

2021

하반기전망

Tech
(Positive)

| 2021년 6월 29일 |

반도체/통신서비스 이순학
soonhak@hanwha.com
3772-7472

RA 이용욱
yw.lee@hanwha.com
3772-7635

안개가 걸히고 나면

분석종목

삼성전자 | SK하이닉스 | 삼성SDI
LG디스플레이 | SK머티리얼즈
한솔케미칼



목 차

03 Summary

05 들어가며...

08 I. 반도체 끝나지 않는 고점 논란

31 II. 디스플레이 무게중심이 바뀐다

41 III. 기업분석

삼성전자, SK하이닉스, 삼성SDI
LG디스플레이, SK머티리얼즈, 한솔케미칼

Summary

❖ 반도체

- 디램 업황은 모바일 수요가 부진하더라도 서버 수요가 견인할 것으로 판단. 2분기 중 생산캐파 할당을 모바일에서 서버로 전환해 뒀기 때문에 하반기 공급과잉으로 인한 디램 가격 하락 우려는 제한적임. 3분기 디램 가격이 15% 이상 급등하는 것이 이를 반증. 반도체 투자는 역대급 상승 사이클이 나타나고 있지만, 이는 공정 난이도 증가에 따른 단위 투자금액이 높아지고 있기 때문
- 낸드 업황은 2분기부터 개선되고 있어 하반기에도 가격 상승 흐름이 유지될 전망. 다만, 작년 말부터 투자했던 캐파가 하반기부터 반영될 여지가 있어 4분기부터는 가격 상승 탄력이 크게 둔화될 것으로 판단
- 파운드리 공급부족은 내년 상반기까지 지속될 것으로 판단. 코로나19에도 불구하고, IT 기기 수요 증가와 자동차의 전장화로 인해 수요처는 확대됐지만, 경기 불확실성을 이유로 캐파 투자를 보수적으로 집행했었음. 각국 정부가 파운드리를 안보 물자로 인식하고 있어 리쇼어링 현상 발생. EUV와 최첨단 패키징 기술을 요구하고 있어 관련 투자는 내년까지 사상 최대치를 기록할 전망

❖ 디스플레이

- LCD 패널 가격은 9월 정점 기록 후 완만한 하락세 전망. 가격 상승세가 1년 넘게 이어져 오면서 제조사들이 피로감을 느끼고 있고, 코로나19 백신 보급 확산에 따라 TV 수요도 둔화될 것이기 때문. 하지만, 과거와 달리 LCD 생산캐파 증가가 제한적이고, 가격 하락 시 국내 패널 업체들은 섣다운을 결정할 것이며, OLED TV 수요 확대가 LCD TV 수요 감소 충격을 완화시킬 것임
- OLED TV 수요는 확대될 전망. TV세트와 패널 간의 가격 괴리가 축소되었고, 코로나19를 겪으면서 OLED TV가 프리미엄 제품군으로 인식됐기 때문. 삼성전자마저 OLED TV 도입을 앞당기려 하는 움직임을 보이고 있어 LGD와의 전격 제휴가 가시화될 것으로 판단
- 모바일 OLED는 스마트폰 수요 감소로 인해 연내 투자는 매우 제한적이며, 폴더폰 스마트폰 수요 확대 시 2022년 중반부터 투자가시성이 나타날 것으로 전망

Summary

❖ 투자 전략

- 연초 이후 하반기에 대한 우려 속에 반도체 종목들의 주가 부진이 이어졌으나, 하반기 업황은 매우 양호할 것으로 판단. 인플레이션 부담 완화 속에 성장주가 상승하고 있어 반도체 종목들에 긍정적
- 상반기에는 설비투자 확대에 힘입어 반도체 장비주들이 수혜를 입었다면, 하반기에는 고객사의 증설된 캐파로 인해 소재 업체들의 공급량이 증가할 것으로 판단
- 대형주 최선호주: 삼성전자, LG디스플레이
- 중소형주 추천주: SK머티리얼즈



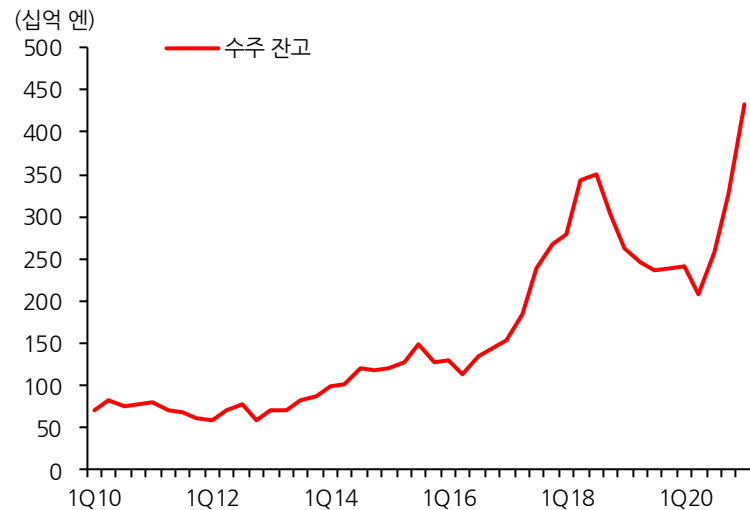
들어가며...

[한화리서치센터]

❖ 스마트폰 외에 새로운 수요처는 어디인가?

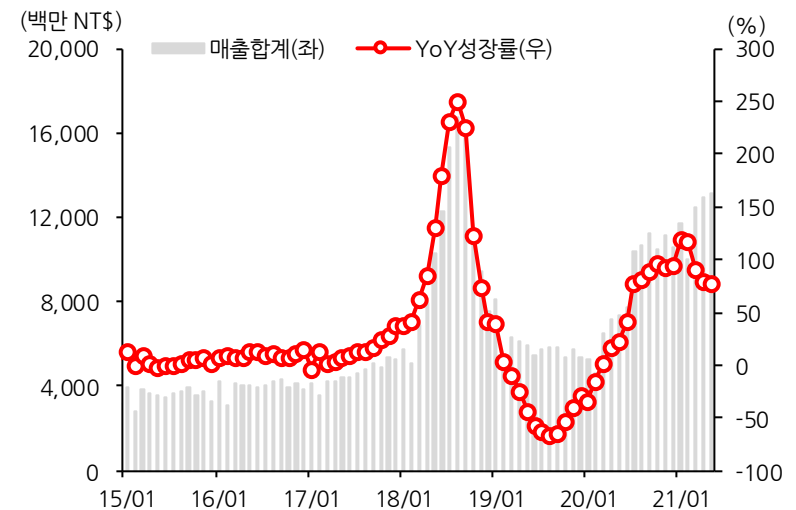
- ✓ 전세계 IT 수요의 기준점이 될 수 있는 MLCC 업체들의 수주잔고와 월별 매출 추이를 참고
- ✓ 무라타의 수주잔고는 역대 최대치를 경신 중인데, 향후 5G, 자동차 전장, 서버 쪽으로 매출이 확대될 전망
- ✓ 대만 저가 MLCC 기업들은 2018년 역대급의 매출 성장을 나타낸 바 있는데, 당시 서버 수요가 주요 동력이었음. 최근 스마트폰 수요 약세를 감안할 때 이들의 매출 성장은 또 한번 서버 수요가 높아진다는 것을 암시

무라타의 수주잔고 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

대만 Component 월별 매출액 추이



자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



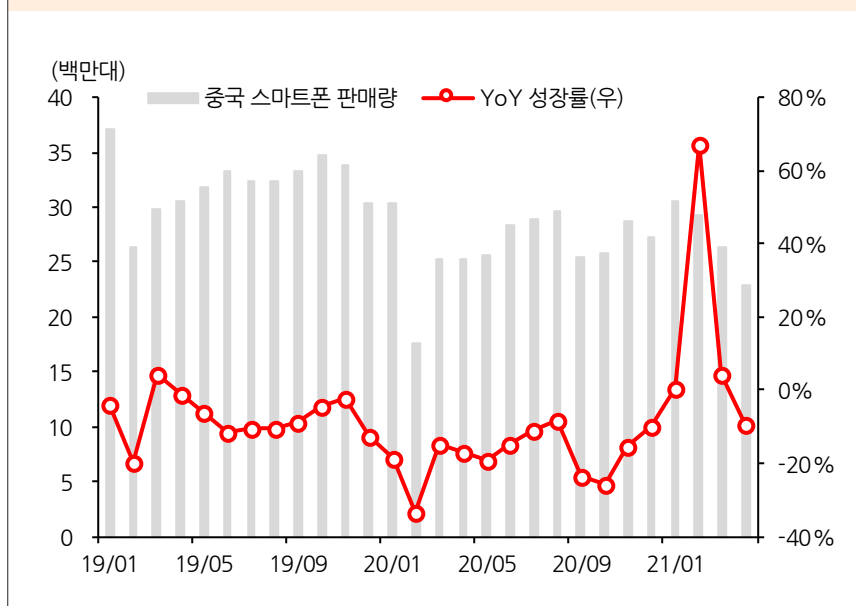
들어가며...

[한화리서치센터]

❖ 우려가 높아진 스마트폰 시장

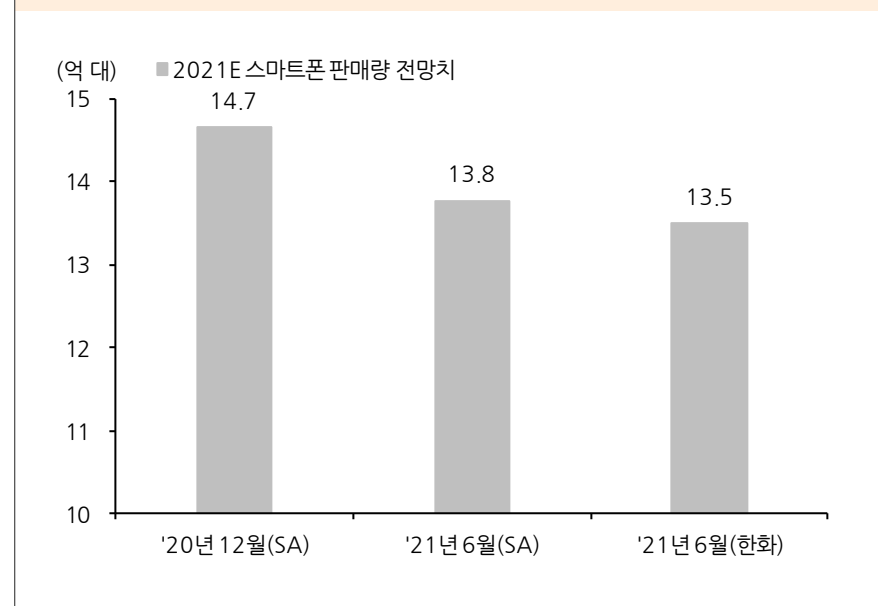
- ✓ 지난 3월부터 중국 스마트폰 판매량이 감소하며, 스마트폰 수요에 대한 우려가 증폭
- ✓ 올해 전세계 스마트폰 판매량 예상치는 작년 말 14.7억 대에서 최근 13.8억 대까지 하향 조정
- ✓ 최근 AP 공급난까지 감안하면 올해 스마트폰 판매량은 13.5억 대 수준까지 예상치가 낮아질 전망

월별 중국 스마트폰 판매량 추이



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

2021년 스마트폰 판매량 전망치 하향 조정



자료: SA, 한화투자증권 리서치센터



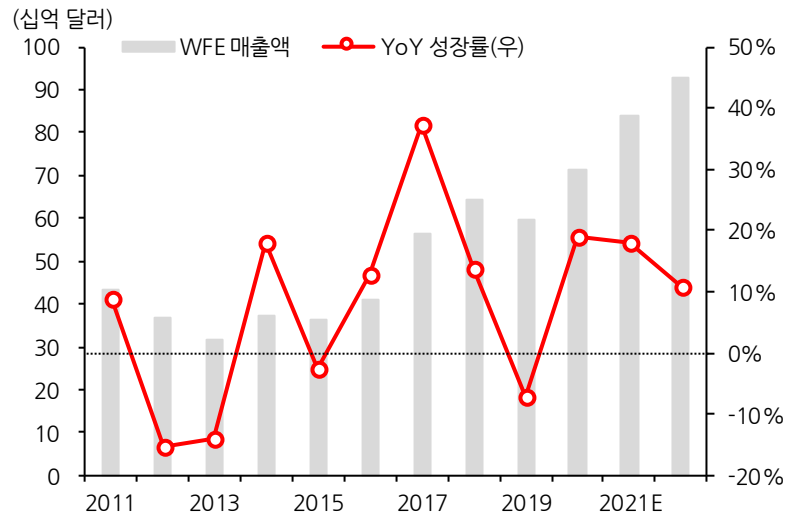
들어가며...

[한화리서치센터]

❖ 수요가 나빠 보이는데, 반도체 투자를 계속할까?

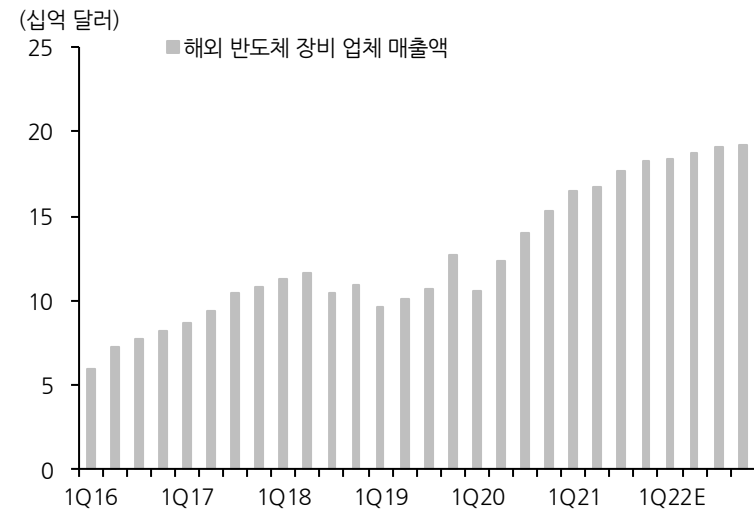
- ✓ 전세계 반도체협회와 주요 장비 기업들의 장비 매출 전망치를 보면, 올해 전년대비 18% 성장하고, 내년에도 11%가량 성장할 것으로 전망됨
- ✓ 서버 호황이 나타났던 2016~18년 3년 연속 플러스 성장했던 이후 두번째 고성장 구간 진입
- ✓ 메모리와 더불어 파운드리 투자가 가속화됨에 따라 장비 수요 급증. 단기적인 IT 수요 둔화 우려보다는 중장기적인 수요 성장 사이클에 주목할 필요가 있음

Semi의 WFE 매출액 추이 및 전망



자료: SEMI, 한화투자증권 리서치센터

해외 반도체 주요 장비 업체들 매출액 추이 및 전망



주: ASML, AMAT, LRCX, KLAC 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



반도체

끝나지 않는 고점 논란



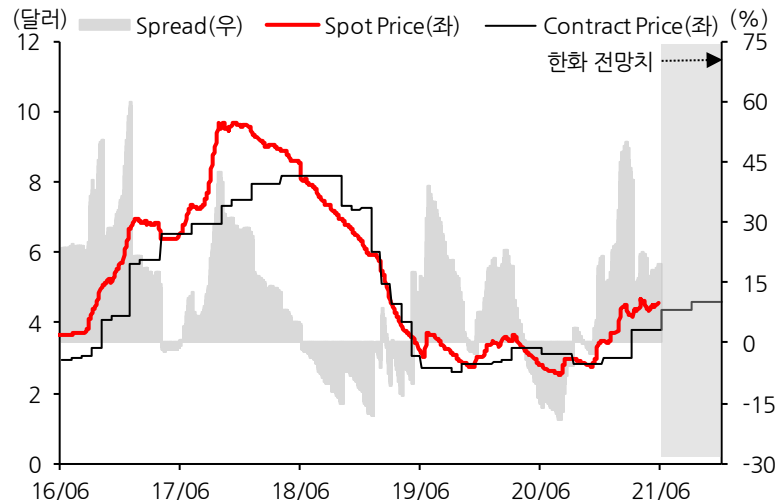
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 하반기에도 디램 가격은 견조할 전망

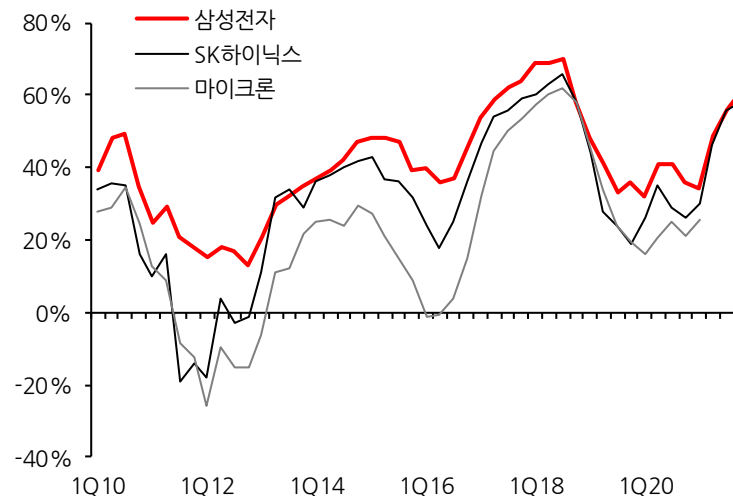
- ✓ 평균판매가격(ASP)은 3분기 +15%, 4분기 +5% 상승할 것으로 전망
- ✓ 모바일 수요에 대한 우려가 존재하지만, 이미 2분기부터 모바일 디램 생산 할당을 서버로 돌리기 시작해 여전히 재고가 많지 않은 상황
- ✓ 3분기 모든 응용처 중 모바일 디램 가격 상승폭이 가장 크다는 것이 이를 반증

디램 가격 추이 및 전망



주: DDR4 8Gb 1Gx8 2400 MHz 기준
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터

주요 디램 업체들의 분기별 DRAM 영업이익률 추이 및 전망



주: 향후 전망치는 한화투자증권 추정
자료: 업계자료, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



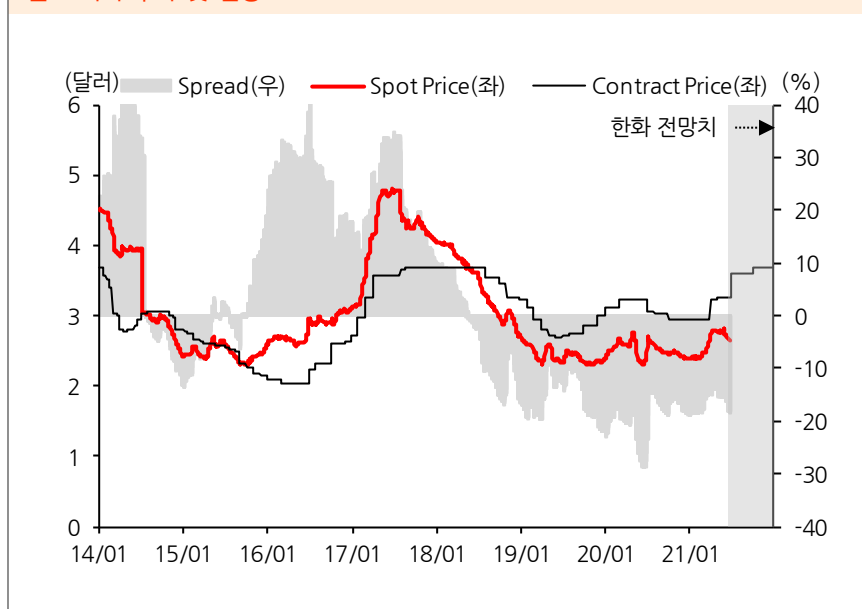
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 낸드 시장은 완전한 회복세 예상

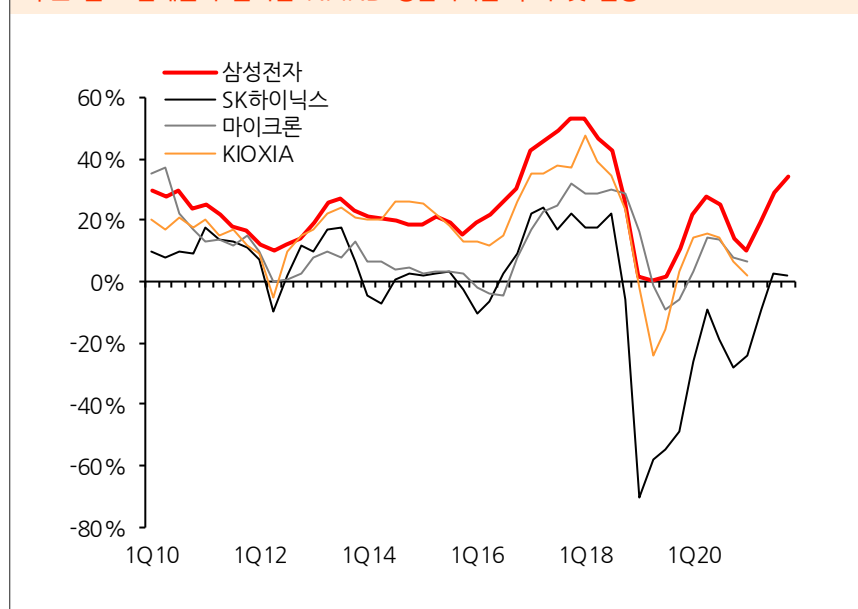
- ✓ ASP는 3분기 +10%, 4분기 +3% 상승할 전망
- ✓ 2020년 말부터 올해 상반기까지 낸드 투자가 활발히 진행되었음에도 불구하고, 수요 증가와 낸드 컨트롤러 부족 이슈로 인해 가격 상승이 나타나고 있음
- ✓ 하반기 낸드 업체들의 수익성은 과거 고점 대비 70~80% 수준을 회복할 것으로 판단

낸드 가격 추이 및 전망



주: NAND 64Gb MLC 기준
자료: DRAMeXchange, 한화투자증권 리서치센터

주요 낸드 업체들의 분기별 NAND 영업이익률 추이 및 전망



주: 향후 전망치는 한화투자증권 추정
자료: 업계자료, 각 사, 한화투자증권 리서치센터



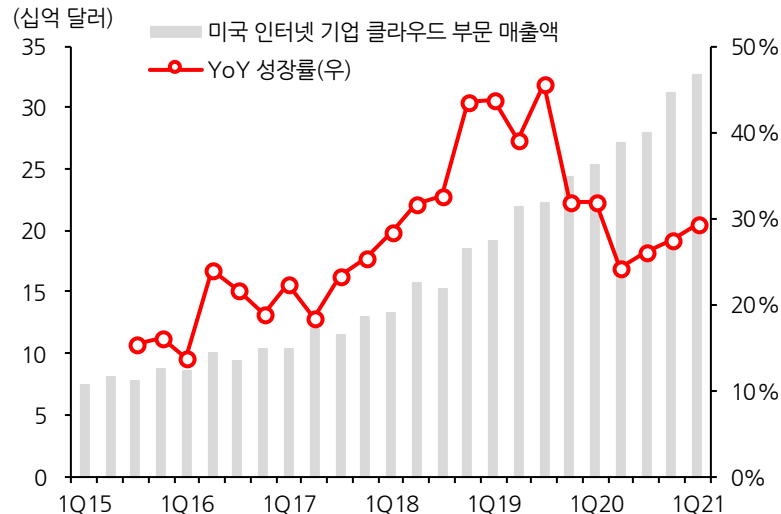
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 미국 클라우드의 성장과 또 한번의 CAPEX 사이클

