824.0	6,529.0	6,671.0	6,868.0	7,211.0
투자자산	164,660	171,179	171,683	177,319	181,490
유형자산	15,628	17,561	18,100	18,836	19,801
무형자산	115,417	119,825	123,110	130,088	134,362
기타비유동자산	14,892	20,704	17,196	14,859	13,339
자산총계	18,723	13,089	13,277	13,536	13,988
유동부채	339,357	352,564	375,019	399,542	444,924
매입채무 및 기타채무	69,082	63,783	68,301	72,216	75,770
단기금융부채	40,482	40,978	44,953	48,203	50,596
기타유동부채	26,724	20,696	21,133	21,732	22,779
비유동부채	1,876	2,109	2,215	2,281	2,395
장기금융부채	22,523	25,901	26,702	27,454	28,663
기타비유동부채	4,905	5,968	6,340	6,507	6,692
부채총계	17,618	19,933	20,362	20,947	21,971
자본금	91,604	89,684	95,003	99,670	104,433
지배지분	240,069	254,915	271,811	291,378	331,540
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본	60	60	60	60	60
기타포괄손익누계액	-7,991	-5,029	169	-492	1,654
이익잉여금	242,699	254,583	266,280	286,509	324,524
비지배지분	7,684	7,965	8,206	8,494	8,951
자본총계	247,753	262,880	280,017	299,872	340,491

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,024	3,166	3,723	4,440	7,059
BPS	35,342	37,528	40,015	42,896	48,809
CFPS	12,071	8,713	9,938	9,697	13,338
DPS	1,416	1,416	2,000	1,462	1,462
주가배수(배)					
PER	6.4	17.6	15.6	13.1	8.2
PER(최고)	9.0	18.1	16.9		
PER(최저)	6.3	11.6	12.6		
PBR	1.1	1.5	1.5	1.4	1.2
PBR(최고)	1.5	1.5	1.6		
PBR(최저)	1.1	1.0	1.2		
PSR	1.2	1.6	1.7	1.6	1.6
PCFR	3.2	6.4	6.5	6.0	4.4
EV/EBITDA	2.3	5.2	3.7	3.2	1.9
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	19.1	38.9	46.8	28.7	18.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.7	2.5	4.1	3.0	3.0
ROA	13.8	6.3	7.0	7.9	11.5
ROE	19.6	8.7	9.6	10.7	15.4
ROIC	27.4	12.8	14.0	16.5	26.7
매출채권회전율	7.1	6.0	6.0	6.1	6.7
재고자산회전율	9.0	8.3	8.2	8.4	9.2
부채비율	37.0	34.1	33.9	33.2	30.7
순차입금비용	-28.0	-31.2	-35.7	-39.8	-47.9
이자보상배율(현금)	87.3	40.5	40.7	46.5	85.2
총차입금	31,629	26,664	27,473	28,239	29,471
순차입금	-69,311	-82,116	-99,900	-119,345	-163,140
NOPLAT	85,369	57,366	62,772	67,887	92,679
FCF	32,292	21,645	22,386	33,589	51,725

목표주가: 105,000원
 주가(10/5): 83,200원
 시가총액: 605,698억원

KOSPI (10/5)	2,358.00pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	105,000원	69,000원	
최고/최저가대비	-20.0%	21.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	8.0%	9.2%
	6M	0.8%	-25.6%
	1Y	19.1%	6.3%
발행주식수	728,002천주		
일평균 거래량(3M)	3,949천주		
외국인 지분율	48.8%		
배당수익률(2020E)	1.3%		
BPS(2020E)	69,152원		
주요 주주	SK텔레콤 외 2인		20.1%



◎ 3Q20 영업이익 1.0조원 예상, 메모리 가격 하락 영향

- 매출액 7.5조원(-13%QoQ), 영업이익 1.0조원(-48%QoQ)으로, 시장 기대치 하회 예상
- DRAM: DRAM 가격 하락. 영업이익 1.3조원(-43%QoQ) 예상
- NAND: NAND 가격 하락 전환. 영업적자 1,873억원으로, 전 분기 대비 적자 폭 확대

◎ 4Q20 영업이익 5,075억원으로 감소 전망

- 매출액 7.0조원(-8%QoQ), 영업이익 5,075억원(-50%QoQ) 전망. 메모리 가격 하락 영향 특히 NAND의 경우 공급 과잉을 심화로 인해, 전 분기 대비 가격 하락 폭이 크게 확대될 전망
- DRAM: 영업이익 7,916억원(-37%QoQ) 예상. 서버 수요 부진으로 인해, DRAM 평균 가격 -11%QoQ 급락
- NAND: 영업적자 2,189억원으로, 적자 폭 확대. 공급 과잉을 심화로 인해, NAND 평균 가격 -10%QoQ 급락

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 105,000원 유지. 업종 Top Pick으로 매수 추천.

- NAND 부진으로 인해 주가 변동성 확대 예상. 해당 시기를 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천함.

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	30,279	33,417	43,275
영업이익	20,844	2,713	4,271	6,048	14,540
EBITDA	27,272	11,266	14,452	16,285	25,066
세전이익	21,341	2,443	4,307	6,117	14,666
순이익	15,540	2,016	3,122	4,478	10,736
지배주주지분순이익	15,540	2,013	3,119	4,474	10,725
EPS(원)	21,346	2,765	4,285	6,145	14,733
증감률(% YoY)	46.0	-87.0	54.9	43.4	139.8
PER(배)	2.8	34.0	19.6	13.7	5.7
PBR(배)	0.94	1.43	1.21	1.13	0.96
EV/EBITDA(배)	1.7	6.8	5.2	4.5	2.8
영업이익률(%)	51.5	10.1	14.1	18.1	0.0
ROE(%)	38.5	4.2	6.3	8.6	18.2
순차입금비용(%)	3.4	16.1	15.0	11.0	5.3

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 기대되는 DRAM, 우려되는 NAND

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	7,199	8,607	7,522	6,952	6,389	7,231	8,914	10,883	26,991	30,279	33,417
QoQ/YoY Growth	4%	20%	-13%	-8%	-8%	13%	23%	22%	-33%	12%	10%
DRAM	5,207	6,296	5,296	4,835	4,502	5,225	6,878	8,557	20,894	21,634	25,162
NAND	1,729	2,019	1,962	1,829	1,577	1,672	1,724	1,983	5,188	7,539	6,956
매출원가	5,007	5,262	5,199	5,055	4,867	5,325	5,431	5,746	18,825	20,524	21,370
매출원가율	70%	61%	69%	73%	76%	74%	61%	53%	70%	68%	64%
매출총이익	2,192	3,344	2,323	1,897	1,522	1,906	3,483	5,136	8,165	9,756	12,047
판매비와관리비	1,392	1,397	1,307	1,389	1,377	1,525	1,530	1,568	5,453	5,485	5,999
영업이익	800	1,947	1,016	508	145	381	1,953	3,569	2,713	4,271	6,048
QoQ/YoY Growth	239%	143%	-48%	-50%	-71%	162%	413%	83%	-87%	57%	42%
DRAM	1,354	2,204	1,255	792	564	874	2,246	3,624	6,030	5,604	7,308
NAND	-450	-182	-187	-219	-344	-462	-288	-26	-2,979	-1,038	-1,121
영업이익률	11%	23%	14%	7%	2%	5%	22%	33%	10%	14%	18%
DRAM	26%	35%	24%	16%	13%	17%	33%	42%	29%	26%	29%
NAND	-26%	-9%	-10%	-12%	-22%	-28%	-17%	-1%	-57%	-14%	-16%
법인세차감손익	929	1,727	1,014	637	176	387	1,956	3,599	2,443	4,307	6,117
법인세비용	279	463	272	171	47	104	524	964	426	1,185	1,639
당기순이익	649	1,264	743	467	129	283	1,432	2,634	2,016	3,122	4,478
당기순이익률	9%	15%	10%	7%	2%	4%	16%	24%	7%	10%	13%
KRW/USD	1,195	1,222	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,168	1,194	1,166

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445	26,991	30,279	33,417	43,275
매출원가	15,181	18,825	20,524	21,370	22,481
매출총이익	25,264	8,165	9,756	12,047	20,794
판매비	4,420	5,453	5,485	5,999	6,254
영업이익	20,844	2,713	4,271	6,048	14,540
EBITDA	27,272	11,266	14,452	16,285	25,066
영업외손익	497	-270	36	69	126
이자수익	62	30	24	30	65
이자비용	95	239	220	202	245
외환관련이익	1,386	1,143	898	393	509
외환관련손실	1,046	1,034	597	20	25
총속 및 관계기업손익	13	23	25	28	36
기타	177	-193	-94	-160	-214
법인세차감전이익	21,341	2,443	4,307	6,117	14,666
법인세비용	5,801	426	1,185	1,639	3,929
계속사업순이익	15,540	2,016	3,122	4,478	10,736
당기순이익	15,540	2,016	3,122	4,478	10,736
지배주주순이익	15,540	2,013	3,119	4,474	10,725
증감률 및 주익성 (%)					
매출액 증감률	34.3	-33.3	12.2	10.4	29.5
영업이익 증감률	51.9	-87.0	57.4	41.6	140.4
EBITDA 증감률	45.5	-58.7	28.3	12.7	53.9
지배주주순이익의 증감률	46.0	-87.0	54.9	43.4	139.7
EPS 증감률	46.0	-87.0	54.9	43.4	139.8
매출총이익률(%)	62.5	30.3	32.2	36.1	48.1
영업이익률(%)	51.5	10.1	14.1	18.1	33.6
EBITDA Margin(%)	67.4	41.7	47.7	48.7	57.9
지배주주순이익률(%)	38.4	7.5	10.3	13.4	24.8

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227	6,483	12,512	14,023	20,027
당기순이익	15,540	2,016	3,122	4,478	10,736
비현금항목의 가감	12,282	9,536	11,893	12,380	14,968
유형자산감가상각비	5,904	7,758	9,571	9,545	9,751
무형자산감가상각비	524	795	611	692	776
지분법평가손익	-16	-26	0	0	0
기타	5,870	1,009	1,711	2,143	4,441
영업활동자산부채증감	-1,997	270	-1,139	-1,039	-1,582
매출채권및기타채권의감소	-547	2,215	-954	-258	-1,393
재고자산의감소	-1,782	-852	-156	-908	-243
매입채무및기타채무의증가	43	-295	234	394	441
기타	289	-798	-263	-267	-387
기타현금흐름	-3,598	-5,339	-1,364	-1,796	-4,095
투자활동 현금흐름	-21,429	-10,451	-11,627	-11,526	-16,836
유형자산의 취득	-16,036	-13,920	-9,637	-10,444	-14,837
유형자산의 처분	132	54	163	151	149
무형자산의 취득	-931	-673	-857	-946	-1,225
투자자산의감소(증가)	-4,502	-271	-1,119	-120	-334
단기금융자산의감소(증가)	-417	4,329	-207	-197	-619
기타	325	30	30	30	30
재무활동 현금흐름	-1,395	3,903	-2,044	-2,274	498
차입금의 증가(감소)	1,047	5,248	-1,041	-1,100	1,843
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-1,737	0	0	0	0
배당금지급	-706	-1,026	-684	-855	-1,026
기타	1	-319	-319	-319	-319
기타현금흐름	-4	21	201	315	409
현금 및 현금성자산의 순증가	-601	-43	-958	537	4,098
기초현금 및 현금성자산	2,950	2,349	2,306	1,348	1,885
기말현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,348	1,885	5,983

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894	14,458	14,923	16,926	23,601
현금 및 현금성자산	2,349	2,306	1,492	1,885	5,983
단기금융자산	6,025	1,695	1,902	2,099	2,718
매출채권 및 기타채권	6,334	4,278	5,232	5,490	6,883
재고자산	4,423	5,296	5,451	6,360	6,602
기타유동자산	763	883	990	1,092	1,415
비유동자산	43,764	50,332	51,601	52,723	58,443
투자자산	4,916	5,187	6,306	6,426	6,759
유형자산	34,953	39,950	39,854	40,601	45,539
무형자산	2,679	2,571	2,817	3,071	3,520
기타비유동자산	1,216	2,624	2,624	2,625	2,625
자산총계	63,658	64,790	66,524	69,648	82,044
유동부채	13,032	7,874	7,509	8,259	9,396
매입채무 및 기타채무	6,709	4,729	4,962	5,356	5,797
단기금융부채	6,307	2,925	2,311	2,660	3,284
기타유동부채	16	220	236	243	315
비유동부채	3,774	8,972	8,654	7,437	8,955
장기금융부채	3,683	8,815	8,497	7,280	8,798
기타비유동부채	91	157	157	157	157
부채총계	16,806	16,846	16,163	15,696	18,351
자본지분	46,846	47,928	50,343	53,930	63,660
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144	4,144
기타자본	-2,506	-2,505	-2,505	-2,505	-2,505
기타포괄손익누계액	-483	-299	-149	-9	158
이익잉여금	42,034	42,931	45,195	48,642	58,205
비지배지분	7	15	18	22	33
자본총계	46,852	47,943	50,361	53,952	63,693

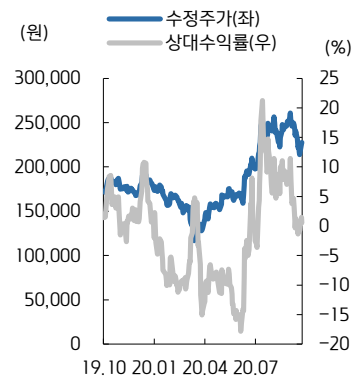
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당이익(원)					
EPS	21,346	2,765	4,285	6,145	14,733
BPS	64,348	65,836	69,152	74,079	87,445
CFPS	38,217	15,868	20,626	23,156	35,307
DPS	1,500	1,000	1,250	1,500	1,700
주가배수(배)					
PER	2.8	34.0	19.6	13.7	5.7
PER(최고)	4.6	35.1	24.7		
PER(최저)	2.7	20.5	20.5		
PBR	0.9	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	1.5	1.5	1.5		
PBR(최저)	0.9	0.9	1.3		
PSR	1.1	2.5	2.0	1.8	1.4
PCFR	1.6	5.9	4.1	3.6	2.4
EV/EBITDA	1.7	6.8	5.2	4.5	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	6.6	33.9	27.4	22.9	10.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.5	1.1	1.3	1.6	1.8
ROA	28.5	3.1	4.8	6.6	14.2
ROE	38.5	4.2	6.3	8.6	18.2
ROIC	41.1	4.6	6.1	8.5	18.9
매출채권회전율	6.8	5.1	6.4	6.2	7.0
재고자산회전율	11.5	5.6	5.6	5.7	6.7
부채비율	35.9	35.1	32.1	29.1	28.8
순차입금비용	3.4	16.1	15.0	11.0	5.3
이자보상배율, 현금	220.3	11.4	19.5	29.9	59.2
총자입금	9,989	11,740	10,807	9,940	12,082
순자입금	1,615	7,738	7,558	5,956	3,381
NOPLAT	27,272	11,266	14,452	16,285	25,066
FCF	2,831	-3,594	1,807	2,387	3,675

목표주가: 300,000원 (하향)

주가(10/5): 231,000원

시가총액: 24,365억원

KOSDAQ (10/5)		858.39pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	261,000원	116,900원
최고/최저가대비	-12.8%	94.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	-7.3% -8.1%
	6M	67.8% 3.4%
	1Y	25.8% 2.6%
발행주식수		10,548천주
일평균 거래량(3M)		76천주
외국인 지분율		15.2%
배당수익률(2020E)		1.5%
BPS(2020E)		55,267원
주요 주주	SK 외 1인	49.1%



◎ 3Q20 영업이익 611억원, 기대치 소폭 하회 예상

- 매출액 2,393억원(+19%YoY), 영업이익 611억원(+9%YoY)으로, 기대치 소폭 하회 예상
- 특수 가스의 출하량은 전 분기 대비 증가세를 이어갈 것으로 예상
다만, 최근 들어 발생되고 있는 원/달러 환율 하락이 분기 실적에 악영향을 줄 것으로 판단

