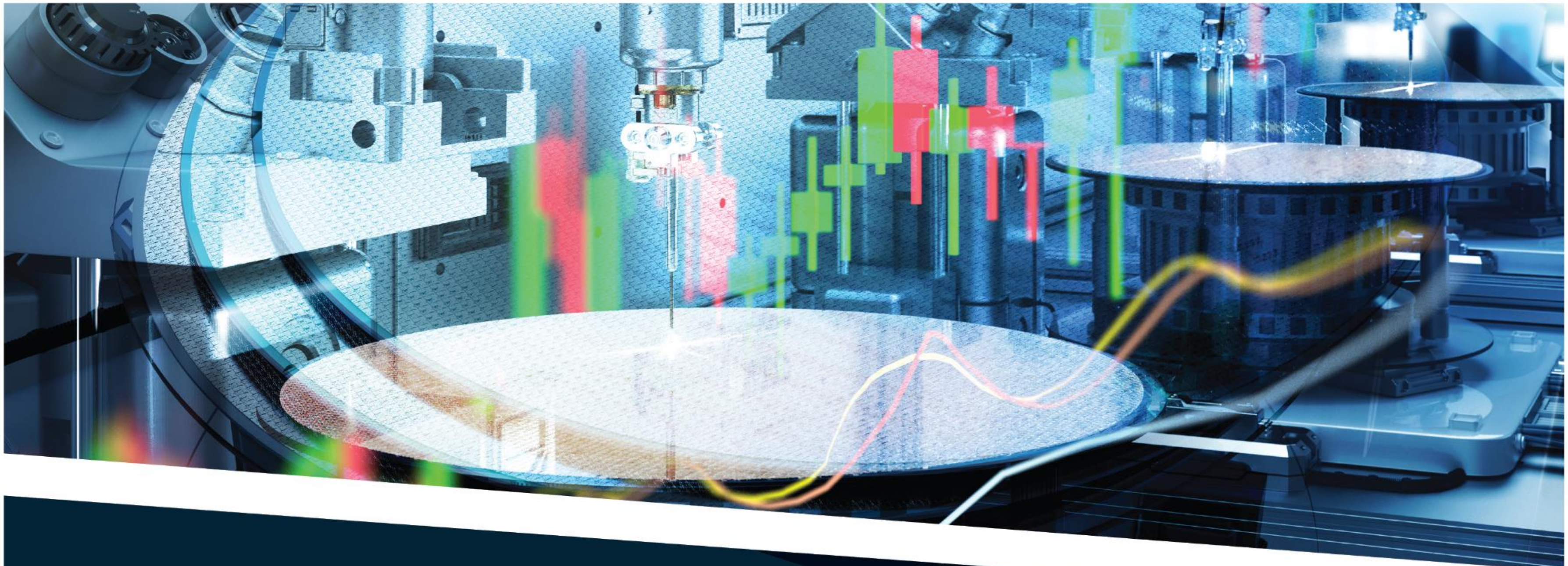
2022.10.6

반도체 산업분석 리포트



순환론적 관점에서

반도체 Engineering Technology. 한동희, 3773-8826
Economist. 안영진, 3773-8478

SK INDUSTRY Analysis

SK securities

순환론적 관점에서

2022/10/06

- 강도 높은 금리 인상 등 부정적 대외변수에 따른 수요 둔화 지속은 반도체 산업의 순환 cycle 자체에 대한 의구심으로 확대
- 반도체 업계는 강도 높은 Capex 축소와 감산으로 언제나 증가하는 상수라고 여겨왔던 공급에 하향 변수를 만들어 내기 시작
- 역사적 최저 수준의 공급 b/g 사이클에 진입한 상황에서 공급 하향 변수는 수요 둔화에 대한 업황 민감도를 낮출 것으로 전망
- 수요 하락은 4Q22~1Q22 더욱 심화 될 것으로 예상되지만, 공급을 바라본다면 반도체 재고 하락은 시간이 해결할 것
- 반도체 관련주의 Valuation 저점 하향 이탈을 이끈 최악에 대한 가정 완화는 낙폭과대 개별주에 대한 관심도를 점증 시킬 것

● 매크로: 수요 둔화와 금리/달러 상승의 7부 능선

한참 오른 것 같지만 이제 7부 능선 쯤인 듯하다. 오를수록 그늘은 없어지고, 발길이 많이 닿지 않아 디딤발이 안전한지를 끊임없이 생각해야 될 것만 같다. 피로는 누적되지만 그래도 가야 한다. 수요는 구매력과 금리와 환율의 함수다. 그러다 보니 내년 하반기는 되야 순환 주기의 턴어라운드를 타진해 볼 것으로 전망한다. 수요가 안될 때는 공급을 조절해야 밸런스를 향해 갈 수 있다. 공급 조절 여하에 따라 턴어라운드의 시기를 앞당길 수도, 더 늦출 수도 있다.

시장 관점에서는 낮은 밸류에이션에 주목한다. 물론 이 상황을 설명할 수도, 전망할 수도 있는 이유가 있다. 그러나 시장의 자정작용은 언제 어디서든 일어나게 마련이다. 낮은 밸류에이션의 이유와 전망 못지 않게 기회도 간과하지 말아야 할 것이다.

● 반도체 업황의 순환 사이클은 정상적으로 작동할 것. 낙폭과대 개별주에 대한 관심도의 점증 전망

COVID-19 이후 경기 부양을 위한 양적 완화, 러시아-우크라이나 전쟁, 미국과 중국의 갈등 심화에 따른 탈세계화, 인플레이션을 방어하기 위한 강도 높은 금리 인상 등에 따른 수요 둔화는 반도체 산업의 대응 능력에 대한 의구심을 갖게 하는 듯하다. 하지만 업계는 강도높은 Capex 축소와 더불어 감산까지 발표하며 상수라고 생각했던 공급에 하향 변수를 만들어 내고 있으며, 중국 반도체에 대한 미국의 규제는 한편으로는 한국과의 격차를 유지시키는 역할을 하고있다. 역사적 최저 수준의 공급 b/g 사이클에 진입한 상황에서 공급 하향 변수는 수요 둔화에 대한 업황 민감도를 낮출 것이며, 다운사이클->업사이클의 업황 순환 고리를 정상적으로 작동하게 할 것이다. 당장의 수요 하락이 넘어야 할 산 임에 틀림없지만, 공급 제약 심화를 바라본다면 반도체 재고 하락은 시간이 해결 할 것이다. '감산'이라는 키워드는 Valuation 저점의 하향 이탈을 이끈 최악의 상황에 대한 가정을 완화시키며, 낙폭과대 개별주에 대한 관심도를 점증시키기 시작할 것으로 전망한다.

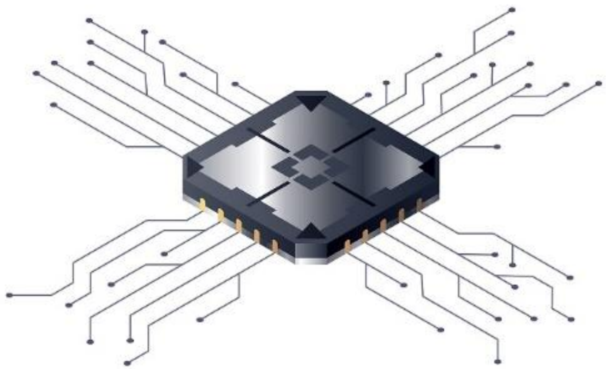
반도체 Supply chain 실적 바탕이 되는 2023년 Capex 관점에서 삼성전자 관련주, 세부 산업 관점에서 파운드리, OSAT 관련주를 선호한다. HPSP, 원익IPS, 피에스케이 (전공정 장비), 하나머티리얼즈, 원익QnC, 월덱스 (파츠), 두산테스나, 하나마이크론, SFA반도체 (OSAT), 이오테크닉스 (글로벌 후공정), 파크시스템스, 네오셈 (검사/계측)을 관심 종목으로 제시한다.

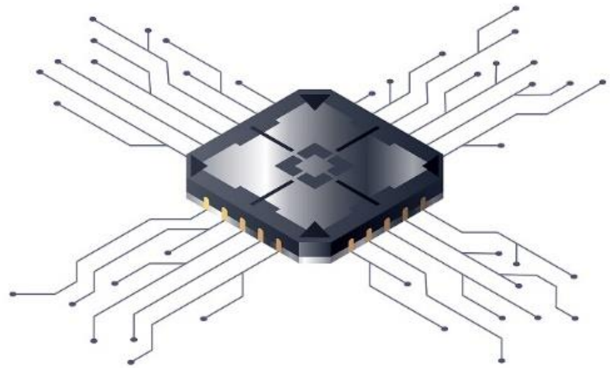
Analyst
한동희
donghee.han@sks.co.kr
02-3773-8826

Economist
안영진
youngjin.an@sks.co.kr
02-3773-8478

Contents

SK증권





Chapter 01

매크로 전망: 이제 7부 능선

#1. 글로벌 경기 순환의 턴어라운드 시점은 최소 내년 중순 이후

SK증권

- **현재 경제 상황은 2H08~1H09와 오버랩**
  - 2007년 부동산 경기 악화로 시작된 경기 둔화, 2008년 8월에 있었던 리만 브라더스 파산, 경기 침체의 정점이자 경기 순환의 저점은 2009년 상반기
  - 현재 이미 기술적 침체에 들어선 국가들이 많고, 각종 Credit(신용/신뢰) 이슈가 대기한 가운데 금리/달러 상승 여파는 아직 총수요(경기)에 Down-side Risk로 작용

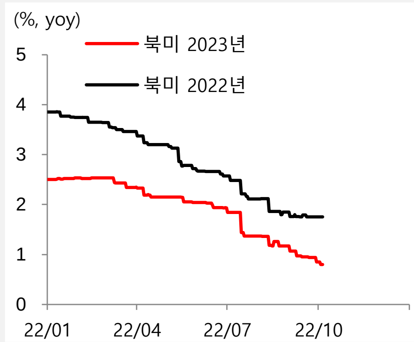
- **올해/내년의 전망 비교와 추정치 하향을 고려할 때 글로벌 경기 순환의 턴어라운드 시점은 최소 내년 중순 이후가 될 것**
  - 성장률은 전반적으로 올해보다 내년이 더 낮음
  - 경기의 최악 국면 → 시장 반등 → 경기/수요 턴어라운드 순서

글로벌 경제 전망 기관들의 공통점은 경기 침체의 정점을 내년으로 보는 것. 여전히 하향 조정 중

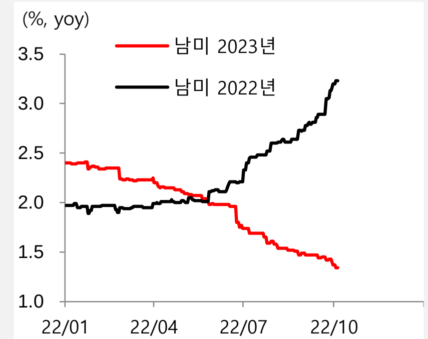
	2022		2023	
	Interim EO projections	Difference from June EO	Interim EO projections	Difference from June EO
World	3.0	0.0	2.2	-0.6
G20[1]	2.8	-0.1	2.2	-0.6
Australia	4.1	-0.1	2.0	-0.5
Canada	3.4	-0.4	1.5	-1.1
Euro area	3.1	0.5	0.3	-1.3
Germany	1.2	-0.7	-0.7	-2.4
France	2.6	0.2	0.6	-0.8
Italy	3.4	0.9	0.4	-0.8
Spain[2]	4.4	0.3	1.5	-0.7
Japan	1.6	-0.1	1.4	-0.4
Korea	2.8	0.1	2.2	-0.3
Mexico	2.1	0.2	1.5	-0.6
Türkiye	5.4	1.7	3.0	0.0
United Kingdom	3.4	-0.2	0.0	0.0
United States	1.5	-1.0	0.5	-0.7
Argentina	3.6	0.0	0.4	-1.5
Brazil	2.5	1.9	0.8	-0.4
China	3.2	-1.2	4.7	-0.2
India[3]	6.9	0.0	5.7	-0.5
Indonesia	5.0	0.3	4.8	0.1
Russia	-5.5	4.5	-4.5	-0.4
Saudi Arabia	9.9	2.1	6.0	-3.0
South Africa	1.7	-0.1	1.1	-0.2

자료: OECD Economic Outlook(2022.9.), SK증권

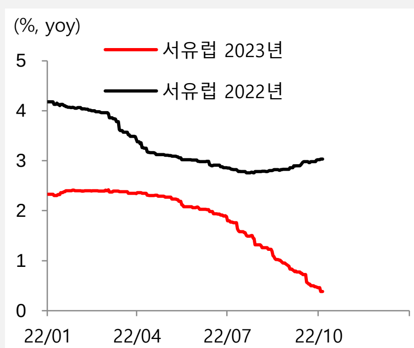
지역별 수요 전망(1): 선진국 수요 저하와 신흥국의 구매력 저하에 직면



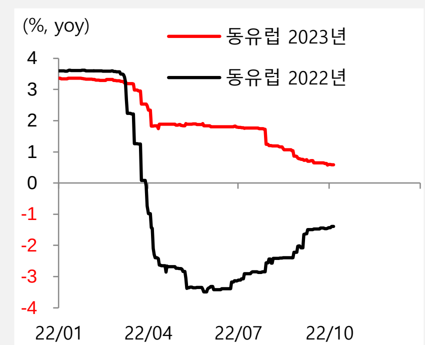
- 성장률(총수요) 전망: 올해↓>내년↓
- 환율 절하율/구매력 변동: 달러 베이스



- 성장률(총수요) 전망: 올해↑>내년↓
- 환율 절하율/구매력 변동: +6%

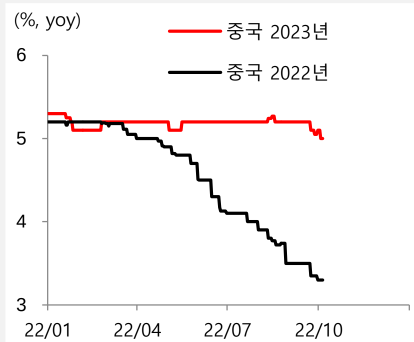


- 성장률(총수요) 전망: 올해(-)>내년↓
- 환율 절하율/구매력 변동: -15%

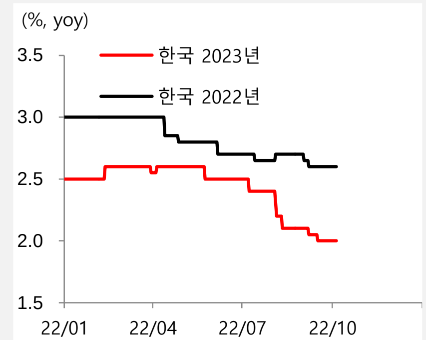


- 성장률(총수요) 전망: 올해 역성장<내년↓
- 환율 절하율/구매력 변동: 러시아 +27%, 기타 동유럽 -20%

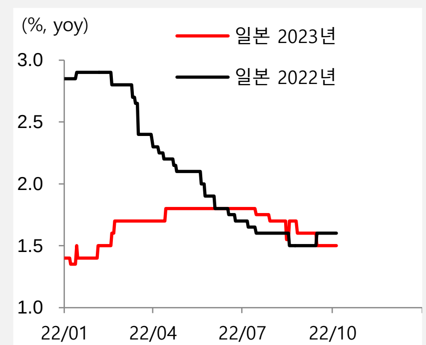
지역별 수요 전망(2): 중국의 부진과 인도의 선전. 한/일 구매력 저하



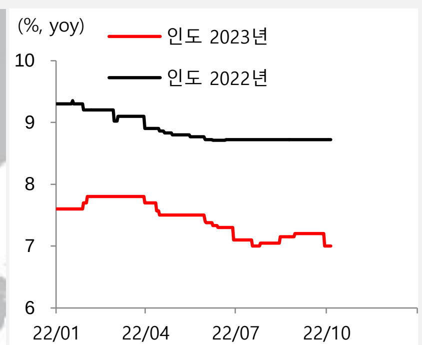
- 성장률(총수요) 전망: 올해↓<내년(-)
- 환율 절하율/구매력 변동: -11%



- 성장률(총수요) 전망: 올해↓>내년↓
- 환율 절하율/구매력 변동: -17%



- 성장률(총수요) 전망: 올해↓≒내년(-)
- 환율 절하율/구매력 변동: -20%



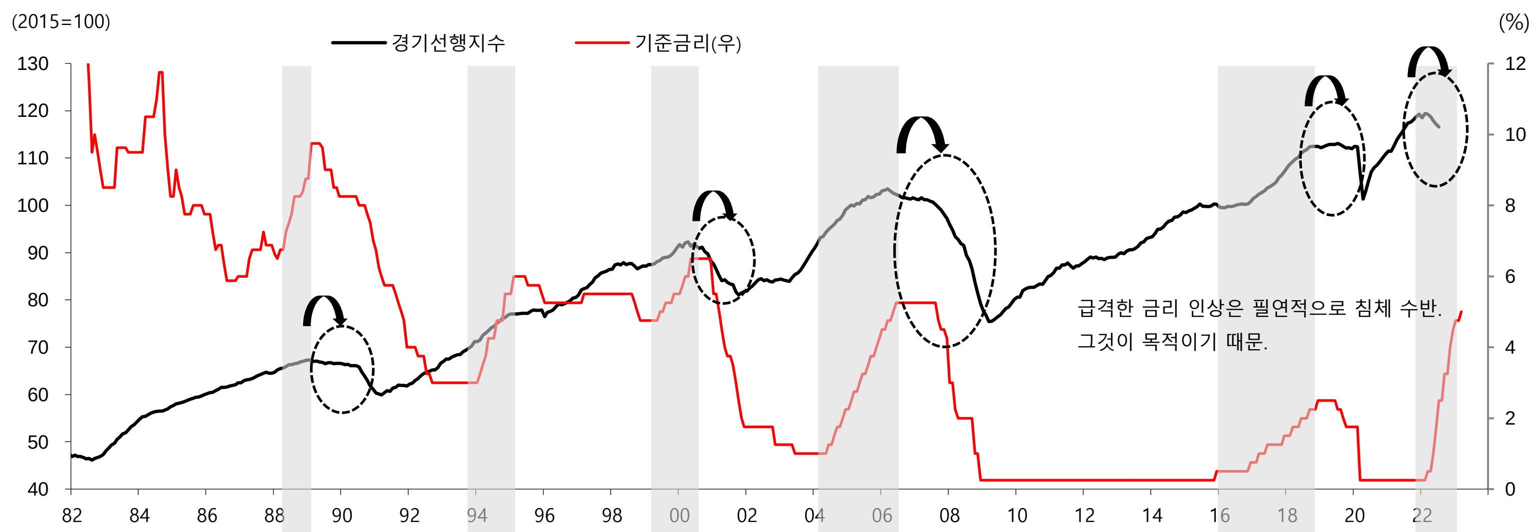
- 성장률(총수요) 전망: 올해(-)>내년(-)
- 환율 절하율/구매력 변동: -10%

‘필연적’인 금리 인상에 ‘필연적’으로 수반되는 현상은 “수요 둔화/침체”

- **美 연준 기준으로 올해만 300bp 인상, 연말까지 125bp 추가 인상, 내년 1Q까지 올려 최종 5% 부근 예상**
    - 전세계적으로 중국과 일본을 제외한 모든 국가들이 금리 대폭 인상 → 부채 경제에서 구매력이 감소하는 효과