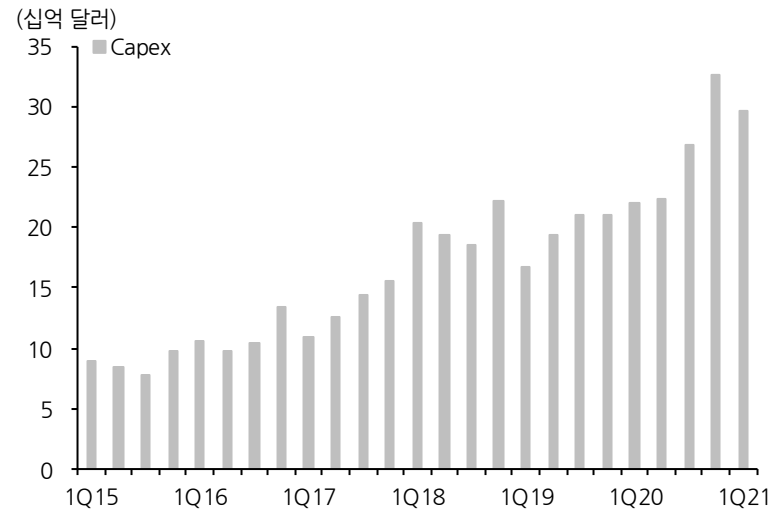
- ✓ 미국 Big3 인터넷 기업들의 클라우드 매출 성장률은 코로나19 이후 회복세에 있음
- ✓ 매출 성장이 확대됨에 따라 작년 말부터 CAPEX 비용 역시 크게 상승함
- ✓ 이런 환경에서 2분기부터 서버 디램 수요가 회복하고 있다는 것은 투자 사이클이 한번 더 나타날 수 있다는 점을 의미

미국 인터넷 기업들의 합산 클라우드 매출액 추이 및 성장률



주 1: 마이크로소프트, 아마존, 구글 합산 기준
주 2: 구글은 4Q18부터 반영
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국 인터넷 기업들의 CAPEX 추이



주: 애플, 마이크로소프트, 아마존, 구글, 페이스북 합산 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



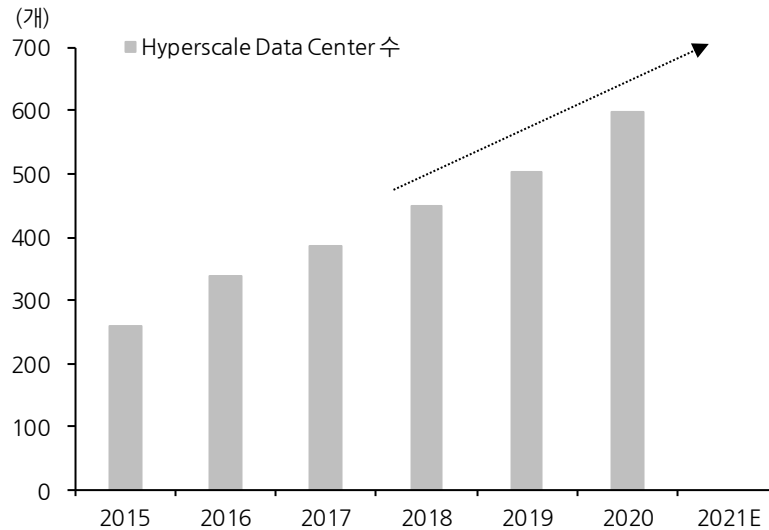
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 초대형 데이터센터 시장은 고공 성장 중

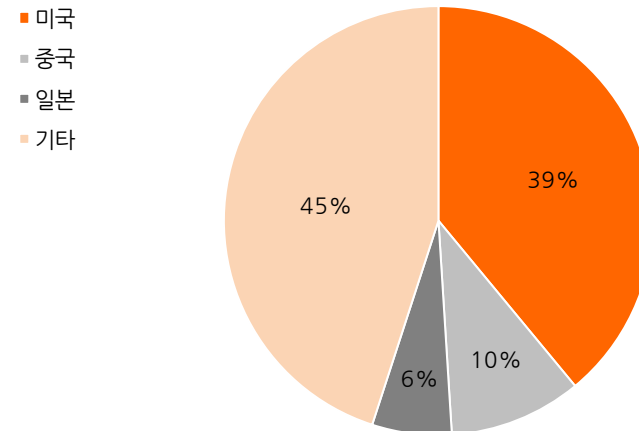
- ✓ 2020년 전세계 Hyperscale 데이터센터는 600개에 육박
- ✓ 이 중 39%를 미국이 점유하고 있고, 미국 주도로 성장 중
- ✓ 중장기적으로 중국 데이터센터 시장이 급성장할 것으로 예상되므로 현재 10%인 중국 비중은 미국에 버금가는 수준으로 확대될 것으로 판단

글로벌 Hyperscale 데이터센터 수 추이



자료: Statista, SRGresearch, 한화투자증권 리서치센터

2020년 말 지역별 Hyperscale 데이터센터 점유율 비교



자료: Statista, SRGresearch, 한화투자증권 리서치센터



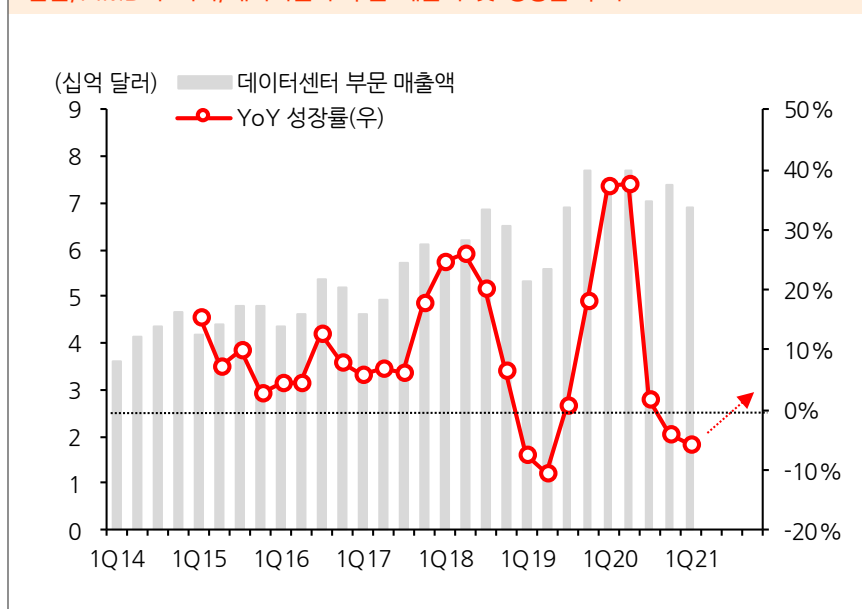
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 서버용 CPU 바닥 찍고, 회복세 진입 전망

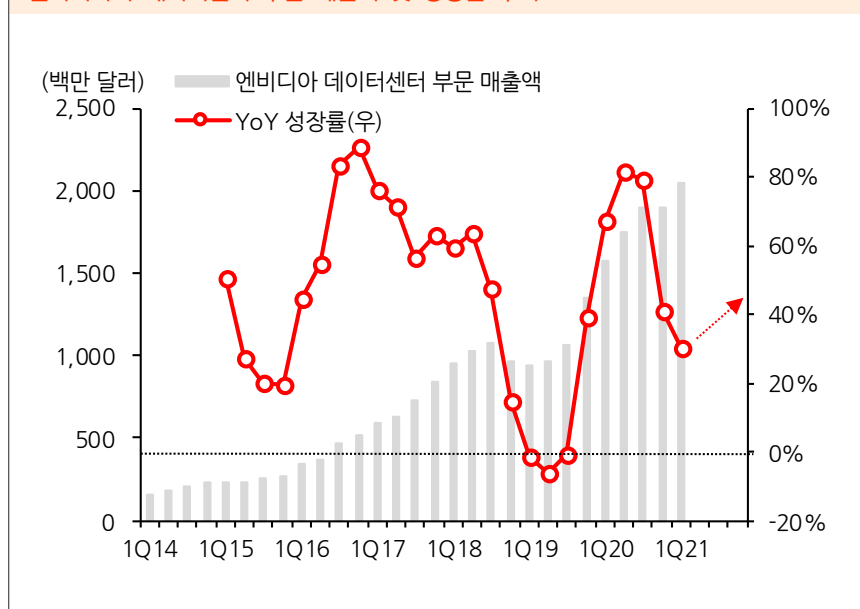
- ✓ 인텔과 AMD의 합산 서버 CPU 매출액은 2020년 상반기 크게 성장했다가 최근 3개 분기 연속 저성장 중
- ✓ 인텔 10나노 Icelake 플랫폼 양산 공급 시작으로 하반기 회복세 예상
- ✓ 엔비디아의 데이터센터용 GPU 매출도 하반기 성장률이 확대될 것으로 판단

인텔/AMD의 서버/데이터센터 부문 매출액 및 성장률 추이



주: 인텔 데이터센터 부문, AMD Enterprise, Embedded and Semi-Custom 부문 합산 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

엔비디아의 데이터센터 부문 매출액 및 성장률 추이



주: 멜라노스 합산 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



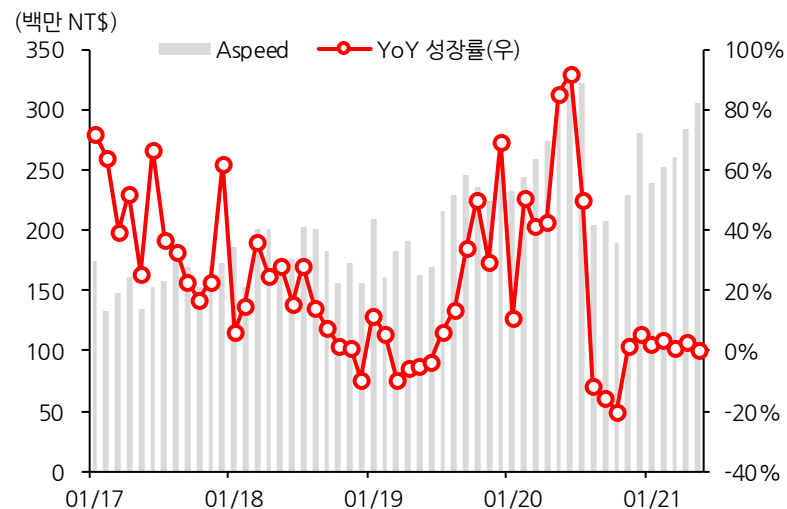
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 대만의 서버 관련 업체들 예의 주시 필요

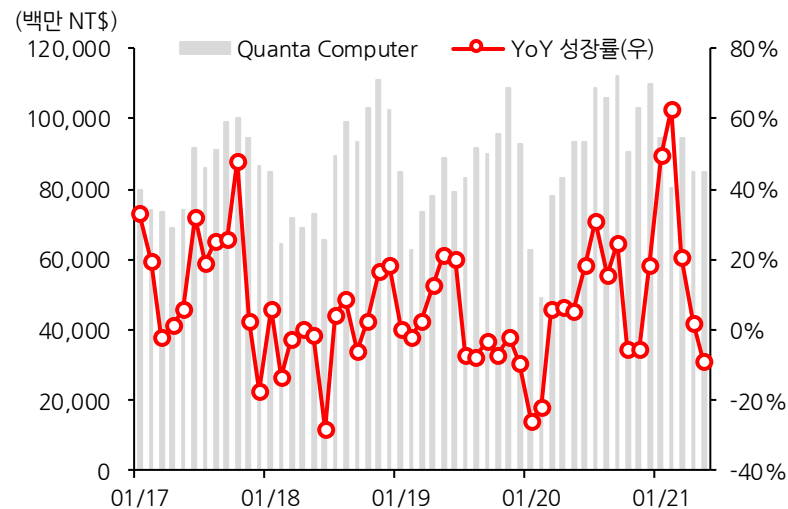
- ✓ 서버용 BMC(Baseboard Management Chip) 칩 공급사인 Aspeed와 서버 ODM 기업인 Quanta의 월별 매출액을 주목해 볼 필요
- ✓ 서버 시장의 선행지표격인 양사의 실적 개선은 서버 시장의 사이클을 대변

대만 Aspeed 월별 매출액 및 성장률 추이



자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터

대만 Quanta Computer 월별 매출액 및 성장률 추이



자료: MOPS, 한화투자증권 리서치센터



반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 설계보다 생산이 더 중요해진다

- ✓ 코로나19에도 불구하고, IT 기기 수요 증가와 자동차의 전장화로 인해 수요처는 증가
- ✓ 반면, 파운드리 업체들은 지난해 경기 불확실성을 이유로 캐파 투자를 보수적으로 집행
- ✓ 언젠가는 사라질 기술로 인식되던 8인치 파운드리 수요가 오히려 증가하고 있는 점도 공급부족의 이유
- ✓ 이로 인해 파운드리 업계의 갑과 을이 뒤바뀌는 현상이 나타나고 있고, 웨이퍼 가격이 지속적으로 인상됨

시스템 반도체 공급난 가속화

설계 (팹리스)	생산 (파운드리)	패키징 (후공정)	최종조립 (완성품 업체)
- 파운드리에 5G · AI · 차량용 반도체 등 대규모 주문	- 삼성전자, 향후 1년 계약 완료 - 대만 UMC, 미국 GF, DB하이텍 등 1분기 단가 10% 이상 인상 - 대만 TSMC, 3% 할인 폐지 - 2020년 코로나19로 인해 경기불황을 우려해 보수적인 투자 집행 - 국내외 파운드리, 2분기에도 1분기와 유사한 10~20%의 단가 인상 - 대만 파운드리, 3분기에 기존 예상된 15%를 넘어선 30% 단가 인상 전망	- 대만 ASE, 작년 4분기 패키징 가격 20% 인상 - 20.11월 대만 유니마이크론 공장 화재로 반도체 기판 수급 비상 - 대만 ASE, 3분기 3~5% 할인 폐지 및 단가 5~10% 인상 전망	- 폭스바겐그룹, 차량용 칩 부족으로 차 생산량 조절 - 일본 전자업체, 블루투스 칩 부족으로 10주 안팎 생산 지연 - 한국 가전업체, 반도체 확보 경쟁 격화 - 삼성전자 · 샤오미 · 애플, 스마트폰 AP 및 5G 모뎀 칩 부족으로 생산 차질 - 삼성전자 1분기 완제품 및 디스플레이 생산 일부 차질

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터



반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 애플의 자체 CPU 내재화 전략, 파운드리 시장 확대의 또 다른 요인

- ✓ 애플은 오랫동안 맥북과 아이패드를 하나로 묶고, 프로세서를 ARM 계열인 M1으로 통일시키는 작업을 진행해옴
- ✓ 초고사양 PC 제품들까지 ARM 계열로 바꾸기에는 시간이 조금 더 걸리겠지만, 기성 PC 제조사들이 이와 같은 생태계를 갖추려면 3~5년은 걸릴 것
- ✓ 애플의 전략 변화로 인해 인텔의 CPU 시장 지배력은 약화되고, 다른 PC 제조사들의 탈인텔 전략 가속화로 인해 파운드리 수요는 더욱 확대될 것

애플의 M1 관련 제품 라인업 확대					
출시일	2020 11월			2021년 4월	
					
	MacBook Air.	MacBook Pro	Mac mini.	iPad Pro	i-mac
가격	\$1,149	\$1,399	\$849	\$1,299	\$1,599
디스플레이	13.3인치	13.3인치	-	12.9인치	24인치
Storage	512GB	512GB	512GB	256GB	512GB
Memory	8GB	8GB	8GB	8GB	8GB

자료: 애플, 한화투자증권 리서치센터



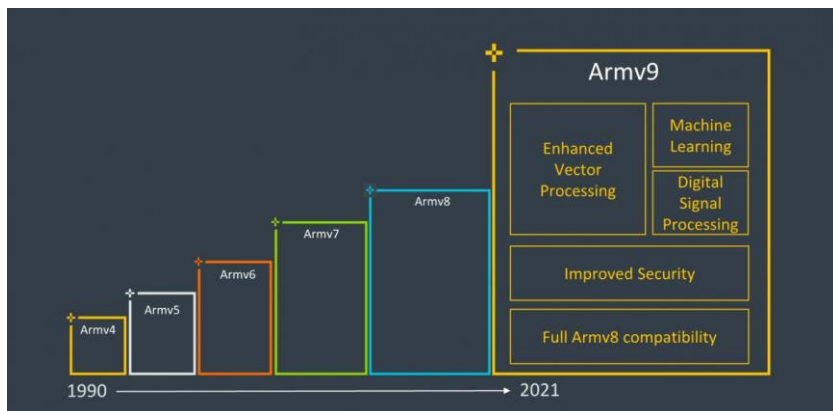
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 서버용 시장으로 본격 진출하는 ARM과 nVidia

- ✓ 지난 3월 31일 ARM은 10여년 만에 ARM v9을 발표. 새로운 SVE2(Scalable Vector Extension) 기술 탑재로 더욱 향상된 머신러닝, DSP 기능 구현 가능. 이로 인해 AI 반도체 뿐만 아니라 슈퍼컴퓨터 시장까지 타겟 가능
- ✓ nVidia는 지난 4월 ARM 기반 서버 칩 ‘그레이스’ 공개. 이는 파라미터가 1조 개가 넘는 차세대 자연어처리(NLP)에 대응 가능한 고성능 프로세서. 그레이스 기반 시스템은 x86 CPU에서 실행되는 DGX 기반 시스템보다 10배 빠른 성능을 제공

머신러닝, DSP 기능이 탑재된 Armv9 발표



자료: ARM, 한화투자증권 리서치센터

nVidia, 서버 시장을 타겟하는 Grace 시스템 발표

ANNOUNCING NVIDIA GRACE
Breakthrough CPU Designed for Giant-Scale AI and HPC Applications



FASTEST INTERCONNECTS
>900 GB/s Cache Coherent NVLink CPU To GPU (14x)
>600GB/s CPU To CPU (2x)

HIGHEST MEMORY BANDWIDTH
>500GB/s LPDDR5x w/ ECC
>2x Higher B/W
10x Higher Energy Efficiency

NEXT GENERATION ARM NEOVERSE CORES
>300 SPECrate2017_int_base
Availability 2023

자료: 엔비디아, 한화투자증권 리서치센터



반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 인텔, 파운드리 시장 진출 선언은 어쩔 수 없는 선택

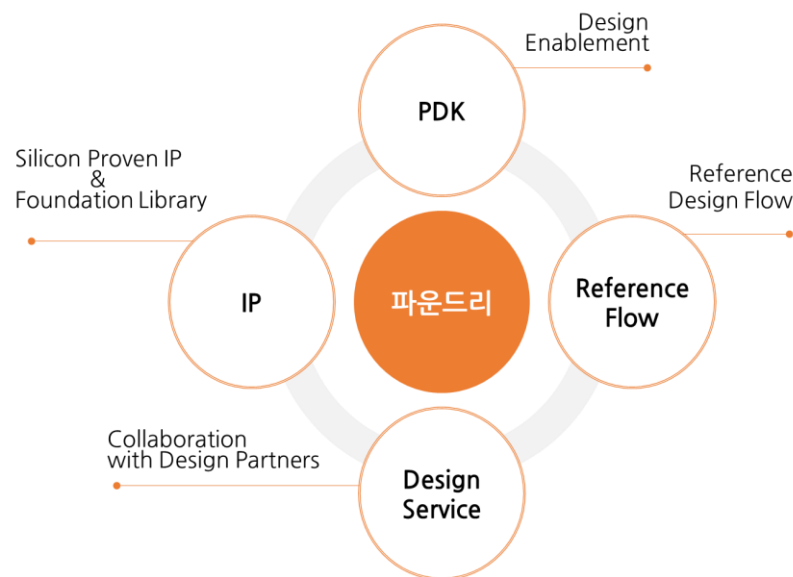
- ✓ 인텔의 신임 CEO인 팻 겔싱어는 지난 3월, 파운드리 시장 진출을 선언
- ✓ 1) 대형 고객사인 애플의 이탈이 시작되고, 2) 경쟁사인 AMD의 시장 점유율이 확대되고 있으며, 3) ARM과 nVidia 등이 서버용 시장으로 영역을 확대하고 있어 기존 자체 칩 판매 사업만으로는 한계에 노출
- ✓ 하지만, 파운드리 사업을 위해서는 Synopsys와 같은 IP 기업들과의 협력, 다양한 디자인 하우스 확보, OSAT 업체들과의 전략적 제휴 등이 필요해 자본력만 있다고 해서 성공을 점치기는 어렵다고 판단

파운드리 시장 진출과 함께 IDM 2.0 사업 전략 발표



자료: 인텔, 한화투자증권 리서치센터

파운드리 사업 성공을 위해서는 생태계 확보가 필수적



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터



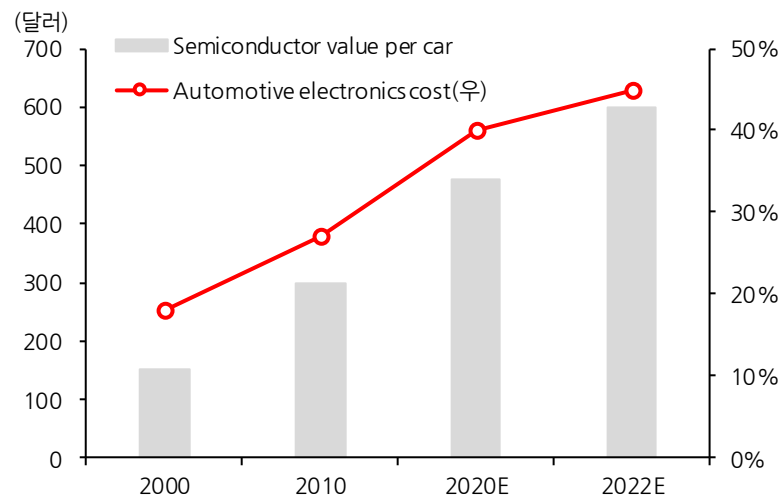
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 자동차 전장이라는 새로운 수요의 등장