◎ 4Q20 영업이익 638억원 전망. SK에어가스와 SK쇼와덴코 실적 호조

- 매출액 2,533억원(+25%YoY), 영업이익 638억원(+30%YoY)으로 사상 최대 실적 예상
- SK하이닉스의 M16 가동 효과로, SK에어가스의 실적이 514억원(+30%QoQ)으로 크게 개선
- SK쇼와덴코 역시 CH3F 등 신제품 공급 본격화되며, 전 분기 대비 실적 개선

◎ 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 30만원으로 소폭 하향

- 연말·연초 비수기에도 분기 최대 실적 흐름이 지속되며, 반도체 소재 업종 내 상대적인 주가 매력도 증가
- 다만 원/달러 환율과 NF3 가격 전망치 변경을 반영하여, 목표주가를 30만원으로 하향 조정함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	932.4	1,147.8	1,328.0
영업이익	182.9	214.8	235.0	294.9	351.8
EBITDA	277.4	328.5	348.5	433.5	504.2
세전이익	159.6	184.0	206.8	264.7	320.6
순이익	123.4	143.3	160.4	203.8	246.9
지배주주지분순이익	112.7	128.2	144.4	183.4	222.2
EPS(원)	10,682	12,150	13,686	17,390	21,066
증감률(%YoY)	10.6	13.7	12.6	27.1	21.1
PER(배)	14.1	15.3	18.2	14.4	11.8
PBR(배)	4.23	4.15	4.52	3.60	2.86
EV/EBITDA(배)	8.9	8.7	10.5	8.6	7.5
영업이익률(%)	26.6	27.8	25.2	25.7	26.5
ROE(%)	29.6	30.2	27.4	27.9	26.9
순차입금비용(%)	208.8	166.8	150.8	123.5	101.3

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈(036490): 비수기에 상대적으로 돋보인다

반도체

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	212.3	227.5	239.3	253.3	259.9	277.0	299.1	311.8	772.2	932.4	1,147.8
%YoY Growth	15%	24%	19%	25%	22%	22%	25%	23%	12%	21%	23%
NF3	74.9	78.1	77.5	76.9	71.2	76.0	84.7	85.8	325.5	307.5	317.7
SiH4/Si2H6/Etc.	25.6	26.0	25.8	26.0	29.0	30.3	32.5	32.6	81.8	103.3	124.3
WF6	30.3	32.4	33.7	32.9	33.2	36.7	40.6	41.6	90.8	129.1	152.1
SK에어가스	38.7	37.3	39.5	51.4	56.4	59.8	64.0	70.8	157.3	166.9	251.0
SK트리캡	31.9	35.3	40.7	42.7	44.8	47.1	49.4	51.9	102.3	150.6	193.2
SK쇼와덴코 & 기타	11.0	18.4	22.1	23.5	25.3	27.2	27.9	29.1	14.4	75.0	109.5
매출원가	133.9	143.3	150.7	158.9	167.3	177.0	188.8	196.3	467.1	586.7	729.4
매출원가율	63%	63%	63%	63%	64%	64%	63%	63%	60%	63%	64%
매출총이익	78.5	84.1	88.7	94.4	92.6	100.0	110.2	115.5	305.1	345.6	418.4
매출총이익률	37%	37%	37%	37%	36%	36%	37%	37%	40%	37%	36%
판매비와관리비	25.3	27.1	27.6	30.6	28.4	30.3	31.7	33.1	90.4	110.7	123.5
영업이익	53.1	57.0	61.1	63.8	64.2	69.7	78.5	82.4	214.8	235.0	294.9
%YoY Growth	-3%	4%	9%	30%	21%	22%	29%	29%	17%	9%	25%
영업이익률	25%	25%	26%	25%	25%	25%	26%	26%	28%	25%	26%
법인세차감전손익	50.8	47.3	52.6	56.1	57.5	60.2	70.4	76.5	184.0	206.8	264.7
법인세비용	13.2	8.3	12.1	12.9	13.2	13.9	16.2	17.6	40.7	46.4	60.9
당기순이익	37.6	39.1	40.5	43.2	44.2	46.4	54.2	58.9	143.3	160.4	203.8
당기순이익률	18%	17%	17%	17%	17%	17%	18%	19%	19%	17%	18%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,171	1,193	1,168

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈(036490): 비수기에 상대적으로 돋보인다

반도체

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	772.2	932.4	1,147.8	1,328.0	1,470.1	1,577.4
Growth	12.4%	20.7%	23.1%	15.7%	10.7%	7.3%
EPS [원]	12,150	13,686	17,390	21,066	23,213	24,508
Growth	13.7%	12.6%	27.1%	21.1%	10.2%	5.6%
BPS [원]	44,730	55,267	69,396	87,161	106,973	128,008
Growth	25.4%	23.6%	25.6%	25.6%	22.7%	19.7%
ROCE(Return On Common Equity)	30.2%	27.4%	27.9%	26.9%	23.9%	20.9%
COE(Cost of Equity)	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	22.8%	20.0%	20.5%	19.5%	16.5%	13.5%
PV of Residual Earnings		9,302	11,083	12,336	12,057	11,076
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.4%					
Continuing Value	259,724					
Beginning Common Shareholders' Equity	44,730					
PV of RE for the Forecasting Period	55,854					
PV of Continuing Value	181,820					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	303,281					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta의 평균값, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	932.4	1,147.8	1,328.0
매출원가	430.4	467.1	586.7	729.4	840.0
매출총이익	256.8	305.1	345.6	418.4	488.0
판매비	74.0	90.4	110.7	123.5	136.2
영업이익	182.9	214.8	235.0	294.9	351.8
EBITDA	277.4	328.5	348.5	433.5	504.2
영업외손익	-23.3	-30.8	-28.2	-30.2	-31.2
이자수익	0.8	0.9	3.0	2.0	1.8
이자비용	21.2	28.3	35.9	35.1	32.8
외환관련이익	8.1	8.3	10.0	12.3	14.3
외환관련손실	8.3	8.1	8.8	10.9	12.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.7	-3.6	3.5	1.5	-1.9
법인세차감전이익	159.6	184.0	206.8	264.7	320.6
법인세비용	36.1	40.7	46.4	60.9	73.7
계속사업손익	123.4	143.3	160.4	203.8	246.9
당기순이익	123.4	143.3	160.4	203.8	246.9
지배주주순이익	112.7	128.2	144.4	183.4	222.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.2	12.4	20.7	23.1	15.7
영업이익 증감율	23.9	17.4	9.4	25.5	19.3
EBITDA 증감율	24.5	18.4	6.1	24.4	16.3
지배주주순이익 증감율	10.6	13.8	12.6	27.0	21.2
EPS 증감율	10.6	13.7	12.6	27.1	21.1
매출총이익율(%)	37.4	39.5	37.1	36.5	36.7
영업이익률(%)	26.6	27.8	25.2	25.7	26.5
EBITDA Margin(%)	40.4	42.5	37.4	37.8	38.0
지배주주순이익률(%)	16.4	16.6	15.5	16.0	16.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	289.5	299.2	360.0
당기순이익	123.4	143.3	160.4	203.8	246.9
비현금항목의 가감	160.3	194.1	202.6	242.6	267.3
유형자산감가상각비	92.6	111.1	109.7	135.8	150.2
무형자산감가상각비	1.9	2.7	3.8	2.9	2.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	80.3	89.1	103.9	114.9
영업활동자산부채증감	-56.0	-25.7	5.9	-53.2	-49.5
매출채권및기타채권의감소	-40.2	27.1	-9.7	-14.1	-12.3
재고자산의감소	-29.3	-42.2	-8.0	-10.8	-26.5
매입채무및기타채무의증가	-10.5	-3.4	21.7	-25.8	-14.3
기타	24.0	-7.2	1.9	-2.5	3.6
기타현금흐름	-51.7	-60.2	-79.4	-94.0	-104.7
투자활동 현금흐름	-330.5	-237.4	-383.3	-316.9	-378.9
유형자산의 취득	-329.8	-195.5	-361.8	-283.3	-345.1
유형자산의 처분	2.7	2.9	1.4	1.6	1.7
무형자산의 취득	-0.1	-3.5	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.5	11.7	-0.5	-0.5
당기금융자산의감소(증가)	-0.2	-4.3	0.0	0.0	0.0
기타	-2.1	-34.5	-34.6	-34.5	-34.6
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	171.0	-62.5	-3.2
차입금의 증가(감소)	313.0	47.4	209.7	-25.8	34.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-93.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.6	-35.6	-36.5	-34.5	-35.4
기타	-31.9	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	0.1	-0.1	23.8	21.8	22.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.6	23.7	101.1	-58.4	0.7
기초현금 및 현금성자산	18.7	16.1	39.8	140.9	82.6
기말현금 및 현금성자산	16.1	39.8	140.9	82.6	83.2

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	263.8	312.7	434.5	405.0	447.9
현금 및 현금성자산	16.1	39.8	140.9	82.6	83.2
단기금융자산	0.4	4.7	4.8	4.8	4.9
매출채권 및 기타채권	126.2	103.9	113.5	127.7	139.9
재고자산	111.8	150.1	158.1	168.8	195.3
기타유동자산	9.3	14.2	17.2	21.1	24.6
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,542.7	1,692.3	1,889.2
투자자산	12.5	15.0	3.3	3.8	4.3
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,482.5	1,628.5	1,821.6
무형자산	10.0	31.7	27.9	25.2	23.4
기타비유동자산	6.1	24.6	29.0	34.8	39.9
자산총계	1,398.4	1,615.8	1,977.2	2,097.4	2,337.0
유동부채	501.3	681.6	1,000.8	922.4	941.9
매입채무 및 기타채무	101.3	140.4	162.1	136.3	122.0
단기금융부채	368.6	503.5	799.2	745.4	772.8
기타유동부채	31.4	37.7	39.5	40.7	47.1
비유동부채	493.8	414.0	328.9	358.1	366.1
장기금융부채	489.9	408.9	322.9	350.9	357.9
기타비유동부채	3.9	5.1	6.0	7.2	8.2
부채총계	995.1	1,095.5	1,329.7	1,280.5	1,308.0
자본지분	376.2	471.8	582.9	732.0	919.3
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
기타자본	-189.7	-189.4	-189.4	-189.4	-189.4
기타포괄손익누계액	20.1	22.8	24.1	25.1	26.1
이익잉여금	521.5	613.9	723.8	871.8	1,058.2
비지배지분	27.1	48.5	64.5	84.9	109.6
자본총계	403.3	520.3	647.5	816.9	1,029.0

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	13,686	17,390	21,066
BPS	35,670	44,730	55,267	69,396	87,161
CFPS	26,905	31,988	34,412	42,319	48,752
DPS	3,750	3,850	3,850	3,950	4,000
주가배수(배)					
PER	14.1	15.3	18.2	14.4	11.8
PER(최고)	18.2	16.4	19.3		
PER(최저)	12.8	11.0	7.9		
PBR	4.2	4.1	4.5	3.6	2.9
PBR(최고)	5.5	4.4	4.8		
PBR(최저)	3.8	3.0	2.0		
PSR	2.3	2.5	2.8	2.3	2.0
PCFR	5.6	5.8	7.3	5.9	5.1
EV/EBITDA	8.9	8.7	10.5	8.6	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	28.8	25.5	21.5	17.4	14.5
배당수익률(% , 보통주 현금)	2.5	2.1	1.5	1.6	1.6
ROA	9.8	9.5	8.9	10.0	11.1
ROE	29.6	30.2	27.4	27.9	26.9
ROIC	13.8	13.1	12.2	13.2	13.9
매출채권회전율	6.3	6.7	8.6	9.5	9.9
재고자산회전율	6.9	5.9	6.1	7.0	7.3
부채비율	246.7	210.6	205.4	156.8	127.1
순자입금비율	208.8	166.8	150.8	123.5	101.3
이자보상배율(현금)	8.6	7.6	6.5	8.4	10.7
총자입금	858.5	912.4	1,122.2	1,096.4	1,130.8
순자입금	842.0	867.9	976.5	1,009.0	1,042.7
NOPLAT	277.4	328.5	348.5	433.5	504.2
FCF	-139.7	63.2	-57.9	31.8	31.0

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼(014680): 4Q20 실적 감소 예상

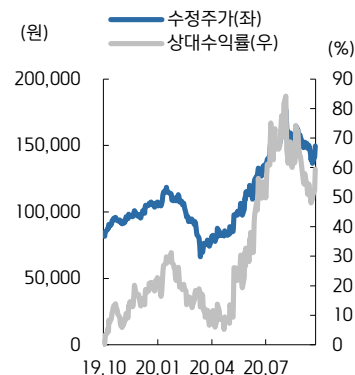
BUY (Maintain)

목표주가: 185,000원

주가(10/5): 151,000원

시가총액: 17,056억원

KOSPI (10/5)	2,358.00pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	177,000원	66,200원	
최고/최저가대비	-15.5%	125.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.8%	-7.8%
	6M	97.8%	45.9%
	1Y	97.2%	76.0%
발행주식수	11,295천주		
일평균 거래량(3M)	111천주		
외국인 지분율	32.5%		
배당수익률(2020E)	0.9%		
BPS(2020E)	49,130원		
주요 주주	조동혁 외 4인	15.0%	



◎ 3Q20 영업이익 436억원 전망

- 매출액 1,640억원(+6%YoY), 영업이익 436억원(+25%YoY)으로, 사상 최대 실적 예상
- 정밀화학: 디스플레이용 과산화수소의 물량 감소를 반도체용 과산화수소의 출하량 증가가 상쇄
- 전자소재: 성수기에 진입한 QD 소재의 실적 증가가 눈에 띄게 나타날 전망
- 이차전지 바인더: 월 매출액이 2Q20 분기 매출액에 근접하기 시작하며, 전사 실적 성장에 기여

◎ 4Q20 매출액 1,569억원(+10%YoY), 영업이익 295억원(+71%YoY) 전망

- 과산화수소: 삼성전자 신규 공장 가동 영향 반영, 견조한 실적 성장세 지속
- 전자소재: 고객사 증설과 신제품 공급량 증가 등으로 인해 프리커서 실적 증가
다만, 그 동안 큰 폭의 성장을 이루었던 QD 부문은 연말 비수기에 접어들며 실적 감소세에 진입
- 연말에 일시 지급되는 성과보수 등으로 인해 전사 수익성 또한 감소할 전망

◎ 분기 실적 감소와 그 동안의 급등에 대한 피로감 등으로 인해 주가의 단기적인 기간 조정 예상

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	581.9	587.6	616.3	702.0	753.3
영업이익	93.6	111.4	147.0	175.0	187.0
EBITDA	127.0	148.7	191.0	223.0	235.3
세전이익	92.5	118.1	166.4	182.1	202.2
순이익	67.8	91.0	127.0	139.4	154.8
지배주주지분순이익	70.5	86.5	120.6	132.4	147.0
EPS(원)	6,238	7,655	10,680	11,724	13,015
증감률(%YoY)	29.9	22.7	39.5	9.8	11.0
PER(배)	12.4	13.8	14.2	12.9	11.6
PBR(배)	2.30	2.67	3.08	2.54	2.13
EV/EBITDA(배)	9.0	9.7	9.8	8.0	7.2
영업이익률(%)	16.1	19.0	23.9	24.9	24.8
ROE(%)	20.1	20.9	24.0	21.6	19.9
순차입금비용(%)	44.0	32.4	14.2	-0.8	-13.5