- **수요(소비) = f(소득, 구매력 by 환율, 금리, 인플레이션)**
    - 타이트한 고용 환경에서 **소득효과**는 아직 양호하나, 후행적으로 실업률 상승 가능성이 높아 보임
    - 2022년에만 달러가 17% 상승한 가운데, 개별 국가들의 통화 절하율은 평균 15~20%에 달함 → **달러 환산 구매력** 저하
    - 인플레이션은 피크아웃에 직면해 있지만, **금리의 추가 인상**으로 수요를 위축시켜 **인플레이션**을 제압하겠다는 정책 목표

금리 인상 이후에는 예외 없이 수요 둔화를 불러온 과거 사례들. 2022년부터 시작해 2023년까지 이어질 수요 둔화/경기 침체



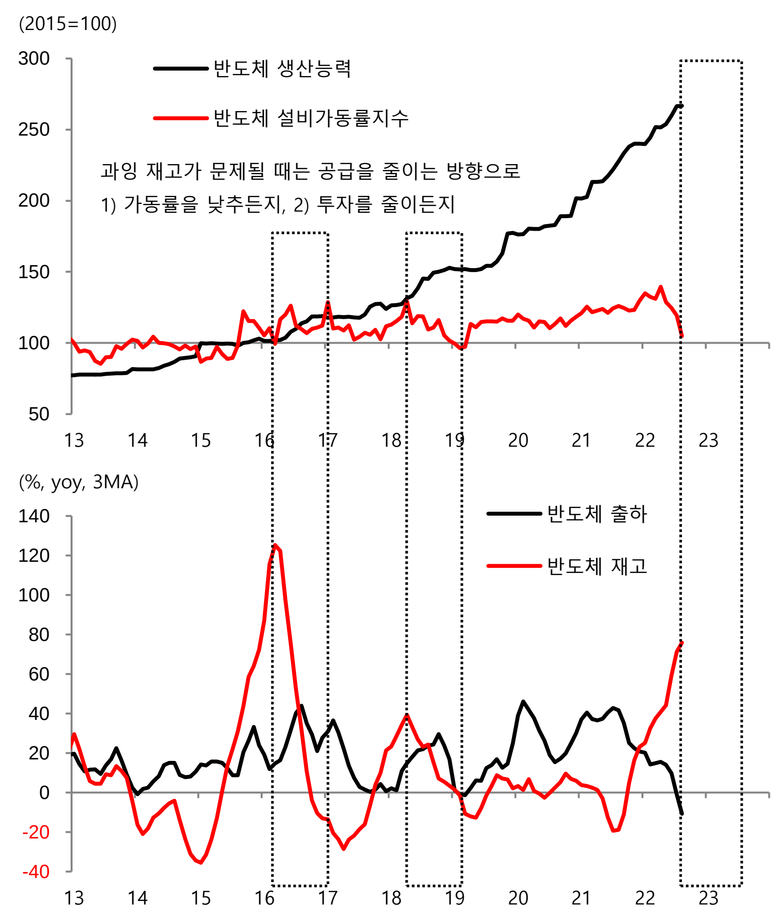
자료: Fed, 컨퍼런스보드, SK증권

국내 반도체 산업에 관한 매크로 데이터: 과잉재고 → 수요 둔화 → 공급 감소

- **반도체 산업이 직면한 문제는 과잉 재고와 수요 둔화**
  - 글로벌 업황 부진은 국내 반도체 산업 생산/출하/재고에 직접적으로 반영
  - 과잉 재고로 공급 가격 하락이 불가피한 가운데 글로벌 수요 둔화까지 겹치며 산업 내 어려움 가중

- **2016년, 2018년의 사례 → 대안은 공급의 축소**
  - 과잉 재고(출하-재고<0) 문제에서 필요조건은 수요의 회복
  - 하지만 수요 전망도 둔화일 경우 선택지는 '공급의 축소'
  - 2016년과 2018년의 공통점은 1) 가동률을 낮추거나, 2) 투자를 줄여 Capa를 늘리지 않는 것
  - 그 후 타이트해진 수급 밸런스에 의해 새로운 사이클 생성

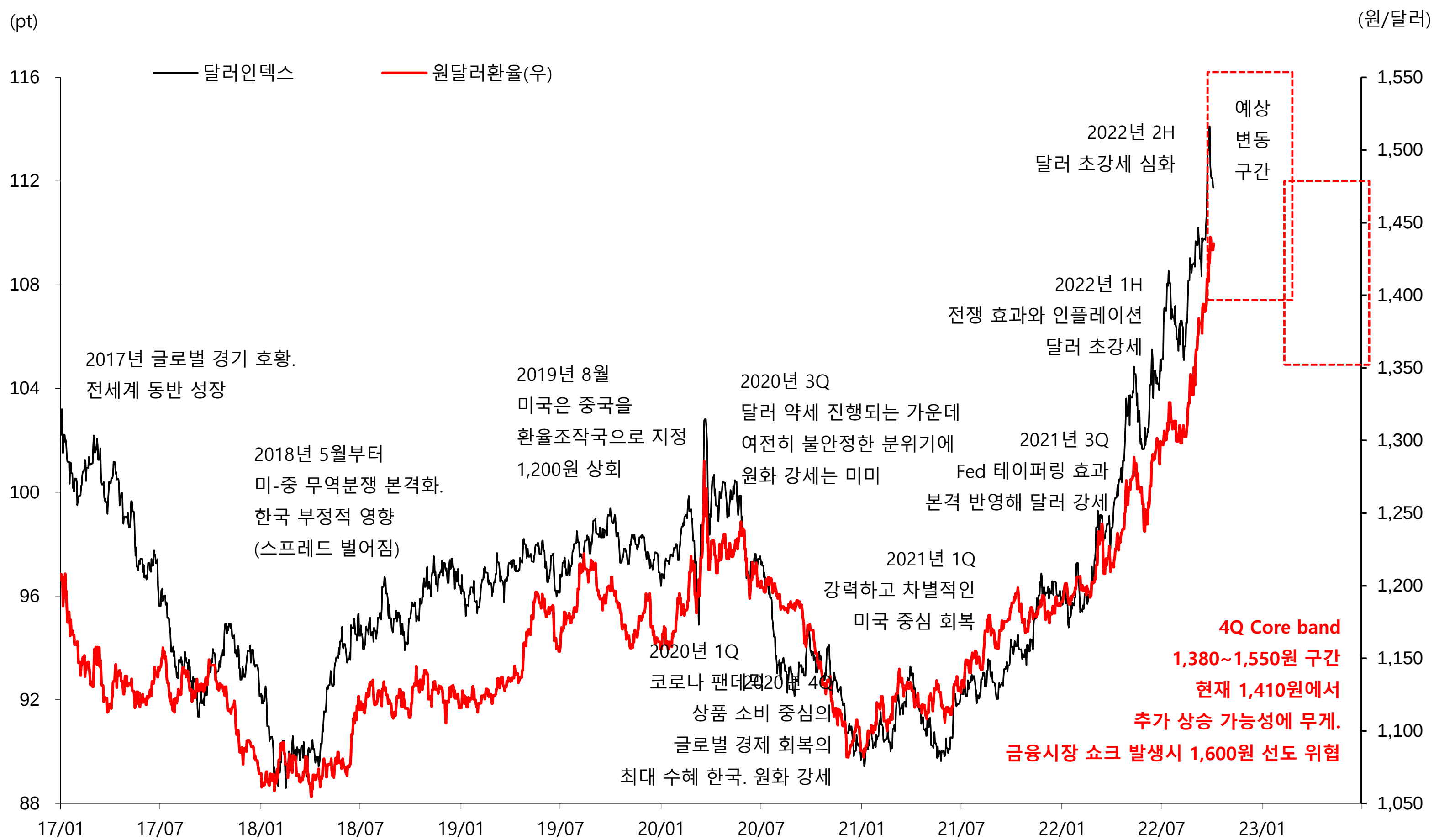
과잉재고의 문제: 수요 감소 전망 하에 불가피한 선택은 공급 감소가 될 수 밖에 없음



자료: 통계청, SK증권

#2. 환율, 1,500원이냐 1,600원이냐 그것이 문제로다

원달러환율은 연말까지 더 높은 곳을 바라봐야 할 것



자료: Bloomberg, SK증권

여전히 연말까지는 글로벌 달러 강세 환경

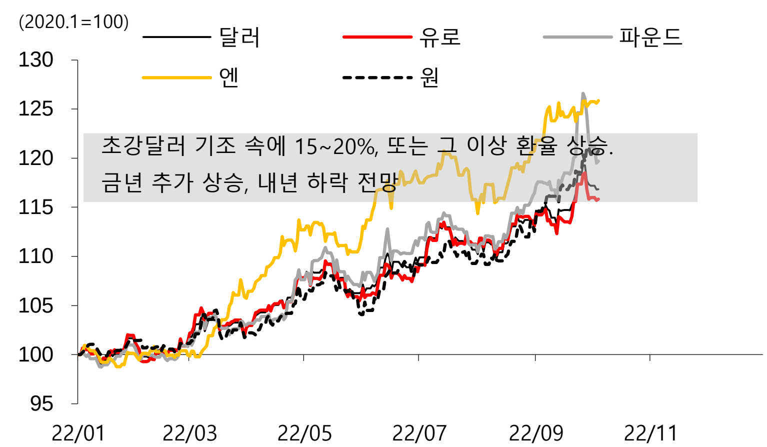
- **달러 변곡의 2가지 조건**
  (1) Fed의 금리 인상 기조에 나타날 변화(현재 △)
  (2) 유럽 경제가 바닥이라는 인식의 등장(현재 X)

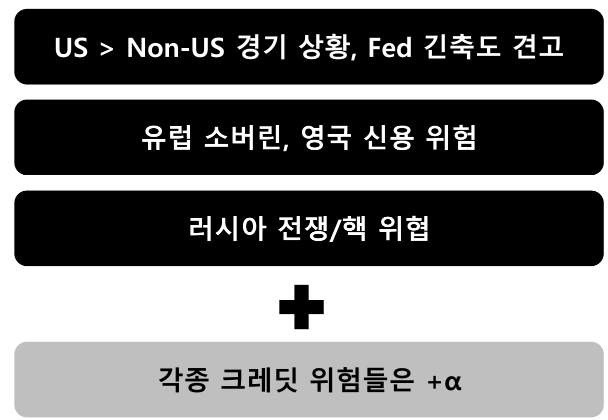
- **9월 FOMC 이후 급격하게 달라진 시장 분위기**
  - 장기 시장 금리 전고점 뚫고 상승, 장단기 금리 역전폭 확대, 달러 강세
  - 자산시장 급락세에서 턴어라운드 하기 위해서는 달러의 추세 전환 필요
  - 특히 KOSPI를 비롯한 신흥국 주식시장에 필수 조건

- **(1) 조건에 대해 7월 "속도조절론" → 9월 "광폭 행보"**
  - 물론 추가적인 인플레이션, 실업률 지표들의 확인 필요
  - Fed가 가이던스를 제공해 왔던 것을 줄이겠다는 뉘앙스를 통해 Data dependency가 더 요구됨

- **(2) 조건도 미충족. 전쟁 및 최근 잇따른 유럽 리스크 부각**
  - 러시아 전쟁의 장기화 → 對러시아 에너지 의존도가 높은 유럽에 악재
  - 이탈리아 극우 정권 수립, 금리 급등, 유로 시스템 리스크 전이 가능성
  - 영국 예산안 관련 시장 쇼크, 영국발 금융위기 우려 등

여전히 연말까지는 달러 강세 환경

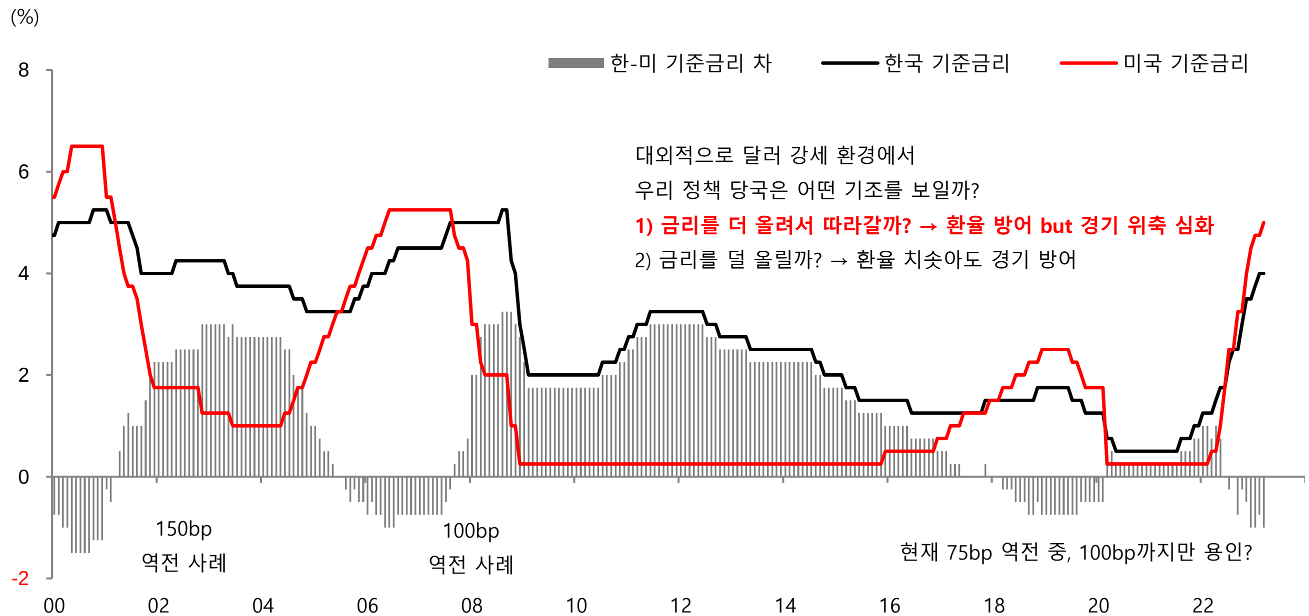




자료: Bloomberg, SK증권

- **Fed가 현재 3.25%→연말 4.5% 금리 인상 예고. 한국은행은 현재 2.5%→연말 3.5% 따라붙을 전망**
  - 한국은행의 딜레마: 1) 금리를 더 올리자니 경기 침체가 우려되고, 2) 덜 올리자니 환율 방어가 문제됨
  - 결국 어떤 선택이든 환율의 추가 상승 가능성이 높을 것이라 판단됨

한국은행의 2가지 선택지: 1) 금리를 더 올려서 따라갈까? 2) 금리를 덜 올리고 방어할까? → 환율이 더 상승하거나, 경기를 더 위축시키거나



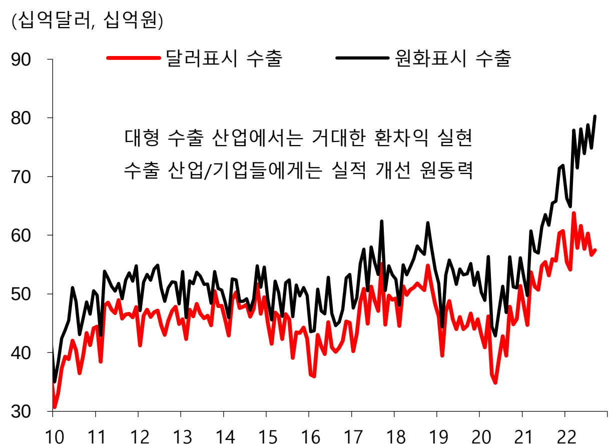
자료: Bloomberg, SK증권

환율 상승의 명(明)과 암(暗): 마이크로의 明 vs. 매크로의 暗

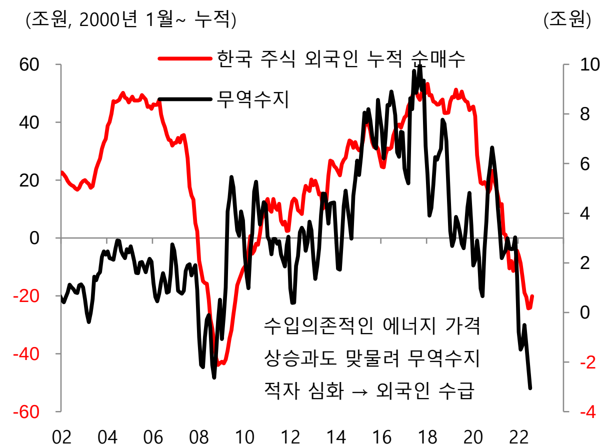
- **환율 상승의 최대 수혜는 원화 환산 매출/이익 → 수출 익스포져 큰 산업과 기업들**
  - 반도체, 가전, 자동차, 석유화학 등

- **반면 환율 상승이 수입의존적인 에너지 가격과 맞물려 무역적자 심화로 나타날 경우 금융시장 수급에 불리**
  - 외국인 투자자들의 환차손 발생 → 외국인 투자는 위험자산 선호 심리와 환차익손 기대에 의함

환율의 추가 상승 전망: 마이크로(실적)의 밝은 면 vs. 매크로(시장 전체)의 어두운 면



vs.