- ✓ 자동차 1대당 필요로 하는 반도체 비용은 2020년 500달러에서 2022년 600달러로 20% 급증할 전망
- ✓ 2010년부터 2020년까지 10년 간 200달러 높아진 것에 비하면 매우 가파른 성장세임
- ✓ 전기차, 자율주행차 시대가 열리기 시작하면서 프로세서의 공정 난이도가 급격히 높아짐. 8인치 100나노대 공정을 쓰던 자동차용 반도체가 이제 10나노 미만의 선단 공정을 요구하고 있어 파운드리 공급부족 가속화

전장 내 반도체 비중 추이 및 전망



자료: Deloitte Insights, IHS, 한화투자증권 리서치센터

반도체 설계 요구 조건: 모바일용 vs 차량용

28nm → 7nm	Process	>180nm → 7nm
100M+	Design Sizes(μP/C)	<1M+ → 1000M+
900MHz → 2.7GHz	Frequencies	30MHz → 5.9GHz
0.5V to 1.8V	Voltages	~1V → >60V
0 → 40℃	Temperatures	-40 → 155℃
1-3 years	Operation Lifetime	~10-15 years
<10%	Target Field Failure Rates	Target Zero Failure

자료: Deloitte Insights, Synopsys, 한화투자증권 리서치센터

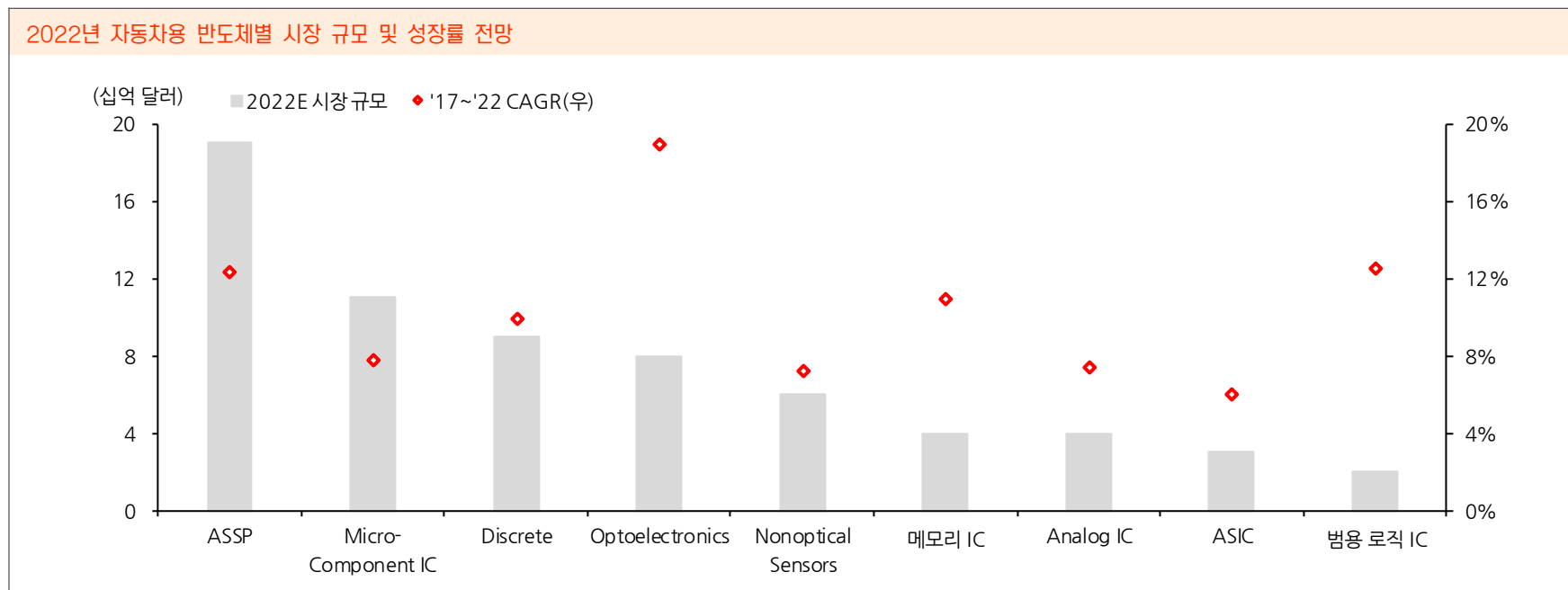


반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 전장 반도체 중 센서, CPU, 메모리 위주로 고성장 전망

- ✓ 시장조사기관에 따르면, Optoelectronics, ASSP, 메모리 IC의 성장률이 두 자릿수를 상회하는 것으로 나타남
- ✓ Optoelectronics는 이미지센서, 포토센서 등을 의미하는 것으로, 자율주행기능 확대로 인해 카메라와 LiDAR와 같은 센서류들의 증가에 기인
- ✓ 자동차의 IT 디바이스화로 인해 CPU 계열과 메모리의 탑재량이 증가하고 있는 사실에도 주목



자료: Deloitte Insights, Gartner, 한화투자증권 리서치센터



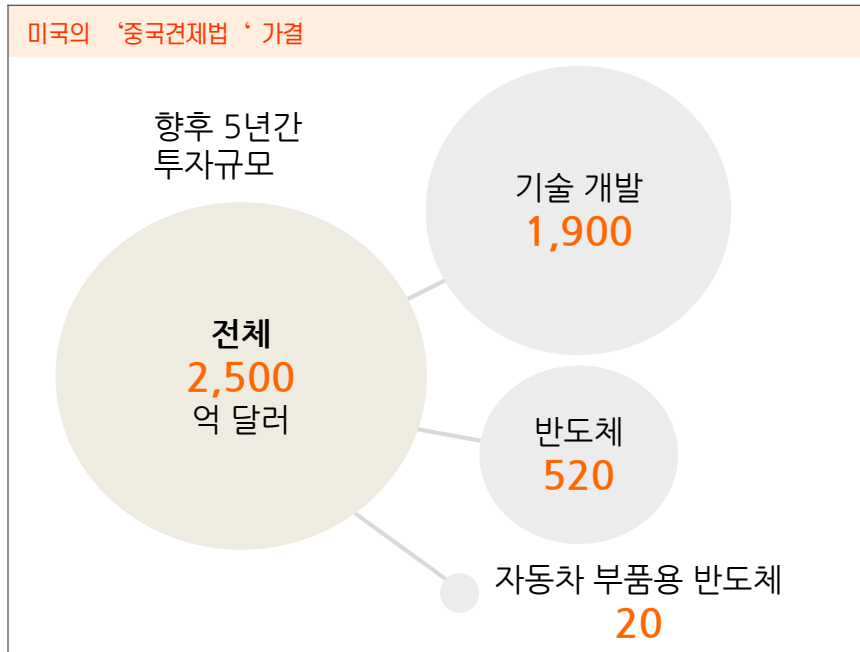
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 각국 정부 정책에 반도체 법안 반영 중

- ✓ 반도체 공급부족에 따른 제품 생산 중단 이슈가 동시다발적으로 발생하자 미국을 중심으로 각국 정부가 반도체 투자 관련 법안을 발의하기 시작
- ✓ 미국 상원은 중국견제 법안인 ‘미국 혁신 경쟁법’ 을 6월 8일 가결. 중국과 경쟁이 치열한 첨단 산업과 제조업에 총 2,500억 달러를 투자하고, 반도체 산업에만 540억 달러가 투입됨
- ✓ EU는 반도체 산업을 위해 최대 약 500억 유로의 지원프로그램을 도입하기로 논의 중. 2030년까지 전세계 반도체 생산량의 20%를 생산하는 것을 목표

미국의 ‘중국견제법’ 가결



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

각국 정부의 반도체 관련 주요 정책/법안 내용

국가	정책
미국	반도체 시설투자비 25% 세액공제 법안 발의 자국 반도체 산업에 총 540억 달러 지원 추진
EU	2030년까지 전세계 반도체 생산량의 20% 생산 목표 반도체 기업 지원을 위해 500억 유로 지원 정책 도입 논의 중 반도체 기업 투자액의 20~40%를 보조금으로 지급한다는 계획
중국	2025년까지 반도체 자급률 70% 목표 메모리/파운드리 업체에 2030년까지 관세 면제
대만	반도체 R&D 투자액의 15% 한도 안에서 세액 공제 AI반도체 제조공정 관련 R&D 프로젝트 시행

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



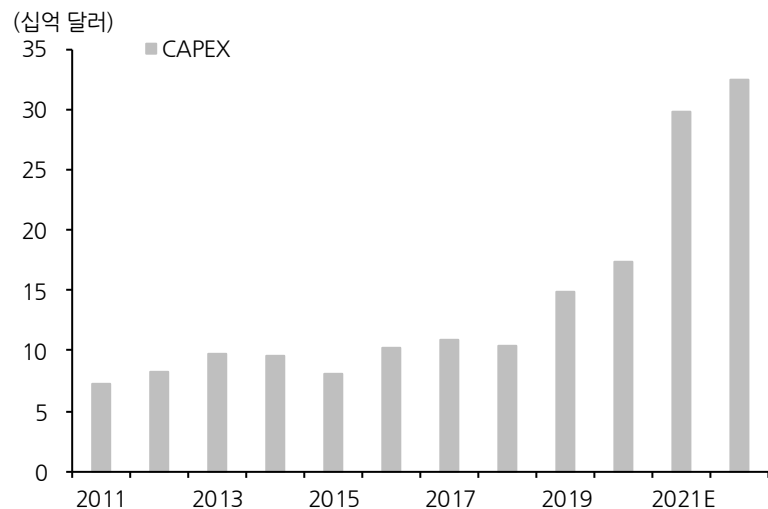
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 파운드리 투자 규모 급격히 확대 중

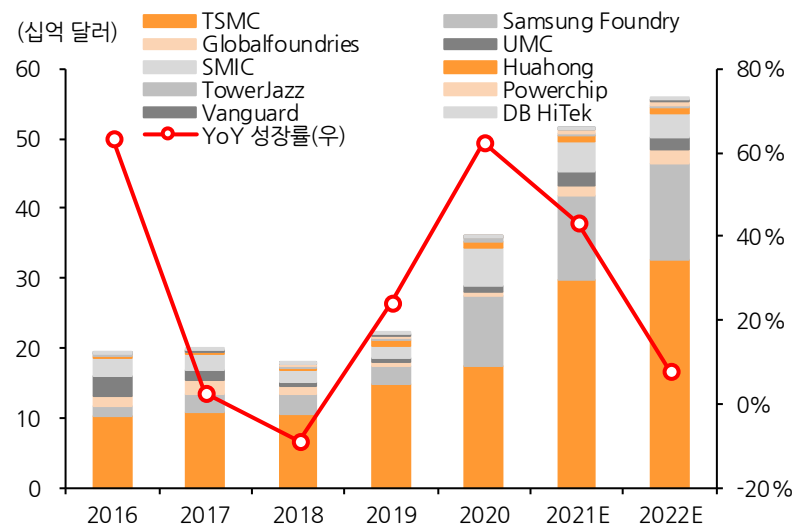
- ✓ 파운드리 공급부족 심화와 EUV를 활용한 선단공정 투자 확대에 의해 투자 규모가 기존 대비 2배 증가
- ✓ TSMC는 연간 100~150억 달러를 투자하던 것에 비해 2021년 298억 달러, 2022년 325억 달러 투자 전망
- ✓ 전세계 파운드리 투자 규모는 2019년 222억 달러에서 2022년 557억 달러까지 급증 전망

TSMC CAPEX 규모 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

파운드리 업체들의 CAPEX 규모 추이 및 전망



자료: 언론보도, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

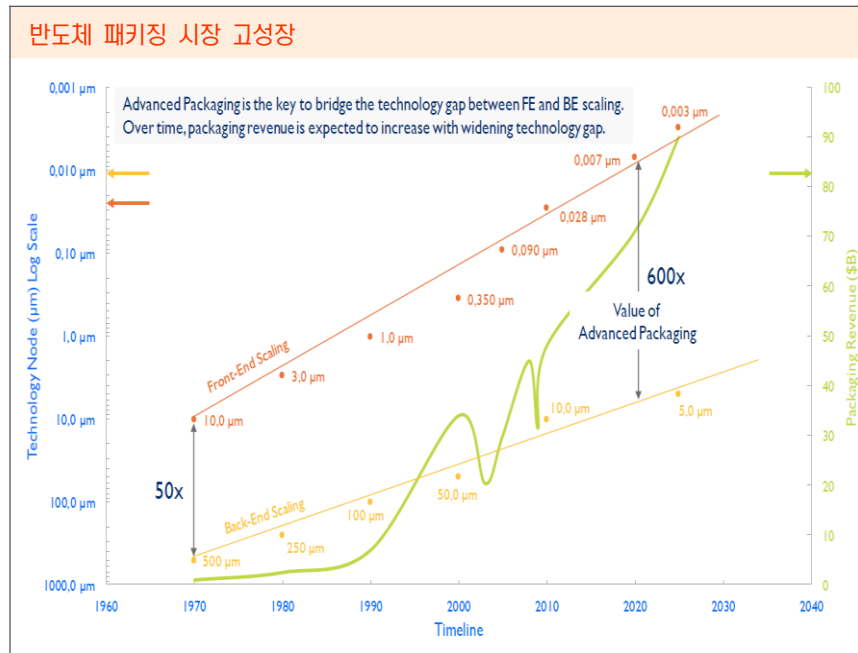


반도체 끝나지 않는 고점 논란

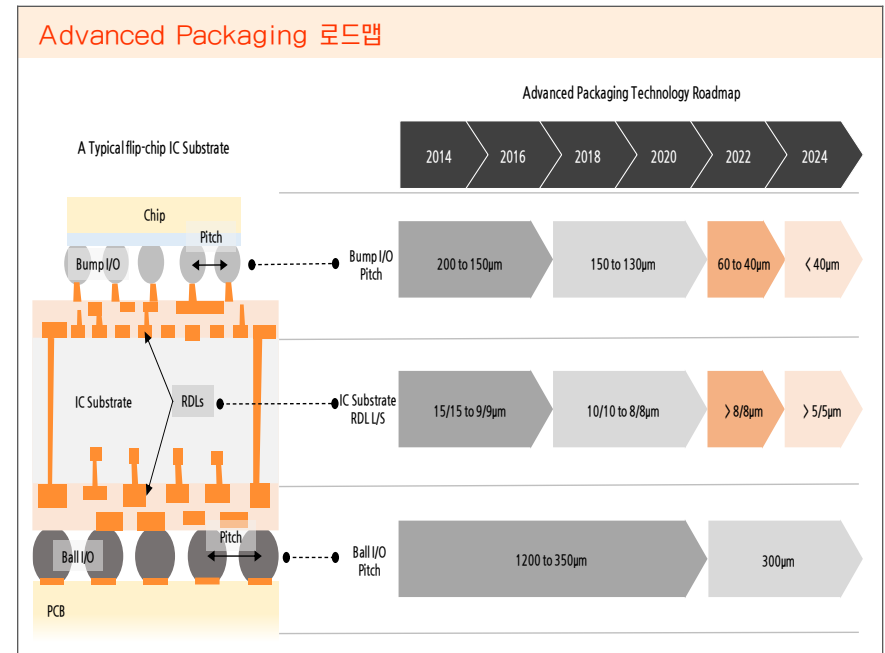
[한화리서치센터]

❖ 후공정 기술의 진화

- ✓ 파운드리 공정 기술이 5나노 미만으로 초미세화 되고, 반도체 칩의 입출력(I/O) 개수가 급격히 증가함에 따라 후공정 산업이 빠른 속도로 발전 중
- ✓ 완성된 칩 다이(Die)를 후공정하기 위해서는 수백 개에서 1,000개 이상의 I/O가 필요하고, 현재 상용화된 범프(Bump) 볼의 피치 간격은 350마이크로미터 이상임. 각각의 칩을 모두 Fan-Out 방식으로 패키징 하면 칩이 차지하는 면적이 너무 커져 후공정 기술의 전환이 절대적으로 필요



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



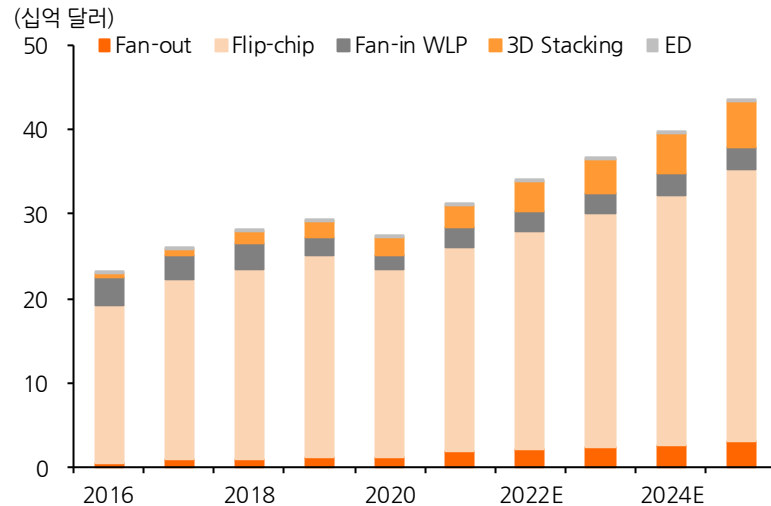
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 초집적화된 Advanced Packaging 시장 규모 급성장

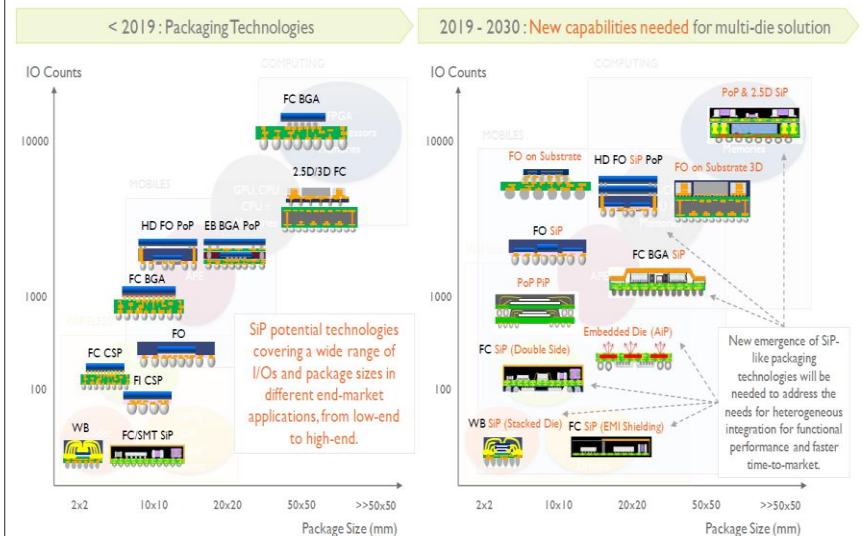
- ✓ 전세계 AP 시장 규모는 2016년 230억 달러에서 2025년 422억 달러로 연평균 7% 성장할 것으로 전망
- ✓ 전체 후공정에서 AP가 차지하는 비중은 2016년 41%에서 2025년 49%로 크게 높아질 것
- ✓ SiP(System in Package)는 AP의 대표적인 기술로 여러 종류의 칩 하나의 패키지 안에 각종 수동 소자와 함께 구현한 것을 의미. 기존 SoC는 모든 기능의 블록을 단일 칩으로 구현한 것이라면, SiP는 여러 블록을 개별적인 칩으로 구현한 후 패키징 하는 것

Advanced Packaging 시장 규모 추이 및 전망



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

SiP 패키징 종류 확대



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



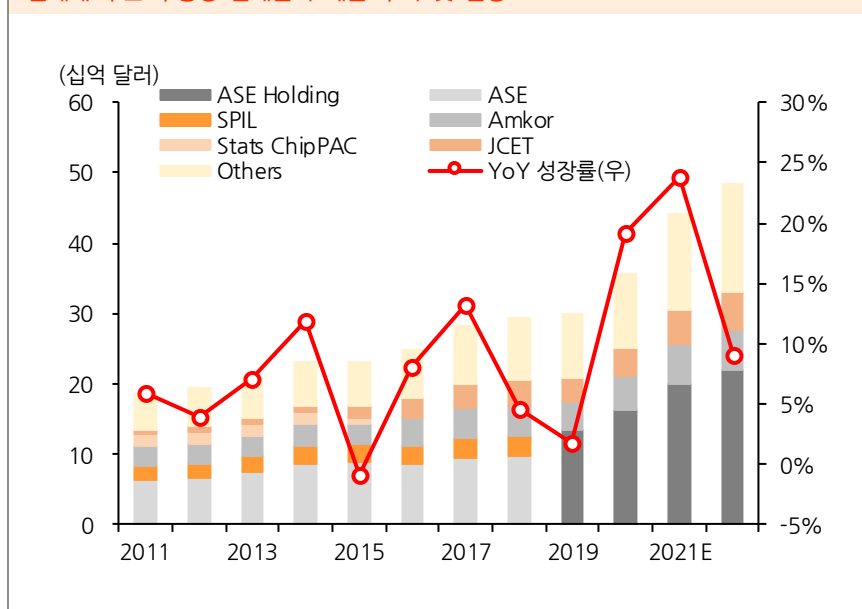
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 후공정(OSAT) 업체들의 가파른 실적 성장

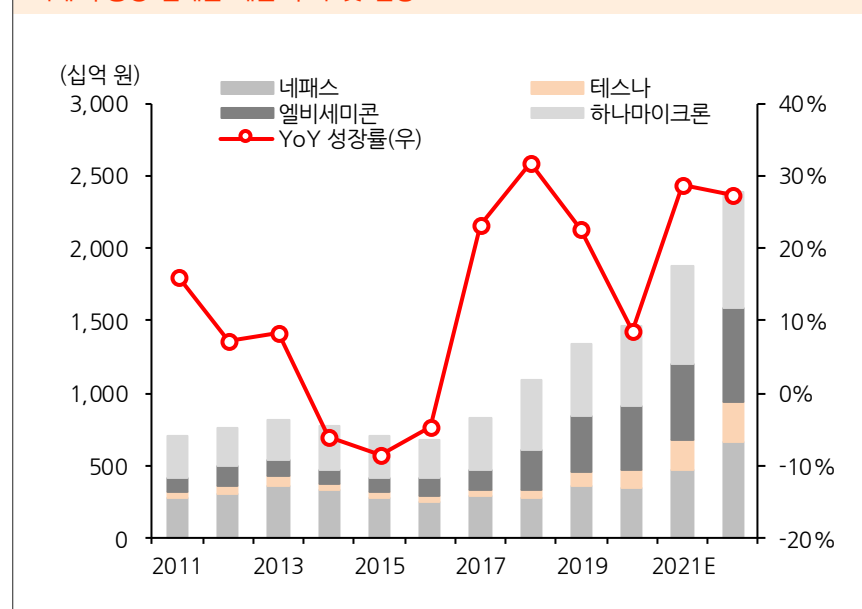
- ✓ 전세계 후공정 업체들의 실적은 대규모 인수합병 이후 2020년부터 개선 중
- ✓ SiP와 스택킹 기술 등이 요구되고, 최근 후공정 역시 공급부족에 시달리면서 평균 단가가 상승하고 있음
- ✓ 파운드리 투자 확대와 AP 기술 비중 증가로 인해 당분간 지속적인 성장 추세 이어질 전망

