



2020년 5월 18일 | Equity Research



반도체 Overweight

Relocation과 설익은 바나나

- | 미중 무역분쟁, 코로나19 발발이 반도체업종의 Relocation 촉진
- | TSMC의 의사 결정 이후 G2 (미국, 중국)은 전공정 증설의 중심지가 되고 후공정 생산라인은 Relocation 전개
- | Top picks는 Reference 보유한 공정장비/소재 공급사



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

2020년 하반기 전망

국내기업 Top picks

코미코(183300) | Not Rated | CP(5월 15일) 29,150원
인텍플러스(064290) | Not Rated | CP(5월 15일) 9,830원
한미반도체 (042700) | Not Rated | CP(5월 15일) 8,490원

해외기업

종목명	투자선호도	블룸버그 목표가	CP(5월 15일)
AMEC (688012.CH)	★★★★★	165.32 CNY	210.15 CNY



CONTENTS

2020년 하반기 전망 Summary	3
1. 무역분쟁과 코로나19가 반도체업종의 Relocation 촉진	4
1) TSMC는 미국 Arizona 선단공정 생산라인을 증설하기로 결정	4
2) 재발된 무역분쟁이 Relocation 필요성 촉구	4
3) Supply Chain Risk는 2020년 1월 코로나19 발발을 계기로 수면 위로 부각	5
2. 핵심 라인인 Reshoring, 노동집약적 후공정은 Relocation	8
1) 이와 같은 흐름은 기술집약도가 낮은 반도체 후공정 서비스에서 먼저 전개	8
2) TSMC는 왜 전공정에서 Relocation을 추진할까?	8
3) TSMC는 미국 Fab 증설 발표한 이후 당분간 미국 정부 정책에 공조할 것	10
3. TSMC의 발표 이후 삼성전자 DS부문의 시설투자 행보는?	11
1) 무역분쟁 격화됐던 2019년에는 NAND 감산 등 몸을 낮추는 행보	11
2) 미국은 중국처럼 반도체 자급화 추진. 삼성전자도 TSMC처럼 부응할까?	12
3) 미국 Fab 증설은 Foundry 경쟁력 강화와 TSMC와의 격차 축소 위해 필요	13
4) Austin Fab 관련 수혜주: 코미코, 이엔에프테크놀로지, 원익IPS, 싸이맥스	13
4. Relocation 필요한 환경에서 미국의 Intel은 어떻게 대응할까?	15
1) 코로나19 발발 이전, CPU 공급은 이미 부족했었고, 신속한 증설 필요	15
2) Emerging Markets에 위치한 후공정 라인에서 코로나19 발발 이후 병목 현상	15
3) 전공정 라인은 미국 내 증설 지속. 후공정 라인은 특정지역 Risk 분산 필요	16
4) 비메모리 (Logic) 분야의 후공정 장비사가 수혜주로 부각될 것	16
5. 그렇다면 중국은? 한국이 그랬듯이 메모리 자급화 가속화할 것	17
1) 미국과 중국의 무역갈등이 미국과 중국의 반도체 자급화 (국산화) 촉진	17
2) 중국 메모리 반도체는 국산화 초기. 한국은 10년 간 장비주 10배, 소재주 3배	18
3) 장비 공급사 중에 AMEC (중국), 한미반도체/인텍플러스 (한국) 관심주로 제시	19
Top picks	
코미코 (183300)	21
인텍플러스 (062490)	25
한미반도체 (042700)	29
AMEC (688012.CH)	33

2020년 5월 18일 | Equity Research

반도체

Relocation과 설익은 바나나

미중 무역분쟁, 코로나19 발발이 반도체업종의 Relocation 촉진

TSMC는 미국 Arizona 선단공정 생산라인을 증설하기로 결정했다. 2019년부터 시작된 미국과 중국의 무역갈등이 코로나19 발발을 계기로 재점화되었기 때문이다. 생산규모는 20K에 불과하고, 양산이 시작되는 5년 후에 5nm는 최신 선단공정이 아니겠지만, 이번 이벤트는 TSMC가 미국의 Reshoring 정책에 부합했다는 상징이다. 미국 Fabless 반도체 기업과 대만 Foundry 반도체 기업의 공조 사례로 유의미하다.

TSMC의 의사 결정 이후 G2 (미국, 중국)은 전공정 증설의 중심지가 되고 후공정 생산라인은 Relocation 전개

TSMC의 의사 결정에서 알 수 있듯이, 미국 정부는 기술집약도가 높은 전공정 라인의 Reshoring을 원한다. Intel은 기존부터 추진 중이던 미국 (Oregon)에서의 증설을 가속화할 것이다. 삼성전자는 Foundry 분야에서 TSMC와의 격차를 좁히고 미국 Fabless 고객사와의 관계를 강화하기 위해 Austin 증설을 추진하는 것이 마땅하다. 그런 점에서 미국은 Global Top Tier의 제조라인이 늘어나는 Reshoring의 중심지가 될 것이다. 중국은 더욱 빠르게 메모리 반도체 생산라인 증설을 추진하며 2010년 이후 삼성전자와 SK하이닉스가 장비 국산화를 전개했던 것처럼 동일한 방식으로 국산화를 전개할 것이다. 반면, 기술집약도가 낮고 Emerging Markets (중국, 필리핀, 말레이시아, 코스타리카)에 분포한 후공정 라인에서는 특정 지역의 의존도를 낮추고 Risk를 분산하는 시설투자가 전개될 것이다.

Top picks는 Reference 보유한 공정장비/소재 공급사

Relocation 환경에서 관심을 가져야 할 종목들은 그 동안 여러 가지 이유 (실적 추정의 난항, 분기 실적의 변동성 등) 때문에 투자자들의 선호도가 낮거나 셀사이드 커버리지가 제한적이었던, 설익은 바나나같은 기업들이다. 삼성전자의 Austin 증설 수혜주는 코미코, 이엔에프테크놀로지, 원익IPS, 싸이맥스이다. 중국 메모리 반도체의 국산화 수혜주는 AMEC (中微半导体设备股份有限公司, 688012 CH)이다. 중국발 수혜 및 글로벌 후공정 생산라인의 Relocation 수혜가 동시에 기대되는 기업은 한미반도체와 인텍플러스이다. 관심주 중에 장비주 비중이 높다. 반도체 시설투자의 방향성에 전면적으로 변화가 생겼거나 국산화/자급화 수준이 낮을 때 장비주에 상대적으로 기회가 많았다는 점을 고려했다. 한국에서 지난 10년 간 장비주의 상대시총은 10배 상승해 소재주의 상승 속도 (3배)를 앞섰다.

코로나19 발발 이후 반도체업종에서 Supply Chain의 병목 가시화. 특정지역 의존도 낮추고 생산라인의 Relocation 필요성 증가

업체	업종	발표일	가이드스 조정	코멘트
애플	스마트폰	2020-02-17	철회	아이폰 서플라이 체인에 부정적 영향
코보 (QORVO)	애플향 RF 솔루션	2020-03-03	하향 조정	스마트폰 서플라이 체인에 부정적 영향
스카이웍스 솔루션스	애플향 RF 솔루션	2020-03-04	하향 조정	글로벌 서플라이 체인에 문제 발생
램리서치	전공정장비	2020-03-17	철회	캘리포니아 및 말레이시아 봉쇄령 영향
AMAT	전공정장비	2020-03-23	철회	밸류체인 (협력사) 및 생산라인 가동 차질
ASML Holding	전공정장비	2020-03-30	하향 조정	장비 셋업 지연. 1분기 매출이 2, 3분기로 이연

자료: 하나금융투자

Summary

TSMC의 의사 결정 이후 삼성전자와 Intel의 미국 증설 당위성 높아진 상황

Global Top Tier의 후공정 생산라인에서는 특정 지역 의존도 낮추고 Relocation 전개될 것

중국에서는 자금화, 국산화 속도 빨라질 것

그림 1. Relocation의 방향성 요약: 전공정 증설은 G2 (미국, 중국) 중심. 후공정은 다변화 전개

기업	구분	시설투자 방향성
TSMC	전공정	미국에 20K 증설 결정. 중국에도 Fab 보유했으나 드러내놓고 증설하기 어려운 상황.
삼성전자	전공정	TSMC와의 격차 좁히려면 미국 Fabless 고객사에 지리적 접근성 확보 필요. Austin 증설 필요.
Intel	전공정	Obama 행정부 시절부터 미국 내 증설 꾸준히 추진. TSMC 의사결정 계기로 증설 속도 빨라질 것.
Global Top Tier의 후공정		코로나19 발발로 중국, 필리핀, 말레이시아, 코스타리카에서의 봉쇄령 영향. 특정 지역 의존도 낮추고 지역별 다변화 전개.
YMTC XMT	전공정	원안대로 메모리 반도체 자금화 및 밸류 체인 국산화를 빠르게 추진. 한국의 사례로 미루어 보아 장비주 수혜가 소재주보다 앞설 것.

자료: 하나금융투자

전공정 생산라인의 미국, 중국 집중 (Reshoring)

후공정 생산라인의 다변화 (Relocation)

수혜주는 기존 Reference를 통해 고객사의 시설투자 의사 결정 시 신속하게 대응할 수 있는 종목

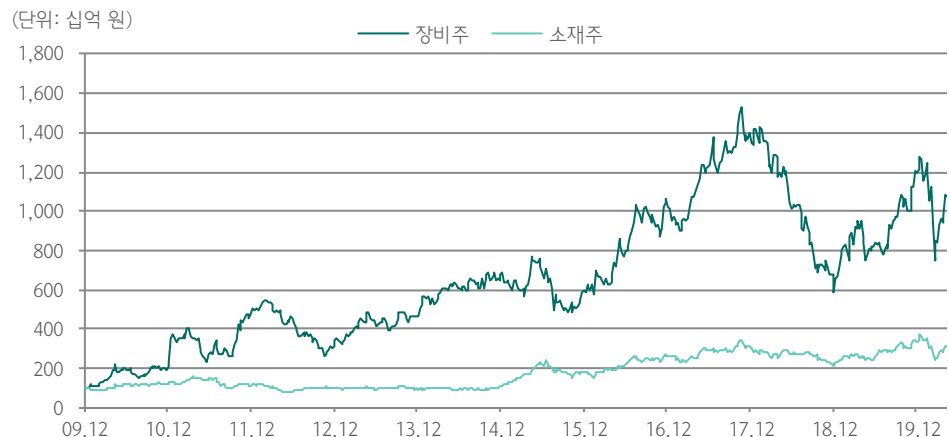
그림 2. Relocation의 수혜주 요건은 Reference 확보

	삼성전자	Global Top Tier 고객사	비메모리
코미코	○	○	○
이엔에프테크놀로지	○		○
원익IPS	○		○
싸이맥스	○		○
AMEC (688012 CH)		○	
인텍플러스		○	○
한미반도체		○	○

자료: 하나금융투자

관심주 중에 장비주 비중이 높은 이유는 반도체 시설투자의 방향성에 전면적으로 변화가 생겼거나 국산화/자금화 수준이 낮을 때 장비주에 상대적으로 기회가 많다는 점을 고려했기 때문

그림 3. 한국에서 10년간 장비 공급사의 합산 시총은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시총은 3배 상승



주: 장비 공급사 (원익IPS/홀딩스/테라세미콘, 테스, 유진테크, 에스티아이)의 합산 시가총액과 소재 공급사 (SK머티리얼즈, 솔브레인, 한솔케미칼, 동진세미켄, 이엔에프테크놀로지, 원익QnC)의 합산 시가총액 비교

자료: 하나금융투자

1. 무역분쟁과 코로나19가 반도체업종의 Relocation 촉진

1) TSMC는 미국 Arizona에 선단공정 생산라인을 증설하기로 결정

이번 발표는 12인치, 선단공정이라는 점에서 주목

TSMC는 미국 Arizona 선단공정 생산라인을 증설하기로 결정, 발표

무역분쟁과 코로나19가 반도체업종의 Relocation을 촉진하고 있다. 5/15, TSMC는 미국 Arizona 선단공정 생산라인을 증설하기로 결정, 발표했다. Arizona에는 Intel Fab도 자리 잡고 있다. TSMC의 발표문에 따르면, 5nm 선단공정이 적용된 20K의 생산라인은 2021년부터 지어지기 시작한다. 양산 시작 시기는 2024년이다. 시설투자금액은 2021~2029년간 120억 달러이다. 이번에 발표된 내용은 첫 증설이 아니다. TSMC의 자회사 WaferTech은 Camas, Washington에 8인치, 160~250nm 공정, 36K로 추정되는 생산라인을 보유하고 있다. 그러나 이번 발표는 12인치, 선단공정이라는 점에서 주목을 끌었다.

TSMC의 미국 증설 발표 이후 미국 공정장비 공급사 주가 상승

TSMC의 의사 결정은 미국과 대만간의 반도체 Value Chain 공조를 상징

TSMC가 증설하기로 결정한 20K는 전사 생산능력 (1,000K 이상으로 추정)에 비하면 제한적이다. 그러나 미국과 대만간의 반도체 Value Chain 공조를 상징한다는 측면에서 부족함이 없다. TSMC의 최대 고객사는 애플 (반도체 부문), 쉘컴, 브로드컴 등 미국의 Fabless 반도체 고객사이기 때문이다. TSMC가 이와 같은 내용을 발표한 이후 미국에서는 공정장비 공급사 Applied Materials, KLA, Lam Research의 주가가 상승했다. 주요 고객사인 TSMC의 이와 같은 의사결정이 미국의 공정장비 공급사의 실적에 기여할 것이라는 기대 때문이다.

2) 재발된 무역분쟁이 Relocation 필요성 촉구

중국에서 생산되는 반도체가 미국으로 수출되는 경우에 고율관세에 노출될 수 있음

Relocation은 무역분쟁에서 촉발. 생산 차질 가능성이 표면에 드러나지 않다가 코로나19 발발을 계기로 Supply Chain Risk가 수면 위로 부각

미국과 중국간에 재발된 무역분쟁이 반도체 업종에서 Relocation의 필요성을 촉진했다. 중국에서 생산되는 반도체가 미국으로 수출되는 경우에 고율관세에 노출될 수 있다. 보복성 고율관세는 트럼프 정부가 항상 품고 있는 확률이 높아지며 글로벌 생산기지였던 중국의 위상이 약해졌기 때문이다. 위협에 노출된 기업에는 중국의 반도체기업뿐만 아니라 중국에 후공정 생산라인을 보유하고 있었던 미국의 반도체 기업, 즉 Intel, 마이크론, Western Digital도 포함된다. 예를 들어 마이크론의 경우, DRAM 전공정 생산라인은 미국 (Dominion Fab6), 대만 (2곳), 일본에 자리잡고 있지만 DRAM 후공정 생산라인은 중국 시안에 위치하고 있다. 그래서 중국에서 조립과 테스트가 완료된 반도체가 미국으로 수출될 때 고율관세가 부과될 수 있다는 리스크 요인이 무역분쟁 기간 동안 지속적으로 주가의 발목을 잡았다.

3) Supply Chain Risk는 2020년 1월 코로나19 발발을 계기로 수면 위로 부각

Supply Chain 리스크에 노출된 램리서치는 분기 매출 가이드نس 철회

코로나19 발발 이후 미국의 식각장비
공급사 램리서치, Supply Chain
리스크에 노출

고율관세 리스크에 의한 생산 차질 가능성, 즉 Supply Chain Risk가 2019년 하반기 무역 갈등 완화 이후 표면에 드러나지 않다가, 2020년 1월 코로나19 발발을 계기로 수면 위로 떠올랐다. Pandemic Risk 때문에 Supply Chain에서 문제가 발생했다. 마이크론은 중국 지방정부의 권고에 따라 춘제(春節·중국의 설) 연휴 기간 중국 시안(西安) 반도체 생산라인 가동을 중단했다. 중국뿐만 아니라 코로나19가 빠르게 확산된 지역은 섀터다운 리스크에 봉착했다. 미국의 식각장비 공급사 램리서치도 이와 같이 Supply Chain 리스크에 노출되었다. 3/17, 램리서치는 기존에 제시했던 매출 가이드نس를 철회했다. (1) 말레이시아 정부가 3/18~31까지 2주간 봉쇄령을 내려 민간기업의 업무가 중단되었고, (2) 미국 캘리포니아의 일부 지역에서 자택대피/외출금지(shelter-in-place) 조치가 이루어져 램리서치의 사업장 중에서 Livermore와 Fremont에서의 업무가 중단되었기 때문이다. 이후 램리서치는 4/23 실적 발표 컨콜에서 다음 분기 매출 가이드نس를 제시하지 않았다. 이례적인 일이다. 램리서치는 투자자 커뮤니케이션에 충실하기 때문이다. 지난 2년간 분기 매출은 88%의 확률로 컨센서스를 상회했고 분기 EPS는 100%의 확률로 컨센서스를 상회했다. 따라서 다음 분기 실적 가이드نس를 제시하지 않는다는 것은 투자자 입장에서 용인하기 어려운, 주가 하락을 유발할만한 이벤트이다. 램리서치가 실적 가이드نس를 제시할 수 없었던 이유는 코로나19 발발 이후 공정장비의 Supply Chain에서 이동 제한 및 물류 이슈가 지속되고 있어 분기 매출의 변동성이 커졌기 때문인 것으로 추정된다. 램리서치는 매출 가이드نس를 구체적으로 언급하지 않고 전분기 대비 늘어날다고만 전망했다.

표 1. COVID-19 발발 이후 반도체업종에서의 가이드نس 조정 현황

업체	업종	발표일	가이드نس 조정	기존 매출 가이드نس	변경 매출 가이드نس	코멘트
애플	스마트폰	2020-02-17	분기 매출 가이드نس, 철회			아이폰 서플라이 체인에 부정적 영향. 애플스토어 운영 중단
Microchip	아날로그 반도체	2020-03-03	분기 매출 가이드نس, 하향 조정	2~9%QoQ	0%QoQ	아시아 시장 수요 둔화
ON SEMI	아날로그 반도체	2020-03-06	분기 매출 가이드نس, 하향 조정	\$1,355-1,405M	\$1,275-1,325M	춘절 연휴 종료 이후 수주 회복. 중국 가동 정상화 전개
코보 (QORVO)	애플향 RF 솔루션	2020-03-03	분기 매출 가이드نس, 하향 조정	\$780-800M	\$730-750M	스마트폰 서플라이 체인과 고객사 수요에 부정적 영향
스카이웍스 솔루션스	애플향 RF 솔루션	2020-03-04	분기 매출 가이드نس, 하향 조정	\$800-820M	\$760-770M	글로벌 서플라이 체인에 문제 발생. 수요에 부정적 영향
브로드컴	애플향 RF 솔루션	2020-03-13	연간 매출 가이드نس, 철회			수주에 큰 영향 없음. 다만 대외 환경의 불확실성 확대
램리서치	전공정장비	2020-03-17	분기 매출 가이드نس, 철회			캘리포니아 및 말레이시아 봉쇄 영향
AMAT	전공정장비	2020-03-23	분기 매출 가이드نس, 철회			밸류체인(협력사) 및 생산라인 가동 차질
ASML 홀딩	전공정장비	2020-03-30	분기 매출 가이드نس, 하향 조정	€3.1-3.3B	€2.4-2.5B	장비 셋업 지연되어 1분기 매출이 2, 3분기로 이연
실리콘 모션	HDD/SSD 컨트롤러	2020-03-12	분기 매출 가이드نس, 하단 부합 전망	\$130-138M	\$130M	OEM 고객사향 매출 안정적. 채널 고객사향 수요 변동성 상존
매그나칩	파운드리	2020-03-10	분기 매출 가이드نس, 상향 조정	\$180-195M	\$187-197M	OLED Driver IC와 파운드리 수요 견조

자료: 업계 자료, 하나금융투자

코로나19 발발 이후 국가비상사태가 선포되어 2011년 태국 홍수 이후 Supply Chain의 병목현상이 다시 발생

램리서치와 Western Digital의 공통적으로 겪었던 현상은 실적의 불확실성이나 마진의 둔화가 전방산업의 수요 때문이 아니라 Supply Chain의 병목 때문이라는 점

반도체 생산라인을 계속 가동할 수 있도록 특별 승인을 얻어내거나 일부 생산라인을 다른 지역으로 Relocation 추진

삼성전자의 경우 협력사를 통해 필리핀에서 서버 DRAM의 후공정이 이루어지고 있었는데 코로나19 발발 이후에도 정상적인 운영을 위해 필리핀이 아닌 다른 지역의 생산라인에서도 서버 DRAM의 후공정을 전개할 수 있도록 조치

2020년 중국 춘절 연휴기간 동안 콘텐츠 시청 시간 2019년 춘절 대비 평균 23.2% 상승

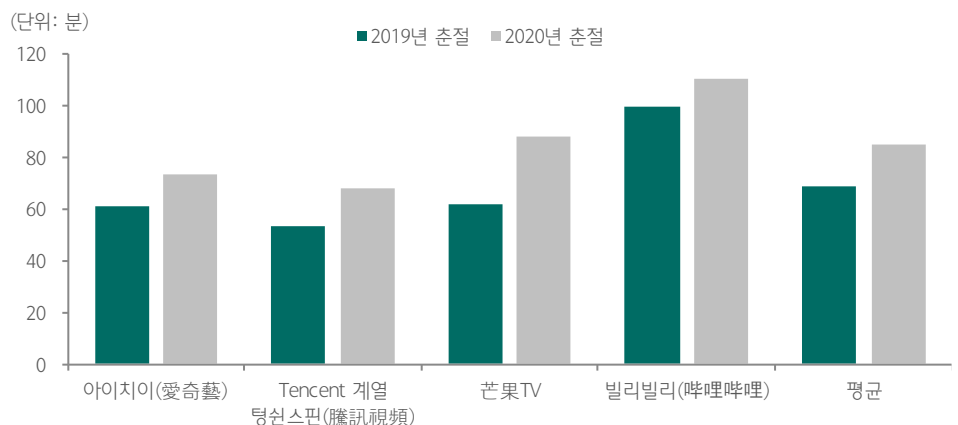
코로나19 발발 이후 Western Digital은 동아시아에서 섰다온 리스크에 노출

동아시아에서 섰다온 리스크에 노출된 기업은 스토리지 (HDD, SSD) 공급사 Western Digital이다. 최근 발표된 분기 매출은 견조했다. 노트북용 솔루션 수요는 재택근무 영향에 힘입어 기업 측의 예상보다 빠르게 성장했고, 이와 같은 수요가 워낙 견조해 PC용으로 탑재되는 Client SSD 매출은 역대 최고 수준을 기록했다. 그러나 다음 분기 EPS는 예상을 하회했다. 코로나19 관련 비용 때문이다. 동 비용은 생산라인의 가동률 하향 조정과 따른 고정비와 물류 제한에 따른 이송 비용 (higher logistics costs) 등이다. 리테일 시장에서의 섰다온이 다음 분기에도 지속되어 코로나-19 관련 비용은 지속적인 부담 요인으로 작용한다. 스토리지 중에 HDD (Hard Disk Drive)의 글로벌 Supply Chain은 50% 이상 태국에 자리잡고 있다. 코로나19 발발 이후 국가비상사태가 선포되어 2011년 태국 홍수 이후 Supply Chain의 병목현상이 다시 발생했다.