자료: 금융감독원, 무역협회, SK증권

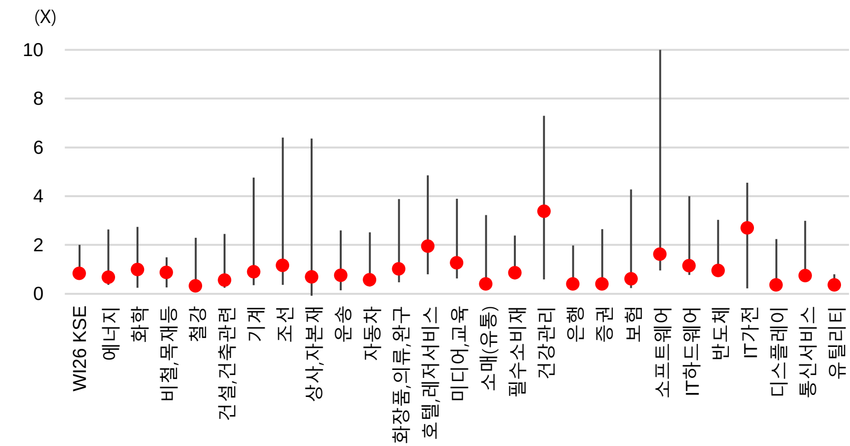
#3. 낮은 밸류에이션에는 이유도 있고, 기회도 있다

SK증권

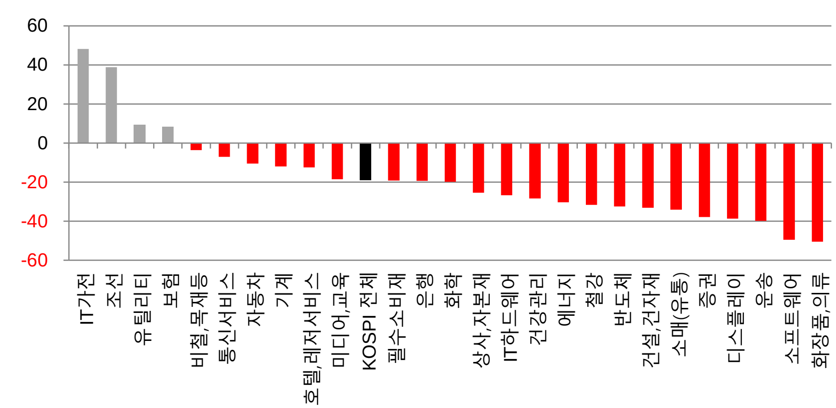
- **밸류에이션은 1) 성장성과 2) 금리의 함수**
  → 현재 낮은 밸류에이션에는 이유가 있다
  - 경기 침체에 더해 각종 글로벌 Credit Risk가 노출돼 싼 구간임에도 불구하고 싸다고 단언하기 어려움
  - 12개월 선행 밸류에이션의 경우 이익 전망의 하향 조정 등에 의해 보수적 대응을 필요로 함

- **매크로 장세/이벤트 드리븐 국면에서 시장금리와 달러의 하락이 싼 가격과 만날 때 강한 반등도 가능**
  - 과거 5개년 평균 Trailing PBR 대비 현재 수준은 시장 전체로 볼 때 20% 가량 디스카운트
  - 반도체, IT 하드웨어 등 IT 섹터에서 괴리율이 시장 평균보다 더 벌어져 있음을 확인(우측 하단 그림)
  - 7월 랠리, 10월 초 반등은 시장금리 하락에 의한 Low valuation call의 전형이라 볼 수 있음

역사적으로 낮은 밸류에이션 → "언제 어디서든 반등이 가능하다"



(%) **과거 5개년 평균 대비 현재 밸류에이션 괴리율(Trailing PBR)**



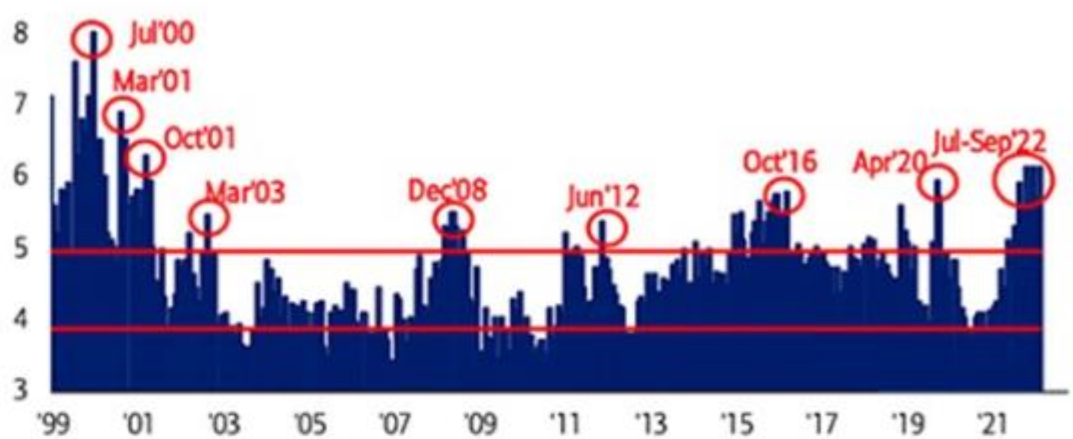
주: 대부분의 섹터에서 역사적으로 낮은 밸류에이션 구간
자료: Quantiwise, SK증권

낮은 밸류에이션과 높은 현금 비중의 이중적 의미

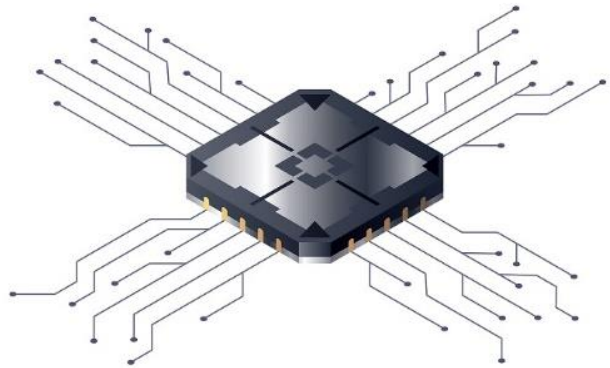
- **Global fund flow에 따르면 2Q22~3Q22 연속으로 전자산군(주식, 채권, 상품, 대체, 머니마켓, 부동산)에서 자금 유출 → 역설적으로 현금 보유 비중 증가**
  - BoA의 Survey에 따르면, 글로벌 기관투자자들의 현금 비중은 지난 20년래 최고 수준

- **금리와 수요 전망, Credit Risk 등 펀더멘털 분석은 여전히 낮은 밸류에이션의 이유를 설명하고 전망. 하지만 현재의 비관 이후의 기회 관점에서는 낮은 밸류에이션과 높은 현금 비중에 또 다른 의미를 둘 수 있다고 봄**

글로벌 기관투자자들의 현금 비중은 20년래 최고 수준. 현재(비관)를 비추는 거울이자, 다음 기의 기회



자료: Bank of America survey 재인용, SK증권



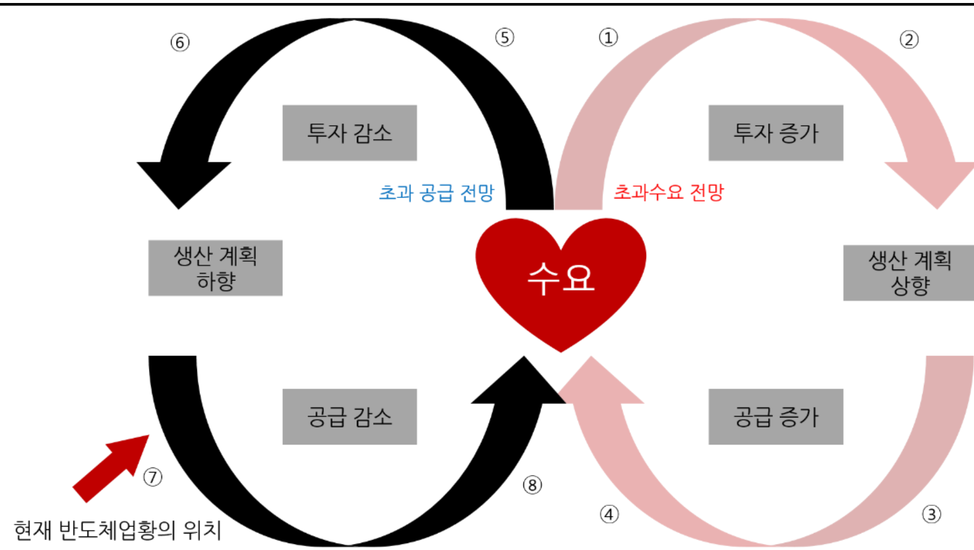
Chapter 02

반도체 산업의 순환 cycle은 무너지지 않았다

반도체 재고 수준 관리에 대한 적극성 급증 구간 진입. 이제는 감산까지

- DRAM 고정 가격은 2021년 11월 이후 지속 하락 중. 초기 낙폭은 시장 우려대비 양호한 수준이었으나, 러시아-우크라이나 전쟁 및 금리인상 등 경기 침체 우려 커지며 2022년 하반기 들어 수요 전망 하락과 더불어 고정 가격 하락 폭 확대 중
- 업황 둔화 대응 위해 DRAM 제조사들은 신규 Capex 계획의 하향 조정 (미래 공급 물량 관점)에 이어 8월 초 2H22 후공정 생산계획 하향 (현재 물량 관점)으로 대응 시작. **이후 마이크론, 키옥시아 등 감산 발표 업체들 출현 중**
- 수요 모멘텀이 부재한 상황에서 증가하는 재고에 대한 부담은 재고 소진 및 공급 하향에 대한 적극성을 급증 시키는 중
- 현재 반도체 업황은 반도체 산업 순환 사이클 (아래 그림)의 ⑦번 구간에 위치해 있다고 판단

일반적 반도체 산업 순환 사이클



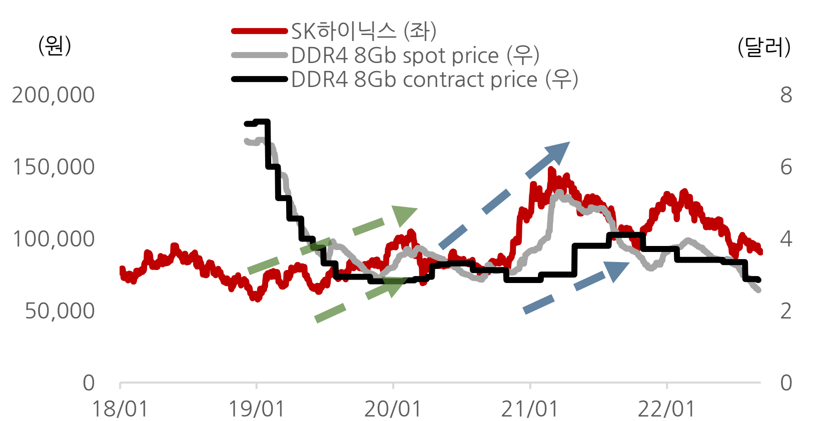
자료 : SK증권

반도체 산업의 순환 cycle은 무너지지 않았다

● 다운사이클에서의 주가 반등 포인트는 재고 수준의 안정화

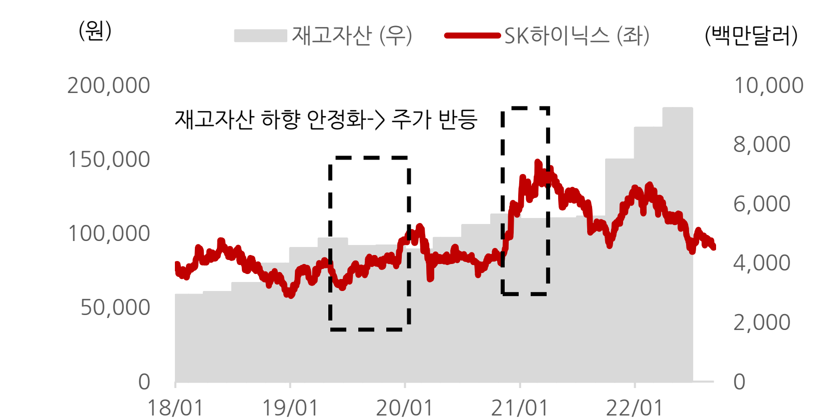
- 업계가 재고 안정화에 총력을 기울이는 이유는 가격 협상 측면에서 업황 반등을 위한 조건이기 때문
- 과거 반도체 다운사이클에서의 주가 반등 포인트 역시 재고자산의 안정화였다고 판단
- 직전 다운사이클인 2018~2019년 당시 DRAM 고정가는 2019년 말까지 하락 (DDR4 8Gb 기준)했으나 SK하이닉스의 주가 저점은 2019년 초에 형성. Hyperscaler들의 주문 증가에 따라 재고자산 증가 사이클의 Peak-out 전망 때문
- 실제로 SK하이닉스의 재고는 2Q19 이후 Peak-out 했고, 재고자산회전률도 3Q19 상승 전환 시작
- 2020년 1분기 COVID-19로 인한 시장 급락 등 대외변수의 급변을 제외하면,
  주가는 그 당시 재고자산 수준에 동행 또는 선행하는 모습 반복적으로 시현

주가는 반도체 고정가격, 현물가격 상승에 선행해 반등



자료: DRAMeXchange, FnGuide, SK증권

재고자산과 주가와의 상관관계



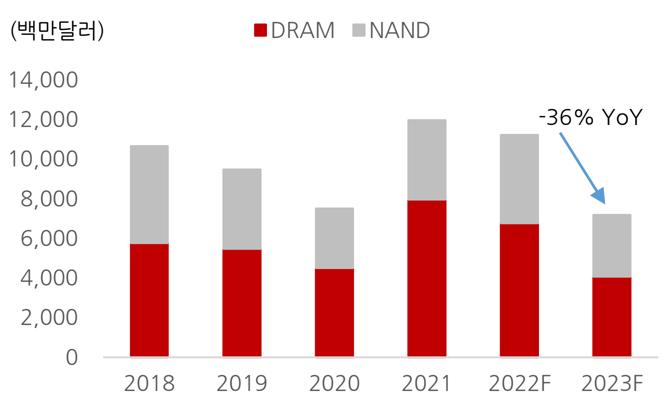
자료 : Bloomberg, SK증권

반도체 산업의 순환 cycle은 무너지지 않았다

미래 재고를 낮추기 위한 노력들. 2023년 Capex 큰 폭 하락 전망

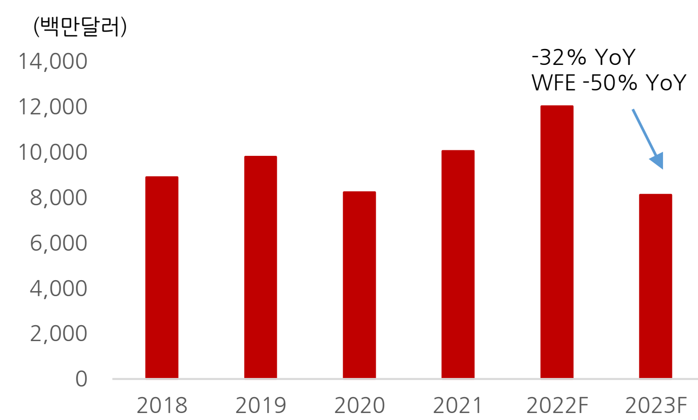
- 미래 재고를 낮추기 위해 메모리 업체들은 2023년 Capex의 하향 조정, 특히 설비투자에 대한 큰 폭의 투자 감축 제시 중
- 마이크론은 12월부터 5% 수준의 감산 시작과 더불어 2023년 Capex를 80억달러 수준으로 제시. 그 중 WFE (설비투자)는 2022년 대비 50% 줄이겠다고 발표. 순수 NAND 업체인 키옥시아 역시 10월부터 30% 감산 시작 예정
- 업계 전반적으로 공급 제약을 통해 미래 재고를 낮추기 위한 노력 진행 중
- 당사는 SK하이닉스 역시 2023년 마이크론과 유사한 수준의 Capex cut 예상. Solidigm 인수 후 생산능력 증가 상황에서 예상 이상의 업황 둔화를 맞이한다는 점을 고려하면 마이크론과 상이한 전략 제시 가능성 제한적이라 판단하기 때문

SK하이닉스 반도체 Capex 추이 및 전망



자료 : DRAMeXchange, SK증권 추정

마이크론 반도체 Capex 추이 및 전망



자료 : Bloomberg, 마이크론, SK증권

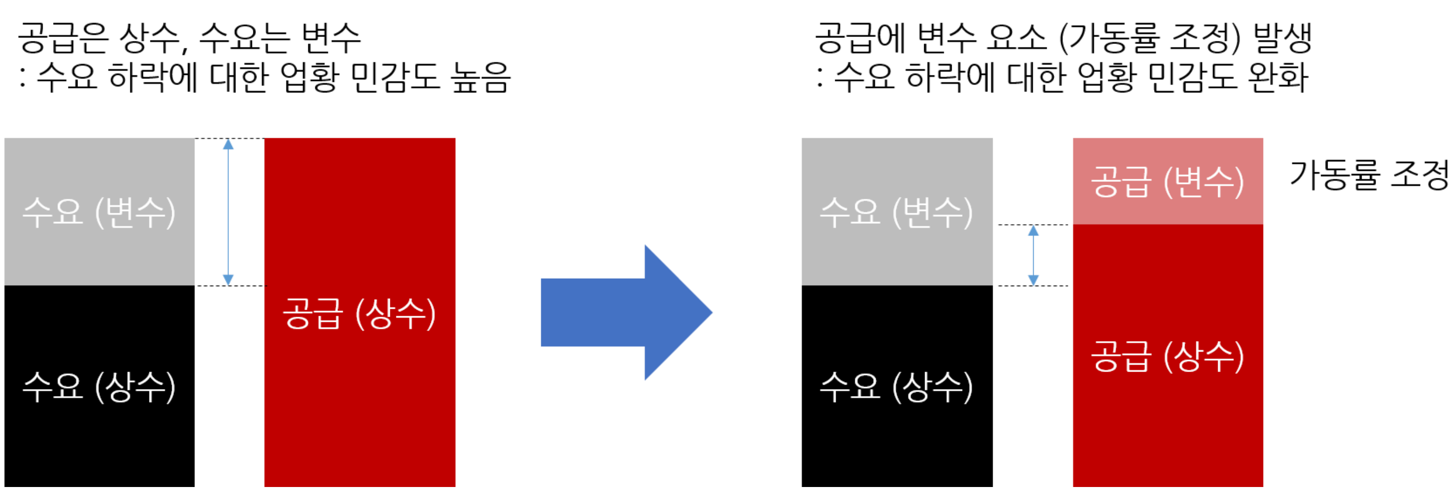
반도체 산업의 순환 cycle은 무너지지 않았다

SK증권

● 언제나 상수였던 공급에 하향 변수 요소 (감산)발생

- 반도체 수요와 공급 측면에서 수요는 경기에 연동되는 변수이며, 공급은 생산능력이라는 상수로 인식
- 공급의 경우 각 반도체 업체들의 설비투자 규모와 시점, 공정 전환율을 고려하면 수치화가 용이하기 때문
- 변수의 성격을 갖는 수요는 경기 침체에 대한 우려 높은 상황에서 더욱 변수 요소가 강해져 전망에 대한 신뢰도 낮음
- 다만 공급은 상수의 성격을 갖는다는 점과 감산은 업체들의 의지로 가능하다는 점에서 공급 하향에 대한 신뢰도 높음
- 감산 결정은 업황이 그만큼 좋지 않다는 것을 의미. 다만 최악의 상황을 반영하려는 시장 분위기에서는 불확실한 수요에 대한 전망을 근거로 한 생산계획 조정보다는 감산을 통한 확실한 공급 증가 변수 통제가 더 신뢰를 얻기 용이하다고 판단
- 수요 하락에 대한 민감도가 과거 대비 낮아지는 국면 진입할 것으로 전망