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼(014680): 4Q20 실적 감소 예상

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	146.6	148.7	164.0	156.9	160.2	166.2	187.3	188.4	587.6	616.3	702.0
%YoY Growth	2%	1%	6%	10%	9%	12%	14%	20%	1%	5%	14%
정밀화학	45.9	42.9	45.4	46.3	47.3	51.0	55.5	56.9	170.1	180.5	210.7
전자소재	33.9	39.9	44.8	39.3	44.2	45.7	52.6	55.5	118.6	158.0	198.0
제지/환경제품	22.7	20.5	21.9	21.5	21.6	19.5	20.8	20.4	88.1	86.6	82.3
기타	44.1	45.5	51.8	49.8	47.0	50.0	58.3	55.6	210.8	191.2	211.0
매출원가	98.2	96.6	106.5	102.0	105.8	106.7	120.3	121.0	411.8	403.3	453.8
매출원가율	67%	65%	65%	65%	66%	64%	64%	64%	70%	65%	65%
매출총이익	48.4	52.1	57.4	55.0	54.4	59.4	67.0	67.4	175.8	213.0	248.2
매출총이익률	33%	35%	35%	35%	34%	36%	36%	36%	30%	35%	35%
판매비와관리비	13.3	13.4	13.8	25.4	14.3	14.3	15.3	29.4	64.3	65.9	73.2
영업이익	35.2	38.7	43.6	29.5	40.1	45.2	51.7	38.0	111.4	147.0	175.0
%YoY Growth	25%	24%	25%	71%	14%	17%	18%	29%	19%	32%	19%
영업이익률	24%	26%	27%	19%	25%	27%	28%	20%	19%	24%	25%
영업외손익	13.3	3.6	0.8	1.8	2.2	1.8	1.1	2.0	6.6	19.4	7.1
법인세차감전손익	48.5	42.2	44.4	31.3	42.4	47.0	52.8	40.0	118.1	166.4	182.1
법인세비용	11.8	9.9	10.4	7.3	9.9	11.0	12.4	9.4	27.0	39.4	42.7
당기순이익	36.7	32.3	34.0	24.0	32.4	36.0	40.4	30.6	91.0	127.0	139.4
당기순이익률	25%	22%	21%	15%	20%	22%	22%	16%	15%	21%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	581.9	587.6	616.3	702.0	753.3
매출원가	424.0	411.8	403.3	453.8	487.0
매출총이익	157.9	175.8	213.0	248.2	266.3
판매비	64.4	64.3	65.9	73.2	79.3
영업이익	93.6	111.4	147.0	175.0	187.0
EBITDA	127.0	148.7	191.0	223.0	235.3
영업외손익	-1.1	6.7	19.4	7.1	15.2
이자수익	1.1	2.0	2.8	5.0	5.9
이자비용	7.9	9.6	8.0	9.0	7.9
외환관련이익	3.5	3.1	3.3	3.7	4.0
외환관련손실	4.0	3.2	2.4	2.7	2.9
종속 및 관계기업손익	8.1	10.4	10.9	11.2	12.0
기타	-1.9	4.0	12.8	-1.1	4.1
법인세차감전이익	92.5	118.1	166.4	182.1	202.2
법인세비용	24.7	27.0	39.4	42.7	47.4
계속사업순손익	67.8	91.0	127.0	139.4	154.8
당기순이익	67.8	91.0	127.0	139.4	154.8
지배주주순이익	70.5	86.5	120.6	132.4	147.0
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	11.6	1.0	4.9	13.9	7.3
영업이익 증감률	18.3	19.0	32.0	19.0	6.9
EBITDA 증감률	13.5	17.1	28.4	16.8	5.5
지배주주순이익의 증감률	29.9	22.7	39.4	9.8	11.0
EPS 증감률	29.9	22.7	39.5	9.8	11.0
매출총이익율(%)	27.1	29.9	34.6	35.4	35.4
영업이익률(%)	16.1	19.0	23.9	24.9	24.8
EBITDA Margin(%)	21.8	25.3	31.0	31.8	31.2
지배주주순이익률(%)	12.1	14.7	19.6	18.9	19.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	100.6	101.6	175.1	175.2	201.4
당기순이익	67.8	91.0	127.0	139.4	154.8
비현금항목의 가감	68.2	70.8	92.9	99.1	102.1
유형자산감가상각비	29.8	35.6	43.2	47.2	47.6
무형자산감가상각비	3.6	1.7	0.8	0.7	0.7
지분법합가손익	-8.1	-10.4	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	43.9	48.9	51.2	53.8
영업활동자산부채증감	-16.6	-30.7	-4.3	-20.6	-10.1
매출채권및기타채권의감소	7.2	-0.3	-6.9	-7.5	-2.7
채고자산의감소	-12.9	-8.8	-1.9	-8.8	-5.3
매입채무및기타채무의증가	-0.3	-19.9	1.7	-4.2	-2.1
기타	-10.6	-1.7	2.8	-0.1	0.0
기타현금흐름	-18.8	-29.5	-40.5	-42.7	-45.4
투자활동 현금흐름	-121.5	-140.1	-58.2	-51.4	-53.2
유형자산의 취득	-118.2	-71.6	-83.0	-55.9	-63.5
무형자산의 취득	0.1	0.5	0.3	0.3	0.4
유형자산의 손취득	-0.3	-0.1	2.0	0.5	0.8
투자자산의감소(증가)	-4.9	-1.9	9.6	-0.4	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	-4.0	-84.5	-4.5	-13.4	-8.0
기타	5.8	17.5	17.4	17.5	17.4
재무활동 현금흐름	-14.6	81.2	-81.5	18.4	-3.9
차입금의 증가(감소)	-3.5	95.9	-63.5	34.2	11.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.1	-13.3	-16.6	-14.4	-14.4
기타	0.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.0	0.0	-24.4	-25.3	-25.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-35.4	42.8	10.9	116.9	119.0
기초현금 및 현금성자산	49.7	14.3	57.1	68.0	184.8
기말현금 및 현금성자산	14.3	57.1	68.0	184.8	303.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
현금 및 현금성자산	156.5	306.7	331.9	481.7	618.5
단기금융자산	14.3	57.1	67.9	184.8	303.9
단기금융자산	7.3	91.7	96.2	109.6	117.6
매출채권 및 기타채권	75.2	74.9	81.8	89.3	92.0
채고자산	54.9	61.5	63.4	72.2	77.4
기타유동자산	4.8	21.5	22.6	25.8	27.6
비유동자산	635.2	632.5	659.8	668.2	683.0
투자자산	59.4	61.3	51.7	52.0	52.3
유형자산	495.8	494.0	533.5	541.8	557.3
무형자산	70.6	68.2	65.4	64.1	62.7
기타비유동자산	9.4	9.0	9.2	10.3	10.7
자산총계	791.7	939.2	991.7	1,149.8	1,301.5
유동부채	165.0	194.3	122.7	135.3	139.6
매입채무 및 기타채무	91.9	60.2	61.9	57.7	55.6
단기금융부채	54.8	115.6	41.4	57.6	62.5
기타유동부채	18.3	18.5	19.4	20.0	21.5
비유동부채	179.4	224.3	235.8	256.3	264.7
장기금융부채	163.4	202.0	212.7	230.7	237.7
기타비유동부채	16.0	22.3	23.1	25.6	27.0
부채총계	344.5	418.6	358.5	391.5	404.3
자본지분	379.8	448.6	554.9	673.0	804.1
자본금	56.5	56.5	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	30.6	30.6	30.6	30.6
기타자본	-1.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타포괄손익누계액	-8.4	-9.0	-8.9	-8.8	-9.2
이익잉여금	302.7	371.8	478.0	596.0	727.5
비지배지분	67.5	72.0	78.4	85.4	93.1
자본총계	447.2	520.6	633.3	758.3	897.2

투자지표

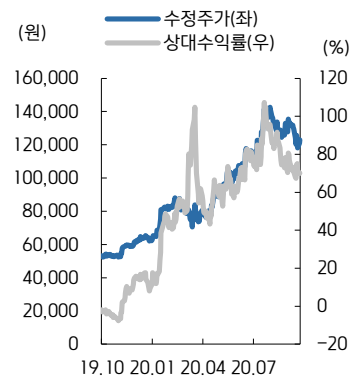
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당자료(원)					
EPS	6,238	7,655	10,680	11,724	13,015
BPS	33,624	39,713	49,130	59,580	71,187
CFPS	12,040	14,328	19,471	21,117	22,744
DPS	1,200	1,500	1,300	1,300	1,400
주가배수(배)					
PER	12.4	13.8	14.2	12.9	11.6
PER(최고)	14.1	14.4	16.9		
PER(최저)	10.2	9.5	6.0		
PBR	2.3	2.7	3.1	2.5	2.1
PBR(최고)	2.6	2.8	3.7		
PBR(최저)	1.9	1.8	1.3		
PSR	1.5	2.0	2.8	2.4	2.3
PCFR	6.4	7.4	7.8	7.2	6.7
EV/EBITDA	9.0	9.7	9.8	8.0	7.2
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	19.6	18.3	11.3	10.3	10.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.5	1.4	0.9	0.9	0.9
ROA	8.9	10.5	13.2	13.0	12.6
ROE	20.1	20.9	24.0	21.6	19.9
ROIC	12.7	13.9	16.9	19.3	19.7
매출채권회전율	7.5	7.8	7.9	8.2	8.3
채고자산회전율	11.7	10.1	9.9	10.4	10.1
부채비용	77.0	80.4	56.6	51.6	45.1
순차입금비용	44.0	32.4	14.2	-0.8	-13.5
이자부담배율, 현금	11.8	11.6	18.5	19.4	23.7
총차입금	218.2	317.6	254.0	288.2	300.1
순차입금	196.6	168.7	89.9	-6.2	-121.3
NOPLAT	127.0	148.7	191.0	223.0	235.3
FCF	-31.0	21.7	72.0	108.7	120.5

리노공업(058470): 파운드리 5nm 도입에 따른 수혜 예상

BUY (Maintain)

목표주가: 160,000원
주가(10/5): 123,500원
시가총액: 18,824억원

KOSDAQ (10/5)		858.39pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	142,500원	52,500원	
최고/최저가대비	-13.7%	134.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.7%	-62.0%
	6M	62.3%	-60.6%
	1Y	129.9%	-33.1%
발행주식수		15,242천주	
일평균 거래량(3M)		97천주	
외국인 지분율		42.7%	
배당수익률(2020E)		1.0%	
BPS(2020E)		22,690원	
주요 주주	이채운	34.7%	



- ◎ 3Q20 매출액 517억원(+22%YoY), 영업이익 198억원(+25%YoY) 예상
 - Leeno Pin: 계절적 비수가 진입에도, 스마트폰 시장 회복에 힘입어 기대보다 견조한 실적 기록할 전망
 - IC Test Socket: Pin에서 Socket으로의 고객 수요 변화가 지속됨에 따라, 호실적 지속
 - 다만 지난 분기에 큰 폭의 실적 감소를 겪었던 의료기기 부문의 회복 강도는 예상 대비 약할 것
- ◎ 4Q20 매출액 509억원(flat YoY)과 영업이익 204억원(+3%YoY) 예상
 - 신규 아이폰 출시가 연말 비수기 영향을 일정 부분 상쇄
 - 파운드리 고객사의 미세 공정 전환 등이 IC Test Socket 부문의 실적 안정화에 기여할 전망
 - 비메모리 부문의 공정 미세화가 리노공업의 제품 판매량 증가와 평균 판가 상승으로 이어질 전망
 - 그 동안 부진을 이어왔던 의료기기 부문의 실적도 코로나19 영향에서 회복되기 시작할 것으로 판단
- ◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 160,000원 유지
 - 계절적 비수기 진입이 주가의 기간 조정 일으킬 수 있으나, 이를 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	209.3	244.4	259.3
영업이익	57.5	64.1	81.1	94.8	100.1
EBITDA	66.1	72.5	89.0	102.2	107.4
세전이익	63.1	71.0	86.2	102.8	110.9
순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
지배주주지분순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
EPS(원)	3,191	3,463	4,314	5,148	5,555
증감률(% YoY)	20.5	8.5	24.6	19.3	7.9
PER(배)	14.7	18.6	30.5	25.6	23.7
PBR(배)	2.73	3.27	5.81	4.99	4.33
EV/EBITDA(배)	8.4	11.2	20.0	16.9	15.6
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	38.8	38.6
ROE(%)	19.8	18.8	20.4	21.0	19.5
순차입금비용(%)	-60.7	-55.8	-67.0	-69.1	-72.6

자료: 키움증권 리서치센터

리노공업(058470): 파운드리 5nm 도입에 따른 수혜 예상

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	51.9	54.8	51.7	50.9	57.0	64.9	58.1	64.4	170.3	209.3	244.4
%YoY Growth	58%	25%	22%	0%	10%	19%	12%	27%	13%	23%	17%
Leeno Pin	17.1	21.6	20.1	16.8	18.6	22.7	20.7	20.3	63.0	75.6	82.4
IC Test Socket	27.5	30.2	28.2	27.1	30.6	34.2	29.1	35.5	85.6	113.1	129.3
Others	7.3	2.9	3.4	7.0	7.8	8.1	8.3	8.6	21.6	20.6	32.7
매출원가	29.1	31.0	29.8	27.8	31.8	35.8	33.2	36.2	96.2	117.7	137.0
매출원가율	56%	57%	58%	55%	56%	55%	57%	56%	56%	56%	56%
매출총이익	22.8	23.8	22.0	23.1	25.2	29.2	24.9	28.3	74.2	91.6	107.4
매출총이익률	44%	43%	42%	45%	44%	45%	43%	44%	44%	44%	44%
판매비와관리비	2.8	2.9	2.1	2.7	3.2	3.5	2.5	3.5	10.0	10.5	12.7
영업이익	19.9	20.9	19.8	20.4	22.0	25.7	22.4	24.7	64.1	81.1	94.8
%YoY Growth	68%	26%	25%	3%	10%	23%	13%	21%	11%	26%	17%
영업이익률	38%	38%	38%	40%	39%	40%	39%	38%	38%	39%	39%
영업외손익	3.1	0.0	2.5	-0.5	0.5	1.5	2.5	3.5	6.8	5.1	8.0
법인세차감전손익	23.1	20.9	22.3	19.9	22.5	27.2	24.9	28.2	71.0	86.2	102.8
법인세비용	5.5	4.9	5.3	4.7	5.3	6.4	5.9	6.7	18.2	20.4	24.3
당기순이익	17.6	16.0	17.1	15.2	17.2	20.8	19.0	21.5	52.8	65.8	78.5
당기순이익률	34%	29%	33%	30%	30%	32%	33%	33%	31%	31%	32%
KRW/USD	1,195	1,220	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,171	1,193	1,168