코로나19 발발이 공급 단에서 Supply Chain의 Relocation 필요성 재점화

램리서치와 Western Digital의 공통적으로 겪었던 현상은 실적의 불확실성이나 마진의 둔화가 전방산업의 수요 때문이 아니라 Supply Chain의 병목 때문이라는 점이다. 전공정장비 수요에 대한 램리서치의 관점은 먼저 실적 발표를 마쳤던 ASML Holding (노광장비 공급사)과 같다. COVID-19 때문에 단기적 가시성은 제한적 (limited visibility)이지만 고객사의 수요는 견조하다는 관점이다. 양사 모두 핵심 전공정장비 시장에서 분야별로 각각 1위를 유지하고 있으며, 각각 비메모리 선단공정 (ASML) 및 고단화 3D-NAND (램리서치) 수요가 실적을 뒷받침하고 있어, 중장기 수요에 대해서도 자신감을 갖고 있는 것으로 판단된다. Western Digital의 경우에도 다음 분기 매출 가이드가 예상치를 상회했다. 비대면 사회로의 변화가 데이터 트래픽 증가를 견인해 스토리지 수요를 촉진하기 때문이다. 그러나 탑라인의 서프라이즈는 손익계산서 하단의 순이익까지 영향을 끼치지 못한다. Supply Chain의 병목 현상 때문이다. 이에 따라 코로나19 발발 이후 각국 반도체 기업은 봉쇄령이 내려진 국가 혹은 지자체와 협력해 반도체 생산라인을 계속 가동할 수 있도록 특별 승인을 얻어내거나 일부 생산라인을 다른 지역으로 Relocation했다. 삼성전자의 경우 협력사를 통해 필리핀에서 서버 DRAM의 후공정이 이루어지고 있었는데 코로나19 발발 이후에도 정상적인 운영을 위해 현지에서 요구되는 비상대응책 (생산인력의 출퇴근에 따른 대면 리스크 최소화)에 응했고, 그 외의 다른 생산라인에서 서버 DRAM의 후공정을 전개할 수 있도록 조치했다.

그림 4. 비대면 사회로의 변화가 데이터 트래픽 증가를 견인해 SSD와 같은 저장장치 수요 촉진



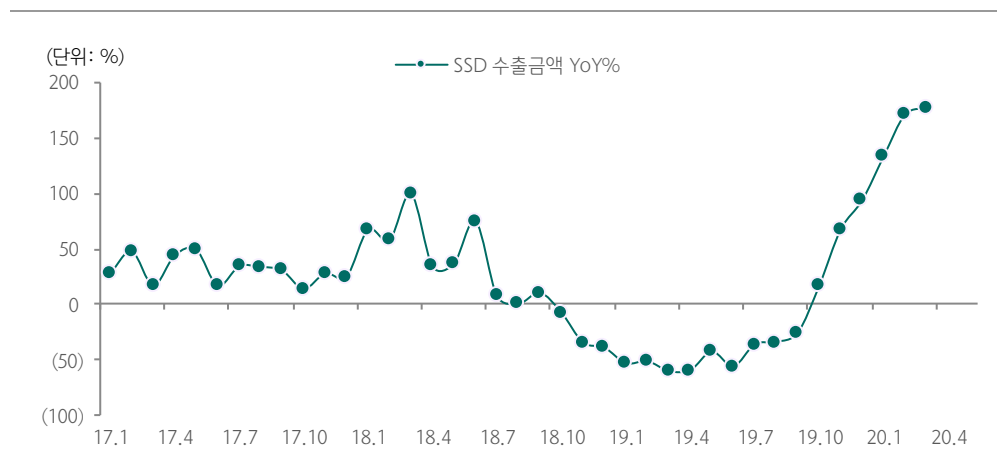
자료: QuestMobile, 하나금융투자

표 2 COVID-19 발발 이후 데이터 트래픽 증가 가능성에 대한 보도

출처	내용
www.smartkarma.com	Online video traffic as a whole increased 17.4% in the span of 2-3 weeks. According to QuestMobile, the online video streaming market DAU rose from 2.64 billion between 2-8 Jan to 3.10 billion as of 2 Feb
www.phdmedia.com	Cloud-based office services have attracted an unexpected audience: Two key cloud-based office services, Alibaba-owned Ding Talk and Tencent-owned WeChat for Work, are seeing a sharp increase of users due to the significant number of people working from home. However, they have also attracted an unintended audience – Chinese students! With most schools being temporarily closed and the government launching study-from-home initiative (called in English, “Classes are suspended, but don’t stop studying!”), many teachers are using the two platforms to move their classes online to keep the impact of school closure to a minimum. That has led to a large number of students, annoyed that they have to continue to study, leave seemingly flattering reviews of the platform, and giving both platforms one-star rating. This became such a big issue that Alibaba even used its Ding Talk’s logo, an animated bird, to appeal to the students for mercy and ask them to stop leaving poor reviews.
디지털 투데이	코로나19 확산으로 따른 재택근무에 따라 구글의 업무용 생산성 도구인 G스위트 (G Suite) 사용자가 빠르게 증가하고 있다. 철용성으로 여겨지던 마이크로소프트 (MS) 오피스의 위상을 넘보는 수준이다. 12월 (현지시간) 온라인 매체 악시오스 (AXIOS)에 따르면, 구글 G스위트의 월간 활성 사용자 (monthly active users)가 20억명을 돌파한 것으로 알려졌다. 한 달간 G 스위트를 사용한 사람이 전 세계 통틀어 20억명이라는 얘기다. 실제 사용한 사람을 기준으로 한 수치라는 면에서 의미가 크다는 평가다. 구글 G스위트 (G Suite)는 구글에서 제공하는 유료 업무용 서비스로 G메일을 포함해 캘린더, 구글 드라이브, 행아웃, 문서 도구 등 다양한 앱을 제공한다. 2019년 기준으로 약 500만 개의 기업이 구글 G스위트를 사용하고 있다. 클라우드 기반으로 장소와 시간, 기기 종류에 상관없이 협업할 수 있다는 점이 특징이다. 원격/재택근무에 최적화되어 최근 코로나19 확산에 따른 재택근무용으로 더욱 각광을 받고 있는 중
디지털 데일리	최근 코로나19 확산 여파로 넷플릭스 등 온라인동영상서비스 (OTT)가 주목받고 있다. 외출을 자제하고 집에 머무는 시간이 많아지면서 실내에서 즐길 수 있는 콘텐츠 스트리밍 서비스 수요가 늘어났다는 게 주된 해석이다. 주요 OTT 서비스의 최근 이용자 지표를 보면 어느 정도 일리가 있다. 모바일 앱 분석 서비스 ‘앱마인더’에 따르면 넷플릭스는 1월 첫째~셋째 주와 2월 첫째~둘째 주 사이 넷플릭스 앱 이용자 수가 92만명에서 104만명으로 12.8% 확대됐다. 웨이브는 국내 첫 코로나19 확진자가 발생한 1월20일 이전 6주와 이후 6주를 비교했을 때 실시간 시청량이 16.4% 증가, 영화구매도 19.2% 증가했다. 티빙 역시 확진자 발생 전과 비교해 8일 기준 전체 시청 시간과 순방문자 수가 각각 77%, 59% 증가했다. KT 시즌은 8일까지 4주간 실시간 채널 시청횟수와 VOD 구매횟수가 전달 대비 각각 14%, 10% 상승했다. 특히 재난바이러스 관련 영화 인기가 치솟기도 했다. 영화 ‘감기’, ‘컨테이션’의 1월23일~2월24일 일평균 이용횟수는 지난해 10~12월 대비 94.6배 증가했다. 그러나 업계는 조심스러운 입장이다. 코로나19 특수가 이용자층 확대에 이어질 것이라 보는 시각이 있는 반면, 코로나19보다는 각종 콘텐츠 및 프로모션을 확대한 결과로 풀이하기도 한다
www.mobitechzone.com	It is not only the Netflix that getting “beneficiary” of the coronavirus keeping people safer at home, but most of the internet-connected costumers and services are benefitting. Which include Facebook Amazon and others. Also, throw in Microsoft, Sony and a game developer are also getting benefits from it. They all are benefitting from people staying at home because they provide their services to you at your home. We are willing to identify what product/ service/ company/ would potentially benefit in a world of segregated individuals. What would people when they stuck in the house?

자료: 언론 보도, 하나금융투자

그림 5. 한국의 수출 데이터를 참고해도 SSD 수요가 견조하다는 것을 확인 가능



자료: 무역통계, 하나금융투자

2. 핵심 라인은 Reshoring, 노동집약적 후공정은 Relocation

1) 이와 같은 흐름은 기술집약도가 낮은 반도체 후공정 서비스에서 먼저 전개

국내의 후공정장비 공급사 테크윙을 통해 마이크론의 Relocation 확인 가능

테크윙의 마이크론향 매출은 중국 법인으로 주로 발생했는데 최근에는 대만 및 싱가포르 법인으로 증가. 무역분쟁과 코로나19 발발을 전후로 마이크론은 후공정 생산라인에서 중국에 대한 의존도를 낮추고 있으며 후공정 서비스 가능 지역을 다변화

반도체업종에서 Supply Chain의 병목현상을 해결하려면 각국에서는 결국 핵심 생산라인의 경우 Reshoring, 노동집약적 생산라인의 경우 Relocation을 추진할 것으로 전망된다. 이와 같은 흐름은 기술집약도가 상대적으로 낮은 반도체 후공정 서비스에서 먼저 전개되고 있다. 후공정 핸들러를 공급하는 테크윙의 경우 마이크론이 최대 고객사인데, 마이크론의 후공정 생산라인은 전공정 생산라인 (미국, 대만, 일본)과 동떨어진 중국, 대만, 싱가포르, 말레이시아에 자리잡고 있다. 테크윙의 마이크론향 매출은 중국 법인으로 주로 발생했는데 최근에는 대만 및 싱가포르 법인으로 늘어나고 있다. 무역분쟁과 코로나19 발발을 전후로 마이크론은 후공정 생산라인에서 중국에 대한 의존도를 낮추고 있으며 후공정 서비스 가능 지역을 다변화하고 있다. 2019년 테크윙의 마이크론향 매출 중에 마이크론 중국 법인향 매출비중은 20%를 하회한다. 이와 같은 흐름은 SSD 수요 증가와도 맞물려 있다. 마이크론의 SSD 모듈 (조립) 라인은 중국 법인이 아니라 대만, 싱가포르에 있는데 코로나19 발발 이후 비대면 사회로의 변화가 SSD 수요를 견인하고 있어 테크윙의 대만향, 싱가포르향 수주는 지속적으로 늘어나고 있다.

2) TSMC는 왜 전공정에서 Relocation을 추진할까?

5nm에 대한 기존 로드맵은 2020년 양산 시작한다는 계획

이러한 상황에서 반도체 후공정이 아닌 전공정 분야에서 TSMC가 미국에 Fab을 증설한다는 것은 다소 의외로 의사결정처럼 보이나 실상은 그렇지 않음

이러한 상황에서 반도체 후공정이 아닌 전공정 분야에서 TSMC가 미국에 Fab을 증설한다는 것은 다소 의외로 의사결정처럼 보인다. TSMC의 발표문을 참고하면 5nm 공정의 양산 시기는 2024년이다. TSMC가 기존에 발표한 기존 선단공정 로드맵에 따르면 5nm 선단공정은 다음과 같이 전개된다.

- (1) Fin Field-Effect Transistor (FinFET) 구조 적용
- (2) 모바일 및 High Performance Computing용 제품 생산
- (3) EUV 노광장비 적용
- (4) Fab 18 (Tainan Science Park)에서 생산. 클린룸 기준 생산능력은 120K
- (5) 2019년 3월부터 risk production 시작. 2020년에 mass production 시작

TSMC가 미국에 증설하는 5nm 공정은 5년 후에 최신 선단공정에 해당되지 않음. 마치 지금으로부터 5년 전인 2015년부터 양산이 시작된 14nm가 2020년에는 최신 선단공정이라고 불리지 않는 것과 동일

따라서 TSMC의 발표 내용은 상징적 의미만 지닐 뿐 TSMC 입장에서 크게 부담을 줄 만한 내용이 아님

미국에 증설하는 5nm는 지금 기준 선단공정일 뿐, 5년 후에는 위상 낮아짐

이와 같은 로드맵에 따르면 TSMC는 대만 현지의 Fab 18에서 2020년부터 양산을 시작한다. 그렇다면 발표문에 고지된 2024년에는 TSMC는 선단공정 미세화에 따라 5nm 이하 node인 3nm 공정에서 주력 신제품의 양산을 전개할 가능성이 높다. 즉, 5년 후에 5nm 공정은 most advanced node (최신 선단공정)에 해당되지 않는다. 마치 지금으로부터 5년 전인 2015년부터 양산이 시작된 14nm가 2020년에는 최신 선단공정이라고 불리지 않는 것과 같다. 따라서 TSMC의 발표 내용은 상징적 의미만 지닐 뿐 TSMC 입장에서 기술 유출 가능성을 고려했을 때 크게 부담을 줄 만한 내용이 아니다. 현재 최신 선단공정이라고 할 수 있는 7nm에서는 GPU와 스마트폰용 모바일칩이 주로 양산되고 있다. 엔비디아가 연례행사인 2020 GTC에서 발표한 GPU 신제품 A100은 TSMC의 7nm에서 생산될 예정이다. 앞서 언급했던 것처럼 5년 후의 7nm는 더 이상 선단공정이라 불리지 않고 3nm 또는 지금 상상하기 어려운 신기술이 선단공정의 왕좌를 차지할 것이다.

2019년 무역분쟁 시기부터 TSMC는 국가간 정치적 갈등에 노출

TSMC가 미국-대만의 정치적 상황을 고려해 미국으로의 Relocation을 실행하기 전부터 투자자들의 관심이 집중되었음

미중 무역분쟁 시기에 TSMC가 미국 정부의 화웨이 제재조치에 대해 어떻게 대응할지, 복잡한 상황에서 펀더멘털을 잘 지킬 수 있을지 두점을 열어봐야 알 수 있었기 때문

결국 2019년 2분기부터 2020년 1분기까지, 4개 분기 동안 TSMC의 분기 매출은 컨센서스를 매년 상회

TSMC는 선단공정에서 항상 앞서 있다는 점에서 주목을 받는다. 그러나 미중 무역갈등이 본격화된 2019년부터 미국과 중국에서 반도체 관련 이슈가 정치적으로 부각될 때마다 TSMC의 대응전략에 대해 투자자들의 관심이 집중되었다. 2019년 5월, TSMC의 주요 고객사에 해당되는 화웨이에 대해 미국 상무부가 제재조치를 취했을 때 TSMC의 입장은 화웨이와 협력하겠다는 것이었다. 이와 같은 발표 (언론인터뷰)가 알려졌을 때 투자자들은 반신반의했다. 그와 같이 정치적으로 압박을 받을 수도 있는 상황에서 과연 TSMC가 무사할 수 있을까? TSMC의 ADR이 상장 폐지될 수도 있지 않을까? TSMC가 미국기업이 아닌 대만기업이라고 해서 화웨이 관련 제재조치라는 그늘로부터 자유로울 수 있을까? 그 후 1년간, TSMC는 그러한 걱정을 불식시키는 모습을 보였다. 무엇보다도 놀라운 실적을 달성했다. 2019년 2분기부터 2020년 1분기까지, 4개 분기 동안 TSMC의 분기 매출은 컨센서스를 각각 1.98%, 2.68%, 0.57%, 1.22% 상회했다. 무역분쟁 시기에 이와 같은 실적을 달성한 반도체 기업은 많지 않다. 더구나 TSMC의 경우 월별 매출이 다음 달에 발표된다. 따라서 월별 매출이 발표되면 결국 분기 매출도 가늠할 수 있기 때문에 그에 맞춰 컨센서스 (추정치)가 실제 매출에 가깝게 조정되는데, 이처럼 매월 매출이 공개되는 상황에서 분기 매출이 컨센서스를 상회한 것은 놀라운 일이다.

표 3. TSMC의 분기 실적 서프라이즈 여부

(단위: %, 대만달러)

실적발표일	회계 기준	Non-GAAP EPS 예상 상회 수준	Non-GAAP EPS (발표치)	Non-GAAP EPS (컨센서스)	매출 예상 상회 수준	매출 (발표치)	매출 (컨센서스)	실적발표일 익일 주가
04/16/2020	Q1 20	7.64%	4.510	4.190	1.22%	310,597,000,000	306,856,263,158	6.98%
01/16/2020	Q4 19	3.90%	4.475	4.307	0.57%	317,236,600,000	315,438,950,000	-0.45%
10/17/2019	Q3 19	4.92%	3.900	3.717	2.68%	293,045,000,000	285,407,818,182	-0.17%
07/18/2019	Q2 19	1.18%	2.570	2.540	1.98%	240,998,475,000	236,321,761,905	1.97%
04/18/2019	Q1 19	-3.11%	2.370	2.446	-1.25%	218,704,469,000	221,474,818,182	1.15%
01/17/2019	Q4 18	0.62%	3.856	3.832	0.17%	289,770,157,000	289,282,904,762	-0.91%
10/18/2018	Q3 18	0.47%	3.440	3.424	1.16%	260,347,882,000	257,359,875,000	-0.21%
07/19/2018	Q2 18	0.72%	2.790	2.770	1.12%	233,276,811,000	230,693,136,364	0.67%

자료: Bloomberg, 하나금융투자

3) TSMC는 미국 Fab 증설을 발표한 이후 당분간 미국 정부의 정책에 공조할 것

미국의 Fabless 고객사 (엔비디아, AMD, 퀄컴, 브로드컴)와 대만의 Foundry (TSMC)와의 공조 강화

미중 갈등이 재점화된 상황에서 중국 Fab의 증설을 드러내놓고 전개하지 않을 것

TSMC는 미국에서 Fab을 증설하기로 발표한 이후 당분간 미국 정부에 협조하는 태도를 취할 것으로 전망된다. TSMC 입장에서는 정치적인 의미뿐만 아니라 실제로 효익이 있다. 미국에서의 증설을 통해 미국의 Fabless 고객사 (엔비디아, AMD, 퀄컴, 브로드컴)와 대만의 Foundry (TSMC)와의 공조가 강화된다는 점 때문이다. TSMC는 중국 Nanjing과 Shanghai에도 Fab을 보유하고 있는데 미중 갈등이 재점화된 상황에서 중국 Fab의 증설을 드러내놓고 전개하지 않을 것이다. 실무적으로도 중국 현지 Fab 중에서 Shanghai Fab의 증설이 어려울 것으로 판단된다. Shanghai Fab의 생산능력은 8인치, 120K로 추정되는 데 전 세계적으로 8인치 웨이퍼 처리용 신규 장비가 거의 생산되고 있지 않아 중고장비를 사오거나 다른 Foundry Service 기업으로부터 공정장비만 인수하는 형태로 추진하지 않는 이상 증설이 어렵기 때문이다.