가동률 조정이라는 변수 발생이 미치는 영향



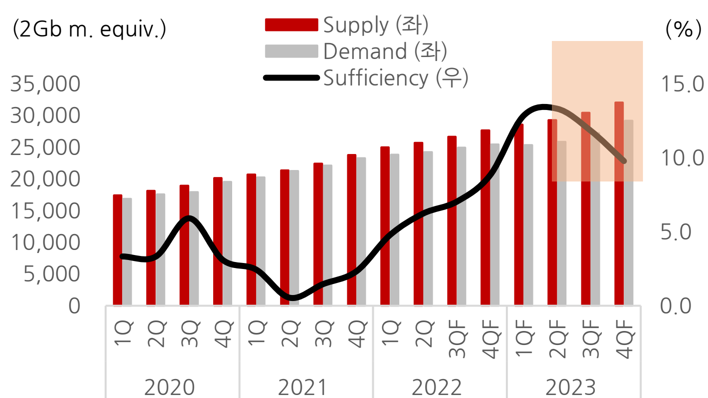
자료 : SK증권

반도체 산업의 순환 cycle은 무너지지 않았다

● 메모리 수급은 Supply-driven 영향으로 2023년 하반기부터 완화 예상

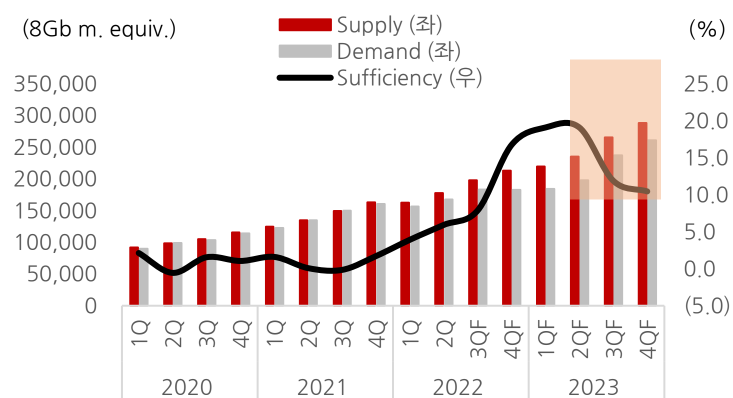
- 서버 수요는 3Q22 말 부터 고객사 재고 소진에 따라 1Q22 말까지 하락 전망. **수요 둔화를 한번 더 겪어야 한다는 의미**
- 이에 따라 2023년 메모리 수급은 업체들의 Capex cut과 감산 등에 따른 Supply-driven 영향으로 하반기부터 완화 예상
- 수요-공급 전망에서 불확실성 요소가 높은 수요는 글로벌 경기 전망에 높은 민감도를 가짐
- 2023년 하반기 금리 인상 폭의 둔화에 따른 글로벌 경기의 점진적 회복을 가정할 경우, 역사상 최저 수준의 b/g가 유지되는 가운데 수익성 하위 업체들의 업황 대응을 위한 감산 움직임까지 고려하면 공급 제약에 따른 메모리 수급의 완화 사이클 시작은 시점의 차이가 있을 뿐, 확정 된 미래라고 판단
- 2023년 반도체 업체들의 Capex 역시 수익성 하위권 업체들 중심으로 강도 높은 하락이 예상되는 바, 반도체 업체들의 가격 협상력은 점진적 우상향 기대

글로벌 DRAM 수급 전망

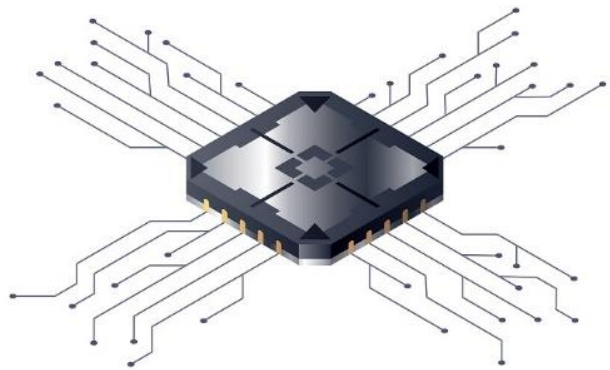


자료: DRAMeXchange, SK증권 추정

글로벌 NAND 수급 전망



자료: DRAMeXchange, SK증권 추정



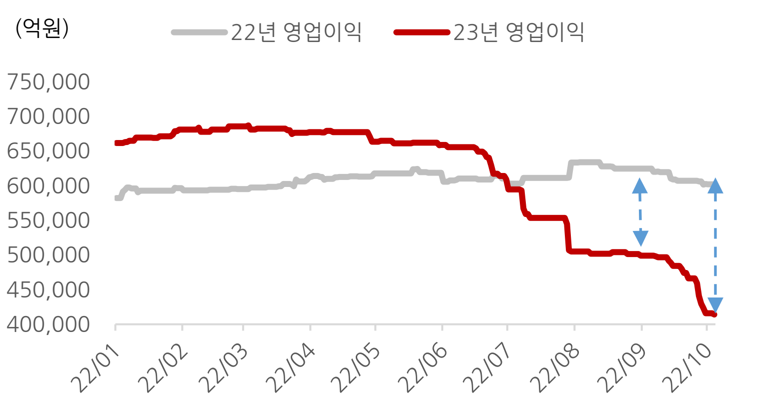
Chapter 03

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 반도체 관련주 컨센서스 하락 중. 중소형주보다 대형주 하락 폭 더 큼

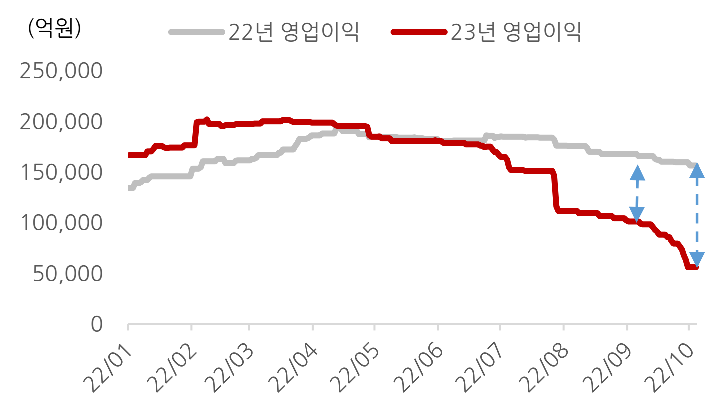
- 글로벌 경기 둔화 우려로 2022년 하반기부터 반도체 수요 전망 하락 진행 중
- 이에 따라 반도체 대형주 영업이익 컨센서스 하락 중. 2022년보다 2023년 컨센서스가 가파르게 하락하는 상황
- 컨센서스가 크게 하락하기 시작한 22년 7월 대비 삼성전자, SK하이닉스의 2023년 영업이익 컨센서스는 각각 37%, 68% 하향. 2023년 컨센서스 하락 속도 역시 9월 말 들어 가파르게 하락 중
- Supply Chain들의 2022년 영업이익 컨센서스는 22년 7월 대비 0~-15% 수준 하향. 전공정보다 후공정 관련 업체들의 영업이익 컨센서스가 더 견조한 모습. 이에 반해 주가는 대부분 역사적 최저 Valuation에 도달 해 있는 상황
- Supply Chain들의 컨센서스 하향 수준이 낮은 이유는 반도체 Capex 계획 하향 조정은 보통 업황에 후행하며, 2022년 실적의 기반이 되는 Capex는 이미 수차례 지연되며 2022년 매출인식 부분을 2023년으로 반영했기 때문

삼성전자 2022년, 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK증권

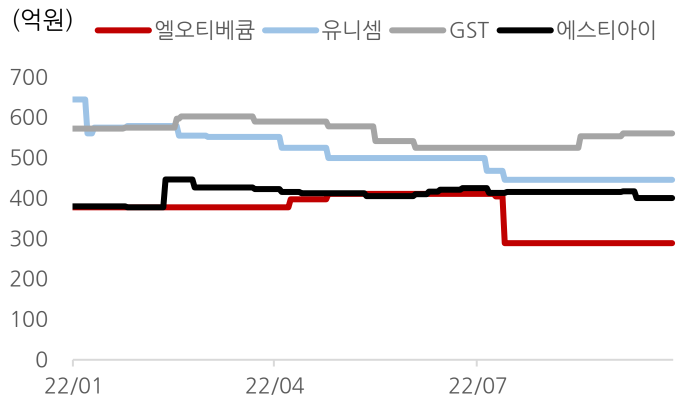
SK하이닉스 2022년, 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, SK증권

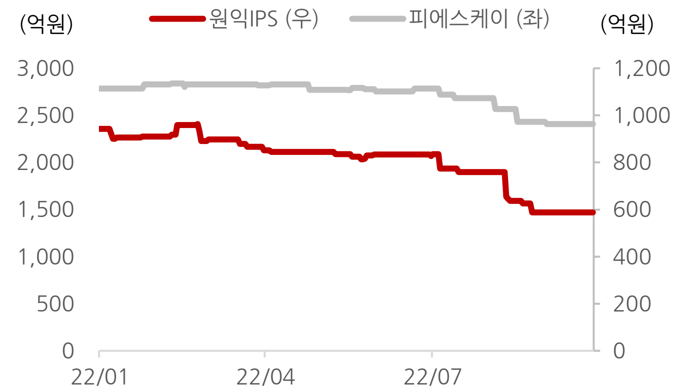
낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

장치 업체들의 2022년 영업이익 컨센서스 추이



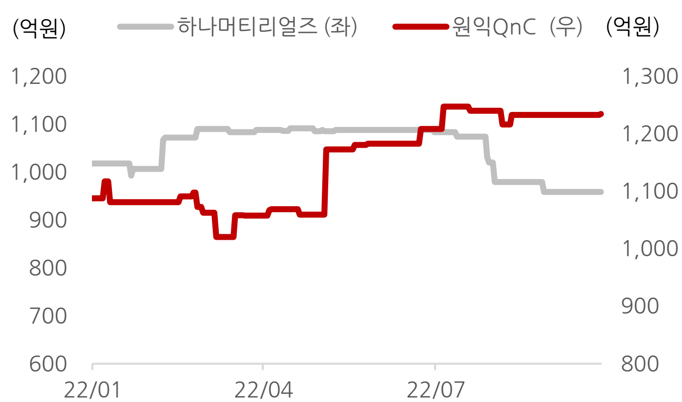
자료 : FnGuide, SK증권

전공정 장비 업체들의 2022년 영업이익 컨센서스 추이



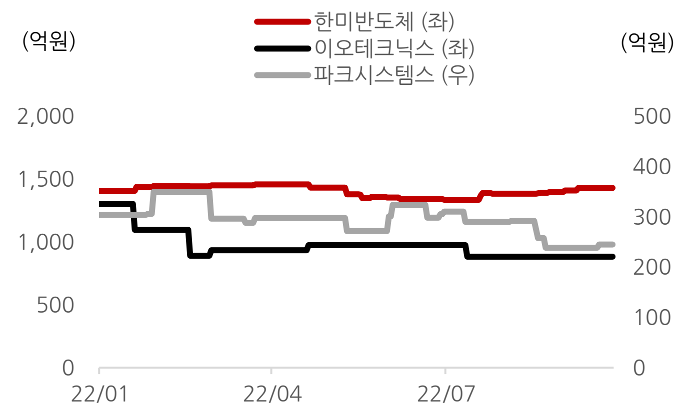
자료 : FnGuide, SK증권

전공정 파츠 업체들의 2022년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : FnGuide, SK증권

후공정 장비 업체들의 2022년 영업이익 컨센서스 추이



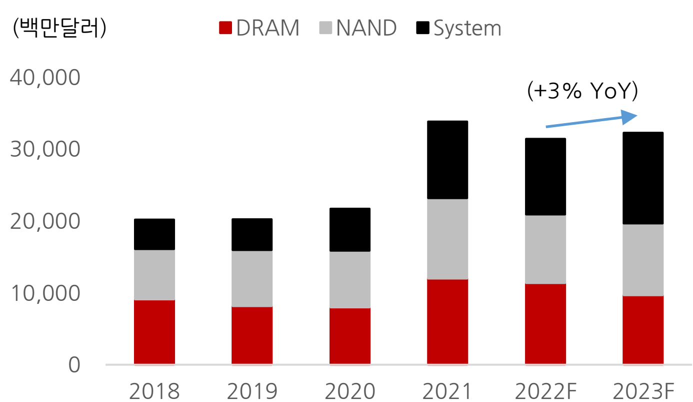
자료 : FnGuide, SK증권

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

2023년 삼성전자, SK하이닉스의 반도체 Capex 전망

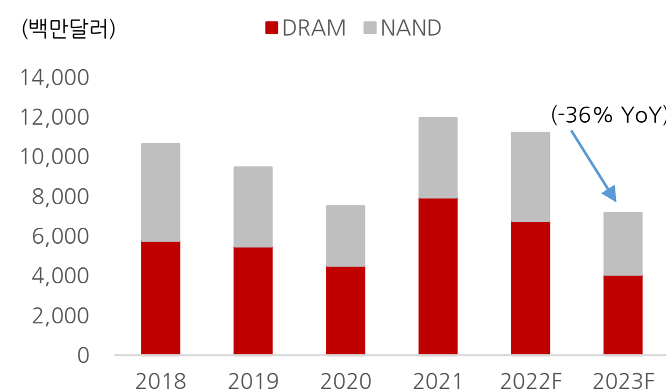
- 2023년 반도체 Supply Chain들의 실적이 반도체 업황 부진에 따라 역성장 하는 정도는 거래선, 분야별로 상이할 전망
- 국내 거래선 기준으로는 삼성전자, 분야 기준으로는 비메모리, 낸드, 디램 순으로 투자 센티먼트가 견조할 것
- 삼성파운드리의 경우 3나노 GAA 런칭 이후 안정화 및 차량용 반도체 등 신규 전방 침투를 통한 점유율 방어, 3D NAND의 경우 업계 가장 높은 수익성을 바탕으로 고단화를 통한 격차 확대, DRAM의 경우 DDR5 입지 강화 전략을 예상
- 삼성전자의 2023년 반도체 Capex는 323억달러 (+3% YoY) 예상 (2022년 314억달러, -7% YoY)
- DRAM -15% YoY, 3D NAND +5% YoY, 시스템 +20% YoY
- SK하이닉스의 2023년 반도체 Capex는 72억달러 (-36% YoY) 전망. DRAM -40% YoY, 3D NAND -30% YoY
- SK하이닉스의 경우 신규투자보다는 전환 및 보완투자에 집중할 것으로 예상

삼성전자 반도체 Capex 추이 및 전망



자료 : SK증권 추정

SK하이닉스 반도체 Capex 추이 및 전망



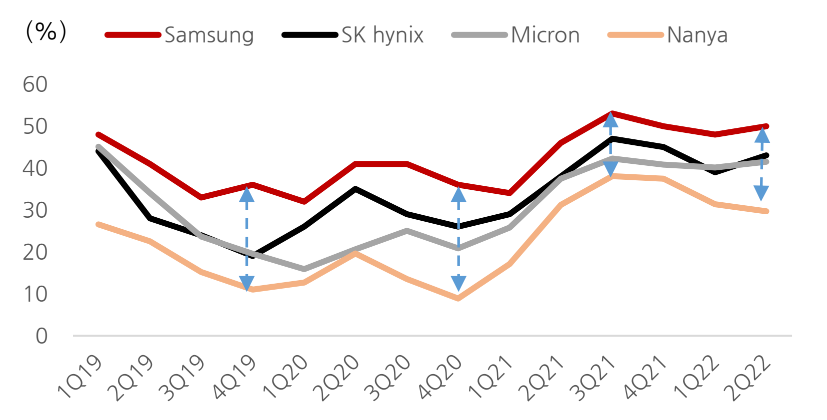
자료 : SK증권 추정

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 타 메모리 업체 대비 삼성전자의 2023년 Capex가 견조할 것으로 전망하는 이유

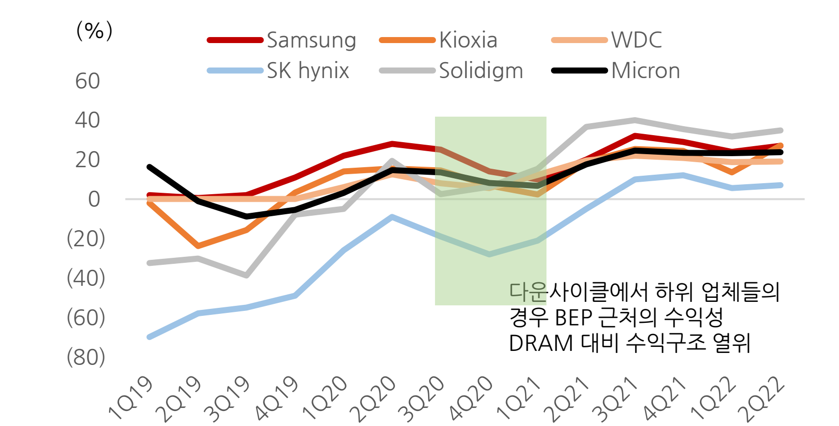
- 다운사이클에서의 재고관리 수준 및 경쟁력 차별화의 여력은 수익성과 현금 여력이 결정
- 과거 DRAM 메이커들의 수익성은 업사이클보다 다운사이클에서의 격차가 더 벌어지는 모습을 수차례 시현
- 업계 1위인 삼성전자의 DRAM은 EUV 공정 성숙도 증가로 타사 대비 다운사이클의 감내 여력 높음
- 3D NAND 역시 2016~2017년 투자분에 대한 감가상각이 2H22 종료되기 시작하며 타 사 대비 수익성 격차 확대 예상
- DRAM과 NAND의 수익성 차이를 고려하면 수익성 하위 업체들이 현 다운사이클을 감내하기 위한 전략은 투자 축소와 가동률 하향 조정 등이 될 가능성이 높음. 다가올 업사이클을 위한 공격적 투자 어려움
- 이는 당사가 2023년 삼성전자의 Capex (시스템반도체 포함)가 타 사 대비 견조할 것으로 전망하는 이유

글로벌 DRAM 메이커들의 수익성 추이



자료 : SK증권 추정

글로벌 NAND 메이커들의 수익성 추이



자료 : SK증권 추정

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 국내 반도체 Capex는 4Q22~1Q22 저점 형성 이후 2Q23말 부터 우상향 전망

- 2022년 국내 반도체 Capex는 4Q22~1Q22 저점 형성 이후 우상향 사이클 시작은 2Q23 말 부터 시작 될 전망
- 삼성전자의 평택 P3 3D NAND 투자가 2Q22부터 시작된 가운데, DRAM 및 Foundry (S6) 투자는 4Q22 시작 예상
- SK하이닉스의 M16 DRAM 투자의 경우 3Q22 말 종료, M15 3D NAND 투자는 4Q22 말 종료를 예상하기 때문
- 이후 2Q23 말 삼성전자 P3 DRAM, 3D NAND, Foundry Phase 2 투자 시작으로 Capex 우상향 시작 전망

삼성전자, SK하이닉스의 반도체 Capex 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	2H24
SEC	DRAM											
	P2		P2 Extra 110K (+10K)									
	P3				20K (+20K)		40K (+20K)		60K (+20K)			80K (+20K)
	NAND											
	P2	60K (+10K)										
	P3		30K (+30K)				50K (+20K)		70K (+20K)			100K (+30K)
	Xian 2	120K (+10K)										
	Foundry											
	S3	15K (+15K)										
	S6 (P3)				20K (+20K)		35K (+15K)					
	Taylor									30K (+30K)		50K (+20K)
	S4, 16				45K (+15K)			60K (+15K)				
SKH	DRAM											
	M16	65K (+25K)					80K (+15K)				80K (+10K)	90K (+10K)
	NAND											
	M15		75K (+25K)					85K (+10K)			95K (+10K)	100K (+5K)