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	150.4	170.3	209.3	244.4	259.3
매출원가	82.4	96.2	117.7	137.0	145.8
매출총이익	68.0	74.2	91.6	107.4	113.6
판매비	10.5	10.0	10.5	12.7	13.5
영업이익	57.5	64.1	81.1	94.8	100.1
EBITDA	66.1	72.5	89.0	102.2	107.4
영업외손익	5.6	6.8	5.1	8.0	10.8
이자수익	1.8	2.8	3.0	3.6	4.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	4.0	3.3	4.0	4.7	5.0
외환관련손실	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-3.8	-1.5	0.0
기타	0.4	2.0	2.5	1.9	1.9
법인세차감전이익	63.1	71.0	86.2	102.8	110.9
법인세비용	14.5	18.2	20.4	24.3	26.2
계속사업순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
당기순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
지배주주순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.3	13.2	22.9	16.8	6.1
영업이익 증감율	17.0	11.5	26.5	16.9	5.6
EBITDA 증감율	16.7	9.7	22.8	14.8	5.1
지배주주순이익의 증감율	20.4	8.6	24.6	19.3	7.9
EPS 증감율	20.5	8.5	24.6	19.3	7.9
매출총이익율(%)	45.2	43.6	43.8	43.9	43.8
영업이익률(%)	38.2	37.6	38.7	38.8	38.6
EBITDA Margin(%)	43.9	42.6	42.5	41.8	41.4
지배주주순이익률(%)	32.3	31.0	31.4	32.1	32.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	57.7	45.4	78.6	71.6	84.4
당기순이익	48.6	52.8	65.8	78.5	84.7
비현금항목의 가감	25.5	28.9	24.1	26.8	27.7
유형자산감가상각비	8.4	8.3	7.8	7.2	7.1
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.9	20.4	16.1	19.5	20.5
영업활동자산부채증감	-5.7	-22.4	6.2	-13.0	-6.3
매출채권및기타채권의감소	-2.9	-19.3	1.0	-7.6	-3.2
재고자산의감소	-1.5	-1.7	-0.8	-1.6	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-0.8	1.3	7.0	-2.5	-1.5
기타	-0.5	-2.7	-1.0	-1.3	-0.8
기타현금흐름	-10.7	-13.9	-17.5	-20.7	-21.7
투자활동 현금흐름	-58.4	-40.7	3.0	-17.2	-12.1
유형자산의 취득	-17.3	-15.5	-3.9	-5.7	-5.2
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	1.2	-7.1	7.0	-0.4	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-39.8	-20.4	-2.7	-13.5	-9.3
기타	-2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
재무활동 현금흐름	-15.1	-16.8	-18.3	-19.8	-21.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.1	-16.7	-18.2	-19.7	-21.3
기타	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.1	-0.2	-1.6	-1.6	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.8	-12.3	61.7	33.0	49.4
기초현금 및 현금성자산	60.0	44.2	31.9	93.6	126.6
기말현금 및 현금성자산	44.2	31.9	93.6	126.6	175.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	197.3	225.5	289.8	345.7	408.4
현금 및 현금성자산	44.2	31.9	93.5	126.5	175.9
단기금융자산	115.3	135.6	138.3	151.9	161.1
매출채권 및 기타채권	27.6	46.5	45.6	53.2	56.4
재고자산	9.4	11.1	11.9	13.5	14.4
기타유동자산	0.8	0.4	0.5	0.6	0.6
비유동자산	85.3	100.2	89.1	88.0	86.2
투자자산	6.2	13.3	6.3	6.7	6.5
유형자산	77.2	84.6	80.8	79.2	77.3
무형자산	1.7	1.7	1.6	1.6	1.9
기타비유동자산	0.2	0.6	0.4	0.5	0.5
자산총계	282.6	325.7	379.0	433.7	494.6
유동부채	18.8	23.0	30.6	28.5	27.8
매입채무 및 기타채무	9.1	10.9	17.9	15.4	13.9
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	9.7	12.1	12.7	13.1	13.9
비유동부채	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	1.0	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	19.8	25.5	33.1	31.0	30.3
자본지분	262.8	300.2	345.9	402.7	464.2
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
기타자본	-3.7	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.4	-0.7	-1.1
이익잉여금	253.9	289.3	335.3	392.5	454.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	262.8	300.2	345.9	402.7	464.2

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)					
EPS	3,191	3,463	4,314	5,148	5,555
BPS	17,244	19,694	22,690	26,420	30,457
CFPS	4,867	5,363	5,894	6,906	7,370
DPS	1,100	1,200	1,300	1,400	1,500
주가배수(배)					
PER	14.7	18.6	30.5	25.6	23.7
PER(최고)	21.3	18.9	38.9		
PER(최저)	14.1	12.6	14.3		
PBR	2.73	3.27	5.81	4.99	4.33
PBR(최고)	3.94	3.33	7.40		
PBR(최저)	2.62	2.21	2.72		
PSR	4.77	5.75	9.60	8.22	7.75
PCFR	9.7	12.0	22.4	19.1	17.9
EV/EBITDA	8.4	11.2	20.0	16.9	15.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	34.2	34.5	30.0	27.1	26.9
배당수익률(% , 보통주 현금)	2.3	1.9	1.0	1.1	1.1
ROA	18.4	17.4	18.7	19.3	18.2
ROE	19.8	18.8	20.4	21.0	19.5
ROIC	47.8	42.8	53.5	63.1	63.0
매출채권회전율	5.8	4.6	4.5	5.0	4.7
재고자산회전율	17.3	16.6	18.2	19.2	18.6
부채비율	7.5	8.5	9.6	7.7	6.5
순차입금비용	-60.7	-55.8	-67.0	-69.1	-72.6
이자보상배율(현금)		8,094.6	10,060.7	11,757.7	13,083.0
총자입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순자입금	-159.5	-167.4	-231.8	-278.3	-336.9
NOPLAT	66.1	72.5	89.0	102.2	107.4
FCF	29.3	17.2	72.1	60.9	71.8

티씨케이(064760): NAND용 SiC Ring 공급 증가세 지속

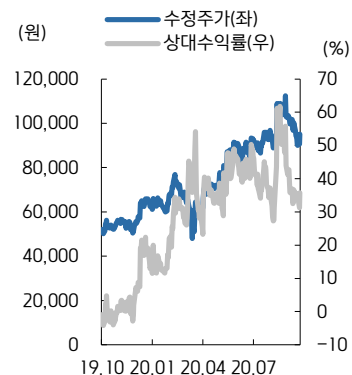
BUY (Initiate)

목표주가: 120,000원

주가(10/5): 93,600원

시가총액: 10,928억원

KOSDAQ (10/5)		858.39pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	112,500원	48,050원	
최고/최저가대비	-15.5%	97.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-10.0%	-10.8%
	6M	62.6%	0.2%
	1Y	83.6%	35.8%
발행주식수	11,675천주		
일평균 거래량(3M)	84천주		
외국인 지분율	66.5%		
배당수익률(2020E)	0.9%		
BPS(2020E)	23,311원		
주요 주주	TOKAI CARBON Co., Ltd		44.4%



◎ 3Q20 매출액 572억원(+39%YoY), 영업이익 200억원(+46%YoY) 예상

- SiC Ring: 매출액 460억원(+56%YoY), 고객사 신규 라인 가동 효과
삼성전자 Xian 2와 P2, SK하이닉스 C2F 등 고객사 신규 라인 가동에 따라 출하량 증가세 지속
파운드리 업체들의 Capacity 확대가 AMAT와 Lam Research향 제품 공급 증가로 이어질 전망
- Griphite: 반도체 웨이퍼 고객향 물량 증가 이어지며, 전 분기 대비 소폭의 실적 성장 기대

◎ 4Q20 매출액 586억원(+39%YoY), 영업이익 215억원(+47%YoY) 전망

- 고객사 신규 라인 가동률 상승 효과로, 전 분기에 이어 추가 성장 예상
- SiC Ring: 매출액 493억원(+52%YoY)로, 분기 최대 실적 경신할 전망
- Griphite: 연말 비수기 진입으로 인해, 전 분기 대비 실적 감소 예상됨

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 120,000원으로 신규 커버리지 개시

- 2021년 삼성전자 NAND 전공정 투자 증가에 따라, 티씨케이의 SiC Ring 수요 지속 증가할 것으로 판단

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	170.5	171.4	223.4	276.2	318.5
영업이익	59.1	59.2	79.4	97.1	115.1
EBITDA	68.6	67.7	88.6	107.5	126.6
세전이익	60.6	60.5	80.3	97.7	117.7
순이익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
지배주주지분순이익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
EPS(원)	4,013	4,011	5,328	6,444	7,760
증감률(%YoY)	25.6	-0.1	32.8	20.9	20.4
PER(배)	10.1	16.4	19.1	15.8	13.1
PBR(배)	2.56	3.49	4.36	3.54	2.86
EV/EBITDA(배)	5.5	9.9	11.9	9.5	7.5
영업이익률(%)	34.7	34.5	35.5	35.2	36.1
ROE(%)	28.4	23.1	25.3	24.8	24.1
순차입금비용(%)	-51.7	-44.0	-47.9	-50.8	-57.4

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이(064760): NAND용 SiC Ring 공급 증가세 지속

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	51.3	56.2	57.2	58.6	63.4	69.3	72.7	70.8	171.4	223.4	276.2
%YoY Growth	11%	34%	39%	39%	23%	23%	27%	21%	2%	30%	24%
SiC Ring	41.3	45.6	46.0	49.3	52.9	58.4	61.6	61.8	122.4	182.1	234.8
Graphite	9.3	10.0	10.5	8.3	9.5	10.1	10.4	8.5	43.4	38.1	38.5
Others	0.7	0.7	0.7	1.0	0.9	0.8	0.7	0.5	5.5	3.1	2.9
매출원가	28.6	32.2	32.7	32.8	35.5	40.2	42.2	41.1	96.7	126.3	159.0
매출원가율	56%	57%	57%	56%	56%	58%	58%	58%	56%	57%	58%
매출총이익	22.8	24.1	24.5	25.8	27.9	29.1	30.6	29.7	74.7	97.1	117.3
매출총이익률	44%	43%	43%	44%	44%	42%	42%	42%	44%	43%	42%
판매비와관리비	4.4	4.4	4.5	4.3	4.6	5.1	5.3	5.2	15.5	17.7	20.2
영업이익	18.3	19.7	20.0	21.5	23.2	24.0	25.2	24.6	59.2	79.4	97.1
%YoY Growth	11%	37%	46%	47%	27%	22%	26%	14%	0%	34%	22%
영업이익률	36%	35%	35%	37%	37%	35%	35%	35%	35%	36%	35%
영업외손익	0.7	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.3	1.4	0.8	0.6
법인세차감전손익	19.1	19.6	19.9	21.8	23.5	24.1	25.3	24.8	60.6	80.3	97.7
법인세비용	4.0	4.5	4.6	5.0	5.4	5.5	5.8	5.7	13.7	18.1	22.5
유효법인세율	21%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
당기순이익	15.1	15.0	15.3	16.8	18.1	18.6	19.5	19.1	46.8	62.2	75.2
당기순이익률	29%	27%	27%	29%	29%	27%	27%	27%	27%	28%	27%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,171	1,193	1,168

자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이(064760): NAND용 SiC Ring 공급 증가세 지속

반도체

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	171.4	223.4	276.2	318.5	393.4	433.9
Growth	14.0%	30.3%	23.7%	15.3%	23.5%	10.3%
EPS [원]	4,011	5,328	6,444	7,760	9,506	10,826
Growth	25.7%	32.8%	20.9%	20.4%	22.5%	13.9%
BPS [원]	18,883	23,311	28,754	35,514	43,820	53,447
Growth	9.5%	23.4%	23.4%	23.5%	23.4%	22.0%
ROCE(Return On Common Equity)	23.1%	25.3%	24.8%	24.1%	24.0%	22.3%
COE(Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	15.2%	17.3%	16.8%	16.2%	16.0%	14.3%
PV of Residual Earnings		3,379	3,750	4,134	4,673	4,742
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	0.9%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.0%					
Continuing Value	98,446					
Beginning Common Shareholders' Equity	23,311					
PV of RE for the Forecasting Period	20,678					
PV of Continuing Value	67,122					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	119,956					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta의 평균값, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	170.5	171.4	223.4	276.2	318.5
매출원가	89.4	96.7	126.3	159.0	180.1
매출총이익	81.1	74.7	97.1	117.3	138.4
판매비	22.0	15.5	17.7	20.2	23.3
영업이익	59.1	59.2	79.4	97.1	115.1
EBITDA	68.6	67.7	88.6	107.5	126.6
영업외손익	1.5	1.4	0.8	0.6	2.6
이자수익	1.3	1.6	2.0	2.6	3.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.9	1.3	1.5	1.9	2.1
외환관련손실	0.7	1.4	1.4	1.7	2.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-0.1	-1.3	-2.2	-1.1
법인세차감전이익	60.6	60.5	80.3	97.7	117.7
법인세비용	13.7	13.7	18.1	22.5	27.1
계속사업손익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
당기순이익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
지배주주순이익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	30.8	0.5	30.3	23.6	15.3
영업이익 증감율	23.8	0.2	34.1	22.3	18.5
EBITDA 증감율	21.6	-1.3	30.9	21.3	17.8
지배주주순이익의 증감율	25.7	-0.2	32.9	20.9	20.5
EPS 증감율	25.6	-0.1	32.8	20.9	20.4
매출총이익율(%)	47.6	43.6	43.5	42.5	43.5
영업이익률(%)	34.7	34.5	35.5	35.2	36.1
EBITDA Margin(%)	40.2	39.5	39.7	38.9	39.7
지배주주순이익률(%)	27.5	27.3	27.8	27.2	28.4

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	39.6	36.2	50.8	66.8	81.5
당기순이익	46.9	46.8	62.2	75.2	90.6
비현금항목의 가감	22.3	21.9	23.3	28.3	32.9
유형자산감가상각비	9.4	8.3	9.0	10.3	11.3
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.8	13.4	14.1	17.8	21.4
영업활동자산부채증감	-9.7	-8.5	-8.0	-6.3	-8.0
매출채권및기타채권의감소	-7.6	-0.7	-6.3	-6.8	-5.4
재고자산의감소	-7.4	-9.9	-4.7	-2.6	-6.4
매입채무및기타채무의증가	3.2	2.4	0.6	1.8	1.9
기타	2.1	-0.3	2.4	1.3	1.9
기타현금흐름	-19.9	-24.0	-26.7	-30.4	-34.0
투자활동 현금흐름	-27.8	-44.7	-27.2	-32.7	-19.3
유형자산의 취득	-11.1	-34.2	-19.0	-28.7	-15.0
유형자산의 처분	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2
무형자산의 취득	-1.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	0.0	0.3	-0.6	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	-15.4	-10.7	-7.7	-3.9	-4.1
기타	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1
재무활동 현금흐름	-0.1	-0.2	-10.7	-10.7	-11.9
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-10.5	-10.5	-11.7
기타	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	0.0	-0.1	13.0	13.0	13.0
현금 및 현금성자산의 순증가	11.7	-8.8	25.8	34.0	63.2
기초현금 및 현금성자산	24.8	36.5	27.7	53.5	89.9
기말현금 및 현금성자산	36.5	27.7	53.5	89.9	153.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	144.1	155.0	199.8	249.6	329.0
현금 및 현금성자산	36.5	27.7	53.5	89.9	153.2
단기금융자산	58.8	69.5	77.2	81.1	85.1
매출채권 및 기타채권	21.5	22.2	28.5	35.3	40.7
재고자산	25.8	34.7	39.4	42.1	48.5
기타유동자산	1.5	0.9	1.2	1.2	1.5
비유동자산	70.1	95.8	106.1	124.3	127.9
투자자산	0.8	0.6	1.2	1.1	1.0
유형자산	67.8	93.3	103.1	121.3	124.8
무형자산	1.5	1.6	1.4	1.5	1.7
기타비유동자산	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4
자산총계	214.1	250.9	305.8	373.9	456.9
유동부채	29.5	29.8	33.0	37.5	41.6
매입채무 및 기타채무	18.8	20.9	21.4	23.2	25.1
단기금융부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	10.5	8.8	11.5	14.2	16.4
비유동부채	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	30.0	30.4	33.7	38.2	42.2
자본지분	184.1	220.5	272.2	335.7	414.6
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	172.0	208.4	260.0	323.6	402.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	184.1	220.5	272.2	335.7	414.6

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,013	4,011	5,328	6,444	7,760
BPS	15,772	18,883	23,311	28,754	35,514
CFPS	5,927	5,889	7,321	8,868	10,577
DPS	900	900	900	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.1	16.4	19.1	15.8	13.1
PER(최고)	20.7	17.5	21.5		
PER(최저)	9.6	8.8	7.7		
PBR	2.56	3.49	4.36	3.54	2.86
PBR(최고)	5.28	3.72	4.91		
PBR(최저)	2.44	1.86	1.77		
PSR	2.77	4.49	5.32	4.30	3.73
PCFR	6.8	11.2	13.9	11.5	9.6
EV/EBITDA	5.5	9.9	11.9	9.5	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	22.4	22.4	16.9	15.5	12.9
배당수익률(% , 보통주 현금)	2.2	1.4	0.9	1.0	1.0
ROA	24.5	20.1	22.3	22.1	21.8
ROE	28.4	23.1	25.3	24.8	24.1
ROIC	55.1	43.1	46.6	48.9	52.1
매출채권회전율	9.6	7.8	8.8	8.7	8.4
재고자산회전율	7.7	5.7	6.0	6.8	7.0
부채비율	16.3	13.8	12.4	11.4	10.2
순차입금비용	-51.7	-44.0	-47.9	-50.8	-57.4
이자보상배율(현금)		5.311	7.131	8.712	10.331
총자입금	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
순자입금	-95.1	-97.0	-130.5	-170.7	-238.0
NOPLAT	68.6	67.7	88.6	107.5	126.6
FCF	33.4	11.7	43.9	50.1	76.9