3. TSMC의 발표 이후 삼성전자 DS부문의 시설투자 행보는?

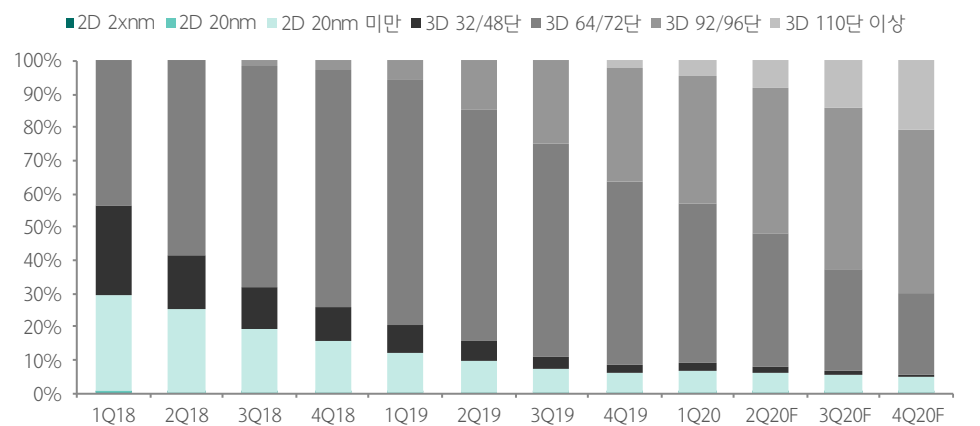
1) 무역분쟁 격화됐던 2019년에는 NAND 감산 등 몸을 낮추는 행보

실질적 증설은 제한적으로 추진하며 사실상 감산과 고단화에만 집중

TSMC가 이와 같은 의사결정으로 무역갈등 시기를 통과했는데, 그렇다면 삼성전자 DS 부문 (메모리사업부, 시스템LSI사업부, Foundry사업부)은 향후 시설투자를 어떤 방향으로 전개할까 전망해보면 일단 2019년 무역분쟁 시기에는 감산을 시행하는 등 숨고르기 전략, 몸을 낮추는 전략을 취했고 Relocation을 선택하지는 않았음

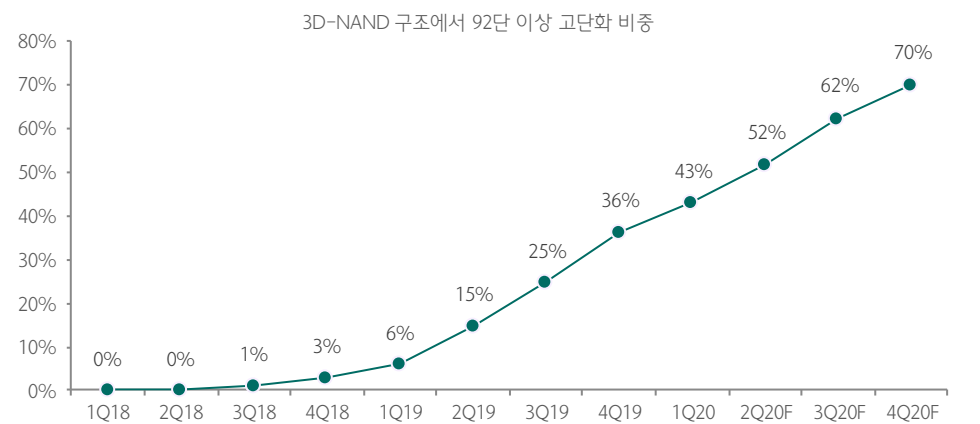
TSMC가 무역갈등 시기를 통과하며 이와 같은 입장을 취한다면 삼성전자 DS 부문 (메모리사업부, 시스템LSI사업부, Foundry사업부)은 향후 시설투자를 어떤 방향으로 전개할까? 무역분쟁이 한창이던 2019년을 돌아보면 메모리사업부의 증설은 제한적이었다. 무역분쟁 때문에 전방산업의 수요가 급감하고 삼성전자도 3월부터 NAND 생산라인을 중심으로 감산을 전개했다. 따라서 증설이 정당화되지 못하는 상황이었다. 2019년의 실제적 증설은 연말에 전개된 시안 NAND 생산라인의 20K 증설이라고 할 수 있다. 그 전까지 삼성전자는 가동률 측면에서 감산, 원가구조 측면에서 고단화 (64단에서 92단으로의 적층수 확대), 2D 생산라인의 3D 전환을 추진했다. 이에 따라 2019년 말 기준, 삼성전자의 NAND 생산라인에서 3D-NAND 비중은 75%까지 늘어났고, 3D-NAND 내에서 92단 비중은 36%까지 늘어났다.

그림 6. 2D-NAND에서 3D-NAND로의 전환에 힘입어 3D-NAND 비중 확대



자료: 하나금융투자

그림 7. 3D-NAND 구조에서 92단 이상 고단화 비중이 유의미하게 증가



자료: 하나금융투자

2020년 삼성전자 DS부문에서 비교적 대규모로 전개되고 있으며 추가 증설 가능성이 높은 분야는 일단 NAND Flash (메모리 반도체)

2020년 메모리 반도체 시설투자는 전년 대비 회복되는 수요에 대응하기 위한 것

2020년 삼성전자 DS부문에서 메모리사업부의 증설은 DRAM 30K, NAND 60K로 전개된다. 그러나 NAND에서는 증설물량이 추가될 수도 있다. SSD의 수출이 견조하고 코로나19 발발 이후 비대면 수요에 힘입어 SSD의 업황이 2019년 연말에 예상했던 것보다 견조하기 때문이다. SSD의 업황이 호조라는 점은 SSD의 Value Chain에 해당되는 Western Digital (SSD 공급)이나 Silicon Motion (SSD 컨트롤러 공급)의 실적 발표를 통해 재확인 할 수 있었다.

2) 미국은 중국처럼 반도체 자급화 추진. 삼성전자가 TSMC처럼 부응할까?

Relocation 관점에서 삼성전자의 시설투자 중에 주목해야 할 것은 Foundry 관련 시설투자

미국 정부가 중국 정부처럼 반도체 국산화 (또는 자급자족)을 원하는데 이제 제조라인을 유의미하게 대규모로 보유한 기업은 Intel뿐

삼성전자가 TSMC처럼 미국에 Fab을 증설하며 한국에서 미국으로의 Relocation 시설투자를 전개한다면 미국 정부의 반도체 제조라인 Reshoring 정책에 부응하게 될 것

그렇다면 Relocation 관점에서 삼성전자의 시설투자 중에 주목해야 할 것은 무엇일까? 바로 Foundry 관련 시설투자이다. 미국 정부가 중국 정부처럼 반도체 국산화 (또는 자급자족)을 원하기 때문이다. 2008년 금융위기 전후에 미국의 반도체업종에서 Foundry (제조라인 또는 양산라인 의미) 산업을 대표하는 기업은 AMD, GlobalFoundries, IBM, Intel이었다. 그러나 AMD는 적자를 탈피하고 Fabless 기업으로서 살아남기 위해 제조라인을 매각했고 이에 따라 2009년에 GlobalFoundries가 이를 기반으로 설립되었다. 한편 IBM은 2014년에 반도체 제조부문을 GlobalFoundries에 매각했다. 그러다가 GlobalFoundries는 2018년에 선단 공정 기술 개발 추진을 포기한다고 선언했고, 2019년에 카메라 이미지 센서 생산라인을 On Semiconductor에 매각했으며 ASIC 반도체 사업부를 Marvell에 매각했다. 따라서 이제 제조라인을 유의미하게 대규모로 보유한 기업은 Intel뿐이다. 미국에서 반도체를 자급 (생산)하려면 제조라인이 필요한데 생산라인당 10조 원이 상회하는 비용을 감당할 기업은 Intel뿐이다. 따라서 삼성전자가 TSMC처럼 미국에 Fab을 증설하며 한국에서 미국으로의 Relocation 시설투자를 전개한다면 미국 정부의 반도체 제조라인 Reshoring 정책에 부응하게 된다.

3) 미국 Fab 증설은 Foundry 경쟁력 강화와 TSMC와의 격차 축소를 위해 필요

삼성전자의 입장에서 삼성 오스틴 반도체 사업장 (SAS)을 증설하는 당위성 보유

미중 무역분쟁 이후 고율관세 부가 가능성이 재점화되고, 코로나19 발발 이후 반도체 Supply Chain에서의 병목 현상이 계기가 되어 향후 Fabless 고객사들은 지리적으로 접근성이 뛰어나거나 Supply Chain의 리스크가 적은 Foundry Service 공급사를 선호하게 될 것

삼성전자의 입장에서 미국 내에 Fab을 증설하는 것은 Foundry 사업의 경쟁력 강화와 TSMC와의 격차 축소를 위해 반드시 필요

삼성전자의 입장에서 삼성 오스틴 반도체 사업장 (SAS)을 증설하는 당위성을 갖고 있다. Foundry 사업의 핵심은 가동률이다. 가동률이 높아야 빼어난 실적을 달성할 수 있다. 8인치 Foundry Service 공급사 DB하이텍이 1Q20에 영업이익 647억 원을 기록하며 사상 최대 수준을 달성했던 이유는 가동률 때문이다. 2019년 5월 초부터 현재까지 가동률이 100%에 근접한 수준으로 유지되고 있다. TSMC가 지난 1년 동안 매 분기 매출이 컨센서스를 상회한 것도 선단공정의 가동률이 높기 때문이다. 삼성전자 Foundry 사업부의 가동률에 기여하는 최대 고객사는 삼성전자의 다른 사업부 (IM, CE)이다. 2019년 기준 매출기여는 60% 이상으로 추정된다. 2020년 기준 매출기여는 60% 미만으로 하락하는데 이는 미국 Fabless (Mobile application processor, GPU) 고객사의 매출기여도가 15% 이상으로 늘어나기 때문이다. Foundry Service 공급사는 고객사 (Fabless)와의 관계를 잘 유지하는 것이 중요한데 삼성전자 Foundry 사업부의 관점에서 향후에 수주를 늘리고 선단공정을 더욱 많이 이용할 고객사들은 결국 미국의 Fabless 고객사이고, 그러한 고객사들은 TSMC와 이미 돈독한 관계를 맺고 있다. 따라서 삼성전자 입장에서 고객사에 대한 대응능력을 강화하려면 지리적으로 고객사와 가까운 곳에 생산라인을 보유하는 것이 유리하다. 미중 무역분쟁 이후 고율관세 부가 가능성이 재점화되고, 코로나19 발발 이후 반도체 Supply Chain에서의 병목 현상이 계기가 되어 향후 Fabless 고객사들은 지리적으로 접근성이 뛰어나거나 Supply Chain의 리스크가 적은 Foundry Service 공급사를 선호하게 될 것이다. 삼성전자의 입장에서 미국 내에 Fab을 증설하는 것은 Foundry 사업의 경쟁력 강화와 TSMC와의 격차 축소를 위해 반드시 필요하다.

4) Austin Fab 관련 수혜주: 코미코, 이엔에프테크놀로지, 원익IPS, 싸이맥스

수혜주로서의 자격은 Reference 보유 여부에 따라 결정

삼성전자가 오스틴 반도체 사업장 (SAS)을 본격적으로 증설한다면 과거에 오스틴 반도체 사업장으로 소재, 부품, 장비를 공급한 적이 있는 한국의 중소기업들도 수혜를 입을 것

삼성전자가 오스틴 반도체 사업장 (SAS)을 본격적으로 증설한다면 당연히 미국의 공정장비 공급사가 수혜를 입을 것이다. 그러나 과거에 오스틴 반도체 사업장으로 소재, 부품, 장비를 공급한 적이 있는 한국의 중소기업들도 수혜를 입을 것으로 판단된다. 반도체업종에서는 고객사로 공급을 해줬다는 Reference가 중요하기 때문이다. 수혜주로 예상되는 기업은 다음과 같다.

코미코 (고체소재 소모품 세정/코팅 서비스)

삼성전자뿐만 아니라 미국의 Logic 및 Foundry 고객사에도 세정/코팅 서비스를 제공하며 Reference를 다양하게 확보

코미코는 미국 법인 KoMiCo Technology를 통해 오스틴에 세정/코팅 라인을 보유하고 있다. 1Q20에 미국 법인의 매출은 전년 동기 대비 14.8% 성장했다. 미국 법인은 여타 해외 법인과 비교 시 수익성이 가장 뛰어나다. 삼성전자뿐만 아니라 미국의 Logic 및 Foundry 고객사에도 세정/코팅 서비스를 제공하며 Reference를 다양하게 확보했다. 코미코의 최용하 대표이사 (CEO, COO)는 코미코 미국 법인 총괄 사장으로 10년 이상 재직했다. 코미코는 또 다른 미국 법인 KoMiCo Hillsboro LLC를 설립해 2021년에 세정/코팅 라인 증설 완료를 추진하고 있으며 이를 통해 미국의 Logic 고객사향 매출을 늘려 나갈 것으로 기대된다.

기존 미국 법인 외에 추가적으로 KoMiCo Hillsboro LLC를 설립해 2021년에 세정/코팅 라인 증설을 완료하는 것을 추진하는 중

삼성전자가 이엔에프테크놀로지의 주요 고객사라는 점을 감안하면 향후 ENF USA Holdings가 이엔에프테크놀로지의 비메모리 반도체용 전자재료의 매출을 늘리는 데 기여할 것으로 기대

이엔에프테크놀로지 (Process Chemical, Fine Chemical, Color Paste)

이엔에프테크놀로지는 2018년에 ENF USA Holdings를 설립했다. 이엔에프테크놀로지의 자용석 대표이사가 ENF USA Holdings의 대표이사를 겸직하고 있다. ENF USA Holdings는 삼성전자 오스틴 반도체 사업장 (SAS)에서 10분 거리에 있다. 2019년 당기순손실은 5.4억 원으로 연결기준 실적 기여는 미미하다. 이엔에프테크놀로지의 주력 제품은 반도체/디스플레이 공정용 전자재료인데, 원래 디스플레이 공정용 전자재료의 매출비중이 상대적으로 높다가 2019년부터 메모리 반도체용 전자재료의 매출비중이 빠르게 늘어나고 있다. 디스플레이업종에서 LCD의 구조조정이 전개되어 소요량이 상대적으로 감소하는 한편 2019년부터 비메모리 반도체용 전자재료의 매출이 점진적으로 늘어났기 때문이다. 삼성전자가 이엔에프테크놀로지의 주요 고객사라는 점을 감안하면 향후 ENF USA Holdings가 이엔에프테크놀로지의 비메모리 반도체용 전자재료의 매출을 늘리는 데 기여할 것으로 기대된다.

14nm 미세공정 전환을 할 때부터 증착장비를 공급하기 시작해 비메모리 반도체용 Reference를 지속적으로 확대

원익IPS (증착장비)

삼성전자가 GlobalFoundries를 파트너사로 삼아 Foundry 생산라인에서 14nm 미세공정 전환을 할 때부터 원익IPS는 증착장비를 공급하기 시작했다. 삼성전자가 국내와 미국에 14nm 생산라인을 각각 보유하고 있다는 점을 감안하면, 원익IPS는 기흥이나 화성의 생산라인뿐만 아니라 미국의 생산라인에도 증착장비를 공급했을 것으로 추정된다. 만약 삼성전자에서 오스틴 반도체 사업장 (SAS)에 TSMC의 미국 Fab처럼 7nm 미만 선단공정 생산라인을 증설한다면 14nm부터 시작해 그 이하의 node에서도 계속 수혜를 입었던 원익IPS에 유리한 상황이 전개될 것으로 전망된다.

비메모리/메모리 반도체 공정용으로 N2 Purge 개조용 장치를 꾸준히 공급

싸이맥스 (웨이퍼 이송장치 및 오염 방지 장치)

싸이맥스는 비메모리/메모리 반도체 공정용으로 N2 Purge 개조용 장치를 꾸준히 공급했다. 2015년, 2016년, 2018년에 각각 N2 Purge Kit & Controller, LPM N2 Purge, N2 EFEM/N2 Sealed LPM를 개발하며 기술력을 쌓았다. 각 장치별로 기능은 다르지만 기본적인 용도는 웨이퍼를 담아두는 상자 (FOUP: Front Opening Universal Pod) 안에서 웨이퍼의 오염을 방지하는 데 사용되는 장치이다. 관련 매출은 일회성으로 발생하지 않고 삼성전자의 기존 비메모리/메모리 반도체 장비의 기능을 향상하는 데 적용되며 2016년부터 매출에 기여하기 시작했고 2020년에도 여전히 매출에 기여하고 있다.

관련 매출은 일회성으로 발생하지 않고 삼성전자의 기존 비메모리/메모리 반도체 장비의 기능을 향상하는 데 적용. 2016년부터 지금까지 매출에 기여

상기 4사 중에서 전방산업의 미국 내 증설 규모 확대되면 최대 수혜주는 코미코

삼성전자의 Value Chain 중에 수혜주가 될 수 있는 기업들은 한국의 소재 Supply Chain 중에 코미코와 이엔에프테크놀로지, 장비 Supply Chain 중에 원익IPS와 싸이맥스가 수혜주로서 기대

지금까지 TSMC가 미국 Fab을 증설하기로 결정한 의미를 곱씹어보고, 삼성전자가 미국 Fabless 고객사와의 관계를 강화하기 위해 오스틴 반도체 사업장 (SAS)을 증설한다면, 삼성전자의 Value Chain 중에 수혜주가 될 수 있는 기업들을 살펴보았다. 한국의 소재 Supply Chain 중에 코미코와 이엔에프테크놀로지, 장비 Supply Chain 중에 원익IPS와 싸이맥스가 수혜주로서 기대된다. 그 중에서 코미코의 경우 대만 법인을 통해 Foundry 고객사로 세팅, 코팅 서비스를 제공하고 있어 미국으로의 반도체 생산라인 Relocation이 TSMC, 삼성전자, 인텔을 통해 전개되는 경우 전방위적인 수혜를 입을 것으로 기대된다.

4. Relocation 필요한 환경에서 미국의 Intel은 어떻게 대응할까?

1) 코로나19 발발 이전, CPU 공급은 이미 부족했었고, 신속한 증설 필요

공급 부족을 해결하기 위해 외부의 Foundry를 이용한다고 발표

Intel의 경우 코로나19 발발 직전에도 이미 CPU 생산라인 부족

코로나19 이후 Relocation이 필수적인 환경에서 과연 미국의 반도체 기업은 어떻게 대응할까? 예를 들어 Intel의 경우 Fabless, Foundry (전공정), OSAT (후공정) 생산라인을 모두 보유하고 있다. Intel의 경쟁사 AMD를 설립한 Jerry Sanders가 강조했다고 알려진 "Real men have fabs (반도체기업이라면 마땅히 제조라인 혹은 생산라인을 보유해야 경쟁력을 유지할 수 있다는 의미)"라는 slogan에 부합하는 기업이다. 코로나19 발발 이전에도 Intel의 CPU 생산라인은 이미 부족해 신속한 증설이 필요했었다. Intel의 CPU가 부족하면 곤란한 기업들은 PC 제조사이다. 따라서 2019년 11월 20일, Intel은 Sales, Marketing and Communications Group의 부사장 명의로 PC용 CPU의 공급 부족에 대해 사과문을 발표했다. Intel은 14nm 증설하는 동시에 10nm 양산을 준비하고 있었는데 공급 부족을 해결하기 위해 외부의 Foundry를 이용한다고 발표했다. ("We are increasing our use of foundries to enable Intel's differentiated manufacturing to produce more Intel CPU products.") 이후 삼성전자 Foundry 사업부가 Intel의 Foundry 파트너사가 될 것이라는 기대감이 커졌고 만약에 삼성전자가 Intel에서 선단공정으로 설계된 CPU 또는 Discrete-type GPU를 양산하게 된다면 삼성전자의 주가 밸류에이션에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망된다.

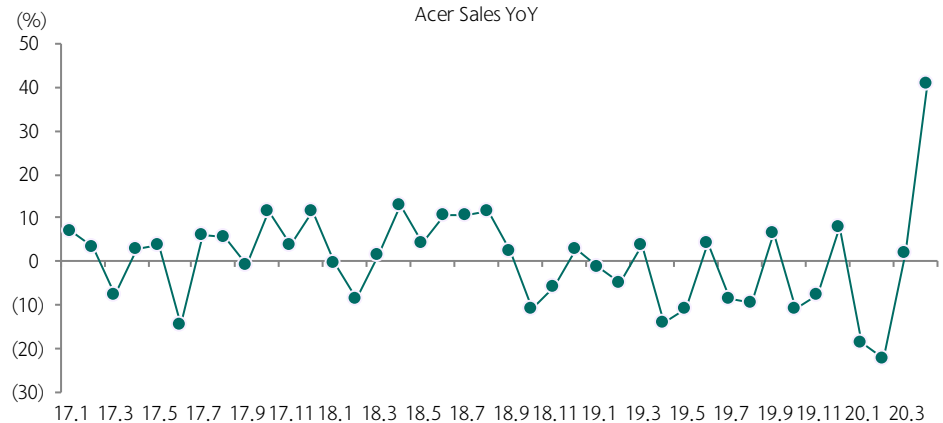
2) Emerging Markets에 위치한 후공정 라인에서 코로나19 발발 이후 병목 현상

후공정 생산라인은 주로 Emerging Markets에 자리잡고 있어 봉쇄령 영향

Intel이 후공정 생산라인을 보유한 코스타리카, 말레이시아, 중국 (청도)에서 봉쇄령 (shutdown) 내려짐

코로나19가 발발하며 Intel의 Supply Chain에 추가적으로 문제가 발생했다. Intel이 후공정 생산라인을 보유한 코스타리카, 말레이시아, 중국 (청도)에서 봉쇄령 (shutdown)이 내려졌기 때문이다. 4/28에 개최된 Intel의 실적 발표 컨퍼런스콜에 따르면 공급 부족으로 인해 PC CPU 재고수준은 여전히 낮은 것으로 추정된다. 수급을 더욱 타이트하게 만든 것은 비대면 전환에 따른 노트북 PC 수요의 증가이다. Intel의 PC 파트너사인 ACER (2353 TT)의 월별 매출에는 이와 같은 흐름이 확인된다. ACER의 4월 매출은 전년 동기 대비 41.06% 급성장했다.