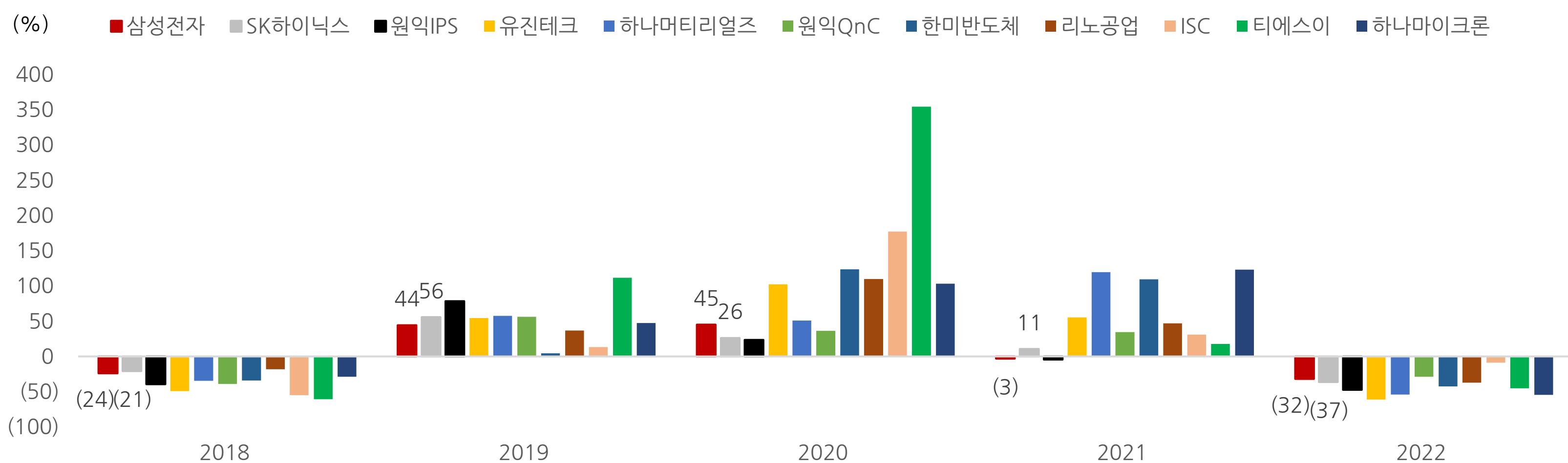
자료 : SK증권 추정

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 삼성전자, SK하이닉스 주가 하락이 안정화되면 개별주 반등 여지 충분

- 삼성전자, SK하이닉스 주가 하락기에 Supply chain 주가는 개별 내용과 상관없이 부진한 모습 시현
- 2021년 삼성전자, SK하이닉스의 YTD 주가는 각각 -3%, +11%로 정체되었으나, Supply chain들의 주가는 2019년부터 지속한 우상향에 따른 높은 기저효과에도 불구하고 높은 주가 수익률 시현
- 반도체 소부장 국산화에 따른 점유율 증가, 아이템 다변화, 거래선 다변화 등에 따른 Fundamental 상승의 가치와 DDR5 및 후공정 외주화 등 성장에 대한 구조성에 대한 평가를 받았기 때문
- Supply chain 주가 반등의 최소 조건이 대형주 주가 상승이 아닌 정체로 변화. 조건이 완화되었다는 의미

삼성전자, SK하이닉스와 관련주의 주가수익률 관계 (YTD 기준)



자료 : FnGuide, SK증권

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

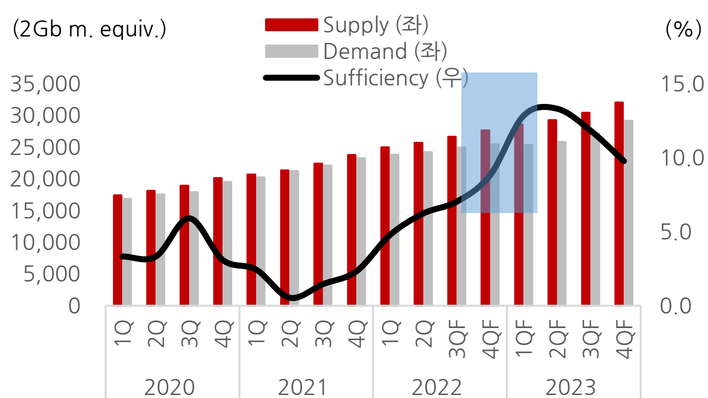
당장 Demand-driven 플레이는 어렵다

- 견조했던 서버 수요의 3Q22~1Q22 말까지 공백 예상. **수요 하락을 한번 더 겪어야 한다는 의미**
- DRAM과 NAND의 Sufficiency ratio의 증가가 4Q22, 1Q22까지 체증 할 것으로 예상된다는 점도 넘어야 할 산

=> 반도체 재고 자산의 안정화를 연내에 기대하기는 어려운 구조

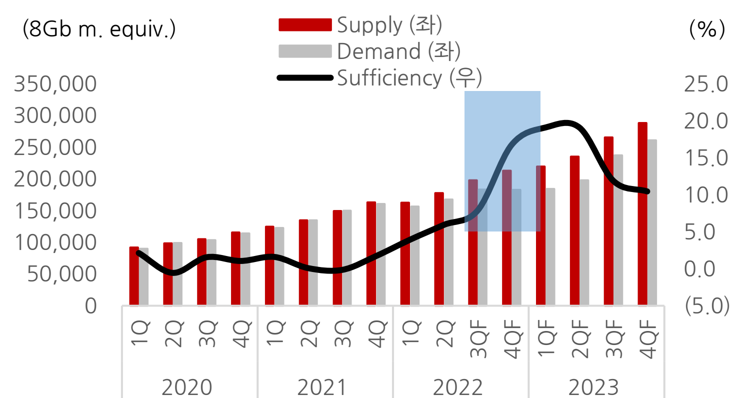
- 수요 전망에 대한 근거가 되는 경기 회복 시점과 그 정도에 대한 전망 역시 체계적 위험이라는 점 역시 위험요인
- 수요 회복이 수반되지 않은 상황에서 주가 반등에 가장 중요한 것은 글로벌 경기 전망일 수 밖에 없음

글로벌 DRAM 수급 전망



자료: DRAMeXchange, SK증권 추정

글로벌 NAND 수급 전망



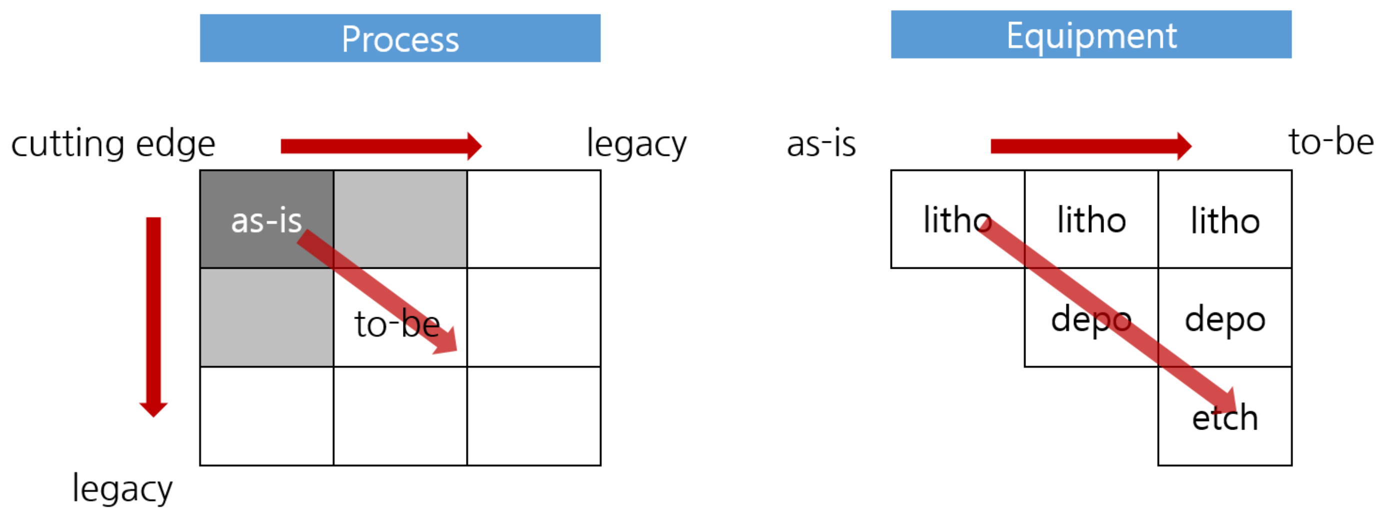
자료: DRAMeXchange, SK증권 추정

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 중국 반도체에 대한 미국의 규제 방향은 강도가 높아질 전망

- 중국 반도체에 대한 미국의 규제는 최선단공정에서 차선단공정으로, 노광에서 증착 및 식각까지로 확대될 것으로 전망
- 중국 반도체 업체들 (YMTC, CXMT, SMIC)의 최신 공정 수준을 고려했을 때, 규제 기준은 NAND 128단, DRAM 1x (18~19nm), Foundry 14nm가 타겟이 될 것으로 전망
- 장비에 대한 규제 역시 노광장비 뿐 아니라 공정의 중요성을 고려하면, 증착 및 식각 공정까지 확대될 가능성 높음
- 해당 규제는 미국 국적 기업 및 그 유관 기업부터 시작될 수 있지만, 국내 중국 반도체 수혜 기업에도 부정적 센티먼트 지속될 것으로 판단

중국 반도체에 대한 미국의 공정, 장비 규제 방향



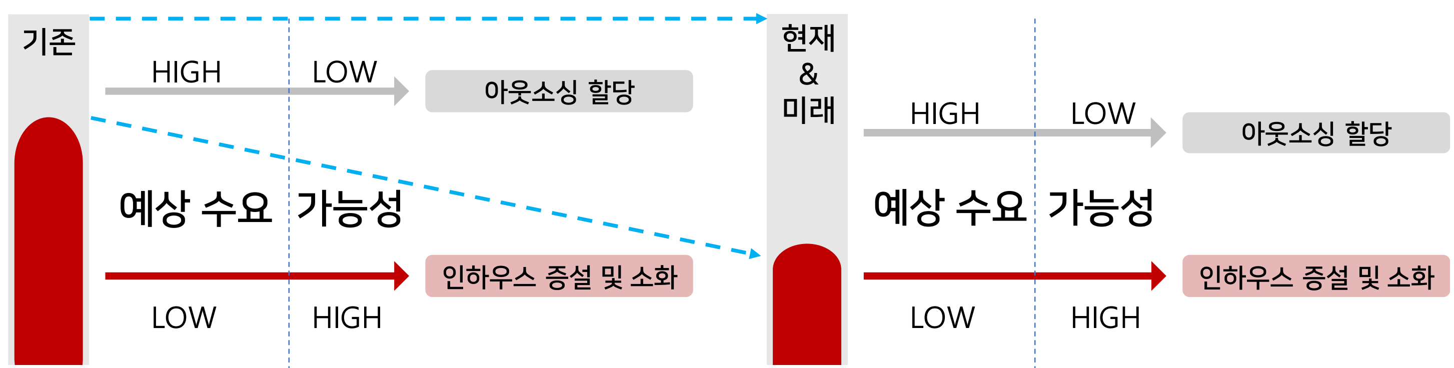
자료 : SK증권 추정

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 반도체 후공정 외주화 지속 전망

- 비메모리, 메모리 후공정 외주화 지속 전망. 국내 OSAT의 경우 비메모리 후공정은 웨이퍼 및 패키지 테스트 중심, 메모리 후공정의 경우 패키지, 모듈 중심으로 외주화 시장 형성되어 있음
- 후공정에 대한 In-house의 정책이 효율성 제고를 위한 외주화로 굳어진 가운데, 비메모리 테스트의 경우 2019~2021년까지 이미지센서가 수혜의 중심이었다면, 2022~2023년은 SoC (System On Chip) 중심의 외주화 수혜 전망
- 메모리 후공정의 경우 반도체 업황 다운사이클에 진입하면서, 고객사들은 원가절감을 위해 동남아 등 저원가 라인을 보유한 상위 후공정 업체로의 외주화 강도 높여나갈 것으로 전망

In-house 중심에서 외주 비중 증가로 반도체 후공정 외주 의사결정 변화



자료 : SK증권

낙폭과대 개별주에 대한 관심 필요

● 기댈 곳은 Valuation 뿐

- 수요 전망이 불투명한 상황에서 반도체 대형주 및 Supply chain의 낙폭은 장기간 심화 중
- 당장의 수요 모멘텀이 없는 상황에서 '감산'이라는 키워드의 등장은 최악의 상황을 반영해 온 시장에 낙폭과대 개별주에 대한 관심도를 높일 촉매가 될 수 있다고 판단. 4Q22 낙폭과대 개별주에 대한 관심 점증 전망

국내 Supply chain 주요 업체들의 영업이익, 영업이익 성장률, PER 추이

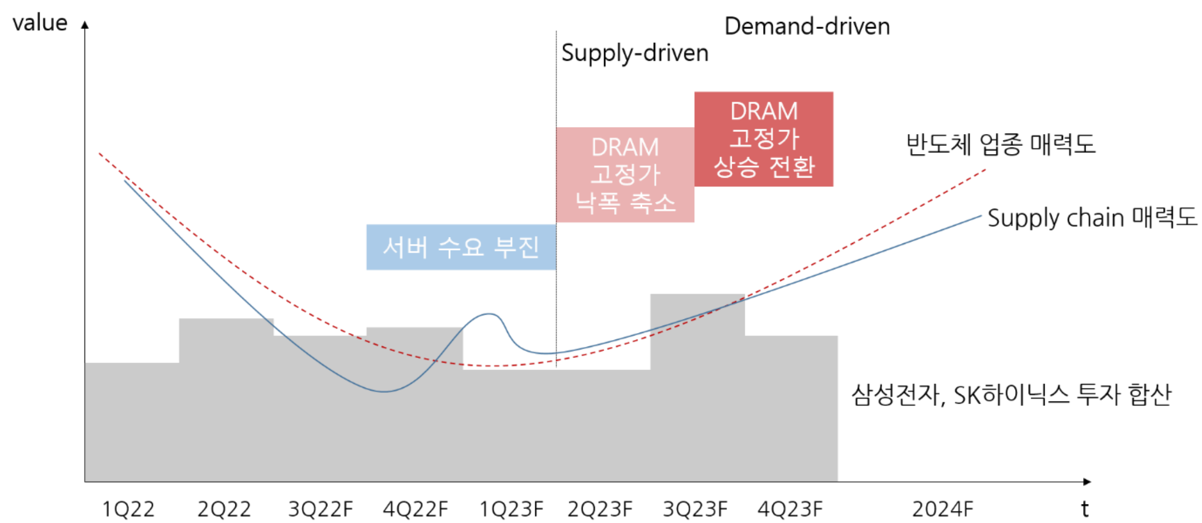
		2018	2019	2020	2021	2022C	2019	2020	2021	2022C	2019	2020	2021	2022C
인프라	유니셈	261	240	322	437	395	-8%	34%	36%	-10%	7.6	12.5	11.7	5.4
	GST	104	219	182	464	561	111%	-17%	156%	21%	5.3	10.1	9.3	3.5
	에스티아이	221	271	154	256	401	23%	-43%	66%	57%	14.1	26.3	14.5	3.8
	한양이엔지	970	334	533	551	622	-66%	60%	3%	13%	7.5	6.4	6.6	n/a
	엘오티베큠	190	(10)	42	264	289	-105%	적전	흑전	10%	67.7	86.1	15.2	5.4
전공정 장비	원익IPS	1,059	411	1,406	1,641	1,318	-61%	242%	17%	-20%	40.5	22.2	14.3	9.8
	테스	578	117	317	622	608	-80%	170%	96%	-2%	50.7	19.5	8.0	6.3
	유진테크	408	238	223	739	732	-42%	-6%	232%	-1%	65.6	219.3	19.6	8.4
	피에스케이	n/a	169	316	941	963	n/a	87%	198%	2%	23.3	26.9	10.2	5.0
파츠	티씨케이	591	592	803	1,034	1,295	0%	36%	29%	25%	16.4	24.2	21.2	9.3
	하나머티리얼즈	494	409	531	823	959	-17%	30%	55%	17%	13.5	14.8	18.5	7.1
	원익QnC	412	274	412	868	1,252	-34%	51%	110%	44%	157.4	21.6	12.8	5.7
	월덱스	220	234	358	403	494	7%	53%	13%	23%	7.0	13.3	14.1	7.0
소재	한솔케미칼	936	1,112	1,519	1,977	2,226	19%	37%	30%	13%	13.9	18.1	23.3	9.7
	솔브레인	n/a	n/a	1,040	1,888	2,195	n/a	n/a	82%	16%	n/a	33.5	14.6	7.8
	디엔에프	148	52	118	111	200	-65%	125%	-6%	80%	45.6	15.2	21.1	5.7
	레이크머티리얼즈	36	26	47	207	375	-29%	82%	344%	81%	n/a	91.4	19.9	10.2
패키지	SFA반도체	337	391	343	665	851	16%	-12%	94%	28%	29.8	57.0	24.0	8.5
	하나마이크론	534	453	510	1,047	1,600	-15%	13%	105%	53%	n/a	n/a	34.8	5.4
테스트	두산테스나	187	242	306	541	645	29%	26%	77%	19%	17.4	n/a	n/a	8.9
	네패스아크	n/a	182	87	269	371	n/a	-52%	211%	38%	16.5	25.8	18.1	7.2
	엘비세미콘	274	504	428	442	740	84%	-15%	3%	67%	0.0	N/A	24.9	8.6
후공정 장비	이오테크닉스	179	71	385	781	882	-60%	442%	103%	13%	10.5	23.9	18.0	5.3
	한미반도체	568	137	666	1,224	1,430	-76%	386%	84%	17%	105.1	67.5	20.5	9.9
	파크시스템스	57	80	150	176	245	41%	86%	17%	39%	24.1	18.8	18.1	9.1
후공정 부품	리노공업	575	641	779	1,171	1,407	11%	21%	50%	20%	31.7	63.3	116.1	20.5
	티에스이	148	207	427	546	914	39%	107%	28%	67%	18.6	37.2	29.1	15.6
	ISC	123	20	181	375	713	-83%	792%	108%	90%	9.4	25.5	18.2	5.1

자료 : FnGuide, SK증권 추정

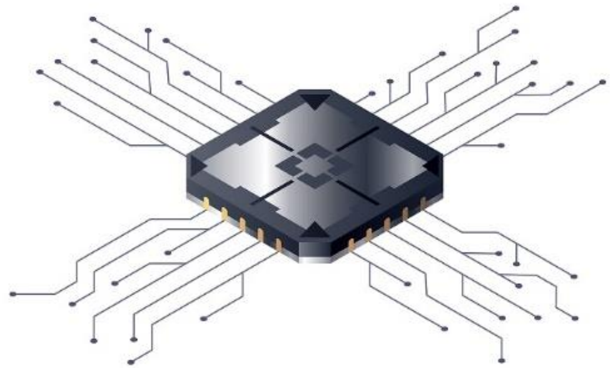
4Q22 낙폭과대 개별주 매력도 증가 전망

- 2023년 반도체 Capex 하락에도 불구하고 견조한 실적이 가능한 업체 중심의 매력도 증가 전망
- 반도체 다운사이클에 대한 대응이 2023년 Capex cut과 감산이라는 점에서 여느 해와 달리 거래선, 세부 업종에 따라 Supply chain들의 실적은 상이한 모습을 보일 것으로 전망
- Supply chain 실적의 바탕이 되는 2023년 Capex 관점에서 삼성전자 관련주 (메모리, 파운드리 포함), 세부 산업 관점에서는 파운드리, 글로벌 및 국내 OSAT 관련주 선호
- HPSP, 원익IPS, 피에스케이 (전공정 장비), 하나머티리얼즈, 원익QnC, 월덱스 (파츠), 두산테스나, 하나마이크론, SFA반도체 (OSAT), 이오테크닉스 (글로벌 후공정), 파크시스템스, 네오셈 (검사/계측)을 관심 종목으로 제시