원익QnC(074600): 쿼츠 및 세정 사업 성장 재개

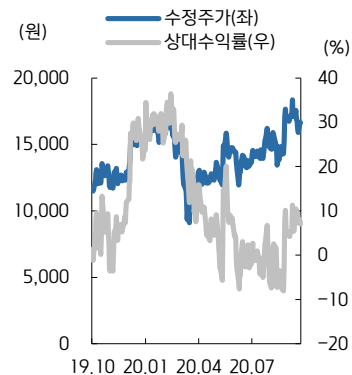
BUY (Initiate)

목표주가: 23,000원

주가(10/5): 16,500원

시가총액: 4,338억원

KOSDAQ (10/5)	858.39pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	18,350원	9,100원
최고/최저가대비	-9.3%	83.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	16.8%
	6M	45.4%
	1Y	44.8%
발행주식수	26,288천주	
일평균 거래량(3M)	920천주	
외국인 지분율	4.1%	
배당수익률(2020E)	0.0%	
BPS(2020E)	9,555원	
주요 주주	원익홀딩스 외 2인	
	40.5%	



◎ 3Q20 매출액 1,413억원(+2%QoQ), 영업이익 159억원(+6%QoQ)

- 삼성전자 메모리 신규 공장 가동과 Lam Research향 물량 증가 효과로, 전 분기 대비 추가 실적 개선
- Quartz 부문은 MOMQ의 물량 증가 및 수익성 개선 이어질 전망
- Cleaning 부문은 Xian 법인 가동률 상승에 따라, 소폭의 실적 성장 기대

◎ 4Q20 사상 최대 실적 기록할 전망

- 매출액 1,431억원(+1%QoQ), 영업이익 169억원(+6%QoQ) 전망
- Quartz: 고객사 가동률 상승 효과로, 대만 법인 실적 호조 예상
- Cleaning: 삼성전자 신규 공장 가동 효과로, Xian 법인 가동률 상승 예상

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 23,000원으로 신규 커버리지 개시

- 삼성전자 NAND 투자와 Lam Research향 물량 증가로 인해, '21년 전사 영업이익 783억원(+41%YoY) 예상
- 올 한해 부진했던 Cleaning 부문도 Xian 법인 가동률이 상승하며, 성장세에 재진입할 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	266.5	263.1	550.1	620.9	681.2
영업이익	41.2	27.4	55.4	78.3	88.0
EBITDA	51.4	43.1	104.3	137.2	150.1
세전이익	47.7	0.1	43.5	68.9	81.5
순이익	41.2	3.6	32.2	53.0	62.7
지배주주지분순이익	40.5	2.6	38.7	52.2	61.7
EPS(원)	1,541	99	1,472	1,984	2,347
증감률(%YoY)	40.1	-93.6	1,384.7	34.8	18.3
PER(배)	6.5	157.4	12.0	8.9	7.5
PBR(배)	1.25	1.93	1.85	1.53	1.27
EV/EBITDA(배)	6.6	11.1	7.1	4.9	4.1
영업이익률(%)	15.5	10.4	10.1	12.6	12.9
ROE(%)	21.2	1.2	16.7	18.8	18.5
순차입금비용(%)	30.6	-2.4	64.6	38.3	17.7

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC(074600): 쿼츠 및 세정 사업 성장 재개

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	126.5	139.2	141.3	143.1	141.9	157.6	161.5	159.9	263.1	550.1	620.9
%YoY Growth	78%	132%	124%	107%	12%	13%	14%	12%	-41%	109%	13%
Quartz	105.2	116.4	117.7	118.1	117.5	132.3	135.3	132.2	180.5	457.4	517.4
Cleaning	15.7	16.3	16.4	17.2	17.8	18.5	18.7	19.6	64.8	65.6	74.7
Ceramics	5.0	6.0	6.2	7.2	5.9	6.2	6.4	7.4	15.4	24.4	25.9
Others	0.6	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6	1.0	0.8	2.3	2.7	2.9
매출원가	99.5	104.1	104.9	104.9	106.2	115.5	117.9	114.9	200.5	413.3	454.5
매출원가율	79%	75%	74%	73%	75%	73%	73%	72%	76%	75%	73%
매출총이익	27.0	35.2	36.4	38.2	35.6	42.2	43.6	45.0	62.6	136.8	166.4
매출총이익률	21%	25%	26%	27%	25%	27%	27%	28%	24%	25%	27%
판매비와관리비	19.4	20.2	20.5	21.4	19.9	22.1	22.6	23.4	35.2	81.4	88.1
영업이익	7.6	15.0	15.9	16.9	15.7	20.1	21.0	21.6	27.4	55.4	78.3
%YoY Growth	6%	252%	153%	75%	107%	34%	32%	28%	-34%	102%	41%
영업이익률	6%	11%	11%	12%	11%	13%	13%	13%	10%	10%	13%
영업외손익	-17.6	4.4	-4.1	5.4	-6.5	-3.1	-4.1	4.2	-27.3	-11.9	-9.5
법인세차감전손익	-10.0	19.4	11.8	22.3	9.2	17.0	16.9	25.8	0.1	43.5	68.9
법인세비용	-0.8	4.3	2.7	5.1	2.1	3.9	3.9	5.9	-3.6	11.3	15.8
당기순이익	-9.2	15.2	9.1	17.1	7.1	13.1	13.0	19.9	3.6	32.2	53.0
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,171	1,193	1,168

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC(074600): 쿼츠 및 세정 사업 성장 재개

반도체

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	263.1	550.1	620.9	681.2	771.1	832.0
Growth	75.0%	109.1%	12.9%	9.7%	13.2%	7.9%
EPS [원]	99	1,472	1,984	2,347	2,629	2,742
Growth	-96.9%	1384.7%	34.8%	18.3%	12.0%	4.3%
BPS [원]	8,103	9,555	11,522	13,860	16,486	19,234
Growth	-53.0%	17.9%	20.6%	20.3%	18.9%	16.7%
ROCE(Return On Common Equity)	1.2%	16.7%	18.8%	18.5%	17.3%	15.4%
COE(Cost of Equity)	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-7.9%	7.5%	9.7%	9.4%	8.2%	6.2%
PV of Residual Earnings		609	857	914	876	717
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	0.9%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.1%					
Continuing Value	12,035					
Beginning Common Shareholders' Equity	9,555					
PV of RE for the Forecasting Period	3,973					
PV of Continuing Value	7,773					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	23,247					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta의 평균값, Risk Free Rate은 3년물 국내 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	266.5	263.1	550.1	620.9	681.2
매출원가	193.0	200.5	413.3	454.5	496.6
매출중이익	73.5	62.5	136.8	166.4	184.6
판매비	32.3	35.2	81.4	88.1	96.6
영업이익	41.2	27.4	55.4	78.3	88.0
EBITDA	51.4	43.1	104.3	137.2	150.1
영업외손익	6.5	-27.3	-11.9	-9.5	-6.5
이자수익	0.1	5.7	1.6	0.9	1.2
이자비용	1.2	7.9	6.8	4.4	3.4
외환관련이익	1.0	2.9	3.1	3.5	3.9
외환관련손실	0.8	2.0	2.2	2.5	2.8
종속 및 관계기업손익	11.1	-18.2	0.0	0.0	0.0
기타	-3.7	-7.8	-7.6	-7.0	-5.4
법인세차감전이익	47.7	0.1	43.5	68.9	81.5
법인세비용	6.5	-3.6	11.3	15.8	18.7
계속사업순이익	41.2	3.6	32.2	53.0	62.7
당기순이익	41.2	3.6	32.2	53.0	62.7
지배주주순이익	40.5	2.6	38.7	52.2	61.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	35.1	-1.3	109.1	12.9	9.7
영업이익 증감률	39.1	-33.5	102.2	41.3	12.4
EBITDA 증감률	40.9	-16.1	142.0	31.5	9.4
지배주주순이익 증감률	40.0	-93.6	1,388.5	34.9	18.2
EPS 증감률	40.1	-93.6	1,384.7	34.8	18.3
매출총이익률(%)	27.6	23.8	24.9	26.8	27.1
영업이익률(%)	15.5	10.4	10.1	12.6	12.9
EBITDA Margin(%)	19.3	16.4	19.0	22.1	22.0
지배주주순이익률(%)	15.2	1.0	7.0	8.4	9.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	26.0	34.7	124.0	106.1	103.1
당기순이익	7.7	0.0	32.2	53.0	62.7
비현금항목의 가감	7.7	46.2	63.6	76.5	81.2
유형자산감가상각비	9.6	15.0	48.4	50.6	53.8
무형자산감가상각비	0.5	0.7	0.5	8.3	8.2
지분법평가손익	-11.1	-18.2	0.0	0.0	0.0
기타	8.7	48.7	14.7	17.6	19.2
영업활동자산부채증감	-12.1	-6.5	44.5	-4.2	-20.1
매출채권및기타채권의감소	-3.4	2.2	-30.8	-2.6	-2.8
재고자산의감소	-8.7	5.1	-41.9	-5.3	-9.6
매입채무및기타채무의증가	5.1	-8.6	51.1	-8.2	6.5
기타	-5.1	-5.2	66.1	11.9	-14.2
기타현금흐름	30.4	-5.0	-16.3	-19.2	-20.7
투자활동 현금흐름	-70.9	-328.4	-100.9	-33.5	-65.5
유형자산의 취득	-58.5	-49.7	-228.0	-35.7	-30.5
유형자산의 처분	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2
무형자산의 손취득	-1.4	-0.7	-110.0	-7.0	-7.9
투자자산의감소(증가)	6.9	57.5	0.1	-0.2	-0.4
당기금융자산의감소(증가)	-0.1	-309.3	263.5	35.8	-0.3
기타	-17.8	-26.6	-26.6	-26.6	-26.6
재무활동 현금흐름	41.7	290.4	34.6	-41.2	17.8
차입금의 증가(감소)	41.7	228.0	-27.8	-103.5	-44.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	62.4	62.4	62.3	62.3
기타현금흐름	0.1	0.2	-29.0	-35.2	-34.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-3.1	-3.0	28.7	-3.8	20.5
기초현금 및 현금성자산	18.6	15.5	12.5	41.2	37.4
기말현금 및 현금성자산	15.5	12.5	41.2	37.4	57.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

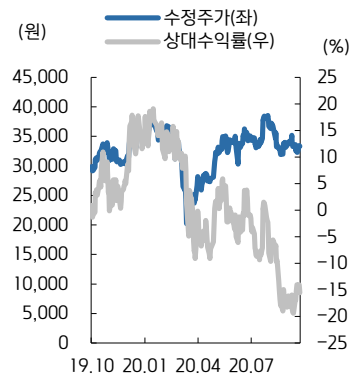
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	104.1	402.2	242.2	211.1	244.8
현금 및 현금성자산	15.5	12.5	41.2	37.4	57.9
단기금융자산	0.7	309.9	46.5	10.7	11.0
매출채권 및 기타채권	28.4	25.4	56.3	58.8	61.6
재고자산	56.3	52.3	94.1	99.5	109.1
기타유동자산	3.2	2.1	4.1	4.7	5.2
비유동자산	255.4	238.8	528.1	512.6	489.7
투자자산	60.9	3.4	3.3	3.5	3.8
유형자산	176.2	211.8	391.3	376.2	352.7
무형자산	17.4	16.8	126.3	124.9	124.6
기타비유동자산	0.9	6.8	7.2	8.0	8.6
자산총계	359.5	641.0	770.3	723.7	734.5
유동부채	85.9	105.5	161.8	117.1	134.1
매입채무 및 기타채무	34.8	24.6	75.7	67.5	74.0
단기금융부채	48.2	74.3	79.5	43.0	53.5
기타유동부채	2.9	6.6	6.6	6.6	6.6
비유동부채	52.5	248.3	289.6	235.1	166.4
장기금융부채	35.8	241.2	214.2	147.2	92.2
기타비유동부채	16.7	7.1	75.4	87.9	74.2
부채총계	138.4	353.8	451.4	352.2	300.5
지배자본	210.4	213.0	251.2	302.9	364.4
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-2.3	-2.8	-3.3	-3.8	-4.0
이익잉여금	189.8	193.0	231.7	283.8	345.5
비지배자본	10.8	74.2	67.7	68.6	69.6
자본총계	221.1	287.2	318.9	371.5	434.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,541	99	1,472	1,984	2,347
BPS	8,003	8,103	9,555	11,522	13,860
CFPS	1,860	1,897	3,647	4,927	5,475
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	6.5	157.4	12.0	8.9	7.5
PER(최고)	12.1	164.4	12.5		
PER(최저)	6.2	90.5	6.1		
PBR	1.25	1.93	1.85	1.53	1.27
PBR(최고)	2.33	2.01	1.92		
PBR(최저)	1.20	1.11	0.94		
PSR	0.99	1.56	0.84	0.75	0.68
PCFR	5.4	8.2	4.8	3.6	3.2
EV/EBITDA	6.6	11.1	7.1	4.9	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	13.4	0.7	4.6	7.1	8.6
ROE	21.2	1.2	16.7	18.8	18.5
ROIC	19.8	6.1	12.0	10.4	11.7
매출채권회전율	10.7	9.8	13.5	10.8	11.3
재고자산회전율	5.5	4.8	7.5	6.4	6.5
부채비용	62.6	123.2	141.6	94.8	69.2
순차입금비용	30.6	-2.4	64.6	38.3	17.7
이자보상배율(현금)	35.6	3.4	8.2	17.9	26.2
총차입금	84.0	315.5	293.8	190.3	145.8
순차입금	67.7	-6.9	206.1	142.2	76.8
NOPLAT	51.4	43.1	104.3	137.2	150.1
FCF	-24.4	-24.8	-191.8	74.0	72.8

목표주가: 39,000원
주가(10/5): 33,800원
시가총액: 16,590억원

KOSDAQ (10/5)		858.39pt
52주 주가동향	최고가	최저가
	38,550원	19,650원
최고/최저가대비	-13.5%	69.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	3.6% 2.7%
	6M	33.9% -17.4%
	1Y	14.2% -15.5%
발행주식수	49,084천주	
일평균 거래량(3M)	544천주	
외국인 지분율	28.2%	
배당수익률(2020E)	0.7%	
BPS(2020E)	13,608원	
주요 주주	원익홀딩스 외 4인 33.1%	



◎ 3Q20 영업이익 549억원 예상

- 매출액 3,076억원(+1%QoQ), 영업이익 549억원(+7%QoQ)으로, 전 분기 대비 소폭 성장 예상
- 반도체: 매출액 1,176억원(-55%QoQ) 예상. 고객사의 신규 장비 투자 감소로 인해, 전 분기 대비 실적 하락
- 디스플레이: 매출액 1,900억원(+373%QoQ) 예상. 수주 잔고의 매출인식 집중되며, 전 분기 대비 큰 폭 성장

◎ 4Q20 영업이익 191억원 예상

- 매출액 2,304억원(-25%QoQ), 영업이익 191억원(-65%QoQ)으로, 실적 감소 전망
- 반도체: 매출액 459억원(-61%QoQ) 예상. 고객사 투자 감소 영향으로, 전 분기에 이어 추가 실적 하락
- 디스플레이: 매출액 1,845억원(-3%QoQ) 예상. 중소형 OLED 및 QD-OLED 효과로, 견조한 실적 예상