전세계 주요 후공정 업체들의 매출 추이 및 전망



자료: 업계자료, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

국내 후공정 업체들 매출 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



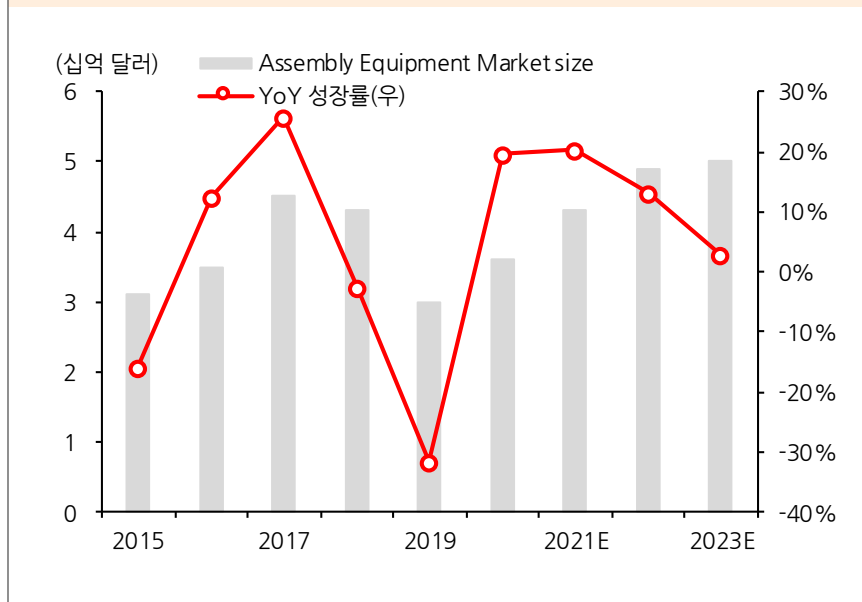
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 후공정 산업 확대에 따라 관련 장비 수요도 증가 예상

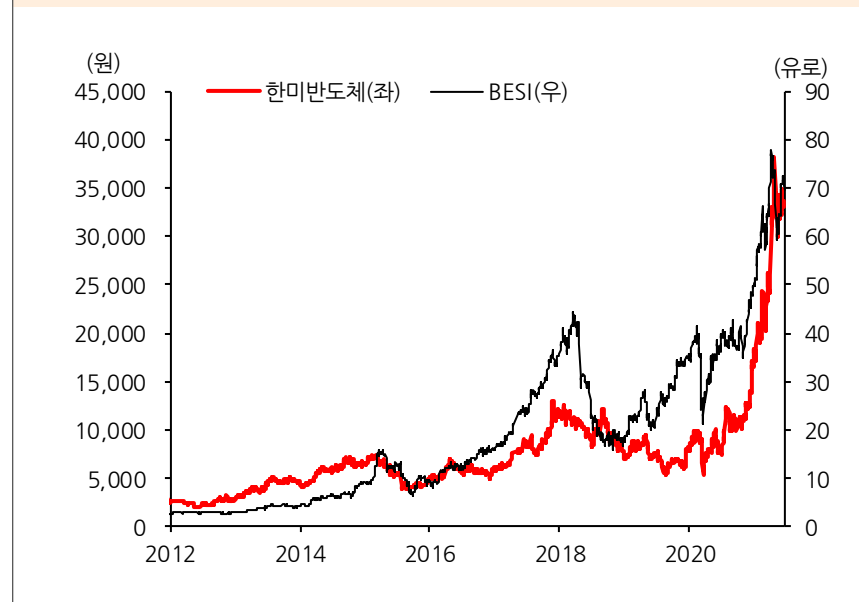
- ✓ 전세계 반도체 어셈블리 장비 시장은 2023년 50억 달러까지 성장할 전망
- ✓ 2017~18년 서버 호황 이후 주춤했던 어셈블리 장비 시장 규모는 코로나19 이후 오히려 고성장세를 나타내기 시작
- ✓ 관련 장비 기업인 BESI와 한미반도체의 주가는 2020년 중반부터 급격히 상승 중

어셈블리 장비 시장 규모 추이 및 전망



자료: BESI, VLSI, 한화투자증권 리서치센터

한미반도체 및 BESI 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



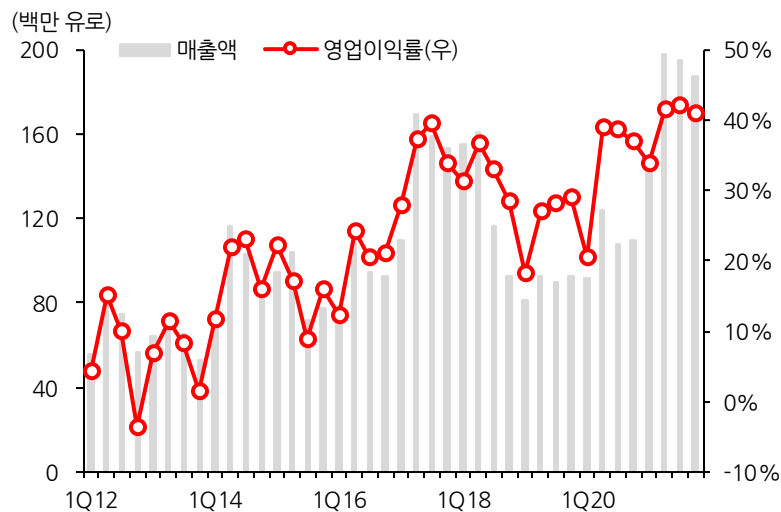
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ BESl와 한미반도체의 실적은 고공 행진 중

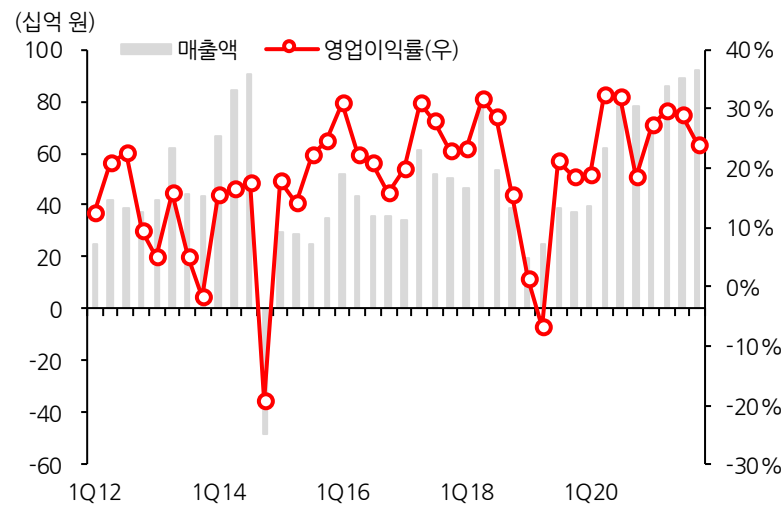
✓ 양사의 실적은 2020년 중반부터 재성장 추세에 있고, 영업이익률은 30% 안팎 수준을 유지 중

BESl 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

한미반도체 실적 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



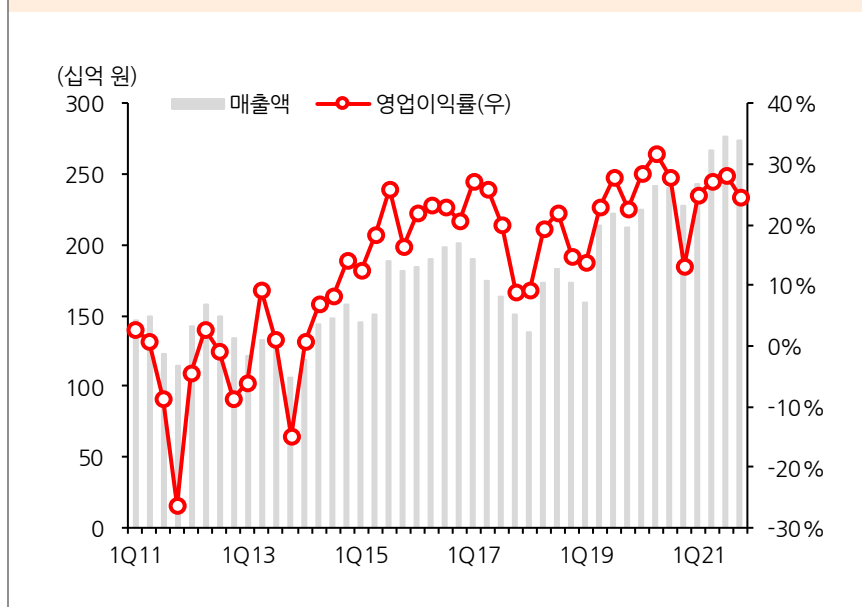
반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

❖ 파운드리 단가 상승 지속 중

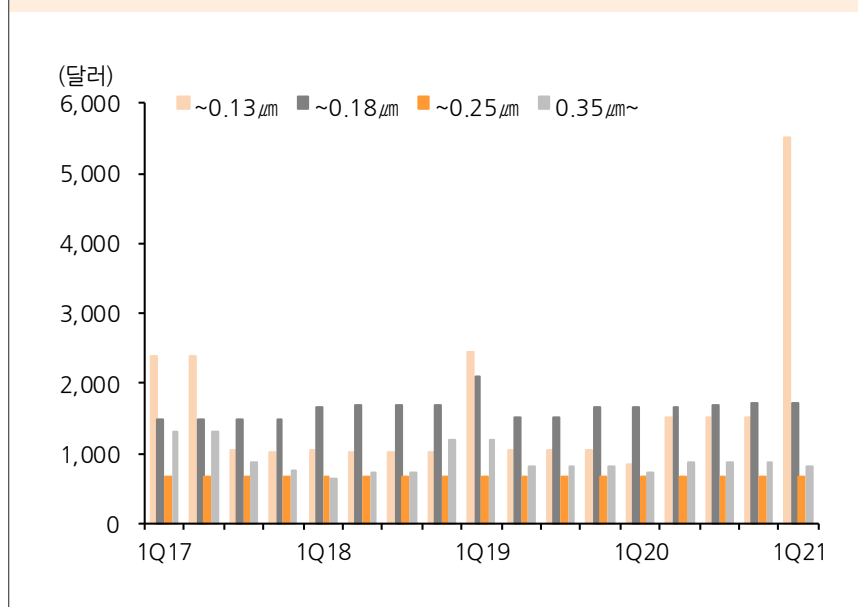
- ✓ DB하이텍의 실적은 2018년부터 지속적으로 성장 중
- ✓ 특히 8인치 웨이퍼 캐파 증설이 제한적인 상황에서 매출이 증가하는 것은 웨이퍼 단가가 상승하고 있기 때문
- ✓ 최근 가동률이 100%에 육박하고 있어 향후 실적 성장은 웨이퍼 단가 상승이 주도할 것

DB하이텍 실적 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

DB하이텍의 분기별 제품 가격 추이



자료: dart, 한화투자증권 리서치센터



반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

디램 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망		(단위: 천장/월)											
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
삼성전자	Line11A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line11B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Line13	100	100	100	95	90	80	70	60	50	50	50	50
	Line15	185	185	185	185	190	190	195	195	195	195	195	195
	Line17	120	115	115	125	125	135	135	145	145	145	150	160
	P1L	60	60	60	60	65	75	85	95	95	95	95	95
	P2L	-	-	-	-	-	-	10	30	40	50	60	90
	Total	465	460	460	465	470	480	495	525	525	535	550	590
SK하이닉스	M10	75	70	60	45	35	30	25	20	15	15	15	15
	M14	130	140	150	165	165	170	170	170	170	170	165	155
	M16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	10	20
	Wuxi (C2)	140	140	140	140	140	140	150	160	160	165	165	170
	Total	345	350	350	350	340	340	345	350	345	353	355	360
마이크론	Dominion Fab6	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
	Fab11 (MTTW)	125	125	125	125	125	125	125	115	125	125	125	125
	Fab15 (MMJ)	110	100	98	95	105	110	115	115	115	115	115	115
	Fab16 (MMT)	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90	90
	Total	350	340	338	335	345	350	355	345	355	355	355	355
기타		151	143	145	145	154	178	186	188	196	207	214	215
전세계		1,311	1,293	1,293	1,295	1,309	1,348	1,381	1,408	1,421	1,450	1,474	1,520

자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터



반도체 끝나지 않는 고점 논란

[한화리서치센터]

낸드 업체들의 Fab Capa 현황 및 전망											(단위: 천장/월)		
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
삼성전자	Line12	135	135	135	135	135	135	135	135	140	140	145	145
	Line16	60	60	55	50	50	45	40	35	30	20	-	-
	XiAn1	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	115
	XiAn2	-	-	-	-	5	25	40	60	75	100	135	145
	P1L	160	160	165	170	170	170	170	170	185	185	185	185
	P2L	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	25
	Total	465	465	465	465	470	485	495	510	540	555	585	615
	3D capa	330	330	330	330	335	350	360	375	400	415	440	470
KIOXIA/ WDC	Yokkaichi Fab2(New)	130	115	100	140	135	130	125	120	120	120	115	115
	Yokkaichi Fab3	80	75	65	100	100	100	95	95	90	90	85	85
	Yokkaichi Fab4	120	110	95	140	140	135	130	120	120	120	115	115
	Yokkaichi Fab5	55	55	45	70	70	70	70	70	70	70	70	70
	Yokkaichi Fab6	15	20	35	50	52	60	65	70	70	70	75	75
	Iwate Fab1 (K1)	-	-	-	-	-	5	5	15	20	25	35	45
	Total	400	375	340	500	497	500	490	490	490	495	495	505
	3D capa	280	265	245	360	382	390	395	405	405	405	420	423
SK하이닉스	M11- (1)	120	105	90	75	70	65	60	50	45	45	40	40
	M11- (2/M12)	60	60	55	55	55	55	55	55	55	50	50	50
	M14 - (2)	60	60	35	35	35	35	30	30	30	30	30	30
	M15	5	10	25	35	40	45	50	60	65	70	75	75
	DaLian	-	-	-	-	-	-	-	-	85	88	90	93
	Total	245	235	205	200	200	200	195	195	280	283	285	288
	3D capa	130	135	135	135	135	135	140	145	235	238	245	248
마이크론	Manassas	20	20	20	30	30	30	30	30	35	35	35	35
	Fab 10	95	95	90	90	90	90	85	85	80	80	80	80
	Fab 7(Tech)	35	35	35	35	30	30	30	30	30	30	25	25
	Fab 10(Alpha)	-	-	5	10	15	15	20	20	25	25	30	30
	Total	150	150	150	165	165	165	165	165	170	170	170	170
	3D capa	130	130	130	135	135	135	135	135	135	135	135	135
	Total	1,260	1,225	1,160	1,330	1,332	1,350	1,345	1,445	1,480	1,503	1,535	1,578
	3D capa	870	860	840	960	987	1,010	1,030	1,060	1,175	1,193	1,240	1,276

주: SK하이닉스는 1Q21부터 인수한 인텔 DaLian 팹 포함 기준

자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터





디스플레이
무게중심이 바뀐다



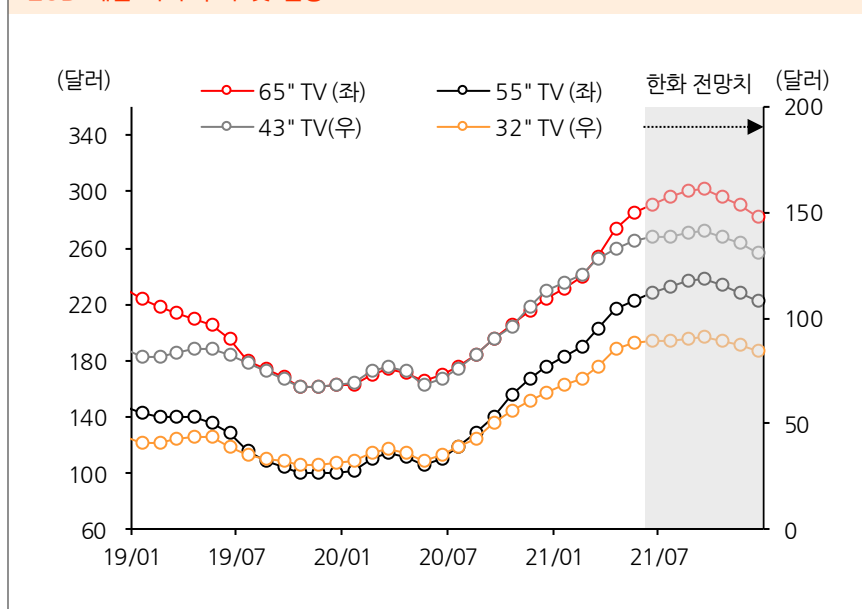
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 패널 가격은 9월 정점 기록 후 완만한 하락세 전망

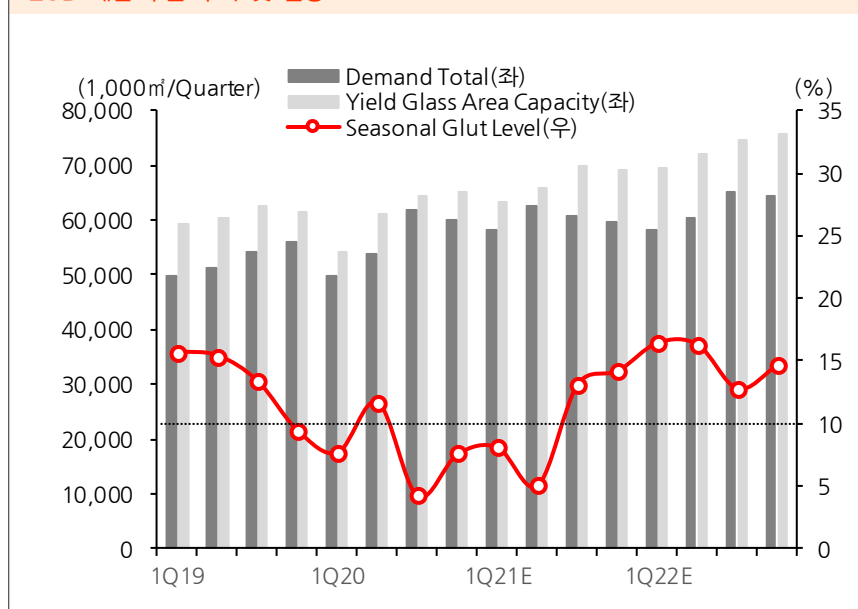
- ✓ 1년 넘게 이어져 온 패널 가격 상승세는 연말로 갈수록 한풀 꺾일 것으로 판단. TV 수요 강세가 1년 가까이 이어졌고, 코로나19 백신 보급 확산으로 인해 TV 수요가 둔화될 것으로 보기 때문
- ✓ 그렇다고 해서 LCD 공급과잉 우려는 제한적. 1) LCD 생산캐파 증가가 제한적이고, 2) 가격 하락 시 국내 패널 업체들은 섀다운을 결정할 것이며, 3) OLED TV 수요 확대에 LCD TV 수요 감소 충격을 완화할 것이기 때문

LCD 패널 가격 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

LCD 패널 수급 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



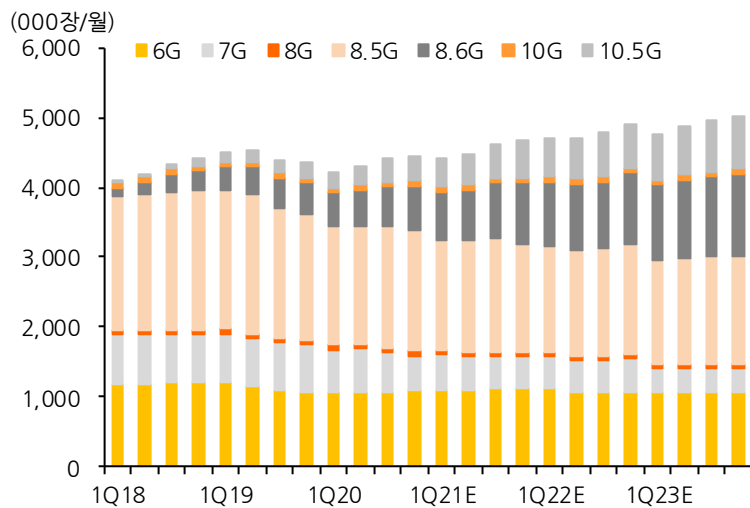
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 대형 LCD 수요 호조에도 불구하고, 캐파 증설 제한적

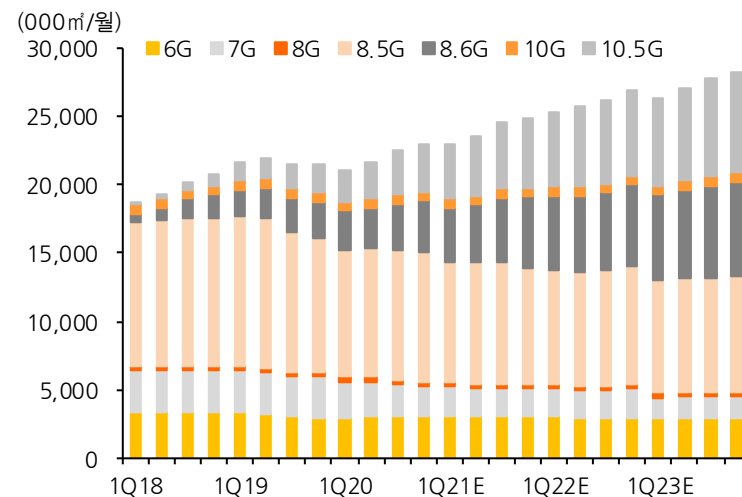
- ✓ 삼성디스플레이와 LG디스플레이는 언제라도 8세대 라인 가동을 중단할 수 있는 상황
- ✓ 중국 업체들의 10.5G 캐파 확장 속도는 완만할 것으로 판단. TV 수요 감소 우려와 함께 OLED TV 수요 증가 위협이 함께 도사리고 있기 때문
- ✓ 중국 업체들은 어렵사리 우호적으로 만든 LCD 수급 환경을 나쁘게 만들 이유가 없을 것

세대별 LCD 팹 Capa 추이 및 전망 (수량 기준)



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

세대별 LCD 팹 Capa 추이 및 전망 (면적 기준)