반도체 업종 매력도 전망



자료 : SK증권 추정



Chapter 03

기업 분석

이오테크닉스 (039030/KQ | 매수 (신규) | T.P 110,000원 (신규))
펀더멘탈과 주가의 지나친 역행

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

- **반도체, 디스플레이 후공정 장비 업체**
  - ① 이오테크닉스는 반도체, 디스플레이 후공정 장비 업체. 2020년 반도체 Laser annealing 런칭으로 전공정까지 확대 성공. 주력 아이템은 Marker, Laser annealing, PCB Drill 등. 2021년 산업별 매출 비중은 반도체 57%, 디스플레이 12%, PCB 13%, Macro 6%, 서비스 및 소모품 13%로 추정

- **3Q22 영업이익 340억원 (+10% QoQ)으로 호조세 지속 예상**
  - ① 3Q22 이오테크닉스의 연결실적은 매출액 1,309억원 (+7% QoQ), 영업이익 340억원 (+10% QoQ)으로 호조세 지속 예상
  - ② 글로벌 OSAT 증설 지속에 따른 Marker의 견조한 성장 (+6% QoQ), PCB Drill (+15% QoQ) 등 주력아이템의 고른 성장, Laser annealing 역시 견조한 흐름 지속으로 호실적과 우호적 수주 상황 전망

- **펀더멘탈과 주가의 지나친 역행 지속**
  - ① 2022년 실적은 매출액 4,710억원 (+20% YoY), 영업이익 1,112억원 (+42% YoY), OPM 24% (+4%p YoY)의 최대실적의 재차 경신 전망
  - ② 경기 침체 우려에 따른 반도체 업황 둔화 예상되지만, 글로벌 후공정 고도화와 견조한 OSAT 업황, 4Q22 런칭 예정인 Stealth dicing 및 Grooving 장비의 국산화 및 글로벌 시장 침투, FC-BGA 증설에 따른 UV Laser Drill 수혜 등은 업황 대비 견조한 실적의 흐름을 견인할 것으로 전망
  - ③ 현 주가는 12m Fwd. P/E 기준 7.3X로 역사적 P/E Band 최하단인 15X 대비 51% 수준 하향 이탈한 상황. 2020년부터 꾸준히 성장하며 외형성장과 수익성 증가가 동시에 진행되고 있음에도 주가는 꾸준히 우하향 지속
  - ④ 펀더멘탈과 주가의 역행 수준과 기간이 과도하다는 판단. Target P/E 15X (Band 최하단) 적용해 목표주가 110,000원으로 커버리지 재개

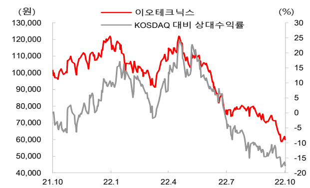
Company Data

자본금	62 억원
발행주식수	1,232 만주
자사주	15 만주
액면가	500 원
시가총액	7,392 억원
주요주주	
성규동(외10)	31.09%
국민연금공단	6.16%
외국인지분률	18.40%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(22/10/05)	60,000 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	58,700 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률



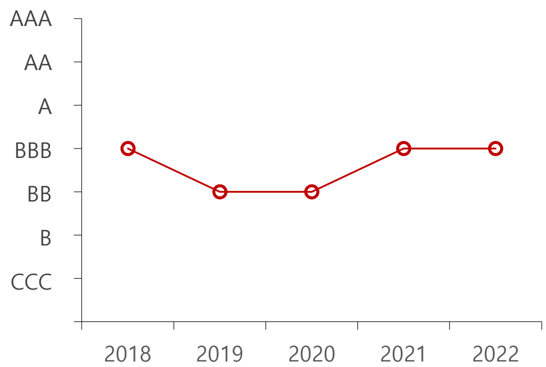
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.3%	-3.5%
6개월	-47.7%	-27.4%
12개월	-40.9%	-17.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	2,065	3,251	3,909	4,710	5,013	5,510
yoy	%	-29.8	57.5	20.2	20.5	6.4	9.9
영업이익	십억원	71	385	781	1,112	1,203	1,339
yoy	%	-60.2	442.0	103.0	42.3	8.2	11.3
EBITDA	십억원	213	517	890	1,221	1,302	1,429
세전이익	십억원	148	306	928	1,147	1,238	1,354
순이익(지배주주)	십억원	121	213	719	847	915	1,009
영업이익률%	%	3.4	11.8	20.0	23.6	24.0	24.3
EBITDA%	%	10.3	15.9	22.8	25.9	26.0	25.9
순이익률	%	5.7	6.6	18.5	18.3	18.6	18.5
EPS(계속사업)	원	983	1,733	5,835	6,873	7,424	8,187
PER	배	105.1	67.5	20.5	9.0	8.3	7.6
PBR	배	3.3	3.6	3.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	57.0	26.2	15.6	5.4	4.5	3.6
ROE	%	3.2	5.4	16.3	16.4	15.4	14.8
순차입금	십억원	-618	-948	-918	-1,150	-1,881	-2,592
부채비율	%	13.4	17.4	16.8	20.4	18.2	17.9

이오테크닉스 ESG 하이라이트

이오테크닉스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
이오네크닉스 종합등급	BBB	-	27.3
환경(Environment)	13.8	-	14.8
사회(Social)	51.9	-	16.6
지배구조(Governnance)	49.5	-	50.6
<비교업체 종합 등급>			
한미반도체	BB	-	-
테크윙	BB	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 이오테크닉스 ESG 평가

NA

자료: SK증권

이오테크닉스의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

이오테크닉스의 ESG 관련 뉴스 Flow

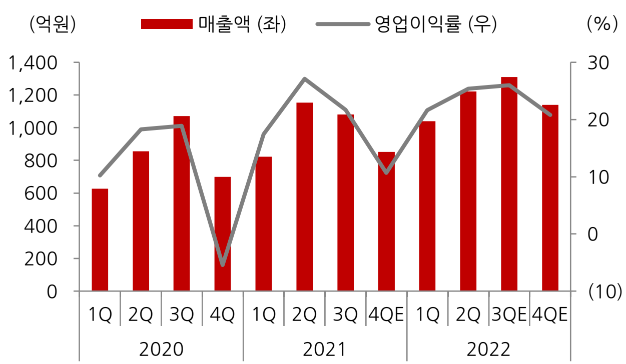
일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

이오테크닉스 (039030/KQ | 매수 (신규) | T.P 110,000원 (신규))

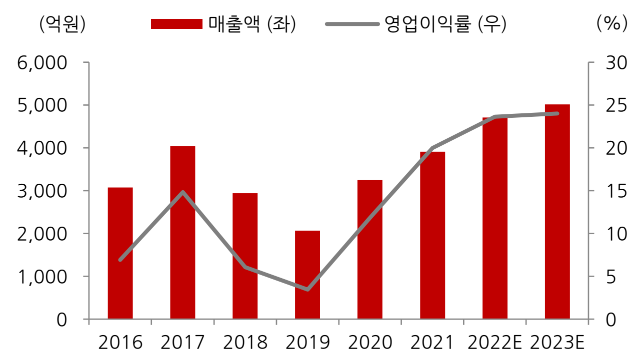
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**823**	**1,152**	**1,082**	**852**	**1,039**	**1,222**	**1,309**	**1,139**	**3,251**	**3,909**	**4,710**	**5,013**
YoY %	31%	35%	1%	22%	26%	6%	21%	34%	57%	20%	20%	6%
QoQ %	18%	40%	-6%	-21%	22%	18%	7%	-13%				
반도체	405	723	630	451	566	657	689	587	1,501	2,209	2,498	2,526
디스플레이	149	119	142	78	109	136	150	142	794	488	538	565
PCB	110	126	120	145	160	216	248	216	311	501	839	1,048
Non-IT	49	61	58	52	55	56	56	53	89	219	220	198
서비스/소모품	111	123	132	126	150	158	166	141	555	492	615	677
영업이익	**143**	**312**	**235**	**91**	**225**	**310**	**340**	**237**	**385**	**781**	**1,112**	**1,203**
YoY %	124%	100%	16%	흑전	57%	-1%	45%	161%	442%	103%	42%	8%
QoQ %	흑전	118%	-25%	-61%	147%	38%	10%	-30%				
지배순이익	**168**	**208**	**237**	**106**	**201**	**247**	**242**	**156**	**213**	**719**	**847**	**914**
영업이익률	*17%*	*27%*	*22%*	*11%*	*22%*	*25%*	*26%*	*21%*	*12%*	*20%*	*24%*	*24%*
지배순이익률	*20%*	*18%*	*22%*	*12%*	*19%*	*20%*	*19%*	*14%*	*7%*	*18%*	*18%*	*18%*

연결 기준 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

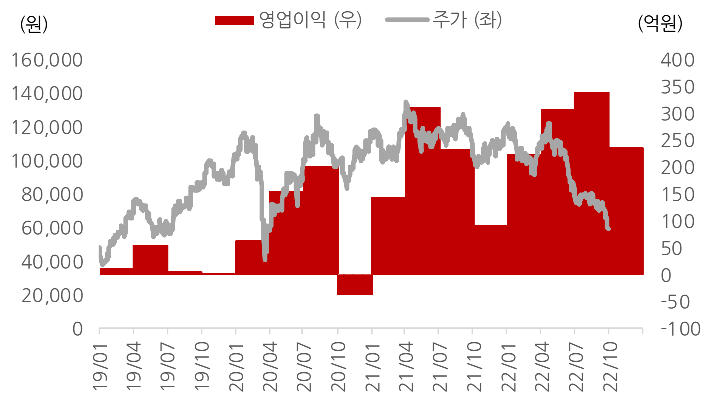
연결 기준 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

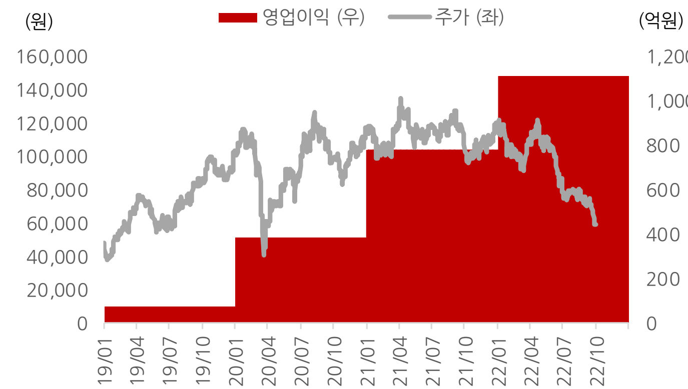
이오테크닉스 (039030/KQ | 매수 (신규) | T.P 110,000원 (신규))

2019년 이후 이오테크닉스의 분기 영업이익과 주가 비교



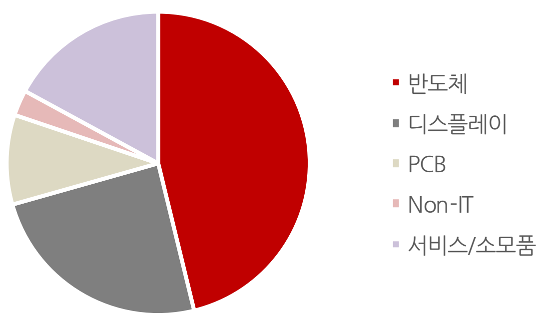
자료 : FnGuide, SK증권 추정

2019년 이후 이오테크닉스의 연간 영업이익과 주가 비교



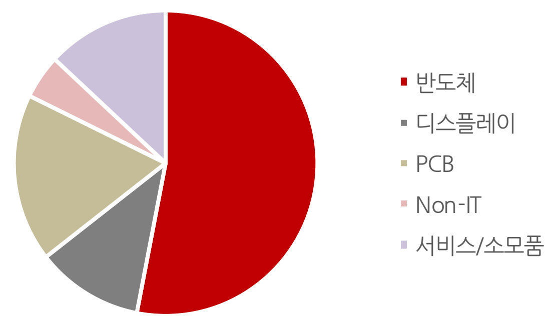
자료: FnGuide, SK증권 추정

2020년 분야별 매출액 비중



자료: 이오테크닉스, SK증권

2022년 분야별 매출액 비중 전망



자료: SK증권 추정

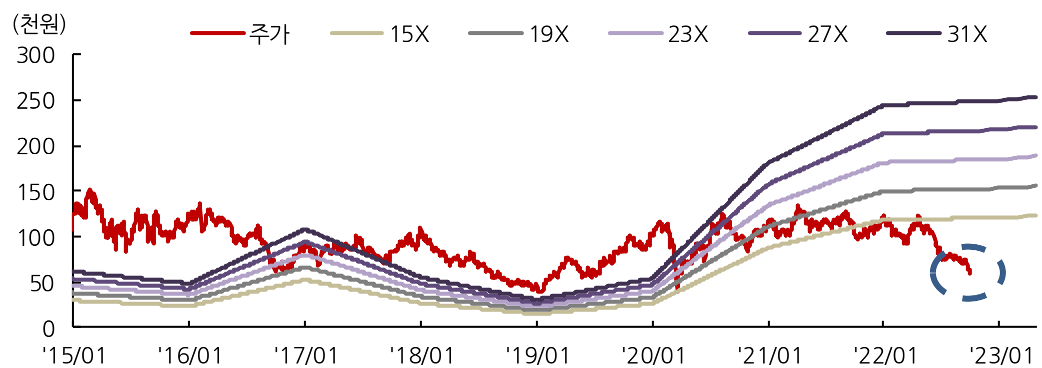
SK증권

이오테크닉스 목표주가 산정

	2022E	2023E	비고
지배순이익 (억원)	**847**	**915**	
주식수	12,319,550	12,319,550	
EPS (원)	6,873	7,424	
Target P/E (X)	15	15	12m Fwd. PER Band Chart 최하단 적용
적정주가 (원)	103,095	111,360	
목표주가 (원)		**110,000**	
현재주가 (원)		61,900	
상승여력		**78%**	

자료: FnGuide, SK증권 추정

이오테크닉스 12m Fwd. P/E Band Chart



자료: FnGuide, SK증권 추정

이오테크닉스 (039030/KQ | 매수 (신규) | T.P 110,000원 (신규))

SK증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,838	3,707	4,872	5,844	6,971
현금및현금성자산	968	928	1,158	1,900	2,651
매출채권및기타채권	667	1,113	1,488	1,584	1,741
재고자산	1,039	1,471	1,967	2,094	2,301
비유동자산	1,973	1,953	1,869	1,794	1,762
장기금융자산	366	401	410	410	410
유형자산	1,320	1,293	1,239	1,176	1,129
무형자산	55	52	47	42	38
자산총계	4,812	5,660	6,741	7,638	8,732
유동부채	703	807	1,062	1,133	1,265
단기금융부채	119	120	143	155	190
매입채무 및 기타채무	278	348	465	495	545
단기충당부채	30	28	38	40	44
비유동부채	10	6	80	43	61
장기금융부채	0	5	15	15	20
장기매입채무 및 기타채무	2	0	12	23	35
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	713	813	1,142	1,176	1,326
지배주주지분	4,043	4,784	5,517	6,360	7,291
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	760	760	760	760	760
기타자본구성요소	-56	-56	-105	-105	-105
자기주식	-56	-56	-105	-105	-105
이익잉여금	3,279	3,962	4,698	5,496	6,381
비지배주주지분	55	64	83	102	115
자본총계	4,098	4,848	5,600	6,462	7,406
부채와자본총계	4,812	5,660	6,741	7,638	8,732

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,251	3,909	4,710	5,013	5,510
매출원가	2,462	2,602	2,940	3,128	3,405
매출총이익	789	1,307	1,770	1,885	2,105
매출총이익률 (%)	24.3	33.4	37.6	37.6	38.2
판매비와관리비	404	525	658	682	766
영업이익	385	781	1,112	1,203	1,339
영업이익률 (%)	11.8	20.0	23.6	24.0	24.3
비영업손익	-79	146	35	35	16
순금융비용	-13	-7	-4	-7	-11
외환관련손익	-76	144	5	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	9	3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	306	928	1,147	1,238	1,354
세전계속사업이익률 (%)	9.4	23.7	24.4	24.7	24.6
계속사업법인세	91	204	283	306	334
계속사업이익	216	724	864	932	1,020
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	216	724	864	932	1,020
순이익률 (%)	6.6	18.5	18.3	18.6	18.5
지배주주	213	719	847	915	1,009
지배주주귀속 순이익률(%)	6.57	18.39	17.98	18.24	18.3
비지배주주	2	5	17	17	11
총포괄이익	241	786	911	979	1,067
지배주주	238	777	892	960	1,054
비지배주주	3	9	19	19	13
EBITDA	517	890	1,221	1,302	1,429

SK증권

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	498	7	402	861	852
당기순이익(손실)	216	724	864	932	1,020
비현금성항목등	354	364	463	370	409
유형자산감가상각비	124	101	102	92	85
무형자산상각비	8	8	7	7	6
기타	85	179	132	-32	-9
운전자본감소(증가)	-35	-945	-710	-170	-280
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-158	-428	-295	-96	-157
재고자산감소(증가)	44	-526	-516	-127	-207
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	87	96	30	49
기타	41	-78	4	23	35
법인세납부	-36	-135	-215	-272	-297
투자활동현금흐름	-102	-59	-76	-22	-26
금융자산감소(증가)	-54	-12	-53	0	0
유형자산감소(증가)	-56	-43	-34	-30	-38
무형자산감소(증가)	-5	-5	-2	-2	-2
기타	13	1	13	9	14
재무활동현금흐름	-95	-33	-120	-96	-75
단기금융부채증가(감소)	-20	-1	22	12	35
장기금융부채증가(감소)	0	4	9	0	5
자본의증가(감소)	-55	0	-49	0	0
배당금의 지급	-18	-37	-110	-117	-123
기타	-2	0	8	9	9
현금의 증가(감소)	276	-40	230	742	751
기초현금	692	968	928	1,158	1,900
기말현금	968	928	1,158	1,900	2,651
FCF	500	-113	252	803	778

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	57.5	20.2	20.5	6.4	9.9
영업이익	442.0	103.0	42.3	8.2	11.3
세전계속사업이익	107.0	203.1	23.6	7.9	9.4
EBITDA	142.3	72.1	37.2	6.6	9.8
EPS(계속사업)	76.4	236.7	17.8	8.0	10.3
수익성 (%)					
ROE	5.4	16.3	16.4	15.4	14.8
ROA	4.7	13.8	13.9	13.0	12.5
EBITDA마진	15.9	22.8	25.9	26.0	25.9
안정성 (%)					
유동비율	403.7	459.6	458.9	515.8	551.1
부채비율	17.4	16.8	20.4	18.2	17.9
순차입금/자기자본	-23.1	-18.9	-20.5	-29.1	-35.0
EBITDA/이자비용(배)	280.6	536.9	596.6	539.1	496.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,733	5,835	6,873	7,424	8,187
BPS	32,818	38,830	44,782	51,625	59,181
CFPS	2,807	6,717	7,760	8,229	8,922
주당 현금배당금	300	900	950	1,000	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	72.8	23.1	17.8	16.4	14.9
PER(최저)	23.3	16.5	8.5	7.9	7.2
PBR(최고)	3.9	3.5	2.7	2.4	2.1
PBR(최저)	1.2	2.5	1.3	1.1	1.0
PCR	41.7	17.8	8.0	7.5	6.9
EV/EBITDA(최고)	28.3	17.7	11.4	10.2	8.8
EV/EBITDA(최저)	7.9	12.3	5.1	4.2	3.4

파크시스템스 (140860/KQ | 매수 (유지) | T.P 170,000원 (유지))