◎ 목표주가 39,000원, 투자이견 'Outperform'으로 커버리지 재개

- '21년 상반기 고객사의 DRAM 신규 투자액 급감. 원익IPS의 분기 실적은 1Q21 저점 형성 후 턴어라운드 예상
- '21년 상반기 디스플레이 부문의 실적 감소도 예상되는 만큼, 추가 기간 조정을 염두에 두어야 할 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	649.3	669.2	1,023.3	837.4	1,119.5
영업이익	105.9	41.1	139.7	70.1	186.0
EBITDA	124.3	75.6	177.0	108.2	226.5
세전이익	109.8	43.5	146.2	74.3	191.8
순이익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
지배주주지분순이익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
EPS(원)	2,105	885	2,287	1,166	3,009
증감률(% YoY)	-8.9	-57.9	158.4	-49.0	158.0
PER(배)	9.6	40.5	14.6	28.6	11.1
PBR(배)	2.25	3.11	2.45	2.25	1.90
EV/EBITDA(배)	6.1	23.5	9.1	14.1	6.5
영업이익률(%)	16.3	6.1	13.7	8.4	16.6
ROE(%)	25.4	9.2	18.2	8.2	18.6
순차입금비용(%)	-19.2	3.2	-3.4	-15.7	-19.9

자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS(240810): 4Q20 실적 감소 예상

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	182.0	303.3	307.6	230.4	141.7	216.0	228.8	250.9	669.2	1,023.3	837.4
%QoQ/%YoY	-17%	67%	1%	-25%	-39%	52%	6%	10%	3%	53%	-18%
반도체	120.9	263.2	117.6	45.9	106.2	171.0	118.8	101.4	367.6	547.6	497.4
디스플레이	61.1	40.1	190.0	184.5	35.5	45.0	110.0	149.5	299.4	475.8	340.0
매출원가	106.7	175.2	175.3	131.4	76.7	121.7	131.3	138.2	390.2	588.7	468.0
매출원가율	59%	58%	57%	57%	54%	56%	57%	55%	58%	58%	56%
매출총이익	75.2	128.1	132.3	98.9	65.0	94.3	97.5	112.6	279.1	434.6	369.4
판관비	60.8	76.9	77.4	79.9	61.0	78.2	78.7	81.3	238.0	294.9	299.3
영업이익	14.5	51.2	54.9	19.1	3.9	16.0	18.7	31.4	41.1	139.7	70.1
%QoQ/%YoY	55%	254%	7%	-65%	-79%	306%	17%	67%	-61%	240%	-50%
영업이익률	8.0%	17%	18%	8%	3%	7%	8%	13%	19%	51%	31%
영업외손익	2.7	0.7	0.2	2.8	1.1	-0.6	0.5	3.3	2.3	6.5	4.3
법인세차감전손익	17.2	51.9	55.2	21.9	5.0	15.4	19.3	34.7	43.5	146.2	74.3
법인세비용	3.5	16.5	9.4	4.6	1.2	3.5	4.4	8.0	0.6	34.0	17.1
당기순이익	13.8	35.4	45.8	17.3	3.9	11.8	14.8	26.7	42.9	112.3	57.2
당기순이익률	8%	12%	15%	7%	3%	5%	6%	11%	6%	11%	7%

자료: 키움증권 리서치센터

Multiple	2020E	2021E	비고	
PER				
Normalized EPS	1,891	2,052	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	21.7	21.7	Risk Free Rate	0.9%
Intrinsic Value	40,988	44,484	Beta	1.0

PBR				
BPS	13,608	14,769	Normalized ROE	13.9%
Normalized ROE	13.9%	13.9%	Cost of Equity	7.6%
Intrinsic P/B	2.4	2.4	Terminal Growth	3.0%
Intrinsic Value	32,139	34,880		

Target Price – 6M	39,347			

주: Normalized ROE는 2020년부터 2024년 예상 ROE의 평균 값
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	649.3	669.2	1,023.3	837.4	1,119.5
매출원가	391.4	390.2	588.7	468.0	620.1
매출중이익	257.9	279.1	434.6	369.4	499.4
판매비	152.0	238.0	294.9	299.3	313.5
영업이익	105.9	41.1	139.7	70.1	186.0
EBITDA	124.3	75.6	177.0	108.2	226.5
영업외손익	3.9	2.3	6.5	4.3	5.8
이자수익	2.6	1.8	1.7	3.3	4.5
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	1.8	2.8	4.2	3.5	4.6
외환관련손실	1.3	2.4	3.6	3.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	0.3	4.4	0.7	0.9
법인세차감전이익	109.8	43.5	146.2	74.3	191.8
법인세비용	23.0	0.6	34.0	17.1	44.1
계속사업순손익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
당기순이익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
지배주주순이익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	2.9	3.1	52.9	-18.2	33.7
영업이익 증감률	-13.4	-61.2	239.9	-49.8	165.3
EBITDA 증감률	-10.8	-39.2	134.1	-38.9	109.3
지배주주순이익 증감률	-8.9	-50.6	161.8	-49.1	158.2
EPS 증감률	-8.9	-57.9	158.4	-49.0	158.0
매출총이익률(%)	39.7	41.7	42.5	44.1	44.6
영업이익률(%)	16.3	6.1	13.7	8.4	16.6
EBITDA Margin(%)	19.1	11.3	17.3	12.9	20.2
지배주주순이익률(%)	13.4	6.4	11.0	6.8	13.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46.6	-16.2	105.1	188.3	143.7
당기순이익	86.9	42.9	112.3	57.2	147.7
비현금항목의 가감	61.0	69.3	101.2	83.6	111.8
유형자산감가상각비	16.3	28.1	31.6	32.6	35.4
무형자산감가상각비	2.1	6.4	5.7	5.5	5.2
지분법평가손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	42.6	35.1	63.9	45.5	71.2
영업활동자산부채증감	-69.0	-117.7	-75.9	61.4	-76.1
매출채권및기타채권의감소	-1.2	-73.8	29.7	-31.3	16.8
재고자산의감소	4.6	-40.8	-134.3	113.5	-145.6
매입채무및기타채무의증가	-2.6	34.4	-10.9	-3.0	14.4
기타	-69.8	-37.5	39.6	-17.8	38.3
기타현금흐름	-32.3	-10.7	-32.5	-13.9	-39.7
투자활동 현금흐름	-56.7	-39.7	6.2	-20.7	-17.8
유형자산의 취득	-46.7	-57.3	-41.0	-51.8	-47.6
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
무형자산의 손취득	-2.3	-2.7	-4.3	-3.7	-5.2
투자자산의감소(증가)	-7.7	-9.0	14.2	-0.5	-0.6
단기금융자산의감소(증가)	-2.4	-6.8	1.2	-0.3	-0.6
기타	2.4	36.0	36.0	35.9	36.0
재무활동 현금흐름	-11.4	-21.2	-1.8	-12.2	-0.8
차입금의 증가(감소)	-3.0	6.0	0.0	0.2	1.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-16.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.3	-9.1	0.0	-10.6	0.0
기타	-0.1	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타현금흐름	0.0	-0.2	-67.5	-65.0	-67.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-21.6	-77.3	42.0	90.8	57.9
기초현금 및 현금성자산	112.5	90.9	13.5	55.6	146.4
기말현금 및 현금성자산	90.9	13.5	55.6	146.4	204.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	331.7	553.0	708.6	701.3	912.9
현금 및 현금성자산	90.9	13.5	55.6	146.4	204.2
단기금융자산	5.1	11.9	10.7	11.0	11.6
매출채권 및 기타채권	36.0	127.1	97.4	128.7	111.9
재고자산	184.5	322.2	456.5	342.9	488.5
기타유동자산	15.2	78.3	88.4	72.3	96.7
비유동자산	180.6	346.2	341.5	358.4	372.3
투자자산	14.8	23.8	9.6	10.1	10.7
유형자산	137.9	244.7	254.1	273.0	285.0
무형자산	10.5	49.9	48.5	46.7	46.7
기타비유동자산	17.4	27.8	29.3	28.6	29.9
자산총계	512.3	899.2	1,050.1	1,059.7	1,285.2
유동부채	124.0	327.0	376.6	329.3	418.0
매입채무 및 기타채무	47.2	86.8	75.9	72.9	87.3
단기금융부채	9.0	38.7	38.7	38.9	39.9
기타유동부채	67.8	201.5	262.0	217.5	290.8
비유동부채	19.2	5.6	5.6	5.6	5.6
장기금융부채	16.2	4.8	4.8	4.8	4.8
기타비유동부채	3.0	0.8	0.8	0.8	0.8
부채총계	143.1	332.6	382.1	334.8	423.5
지배자본	369.2	566.6	667.9	724.9	861.7
자본금	20.6	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	175.3	351.4	351.4	351.4	351.4
기타자본	-0.2	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타포괄손익누계액	-0.2	-0.3	-0.6	-0.9	-1.2
이익잉여금	173.7	207.5	309.2	366.4	503.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	369.2	566.6	667.9	724.9	861.7

투자지표

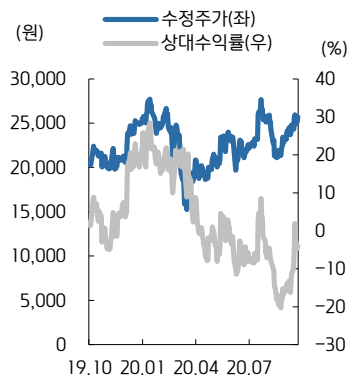
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,287	1,166	3,009
BPS	8,946	11,543	13,608	14,769	17,555
CFPS	3,582	2,316	4,349	2,868	5,287
DPS	220	0	220	0	220
주가배수(배)					
PER	9.6	40.5	14.6	28.6	11.1
PER(최고)	18.0	41.9	17.5		
PER(최저)	8.4	18.2	8.4		
PBR	2.25	3.11	2.45	2.25	1.90
PBR(최고)	4.23	3.21	2.94		
PBR(최저)	1.97	1.39	1.42		
PSR	1.28	2.59	1.60	1.95	1.46
PCFR	5.6	15.5	7.7	11.6	6.3
EV/EBITDA	6.1	23.5	9.1	14.1	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.5	0.0	9.5	0.0	7.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	0.0	0.7	0.0	0.7
ROA	18.8	6.1	11.5	5.4	12.6
ROE	25.4	9.2	18.2	8.2	18.6
ROIC	29.1	8.2	18.7	9.1	23.2
매출채권회전율	14.9	8.2	9.1	7.4	9.3
재고자산회전율	4.4	2.6	2.6	2.1	2.7
부채비율	38.8	58.7	57.2	46.2	49.2
순차입금비용	-19.2	3.2	-3.4	-15.7	-19.9
이자보상배율(현금)	613.4	250.4	850.9	424.9	1,102.2
총차입금	25.2	43.5	43.5	43.7	44.7
순차입금	-70.8	18.1	-22.8	-113.7	-171.1
NOPLAT	124.3	75.6	177.0	108.2	226.5
FCF	-29.2	-110.1	23.5	98.2	55.1

테스(095610): 고객사의 NAND 투자 증가를 기다리며

Outperform (Initiate)

목표주가: 29,000원
주가(10/5): 25,400원
시가총액: 5,021억원

KOSDAQ (10/5)	858.39pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,700원	15,250원
최고/최저가대비	-7.2%	68.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	20.1%
	6M	36.3%
	1Y	29.8%
발행주식수	19,768천주	
일평균 거래량(3M)	672천주	
외국인 지분율	9.2%	
배당수익률(2020E)	0.0%	
BPS(2020E)	12,035원	
주요 주주	주승일 외 8인	29.3%



◎ 3Q20 영업이익 44억원(-68%QoQ) 예상

- 매출액 498억원(-35%QoQ), 영업이익 44억원(-68%QoQ)으로, 전 분기 대비 큰 폭의 실적 감소 예상
- 반도체: 매출액 478억원(-35%QoQ)으로 전 분기 대비 실적 대폭 감소 예상
2Q20~3Q20 동안 삼성전자와 SK하이닉스의 신규 장비 투자액이 크게 감소한 영향
- 디스플레이: 매출액 20억원(-41%QoQ)으로, 부진한 흐름 지속될 전망

◎ 4Q20 영업이익 24억원(-45%QoQ)으로, 전 분기 대비 추가 감소 전망

- 매출액 394억원(-21%QoQ), 영업이익 24억원(-45%QoQ)으로, 전 분기 대비 큰 폭의 실적 감소 예상
- 고객사의 투자 금액 감소 영향으로 인해, 반도체 부문의 실적 감소세 지속될 전망

◎ 목표주가 29,000원, 투자 의견 'Outperform'으로 신규 커버리지 개시

- 고객사의 DRAM 장비 투자 감소로, 1Q21까지 실적 감소세 지속될 전망
- 1Q21말 삼성전자의 NAND 장비 투자 크게 증가하며, 테스의 분기 실적 턴어라운드 나타날 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	287.1	178.4	225.0	203.0	279.1
영업이익	57.8	11.7	31.6	23.1	61.0
EBITDA	63.2	17.3	35.9	30.0	68.6
세전이익	53.1	11.9	30.4	21.2	58.3
순이익	42.4	9.7	23.4	16.3	44.9
지배주주지분순이익	42.4	9.8	23.4	16.3	44.9
EPS(원)	2,145	493	1,183	825	2,269
증감률(% YoY)	-22.6	-77.0	139.7	-30.2	175.0
PER(배)	5.7	50.7	21.0	30.0	10.9
PBR(배)	1.13	2.30	2.06	1.95	1.67
EV/EBITDA(배)	2.6	23.0	11.6	13.7	5.9
영업이익률(%)	20.1	6.6	14.0	11.4	21.9
ROE(%)	21.1	4.6	10.3	6.7	16.5
순차입금비용(%)	-36.2	-44.3	-31.7	-31.9	-28.9

자료: 키움증권 리서치센터

테스(095610): 고객사의 NAND 투자 증가를 기다리며

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	58.9	76.9	49.8	39.4	33.4	65.3	73.3	31.0	178.4	225.0	203.0
%QoQ/%YoY	38%	30%	-35%	-21%	-15%	96%	12%	-58%	-38%	26%	-10%
반도체	58.8	73.5	47.8	37.4	32.7	63.0	71.5	29.5	167.6	217.5	196.7
장비	48.8	57.9	37.7	23.9	21.0	48.9	61.2	16.8	121.9	168.3	147.9
기타	10.0	15.6	10.1	13.5	11.7	14.1	10.3	12.7	45.7	49.2	48.8
디스플레이	0.1	3.4	2.0	2.0	0.7	2.3	1.8	1.5	10.7	7.5	6.3
매출원가	43.2	58.4	40.3	33.1	28.4	50.3	55.7	26.4	148.9	175.1	160.8
매출원가율	73%	76%	81%	84%	85%	77%	76%	85%	83%	78%	79%
매출총이익	15.7	18.5	9.5	6.3	5.0	15.0	17.6	4.5	29.5	49.9	42.1
판관비	4.7	4.7	5.0	3.9	4.9	4.9	5.2	4.0	17.7	18.3	19.1
영업이익	11.0	13.7	4.4	2.4	0.1	10.1	12.4	0.5	11.8	31.6	23.1
%QoQ/%YoY	165%	25%	-68%	-45%	-94%	7197%	22%	-96%	-80%	169%	-27%
영업이익률	19%	18%	9%	6%	0%	15%	17%	2%	7%	14%	11%
영업외손익	-5.7	5.7	0.7	-1.9	-0.6	0.8	0.5	-2.7	0.1	-1.1	-1.9
법인세차감전손익	5.3	19.5	5.1	0.6	-0.5	10.9	12.9	-2.2	11.9	30.4	21.2
법인세비용	1.1	4.6	1.2	0.1	-0.1	2.5	3.0	-0.5	2.1	7.1	4.9
당기순이익	4.2	14.8	3.9	0.4	-0.4	8.4	9.9	-1.7	9.8	23.4	16.3
당기순이익률	7%	19%	8%	1%	-1%	13%	14%	-5%	5%	10%	8%