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



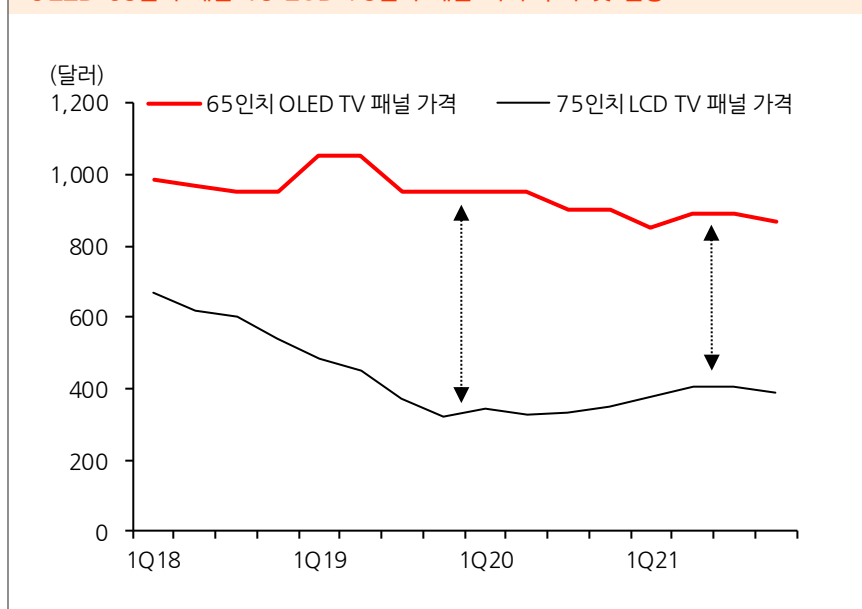
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ LCD TV의 수익성 우려 시작

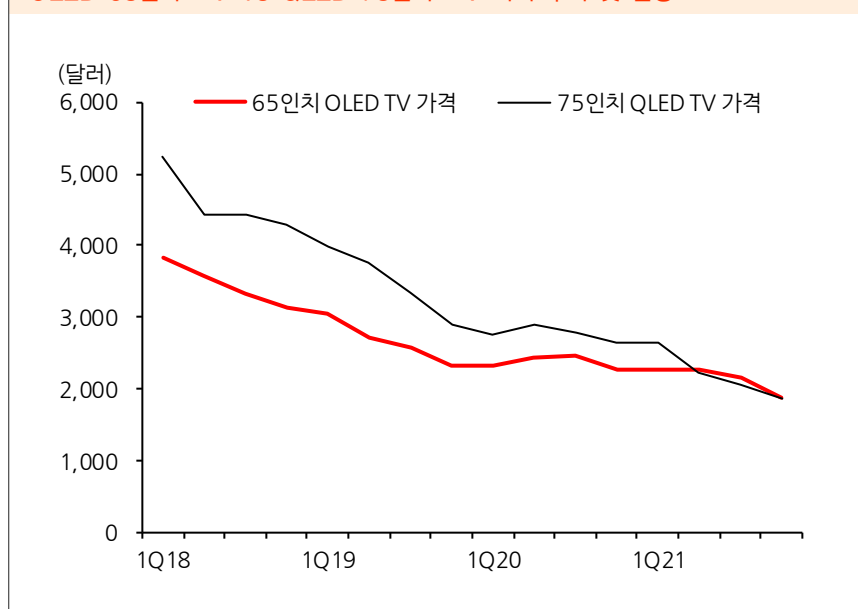
- ✓ OLED 패널 가격은 하락해온 반면, LCD 패널 가격은 상승해 가격 차이 좁혀짐
- ✓ 반면, 65인치 OLED TV와 75인치 QLED TV 가격은 비슷해진 상황
- ✓ 갈수록 LCD TV의 수익성은 악화될 가능성이 높아짐

OLED 65인치 패널 vs LCD 75인치 패널 가격 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

OLED 65인치 TV vs QLED 75인치 TV 가격 추이 및 전망



자료: 업계자료, OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



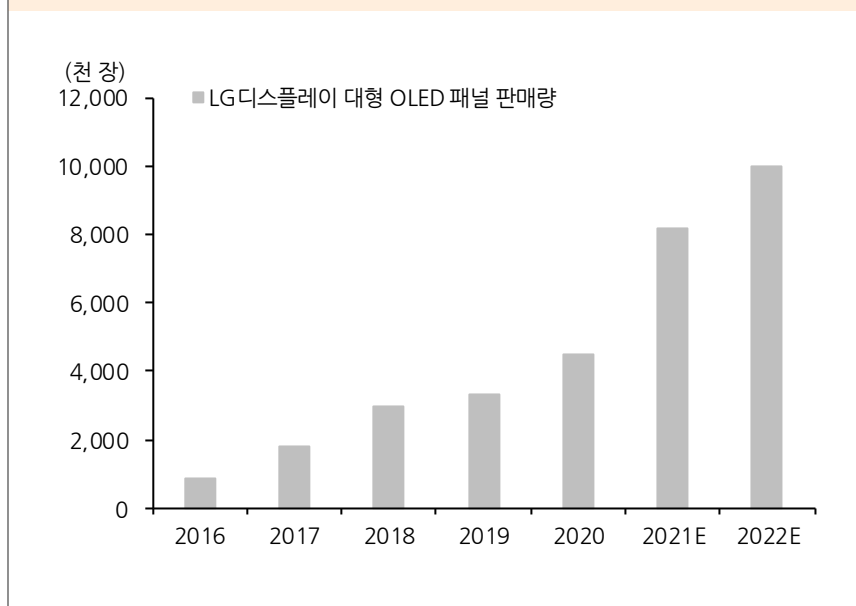
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ LG디스플레이, 대형 OLED로 규모의 경제 실현

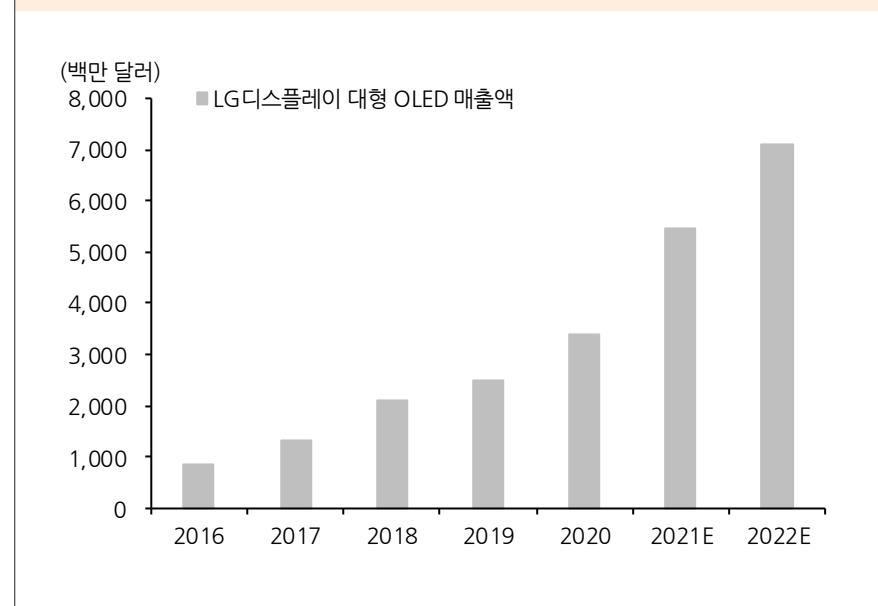
- ✓ 코로나19로 인해 TV 수요가 호전되고, OLED TV와 같은 고부가가치 TV 수요도 좋아짐
- ✓ LGD는 2021년 820만 대, 2022년 1,000만 대의 대형 OLED 판매 예상
- ✓ 동사는 2022년 대형 OLED 매출로만 7조 원 중후반을 기록하며, 연간 흑자전환에 성공할 것으로 판단

LG디스플레이 대형 OLED 패널 생산량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

LG디스플레이 대형 OLED 매출액 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 삼성전자 VD사업부와 LGD 간의 전략적 협업 가능성은?

- ✓ 현재로서는 양사 간 OLED TV 협력이 충분히 가능하다고 판단
- ✓ 1) QD디스플레이 양산 일정이 미뤄지고 있고, 2) SDC의 추가 캐파 전환 소식도 없어 현재 캐파로는 연간 100만 대 수준 밖에 대응하지 못할 것. 3) Mini LED TV의 원가절감이 제한적인 상황에서 OLED TV 수요가 높아져 High-end TV 시장에 대한 대응 전략이 필요하기 때문

삼성디스플레이의 QD디스플레이 캐파 전망																(단위: 천장/월)
구분	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
SDC Q1				10	20	30	30	30	30	30	40	50	60	60	60	60
SDC Q2	양산 시작										추가 전환 여부는 충분한 양산 검증 후 결정할 전망					

자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터





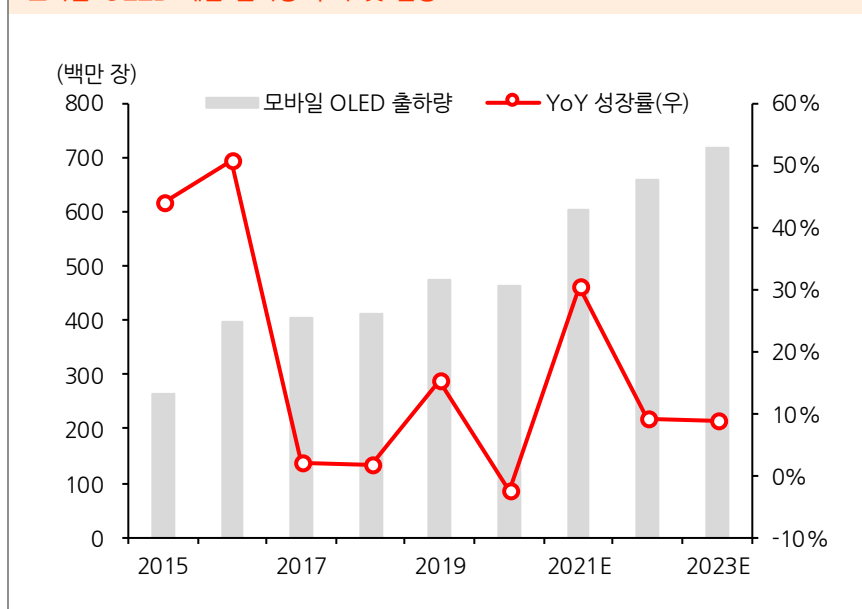
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 모바일 OLED 투자는 여전히 오리무중

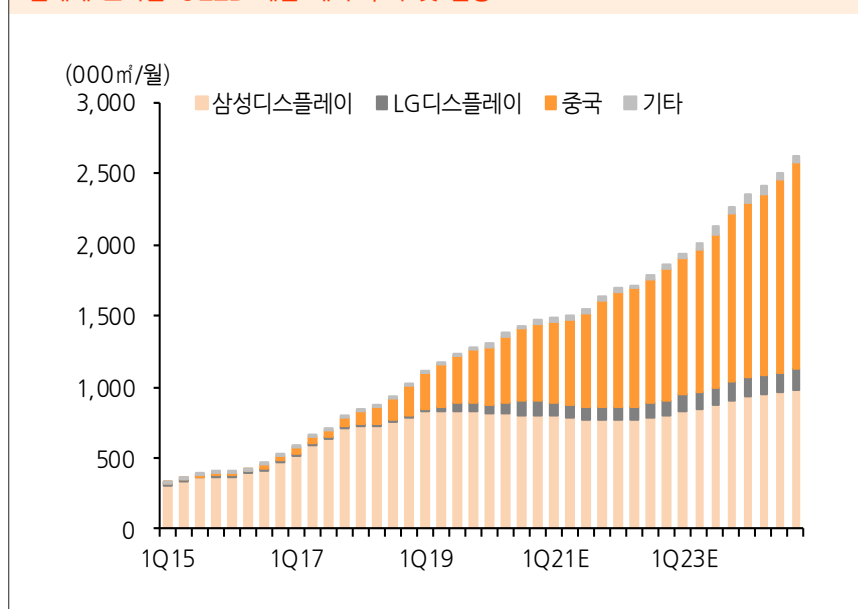
- ✓ 코로나19로 인한 스마트폰 수요 감소, 고가 제품 비중 감소 등으로 인해 모바일 OLED 수요는 지지부진
- ✓ 올해 OLED 수요는 회복 중이지만, 중저가 스마트폰, 노트북용 Rigid OLED 수요가 높아지고 있어 상대적으로 Flexible OLED 수요는 정체 국면
- ✓ 폴더블 스마트폰 수요가 본격적으로 증가하게 된다면, 2022년 중반부터 투자에 나설 것으로 기대

모바일 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

전세계 모바일 OLED 패널 캐파 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



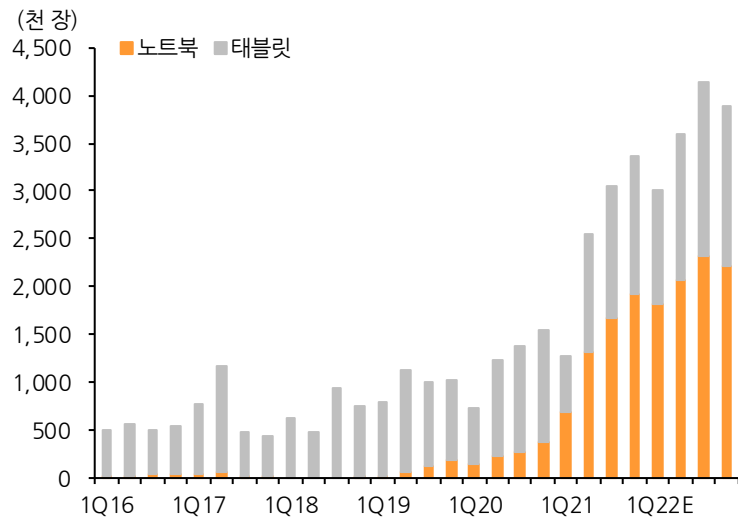
디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 신규 수요 등장이 절실히 필요

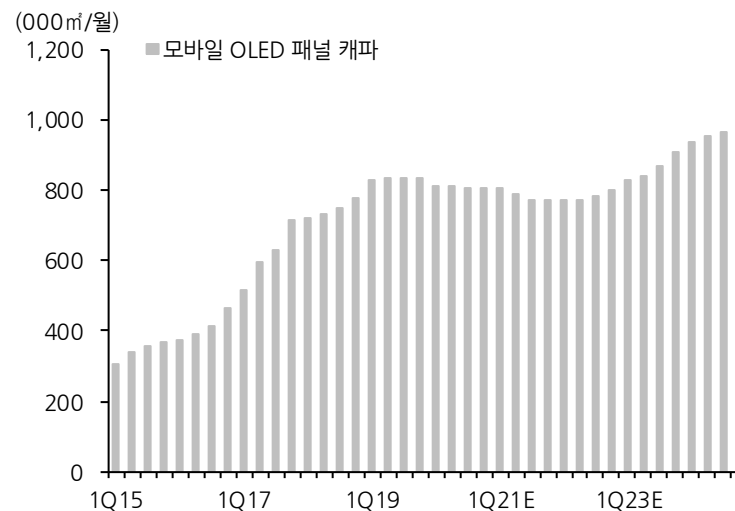
- ✓ 2021년 들어 노트북과 태블릿PC에 OLED 적용이 확대되고 있음
- ✓ 2022년 애플 아이패드의 OLED 적용이 가시화되고 있어 Rigid OLED 수요는 더욱 확대 전망
- ✓ 이를 감안해 SDC는 2022년 하반기부터 캐па 증설을 시작해 2023년 수요에 대응할 것으로 판단

노트북/태블릿용 OLED 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

삼성디스플레이 모바일 OLED 캐па 추이 및 전망



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

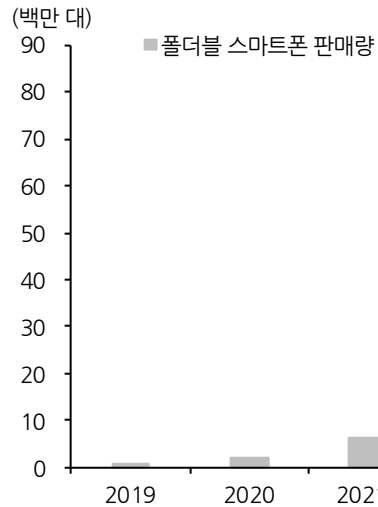


디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

- ❖ 폴더블 폰은 여전히 시장에서 관심이 높은 품목이다
 - ✓ 폴더블 스마트폰 판매량은 언제나 기대치를 하회
 - ✓ 높은 판가와 소비자의 선택지 제약 탓에 아직까지 보급이 확대되기 어려운 구조
 - ✓ SDC가 2022년부터 중화권 고객으로 폴더블 패널 판매를 확대함에 따라 수요가 빠른 속도로 늘어날 전망

폴더블 스마트폰 판매량 추이 및 전망



자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

점점 다양해지는 폴더블 제품들



자료: 한화투자증권 리서치센터



디스플레이 무게중심이 바뀐다

[한화리서치센터]

❖ 폴더블 폰의 가격 하락이 시장 수요 확대의 필요 조건

✓ 삼성전자가 8월 출시 예정인 폴드3와 플립3의 가격이 시장 확대의 선결 조건

✓ 폴드3는 199만 원, 플립3는 125만 원이 예상되며, 삼성전자가 판매량이 늘어난 상황에서 SDC도 편안하게 중국 제조사들에게 패널 공급을 확대할 수 있을 것

출시 예정 폴더블폰 라인업(예상치)

					
	Xiaomi Mi Mix	폴드3	플립3	비보	오포
출시일	2021.04	2021.08	2021.08	2021.11	2022
AP	Snapdragon 888	Snapdragon 888	Snapdragon 888	Snapdragon 855	TBD
가격	1,300 EUR	\$ 1,599	\$ 999~\$ 1,199	TBD	TBD
디스플레이	8인치(내부)/6.5인치(외부)	7.6인치(내부)/6.2인치(외부)	6.7인치(내부)/1.8인치(외부)	7.9인치(내부)	7.1인치(내부)/2인치(외부)
Storage	256GB/512GB	256GB/512GB	128GB/256GB	128 GB	TBD
Memory	12GB/16GB	12GB/16GB	8GB	8 GB	TBD

자료: 언론보도, GSMArena, 한화투자증권 리서치센터





기업분석

삼성전자 | SK하이닉스 | 삼성SDI
LG디스플레이 | SK머티리얼즈 | 한솔케미칼



삼성전자 (005930) 3분기 피크 아웃 우려는 과도

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 105,000원

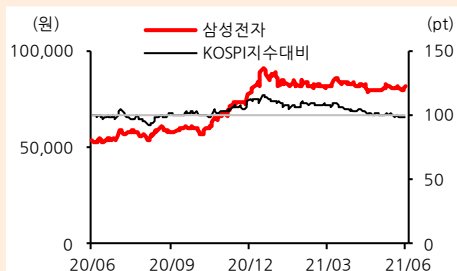
Stock Data

현재 주가(6/28)	81,900원
상승여력	▲ 28.2%
시가총액	4,889,252억원
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가/최저가	91,000/51,900원
90일 일평균 거래대금	13,681.87억원
외국인 지분율	53.6%

주주 구성

이건희 (외 17인)	21.2%
국민연금공단 (외 1인)	9.7%
BlackRockFundAdvisors (외 16인)	5.0%

Stock Price



하반기 어닝 모멘텀 극대화

- 우리는 동사의 3분기 예상 실적으로 매출액 70조 원, 영업이익 14.7조 원을 전망
- 디램과 낸드의 평균판매가격이 +8%, +7% 상승할 것으로 전망되어 반도체 수익성이 더욱 호전될 것이며, 주춤했던 스마트폰 사업도 폴드3/플립3 출시에 따라 개선될 것이기 때문
- 주요 투자 포인트로는 1) 메모리 실적 극대화, 2) 폴더블 스마트폰 판매 확대, 3) OLED 성수기 진입을 꼽을 수 있음

투자의견 BUY, 목표주가 105,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 연초 이후 지지부진한 주가 흐름이 이어지고 있음. 스마트폰 수요 둔화와 이에 따른 메모리 업황 고점 우려를 선반영했기 때문. 견조한 서버 수요가 확인될 경우 4분기에도 디램 가격이 상승할 수 있어 현시점부터는 긍정적인 부분에 초점을 맞춰야

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	243,771	230,401	236,807	265,840	288,436
영업이익	58,887	27,769	35,994	50,543	57,678
EBITDA	85,369	57,366	66,329	83,463	92,506
지배주주순이익	43,891	21,505	26,091	37,561	42,720
EPS	6,857	3,602	3,958	6,093	6,957
순차입금	-86,273	-90,368	-104,435	-111,784	-139,015
PER	5.6	15.5	20.5	13.4	11.8
PBR	1.1	1.5	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	2.0	4.9	6.6	5.3	4.4
배당수익률(%)	3.7	2.5	3.7	1.8	1.8
ROE	19.6	8.7	10.0	13.3	13.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성전자 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	55,325	52,966	66,964	61,552	65,389	60,312	70,014	70,125	230,401	236,807	265,840
반도체	17,640	18,230	18,800	18,180	19,010	21,615	24,329	25,302	64,940	72,850	90,256
Memory	13,140	14,610	14,280	13,510	14,430	16,797	19,031	20,044	50,210	55,540	70,302
DRAM	7,727	8,689	8,166	7,763	8,521	10,409	11,660	12,012	31,353	32,344	42,601
NAND	5,370	5,545	5,782	5,336	5,602	6,112	7,109	7,762	18,015	22,032	26,586
Sys.LSI	4,500	3,620	4,520	4,670	4,580	4,818	5,299	5,257	14,730	17,310	19,954
Display	6,590	6,720	7,320	9,960	6,920	5,761	7,176	8,764	31,050	30,590	28,621
IM	26,000	20,750	30,490	22,340	29,210	22,819	28,539	25,363	107,260	99,580	105,931
모바일	24,950	19,800	29,810	21,460	28,200	21,719	27,339	23,963	102,340	96,020	101,221
CE	10,300	10,170	14,090	13,610	12,990	12,959	12,737	13,066	44,750	48,170	51,752
영업이익	6,447	8,146	12,353	9,047	9,383	11,363	14,728	15,069	27,768	35,994	50,543
반도체	3,990	5,430	5,540	3,850	3,370	6,572	9,160	10,480	14,020	18,810	29,583
Memory	3,661	5,171	4,843	3,603	3,549	6,317	8,630	10,007	13,233	17,278	28,504
DRAM	2,473	3,562	3,348	2,795	2,897	5,100	6,529	7,327	12,342	12,177	21,854
NAND	1,181	1,553	1,445	747	560	1,161	2,062	2,639	765	4,926	6,422
Sys.LSI	329	259	697	247	-179	255	530	473	787	1,532	1,079
Display	-290	300	470	1,750	360	937	913	1,605	1,580	2,230	3,815
IM	2,650	1,950	4,450	2,420	4,390	2,666	3,728	2,238	9,400	11,470	13,022
모바일	2,524	1,858	4,398	2,177	4,282	2,501	3,512	1,958	8,370	10,957	12,253
CE	450	730	1,560	820	1,120	1,081	752	580	2,610	3,560	3,533
영업이익률 (%)	11.7	15.4	18.4	14.7	14.3	18.8	21.0	21.5	12.1	15.2	19.0
반도체	22.6	29.8	29.5	21.2	17.7	30.4	37.7	41.4	21.6	25.8	32.8
Memory	27.9	35.4	33.9	26.7	24.6	37.6	45.3	49.9	26.4	31.1	40.5
DRAM	32.0	41.0	41.0	36.0	34.0	49.0	56.0	61.0	39.4	37.6	51.3
NAND	22.0	28.0	25.0	14.0	10.0	19.0	29.0	34.0	4.2	22.4	24.2
Sys.LSI	7.3	7.1	15.4	5.3	(3.9)	5.3	10.0	9.0	5.3	8.8	5.4
Display	(4.4)	4.5	6.4	17.6	5.2	16.3	12.7	18.3	5.1	7.3	13.3
IM	10.2	9.4	14.6	10.8	15.0	11.7	13.1	8.8	8.8	11.5	12.3
모바일	10.1	9.4	14.8	10.1	15.2	11.5	12.8	8.2	8.2	11.4	12.1
CE	4.4	7.2	11.1	6.0	8.6	8.3	5.9	4.4	5.8	7.4	6.8