그림 8. ACER의 4월 매출은 전년 동기 대비 41.06% 급성장



자료: 하나금융투자

3) 전공정 라인은 미국 내 증설 지속. 후공정 라인은 특정지역 Risk 분산 필요

CPU 공급 부족, 외부 Foundry 파트너사의 필요성, Supply Chain의 병목 현상 해결 필요

Intel은 시설투자를 가속화할 것으로 판단. CPU 생산라인 부족, 외부 Foundry 파트너사의 필요성, 코로나19 이후 Supply Chain에서의 병목 현상을 해결하려면 결국 시설투자 외에는 답이 없음

Emerging Markets에 자리잡고 있던 후공정 (OSAT) 생산라인의 경우 Intel은 특정 지역에 대한 의존도를 낮추고 각 지역에서 탄력적으로 수요에 대응할 수 있도록 대처할 것

2019년부터 이어진 일련의 이슈들은 결국 Intel의 시설투자를 가속화할 것으로 판단된다. CPU 생산라인 부족, 외부 Foundry 파트너사의 필요성, 코로나19 이후 Supply Chain에서의 병목 현상을 해결하려면 결국 시설투자 외에는 답이 없기 때문이다. Intel은 이미 2017년부터 연간 시설투자 100억 달러 이상을 집행하고 있으며 2020년 시설투자의 사업계획은 160~170억 달러를 집행하는 것이다. Intel은 미국 북서부의 Oregon주 힐스보로 (Hillsboro)에서 Fab 증설을 추진하고 있다. Intel의 전공정 생산라인은 미국, 이스라엘, 아일랜드에 분포되어 있는데 여전히 미국 (Arizona, Oregon, New Mexico)이 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 앞으로도 그렇게 유지될 가능성이 높다. TSMC의 미국 Fab 증설 발표 이후 Intel은 기존의 입장 (미국 내 증설 추진)을 고수할 것으로 판단된다. 미국 정부의 Reshoring 정책에 부합하기 때문이다. 한편 Emerging Markets에 자리잡고 있던 후공정 (OSAT) 생산라인의 경우 특정 지역에 대한 의존도를 낮추고 각 지역에서 탄력적으로 수요에 대응할 수 있도록 대처할 것으로 판단된다.

4) 비메모리 (Logic) 분야의 후공정 장비사가 수혜주로 부각될 것

CPU 공급 부족, 외부 Foundry 파트너사의 필요성, Supply Chain의 병목 현상 해결 필요

마이크론이 중국 Xian 중심이었던 후공정 생산라인을 대만과 싱가포르로 확장하는 것과 유사한 흐름이 전개될 것으로 예상

이러한 변화가 기존에 Intel의 Reference를 보유한 한국 기업에게 기회가 될 것으로 예상. 수혜가 기대되는 기업은 인텍플러스

결국 Intel의 후공정 생산라인에서는 마이크론이 중국 Xian 중심이었던 후공정 생산라인을 대만과 싱가포르로 확장했던 것과 유사한 흐름이 전개될 것으로 예상된다. 이러한 과정에서 미국산 기술 (장비, 소프트웨어)의 off-shoring에 대해 미국 정부의 제재가 강화되고 있어 Intel은 그동안 Supply Chain에서 중요도가 낮은 분야나 Non-US 공급사로의 대체가 가능한 분야, 즉 Value Chain의 후방에서 적극적으로 기술 도입을 추진할 것으로 예상된다. 아울러 삼성디스플레이가 베트남 후공정 생산라인에서 추진했던 것처럼, Intel은 후공정 생산라인 전체적으로 노동집약도를 낮추고 자동화를 추진할 것으로 전망된다. 이러한 변화가 기존에 비메모리 (Logic) 후공정 분야의 장비 포트폴리오를 보유한 Non-US 장비 공급사에 기회가 될 것으로 예상된다.

5. 그렇다면 중국은? 한국이 그랬듯이 메모리 자급화 가속화할 것

1) 미국과 중국의 무역갈등이 미국과 중국의 반도체 자급화 (국산화) 촉진

일본의 대한민국 수출 규제도 반도체 Supply Chain에서의 병목 가능성을 불붙여 국산화 촉진

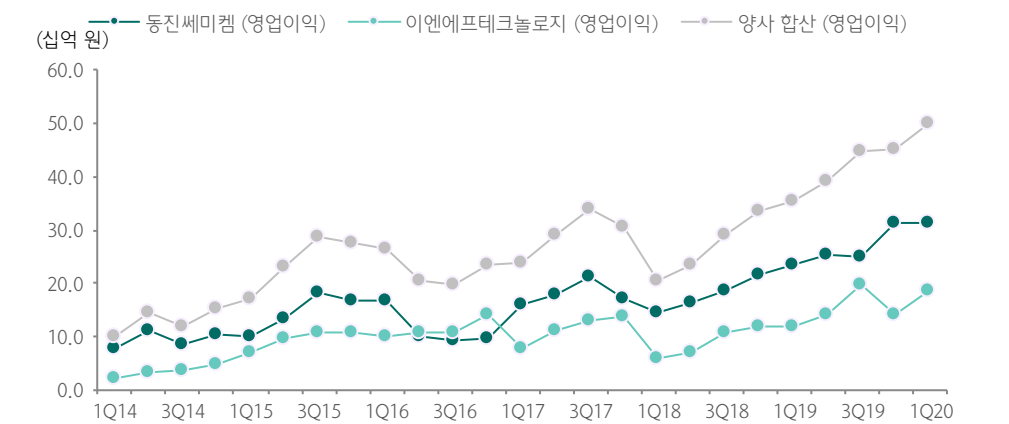
중국 정부는 미국보다 더욱 빠른 속도로 반도체 자급화를 추진할 것으로 전망

미국과 중국의 무역갈등이 각국의 반도체 자급화 (국산화)를 촉진한 데다 2019년 7월부터 이슈가 되었던 일본의 대한민국 수출규제가 다시 한 번 반도체 Supply Chain에서의 병목 가능성을 불붙였고, 이제 한국에서도 소재 국산화가 가파른 속도로 진행되고 있기 때문

한국에서의 소재 국산화는 이엔에프테크놀로지, 동진쎈미켐, SK머티리얼즈 등이 추진. 실적 기여 가시화

지금까지 TSMC, 삼성전자, Intel이 Relocation을 어떤 방식으로 추진할 것인지 예측해보고, 한국 반도체 기업 중에서 수혜주로 코미코, 이엔에프테크놀로지, 원익IPS, 싸이맥스, 인텍플러스를 수혜주로 꼽아 보았다. 마지막으로 중국 정부는 미국 정부에 어떻게 대응할지 살펴보자. 너무 빠른 결론 같지만 중국 정부는 미국보다 더욱 빠른 속도로 반도체 자급화를 추진할 것으로 전망된다. 미국과 중국의 무역갈등이 각국의 반도체 자급화 (국산화)를 촉진한 데다 2019년 7월부터 이슈가 되었던 일본의 대한민국 수출규제가 다시 한 번 반도체 Supply Chain에서의 병목 가능성을 불붙였고, 이제 한국에서도 소재 국산화가 가파른 속도로 진행되고 있기 때문이다. 국산화를 추진하는 한국 소재 기업의 실적이 빠르게 성장하고 있다. 단기적으로는 일본산 소재의 수출 심사 강화로 불산계열 공정소재와 Photo Resist 소재의 국산화 추진 기업에서 이러한 현상이 나타나고 있는데, 공정소재 업종의 Pure Player에 해당되는 이엔에프테크놀로지와 동진쎈미켐의 분기 영업이익을 살펴보면, 사상 최고치를 지속적으로 경신하고 있다. 뿐만 아니라 SK그룹 내에서 공정소재 내재화, 국산화를 추진하는 SK머티리얼즈는 HF (hydrogen fluoride) 가스, 액화탄산, 고선택비 인산 (HSP), Photo Resist의 실적 기여가 2020년부터 시작된다.

그림 9. 국산화를 추진하는 한국 소재 기업의 실적이 빠르게 성장



자료: 하나금융투자

표 4. SK그룹 내에서 공정소재 내재화, 국산화를 추진하는 SK머티리얼즈

공시/언론보도일	품목	주요 내용
2020.02.07	Photo 소재	당사는 금속표면처리용 반도체 Photo 소재 사업 양수도계약을 체결할 예정이며, 당사가 100% 지분을 소유하게 되는 SK퍼포먼스머티리얼즈 (주)에 상기 양수도계약의 양수인 지위를 이전할 예정
2019.11.27	액화탄산	본 건은 (주)한유 등이 보유하고 있는 한유케미칼 주식 480,000주 (지분율 80%)를 인수하는 계약임. 신규 반도체 소재 Portfolio 확보를 통한 미래 사업 경쟁력 제고
2019.07.26	불화수소	SK머티리얼즈는 설비투자를 통해 올해 말까지 에칭가스 샘플을 생산하는 것을 목표로 하고 있음. 샘플을 생산해 검증을 완료하면 본격적인 양산을 통해 반도체 업체에 불화수소를 납품한다는 계획 수립. SK머티리얼즈는 자사가 생산하는 삼화불화질소에 불화수소를 원료로 사용해왔는데, 기술적으로 이를 국산화할 수 있을 것으로 판단
2018.10.17	고선택비 인산	SK머티리얼즈는 반도체 화학재료 및 장비회사인 엘티씨에이엠(주) (대표 이민근)과 반도체용 고기능성 웨트 케미칼 (Wet Chemical)사업에 본격 진출한다고 17일 밝힘. 지난 12월 양사는 반도체용 고기능성 Wet Chemical (습식용액) 제품 개발과 상업화를 위해 전환사채 인수계약과 사업협력 계약을 체결하고, 상호 발전을 위한 협력관계를 구축하기로 합의. 고기능성 Wet Chemical은 가장 대표적인 할 수 있는 고선택비 인산을 비롯해 반도체 제조에 사용되는 각종 고객 특화형 세정액, 식각액 등의 통칭으로, 반도체 공정기술 고도화에 따라 사용량이 급증. SK머티리얼즈는 엘티씨에이엠이 발행하는 전환사채를 인수하고 공동으로 고선택비 인산을 비롯한 반도체용 고기능성 Wet Chemical 제품 개발과 사업화를 추진할 계획

자료: 하나금융투자

한국이든 중국이든 이와 같은 내재화, 국산화는 사실상 수 년 전부터 추진되고 있었다. 어느 날 갑자기 세상에 나타난 정책은 아님

2019년부터 발생했던 여러 가지 이벤트 (미중 무역갈등, 일본 소재 수출 규제)가 내재화, 국산화를 더욱 빠른 속도로 촉진

일본의 대한민국 수출 규제 이후 한국에서 공정소재 국산화의 속도가 빨라짐

한국이든 중국이든 이와 같은 내재화, 국산화는 사실상 수 년 전부터 추진되고 있었다. 어느 날 갑자기 세상에 나타난 정책은 아니다. 그러나 2019년부터 발생했던 여러 가지 이벤트 (미중 무역갈등, 일본 소재 수출 규제)가 내재화, 국산화를 더욱 빠른 속도로 촉진하고 있다. SK머티리얼즈의 경우, 일본 소재 수출 규제가 가시화되기 전인 2018년에 애널리스트 간담회를 통해 Photo Resist 국산화를 추진한다고 발표했으며 이후 고선택비 인산 내재화를 추진했다. 앞서 언급된 공정소재 중에 실제로 일본 소재 수출 규제가 가시화된 이후 기업 측을 통해 새롭게 언급된 품목은 HF (hydrogen fluoride) 가스이다. SK머티리얼즈와 같은 공정소재 기업이 신규 사업에 진출할 때는 JV 또는 M&A를 추진해야 속도를 앞당길 수 있는데, 2020년 2월에 SK머티리얼즈가 금호석유화학의 Photo Resist (감광액) 사업을 인수하게 된 것도 결국 일본 소재 수출 규제가 이와 같은 구조적 변화를 촉진했기 때문이다.

2) 중국 메모리 반도체는 국산화 초기. 한국은 10년 간 장비주 10배, 소재주 3배

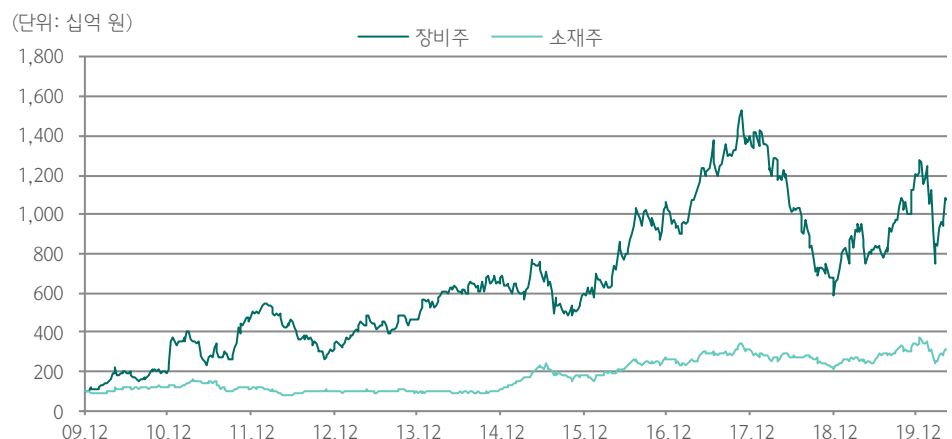
시총을 통해 살펴보면 국산화 초기에는 장비의 국산화가 소재의 국산화보다 빠름

장비 vs 소재 공급사 중에 어느 업종의 주가가 더욱 빨리 상승할까?

한국의 경우 지난 10년 동안 장비 공급사의 합산 시총은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시총은 3배 상승

한국의 반도체 Value Chain 중에 국산화에 기여했던 기업들의 시가총액 흐름을 살펴보면 장비에서 국산화가 먼저 시작되었고 이후로 소재에서 국산화, 내재화가 뒤따랐다. 이는 업종별 시가총액을 통해 확인할 수 있다. 장비 공급사 (원익IPS/홀딩스/테라세미콘, 테스, 유진테크, 에스티아이)의 합산 시가총액과 소재 공급사 (SK머티리얼즈, 솔브레인, 한솔케미칼, 동진세미켄, 이엔에프테크놀로지, 원익QnC)의 합산 시가총액을 비교해보면 2010년부터 현재까지 장비 공급사의 시가총액 (상대값)은 100에서 1,075까지 10배 상승했고, 소재 공급사의 시가총액 (상대값)은 100에서 313까지 3배 상승했다. 한국 반도체업종의 경우 국산화, 내재화, 자급화에 불을 붙였던 사건은 2013년 삼성전자의 V-NAND 대규모 투자라고 판단된다. (1) 자금 여력을 확보해 이후 수 년간 세대별로 지속적인 투자가 이루어졌고, (2) 삼성전자가 전략적으로 해외 Supply Chain에 대한 의존도를 낮추기 시작했기 때문이다. 장비의 국산화가 소재의 국산화보다 상대적으로 빠르게 전개되었던 이유는 공정소재의 진입 장벽이 상대적으로 높기 때문인 것으로 판단된다. 진입장벽의 실체는 (1) 해외 공정소재 공급사의 특허 장벽, (2) 화학 물질 관련된 각국의 까다로운 규정, (3) 장비보다 사고 위험성 높아 민원을 유발할 가능성이다.

그림 10. 지난 10년간 장비 공급사의 합산 시가총액은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시가총액은 3배 상승



주: 장비 공급사 (원익IPS/홀딩스/테라세미콘, 테스, 유진테크, 에스티아이)의 합산 시가총액과 소재 공급사 (SK머티리얼즈, 솔브레인, 한솔케미칼, 동진세미켄, 이엔에프테크놀로지, 원익QnC)의 합산 시가총액 비교

자료: 하나금융투자

3) 장비 공급사 중에 AMEC (중국), 한미반도체/인텍플러스 (한국) 관심주로 제시

10년 전의 한국처럼 중국의 메모리 반도체 자급 수준이 낮다면 장비주 투자 아이디어 유효

2020의 중국의 메모리 반도체 산업이 2010년 이전의 한국의 메모리 반도체 산업처럼 국산화 수준이 낮다고 가정하면 중국 내 Supply Chain 중에 소재 공급사가 아니라 장비 공급사에 관심을 갖는 것이 타당

고밸류로 항상 도마 위에 올라 있는 AMEC를 관심주로 제시. AMEC의 주력 제품은 LED MOCVD 장비와 식각 장비. 장비의 포트폴리오 관점에서 한국의 장비 공급사와 비교해 본다면 테스 또는 원익IPS와 유사한 positioning

한국의 장비 공급사 중에 한미반도체에 대해 관심이 필요. 중화권향 매출 비중이 50%로 높음

한국에서는 2019년 일본의 소재 수출 규제 이후 소/부/장 국산화가 동시에 진행되고 있으며, 공정소재의 qualification test와 양산 라인 적용이 빠르게 이루어지고 있어 과거처럼 장비 공급사의 시총 상승 속도가 소재 공급사의 시총 상승 속도를 앞서기는 어려울 수도 있다. 그러나 중국 반도체업종의 경우 삼성전자처럼 메모리 반도체 생산라인 규모가 500K 또는 1,000K 수준이 아니다. 따라서 중국의 메모리 반도체업종 내에서는 국산화, 내재화가 본격적으로 불붙었다고 보기는 어렵기 때문에 2020년의 중국의 메모리 반도체 산업이 2010년 이전의 한국의 메모리 반도체 산업처럼 국산화 수준이 낮다고 가정하면 중국 내에서 Supply Chain 중에 소재 공급사가 아니라 장비 공급사에 관심을 갖는 것이 타당하다고 판단된다. 따라서 고밸류로 항상 도마 위에 올라 있는 AMEC (中微半导体设备股份有限公司)를 관심주로 제시한다. AMEC의 주력 제품은 LED MOCVD 장비와 식각 장비이다. 장비의 포트폴리오 관점에서 한국의 장비 공급사와 비교해 본다면, LED MOCVD와 드라이 클리닝 장비를 공급하는 테스와 비슷하고, 메모리 반도체 장비 공급사 중에서 상징성을 지니고 있다는 점에서 원익IPS와 유사한 positioning에 해당된다. 아울러 중국발 수혜라는 측면을 고려할 때, 한국의 장비 공급사 중에 한미반도체에 대해 관심이 필요한 것으로 판단된다. 중화권향 매출 비중이 50%로 높고, 중화권 후공정 서비스 고객사 (ASE Technology, Jiangsu Changjiang Electronics Tech (JCET), HuaTian Technology)와 우호적인 관계를 맺고 있기 때문이다. 중화권 수주로 인한 수혜와 더불어 글로벌 후공정 생산라인의 Relocation (지역 다변화)에 따른 수혜도 동시에 기대된다.

미국 반도체 기업의 글로벌 Reference 보유한 인텍플러스에도 관심 필요

미국 글로벌 반도체 업체의 Reference를 기반으로, 국내 및 중국과 대만의 메이저 OSAT 및 IDM 업체들로 고객사가 다각화

인텍플러스의 주력 제품인 반도체 패키지의 외관검사장비는 2000년대 초반부터 국내 최대 반도체 기업의 공급사로 선정되어 장비의 성능을 인정받아 왔으며, 2018년 말 글로벌 메이저 업체의 공급업체 지위를 획득했다. 2019년에는 한국 및 미국의 반도체 업체들과의 신뢰를 바탕으로 시장점유율을 확대하였고, 2020년도에는 미국 반도체 업체의 Reference를 기반으로, 국내 및 중국과 대만의 메이저 OSAT 및 IDM 업체들로 고객사가 다각화되고 있다. 한편 반도체 플립칩용 패키지 기관의 외관을 검사하는 장비의 경우 2016년에 글로벌 반도체 업체의 공급사로서 Reference를 확보해 주요 업체들의 표준 장비로 지정 받고 있다. 2019년 하반기부터 인텍플러스의 플립칩용 패키지 기관의 외관 검사장비의 수요가 계속 증가하고 있다. 이는 HPC (High Performance Computing), 5G용 Advanced packaging 기술 적용이 확대되며 Flip-Chip의 형태가 고도화되면서 FC-BGA에 대한 3D 측정 방식 또한 고도의 기술력이 필요하기 때문인 것으로 판단된다. 최근 packaging 조립 공정들은 서로 다른 기능을 구현하는 이종 칩 (heterogeneous die)에 돌기 (bump)를 형성하여 서로 연결하고, 입출력 단자의 숫자가 현저하게 증가해 돌기의 크기가 작아지고 돌기간의 간격이 미세화되고 있다. 이러한 조립 과정에서 패키징된 칩의 형태가 바뀌는 (구부러지는) 등의 문제가 발생하는데, 이러한 불량을 육안검사만으로 해결하는 데 한계가 있어 자동화된 검사장비에 대한 수요가 증가하고 있다.

Top Picks

코미코 (183300)	21
인텍플러스 (064290)	25
한미반도체 (042700)	29
AMEC (688012.CH)	33

2020년 5월 18일

코미코 (183300)

비메모리 Relocation의 최대 수혜주

글로벌 전공정 라인 Relocation 환경은 코미코에 우호적

반도체 공정용 소모품을 세정/코팅하는 코미코는 미국, 대만, 싱가포르, 중국에 자체 세정/코팅라인을 보유하고 있으며, 글로벌 Top Tier 고객사들에게 수 년간 서비스를 제공해왔다. 따라서 메모리 반도체 고객사뿐 아니라 글로벌 Top Tier에 해당되는 비메모리 (Logic/Foundry) 반도체 고객사들이 미국에서 전공정 생산라인을 증설하는 Reshoring이 가속화되면 국내 반도체업종에서 최대 수혜가 예상된다.