자료: 키움증권 리서치센터

Multiple	2020E	2021E	비고	
PER				
Normalized EPS	1,496	1,584	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	19.5	19.5	Risk Free Rate	0.9%
Intrinsic Value	29,228	30,948	Beta	1.0
PBR				
BPS	12,035	12,744	Normalized ROE	12.4%
Normalized ROE	12.4%	12.4%	Cost of Equity	8.1%
Intrinsic P/B	1.8	1.8	Terminal Growth	3.0%
Intrinsic Value	22,173	23,478		
Target Price – 6M	28,892			

주: Normalized ROE는 2020년부터 2024년 예상 ROE의 평균 값
자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	287.1	178.4	225.0	203.0	279.1
매출원가	210.8	148.9	175.1	160.8	196.0
매출중이익	76.3	29.5	49.9	42.1	83.1
판매비	18.5	17.7	18.3	19.1	22.0
영업이익	57.8	11.7	31.6	23.1	61.0
EBITDA	63.2	17.3	35.9	30.0	68.6
영업외손익	-4.7	0.1	-1.1	-1.9	-2.8
이자수익	1.3	0.7	0.6	0.6	0.6
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.5	1.1	1.4	1.3	1.8
외환관련손실	0.2	0.5	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	-1.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-5.1	-1.0	-2.8	-3.5	-4.9
법인세차감전이익	53.1	11.9	30.4	21.2	58.3
법인세비용	10.7	2.1	7.1	4.9	13.4
계속사업순손익	42.4	9.7	23.4	16.3	44.9
당기순이익	42.4	9.7	23.4	16.3	44.9
지배주주순이익	42.4	9.8	23.4	16.3	44.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.1	-37.9	26.1	-9.8	37.5
영업이익 증감률	-8.7	-79.8	170.1	-26.9	164.1
EBITDA 증감률	-7.6	-72.6	107.5	-16.4	128.7
지배주주순이익 증감률	-21.9	-76.9	138.8	-30.3	175.5
EPS 증감률	-22.6	-77.0	139.7	-30.2	175.0
매출총이익률(%)	26.6	16.5	22.2	20.7	29.8
영업이익률(%)	20.1	6.6	14.0	11.4	21.9
EBITDA Margin(%)	22.0	9.7	16.0	14.8	24.6
지배주주순이익률(%)	14.8	5.5	10.4	8.0	16.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36.0	34.1	30.1	21.5	30.9
당기순이익	42.4	9.7	23.4	16.3	44.9
비현금항목의 가감	21.7	13.0	15.0	15.4	24.6
유형자산감가상각비	4.0	4.1	3.6	5.8	6.1
무형자산감가상각비	1.4	1.5	0.7	1.1	1.4
지분법평가손익	-1.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	17.4	7.6	10.7	8.5	17.1
영업활동자산부채증감	-8.9	18.3	-1.7	-5.9	-25.7
매출채권및기타채권의감소	-2.1	-3.3	-6.4	-0.6	-7.8
채고자산의감소	0.8	22.4	-5.8	-1.7	-21.5
매입채무및기타채무의증가	-10.8	4.1	5.6	-2.2	6.0
기타	3.2	-4.9	4.9	-1.4	-2.4
기타현금흐름	-19.2	-6.9	-6.6	-4.3	-12.9
투자활동 현금흐름	6.7	-5.1	-49.8	-8.9	-42.0
유형자산의 취득	-1.3	-0.9	-31.2	-11.4	-7.4
유형자산의 처분	0.1	0.0	1.5	1.8	2.1
무형자산의 손취득	-6.1	-4.4	-4.9	-4.6	-6.6
투자자산의감소(증가)	1.6	-1.8	-5.0	2.3	-7.8
당기금융자산의감소(증가)	16.3	4.6	-7.6	5.7	-19.7
기타	-3.9	-2.6	-2.6	-2.7	-2.6
재무활동 현금흐름	-22.8	2.6	-4.9	0.8	-1.0
차입금의 증가(감소)	-8.8	9.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.8	-7.7	-5.8	0.0	-1.9
기타	0.7	0.9	0.9	0.8	0.9
기타현금흐름	0.0	-0.1	-3.0	-2.8	-3.2
현금 및 현금성자산의 순증가	19.8	31.4	-27.5	10.7	-15.3
기초현금 및 현금성자산	7.4	27.2	58.7	31.1	41.8
기말현금 및 현금성자산	27.2	58.7	31.1	41.8	26.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	170.3	182.5	175.6	182.4	217.6
현금 및 현금성자산	27.2	58.7	31.1	41.8	26.6
단기금융자산	55.2	50.6	58.2	52.5	72.2
매출채권 및 기타채권	17.4	19.9	26.3	26.8	34.6
채고자산	67.6	50.0	55.8	57.4	79.0
기타유동자산	2.9	3.3	4.2	3.9	5.2
비유동자산	71.5	65.4	100.8	105.8	118.2
투자자산	17.2	19.0	23.9	21.7	29.5
유형자산	33.1	30.3	56.4	60.3	59.4
무형자산	12.1	7.8	12.0	15.5	20.6
기타비유동자산	9.1	8.3	8.5	8.3	8.7
자산총계	241.8	247.9	276.4	288.3	335.9
유동부채	27.2	30.8	36.4	34.2	40.2
매입채무 및 기타채무	12.4	15.3	20.8	18.6	24.6
단기금융부채	4.7	13.5	13.5	13.5	13.5
기타유동부채	10.1	2.0	2.1	2.1	2.1
비유동부채	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	29.4	33.0	38.5	36.3	42.3
자본	212.4	214.9	237.9	251.9	293.5
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8	57.8
기타자본	-17.4	-17.4	-17.4	-17.4	-17.4
기타포괄손익누계액	1.8	2.5	2.2	1.7	1.3
이익잉여금	160.3	162.1	185.5	199.9	241.9
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	212.4	214.9	237.9	251.9	293.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,145	493	1,183	825	2,269
BPS	10,746	10,872	12,035	12,744	14,846
CFPS	3,244	1,149	1,943	1,602	3,511
DPS	400	300	0	100	150
주가배수(배)					
PER	5.7	50.7	21.0	30.0	10.9
PER(최고)	18.6	53.3	24.4		
PER(최저)	5.5	20.6	12.7		
PBR	1.13	2.30	2.06	1.95	1.67
PBR(최고)	3.71	2.42	2.39		
PBR(최저)	1.09	0.93	1.25		
PSR	0.84	2.77	2.18	2.42	1.76
PCFR	3.7	21.8	12.8	15.5	7.1
EV/EBITDA	2.6	23.0	11.6	13.7	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.1	59.0	0.0	11.6	6.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.3	1.2	0.0	0.4	0.6
ROA	17.5	4.0	8.9	5.8	14.4
ROE	21.1	4.6	10.3	6.7	16.5
ROIC	39.2	9.9	21.3	12.8	29.6
매출채권회전율	10.9	9.6	9.7	7.6	9.1
채고자산회전율	4.7	3.0	4.3	3.6	4.1
부채비율	13.8	15.3	16.2	14.4	14.4
순차입금비율	-36.2	-44.3	-31.7	-31.9	-28.9
이자보상배율(현금)	58.4	26.7	708.4	518.1	1,370.0
총차입금	5.6	13.9	13.9	13.9	13.9
순차입금	-76.8	-95.3	-75.4	-80.4	-84.8
NOPLAT	63.2	17.3	35.9	30.0	68.6
FCF	31.4	28.8	-7.8	4.5	17.0

실리콘웍스(108320): OLED와 중국 LCD향 제품 판매 증가

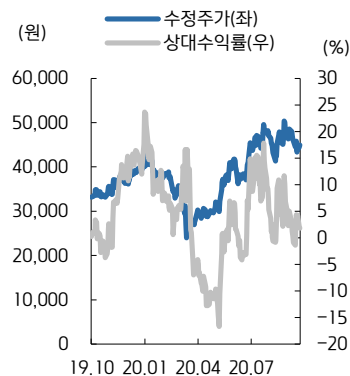
BUY (Initiate)

목표주가: 58,000원

주가(10/5): 45,550원

시가총액: 7,408억원

KOSDAQ (10/5)		858.39pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	50,400원	24,000원	
최고/최저가대비	-10.8%	87.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.6%	-3.4%
	6M	63.5%	0.8%
	1Y	37.7%	1.8%
발행주식수	16,264천주		
일평균 거래량(3M)	219천주		
외국인 지분율	33.7%		
배당수익률(2020E)	0.0%		
BPS(2020E)	33,209원		
주요 주주	LG 외 2인	33.2%	



◎ 3Q20 영업이익 291억원(+212%QoQ) 예상

- 매출액 2,735억원(+25%QoQ), 영업이익 291억원(+212%QoQ) 예상
- 중국 LCD향 DDI 매출 증가와 OLED향 제품 매출액 증가 효과
- 중국 LCD향 매출액 증가율은 당초 기대보다 더욱 높을 것으로 보임

◎ 4Q20 영업이익 330억원(+13%QoQ) 예상

- 매출액 2,849억원(+4%QoQ), 영업이익 330억원(+13%QoQ)으로, 전 분기 대비 추가 성장 예상
- LG디스플레이 OLED TV향 제품 판매량 증가와 Plastic OLED용 제품 판매 호조 기대
- SoC 부문 역시 전 분기 대비 소폭의 실적 성장 나타날 전망

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 58,000원으로 신규 커버리지 개시

- 중장기적인 OLED 관련 매출 비중 상승과 중국 디스플레이 업체향 실적 증가 기대
- 2021년에는 SoC 신제품 판매 증가도 기대되고 있어, 중장기적인 실적 증가세 나타날 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	791.8	867.1	990.1	1,100.5	1,147.8
영업이익	55.8	47.3	83.1	108.5	99.4
EBITDA	64.4	62.3	100.4	140.3	125.3
세전이익	59.2	46.9	84.6	109.8	101.5
순이익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
지배주주지분순이익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
EPS(원)	3,010	2,370	4,217	5,402	4,990
증감률(% YoY)	4.0	-21.3	78.0	28.1	-7.6
PER(배)	11.2	16.8	11.2	8.7	9.5
PBR(배)	1.22	1.37	1.42	1.23	1.09
EV/EBITDA(배)	5.1	7.2	5.4	3.5	3.4
영업이익률(%)	7.0	5.5	8.4	9.9	8.7
ROE(%)	11.4	8.4	13.5	15.1	12.2
순차입금비용(%)	-49.0	-42.4	-42.1	-43.8	-48.7

자료: 키움증권 리서치센터

실리콘웍스(108320): OLED와 중국 LCD향 제품 판매 증가

반도체

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	212.6	219.1	273.5	284.9	228.0	265.3	309.0	298.2	867.1	990.1	1,100.5
%QoQ/%YoY	-13%	3%	25%	4%	-20%	16%	16%	-4%	10%	14%	11%
Large DDI	141.8	142.2	169.4	178.2	149.9	180.3	189.9	198.6	552.6	631.7	718.7
Small DDI	32.6	40.2	64.7	63.6	39.4	49.0	79.8	55.3	164.6	201.0	223.5
SoC	37.0	33.2	36.8	37.8	37.0	33.1	36.7	37.7	135.4	144.7	144.5
매출원가	1.1	3.5	2.7	5.4	1.8	2.9	2.6	6.6	14.5	12.7	13.8
매출원가	154.9	161.5	194.2	203.6	166.5	191.0	219.4	211.7	654.2	714.3	788.6
매출원가율	73%	74%	71%	71%	73%	72%	71%	71%	75%	72%	72%
매출총이익	57.7	57.6	79.3	81.3	61.6	74.3	89.6	86.5	212.9	275.9	311.9
매출총이익률	27%	26%	29%	29%	27%	28%	29%	29%	25%	28%	28%
판관비	46.0	48.3	50.2	48.3	49.5	50.9	52.7	50.3	165.6	192.8	203.4
영업이익	11.7	9.3	29.1	33.0	12.0	23.3	36.9	36.2	47.3	83.1	108.5
%QoQ/%YoY	-54%	-20%	212%	13%	-63%	94%	58%	-2%	-15%	76%	31%
영업이익률	5.5%	4.3%	10.6%	11.6%	5.3%	8.8%	12.0%	12.1%	5.4%	8.4%	9.9%
영업외손익	5.0	-1.7	1.4	-3.2	2.1	1.1	0.9	-2.8	-0.4	1.5	1.3
법인세차감전손익	16.7	7.6	30.5	29.8	14.1	24.4	37.8	33.4	46.9	84.6	109.8
법인세비용	3.9	0.9	5.7	5.6	2.8	4.9	7.6	6.7	8.4	16.0	22.0
당기순이익	12.8	6.8	24.8	24.2	11.3	19.5	30.3	26.7	38.5	68.6	87.9
당기순이익률	6.0%	3.1%	9.1%	8.5%	5.0%	7.4%	9.8%	9.0%	4.4%	6.9%	8.0%
매출 비중											
Large DDI	67%	65%	62%	63%	66%	68%	61%	67%	64%	64%	65%
Small DDI	15%	18%	24%	22%	17%	18%	26%	19%	19%	20%	20%
SoC	17%	15%	13%	13%	16%	12%	12%	13%	16%	15%	13%
Others	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	1%
KRW/USD	1,195	1,220	1,180	1,175	1,175	1,170	1,165	1,160	1,168	1,193	1,168

자료: 키움증권 리서치센터

실리콘웍스(108320): OLED와 중국 LCD향 제품 판매 증가

반도체

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales [십억원]	867.1	990.1	1,100.5	1,147.8	1,213.3	1,253.3
Growth	9.5%	14.2%	11.1%	4.3%	5.7%	3.3%
EPS [원]	2,370	4,217	5,402	4,990	5,423	5,635
Growth	-21.3%	78.0%	28.1%	-7.6%	8.7%	3.9%
BPS [원]	29,033	33,209	38,467	43,262	48,383	53,606
Growth	5.7%	14.4%	15.8%	12.5%	11.8%	10.8%
ROCE(Return On Common Equity)	8.4%	13.5%	15.1%	12.2%	11.8%	11.1%
COE(Cost of Equity)	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	0.6%	5.7%	7.3%	4.4%	4.0%	3.3%
PV of Residual Earnings		1,660	2,243	1,439	1,369	1,139
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.8%					
Continuing Value	24,433					
Beginning Common Shareholders' Equity	29,033					
PV of RE for the Forecasting Period	7,850					
PV of Continuing Value	16,784					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	57,853					

주: Equity Beta는 5년 월간 Beta의 평균값, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	791.8	867.1	990.1	1,100.5	1,147.8
매출원가	598.2	654.2	714.3	788.6	830.5
매출중이익	193.7	212.9	275.9	311.9	317.3
판매비	137.9	165.6	192.8	203.4	217.9
영업이익	55.8	47.3	83.1	108.5	99.4
EBITDA	64.4	62.3	100.4	140.3	125.3
영업외손익	3.4	-0.4	1.5	1.3	2.0
이자수익	4.1	3.9	3.6	4.3	5.3
이자비용	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	1.5	3.1	3.6	4.0	4.2
외환관련손실	1.9	3.2	3.6	4.0	4.2
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-0.3	-3.8	-1.7	-2.6	-2.9
법인세차감전이익	59.2	46.9	84.6	109.8	101.5
법인세비용	10.3	8.3	16.0	22.0	20.3
계속사업순손익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
당기순이익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
지배주주순이익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	14.3	9.5	14.2	11.2	4.3
영업이익 증감률	22.6	-15.2	75.7	30.6	-8.4
EBITDA 증감률	26.4	-3.3	61.2	39.7	-10.7
지배주주순이익 증감률	4.1	-21.4	78.2	28.1	-7.6
EPS 증감률	4.0	-21.3	78.0	28.1	-7.6
매출총이익률(%)	24.5	24.6	27.9	28.3	27.6
영업이익률(%)	7.0	5.5	8.4	9.9	8.7
EBITDA Margin(%)	8.1	7.2	10.1	12.7	10.9
지배주주순이익률(%)	6.2	4.4	6.9	8.0	7.1