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터





삼성전자 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성전자에 대한 주요 가정 사항

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
DRAM											
출하량(mn units, 2Gb eq)	7,764	7,920	8,355	9,224	9,685	10,073	10,476	10,580	27,346	33,263	40,814
Bit growth (%)	(5.0)	2.0	5.5	10.4	5.0	4.0	4.0	1.0	21.7	21.6	22.7
ASP (USD, 2Gb eq)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	0.8	0.9
% QoQ, % YoY	2.9	7.7	(8.5)	(8.5)	5.0	17.0	8.0	2.0	(48.3)	(16.3)	13.6
NAND											
출하량(mn units, 1GB eq)	36,129	35,580	42,340	46,448	51,557	53,361	58,164	61,654	127,561	160,497	224,735
Bit growth (%)	(4.5)	(1.5)	19.0	9.7	11.0	3.5	9.0	6.0	45.4	25.8	40.0
ASP (USD, 1GB eq)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
% QoQ, % YoY	5.8	2.5	(10.0)	(10.6)	(5.0)	5.0	7.0	3.0	(52.0)	(3.8)	(8.9)
Handset (Tablet PC 제외)											
출하량(mn units)	64	57	88	68	82	61	72	72	321	276	287
% QoQ, % YoY	(14.5)	(11.4)	54.9	(22.9)	20.6	(24.9)	18.3	(0.6)	(0.8)	(14.1)	4.1
ASP (USD)	268	230	232	204	247	232	260	224	229	233	241
% QoQ, % YoY	19.8	(14.4)	1.0	(12.1)	20.9	(6.0)	12.0	(13.7)	0.3	2.1	3.4
Smartphone											
출하량(mn units)	58	54	80	62	77	56	67	67	295	254	267
% QoQ, % YoY	(15.3)	(7.0)	48.3	(23.5)	24.6	(26.9)	19.6	0.0	1.3	(13.8)	4.8
ASP (USD)	292	239	252	223	262	252	279	240	247	252	259
% QoQ, % YoY	21.0	(18.1)	5.3	(11.5)	17.3	(3.6)	10.8	(14.2)	(1.6)	1.8	2.8
Featurephone											
출하량(mn units)	6	2	7	6	5	5	5	5	26	21	21
% QoQ, % YoY	(5.1)	(57.1)	204.2	(16.4)	(19.7)	6.1	3.8	(7.4)	(19.9)	(18.0)	(4.2)
ASP (USD)	20	14	15	13	14	14	14	14	19	16	14
% QoQ, % YoY	7.0	(30.0)	1.7	(9.4)	9.2	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(7.2)	(16.2)	(9.5)
Tablet PC											
출하량(mn units)	5	7	9	10	8	8	9	8	22	31	33
% QoQ, % YoY	(28.6)	40.0	28.6	13.3	(21.6)	(2.5)	15.4	(13.3)	6.7	39.3	4.5
ASP (USD)	192	197	207	201	231	236	248	238	191	200	238
% QoQ, % YoY	5.0	3.0	5.0	(3.0)	15.0	2.0	5.0	(4.0)	(4.7)	4.9	18.9

자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터





삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	243,771	230,401	236,807	265,840	288,436
매출총이익	111,377	83,161	92,319	105,519	116,515
영업이익	58,887	27,769	35,994	50,543	57,678
EBITDA	85,369	57,366	66,329	83,463	92,506
순이자손익	1,754	2,128	1,544	1,674	1,991
외화관련손익	-454	-83	-599	-7	-45
지분법손익	540	413	507	531	517
세전계속사업손익	61,160	30,432	36,345	51,756	59,007
당기순이익	44,345	21,739	26,408	38,074	43,370
지배주주순이익	43,891	21,505	26,091	37,561	42,720
증가율(%)					
매출액	1.8	-5.5	2.8	12.3	8.5
영업이익	9.8	-52.8	29.6	40.4	14.1
EBITDA	12.7	-32.8	15.6	25.8	10.8
순이익	5.1	-51.0	21.5	44.2	13.9
이익률(%)					
매출총이익률	45.7	36.1	39.0	39.7	40.4
영업이익률	24.2	12.1	15.2	19.0	20.0
EBITDA이익률	35.0	24.9	28.0	31.4	32.1
세전이익률	25.1	13.2	15.3	19.5	20.5
순이익률	18.2	9.4	11.2	14.3	15.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	174,697	181,385	198,216	213,213	243,653
현금성자산	100,940	108,780	124,653	130,975	158,169
매출채권	36,948	39,310	34,570	39,962	41,691
재고자산	28,985	26,766	32,043	33,045	34,186
비유동자산	164,660	171,179	180,020	196,303	201,638
투자자산	34,351	30,650	32,599	33,522	34,884
유형자산	115,417	119,825	128,953	144,525	148,208
무형자산	14,892	20,704	18,469	18,255	18,546
자산총계	339,357	352,564	378,236	409,516	445,290
유동부채	69,082	63,783	75,604	75,450	77,805
매입채무	19,191	20,721	21,638	22,286	22,513
유동성이자부채	13,620	15,240	17,270	16,580	17,223
비유동부채	22,523	25,901	26,683	28,695	29,013
비유동이자부채	1,047	3,172	2,948	2,611	1,931
부채총계	91,604	89,684	102,288	104,145	106,818
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	242,699	254,583	271,068	296,534	329,445
자본조정	-7,931	-4,969	-8,699	-4,966	-4,775
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	247,753	262,880	275,948	305,371	338,473



삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	67,032	45,383	65,287	70,316	76,550
당기순이익	44,345	21,739	26,408	38,074	43,370
자산상각비	26,482	29,598	30,336	32,920	34,828
운전자본증감	-9,924	-2,546	122	-19,222	-1,533
매출채권 감소(증가)	3,606	2,588	1,270	-4,277	-1,729
재고자산 감소(증가)	-5,979	2,135	-7,541	-1,219	-1,141
매입채무 증가(감소)	-534	-1,269	3,886	-15,176	227
투자현금흐름	-52,240	-39,948	-53,629	-40,971	-43,306
유형자산처분(취득)	-28,999	-24,854	-37,215	-44,591	-35,586
무형자산 감소(증가)	-1,009	-3,243	-2,673	-2,617	-3,079
투자자산 감소(증가)	-14,657	-2,738	-17,716	5,933	-3,796
재무현금흐름	-15,090	-9,485	-8,328	-21,248	-9,846
차입금의 증가(감소)	-4,029	156	1,341	-939	-37
자본의 증가(감소)	-10,194	-9,639	-9,619	-20,309	-9,809
배당금의 지급	10,194	9,639	9,619	20,338	9,809
총현금흐름	87,949	59,182	68,026	89,538	78,083
(-)운전자본증가(감소)	5,627	5,766	-8,834	8,141	1,533
(-)설비투자	29,556	25,368	37,592	44,998	36,000
(+)자산매각	-452	-2,729	-2,296	-2,210	-2,665
Free Cash Flow	52,315	25,318	36,973	34,189	37,885
(-)기타투자	11,873	5,892	4,737	10,778	845
잉여현금	40,442	19,426	32,236	23,411	37,041
NOPLAT	42,697	19,836	26,153	37,181	42,393
(+) Dep	26,482	29,598	30,336	32,920	34,828
(-)운전자본투자	5,627	5,766	-8,834	8,141	1,533
(-)Capex	29,556	25,368	37,592	44,998	36,000
OpFCF	33,996	18,300	27,731	16,963	39,688

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	6,857	3,602	3,958	6,093	6,957
BPS	35,342	37,528	39,406	43,704	48,578
DPS	1,416	1,416	2,990	1,440	1,440
CFPS	12,045	8,713	10,015	13,182	11,495
ROA(%)	13.7	6.2	7.1	9.5	10.0
ROE(%)	19.6	8.7	10.0	13.3	13.6
ROIC(%)	30.3	13.1	17.0	23.1	24.4
Multiples(x,%)					
PER	5.6	15.5	20.5	13.4	11.8
PBR	1.1	1.5	2.1	1.9	1.7
PSR	1.2	1.6	2.3	2.1	1.9
PCR	3.2	6.4	8.1	6.2	7.1
EV/EBITDA	2.0	4.9	6.6	5.3	4.4
배당수익률	3.7	2.5	3.7	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	37.0	34.1	37.1	34.1	31.6
Net debt/Equity	-34.8	-34.4	-37.8	-36.6	-41.1
Net debt/EBITDA	-101.1	-157.5	-157.4	-133.9	-150.3
유동비율	252.9	284.4	262.2	282.6	313.2
이자보상배율(배)	87.3	40.5	61.7	133.5	155.2
자산구조(%)					
투하자본	52.0	52.8	49.0	51.0	47.7
현금+투자자산	48.0	47.2	51.0	49.0	52.3
자본구조(%)					
차입금	5.6	6.5	6.8	5.9	5.4
자기자본	94.4	93.5	93.2	94.1	94.6



SK하이닉스 (000660) 디램 가격 하락 우려는 제한적

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

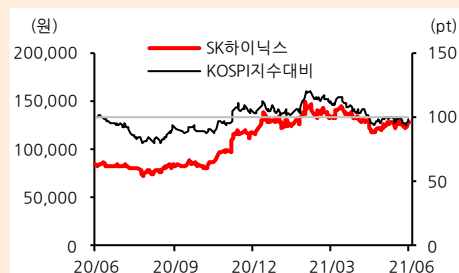
Stock Data

현재 주가(6/28)	126,000원
상승여력	▲ 42.9%
시가총액	917,283억원
발행주식수	728,002천주
52주 최고가/최저가	148,500/71,800원
90일 일평균 거래대금	4,538.21억원
외국인 지분율	49.6%

주주 구성

SK텔레콤 (외 10인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	5.6%

Stock Price



2018년과는 다르다

- 투자자들은 나빠지고 있는 모바일 수요로 인해 디램 공급과잉을 우려하고 있음. 하지만, 현재 디램 수급은 2018년과는 다른 상황
- 당시에는 서버 호황으로 인해 공급사들이 적극적인 캐파 투자에 나서고 있었지만, 현재는 여전히 캐파 투자에 보수적이어서 갑작스런 공급과잉과 1년 여의 다운사이클을 예상하기는 어려움
- 오히려 모바일 디램 생산을 줄여놓은 상황이므로 재고 부담은 낮은 편이며, 4분기에도 가격 상승 가능성이 높은 상황

투자의견 BUY, 목표주가 18만 원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 메모리 업황에 대한 피크 아웃 우려가 반영되고 있지만, 하반기에 진입하면서 불확실성은 점차 해소될 것으로 기대. 인텔 낸드 사업 인수가 확정될 경우 4분기부터 연결 실적으로 반영될 수 있어 업사이드 요인이 될 것

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	40,445	26,991	31,900	41,600	49,615
영업이익	20,844	2,719	5,013	14,293	20,888
EBITDA	27,272	11,340	14,785	24,762	31,938
지배주주순이익	15,540	2,006	4,755	10,668	15,649
EPS	21,346	2,755	6,532	14,654	21,496
순차입금	-3,092	8,204	8,031	2,315	-7,411
PER	2.8	34.2	18.1	8.6	5.9
PBR	0.9	1.4	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	1.5	6.8	6.4	3.8	2.6
배당수익률(%)	2.5	1.1	1.0	1.2	1.6
ROE	38.5	4.2	9.5	18.8	22.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ SK하이닉스 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액											
Total	7,199	8,607	8,129	7,966	8,494	9,668	11,415	12,022	26,991	31,900	41,600
DRAM	5,106	6,083	5,728	5,565	5,993	7,008	8,361	8,698	20,297	22,483	30,060
NAND	1,726	2,069	1,976	1,847	2,070	2,197	2,574	2,704	5,225	7,618	9,544
영업이익											
Total	800	1,947	1,300	966	1,324	3,050	4,787	5,132	2,713	5,013	14,293
DRAM	1,328	2,129	1,661	1,447	1,798	3,224	4,682	5,045	5,879	6,565	14,749
NAND	-449	-186	-375	-517	-497	-198	77	54	-3,000	-1,528	-563
영업이익률 (%)											
Total	11.1	22.6	16.0	12.1	15.6	31.5	41.9	42.7	10.1	15.7	34.4
DRAM	26.0	35.0	29.0	26.0	30.0	46.0	56.0	58.0	29.0	29.2	49.1
NAND	(26.0)	(9.0)	(19.0)	(28.0)	(24.0)	(9.0)	3.0	2.0	(57.4)	(20.1)	(5.9)

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ SK하이닉스에 대한 주요 가정

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
DRAM											
출하량(백만개, 2Gb eq)	5,710	5,824	6,057	6,724	6,993	7,132	7,632	7,861	19,896	24,315	29,617
Bit growth (%)	-4.0%	2.0%	4.0%	11.0%	4.0%	2.0%	7.0%	3.0%	19.7%	22.2%	21.8%
ASP (달러, 2Gb eq)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9
%QoQ, %YoY	3.9%	14.1%	-7.0%	-7.0%	4.0%	14.0%	12.0%	1.0%	-50.5%	-10.6%	16.0%
영업이익률 (%)	26.0%	35.0%	29.0%	26.0%	30.0%	46.0%	56.0%	58.0%	29.0%	29.2%	49.1%
NAND											
출하량(백만개, 1GB eq)	12,091	12,735	13,881	14,992	18,140	18,231	19,507	20,092	37,611	53,700	75,971
Bit growth (%)	12.0%	5.3%	9.0%	8.0%	21.0%	0.5%	7.0%	3.0%	49.7%	42.8%	41.5%
ASP (달러, 1GB eq)	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.11	0.12	0.12	0.12	0.12	0.11
%QoQ, %YoY	7.0%	11.2%	-10.0%	-8.0%	-7.0%	5.0%	10.0%	2.0%	-55.7%	0.8%	-6.3%
영업이익률 (%)	-26.0%	-9.0%	-19.0%	-28.0%	-24.0%	-9.0%	3.0%	2.0%	-57.4%	-20.1%	-5.9%

자료: SK하이닉스, 한화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	40,445	26,991	31,900	41,600	49,615
매출총이익	25,264	8,172	10,811	18,918	25,070
영업이익	20,844	2,719	5,013	14,293	20,888
EBITDA	27,272	11,340	14,785	24,762	31,938
순이자손익	-30	-215	-224	-230	-214
외화관련손익	340	99	-190	57	0
지분법손익	13	23	-36	26	18
세전계속사업손익	21,341	2,433	6,237	14,112	20,637
당기순이익	15,540	2,009	4,759	10,691	15,684
지배주주순이익	15,540	2,006	4,755	10,668	15,649
증가율(%)					
매출액	34.3	-33.3	18.2	30.4	19.3
영업이익	51.9	-87.0	84.3	185.1	46.1
EBITDA	45.5	-58.4	30.4	67.5	29.0
순이익	46.0	-87.1	136.9	124.7	46.7
이익률(%)					
매출총이익률	62.5	30.3	33.9	45.5	50.5
영업이익률	51.5	10.1	15.7	34.4	42.1
EBITDA이익률	67.4	42.0	46.3	59.5	64.4
세전이익률	52.8	9.0	19.6	33.9	41.6
순이익률	38.4	7.4	14.9	25.7	31.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	19,894	14,458	16,571	26,774	35,575
현금성자산	8,374	4,002	4,953	13,063	21,289
매출채권	6,353	4,328	4,999	5,929	6,289
재고자산	4,423	5,296	6,136	6,983	7,166
비유동자산	43,764	50,791	54,603	57,851	62,427
투자자산	6,133	8,271	9,972	10,232	10,648
유형자산	34,953	39,950	41,231	44,182	48,381
무형자산	2,679	2,571	3,400	3,436	3,397
자산총계	63,658	65,248	71,174	84,625	98,002
유동부채	13,032	7,962	9,072	9,930	10,232
매입채무	4,859	3,497	3,491	4,611	4,826
유동성이자부채	1,614	3,031	3,462	3,176	3,176
비유동부채	3,774	9,351	10,192	12,922	11,440
비유동이자부채	3,668	9,175	9,522	12,202	10,702
부채총계	16,806	17,312	19,265	22,852	21,672
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,143	4,143
이익잉여금	42,034	42,923	46,996	56,856	71,413
자본조정	-2,989	-2,804	-2,909	-2,908	-2,908
자기주식	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508	-2,508
자본총계	46,852	47,936	51,909	61,773	76,330





SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	22,227	6,550	12,315	19,316	26,426
당기순이익	15,540	2,009	4,759	10,691	15,684
자산상각비	6,428	8,620	9,772	10,469	11,050
운전자본증감	-1,997	270	-1,650	-1,793	-274
매출채권 감소(증가)	-547	2,215	-935	-626	-360
재고자산 감소(증가)	-1,782	-852	-844	-812	-183
매입채무 증가(감소)	59	-279	222	64	215
투자현금흐름	-21,429	-10,451	-11,840	-15,040	-15,766
유형자산처분(취득)	-15,904	-13,866	-10,010	-11,984	-14,212
무형자산 감소(증가)	-931	-673	-800	-996	-998
투자자산 감소(증가)	-345	4,390	-256	-1,861	-158
재무현금흐름	-1,395	3,837	252	1,900	-2,592
차입금의 증가(감소)	1,047	4,858	932	1,900	-1,500
자본의 증가(감소)	-706	-1,026	-684	-800	-1,092
배당금의 지급	706	1,026	684	800	1,092
총현금흐름	27,822	11,626	14,567	21,411	26,699
(-)운전자본증가(감소)	-1,308	5,423	483	950	274
(-)설비투자	16,036	13,920	10,069	12,105	14,212
(+)자산매각	-799	-619	-741	-875	-998
Free Cash Flow	12,295	-8,336	3,274	7,481	11,216
(-)기타투자	7,554	-5,391	1,942	1,042	397
잉여현금	4,741	-2,945	1,332	6,438	10,818
NOPLAT	15,178	2,246	3,825	10,828	15,875
(+) Dep	6,428	8,620	9,772	10,469	11,050
(-)운전자본투자	-1,308	5,423	483	950	274
(-)Capex	16,036	13,920	10,069	12,105	14,212
OpFCF	6,878	-8,477	3,046	8,242	12,439

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	21,346	2,755	6,532	14,654	21,496
BPS	64,348	65,825	71,275	84,820	104,816
DPS	1,500	1,000	1,170	1,500	2,000
CFPS	38,217	15,969	20,009	29,410	36,675
ROA(%)	28.5	3.1	7.0	13.7	17.1
ROE(%)	38.5	4.2	9.5	18.8	22.7
ROIC(%)	42.0	4.6	6.7	17.8	24.3
Multiples(x,%)					
PER	2.8	34.2	18.1	8.6	5.9
PBR	0.9	1.4	1.7	1.5	1.2
PSR	1.1	2.5	2.7	2.2	1.8
PCR	1.6	5.9	5.9	4.3	3.4
EV/EBITDA	1.5	6.8	6.4	3.8	2.6
배당수익률	2.5	1.1	1.0	1.2	1.6
안정성(%)					
부채비율	35.9	36.1	37.1	37.0	28.4
Net debt/Equity	-6.6	17.1	15.5	3.7	-9.7
Net debt/EBITDA	-11.3	72.4	54.3	9.3	-23.2
유동비율	152.7	181.6	182.7	269.6	347.7
이자보상배율(배)	220.3	11.1	19.8	54.2	82.7
자산구조(%)					
투하자본	74.9	81.9	79.7	73.0	67.9
현금+투자자산	25.1	18.1	20.3	27.0	32.1
자본구조(%)					
차입금	10.1	20.3	20.0	19.9	15.4
자기자본	89.9	79.7	80.0	80.1	84.6



삼성SDI (006400) 실적 모멘텀 극대화 구간 진입

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 860,000원

Stock Data

현재 주가(6/28) 679,000원
 상승여력 ▲ 26.7%
 시가총액 466,911억원
 발행주식수 68,765천주
 52주 최고가/최저가 805,000/363,000원
 90일 일평균 거래대금 1,960.16억원
 외국인 지분율 42.9%

주주 구성

삼성전자 (외 6인) 20.6%
 국민연금공단 (외 1인) 8.5%
 BlackRockFundAdvisors (외 14인) 5.0%

Stock Price



중대형 전지 매출 성장 가속화

- 우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 3.4조 원, 영업이익 2,504억 원을 예상
- 전기차, ESS용 중대형 전지 매출액이 전분기 대비 20% 증가했고, 소형전지 매출액도 원형전지 호조로 인해 전분기 대비 12% 증가. 하반기 신차 출시가 많아짐에 따라 전기차용 배터리 성장세가 가속화될 것으로 판단
- 전자재료는 편광필름 매출 둔화 우려에도 불구하고, 하반기 반도체와 OLED 중심으로 실적 성장이 나타날 것

투자의견 BUY, 목표주가 86만 원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 상반기 내내 자동차 OEM들의 배터리 내재화 전략, 인플레이션 우려, 반도체 공급부족에 따른 자동차 생산 차질 등 다양한 우려 요인이 존재했음
- 하반기 신차 사이클에 맞춰 중대형 전지 실적 개선이 본격화되고 있어 매수 추천