1분기 매출과 영업이익은 전분기 대비 증가

2020년 1분기 매출액과 영업이익은 전분기 (422억 원, 67억 원) 대비 증가해 각각 451억 원, 89억 원을 기록했다. 전년 동기 실적 (매출 459억 원, 영업이익 92억 원)과 비교하면 아쉽다. 전년 동기 (2019년 1분기) 매출이 창사 이래 최대 실적이었다는 점을 감안하면, 2020년 1분기 실적은 YoY 역성장보다 QoQ 턴어라운드라는 측면에서 유의미하다. 2019년 전방산업 감산의 영향을 받았던 안성법인의 가동률이 회복되어 국내 메모리 고객사로의 세정/코팅 서비스 물량이 증가했다. 해외법인 중에서 대만, 중국, 미국 법인의 실적이 견조했다. 미국 법인 내에서는 기존의 한국 고객사보다 해외 반도체 고객사의 매출 기여도가 높은 것으로 추정된다. 신규 미국 법인 (KoMiCo Hillsboro LLC) 증설은 2021년 3분기에 완료된다.

2분기 실적, 1분기 대비 성장 전망

2020년 1분기 대외환경은 코로나19 영향으로 불확실했다. 반도체업종 내에서 공정소재 관련 기업의 실적은 상대적으로 견조하다. 코미코의 경우 공정소재 소모품의 제조보다는 세정/코팅 사업을 주력으로 영위하고 있는데, 1분기의 양호한 실적 흐름은 2분기에도 지속될 것으로 전망된다. 국내 비메모리 고객사로의 매출이 1분기에 이어 지속적으로 늘어날 것으로 추정되기 때문이다. 아울러 대만 법인의 고객사로부터 비메모리 관련 세정/코팅 수요 역시 견조한 것으로 추정된다. 다만 코로나19 영향이 장기화되면 싱가포르 법인의 실적에 영향을 끼칠 수 있을 것으로 전망된다.

Top Picks

Not Rated

CP (5월15일): 29,150원

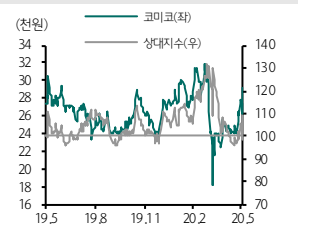
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.93
52주 최고/최저 (원)	31,800/18,150
시가총액 (십억원)	255.8
시가총액비중 (%)	0.10
발행주식수 (천주)	8,775.0
60일 평균 거래량 (천주)	61.2
60일 평균 거래대금 (십억원)	1.6
20년 배당금 (예상, 원)	400
20년 배당수익률 (예상, %)	0.00
외국인지분율 (%)	27.69
주요주주 지분율 (%)	
미코	39.89
FIL LIMITED 외 7 인	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	19.5 12.3 3.4
상대	5.4 8.5 9.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액 (십억원)	194.4	230.0
영업이익 (십억원)	39.2	48.7
순이익 (십억원)	29.4	36.8
EPS (원)	3,248	4,057
BPS (원)	20,154	23,714

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	84.2	94.0	125.1	166.6	173.5
영업이익	십억원	14.1	17.7	26.5	40.6	34.5
세전이익	십억원	11.9	15.6	25.1	38.6	29.0
순이익	십억원	7.2	10.6	18.6	29.5	22.1
EPS	원	1,022	1,515	2,308	3,363	2,515
증감율	%	244.1	48.2	52.3	45.7	(25.2)
PER	배	N/A	N/A	11.11	6.35	11.09
PBR	배	N/A	N/A	3.23	1.99	2.12
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	6.40	4.41	6.27
ROE	%	26.71	30.96	34.40	36.03	21.04
BPS	원	4,343	5,446	7,948	10,722	13,185
DPS	원	318	462	330	400	400



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 코미코의 실적

(단위: 십억 원)

연결실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F
매출	37.8	41.2	42.4	45.1	45.9	43.6	41.8	42.2	45.1	125.1	166.6	173.5	190.0
매출원가	19.9	21.4	21.8	23.9	25.5	21.9	23.2	22.5	24.9	65.2	87.1	93.0	N/A
매출총이익	17.9	19.8	20.5	21.2	20.4	21.7	18.6	19.7	20.2	59.9	79.4	80.4	N/A
판매비와관리비	9.0	9.6	10.5	9.7	11.2	11.4	10.3	13.0	11.1	33.4	38.9	45.9	N/A
영업이익	8.9	10.2	10.0	11.5	9.2	10.3	8.3	6.7	8.9	26.5	40.6	34.5	36.5
금융수익	0.2	0.4	0.1	0.9	0.4	1.3	1.4	0.9	0.7	0.5	1.6	3.9	N/A
금융비용	0.3	0.9	1.2	1.3	1.6	1.5	2.9	1.9	2.4	1.9	3.7	7.9	N/A
세전계속사업이익	8.8	9.7	8.9	11.1	8.1	10.1	6.8	4.0	7.2	25.1	38.6	29.0	N/A
법인세비용	2.2	2.3	1.7	2.1	1.9	2.9	2.0	(0.6)	1.7	6.3	8.3	6.2	N/A
당기순이익	6.6	7.4	7.3	9.0	6.2	7.2	4.9	4.6	5.5	18.8	30.3	22.8	N/A
당기순이익 (지배)	6.4	7.2	7.1	8.9	6.0	6.9	4.7	4.5	5.4	18.6	29.5	22.1	N/A
연결실적의 마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F
GPM%	47.4%	48.0%	48.5%	46.9%	44.4%	49.8%	44.5%	46.7%	44.8%	47.9%	47.7%	46.4%	N/A
OPM%	23.5%	24.7%	23.6%	25.4%	20.0%	23.6%	20.0%	15.9%	19.7%	21.2%	24.4%	19.9%	19.2%
NPM%	16.9%	17.4%	16.6%	19.7%	13.0%	15.9%	11.2%	10.7%	12.0%	14.8%	17.7%	12.7%	N/A
연결실적의 원가율	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F
매출원가율	52.6%	52.0%	51.5%	53.1%	55.6%	50.2%	55.5%	53.2%	55.1%	52.1%	52.3%	53.6%	N/A
판매비율	23.9%	23.4%	24.8%	21.5%	24.4%	26.2%	24.6%	30.8%	24.6%	26.7%	23.3%	26.5%	N/A
연결실적의 YoY%	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F
매출	42.1%	37.8%	28.4%	27.0%	21.4%	5.6%	-1.5%	-6.4%	-1.8%	33.1%	33.2%	4.1%	9.5%
영업이익	80.2%	44.1%	15.2%	98.1%	3.1%	1.1%	-16.9%	-41.3%	-3.3%	49.4%	53.1%	-14.9%	5.7%
당기순이익	114.6%	52.3%	12.6%	103.4%	-6.5%	-3.0%	-33.2%	-48.8%	-11.8%	74.9%	60.9%	-24.6%	N/A
별도실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F
매출	22.1	22.1	22.6	25.3	24.7	23.7	19.1	18.9	21.9	67.6	92.0	86.3	N/A
매출원가	11.4	11.2	11.8	12.7	13.5	13.4	11.6	11.6	12.9	34.8	47.1	50.1	N/A
매출총이익	10.7	10.8	10.8	12.6	11.2	10.3	7.5	7.3	9.0	32.8	44.9	36.2	N/A
판매비와관리비	5.4	5.9	6.7	5.9	7.0	7.1	5.9	7.6	6.2	20.1	24.0	27.6	N/A
영업이익	5.3	4.9	4.1	6.7	4.1	3.2	1.6	(0.3)	2.8	12.7	21.0	8.6	N/A
금융수익	0.1	0.3	0.1	0.5	0.3	1.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.9	2.0	N/A
금융비용	0.2	0.4	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9	1.3	0.9	1.6	2.3	3.8	N/A
세전계속사업이익	7.9	8.7	7.4	9.2	7.3	8.7	5.8	2.4	6.6	21.6	33.2	24.2	N/A
법인세비용	1.5	1.4	0.6	0.6	0.9	1.7	0.8	(1.9)	0.6	3.1	4.0	1.5	N/A
당기순이익	6.4	7.4	6.9	8.6	6.5	7.0	5.0	4.3	6.0	18.5	29.2	22.8	N/A

주: 2020년 전망치는 코미코의 공시 (연결재무제표 기준 영업실적 등 대한 전망) 참고 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

코미코의 2020년 1분기 미국 법인의 매출은 전년 동기 대비 14.8% 성장. 미국 법인은 여타 해외 법인과 비교 시 수익성이 가장 뛰어남

코미코는 미국 법인 KoMiCo Technology를 통해 오스틴에 세정/코팅 라인을 보유하고 있다. 1Q20에 미국 법인의 매출은 전년 동기 대비 14.8% 성장했다. 미국 법인은 여타 해외 법인과 비교 시 수익성이 가장 뛰어나다. 삼성전자뿐만 아니라 미국의 Logic 및 Foundry 고객사에도 세정/코팅 서비스를 제공하며 Reference를 다양하게 확보했다. 코미코의 최용하 대표이사 (CEO, COO)는 코미코 미국 법인 총괄 사장으로 10년 이상 재직했다. 코미코는 또 다른 미국 법인 KoMiCo Hillsboro LLC를 설립해 2021년에 세정/코팅 라인 증설 완료를 추진하고 있으며 이를 통해 미국의 Logic 고객사향 매출을 늘려 나갈 것으로 기대된다.

표 2. 반도체 공정용 소모품 및 세정/코팅 공급사와 비교

기업	시총	주가	주가수익률 (%)				P/E (배)		
			1주	1개월	3개월	6개월	2019AS	2020AS	2021AS
코미코 (발행주식수 기준)	255.8	29,150	11.9%	19.5%	-3.0%	12.3%	10.0	9.0	7.2
코미코 (희석화 반영)							11.6	10.4	8.3
티씨케이	945.7	81,000	4.1%	14.9%	10.1%	44.9%	19.7	15.4	12.7
원익QnC	323.3	12,300	-9.9%	-0.4%	-27.7%	-4.7%	-32.2	8.5	6.0
하나머티리얼즈	342.5	17,450	0.3%	18.3%	-12.8%	3.6%	11.3	8.9	7.2

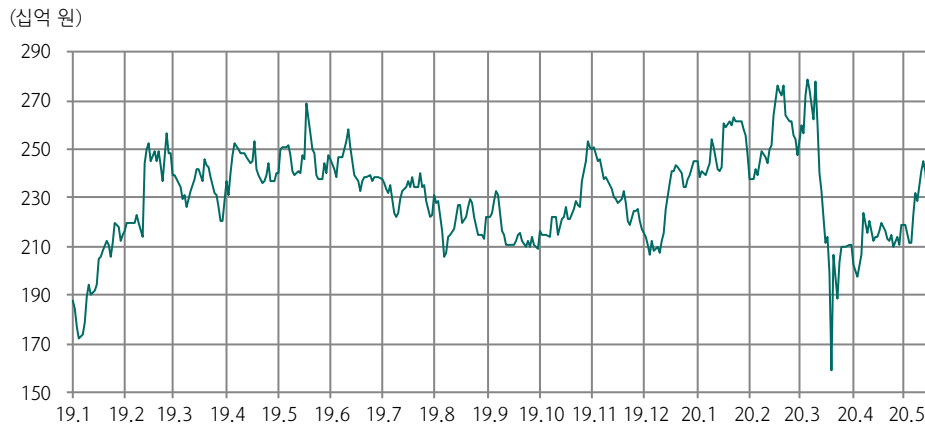
주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정이 어려운 경우 N/A로 표시 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 코미코의 희석화 채권 발행 현황

종류	발행일	만기일	권면총액	전환청구가능기간	전환/행사가능주식수	전환/행사가액
CB	2018.06.15	2023.06.15	50억원	2019.06.15~2023.05.15	181,818	27,500
CB	2018.06.25	2023.06.25	150억원	2019.06.25~2023.06.25	545,454	27,500
BW (분리형)	2013.11.27	-	8억원 (상환완료)	발행일로부터 1년이 경과하는 날로부터 10년간	100,000	10,000
BW (비분리형)	2018.06.08	2023.06.08	150억원	2019.06.08~2023.05.08	545,454	27,500
합계			350억원		1,372,726	

자료: Dart 공시, 하나금융투자

그림 1. 코미코의 시가총액 추이와 주요 이벤트 (2019~20년)



2019년 1월	• 글로벌 장비 공급사 (ASML, 램리서치, 테라다인, KLA-텐코) 분기 실적 서프라이즈 기록
2월	• 2/12, 매출액 또는 손익구조 30% (대규모법인은 15%)이상 변동 공시. 2018년 매출 +33.1% YoY
3월	• 3월 중순, 마이크론이 실적 컨콜에서 감산 및 시설투자 축소 발표
4월	• 마이크론에 이어 SK하이닉스도 감산 발표. 교체소재 밸류체인의 실적 우려 확산
5월	• 5/7, 연결재무제표 기준 영업 (잠정)실적 (공정공시). 매출 459억 원, 영업이익 92억 원
6월	• EUV 노광장비 관련, 비메모리 수혜주 부각. 삼성전자 오스틴 공장 옆에 세정/코팅시설 보유한 코미코에 관심 증가
7월	• 7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도. 코미코는 수혜주로 부각되지 않음
	• 7월말, SK하이닉스가 실적 컨콜에서 장비 시설투자 관련 보수적 입장 재확인
8월	• 8/14, 반기보고서 공시로 2Q19 실적 발표. 연결매출 435억 원, 영업이익 103억 원, 당기순이익 72억 원
9월	• 9/30, 하이클리어 (HIGHCLERE), 6.26% 지분 공시
10월	• 반도체업황이 바닥을 통과한다는 기대감 확산. 코미코의 4Q 매출도 바닥을 통과한다는 기대감 확산
11월	• 11/25, 미국의 신규 법인 (KoMiCo Hillsboro LLC)에 대한 채무보증 (212억 원) 공시
12월	• DRAM 현물가격 반등 시작. 메모리 반도체 업황 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	• 반도체 중소영주 중에서 비메모리업종 (테크윙, 한미반도체, 테스나)으로 수급 쏠리며 코미코 주가는 박스권 등락
2월	• 2/5, 연결재무제표기준영업 (잠정)실적 (공정공시)
3월	• COVID-19 확산에 따른 반도체업종 주가 하락 영향으로 코미코 주가도 동반 하락
4월	• 반도체업종의 COVID-19 영향이 타업종 대비 제한적으로 드러나자 3월 낙폭 일부 축소
5월	• 삼성전자 오스틴 공장 종설 기대감으로 코미코 주가 상승

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	84.2	94.0	125.1	166.6	173.5
매출원가	47.4	50.9	65.2	87.1	93.0
매출총이익	36.8	43.1	59.9	79.5	80.5
판매비	22.7	25.4	33.4	38.9	45.9
영업이익	14.1	17.7	26.5	40.6	34.5
금융손익	(2.1)	(2.3)	(1.4)	(2.1)	(3.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	0.1	0.1	0.2	(1.6)
세전이익	11.9	15.6	25.1	38.6	29.0
법인세	4.5	4.9	6.3	8.3	6.2
계속사업이익	7.4	10.8	18.8	30.3	22.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.4	10.8	18.8	30.3	22.8
비지배주주지분 손익	0.3	0.2	0.3	0.8	0.7
지배주주순이익	7.2	10.6	18.6	29.5	22.1
지배주주지분포괄이익	7.9	9.9	14.6	29.1	25.1
NOPAT	8.7	12.2	19.8	31.8	27.1
EBITDA	18.7	22.1	31.4	47.5	48.2
성장성 (%)					
매출액증가율	19.3	11.6	33.1	33.2	4.1
NOPAT증가율	180.6	40.2	62.3	60.6	(14.8)
EBITDA증가율	70.0	18.2	42.1	51.3	1.5
영업이익증가율	95.8	25.5	49.7	53.2	(15.0)
(지배주주)순이익증가율	242.9	47.2	75.5	58.6	(25.1)
EPS증가율	244.1	48.2	52.3	45.7	(25.2)
수익성 (%)					
매출총이익률	43.7	45.9	47.9	47.7	46.4
EBITDA이익률	22.2	23.5	25.1	28.5	27.8
영업이익률	16.7	18.8	21.2	24.4	19.9
계속사업이익률	8.8	11.5	15.0	18.2	13.1

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	35.3	45.6	67.4	117.0	119.8
금융자산	20.0	26.8	44.8	84.2	85.2
현금성자산	18.2	25.0	44.0	77.9	58.5
매출채권 등	11.6	15.4	16.3	22.6	24.4
재고자산	3.3	3.0	5.3	8.1	8.5
기타유동자산	0.4	0.4	1.0	2.1	1.7
비유동자산	47.4	47.6	53.7	115.8	172.3
투자자산	0.0	0.0	0.2	2.0	4.5
금융자산	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3
유형자산	43.5	43.6	49.4	103.1	154.9
무형자산	0.4	0.3	0.6	3.0	5.3
기타비유동자산	3.5	3.7	3.5	7.7	7.6
자산총계	82.7	93.2	121.1	232.7	292.1
유동부채	24.9	33.9	37.2	45.1	78.0
금융부채	13.1	20.3	17.1	22.6	56.3
매입채무 등	9.5	11.6	14.1	16.6	16.1
기타유동부채	2.3	2.0	6.0	5.9	5.6
비유동부채	25.6	19.2	11.9	88.0	91.9
금융부채	18.2	10.3	1.8	77.7	80.1
기타비유동부채	7.4	8.9	10.1	10.3	11.8
부채총계	50.5	53.0	49.1	133.0	169.9
지배주주지분	30.4	38.2	69.8	94.1	115.7
자본금	3.5	3.5	4.4	4.4	4.4
자본잉여금	18.2	18.2	37.6	35.8	35.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.4	0.5	(2.8)	(2.5)	0.5
이익잉여금	8.3	15.9	30.6	56.5	75.1
비지배주주지분	1.8	2.0	2.2	5.6	6.4
자본총계	32.2	40.2	72.0	99.7	122.1
순금융부채	11.3	3.8	(25.9)	16.2	51.1

투자지표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표 (원)					
EPS	1,022	1,515	2,308	3,363	2,515
BPS	4,343	5,446	7,948	10,722	13,185
CFPS	2,187	3,384	4,480	5,697	5,890
EBITDAPS	2,677	3,161	3,912	5,409	5,495
SPS	12,025	13,426	15,558	18,982	19,768
DPS	318	462	330	400	400
주가지표 (배)					
PER	N/A	N/A	11.1	6.3	11.1
PBR	N/A	N/A	3.2	2.0	2.1
PCFR	N/A	N/A	5.7	3.7	4.7
EV/EBITDA	N/A	N/A	6.4	4.4	6.3
PSR	N/A	N/A	1.6	1.1	1.4
재무비율 (%)					
ROE	26.7	31.0	34.4	36.0	21.0
ROA	9.0	12.1	17.3	16.7	8.4
ROIC	16.5	23.4	36.1	35.3	17.9
부채비율	156.9	132.0	68.2	133.5	139.2
순부채비율	35.1	9.6	(36.0)	16.2	41.9
이자보상배율 (배)	5.7	8.9	20.7	13.0	6.4

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	18.5	15.3	27.0	29.8	38.9
당기순이익	0.0	10.8	18.8	30.3	22.8
조정	15.8	6.9	11.3	10.6	20.4
감가상각비	4.7	4.4	5.0	6.9	13.7
외환거래손익	0.2	0.2	0.2	0.8	3.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.9	2.3	6.1	2.9	3.4
영업활동 자산부채 변동	2.7	(2.4)	(3.1)	(11.1)	(4.3)
투자활동 현금흐름	(3.2)	(3.6)	(13.1)	(78.1)	(80.0)
투자자산감소 (증가)	0.0	0.0	(0.2)	(1.8)	(2.5)
유형자산감소 (증가)	(3.2)	(3.7)	(13.4)	(56.6)	(56.4)
기타	0.0	0.1	0.5	(19.7)	(21.1)
재무활동 현금흐름	(8.5)	(4.0)	6.9	81.7	20.3
금융부채증가 (감소)	(6.8)	(0.6)	(11.8)	81.4	36.0
자본증가 (감소)	0.0	0.0	20.3	(1.8)	(0.0)
기타재무활동	(1.0)	(1.2)	1.6	5.0	(12.2)
배당지급	(0.7)	(2.2)	(3.2)	(2.9)	(3.5)
현금의 증감	7.2	6.8	18.9	33.9	(19.4)
Unlevered CFO	15.3	23.7	36.0	50.0	51.7
Free Cash Flow	15.2	11.5	13.5	(26.8)	(17.7)

2020년 5월 18일

인텍플러스 (064290)

반도체 후공정 Relocation 수혜주

북미향 고객사의 후공정 생산라인 대응능력 강화 추진 예상

2D/3D 외관 검사장비 공급사 인텍플러스는 반도체 패키징/모듈과 플립칩, 디스플레이, 2차전지 분야에 제품을 공급한다. 무역 분쟁과 코로나19 발발 이후 글로벌 반도체 공급사들은 Emerging Markets 중심의 후공정 생산라인 (중국, 말레이시아, 베트남, 코스타리카 등)에서 특정지역 생산라인의 의존도를 낮추고 각 지역별 Value Chain의 탄력적 대응능력을 높이는 전략을 추구할 것으로 전망된다. 중국의 경우 고율 관세 부과 가능성, 그 외의 Emerging market 지역의 경우 섀도우와 물류 이슈 재발 가능성이 리스크 요인이기 때문이다. 이러한 변화는 기존 장비시장의 점유율을 침투해서 진입하는 인텍플러스에 긍정적인 기회 요인이다.