하반기 호실적 사이클 진입 전망

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

● 3Q22 영업이익 102억원 (OPM 30%)의 호실적 예상

① 3Q22 매출액 334억원 (+102% QoQ), 영업이익 102억원 (+6,901% QoQ), 영업이익률 30% (+29%p QoQ)으로 호실적 사이클 시작 예상

② 2Q22 말 수주잔고는 835억원 (+32% QoQ, +152% YoY)으로 사상 최대치를 지속 경신 중인 가운데, 상반기 신규수주는 974억원으로 최대치였던 2022년 연간 920억원 (+32% YoY)을 이미 상회 중

③ 상반기 실적 부진의 주요 원인이었던 중화권향 매출인식 지연과 저마진인 연구용 원자현미경의 높은 매출 비중 (43%)은 3Q22부터 산업용 중심의 매출인식 본격화로 빠르게 턴어라운드하기 시작할 것으로 예상

● 2022년 영업이익 266억원 (+51% YoY)의 사상 최대실적 전망

① 파크시스템스의 2022년 연결 실적은 매출액 1,153억원 (+35% YoY), 영업이익 266억원 (+51% YoY)의 최대실적 전망

② 기존 웨이퍼용 원자현미경의 시장 침투 지속과 더불어 WLI (White Light Interferometry)를 결합한 원자현미경이 EUV 포토마스크 계측 및 리페어 시장으로 다변화되며 ASP 상승 및 전방 다변화에 기여하기 시작

③ 2022년 매출액 중 WLI 기술이 결합된 NX-MASK, NX-Hybrid WLI 등은 전체 매출액의 13% 수준 기여하기 시작하며 성장 구조성 짙어질 전망

● 상대적으로 업황에 둔감한 구조에 주목

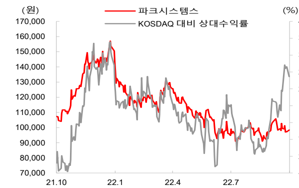
① 경기 침체에 따른 반도체 업황 둔화 우려로 2023년 글로벌 반도체 투자에 대한 기대치 낮아지고 있으나, 파크시스템스의 원자현미경은 반도체 웨이퍼 중심에서 포토마스크, 패키지, 디스플레이 등으로 저변 확대 중

② 반도체 업황 둔화의 시기에도 외형의 역성장 사례가 없었다는 점에 주목. 현 주가는 12m Fwd. P/E 19.3X로 Band 최하단 24X 대비 20% 하향 이탈

Company Data	
자본금	35 억원
발행주식수	695 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,757 억원
주요주주	
박상일(외6)	32.95%
KB자산운용	6.32%
외국인지분률	18.90%
배당수익률	0.30%

Stock Data	
주가(22/10/05)	97,300 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	157,000 원
52주 최저가	89,300 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



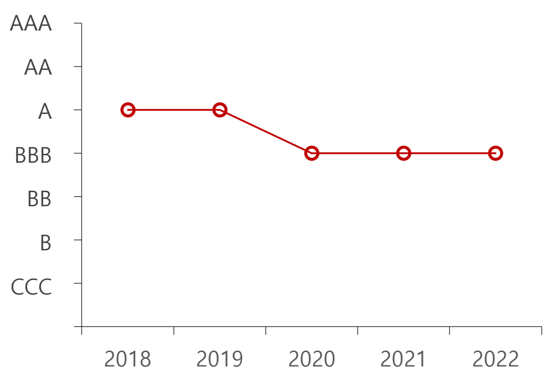
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.7%	11.8%
6개월	-22.5%	7.7%
12개월	-9.4%	26.3%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	520	712	853	1,153	1,587	1,983
yoy	%	24.3	37.0	19.7	35.2	37.7	25.0
영업이익	십억원	80	150	176	266	411	526
yoy	%	41.4	86.4	17.4	51.1	54.7	27.9
EBITDA	십억원	103	180	208	299	456	578
세전이익	십억원	84	107	88	286	414	529
순이익(지배주주)	십억원	85	100	91	271	377	476
영업이익률%	%	15.5	21.0	20.6	23.0	25.9	26.5
EBITDA%	%	19.8	25.2	24.5	26.0	28.7	29.2
순이익률	%	16.4	14.0	10.7	23.5	23.8	24.0
EPS(계속사업)	원	1,277	1,493	1,318	3,898	5,429	6,856
PER	배	31.7	63.3	116.1	25.2	18.1	14.4
PBR	배	6.1	11.9	11.7	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA	배	25.3	35.2	49.7	21.6	14.0	10.6
ROE	%	21.1	20.4	12.7	25.7	27.3	26.7
순차입금	십억원	-101	16	-204	-368	-479	-715
부채비율	%	36.4	96.7	48.6	31.6	31.6	30.3

파크시스템스 ESG 하이라이트

파크시스템스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
파크시스템스 종합등급	BBB	-	-
환경(Environment)	13.8	-	-
사회(Social)	48.8	-	-
지배구조(Governnance)	55.3	-	-
<비교업체 종합 등급>			
오로스테크놀로지	-	-	-
넥스틴	-	-	-
인텍플러스	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 파크시스템스 ESG 평가

NA

자료: SK증권

파크시스템스의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

파크시스템스의 ESG 관련 뉴스 Flow

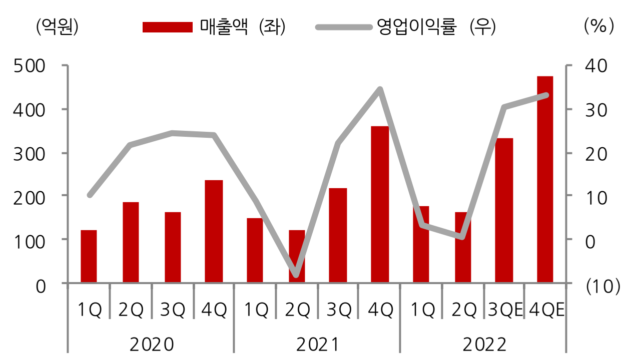
일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

파크시스템스 (140860/KQ | 매수 (유지) | T.P 170,000원 (유지))

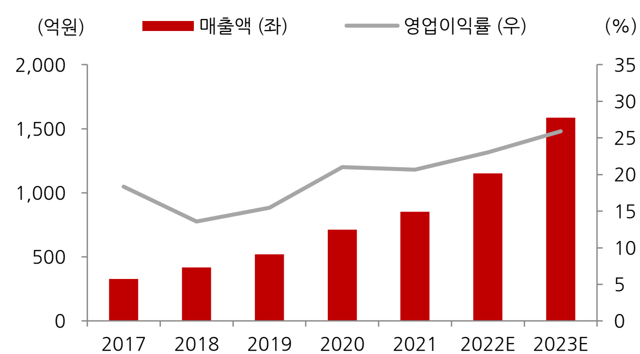
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	151	124	216	361	178	165	334	475	712	852	1,153	1,587
YoY %	22%	-33%	32%	51%	18%	33%	55%	32%	37%	20%	35%	43%
QoQ %	-37%	-18%	74%	67%	-51%	-7%	102%	42%				
산업용	121	94	158	289	102	75	251	356	520	662	890	1,253
연구용	18	19	39	40	67	81	53	76	128	115	164	190
기타	12	11	19	32	8	9	30	43	64	75	99	143
영업이익	14	(10)	48	124	6	1	102	157	150	176	266	411
YoY %	4%	적전	20%	119%	-56%	흑전	99%	26%	86%	17%	51%	55%
QoQ %	-76%	적전	흑전	161%	-95%	-77%	6901%	65%				
지배순이익	(59)	12	93	45	3	28	96	144	100	74	271	377
영업이익률	*9%*	*-8%*	*22%*	*34%*	*3%*	*1%*	*30%*	*33%*	*21%*	*21%*	*23%*	*26%*
지배순이익률	*-39%*	*-8%*	*14%*	*28%*	*2%*	*17%*	*29%*	*30%*	*14%*	*9%*	*23%*	*24%*

연결 기준 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK증권 추정

연결 기준 연간 실적 추이 및 전망

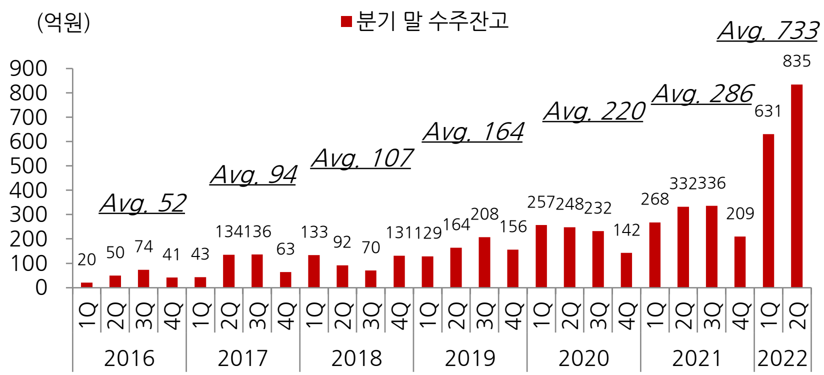


자료: 자료 : 전자공시, SK증권 추정

파크시스템스 (140860/KQ | 매수 (유지) | T.P 170,000원 (유지))

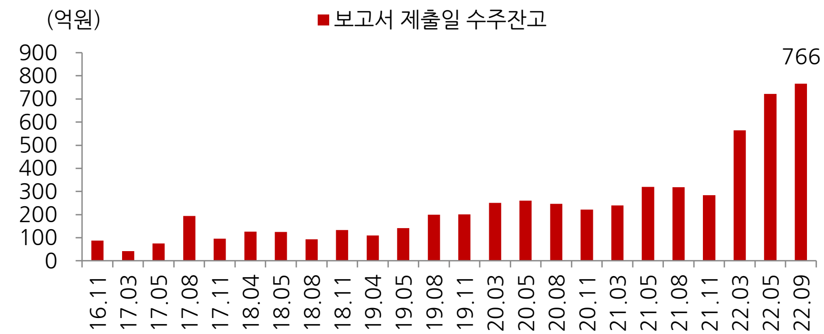
SK증권

파크시스템스의 분기 말 수주잔고 추이



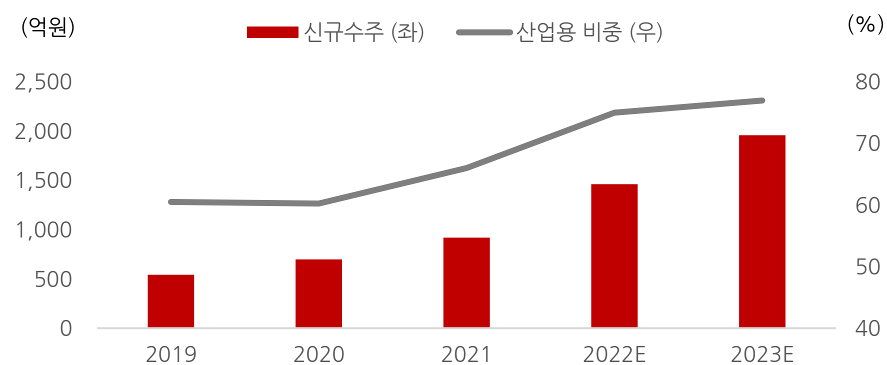
자료: 전자공시, SK증권

파크시스템스의 보고서 제출일 수주잔고 추이



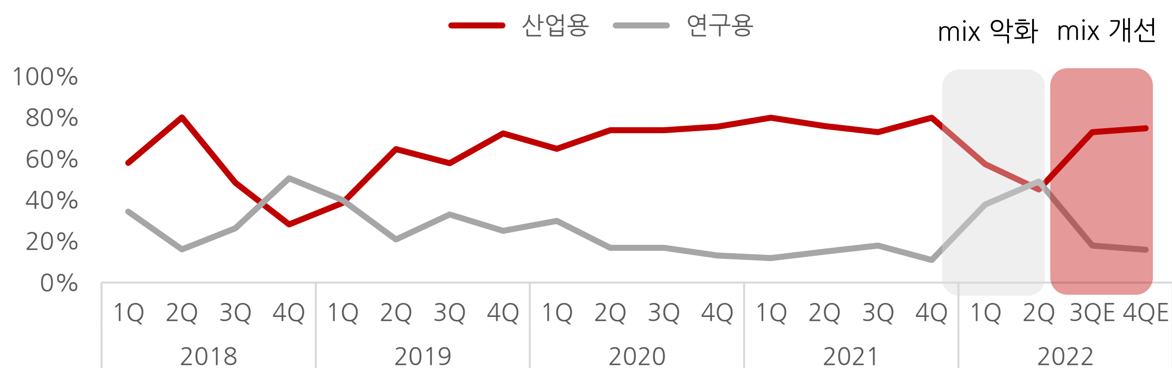
자료: 전자공시, SK증권

파크시스템스 신규수주, 산업용 원자현미경 비중 추이 및 전망



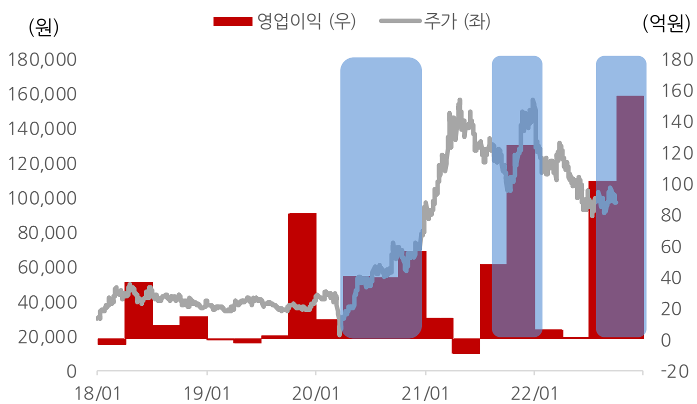
자료: 전자공시, SK증권 추정

파크시스템스의 산업용, 연구용 원자현미경 비중 추이 및 전망



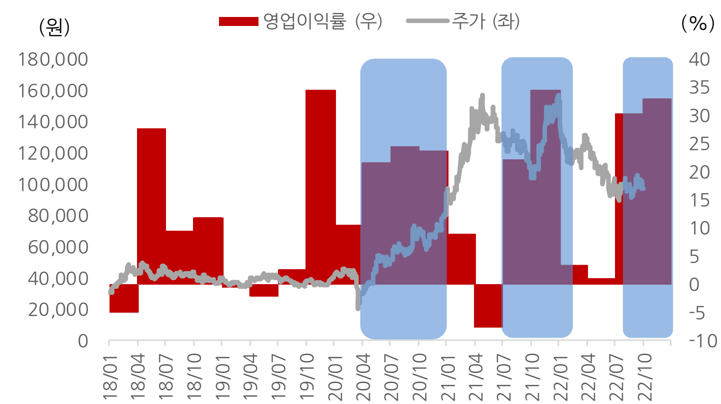
자료: SK증권 추정

주가와 영업이익의 상관관계



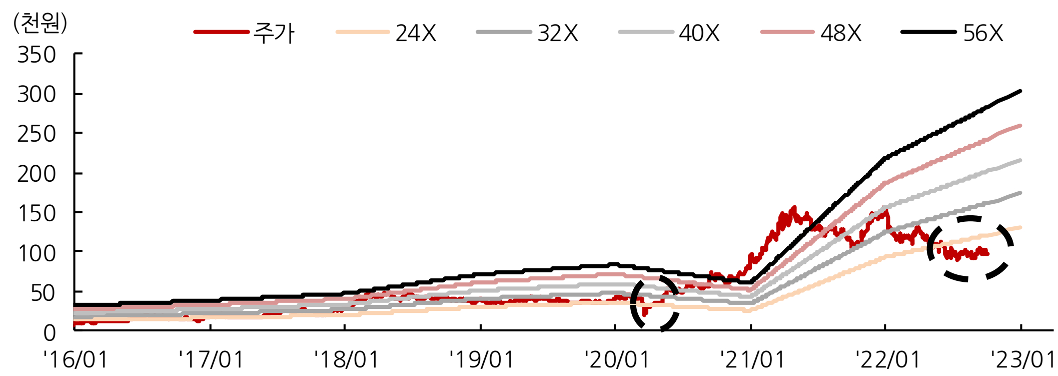
자료 : FnGuide, SK증권 추정

주가와 영업이익률의 상관관계



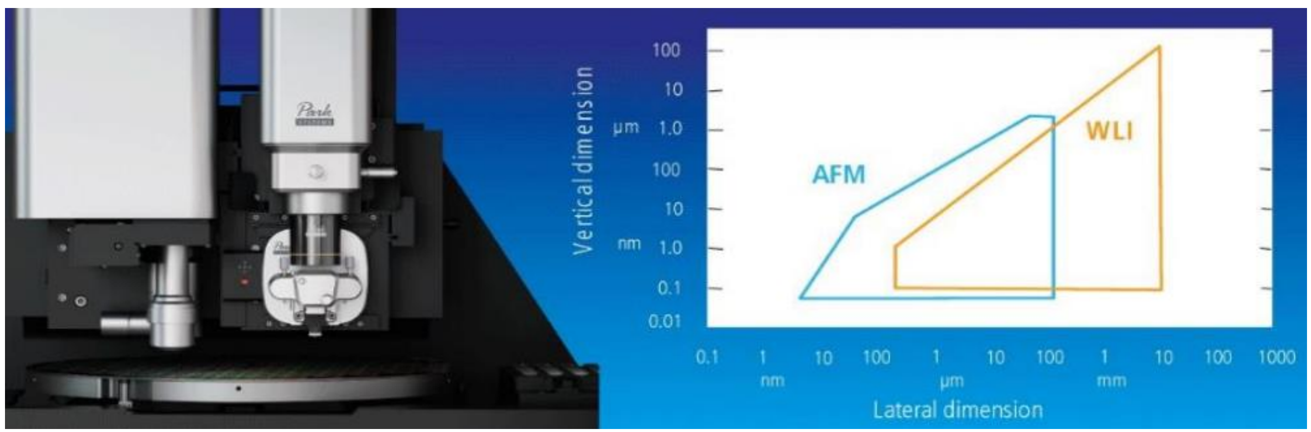
자료: FnGuide, SK증권 추정

파크시스템스 12m Fwd. P/E Band Chart



자료 : FnGuide, SK증권 추정

AFM과 WLI (White Light Interferometry)의 상호 보완성 ①



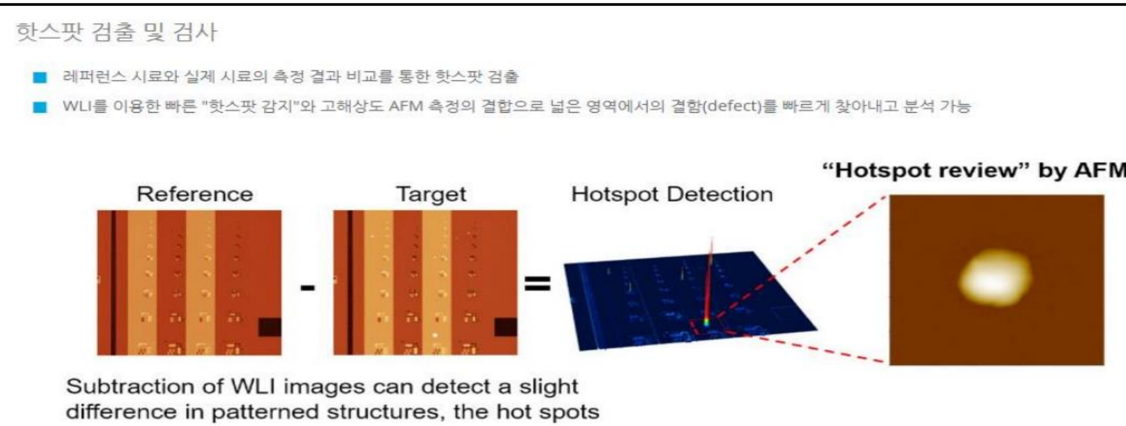
자료: 파크시스템스, SK증권

AFM과 WLI (White Light Interferometry)의 상호 보완성 ②

	Measurement Area	Speed	Lateral Resolution	Vertical Resolution	Accuracy
WLI	**Large**	**High**	Low	High	Low
AFM	Small	Low	**High**	**Very High**	**High**