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	9,158	10,097	11,295	13,911	16,066
영업이익	715	462	671	1,078	1,345
EBITDA	1,297	1,318	1,755	2,291	2,661
지배주주순이익	701	357	575	1,055	1,241
EPS	10,197	5,185	8,358	15,319	18,010
순차입금	1,679	2,350	2,312	2,866	3,022
PER	21.5	45.5	75.1	44.3	37.7
PBR	1.3	1.3	3.4	3.4	3.2
EV/EBITDA	13.0	14.2	26.2	21.9	18.9
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE	6.0	2.9	4.5	7.8	8.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ 삼성SDI 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	2,398	2,559	3,087	3,251	2,963	3,391	3,676	3,881	10,097	11,295	13,911
전지	1,795	1,921	2,384	2,629	2,387	2,783	3,013	3,252	7,717	8,729	11,435
소형	820	947	1,233	1,088	1,066	1,193	1,263	1,252	4,393	4,087	4,774
중대형(EV,ESS)	976	974	1,151	1,541	1,321	1,590	1,750	2,000	3,324	4,641	6,661
소재											
전자재료	602	638	704	622	576	608	663	629	2,378	2,566	2,476
영업이익	54	104	267	246	133	250	345	350	462	671	1,078
전지	-20	6	138	117	47	153	234	237	55	241	670
전자재료	74	97	129	129	86	98	111	113	407	430	408
영업이익률	2.3	4.1	8.7	7.6	4.5	7.4	9.4	9.0	4.6	5.9	7.8
전지	(1.1)	0.3	5.8	4.5	2.0	5.5	7.8	7.3	0.7	2.8	5.9
전자재료	12.3	15.3	18.4	20.8	15.0	16.1	16.7	18.0	17.1	16.8	16.5

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터



삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	9,158	10,097	11,295	13,911	16,066
매출총이익	2,040	2,215	2,381	3,276	3,856
영업이익	715	462	671	1,078	1,345
EBITDA	1,297	1,318	1,755	2,291	2,661
순이자손익	-8	-46	-45	-28	-43
외화관련손익	-45	-25	11	21	25
지분법손익	321	167	293	468	491
세전계속사업손익	1,036	565	803	1,492	1,733
당기순이익	745	402	631	1,141	1,334
지배주주순이익	701	357	575	1,055	1,241
증가율(%)					
매출액	44.3	10.3	11.9	23.2	15.5
영업이익	511.6	-35.4	45.3	60.6	24.8
EBITDA	124.9	1.6	33.1	30.5	16.2
순이익	15.8	-46.0	56.8	80.8	17.0
이익률(%)					
매출총이익률	22.3	21.9	21.1	23.5	24.0
영업이익률	7.8	4.6	5.9	7.8	8.4
EBITDA이익률	14.2	13.1	15.5	16.5	16.6
세전이익률	11.3	5.6	7.1	10.7	10.8
순이익률	8.1	4.0	5.6	8.2	8.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,519	5,181	5,657	6,233	6,941
현금성자산	1,620	1,257	1,676	1,615	1,959
매출채권	1,585	1,932	1,739	1,999	2,163
재고자산	1,746	1,708	1,811	2,127	2,307
비유동자산	13,830	14,671	15,877	17,072	18,237
투자자산	8,356	8,412	8,955	9,479	9,757
유형자산	4,608	5,427	6,128	6,887	7,857
무형자산	866	831	794	706	624
자산총계	19,350	19,852	21,534	23,304	25,178
유동부채	4,013	3,742	4,984	5,102	5,253
매입채무	1,640	1,115	1,475	1,574	1,682
유동성이자부채	1,755	1,781	2,480	2,479	2,479
비유동부채	3,112	3,450	3,192	3,845	4,411
비유동이자부채	1,544	1,827	1,508	2,002	2,502
부채총계	7,125	7,192	8,175	8,947	9,664
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,038	5,002	5,002	5,002	5,002
이익잉여금	6,613	6,907	7,418	8,407	9,563
자본조정	-73	59	201	201	201
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	12,225	12,660	13,359	14,357	15,514





삼성SDI 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	261	923	1,949	1,090	1,918
당기순이익	745	402	631	1,141	1,334
자산상각비	582	856	1,083	1,212	1,316
운전자본증감	-979	-307	392	-592	-213
매출채권 감소(증가)	-786	7	197	-242	-164
재고자산 감소(증가)	-504	482	293	-187	-180
매입채무 증가(감소)	147	-21	297	57	108
투자현금흐름	-1,705	-1,535	-1,778	-1,656	-1,997
유형자산처분(취득)	-2,142	-1,879	-1,718	-1,810	-2,202
무형자산 감소(증가)	-13	-3	1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-7
재무현금흐름	1,756	239	241	476	415
차입금의 증가(감소)	1,819	291	310	480	500
자본의 증가(감소)	-72	-67	-69	-67	-85
배당금의 지급	72	67	69	67	85
총현금흐름	1,375	1,384	1,714	1,717	2,131
(-)운전자본증가(감소)	904	322	-485	516	213
(-)설비투자	2,146	1,898	1,728	1,813	2,202
(+)자산매각	-9	17	11	2	-1
Free Cash Flow	-1,684	-820	482	-611	-285
(-)기타투자	-375	-362	155	-85	-213
잉여현금	-1,309	-457	327	-526	-72
NOPLAT	514	329	527	824	1,036
(+) Dep	582	856	1,083	1,212	1,316
(-)운전자본투자	904	322	-485	516	213
(-)Capex	2,146	1,898	1,728	1,813	2,202
OpFCF	-1,954	-1,035	368	-293	-63

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	10,197	5,185	8,358	15,319	18,010
BPS	169,560	175,114	184,387	198,432	214,860
DPS	1,000	1,000	1,000	1,200	1,400
CFPS	19,533	19,667	24,353	24,395	30,282
ROA(%)	4.0	1.8	2.8	4.7	5.1
ROE(%)	6.0	2.9	4.5	7.8	8.5
ROIC(%)	9.9	4.8	7.1	10.3	11.4
Multiples(x,%)					
PER	21.5	45.5	75.1	44.3	37.7
PBR	1.3	1.3	3.4	3.4	3.2
PSR	1.7	1.6	3.9	3.4	3.0
PCR	11.2	12.0	25.8	27.8	22.4
EV/EBITDA	13.0	14.2	26.2	21.9	18.9
배당수익률	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	58.3	56.8	61.2	62.3	62.3
Net debt/Equity	13.7	18.6	17.3	20.0	19.5
Net debt/EBITDA	129.4	178.3	131.8	125.1	113.6
유동비율	137.5	138.5	113.5	122.2	132.1
이자보상배율(배)	13.8	5.6	9.7	17.5	19.0
자산구조(%)					
투하자본	39.2	43.0	41.3	43.5	45.1
현금+투자자산	60.8	57.0	58.7	56.5	54.9
자본구조(%)					
차입금	21.2	22.2	23.0	23.8	24.3
자기자본	78.8	77.8	77.0	76.2	75.7



LG디스플레이 (034220) LCD 고점이라도 OLED가 있다

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 35,000원

Stock Data

현재 주가(6/28)	24,300원
상승여력	▲ 44.0%
시가총액	86,949억원
발행주식수	357,816천주
52주 최고가/최저가	27,050/11,250원
90일 일평균 거래대금	1,059.71억원
외국인 지분율	19.7%

주주 구성

LG전자 (외 3인)	37.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.3%
김종우 (외 1인)	0.0%

Stock Price



우호적인 여건 지속

- 하반기에도 동사의 실적 모멘텀은 지속될 것으로 판단. LCD 패널 가격은 3분기 중 정점을 찍을 가능성이 높지만, 급격한 하락 패턴은 나타나지 않을 것으로 예상
- 중국 패널 업체들이 가격을 낮출 요인이 없고, 신규 캐파 증설이 없어 막대한 공급 과잉은 없을 것
- 대형 OLED 수요가 좋아지고 있어 올해 연간 820만 대 판매 전망

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 시장은 백신 보급이 확대되자 그동안 잘 팔렸던 TV, 노트북, 태블릿PC 판매량이 감소할 것으로 우려
- 하지만, 동사는 코로나19 시기 동안 OLED로의 체질 개선을 가속화하며, 올해 전체 매출 중 OLED 비중이 30%를 상회할 것

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	24,337	23,476	24,230	29,416	30,135
영업이익	93	-1,359	-29	2,826	2,457
EBITDA	3,647	2,336	4,106	7,300	6,845
지배주주순이익	-207	-2,830	-89	1,448	1,273
EPS	-579	-7,908	-250	4,046	3,558
순차입금	6,112	10,114	9,979	8,322	6,745
PER	-31.2	-2.1	-74.3	6.0	6.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.4	6.8	4.0	2.3	2.3
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	1.2	1.2
ROE	-1.5	-22.4	-0.8	11.9	9.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ LG디스플레이의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액 (십억원)	4,724	5,307	6,738	7,461	6,883	7,027	7,666	7,840	23,475	24,230	29,416
%YoY	-19.6%	-0.9%	15.7%	16.2%	45.7%	32.4%	13.8%	5.1%	-3.5%	3.2%	21.4%
매출 비중											
TV	31%	23%	28%	29%	31%	41%	38%	35%	34%	28%	36%
Monitor	17%	23%	19%	15%	14%	14%	13%	12%	17%	18%	13%
Note PC	10%	19%	16%	13%	13%	12%	11%	10%	11%	15%	11%
Tablet & Mobile	42%	35%	37%	43%	42%	33%	38%	44%	38%	39%	39%
영업이익 (십억원)	-362	-517	164	685	523	655	811	838	-1,359	-29	2,826
영업이익률 (%)	-7.7%	-9.7%	2.4%	9.2%	7.6%	9.3%	10.6%	10.7%	-5.8%	-0.1%	9.6%
EBITDA	631	412	1,288	1,774	1,620	1,791	1,938	1,950	2,336	4,106	7,300
EBITDA Margin (%)	13.3%	7.8%	19.1%	23.8%	23.5%	25.5%	25.3%	24.9%	9.9%	16.9%	24.8%
순이익	-199	-489	30	568	228	350	380	490	-2,830	-89	1,448
순이익률 (%)	-4.2%	-9.2%	0.5%	7.6%	3.3%	5.0%	5.0%	6.2%	-12.1%	-0.4%	4.9%
주요 가정											
출하면적 (K m^2)	7,000	6,700	8,300	8,660	8,540	9,121	9,582	9,268	38,350	30,660	36,511
%QoQ	-23.5%	-4.3%	23.9%	4.3%	-1.4%	6.8%	5.1%	-3.3%			
%YoY	-28.6%	-32.3%	-12.6%	-5.4%	22.0%	36.1%	15.4%	7.0%	-9.1%	-20.1%	19.1%
ASP (USD/m^2)	567	654	706	790	736	688	721	762	524	687	727
%QoQ, %YoY	-6.4%	15.3%	8.0%	11.9%	-6.8%	-6.5%	4.8%	5.7%	0.6%	31.0%	5.8%
매출액 (USDmn)	3,969	4,382	5,860	6,841	6,285	6,274	6,907	7,063	20,107	21,052	26,529
%YoY	-23.3%	-2.9%	20.2%	23.4%	58.4%	43.2%	17.9%	3.2%	-8.5%	4.7%	26.0%
F/X (KRW/USD)	1,193	1,221	1,189	1,119	1,114	1,120	1,110	1,110	1,168	1,151	1,109

자료: LG디스플레이, 한화투자증권 리서치센터



LG디스플레이 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	24,337	23,476	24,230	29,416	30,135
매출총이익	3,085	1,868	2,643	5,717	5,547
영업이익	93	-1,359	-29	2,826	2,457
EBITDA	3,647	2,336	4,106	7,300	6,845
순이자손익	-11	-119	-301	-370	-343
외화관련손익	-83	-80	100	-92	0
지분법손익	-16	7	-60	5	5
세전계속사업손익	-91	-3,344	-595	2,083	1,837
당기순이익	-179	-2,872	-71	1,621	1,415
지배주주순이익	-207	-2,830	-89	1,448	1,273
증가율(%)					
매출액	-12.4	-3.5	3.2	21.4	2.4
영업이익	-96.2	적전	적지	흑전	-13.1
EBITDA	-35.7	-36.0	75.8	77.8	-6.2
순이익	적전	적지	적지	흑전	-12.7
이익률(%)					
매출총이익률	12.7	8.0	10.9	19.4	18.4
영업이익률	0.4	-5.8	-0.1	9.6	8.2
EBITDA이익률	15.0	9.9	16.9	24.8	22.7
세전이익률	-0.4	-14.2	-2.5	7.1	6.1
순이익률	-0.7	-12.2	-0.3	5.5	4.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	8,800	10,248	11,099	13,010	13,257
현금성자산	2,473	3,476	4,340	5,634	5,711
매출채권	2,988	788	3,658	4,124	4,203
재고자산	2,691	2,051	2,171	2,234	2,284
비유동자산	24,376	25,326	23,972	23,742	23,390
투자자산	1,788	2,387	2,805	2,856	2,972
유형자산	21,600	22,088	20,147	19,765	19,435
무형자산	988	873	1,020	1,121	983
자산총계	33,176	35,575	35,072	36,752	36,647
유동부채	9,954	10,985	11,007	11,316	11,027
매입채무	6,654	7,015	6,561	6,873	7,035
유동성이자부채	1,554	1,977	3,195	3,229	2,729
비유동부채	8,335	12,101	11,328	11,173	10,192
비유동이자부채	7,031	11,613	11,125	10,727	9,727
부채총계	18,289	23,086	22,335	22,489	21,219
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	10,240	7,503	7,524	8,969	10,135
자본조정	-301	-203	-163	-163	-163
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	14,886	12,488	12,737	14,262	15,428



LG디스플레이 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	4,484	2,707	2,287	5,586	5,715
당기순이익	-179	-2,872	-71	1,621	1,415
자산상각비	3,555	3,695	4,135	4,473	4,388
운전자본증감	1,058	404	-1,477	-483	41
매출채권 감소(증가)	1,305	-1,007	-936	-318	-79
재고자산 감소(증가)	-450	632	-128	-53	-50
매입채무 증가(감소)	267	-395	1,387	-175	162
투자현금흐름	-7,675	-6,755	-2,319	-4,040	-4,051
유형자산처분(취득)	-7,800	-6,592	-2,157	-3,117	-3,600
무형자산 감소(증가)	-480	-539	-336	-447	-320
투자자산 감소(증가)	8	18	17	-18	-20
재무현금흐름	2,953	4,988	932	-730	-1,607
차입금의 증가(감소)	2,851	4,718	771	-730	-1,500
자본의 증가(감소)	-230	-7	-12	0	-107
배당금의 지급	230	7	12	0	107
총현금흐름	4,053	2,924	4,398	6,210	5,674
(-)운전자본증가(감소)	-1,644	-163	1,183	342	-41
(-)설비투자	7,942	6,927	2,604	3,120	3,600
(+)자산매각	-338	-203	110	-444	-320
Free Cash Flow	-2,583	-4,043	721	2,303	1,795
(-)기타투자	-11	-599	137	598	111
잉여현금	-2,572	-3,444	584	1,705	1,684
NOPLAT	67	-986	-21	2,199	1,892
(+) Dep	3,555	3,695	4,135	4,473	4,388
(-)운전자본투자	-1,644	-163	1,183	342	-41
(-)Capex	7,942	6,927	2,604	3,120	3,600
OpFCF	-2,677	-4,055	327	3,210	2,721

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-579	-7,908	-250	4,046	3,558
BPS	39,068	31,694	31,863	35,899	39,158
DPS	0	0	0	300	300
CFPS	11,326	8,173	12,291	17,354	15,858
ROA(%)	-0.7	-8.2	-0.3	4.0	3.5
ROE(%)	-1.5	-22.4	-0.8	11.9	9.5
ROIC(%)	0.4	-4.5	-0.1	9.8	8.5
Multiples(x,%)					
PER	-31.2	-2.1	-74.3	6.0	6.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	1.6	2.0	1.5	1.4	1.5
EV/EBITDA	3.4	6.8	4.0	2.3	2.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	122.9	184.9	175.4	157.7	137.5
Net debt/Equity	41.1	81.0	78.4	58.4	43.7
Net debt/EBITDA	167.6	433.0	243.1	114.0	98.5
유동비율	88.4	93.3	100.8	115.0	120.2
이자보상배율(배)	1.2	n/a	n/a	6.2	5.7
자산구조(%)					
투하자본	83.1	79.3	76.0	72.6	71.8
현금+투자자산	16.9	20.7	24.0	27.4	28.2
자본구조(%)					
차입금	36.6	52.1	52.9	49.5	44.7
자기자본	63.4	47.9	47.1	50.5	55.3



SK머티리얼즈 (036490) 하반기는 신사업이 본궤도에 오르는 시기 [한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 470,000원

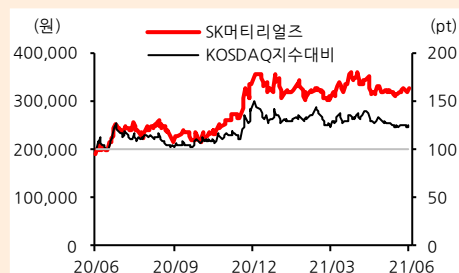
Stock Data

현재 주가(6/28)	340,800원
상승여력	▲ 37.9%
시가총액	35,946억원
발행주식수	10,548천주
52주 최고가/최저가	360,900/191,500 원
90일 일평균 거래대금	112.19억원
외국인 지분율	16.7%

주주 구성

SK (외 2인)	49.1%
자사주 (외 1인)	15.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

Stock Price



하반기부터 실적 개선 가속화

- 상반기에는 고객사의 증설 효과가 거의 없었음. 상반기 중 고객사가 디램과 낸드 캐파 증설을 완료했으므로 하반기 물량 증가 효과를 누릴 수 있을 것
- 반도체, OLED 성수기가 도래하고, 자회사들의 성장이 동반되며, 신규 사업도 본궤도에 오를 것으로 기대
- 특히, 쇼와덴코의 증설 효과, 트리켄의 하프늄계 프리커서 매출 확대, JNC의 본격 매출 발생 등 신사업 시너지 효과가 발생할 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 47만 원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 상반기 중 신규 소재 사업 공개가 늦어지면서 주가가 지지부진했음. 하반기 실적 모멘텀과 함께 추가 신사업 공개가 동반되면서 주가 반등이 본격화될 것
- 고객사 증설과 성수기 효과만 감안해도 현시점에서 매수할 요인은 충분

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	687	772	955	1,135	1,274
영업이익	183	215	234	283	328
EBITDA	277	329	357	432	488
지배주주순이익	113	128	130	163	196
EPS	10,682	12,150	12,278	15,445	18,554
순차입금	830	862	1,216	1,349	1,262
PER	14.1	15.3	29.1	22.1	18.4
PBR	4.2	4.1	8.6	6.4	5.0
EV/EBITDA	8.7	8.6	14.0	11.4	10.0
배당수익률(%)	2.5	2.1	1.1	1.3	1.4
ROE	29.6	30.2	28.5	32.6	30.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK머티리얼즈 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

▶ SK머티리얼즈 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	264.9	294.1	314.0	772.8	955.0	1,134.6
NF3	92.1	96.7	102.9	105.9	100.0	102.4	107.6	109.4	378.0	397.5	419.3
SiH4	13.3	13.9	15.0	14.5	15.8	14.8	15.1	15.4	43.4	56.6	61.1
WF6	26.1	27.2	27.7	26.7	25.5	27.0	29.3	29.6	90.2	107.7	111.4
SK에어가스	38.7	37.4	43.0	56.8	55.0	55.0	57.0	63.0	157.3	175.8	230.0
SK트리클램	31.9	35.3	40.0	43.2	34.0	38.0	50.0	55.0	102.3	150.5	177.0
SK쇼와덴코	5.2	6.1	6.1	6.5	8.5	11.0	13.0	14.5	12.6	24.0	47.0
한유케미칼	5.8	5.6	7.9	6.7	6.8	7.2	8.1	9.0	0.0	25.9	31.1
퍼포먼스		5.2	4.6	5.0	5.2	6.5	8.0	10.0		14.7	29.7
영업이익	53.1	56.6	62.5	61.7	62.1	64.0	76.6	80.2	214.2	233.9	282.8
영업이익률	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	23.7%	24.2%	26.0%	25.5%	27.7%	24.5%	24.9%

자료: SK머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터



SK머티리얼즈 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	687	772	955	1,135	1,274
매출총이익	257	305	351	424	482
영업이익	183	215	234	283	328
EBITDA	277	329	357	432	488
순이자손익	-20	-27	-24	-30	-29
외화관련손익	0	0	-3	-1	-3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	160	184	203	252	296
당기순이익	123	143	152	189	228
지배주주순이익	113	128	130	163	196
증가율(%)					
매출액	34.2	12.4	23.7	18.8	12.3
영업이익	23.9	17.4	8.9	20.9	15.9
EBITDA	24.5	18.4	8.6	21.2	12.8
순이익	18.6	16.1	6.1	24.5	20.2
이익률(%)					
매출총이익률	37.4	39.5	36.7	37.3	37.8
영업이익률	26.6	27.8	24.5	24.9	25.7
EBITDA이익률	40.4	42.5	37.4	38.1	38.3
세전이익률	23.2	23.8	21.3	22.2	23.2
순이익률	18.0	18.6	15.9	16.7	17.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	264	313	411	506	546
현금성자산	17	45	110	106	123
매출채권	126	104	127	145	155
재고자산	112	150	152	172	182
비유동자산	1,135	1,303	1,627	1,677	1,719
투자자산	19	40	59	54	56
유형자산	1,106	1,232	1,504	1,563	1,608
무형자산	10	32	65	60	55
자산총계	1,398	1,616	2,039	2,182	2,265
유동부채	501	682	952	650	582
매입채무	58	94	107	45	45
유동성이자부채	369	504	763	574	504
비유동부채	494	414	582	903	904
비유동이자부채	478	403	563	882	882
부채총계	995	1,096	1,534	1,553	1,486
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	521	614	708	835	985
자본조정	-170	-166	-294	-295	-295
자기주식	-190	-190	-319	-319	-319
자본총계	403	520	505	629	779



SK머티리얼즈 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	176	252	282	325	335
당기순이익	123	143	152	189	228
자산상각비	94	114	123	150	160
운전자본증감	-56	-26	-9	-9	-22
매출채권 감소(증가)	-40	27	-22	-17	-11
재고자산 감소(증가)	-29	-42	14	-19	-10
매입채무 증가(감소)	-11	-3	5	22	1
투자현금흐름	-330	-237	-454	-244	-202
유형자산처분(취득)	-327	-193	-401	-246	-200
무형자산 감소(증가)	0	-3	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	-1	-17	-3	0
재무현금흐름	152	10	241	-85	-115
차입금의 증가(감소)	338	53	431	-43	-70
자본의 증가(감소)	-36	-36	-37	-42	-45
배당금의 지급	36	36	37	42	45
총현금흐름	284	337	361	334	356
(-)운전자본증가(감소)	89	-24	22	211	22
(-)설비투자	330	196	404	246	200
(+)자산매각	3	-1	0	0	0
Free Cash Flow	-132	165	-65	-123	135
(-)기타투자	-32	90	20	-206	2
잉여현금	-100	75	-85	84	132
NOPLAT	141	167	175	213	252
(+) Dep	94	114	123	150	160
(-)운전자본투자	89	-24	22	211	22
(-)Capex	330	196	404	246	200
OpFCF	-183	110	-128	-94	191