1Q20 실적은 시장 기대치에 부합

5/15 발표된 인텍플러스의 1Q20 매출은 129억 원, 영업이익은 13억 원으로 기대에 부합했다. 1Q20 기준 수주잔고는 203억 원이다. 제품별 매출비중은 반도체 패키징/모듈 외관 검사장비 36.4%, 반도체 플립칩 검사장비 20.5%, 2차전지 외관 검사장비 38.1%이다. 2차전지 외관 검사장비의 매출비중이 높은 이유는 중국향 수주가 매출로 인식되었기 때문이다.

2Q20 매출은 전분기 대비 3% 증가한 133억 원 전망

수주 흐름으로 미루어 보아 2020년 매출이 상저하고로 예상되고, 이에 따라 2Q20 매출은 전분기 대비 소폭 성장할 것으로 예상된다. 반도체 패키징/모듈 외관 검사장비 매출과 플립칩 검사장비 매출은 전분기 대비 성장할 것으로 예상된다. 반도체 패키징/모듈 외관 검사장비의 경우 1분기가 비수기이므로 2분기에 성수기 효과가 기대된다. 반도체 플립칩 검사장비의 경우 수주시기 (2019년 말) 리드타임 고려 시 1분기보다 2분기의 매출 기여가 클 것으로 예상된다. 한편 디스플레이 외관 검사장비의 매출 기여는 2분기부터 점진적으로 시작될 것으로 예상된다. 2차전지 외관 검사장비의 경우, 2분기에 쉬어간 후 3분기에 수주 장비의 매출 인식이 예상된다.

Top Picks

Not Rated

CP (5월15일): 9,830원

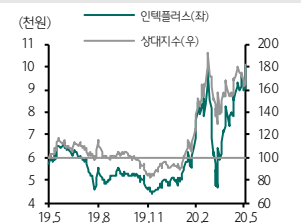
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.93
52주 최고/최저 (원)	9,830/4,200
시가총액 (십억원)	123.3
시가총액비중 (%)	0.05
발행주식수 (천주)	12,575.5
60일 평균 거래량 (천주)	621.3
60일 평균 거래대금 (십억원)	4.6
20년 배당금 (예상, 원)	0
20년 배당수익률 (예상, %)	0.00
외국인지분율 (%)	0.79
주요주주 지분율 (%)	
이승윤 외 2인	16.34
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	34.7 119.2 66.6
상대	18.8 111.8 75.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액 (십억원)	63.8	85.2
영업이익 (십억원)	10.6	17.7
순이익 (십억원)	9.8	14.3
EPS (원)	780	1,141
BPS (원)	2,635	3,821

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	N/A	N/A	24.3	16.1	40.5
영업이익	십억원	N/A	N/A	N/A	(8.3)	4.7
세전이익	십억원	N/A	N/A	(0.3)	(6.5)	4.4
순이익	십억원	N/A	N/A	(0.2)	(6.4)	5.4
EPS	원	N/A	N/A	(20)	(545)	434
증감율	%	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	11.30
PBR	배	N/A	N/A	3.18	3.01	2.63
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	122.85	N/A	11.12
ROE	%	N/A	N/A	(2.35)	(36.80)	28.49
BPS	원	N/A	N/A	1,800	1,437	1,860
DPS	원	N/A	N/A	0	0	0

주: 시스템 오류로 2015~2016년 실적 미표시



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 인텍플러스의 실적

(단위: 십억 원)

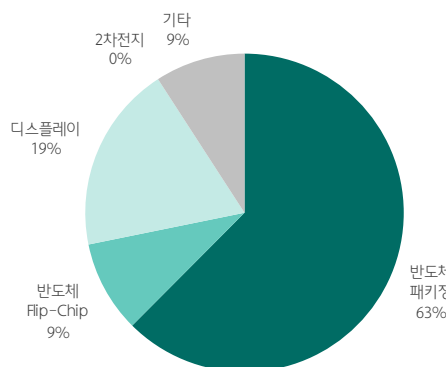
실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019
매출액	3.5	2.0	6.1	4.6	7.9	13.9	6.0	12.8	12.9	24.3	16.1	40.5
매출원가	3.1	1.5	4.0	5.5	4.7	7.4	3.1	6.8	7.2	14.2	14.1	22.0
매출총이익	0.4	0.5	2.0	-0.9	3.2	6.5	2.9	6.0	5.7	10.1	2.0	18.6
판매비와관리비	2.6	2.5	2.4	2.8	2.6	3.9	3.2	4.2	4.4	10.1	10.4	13.8
영업이익	-2.2	-2.0	-0.4	-3.7	0.6	2.7	-0.4	1.9	1.3	0.0	-8.3	4.7
세전계속사업이익	-2.2	-1.9	0.7	-3.0	0.5	3.2	-0.2	0.2	0.7	-0.3	-6.5	0.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.0	0.0	1.0
당기순이익	-2.2	-1.9	0.7	-3.0	0.5	3.2	-0.2	-0.7	0.0	-0.3	-6.5	0.1

자료: WISEfn, 하나금융투자

인텍플러스는 복미와 중화권
시장에서 폭넓은 Reference 보유

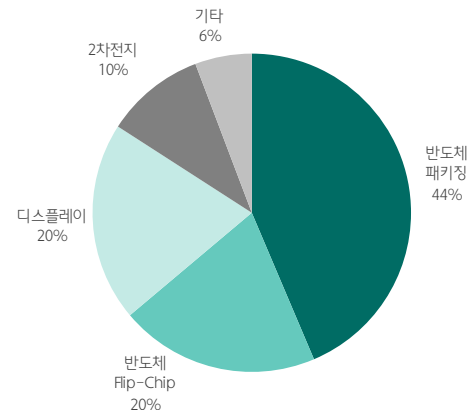
인텍플러스는 복미뿐만 아니라 반도체 후공정 서비스산업이 발달한 중화권 시장에서도 폭넓은 Reference를 보유하고 있다. 국내 2차전지 셀 제조사와 중국 현지 기업의 합작사, 대만의 PCB 공급사 등에 장비를 공급하고 있다. 인텍플러스가 집중하는 분야는 미국의 반도체 공정제어 및 수율관리용 장비 공급사 KLA Corporation이 대응하던 외관 검사장비이다.

그림 1-1. 2019년 사업부문별 매출비중



자료: 인텍플러스, 하나금융투자

그림 1-2. 2020년 사업부문별 매출비중 (추정)



자료: 인텍플러스, 하나금융투자

표 2. 1Q20 제품별 매출비중

(단위: 백만 원, %)

사업부문	매출유형	품 목	구체적 용도	주요상표 등	금액 (비율)
외관검사장비	제품	반도체 PKG, SSD, MEMORY MODULE 외관검사장비	반도체 외관검사 분야	INTEKPLUS	4,692 36.4 (%)
		반도체 Flip-chip 외관 검사장비	반도체 Mid-End 분야	INTEKPLUS	2,643 20.5 (%)
		OLED, LCD 검사장비	디스플레이 외관검사	INTEKPLUS	42 0.3 (%)
		2차전지 외관 검사장비	2차전지 CELL 외관검사	INTEKPLUS	4,922 38.1 (%)
		기타	S'part, 자동차외관검사, 의료기기		602 4.7 (%)
		합계			12,901

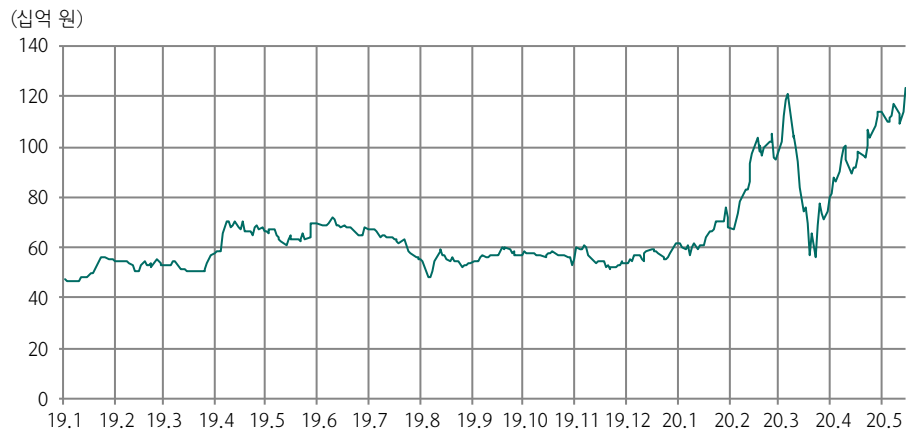
자료: 인텍플러스, 하나금융투자

표 3. 인텍플러스의 최근 5개년간 수주 공시

계약기간 시작일	계약기간 종료일	매출기준년도	금액 (원)	전년 매출대비 비중 (%)	고객사
2016-07-07	2016-10-31	2016년	1,890,000,000	8.20	삼성전자
2016-07-29	2016-08-22	2016년	1,103,186,000	4.80	FORMOSA ADVANCED TECHNOLOGIE SCO.,LTD.
2017-03-08	2017-06-30	2017년	1,760,000,000	7.60	삼성전자
2017-04-26	2017-08-17	2017년	5,424,480,000	32.42	HEPTAGON MICRO OPTICS PTE LTD.
2017-05-02	2017-08-31	2017년	2,040,120,000	12.19	HEPTAGON MICRO OPTICS PTE LTD.
2017-06-22	2017-10-31	2017년	1,320,000,000	7.89	삼성전자
2019-03-05	2019-04-30	2019년	2,500,000,000	10.29	삼성전자
2019-02-09	2019-06-15	2019년	2,563,632,000	10.55	Mianyang BOE Optoelectronics TechnologyCo.,.
2019-04-24	2019-09-30	2019년	3,409,999,980	21.17	삼성디스플레이
2019-10-29	2020-02-20	2020년	4,922,000,000	30.55	Huizhou EVE United Energy Co. ,Ltd.
2019-10-31	2020-05-31	2020년	1,480,000,000	9.19	SK이노베이션
2020-01-22	2020-08-31	2020년	1,933,402,000	12.00	UNIMICRON TECHNOLOGY CORP.
2020-02-28	2020-06-30	2020년	1,905,000,000	11.83	삼성전기
2020-03-02	2020-08-31	2020년	2,573,424,000	15.97	UNIMICRON TECHNOLOGY CORP.

자료: 하나금융투자

그림 2. 인텍플러스의 시가총액 추이와 주요 이벤트



- | | |
|----------|--|
| 2020년 1월 | • 2019년 기점으로 실적 턴어라운드에 대한 기대감 확산 |
| 2월 | • 미국의 메이저 반도체 업체에 외관검사장비를 공급한다는 것이 알려지며 주가 상승 |
| 3월 | • 단기 급등 부담 및 코로나19 발발 영향으로 테크업종 내에서 동반 주가 하락 |
| 4월 | • 코로나19 발발로 비대면 수요 확대되고 인텍플러스의 주요 고객사가 비대면 수혜주라는 점이 주가 상승 견인 |
| 5월 | • 5/15, 실적 발표. 같은 날, TSMC가 미국 팹 증설 발표하고 인텔의 미국 팹 증설 기대감 확산 |

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	N/A	N/A	24.3	16.1	40.5
매출원가	N/A	N/A	14.2	14.1	22.0
매출총이익	N/A	N/A	10.1	2.0	18.5
판매비	N/A	N/A	10.1	10.4	13.8
영업이익	N/A	N/A	0.0	(8.3)	4.7
금융손익	N/A	N/A	(0.6)	(0.0)	(0.0)
종속/관계기업손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	N/A	0.3	1.8	(0.2)
세전이익	N/A	N/A	(0.3)	(6.5)	4.4
법인세	N/A	N/A	0.0	0.0	(1.0)
계속사업이익	N/A	N/A	(0.3)	(6.5)	5.4
중단사업이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
당기순이익	N/A	N/A	(0.3)	(6.5)	5.4
비지배주주지분 손익	N/A	N/A	(0.1)	(0.1)	(0.0)
지배주주순이익	N/A	N/A	(0.2)	(6.4)	5.4
지배주주지분포괄이익	N/A	N/A	(0.4)	(7.1)	5.1
NOPAT	N/A	N/A	0.0	(8.3)	5.8
EBITDA	N/A	N/A	0.5	(7.9)	5.4
성장성 (%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	(33.7)	151.6
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	흑전
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	적전	흑전
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	흑전
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
수익성 (%)					
매출총이익률	N/A	N/A	41.6	12.4	45.7
EBITDA이익률	N/A	N/A	2.1	(49.1)	13.3
영업이익률	N/A	N/A	0.0	(51.6)	11.6
계속사업이익률	N/A	N/A	(1.2)	(40.4)	13.3

투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표 (원)					
EPS	N/A	N/A	(20)	(545)	434
BPS	N/A	N/A	1,800	1,437	1,860
CFPS	N/A	N/A	191	(368)	590
EBITDAPS	N/A	N/A	47	(671)	428
SPS	N/A	N/A	2,273	1,375	3,236
DPS	N/A	N/A	0	0	0
주가지표 (배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	11.3
PBR	N/A	N/A	3.2	3.0	2.6
PCFR	N/A	N/A	30.0	N/A	8.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	122.8	N/A	11.1
PSR	N/A	N/A	2.5	3.1	1.5
재무비율 (%)					
ROE	N/A	N/A	(2.4)	(36.8)	28.5
ROA	N/A	N/A	(1.3)	(20.5)	15.0
ROIC	N/A	N/A	0.3	(49.1)	31.4
부채비율	N/A	N/A	73.8	83.6	93.4
순부채비율	N/A	N/A	(6.5)	(5.4)	(8.3)
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	0.1	(34.0)	15.6

주: 시스템 오류로 2015~2016년 실적 미표시
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	N/A	N/A	20.1	17.9	29.2
금융자산	N/A	N/A	6.6	7.7	10.4
현금성자산	N/A	N/A	5.4	4.1	5.9
매출채권 등	N/A	N/A	5.3	1.3	7.9
재고자산	N/A	N/A	8.1	8.7	10.6
기타유동자산	N/A	N/A	0.1	0.2	0.3
비유동자산	N/A	N/A	11.8	12.4	12.9
투자자산	N/A	N/A	0.6	0.8	0.9
금융자산	N/A	N/A	0.5	0.0	0.0
유형자산	N/A	N/A	9.7	9.4	9.4
무형자산	N/A	N/A	1.2	1.4	1.4
기타비유동자산	N/A	N/A	0.3	0.8	1.2
자산총계	N/A	N/A	31.9	30.3	42.1
유동부채	N/A	N/A	11.7	11.1	17.4
금융부채	N/A	N/A	4.3	5.5	7.4
매입채무 등	N/A	N/A	4.4	3.4	6.2
기타유동부채	N/A	N/A	3.0	2.2	3.8
비유동부채	N/A	N/A	1.8	2.7	2.9
금융부채	N/A	N/A	1.1	1.3	1.2
기타비유동부채	N/A	N/A	0.7	1.4	1.7
부채총계	N/A	N/A	13.6	13.8	20.3
지배주주지분	N/A	N/A	18.3	16.4	21.7
자본금	N/A	N/A	5.5	6.3	6.3
자본잉여금	N/A	N/A	16.0	20.3	20.3
자본조정	N/A	N/A	(1.7)	(1.6)	(1.4)
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	(0.0)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	N/A	N/A	(1.5)	(8.5)	(3.4)
비지배주주지분	N/A	N/A	0.1	0.1	0.1
자본총계	N/A	N/A	18.4	16.5	21.8
순금융부채	N/A	N/A	(1.2)	(0.9)	(1.8)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	1.1	(5.7)	1.7
당기순이익	N/A	N/A	(0.3)	(6.5)	5.4
조정	N/A	N/A	2.3	2.1	2.0
감가상각비	N/A	N/A	0.5	0.5	0.7
외환거래손익	N/A	N/A	0.3	0.0	0.1
지분법손익	N/A	N/A	0.0	(1.7)	0.3
기타	N/A	N/A	1.5	3.3	0.9
영업활동 자산부채 변동	N/A	N/A	(0.9)	(1.3)	(5.7)
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	0.4	(2.6)	(1.3)
투자자산감소 (증가)	N/A	N/A	(0.6)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소 (증가)	N/A	N/A	(0.2)	(0.4)	(0.1)
기타	N/A	N/A	1.2	(2.0)	(1.1)
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	2.2	7.0	1.5
금융부채증가 (감소)	N/A	N/A	5.4	1.4	1.8
자본증가 (감소)	N/A	N/A	21.6	5.0	(0.0)
기타재무활동	N/A	N/A	(24.8)	0.6	(0.3)
배당지급	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	N/A	N/A	3.7	(1.3)	1.8
Unlevered CFO	N/A	N/A	2.0	(4.3)	7.4
Free Cash Flow	N/A	N/A	(0.2)	(6.2)	1.5

2020년 5월 18일

한미반도체 (042700)

중화권 시설투자와 후공정 수혜주

Global Top Tier급의 다양한 고객사 확보

한미반도체는 반도체 후공정용 자동화 장비를 공급하고 있으며 Placement 장비 분야에서 Global Top Tier의 비메모리 Fabless / 후공정 / PCB / 모듈 시장에서 해외 고객 포트폴리오를 폭넓게 확보하고 있다. 공시를 통해 알려진 고객사는 Skyworks, Infineon, ASE Technology (자회사 SPIL 포함), Nanya PCB, Luxshare Electronic 등이다. 2019년 상반기에는 무역분쟁으로 수주가 급감했다. 2019년 하반기부터 수주가 늘어나고 있다. 특정 고객사의 매출기여도가 낮아 수주 증가 이유를 파악하기 어렵지만 (1) 중화권 자급화 및 국산화 추진 목적의 활발한 시설투자, (2) 무역분쟁 이후 글로벌 후공정 밸류체인에서의 후공정 시설투자 재개, (3) 5G 전환기의 까다로운 후공정 신기술 도입 때문으로 판단된다.

1Q20 실적은 전분기 및 전년 동기 대비 드디어 개선

1Q20 매출과 영업이익은 각각 396억 원, 74억 원을 기록하며 전분기 (매출 373억 원, 영업이익 69억 원) 및 전년 동기 (196억 원, 2.4억 원) 대비 개선되었다. 매출이 400억 원을 달성하지 못해 아쉽다. 그러나 2019년 하반기부터 재개된 수주가 1Q20 실적의 QoQ, YoY 기준 턴어라운드를 견인했다는 점이 긍정적이다. 주력 장비인 Vision Placement 장비가 매출에 절반 가까이 기여했을 것으로 추정된다. 대부분 해외 고객사향 매출이다. 중화권 매출은 2019년에 50% 내외였을 것으로 추정되는데, 최근 수주 공시를 참고하면 1Q20 기준 비중은 60%를 상회했을 것으로 추정된다.

1Q20 실적 개선 속도가 점진적이라 아쉽지만 2Q20 기대

2Q20 실적이 기대되는 이유는 후공정 밸류 체인 중에서 실적 발표를 마친 ASE Technology가 1Q20에 호실적을 발표했고, 2Q20 가이던스를 긍정적으로 제시했기 때문이다. ASE Technology는 한미반도체의 우호적인 고객이다. (수주 공시 참고) 아울러 각국에서 섰다운의 영향을 받았던 후공정 생산라인 (말레이시아, 필리핀, 중국)의 가동 재개도 한미반도체의 2Q20 실적에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대된다.