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	27.4	20.7	100.3	70.5	97.4
당기순이익	49.0	38.5	68.6	87.9	81.2
비현금항목의 가감	21.5	31.3	33.0	52.7	44.1
유형자산감가상각비	4.3	8.5	11.7	23.7	18.1
무형자산감가상각비	4.3	6.6	5.7	8.0	7.8
지분법평가손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	12.9	16.3	15.7	21.1	18.3
영업활동자산부채증감	-49.7	-33.2	11.4	-52.2	-12.6
매출채권및기타채권의감소	-11.0	-1.4	8.9	-22.4	-7.5
재고자산의감소	-40.6	-14.8	-31.7	-16.8	-7.2
매입채무및기타채무의증가	14.8	-1.5	24.3	-8.0	4.4
기타	-12.9	-15.5	9.9	-5.0	-2.3
기타현금흐름	6.6	-15.9	-12.7	-17.9	-15.3
투자활동 현금흐름	-131.8	-117.2	-122.3	-22.9	-27.0
유형자산의 취득	-12.4	-10.4	-42.0	-12.1	-10.2
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4
무형자산의 손취득	-4.7	-6.4	-16.0	-7.0	-13.0
투자자산의감소(증가)	-5.4	0.2	2.8	-0.2	-0.2
당기금융자산의감소(증가)	199.6	-101.9	-68.7	-5.1	-5.3
기타	-46.3	-1.2	1.3	1.2	1.3
재무활동 현금흐름	-11.4	-16.3	-16.3	-2.8	-4.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.4	-13.5	-13.5	0.0	-1.6
기타	0.0	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
기타현금흐름	0.0	-0.1	-3.3	-3.2	-2.6
현금 및 현금성자산의 순증가	147.8	-112.8	-41.6	41.6	63.4
기초현금 및 현금성자산	74.7	222.5	109.7	68.1	109.8
기말현금 및 현금성자산	222.5	109.7	68.1	109.8	173.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	508.2	519.2	572.9	662.2	747.1
현금 및 현금성자산	222.5	109.7	68.2	109.8	173.2
단기금융자산	0.6	102.5	171.2	163.3	181.6
매출채권 및 기타채권	160.4	161.6	152.7	175.1	182.6
재고자산	104.1	118.8	150.5	167.3	174.5
기타유동자산	20.6	26.6	30.3	33.7	35.2
비유동자산	99.4	110.5	149.1	137.3	134.8
투자자산	10.2	9.9	6.9	7.0	7.2
유형자산	23.0	31.6	61.7	49.8	41.5
무형자산	56.9	52.7	63.0	62.0	67.2
기타비유동자산	9.3	16.3	17.5	18.5	18.9
자산총계	607.6	629.7	722.0	799.5	881.9
유동부채	155.2	144.9	169.2	161.2	165.6
매입채무 및 기타채무	135.3	131.9	156.2	148.3	152.6
단기금융부채	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
기타유동부채	16.0	8.9	8.9	8.8	8.9
비유동부채	5.7	12.7	12.7	12.7	12.7
장기금융부채	0.5	7.7	7.7	7.7	7.7
기타비유동부채	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
부채총계	160.9	157.5	181.9	173.9	178.3
자본지분	446.6	472.2	540.1	625.6	703.6
자본금	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
자본잉여금	76.3	76.3	76.3	76.3	76.3
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-0.5	-0.4	-1.1	-1.8	-2.6
이익잉여금	362.6	388.2	456.7	543.0	621.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	446.6	472.2	540.1	625.6	703.6

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,010	2,370	4,217	5,402	4,990
BPS	27,460	29,033	33,209	38,467	43,262
CFPS	4,329	4,296	6,246	8,644	7,702
DPS	830	830	0	100	150
주가배수(배)					
PER	11.2	16.8	11.2	8.7	9.5
PER(최고)	18.8	22.1	12.3		
PER(최저)	10.7	12.9	5.6		
PBR	1.22	1.37	1.42	1.23	1.09
PBR(최고)	2.06	1.80	1.56		
PBR(최저)	1.17	1.05	0.71		
PSR	0.69	0.75	0.78	0.70	0.67
PCFR	7.8	9.3	7.6	5.5	6.1
EV/EBITDA	5.1	7.2	5.4	3.5	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.6	35.0	0.0	1.9	3.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	2.1	0.0	0.2	0.3
ROA	8.5	6.2	10.1	11.5	9.7
ROE	11.4	8.4	13.5	15.1	12.2
ROIC	24.9	15.4	24.0	27.0	23.0
매출채권회전율	5.2	5.4	6.3	6.7	6.4
재고자산회전율	9.6	7.8	7.4	6.9	6.7
부채비율	36.0	33.4	33.7	27.8	25.3
순차입금비율	-49.0	-42.4	-42.1	-43.8	-48.7
이자보상배율(현금)		187.8	330.3	431.2	395.0
총자입금	4.4	11.8	11.8	11.8	11.8
순차입금	-218.7	-200.4	-227.6	-274.3	-343.0
NOPLAT	64.4	62.3	100.4	140.3	125.3
FCF	-13.3	1.9	38.4	47.6	70.0

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 10월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > '피에스케이' 는 2020년 6월 29일 당사가 교환사채 발행주선 계약을 체결한 법인입니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

반도체

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
삼성전자 (005930)	2018-10-08	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-36.46	-33.38
	2018-11-01	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-29.59	-27.10
	2018-11-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.72	-25.60
	2018-12-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.65	-25.43
	2018-12-05	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-28.30	-25.43
	2018-12-14	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.19	-30.09
	2019-01-09	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-19.64	-19.00
	2019-01-14	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-7.93	-3.33
	2019-02-11	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-10.52	-8.65
	2019-02-27	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-11.03	-8.65
	2019-03-04	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.68	-8.65
	2019-03-18	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.72	-8.65
	2019-03-27	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.57	-8.65
	2019-04-08	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-12.31	-8.65
	2019-05-02	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-13.20	-8.65
	2019-05-22	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.37	-18.55
	2019-06-11	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.08	-14.55
	2019-07-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-17.92	-14.00
	2019-08-01	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-17.24	-10.00
	2019-10-10	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-14.77	-13.05
	2019-11-01	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-18.29	-16.98
	2019-11-05	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.43	-17.38
	2019-12-10	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.44	-17.38
	2019-12-11	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-17.86	-12.62
	2020-01-09	BUY(Maintain)	69,000원	6개월	-13.88	-13.04
	2020-01-14	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.10	-14.52
	2020-01-31	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-20.49	-14.52
	2020-03-17	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-27.66	-22.78
	2020-03-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-20.75	-18.83
	2020-04-07	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-18.52	-14.33
	2020-04-29	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-18.41	-14.33
	2020-05-13	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-18.39	-14.33
	2020-05-29	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-14.51	-10.48
	2020-07-07	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-16.07	-9.23
	2020-07-31	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.79	-17.78
	2020-09-14	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-20.01	-15.28
	2020-10-05	BUY(Maintain)	72,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
SK하이닉스 (000660)	2018-10-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.47	-34.18
	2018-10-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.30	-32.27
	2018-11-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.25	-32.27
	2018-12-03	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-36.26	-32.27
	2018-12-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-37.06	-32.27
	2018-12-17	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-36.76	-33.05
	2019-01-10	BUY(Maintain)	87,000원	6개월	-25.11	-24.94
	2019-01-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.44	-23.65
	2019-01-21	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.94	-17.06
	2019-01-25	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-16.31	-9.76
	2019-02-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.72	-8.94
	2019-03-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.95	-8.94
	2019-03-18	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-13.43	-3.76
	2019-04-26	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-12.76	-3.76
	2019-05-22	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-14.12	-3.76
	2019-06-13	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.14	-3.76
	2019-07-11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-15.09	-3.76
	2019-07-26	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-17.23	-11.26
	2019-10-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-16.74	-10.84
	2019-11-05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-24.06	-22.55
	2019-11-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.30	-22.27
	2019-12-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-20.20	-8.64
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.72	-22.31
	2020-02-03	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.43	-19.23
	2020-03-05	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.06	-19.23
	2020-03-17	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.97	-28.50
	2020-04-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.76	-19.05
	2020-04-24	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.76	-18.38
	2020-05-13	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.09	-18.38
	2020-05-29	BUY(Maintain)	99,000원	6개월	-13.90	-8.08
	2020-07-17	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.92	-19.90
	2020-07-23	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.51	-18.76
	2020-08-13	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.96	-18.76
	2020-09-11	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-23.19	-18.76
	2020-10-05	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

반도체

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK머티리얼즈 (036490)	2018-10-17	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.75	-22.60
	2018-11-26	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-33.90	-27.48
	2019-01-07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.39	-19.40
	2019-02-11	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.96	-11.00
	2019-02-27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.17	-10.80
	2019-05-22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.17	-10.80
	2019-07-12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-14.39	-8.55
	2019-07-31	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.57	-18.26
	2019-11-05	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.60	-16.52
	2020-01-14	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.61	-16.52
	2020-01-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.89	-21.36
	2020-02-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.57	-19.76
	2020-05-13	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-17.26	20.43
	2020-09-16	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.88	-24.44
	2020-10-05	BUY(Maintain)	300,000원	6개월		
리노공업 (058470)	2020-05-13	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	8.14	29.55
	2020-09-17	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.82	-18.38
	2020-10-05	BUY(Maintain)	160,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한솔케미칼 (014680)	2018-10-24	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.68	-24.64
	2018-11-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-29.69	-24.64
	2019-01-07	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.40	-20.82
	2019-02-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-27.19	-17.09
	2019-02-27	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-26.27	-17.09
	2019-03-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.78	-17.09
	2019-11-05	BUY(Reinitiate)	130,000원	6개월	-22.90	-17.31
	2020-01-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.27	-8.85
	2020-02-11	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-37.92	-19.29
	2020-05-13	BUY(Maintain)	115,000원	6개월	18.47	53.91
	2020-09-16	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-21.41	-18.92
	2020-10-05	BUY(Maintain)	185,000원	6개월		
티씨케이 (064760)	2020-10-05	BUY(Initiate)	120,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

반도체

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익 QnC (074600)	2020-10-05	BUY(Initiate)	23,000원	6개월		
테스 (095610)	2020-10-05	Outperform(Initiate)	29,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS (240810)	2019-02-27	BUY(Reinitiate)	31,000원	6개월	-17.51	9.52
	2019-11-05	BUY(Reinitiate)	42,000원	6개월	-18.73	-9.17
*담당자변경	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	43,000원	6개월	-34.85	-17.67
	2020-05-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-32.27	-17.67
	2020-06-02	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-26.05	-10.35
*담당자변경	2020-10-05	Outperform(Reinitiate)	39,000원	6개월		
실리콘웍스 (108320)	2020-10-05	BUY(Initiate)	58,000원	6개월		

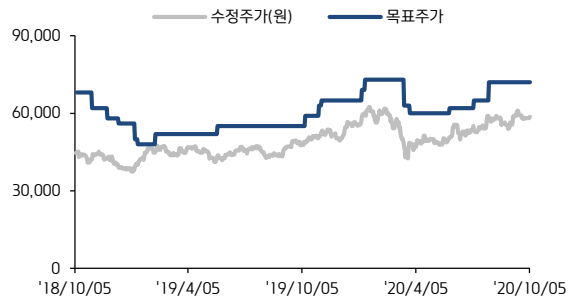
* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

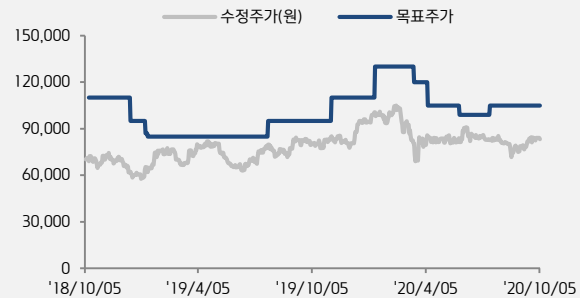
반도체

목표주가추이(2개년)

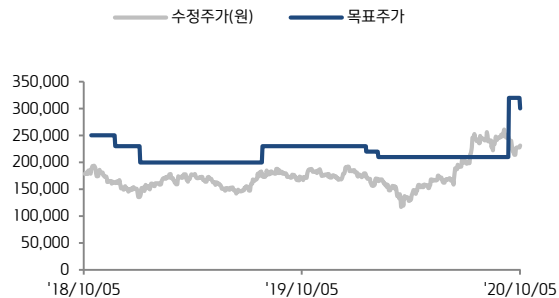
삼성전자



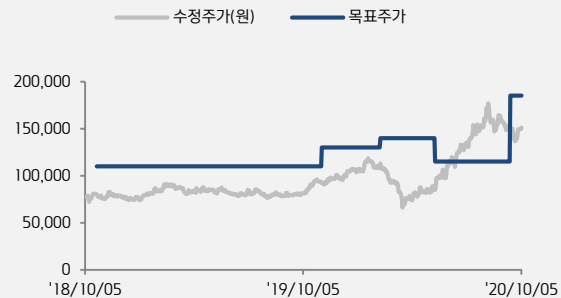
SK하이닉스



SK머티리얼즈



한솔케미칼

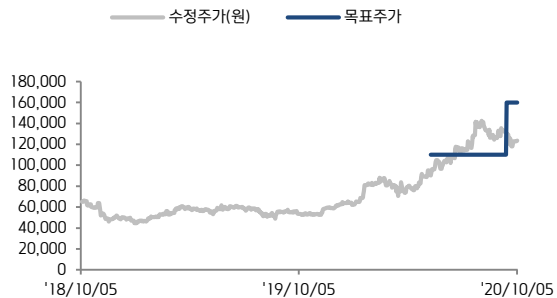


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

반도체

목표주가추이(2개년)

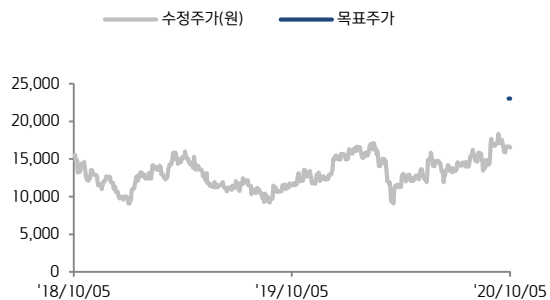
리노공업



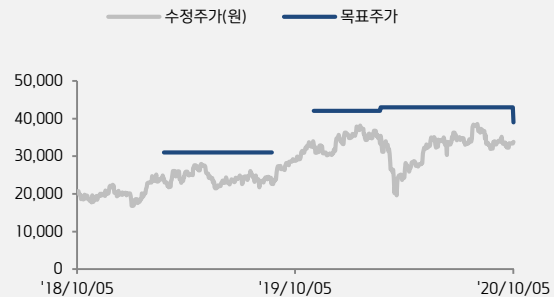
티씨케이



원익QnC

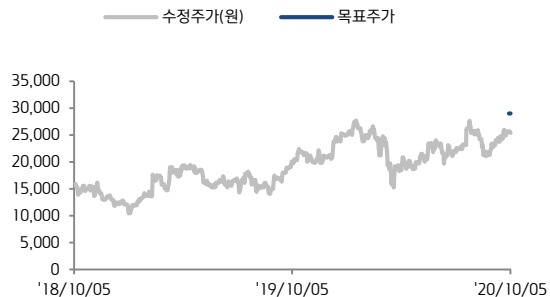


원익IPS



목표주가추이(2개년)

테스



실리콘웍스