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	10,682	12,150	12,278	15,445	18,554
BPS	35,670	44,730	41,447	53,453	67,707
DPS	3,750	3,850	4,000	4,300	4,800
CFPS	26,905	31,988	34,229	31,635	33,790
ROA(%)	9.0	8.5	7.1	7.7	8.8
ROE(%)	29.6	30.2	28.5	32.6	30.6
ROIC(%)	13.2	12.8	11.3	11.6	12.7
Multiples(x,%)					
PER	14.1	15.3	29.1	22.1	18.4
PBR	4.2	4.1	8.6	6.4	5.0
PSR	2.3	2.5	4.0	3.2	2.8
PCR	5.6	5.8	10.5	10.8	10.1
EV/EBITDA	8.7	8.6	14.0	11.4	10.0
배당수익률	2.5	2.1	1.1	1.3	1.4
안정성(%)					
부채비율	246.7	210.6	303.9	247.0	190.7
Net debt/Equity	205.8	165.6	240.9	214.6	162.0
Net debt/EBITDA	299.2	262.4	340.8	312.1	258.8
유동비율	52.6	45.9	43.2	77.7	93.8
이자보상배율(배)	8.6	7.6	9.4	9.2	10.9
자산구조(%)					
투자자본	97.2	94.3	91.0	92.5	91.9
현금+투자자산	2.8	5.7	9.0	7.5	8.1
자본구조(%)					
차입금	67.7	63.5	72.4	69.8	64.0
자기자본	32.3	36.5	27.6	30.2	36.0



한솔케미칼 (014680) QD디스플레이 수혜 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

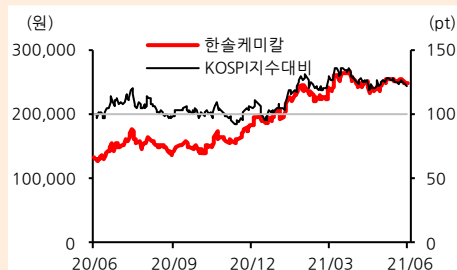
Stock Data

현재 주가(6/28)	245,500원
상승여력	▲ 22.2%
시가총액	27,828억원
발행주식수	11,335천주
52주 최고가/최저가	268,000/127,000 원
90일 일평균 거래대금	117.58억원
외국인 지분율	41.9%

주주 구성

조동혁 (외 8인)	15.2%
국민연금공단 (외 1인)	13.1%
TTInternationalAssetManagement (외 1인)	5.6%

Stock Price



안정적인 실적 성장 진행 중

- 동사는 전 사업 영역에서 고르게 실적이 개선되고 있음. 하반기에는 프리커서와 2차전지 바인더 및 테이프 물량 확대, NB라텍스 증설분 반영을 통해 분기 영업이익 700억 원 수준까지 바라볼 수 있을 것
- 고객사의 QD디스플레이 양산 시기가 다소 늦어졌지만, 현재 샘플 매출이 지속되고 있는 바, 양산이 본격화되면 연말부터 이에 대한 수혜를 입을 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 30만 원 유지

- 동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지
- 견조한 실적에도 불구하고, 시장의 눈높이가 높아져 주가는 4월 이후 지지부진했음
- 하반기 반도체 성수기 효과와 QD디스플레이 기대감으로 주가 반등 전망. 소재 업체들 중 밸류에이션 부담이 크지 않으므로 매수 추천

재무정보	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	582	544	619	765	841
영업이익	94	111	152	210	236
EBITDA	127	148	190	252	281
지배주주순이익	70	86	123	157	175
EPS	6,238	7,655	10,864	13,880	15,403
순차입금	198	173	82	-36	-159
PER	12.4	13.8	18.1	17.7	15.9
PBR	2.3	2.7	4.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	8.5	9.2	12.1	10.9	9.3
배당수익률(%)	1.5	1.4	n/a	0.7	0.8
ROE	20.1	20.9	24.5	25.2	22.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



한솔케미칼 연결 실적추이 및 전망

[한화리서치센터]

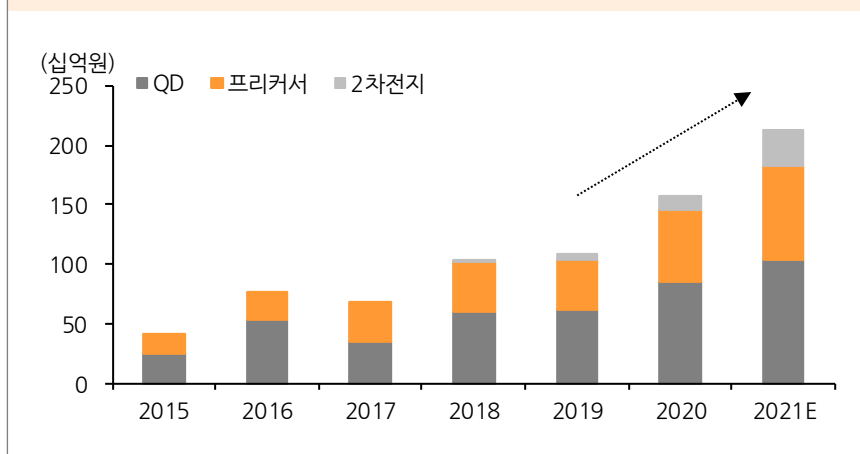
▶ 한솔케미칼 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	146.6	148.7	164.7	159.2	177.0	189.7	203.7	194.3	544.3	619.3	764.7
영업이익	35.2	38.7	51.3	26.8	52.2	54.7	63.3	39.7	111.2	151.9	209.9
순이익	34.6	29.6	39.6	18.9	41.2	39.9	46.7	29.2	86.5	122.7	157.1
이익률(%)											
영업이익률	24.0%	26.0%	31.1%	16.8%	29.5%	28.8%	31.1%	20.4%	20.4%	24.5%	27.5%
순이익률	23.6%	19.9%	24.1%	11.9%	23.3%	21.0%	22.9%	15.0%	15.9%	19.8%	20.5%

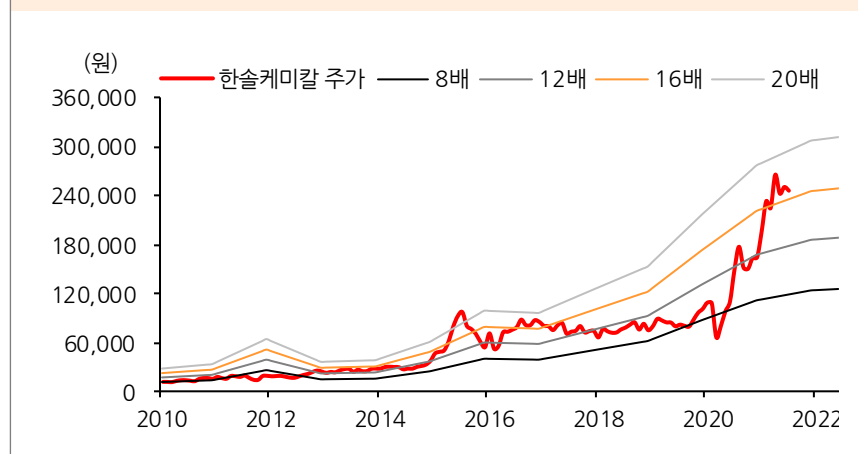
자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

전자재료 매출 본격적으로 성장



자료: 한솔케미칼, 한화투자증권 리서치센터

한솔케미칼의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



한솔케미칼 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	582	544	619	765	841
매출총이익	158	164	214	283	314
영업이익	94	111	152	210	236
EBITDA	127	148	190	252	281
순이자손익	-7	-8	-5	-4	-4
외화관련손익	-1	0	-1	0	0
지분법손익	8	10	13	14	14
세전계속사업손익	92	117	161	219	244
당기순이익	68	91	130	167	186
지배주주순이익	70	86	123	157	175
증가율(%)					
매출액	11.6	-6.5	13.8	23.5	10.0
영업이익	18.2	18.8	36.7	38.2	12.6
EBITDA	13.5	16.9	28.0	32.7	11.4
순이익	16.7	34.4	42.9	28.3	11.3
이익률(%)					
매출총이익률	27.1	30.2	34.5	37.0	37.4
영업이익률	16.1	20.4	24.5	27.5	28.1
EBITDA이익률	21.8	27.3	30.7	33.0	33.4
세전이익률	15.9	21.6	26.0	28.7	29.1
순이익률	11.6	16.7	21.0	21.8	22.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	157	307	308	480	562
현금성자산	19	145	174	338	410
매출채권	75	74	66	75	80
재고자산	55	61	60	64	68
비유동자산	635	632	691	731	760
투자자산	69	70	82	81	84
유형자산	496	494	543	584	611
무형자산	71	68	67	66	65
자산총계	792	939	999	1,212	1,323
유동부채	165	194	172	247	253
매입채무	74	44	47	51	54
유동성이자부채	54	117	80	132	132
비유동부채	179	224	205	201	152
비유동이자부채	163	202	176	169	119
부채총계	344	419	377	448	405
자본금	56	56	56	57	57
자본잉여금	31	31	31	33	33
이익잉여금	303	372	471	608	762
자본조정	-10	-10	-5	-5	-5
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	447	521	622	764	918





한솔케미칼 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	101	102	165	184	203
당기순이익	68	91	130	167	186
자산상각비	33	37	38	42	45
운전자본증감	-17	-31	-4	-8	-4
매출채권 감소(증가)	7	0	4	2	-5
재고자산 감소(증가)	-13	-9	-2	-4	-4
매입채무 증가(감소)	0	-20	7	1	3
투자현금흐름	-121	-140	-51	-126	-65
유형자산처분(취득)	-118	-71	-85	-80	-70
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-82	10	-58	-5
재무현금흐름	-15	81	-72	47	-70
차입금의 증가(감소)	-3	95	-60	45	-50
자본의 증가(감소)	-11	-13	-17	-20	-20
배당금의 지급	11	13	17	20	20
총현금흐름	136	162	193	204	207
(-)운전자본증가(감소)	-13	57	-42	-14	4
(-)설비투자	118	72	85	80	70
(+)자산매각	0	0	-2	0	0
Free Cash Flow	31	33	148	138	133
(-)기타투자	28	-40	21	10	-11
잉여현금	2	73	128	128	143
NOPLAT	69	86	117	160	180
(+) Dep	33	37	38	42	45
(-)운전자본투자	-13	57	-42	-14	4
(-)Capex	118	72	85	80	70
OpFCF	-3	-6	112	136	150

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	6,238	7,655	10,864	13,880	15,403
BPS	33,624	39,713	48,977	61,169	74,772
DPS	1,200	1,500	0	1,800	2,000
CFPS	12,040	14,328	17,083	18,016	18,223
ROA(%)	9.3	10.0	12.7	14.2	13.8
ROE(%)	20.1	20.9	24.5	25.2	22.7
ROIC(%)	12.4	13.9	18.3	24.4	26.4
Multiples(x,%)					
PER	12.4	13.8	18.1	17.7	15.9
PBR	2.3	2.7	4.0	4.0	3.3
PSR	1.5	2.2	3.6	3.6	3.3
PCR	6.4	7.4	11.5	13.6	13.5
EV/EBITDA	8.5	9.2	12.1	10.9	9.3
배당수익률	1.5	1.4	n/a	0.7	0.8
안정성(%)					
부채비율	77.0	80.4	60.6	58.7	44.1
Net debt/Equity	44.3	33.3	13.1	-4.7	-17.3
Net debt/EBITDA	156.0	116.7	43.0	-14.3	-56.5
유동비율	94.8	157.8	179.3	194.2	222.5
이자보상배율(배)	11.8	11.8	25.4	35.7	43.3
자산구조(%)					
투자자본	87.1	74.7	71.5	61.5	58.5
현금+투자자산	12.9	25.3	28.5	38.5	41.5
자본구조(%)					
차입금	32.7	37.9	29.1	28.3	21.5
자기자본	67.3	62.1	70.9	71.7	78.5

Compliance Notices

Compliance Notice

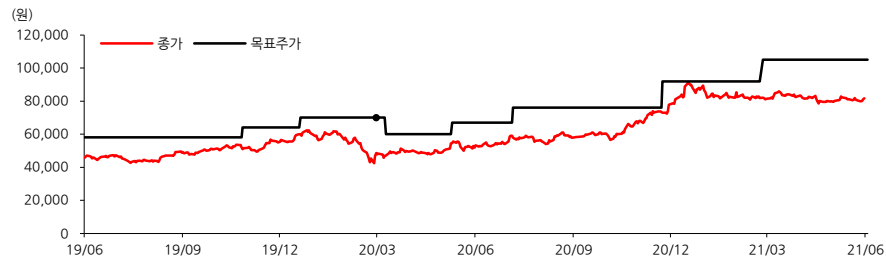
(공표일: 2021년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이웅욱) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

*과리율 산정: 수정주가 적용

삼성전자(005930)



투자의견 변동내역

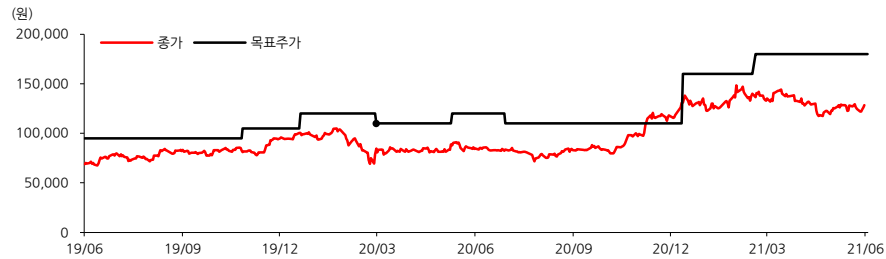
일 시	2016.08.12	2019.07.08	2019.08.12	2019.09.09	2019.09.19	2019.10.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.14	2020.01.31	2020.03.03	2020.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	64,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2020.03.26	2020.04.03	2020.04.07	2020.05.04	2020.06.04	2020.06.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000
일 시	2020.07.08	2020.07.31	2020.09.16	2020.10.08	2020.10.30	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	67,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
일 시	2020.11.30	2020.12.18	2021.01.08	2021.01.29	2021.03.22	2021.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	92,000	92,000	92,000	105,000	105,000
일 시	2021.04.30	2021.06.17	2021.06.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	105,000	105,000	105,000			

목표주가 변동 내역별 과리율 (삼성전자)

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.21	Buy	64,000	-15.76	-6.25
2020.01.14	Buy	70,000	-20.98	-10.86
2020.04.03	Buy	60,000	-17.57	-9.17
2020.06.04	Buy	67,000	-19.57	-11.94
2020.07.31	Buy	76,000	-19.34	-2.76
2020.12.18	Buy	92,000	-9.63	-1.09
2021.03.22	Buy	105,000		

Compliance Notices

SK하이닉스(00660)



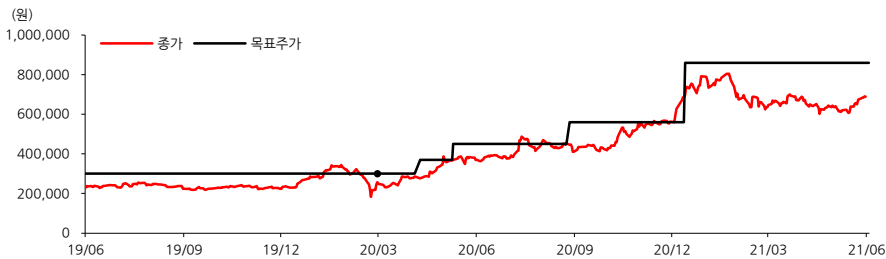
목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK하이닉스)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.21	Buy	105,000	-15.86	-4.29
2020.01.14	Buy	120,000	-22.08	-12.50
2020.03.25	Buy	110,000	-24.73	-19.36
2020.06.04	Buy	120,000	-29.08	-24.17
2020.07.24	Buy	110,000	-17.54	18.64
2021.01.06	Buy	160,000	-17.09	-7.19
2021.03.15	Buy	180,000		

투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2019.08.12	2019.09.09	2019.10.04	2019.10.25	2019.11.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		95,000	95,000	95,000	95,000	105,000
일 시	2020.01.14	2020.02.03	2020.03.03	2020.03.25	2020.03.26	2020.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2020.06.04	2020.07.24	2020.09.23	2020.10.21	2020.11.05	2020.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2021.01.06	2021.02.01	2021.03.15	2021.03.22	2021.04.29	2021.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000

삼성SDI (006400)



투자의견 변동내역

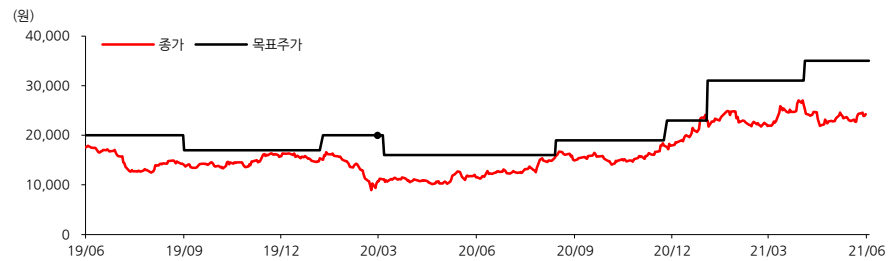
일 시	2016.08.12	2019.08.12	2019.09.09	2019.10.04	2019.10.30	2019.11.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2020.01.31	2020.04.06	2020.05.04	2020.06.04	2020.07.08	2020.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	370,000	450,000	450,000	450,000
일 시	2020.09.21	2020.10.28	2020.11.10	2021.01.07	2021.01.29	2021.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	560,000	560,000	560,000	860,000	860,000	860,000
일 시	2021.04.28	2021.06.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	860,000	860,000				

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성SDI)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Buy	300,000	-15.11	14.50
2020.05.04	Buy	370,000	-11.90	4.86
2020.06.04	Buy	450,000	-8.72	8.44
2020.09.21	Buy	560,000	-10.05	22.50
2021.01.07	Buy	860,000		

LG디스플레이 (034220)



투자의견 변동내역

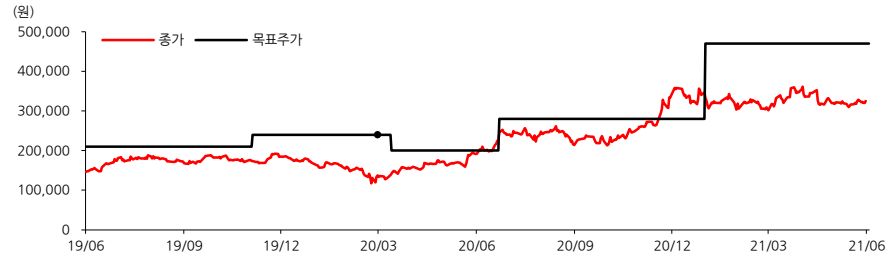
일 시	2016.08.12	2019.09.09	2019.09.26	2019.10.24	2019.11.21	2020.02.03
투자의견	투자등급변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격		20,000	17,000	17,000	17,000	20,000
일 시	2020.03.03	2020.03.31	2020.04.24	2020.06.04	2020.06.26	2020.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2020.09.08	2020.10.23	2020.11.10	2020.12.21	2021.01.28	2021.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	19,000	19,000	19,000	23,000	31,000	31,000
일 시	2021.04.29	2021.06.04	2021.06.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	35,000	35,000	35,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG디스플레이)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.09.09	Hold	20,000	-27.59	-25.25
2019.09.26	Hold	17,000	-12.86	-3.82
2020.02.03	Buy	20,000	-32.17	-17.00
2020.03.31	Buy	16,000	-24.86	-3.13
2020.09.08	Buy	19,000	-17.32	-3.16
2020.12.21	Buy	23,000	-11.96	4.78
2021.01.28	Buy	31,000	-23.72	-12.74
2021.04.29	Buy	35,000		

Compliance Notices

SK머티리얼즈(036490)



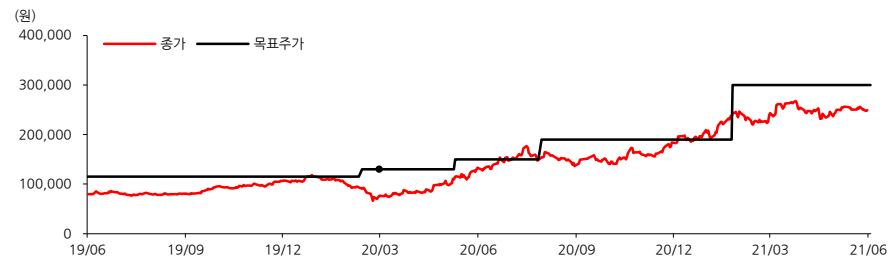
투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2019.11.29	2020.04.07	2020.04.29	2020.07.17	2020.10.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	200,000	200,000	280,000	280,000
일 시	2021.01.26	2021.05.03	2021.06.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	470,000	470,000	470,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK머티리얼즈)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	240,000	-32.66	-20.00
2020.04.07	Buy	200,000	-12.91	13.90
2020.07.17	Buy	280,000	-6.83	27.79
2021.01.26	Buy	470,000		

한솔케미칼(014680)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2019.08.16	2020.03.09	2020.06.04	2020.08.24	2020.10.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		115,000	130,000	150,000	190,000	190,000
일 시	2020.11.13	2021.02.19	2021.05.13	2021.06.29		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	190,000	300,000	300,000	300,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한솔케미칼)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.09	Buy	130,000	-33.87	-15.00
2020.06.04	Buy	150,000	-6.35	18.00
2020.08.24	Buy	190,000	-10.85	25.26
2021.02.19	Buy	300,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo writing.



한 화 투 자 증 권 리 . 서 . 치 . 센 . 터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
-----	-----------	-----	-----------	----------------------

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
박은석	연구위원	차익거래 전략	3772-7690	es.park@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계/신재생에너지	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신서비스	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스물캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
손효주	수석연구위원	화장품/음식료/섬유 의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김형수	수석연구위원	제약/바이오	3772-7463	knkhs@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김도하	연구위원	금융	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
정정영	책임연구위원	해외주식 중국	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
전우제	책임연구위원	정유/화학	3772-7617	wchun@hanwha.com
이재연	책임연구위원	신재생에너지	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차부품	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신서비스/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유 의복/엔터/레저 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com



이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 항 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 AFS 080-852-1234