Top Picks

Not Rated

CP (5월15일): 8,490원

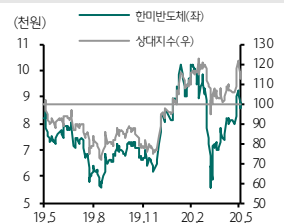
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,927.28
52주 최고/최저 (원)	9,940/5,270
시가총액 (십억원)	437.2
시가총액비중 (%)	0.04
발행주식수 (천주)	51,501.5
60일 평균 거래량 (천주)	301.2
60일 평균 거래대금 (십억원)	2.4
20년 배당금 (예상, 원)	100
20년 배당수익률 (예상, %)	1.18
외국인지분율 (%)	6.40
주요주주 지분율 (%)	
박동신 외 9인	54.72
국민연금공단	9.92
주가상승률	1M 6M 12M
절대	17.1 33.1 4.6
상대	12.8 49.3 13.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액 (십억원)	196.0	241.0
영업이익 (십억원)	39.0	59.0
순이익 (십억원)	37.0	53.0
EPS (원)	N/A	N/A
BPS (원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	117.8	166.3	197.3	217.1	120.4
영업이익	십억원	22.7	38.6	51.7	56.8	13.7
세전이익	십억원	28.1	41.1	14.5	62.0	24.6
순이익	십억원	21.8	31.4	9.5	49.3	19.3
EPS	원	343	495	149	805	337
증감율	%	N/A	44.3	(69.9)	440.3	(58.1)
PER	배	14.58	12.50	79.31	9.66	24.06
PBR	배	1.39	1.58	2.84	1.69	1.73
EV/EBITDA	배	10.32	7.77	12.65	6.80	20.62
ROE	%	22.48	15.59	4.57	23.37	8.85
BPS	원	3,609	3,913	4,176	4,614	4,692
DPS	원	500	500	240	250	100



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 한미반도체의 실적

(단위: 십억 원, %)

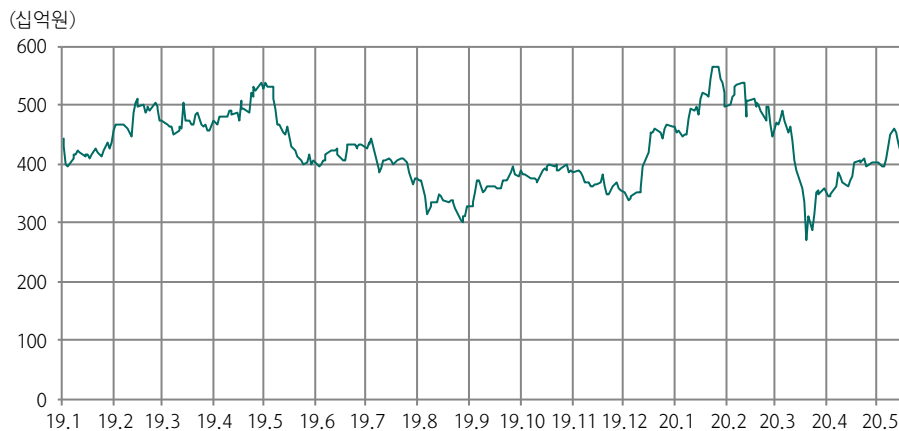
연결실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019
매출	46.3	78.7	53.2	38.9	19.6	24.6	38.8	37.3	39.6	197.3	217.1	120.4
매출원가	25.9	43.3	28.5	22.6	11.5	15.8	21.5	21.5	22.4	108.8	120.3	70.3
매출총이익	20.5	35.4	24.7	16.3	8.1	8.9	17.3	15.8	17.2	88.5	96.8	50.1
판매비와관리비	9.8	10.5	9.5	10.3	7.9	10.5	9.1	8.9	6.8	36.8	40.1	36.4
영업이익	10.7	24.8	15.2	6.0	0.24	-1.7	8.2	6.9	7.4	51.7	56.8	13.7
세전계속사업이익	13.4	27.8	15.6	5.3	0.8	-1.2	18.1	6.9	9.4	14.5	62.0	24.6
법인세비용	3.3	5.8	3.4	0.3	0.3	-0.7	4.4	1.4	1.8	5.0	12.7	5.3
당기순이익	10.1	21.9	12.2	5.0	0.6	-0.5	13.7	5.5	7.6	9.5	49.3	19.3
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019
GPM%	44.2%	44.9%	46.4%	41.9%	41.3%	36.0%	44.6%	42.4%	43.5%	44.9%	44.6%	41.6%
OPM%	23.1%	31.6%	28.6%	15.4%	1.2%	-6.7%	21.2%	18.5%	18.8%	26.2%	26.2%	11.4%
NPM%	21.9%	27.9%	23.0%	12.8%	3.0%	-2.1%	35.2%	14.8%	19.2%	4.8%	22.7%	16.0%

자료: WISEfn, 하나금융투자

중화권 내에서의 반도체 국산화,
내재화로 인한 수혜와 더불어 글로벌
후공정 생산라인의 Relocation에
따른 수혜 동시에 기대

한미반도체는 Global Top Tier 고객사들에게 오랜 기간 동안 Vision Placement 장비를 납품해왔는데 중화권향 매출비중이 매우 높고, 중화권 후공정 서비스 고객사 (ASE Technology, Jiangsu Changjiang Electronics Tech (JCET), HuaTian Technology)와 우호적인 관계를 맺고 있다. 중화권 내에서 반도체 국산화, 내재화로 인한 수혜와 더불어 글로벌 후공정 생산라인의 Relocation (지역 다변화)에 따른 수혜가 동시에 기대된다.

그림 1. 한미반도체의 시가총액 추이와 주요 이벤트 (2019~2020년)



19년 1월	• 글로벌 장비사 (ASML, 램리서지 등), 깜짝 실적 기록. 한국 장비주 주가, 동반 상승
2월	• 2/14, 매출액 또는 손익구조 30% (대규모법인 15%)이상 증가 변경 공시
3월	• 삼성전자의 NAND 신규 증설에 대한 기대감 확산되며 삼성전자향 장비 공급사 위주 주가 상승
4월	• 삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감 확산되며 비메모리 공정장비 공급사 주가 상승
5월	• 5월 중순에 화웨이 제재조치 시작. 무역분쟁 격화 우려 확산
6월	• 5/21, 유영자산 양도 결정 공시. 추후 (3Q19), 기타영업외이익으로 시현
7월	• 무역분쟁 첨예화로 중장기 반도체 수요 둔화에 대한 우려 발생하며 주가 등락 거듭
8월	• 7/4, 주요사항보고서 (자기주식취득 신탁계약 해지 결정) 공시
9월	• 8/14, 반기보고서 공시. 2Q19 영업손실, 전분기 대비 확대
10월	• 상반기 실적이 부진해 더 나빠지지 않는다는 기대감으로 바닥권에서 상승. 수주 공시 지속
11월	• 국민연금 지분, 6.06%에서 7.09%로 확대 신고
12월	• 11/11, 3Q19 분기보고서 공시. 3Q19 매출과 영업이익, 전분기 대비 회복
12월	• 12/10, 대만 난야 PCB향 장비 수주 (33.3억원)
20년 1월	• CES 전시회 및 TSMC 실적 발표 계기로 5G 비메모리 수요에 대한 기대감 확산
2월	• 1월 구정 연휴부터 우한 폐렴 이슈 발생해 반도체업종 주가 조정 받았다가 중국 경기부양책 등 힘입어 다시 반등
3월	• 4Q19 실적발표. 매출이 373억 원으로 3Q19 388억 원 대비 소폭 하회
4월	• 반도체업종의 코로나19 영향이 타업종 대비 제한적으로 드러나면서 3월 낙폭 일부 축소
5월	• 반도체 후공정의 Relocation 정책 영향으로 한미반도체 수주 가시성 확대되며 주가 상승

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체 후공정장비 공급사와 비교

(단위: 십억 원)

기업	시총	주가	주가수익률 (%)				P/E (배)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F
한미반도체	437.3	8,490	-3.0%	17.1%	-13.9%	33.1%	22.1	N/A
테크윙	332.3	17,200	-2.6%	32.8%	-1.7%	60.8%	75.8	12.0
유니테스트	285.3	13,500	-6.3%	9.8%	-22.2%	3.1%	10.2	9.5
이오테크닉스	996.7	80,900	-1.1%	13.3%	-27.3%	-9.1%	N/A	23.2
와이아이케이	208.3	3,280	-5.6%	12.7%	-26.2%	8.6%	N/A	N/A

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정치 어려운 경우 N/A로 표시 / 자료: WSEfn, 하나금융투자

표 3. 한미반도체의 수주 (계약기간 종료 기준 2018~2020년 매출로 잡힌 것들)

계약기간 시작	계약기간 종료일	매출기준년도	금액 (원)	전년 매출대비 비중 (%)	고객사
2017-11-28	2018-03-07	2018년	6,932,471,000	4.17	HuaTian Technology (Xi'an) Co., Ltd
2017-12-15	2018-03-05	2018년	2,412,649,371	1.45	인피니언 테크놀로지스 (Infineon Technologies)
2018-01-03	2018-06-29	2018년	24,794,000,000	14.91	SK하이닉스
2018-01-22	2018-03-30	2018년	3,484,614,000	2.10	Powertech Technology
2018-02-07	2018-05-11	2018년	7,439,051,400	4.47	Skyworks
2018-02-13	2018-04-20	2018년	6,589,920,800	3.96	Beijing Yandong Microelectronic Co.,Ltd.
2018-02-14	2018-04-15	2018년	1,986,938,000	1.20	Powertech Technology (Suzhou) Ltd
2018-02-14	2018-07-27	2018년	20,020,000,000	12.04	SK하이닉스
2018-03-13	2018-05-30	2018년	3,043,898,000	1.83	ASE (Advanced Semiconductor Engineering, Inc)
2018-03-22	2018-08-16	2018년	4,063,387,600	2.44	OSE (Orient Semiconductor Electronics, Ltd)
2018-03-23	2018-08-23	2018년	2,298,592,800	1.38	Yangxin Everwell Electronic Co.,Ltd.
2018-03-27	2018-05-30	2018년	3,438,216,000	2.07	ASE (Advanced Semiconductor Engineering, Inc)
2018-03-27	2018-06-02	2018년	2,248,896,000	1.35	PTI (Powertech Technology Inc.)
2018-03-27	2018-04-29	2018년	2,465,136,000	1.48	USI (Universal Technology (Shanghai) Co.,Ltd)
2018-04-20	2018-05-30	2018년	1,690,965,000	0.86	ASE (Advanced Semiconductor Engineering, Inc)
2018-04-27	2018-07-20	2018년	2,217,796,000	1.12	Powertech Technology
2018-05-14	2018-07-25	2018년	2,244,060,000	1.14	Powertech Semiconductor (Xi'an)Co.,Ltd
2018-05-16	2018-08-10	2018년	1,716,160,000	0.87	Jiangsu Changjiang Electronics Technology
2018-05-29	2018-08-16	2018년	1,776,720,000	0.90	Jiangsu Changjiang Electronics Technology
2018-06-21	2018-10-30	2018년	1,583,726,000	0.80	Skyworks
2018-10-19	2019-03-15	2019년	5,515,591,200	2.80	Micron Taiwan
2018-11-30	2019-05-31	2019년	969,838,000	0.49	AT&S (충청) [AT&S (Chongqing) Co.,Ltd.]
2018-12-20	2019-09-30	2019년	4,105,192,000	2.08	Vishay General Semiconductor
2019-01-23	2019-04-19	2019년	1,606,000,000	0.81	(주)원팩 (Winpac Inc.)
2019-01-25	2019-08-30	2019년	2,724,063,600	1.38	United Automotive Electronic Systems Co.,Ltd
2019-03-08	2019-06-28	2019년	3,586,000,000	1.82	SK하이닉스
2019-03-19	2019-06-28	2019년	2,563,000,000	1.30	SK하이닉스
2019-03-19	2019-07-01	2019년	825,557,000	0.42	STMicroelectronics
2019-03-29	2019-06-14	2019년	1,645,895,000	0.76	Micron Singapore
2019-04-02	2019-05-15	2019년	2,318,256,000	1.07	SPIL
2019-04-24	2019-05-31	2019년	5,643,000,000	2.60	SK하이닉스
2019-06-12	2019-07-31	2019년	1,567,500,000	0.72	SK하이닉스
2019-06-24	2019-07-28	2019년	1,684,744,500	0.78	Forehope Electronic (Ningbo) Co.,Ltd.
2019-06-24	2019-07-20	2019년	958,741,200	0.44	Luxshare Electronic Technology (Kunshan) LTD.
2019-07-06	2019-10-31	2019년	1,794,100,000	0.83	SK하이닉스
2019-07-23	2019-08-30	2019년	1,365,166,200	0.63	창덴커지 (Jiangsu Changjiang Electronics Technology)
2019-07-25	2019-11-15	2019년	1,215,500,000	0.56	SK하이닉스
2019-08-01	2019-09-05	2019년	1,288,271,000	0.59	창덴커지 (Jiangsu Changjiang Electronics Technology)
2019-08-07	2019-09-19	2019년	1,767,413,650	0.81	Forehope Electronic (Ningbo) Co.,Ltd.
2019-09-30	2019-12-27	2019년	5,239,356,000	2.41	RF360 Technology (Qualcomm)
2019-12-09	2020-06-30	2020년	3,330,530,100	1.53	NAN YA PRINTED CIRCUIT BOARD CORPORATION
2019-12-10	2020-02-29	2020년	4,120,924,500	1.90	화천과기[HuaTian Technology (Nanjing) Co.,Ltd
2020-01-07	2020-03-31	2020년	1,716,000,000	0.79	SK하이닉스
2020-01-09	2020-04-01	2020년	679,216,850	0.31	Shenzhen Mifei Tech Limited
2020-01-09	2020-02-14	2020년	2,676,948,000	1.23	Suzhou ASEN Semiconductors Co.,Ltd
2020-01-09	2020-02-27	2020년	4,103,479,500	1.89	ASE (Advanced Semiconductor Engineering, Inc)
2020-01-30	2020-04-16	2020년	1,433,850,000	0.66	Freescale Semiconductor Malaysia Sdn.Bhd.
2020-02-04	2020-04-30	2020년	3,642,415,500	1.68	UTAC DongGuan Ltd.
2020-02-28	2020-03-06	2020년	2,057,221,500	0.95	Siliconware Technology (Suzhou) Limited.
2020-03-14	2020-04-28	2020년	723,340,000	0.33	GREAT TEAM BACKEND FOUNDRY (DONGGUAN), LTD
2020-03-16	2020-05-05	2020년	1,385,380,000	0.64	창덴커지 (Jiangsu Changjiang Electronics Technology)
2020-04-07	2020-05-12	2020년	2,972,400,800	2.47	Universal Global Technology (Shanghai) Co., Ltd
2020-04-14	2020-05-15	2020년	6,032,565,000	5.01	스카이웍스

자료: dart.fss.or.kr, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	117.8	166.3	197.3	217.1	120.4
매출원가	63.3	91.5	108.8	120.3	70.3
매출총이익	54.5	74.8	88.5	96.8	50.1
판매비	31.8	36.2	36.8	40.0	36.4
영업이익	22.7	38.6	51.7	56.8	13.7
금융손익	2.8	2.3	(39.6)	5.4	0.1
종속/관계기업손익	1.5	(1.9)	0.3	(1.9)	(0.8)
기타영업외손익	1.0	2.1	2.2	1.7	11.5
세전이익	28.1	41.1	14.5	62.0	24.6
법인세	6.3	9.6	5.0	12.7	5.3
계속사업이익	21.8	31.4	9.5	49.3	19.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.8	31.4	9.5	49.3	19.3
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.8	31.4	9.5	49.3	19.3
지배주주지분포괄이익	22.3	30.3	10.6	47.3	17.6
NOPAT	17.7	29.5	33.9	45.1	10.8
EBITDA	27.3	43.3	56.6	61.8	20.2
성장성 (%)					
매출액증가율	N/A	41.2	18.6	10.0	(44.5)
NOPAT증가율	N/A	66.7	14.9	33.0	(76.1)
EBITDA증가율	N/A	58.6	30.7	9.2	(67.3)
영업이익증가율	N/A	70.0	33.9	9.9	(75.9)
(지배주주)순이익증가율	N/A	44.0	(69.7)	418.9	(60.9)
EPS증가율	N/A	44.3	(69.9)	440.3	(58.1)
수익성 (%)					
매출총이익률	46.3	45.0	44.9	44.6	41.6
EBITDA이익률	23.2	26.0	28.7	28.5	16.8
영업이익률	19.3	23.2	26.2	26.2	11.4
계속사업이익률	18.5	18.9	4.8	22.7	16.0

투자지표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표 (원)					
EPS	343	495	149	805	337
BPS	3,609	3,913	4,176	4,614	4,692
CFPS	517	742	913	1,154	435
EBITDAPS	429	680	890	1,011	352
SPS	1,853	2,615	3,103	3,549	2,104
DPS	500	500	240	250	100
주가지표 (배)					
PER	14.6	12.5	79.3	9.7	24.1
PBR	1.4	1.6	2.8	1.7	1.7
PCFR	9.7	8.3	13.0	6.7	18.6
EV/EBITDA	10.3	7.8	12.6	6.8	20.6
PSR	2.7	2.4	3.8	2.2	3.9
재무비율 (%)					
ROE	22.5	15.6	4.6	23.4	8.9
ROA	19.3	12.3	3.3	18.6	7.7
ROIC	31.0	25.5	27.3	32.1	7.1
부채비율	16.3	36.1	38.3	14.1	17.2
순부채비율	(18.5)	(27.2)	(18.2)	(11.5)	(21.7)
이자보상배율 (배)	351.5	76.9	33.0	228.4	130.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	113.2	175.0	165.1	113.4	129.5
금융자산	36.0	96.1	73.5	24.9	47.8
현금성자산	36.0	68.6	73.5	24.9	47.8
매출채권 등	34.3	39.2	59.8	42.8	41.2
재고자산	41.8	38.2	30.0	42.5	38.9
기타유동자산	1.1	1.5	1.8	3.2	1.6
비유동자산	112.4	109.9	120.0	132.6	128.0
투자자산	20.8	15.9	15.8	14.3	13.2
금융자산	6.0	3.1	0.1	0.1	0.0
유형자산	50.3	52.6	57.4	76.2	89.9
무형자산	2.9	2.9	4.5	3.5	3.4
기타비유동자산	38.4	38.5	42.3	38.6	21.5
자산총계	225.6	285.0	285.1	246.0	257.5
유동부채	26.0	43.5	61.8	29.3	31.8
금융부채	0.0	11.1	21.2	0.0	0.1
매입채무 등	14.4	15.2	17.4	14.7	17.9
기타유동부채	11.6	17.2	23.2	14.6	13.8
비유동부채	5.6	32.1	17.1	1.2	6.0
금융부채	0.0	28.1	14.8	0.0	0.1
기타비유동부채	5.6	4.0	2.3	1.2	5.9
부채총계	31.6	75.6	78.9	30.5	37.8
지배주주지분	194.0	209.3	206.2	215.6	219.7
자본금	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	31.0	31.0	47.9	47.9	47.9
자본조정	(35.8)	(39.8)	(59.6)	(48.8)	(49.7)
기타포괄이익누계액	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
이익잉여금	185.2	205.6	205.2	203.9	208.9
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	194.0	209.3	206.2	215.6	219.7
순금융부채	(36.0)	(56.9)	(37.5)	(24.9)	(47.6)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	35.7	38.1	36.0	45.6	27.2
당기순이익	21.8	31.4	9.5	49.3	19.3
조정	(1.5)	9.0	34.6	8.3	1.4
감가상각비	4.6	4.7	5.0	5.0	6.4
외환거래손익	1.0	4.0	5.3	0.4	1.7
지분법손익	(1.5)	1.9	(0.3)	1.9	0.8
기타	(5.6)	(1.6)	24.6	1.0	(7.5)
영업활동 자산부채 변동	15.4	(2.3)	(8.1)	(12.0)	6.5
투자활동 현금흐름	(2.8)	(30.4)	16.7	(23.0)	9.1
투자자산감소 (증가)	(18.3)	4.9	0.2	1.5	1.0
유형자산감소 (증가)	(3.0)	(5.3)	(9.2)	(23.8)	(14.7)
기타	18.5	(30.0)	25.7	(0.7)	22.8
재무활동 현금흐름	(33.3)	22.5	(45.2)	(71.1)	(13.0)
금융부채증가 (감소)	0.0	39.2	(3.2)	(36.0)	0.2
자본증가 (감소)	43.7	0.0	16.9	0.0	0.0
기타재무활동	(65.0)	(5.7)	(48.1)	(22.5)	(0.6)
배당지급	(12.0)	(11.0)	(10.8)	(12.6)	(12.6)
현금의 증감	(0.2)	32.7	4.8	(48.6)	23.0
Unlevered CFO	32.9	47.2	58.0	70.6	24.9
Free Cash Flow	32.3	28.9	26.1	21.4	8.2

2020년 5월 18일

AMEC (688012.CH)

10년 전의 원익IPS같은 기업

반도체 장비 공급사 AMEC의 포지셔닝은 테스 & 원익IPS

중국 반도체 밸류 체인 중에서 AMEC (中微公司)를 관심주로 선택했다. AMEC의 공정장비 포트폴리오가 한국의 공정장비 국산화 수혜주 중에서 테스 (LED-MOCVD, 드라이 클리닝 장비)와 유사하고, 국산화 대표주라는 상징적 의미에서 원익 IPS (증착장비)와 유사하기 때문이다.

한국 반도체 국산화 10년간 시총 상승, 장비 10배, 소재 3배

2010년부터 2020년까지 한국에서 장비 국산화를 주도했던 기업들 (원익IPS/홀딩스/테라세미콘, 테스, 유진테크, 에스티아이)의 합산 시가총액은 10배 늘어났다. 이는 동일한 기간에 공정소재 국산화를 주도했던 소재 공급사보다 빠른 속도이다. 공정소재 공급사 (SK머티리얼즈, 솔브레인, 한솔케미칼, 동진세미켐, 이엔에프테크놀로지, 원익QnC)의 합산 시가총액은 동일한 기간에 3배 늘어났다. 전방산업에서 고객사가 장비, 소재의 국산화에 모두 힘썼겠지만 장비 공급사의 시총 상승이 더욱 빨랐던 이유는 공정소재 분야의 진입장벽이 상대적으로 높았기 때문이라고 판단된다. 진입장벽의 실체는 (1) 해외 공정소재 공급사의 특허 장벽, (2) 화학 물질 관련된 각국의 까다로운 규정, (3) 장비보다 사고 위험성 높아 민원을 유발할 가능성이다.

전방산업의 NAND 증설은 20K에서 500K까지 가시성 높음

최근 3년간 (2017~19년) 매출 성장률은 각각 +59.5%, +68.7%, +18.8%이다. LED MOCVD용 장비 매출비중이 높다. 반도체 공정장비에서는 비메모리의 레거시 공정용 또는 MEMS (반도체 공정의 증착, 식각을 응용해 만들어진 센서) 제조용 장비가 제한적인 기여를 했을 것으로 추정된다. AMEC의 2019년 매출은 한화 기준, 3,000억 원을 초과했다. 원익 IPS와 비교해 보면 2011~2012년 매출 (각각 3,404억 원, 3,487억 원) 수준이다. 전방산업에서 중국 메모리 공급사 (YMTC)의 생산능력이 20K 내외인데 향후 10년 간 삼성전자나 Kioxia 수준의 생산능력 (500K)까지 늘어난다면 AMEC에 고성장 기회가 될 것으로 판단된다.

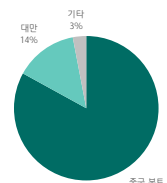
투자선호도 ★★★★★

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆☆

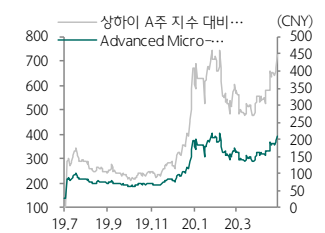
Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Shanghai
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.amec-inc.com
시가총액 (십억CNY)	112.4
시가총액 (조원)	19.5
52주최고/최저 ()	233.77/60.08
주요주주 지분율 (%)	
SH VENTURE CAPITAL CO	18.02
XUNXIN SHANGHAI INVEST	17.45
블룸버그 목표가 (CNY)	165.32
최근 증가 (CNY)	210.15
주가 상승률	1M 6M 12M
절대	39.3 198.5 318.6
상대	37.2 199.3 321.5

지역별 매출비중



Stock Price



Financial Data

백만 CNY	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,639	1,947	2,584	3,434
영업이익	159	195	318	461
순이익	91	189	284	377
EPS (CNY)	N/A	0.4	0.5	0.7
EPS (YOY, %)	N/A	N/A	37.3	41.5
ROE (%)	7.6	6.4	6.7	8.6
PER (배)	N/A	249.7	413.7	292.3
PBR (배)	N/A	13.2	28.0	25.6
배당률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0

주: 회계연도 (FY) 기준

자료: Bloomberg 컨센서스, 하나금융투자



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

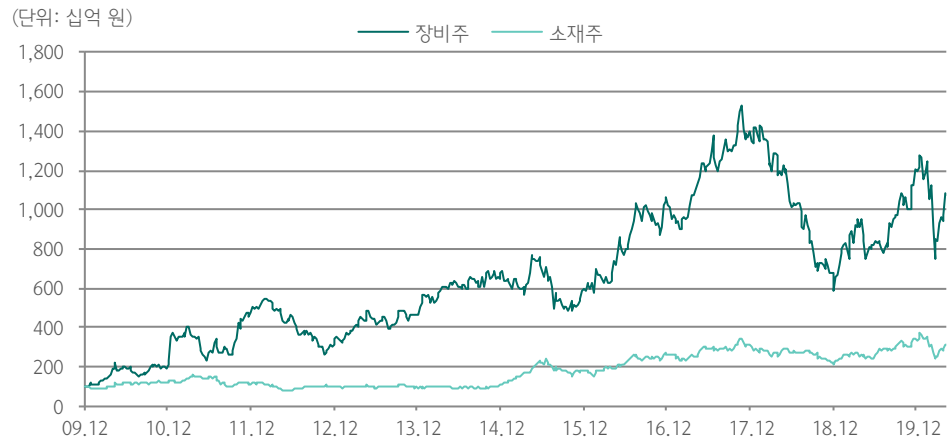
clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

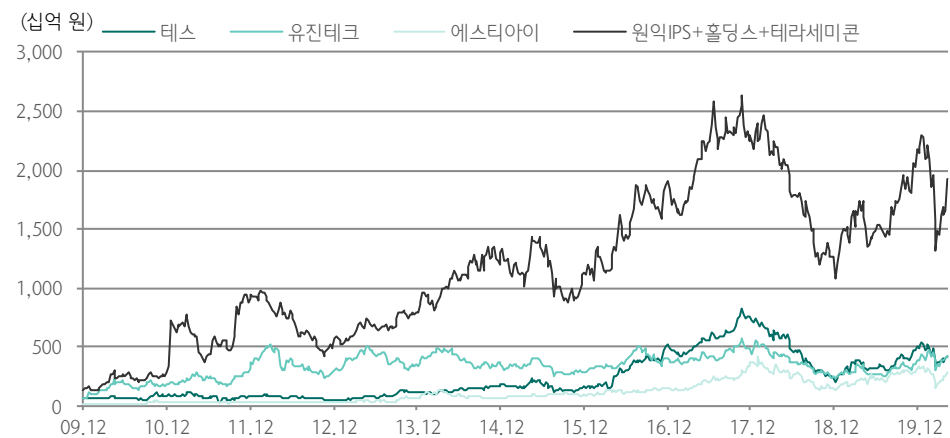
그림 1-1. 한국에서 10년간 장비 공급사의 합산 시총은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시총은 3배 상승(1)



주: 장비 공급사 (원익IPS/홀딩스/테라세미콘, 테스, 유진테크, 에스티아이)의 합산 시가총액과 소재 공급사 (SK머티리얼즈, 솔브레인, 한솔케미칼, 동진세미켐, 이엔에프테크놀로지, 원익QnC)의 합산 시가총액 비교

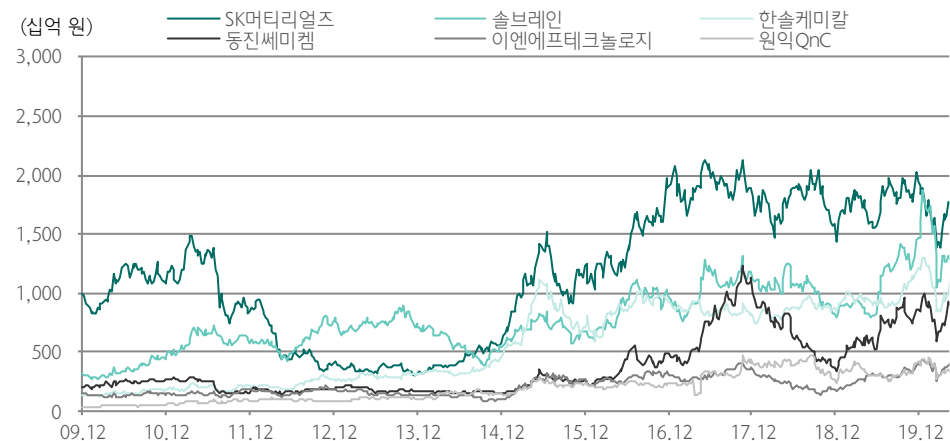
자료: 하나금융투자

그림 1-2. 한국에서 10년간 장비 공급사의 합산 시총은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시총은 3배 상승(2)



자료: 하나금융투자

그림 1-3. 한국에서 10년간 장비 공급사의 합산 시총은 10배 상승. 소재 공급사의 합산 시총은 3배 상승(3)



자료: 하나금융투자

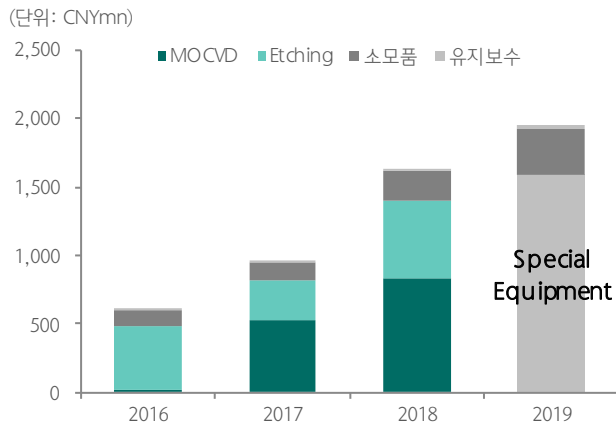
표 1. AMEC의 핵심 지표 (연간 기준)

(단위: CNYmn, CNY, %)

	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020 예상	FY 2021 예상
	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	03/31/2020	12/31/2020
시가총액	-	-	-	49,421.3		
현금과 현금등가물	204.0	333.3	1,060.5	2,296.4		
우선주자본금&기타	0.0	0.0	0.0	0.1		
총부채	388.0	455.4	72.1	0.0		
기업가치	-	-	-	47,125.1		
Revenue, Adj	609.5	971.9	1,639.3	1,946.9	2,583.9	3,433.8
성장률% , YoY	-	59.5	68.7	18.8	32.7	32.9
Gross Profit, Adj	259.2	375.0	582.0	680.1	964.4	1,317.9
마진 (%)	42.5	38.6	35.5	34.9	37.3	38.4
EBITDA, Adj	-208.5	80.1	179.7	217.4	307.2	454.4
마진 (%)	-34.2	8.2	11.0	11.2	11.9	13.2
Net Income, Adj	-145.5	29.9	105.9	171.0	284.2	376.8
마진 (%)	-23.9	3.1	6.5	8.8	11.0	11.0
EPS, Adj	-	-	-	0.34	0.51	0.72
성장률% , YoY	-	-	-	-	51.4	41.5
영업활동 현금흐름	-115.6	-164.5	248.8	152.5		
자본지출	-59.8	-18.3	-31.3	-44.9	-256.2	-256.2
잉여현금흐름	-175.4	-182.8	217.5	107.6		

자료: Bloomberg, 하나금융투자

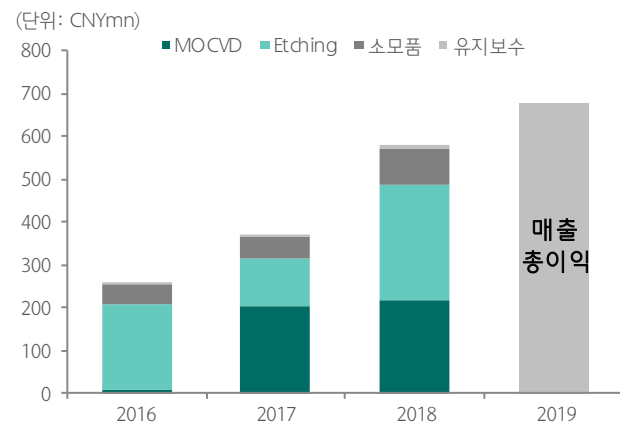
그림 2-1. AMEC의 제품별 매출 비중



주: 2019년 MOCVD와 Etching은 Special equipment로 합쳐서 공시

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2-2. AMEC의 제품별 매출총이익 비중



주: 2019년 매출총이익은 제품별로 분류하지 않고 합산 공시

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. AMEC의 주요 고객사

장비 종류	전방산업	주요 고객사
Etching	메모리 반도체 공급사, 파운드리 서비스 공급사 반도체 후공정 서비스 공급사 MEMS 공급사	TSMC, SMIC, Yangtze River Storage, Huali Microelectronics, Lianhua Electronics, SK Hynix, Winbond Electronics, Jingfang Technology, GlobalFoundries, Bosch, STMicroelectronics
MOCVD equipment	LED chip, power device 공급사	San'an Optoelectronics, Canyang Optoelectronics, Huacan Optoelectronics, Dry Photoelectric

자료: Wind, 하나금융투자

표 3. 중국 로컬 반도체 장비 공급사의 Valuation

(단위: CNYbn, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/S			
		2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E
칠성전자 (002371.CH)	80	301	227	158	112	21	17	14	11
창천기술 (300604.CH)	9	205	625	82	70	35	19	12	9
정성기전 (300316.CH)	31	47	43	33	27	11	9	8	6
평균		184	299	91	70	22	15	11	9

주: 2020.5.15 종가 기준

자료: Wind, 하나금융투자

표 4. 글로벌 반도체 장비 공급사의 Valuation

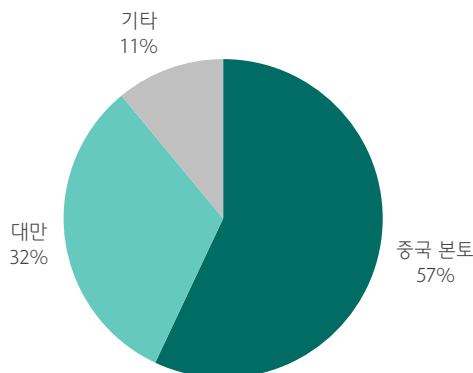
(단위: USDbn, 배)

기업명	시가총액	P/E				P/S			
		2018	2019	2020E	2021E	2018	2019	2020E	2021E
어플라이드 머티리얼즈	48	14	17	14	12	3	3	3	3
램리서치	37	16	18	17	14	3	4	4	3
도쿄일렉트론	35	14	21	18	14	3	3	3	3
ASML	115	40	42	38	27	9	9	9	8
KLA	26	32	22	17	17	6	6	5	5
평균		23	24	21	17	5	5	5	4

주: 2020.5.15 종가 기준

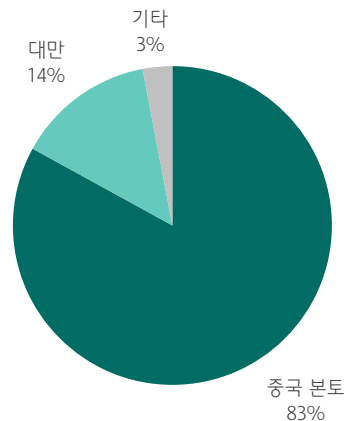
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3-1. AMEC의 2016년 지역별 매출비중



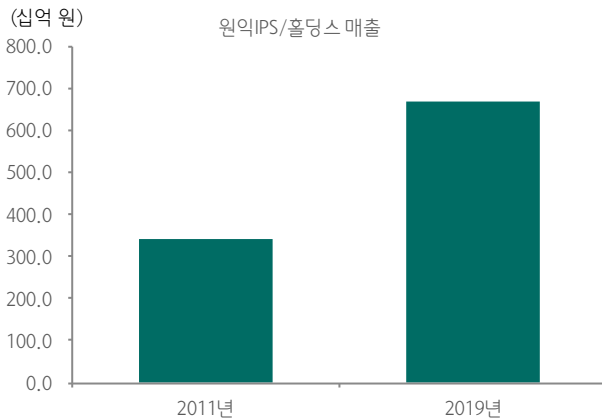
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3-2. AMEC의 2019년 지역별 매출비중



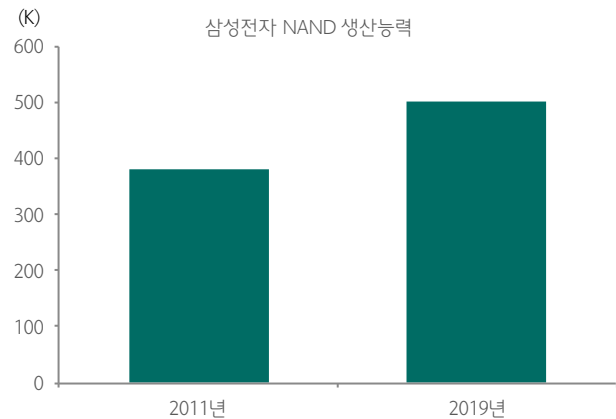
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4-1. NAND 증설과 장비 국산화 시기의 원익IPS/홀딩스 매출



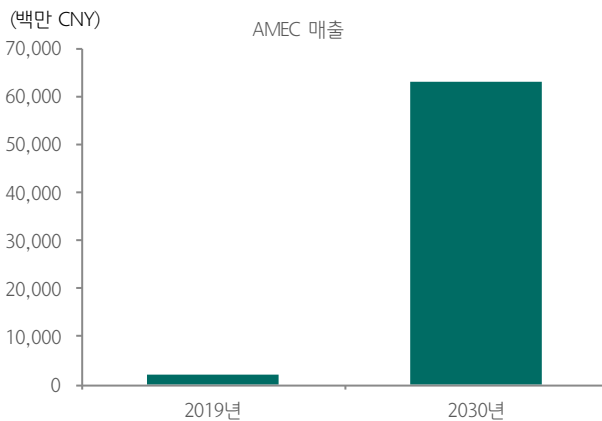
자료: 하나금융투자

그림 4-2. 전방산업에서 삼성전자의 NAND 증설



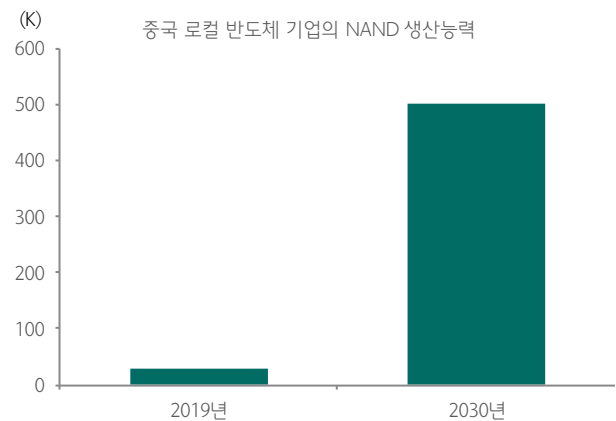
자료: 하나금융투자

그림 4-3. NAND 증설과 장비 국산화 시기의 AMEC 매출 전망



자료: 하나금융투자

그림 4-4. 전방산업에서 중국 로컬 반도체 기업의 NAND 증설 전망



자료: 하나금융투자

중국의 NAND 생산능력이 현재 50K 미만에서 향후 500K까지 늘어난다면 AMEC의 매출 성장 속도는 10배 이상으로 전망

원익IPS (분할 전의 원익홀딩스 포함)의 매출은 2011년부터 2019년까지 2배 이상 성장했다. 동 기간에 전방산업에서 삼성전자의 NAND 생산능력은 400K 미만에서 500K까지 약 30% 늘어났다. 원익IPS의 매출 성장률이 전방산업의 증설 속도보다 빨랐던 이유는 결국 국산화 수혜로 공급 가능한 장비의 포트폴리오가 확대되었기 때문이다. AMEC의 경우 2019년 매출은 원익IPS의 2011~2012년 매출 (각각 3,404억 원, 3,487억 원)과 유사한 수준으로 3,000억 원 (한화 환산 기준)을 소폭 상회한다. 전방산업에서 중국의 로컬 NAND 공급사인 YMTC의 생산능력이 아직 50K 미만인데 향후 500K까지 늘어난다면 AMEC의 매출 성장 속도는 10배 이상이 될 것으로 전망된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	972	1,639	1,947	2,584	3,434
매출총이익	375	582	680	964	1,318
판매비	314	499	589		
영업이익	66	159	195	318	461
이자 비용	51	27	1		
기타영업손익	(44)	(18)	(14)		
세전이익	49	147	198		
법인세	19	56	10		
소수주주이익	0	(0)	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	30	91	189	284	377
성장율 (YoY)					
매출	59.5	68.7	18.8	32.7	32.9
영업이익	(118.7)	143.5	22.3	63.1	44.9
순이익	(112.5)	203.7	107.5	50.7	32.6
수익성 (%)					
매출총이익률	38.6	35.5	34.9	37.3	38.4
영업이익률	6.7	9.7	10.0	12.3	13.4
순이익률	3.1	5.5	9.7	11.0	11.0

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도 (FY) 기준

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	N/A	773	1,764	2,856	3,846
현금성자산	N/A	204	333	670	929
매출채권	N/A	212	511	515	366
비유동자산	N/A	306	513	677	928
투자자산	N/A	0	4	8	8
유형자산	N/A	206	191	170	168
자산총계	N/A	1,079	2,276	3,533	4,774
유동부채	N/A	1,674	1,697	896	896
비유동부채	N/A	275	313	67	127
부채총계	N/A	1,949	2,010	1,416	1,023
자본금	N/A	1,256	1,812	481	4,219
이익잉여금	N/A	(2,126)	(1,546)	1,635	(468)
자본총계	N/A	(871)	266	2,116	3,751

투자지표	(단위: CNY, 배, %)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
조정 EPS					
BPS	N/A	N/A	0.4	0.5	0.7
SPS	0.1	4.4	7.0	7.5	8.2
DPS	N/A	N/A	3.8	814.3	406.5
주가지표	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER					
PBR	N/A	N/A	249.7	413.7	292.3
EV/EBITDA	N/A	N/A	13.2	28.0	25.6
PSR	N/A	N/A	211.4	357.6	241.8
배당수익률 (%)	N/A	N/A	24.2	43.5	32.7
배당성장 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
재무비율 (%)					
ROE	N/A	7.6	6.4	6.7	8.6
ROA	1.8	3.1	4.5	5.5	6.5
ROIC	45.9	10.5	6.4	-	-
부채비율	171.1	3.4	0.0	-	-
유동비율	1.0	2.1	4.3	-	-
이자보상배율 (배)	1.3	5.8	244.7	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도 (FY) 기준

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	N/A	(116)	(165)	249	152
감가/무형상각비	N/A	33	14	20	28
비현금자본증감	N/A	(2)	(185)	(22)	(189)
투자활동	N/A	(149)	(166)	(603)	(1,349)
유형자산처분	N/A	5	0	6	0
유형자산취득	N/A	(60)	(18)	(31)	(45)
투자자산증감	N/A	N/A	(4)	N/A	N/A
재무활동	N/A	289	383	753	1,373
배당금	N/A	0	0	0	0
단기부채증감	N/A	N/A	N/A	N/A	(72)
장기부채증감	N/A	4	72	(393)	N/A
자본금증감	N/A	1,106	1,068	1,658	1,464
잉여현금흐름	N/A	(175)	(183)	218	108

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코미코



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

인텍플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

한미반도체



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.