자료: 파크시스템스, SK증권

NX-Hybird WLI 어플리케이션



자료: 파크시스템스, SK증권

파크시스템스 (140860/KQ | 매수 (유지) | T.P 170,000원 (유지))

SK 증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	807	1,067	1,306	1,738	2,284
현금및현금성자산	353	400	510	651	932
매출채권및기타채권	223	319	420	577	722
재고자산	203	244	321	442	552
비유동자산	237	272	278	313	336
장기금융자산	9	16	23	23	23
유형자산	208	229	215	222	235
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,044	1,339	1,584	2,051	2,620
유동부채	273	267	243	341	448
단기금융부채	129	107	33	53	88
매입채무 및 기타채무	89	91	120	166	207
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	241	171	137	151	162
장기금융부채	240	169	134	145	155
장기매입채무 및 기타채무	1	0	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	513	438	380	492	610
지배주주지분	531	901	1,204	1,559	2,010
자본금	33	34	35	35	35
자본잉여금	146	436	484	484	484
기타자본구성요소	-2	1	5	5	5
자기주식	-8	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	354	433	686	1,044	1,499
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	531	901	1,204	1,559	2,010
부채와자본총계	1,044	1,339	1,584	2,051	2,620

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	712	853	1,153	1,587	1,983
매출원가	250	301	373	525	633
매출총이익	462	552	780	1,061	1,351
매출총이익률 (%)	64.8	64.7	67.7	66.9	68.1
판매비와관리비	312	376	514	651	825
영업이익	150	176	266	411	526
영업이익률 (%)	21.0	20.6	23.0	25.9	26.5
비영업손익	-43	-88	21	3	3
순금융비용	2	12	3	1	1
외환관련손익	-13	20	6	7	4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	107	88	286	414	529
세전계속사업이익률 (%)	15.1	10.3	24.8	26.1	26.7
계속사업법인세	8	-3	16	37	53
계속사업이익	100	91	271	377	476
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	100	91	271	377	476
순이익률 (%)	14.0	10.7	23.5	23.8	24.0
지배주주	100	91	271	377	476
지배주주귀속 순이익률(%)	13.98	10.66	23.48	23.75	23.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	100	89	267	374	473
지배주주	100	89	267	374	473
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	180	208	299	456	578

파크시스템스 (140860/KQ | 매수 (유지) | T.P 170,000원 (유지))

SK증권

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	125	107	190	181	324
당기순이익(손실)	100	91	277	377	476
비현금성항목등	86	134	66	79	102
유형자산감가상각비	30	33	34	45	53
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	36	95	-5	3	0
운전자본감소(증가)	-61	-105	-138	-234	-203
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	-92	-99	-158	-144
재고자산감소(증가)	-39	-43	-78	-121	-110
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-19	19	3	45	41
기타	14	12	35	-1	10
법인세납부	0	-13	-15	-40	-51
투자활동현금흐름	-149	-37	-45	-49	-64
금융자산감소(증가)	-3	-7	-32	0	0
유형자산감소(증가)	-146	-25	-13	-51	-66
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	-5	0	2	2
재무활동현금흐름	265	-25	-39	10	21
단기금융부채증가(감소)	0	0	17	20	35
장기금융부채증가(감소)	281	-20	-39	11	10
자본의증가(감소)	-7	8	4	0	0
배당금의 지급	-8	-12	-17	-19	-21
기타	-1	0	-3	-3	-3
현금의 증가(감소)	237	47	110	142	281
기초현금	116	353	400	510	651
기말현금	353	400	510	651	932
FCF	-3	70	122	133	256

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	37.0	19.7	35.2	37.7	25.0
영업이익	86.4	17.4	51.1	54.7	27.9
세전계속사업이익	27.5	-18.3	226.9	44.7	27.7
EBITDA	74.9	16.1	43.5	52.2	26.9
EPS(계속사업)	16.9	-11.7	195.7	39.3	26.3
수익성 (%)					
ROE	20.4	12.7	25.7	27.3	26.7
ROA	12.1	7.6	18.5	20.7	20.4
EBITDA마진	25.2	24.5	26.0	28.7	29.2
안정성 (%)					
유동비율	296.1	400.0	538.3	509.0	509.4
부채비율	96.7	48.6	31.6	31.6	30.3
순차입금/자기자본	3.0	-22.7	-30.6	-30.7	-35.6
EBITDA/이자비용(배)	65.2	15.7	67.4	169.9	181.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,493	1,318	3,898	5,429	6,856
BPS	7,960	13,067	17,333	22,443	28,949
CFPS	1,941	1,793	4,383	6,072	7,613
주당 현금배당금	180	250	270	300	330
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	63.3	119.1	38.6	27.7	22.0
PER(최저)	13.6	66.5	22.9	16.5	13.0
PBR(최고)	11.9	12.0	8.7	6.7	5.2
PBR(최저)	2.6	6.7	5.2	4.0	3.1
PCR	48.7	85.4	22.5	16.2	12.9
EV/EBITDA(최고)	35.2	51.0	33.5	21.7	16.7
EV/EBITDA(최저)	7.6	27.1	19.5	12.6	9.5

하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

2023년 거래선 다변화 효과 본격화 전망

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

● 3Q22 별도 영업이익 92억원 (-39% QoQ) 예상

① 3Q22 별도 실적은 매출액 1,381억원 (-10% QoQ), 영업이익 92억원 (-39% QoQ)의 부진한 실적 예상. 안정적인 비메모리 Pkg. 테스트 매출 유지에도 불구하고, 반도체 업황 둔화에 따른 주력거래선의 메모리 b/g의 역성장으로 Pkg. 매출액 감소 (-22% QoQ)를 예상하기 때문

② 연결 영업이익도 261억원 (-28% QoQ)의 부진 불가피. 반도체 업황 둔화에 따른 투자 지연, Parts 재고조정에 따른 하나머티리얼즈의 역성장과 SK하이닉스 Turn-key 사업을 위한 비용 증가 예상되기 때문

● 4Q22 별도 영업이익 151억원 (+65% QoQ)의 회복 전망

① 4Q22 별도 실적은 매출액 1,489억원 (+8% QoQ), 영업이익 151억원 (+65% QoQ)으로 실적 회복 진행 전망. 주력거래선의 메모리 b/g 상승 전환과 더불어 모바일향 모듈 점유율 증가 효과 반영 시작 예상. 연결 영업이익은 하나머티리얼즈의 주력거래선 내 SiC 이익기여 증가와 Parts 재고조정 일단락에 따라 343억원 (+32% QoQ)으로 회복 예상

● 23년 SK하이닉스향 후공정 Turn-key 본격화로 구조적 성장 시작

① 2023년 Hana Micron Vina는 매출액 3,574억원, 영업이익 113억원으로 연결실적 기여 본격화 전망. 2025년까지의 구조적 성장과 100%의 지분율을 고려하면 지배순이익률의 제고까지 동반 진행 될 것

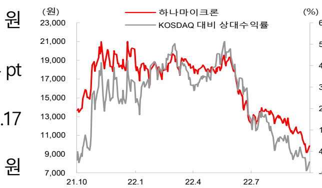
② 베트남의 저원가를 고려하면, 업황 둔화에 따른 업계 내 원가 절감 노력은 외주화에 대한 구조성을 더욱 짙어지게 만들 것으로 예상

③ 2022년 전망치 하향 (연결 영업이익 -18% 하향)과 Target P/E를 국내 OSAT 평균인 10X로 조정해 목표주가를 18,000원으로 하향하지만, 업종 내 성장성이 가장 높다고 판단해 OSAT 내 Top-pick 유지

Company Data	
자본금	240 억원
발행주식수	3,193 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,696 억원
주요주주	
최창호(외8)	27.92%
외국인지분률	8.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(22/10/05)	9,800 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	21,000 원
52주 최저가	9,170 원
60일 평균 거래대금	71 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.7%	-2.8%
6개월	-46.7%	-26.0%
12개월	-28.3%	0.0%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	4,982	5,395	6,695	9,254	12,893	15,800
yoy	%	3.8	8.3	24.1	38.2	39.3	22.6
영업이익	십억원	453	510	1,047	1,302	1,718	2,277
yoy	%	-15.3	12.7	105.3	24.4	31.9	32.5
EBITDA	십억원	959	1,099	1,825	2,308	3,709	4,156
세전이익	십억원	235	113	862	1,206	1,528	2,049
순이익(지배주주)	십억원	-24	-167	228	471	695	1,015
영업이익률%	%	9.1	9.5	15.6	14.1	13.3	14.4
EBITDA%	%	19.2	20.4	27.3	24.9	28.8	26.3
순이익률	%	2.9	0.7	9.6	10.1	9.2	10.0
EPS(계속사업)	원	-71	-452	583	983	1,451	2,117
PER	배	N/A	N/A	34.8	10.1	6.8	4.7
PBR	배	1.0	2.5	3.8	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	배	6.4	7.6	7.1	4.7	2.8	2.3
ROE	%	-1.7	-11.8	11.5	16.3	19.3	22.1
순차입금	십억원	3,562	3,663	2,802	3,236	2,525	998
부채비율	%	198.9	210.0	138.6	166.9	168.0	149.4

하나마이크론 ESG 하이라이트

하나마이크론의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

NA

자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하나마이크론 종합 등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governnance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
SFA반도체	A	-	-
시그네틱스	-	-	-
한양디지텍	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 하나마이크론 ESG 평가

NA

자료: SK증권

하나마이크론의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

하나마이크론의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

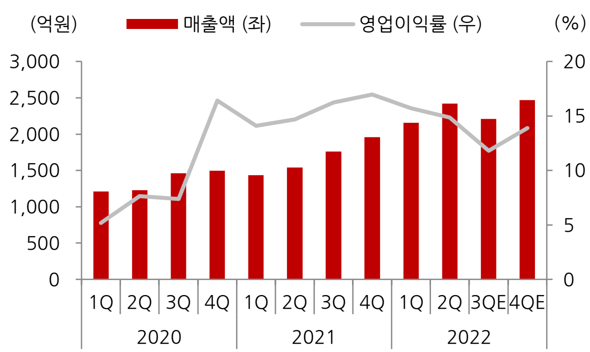
자료 : 주요 언론사, SK증권

하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
연결 매출액	**1,435**	**1,541**	**1,761**	**1,958**	**2,157**	**2,422**	**2,208**	**2,468**	**6,695**	**9,254**	**12,893**	**15,800**
YoY %	19%	25%	21%	31%	50%	57%	25%	26%	24%	38%	39%	23%
QoQ %	-4%	7%	14%	11%	10%	12%	-9%	12%				
별도 매출액	**792**	**995**	**854**	**1,042**	**1,480**	**1,533**	**1,381**	**1,489**	**3,682**	**5,884**	**6,521**	**7,137**
Pkg.	405	455	544	544	538	556	457	606	1,948	2,156	2,317	2,587
메모리	273	308	403	401	363	360	282	419	1,385	1,423	1,520	1,684
비메모리	132	147	141	143	175	196	176	187	563	734	797	903
Test	74	78	80	101	219	218	216	255	333	907	1,129	1,318
Bump	22	20	13	15	11	19	26	25	70	81	89	98
HTM	205	303	147	310	565	597	551	492	965	2,205	2,426	2,547
기타	85	137	69	72	148	144	131	111	363	534	561	589
연결 자회사												
하나머티리얼즈	553	638	727	794	804	808	711	735	2,711	3,058	3,272	3,599
Hana Viet&Vina	122	109	117	98	118	152	154	311	348	736	4,034	6,660
HTM Brazil	232	206	266	427	487	463	492	528	1,099	1,970	1,627	1,789
기타 및 연결조정	(264)	(406)	(202)	(403)	(733)	(534)	(530)	(595)	(1,145)	(2,393)	(2,560)	(3,385)
연결 영업이익	**202**	**226**	**286**	**333**	**339**	**360**	**261**	**343**	**964**	**1,302**	**1,718**	**2,277**
YoY %	222%	140%	166%	35%	67%	59%	-9%	3%	89%	35%	32%	33%
QoQ %	-18%	12%	27%	16%	2%	6%	-28%	32%				
별도 영업이익	**30**	**62**	**84**	**112**	**145**	**151**	**92**	**151**	**289**	**539**	**656**	**763**
연결 영업이익률	*14%*	*15%*	*16%*	*17%*	*16%*	*15%*	*12%*	*14%*	*14%*	*14%*	*13%*	*14%*
별도 영업이익률	*4%*	*6%*	*10%*	*11%*	*10%*	*10%*	*7%*	*10%*	*8%*	*9%*	*10%*	*11%*
지배순이익	**14**	**117**	**76**	**22**	**184**	**73**	**90**	**125**	**228**	**471**	**695**	**1,015**
지배순이익률	*1%*	*8%*	*4%*	*1%*	*9%*	*3%*	*4%*	*5%*	*3%*	*5%*	*5%*	*6%*

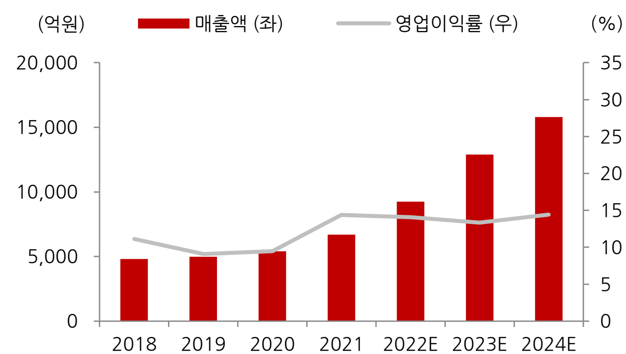
하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

연결기준 분기 실적 전망



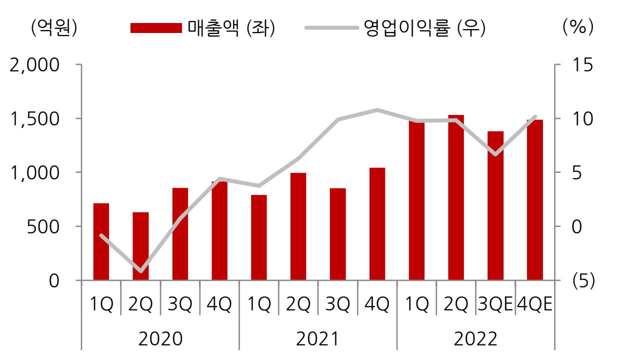
자료 : 전자공시, SK증권 추정

연결기준 연간 실적 전망



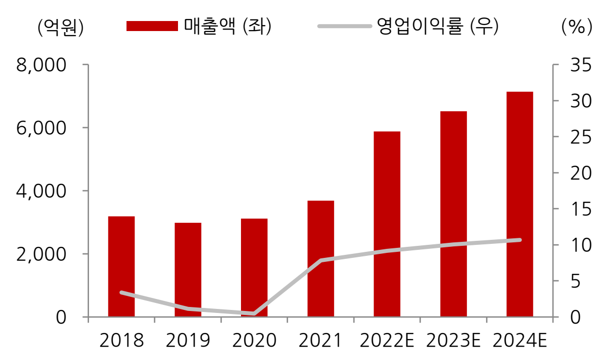
자료: 전자공시, SK증권 추정

별도기준 분기 실적 전망



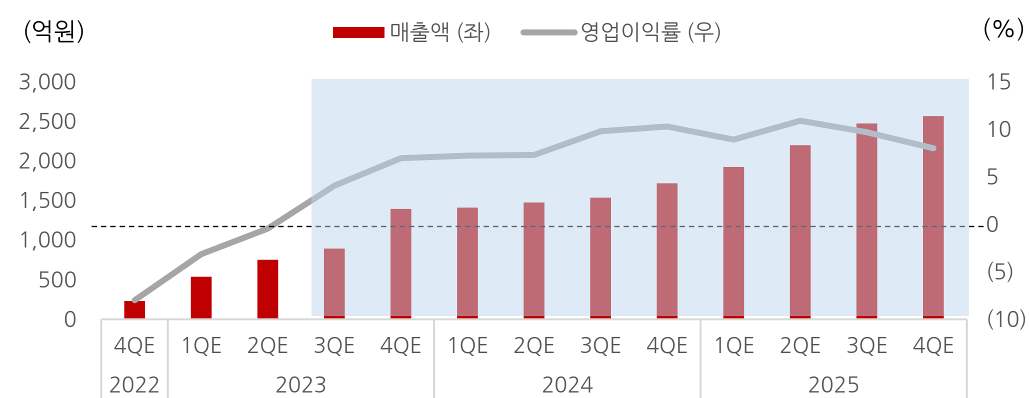
자료 : 전자공시, SK증권 추정

별도기준 연간 실적 전망



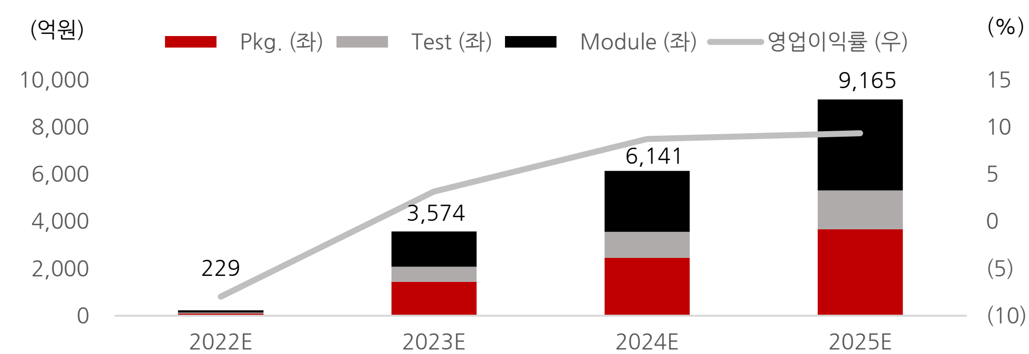
자료 : 전자공시, SK증권 추정

Hana Micron Vina 분기 실적 추이 및 전망



자료 : SK증권 추정

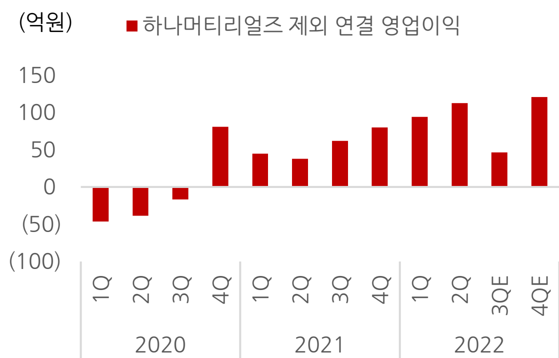
Hana Micron Vina 연간 실적 추이 및 전망



자료 : SK증권 추정

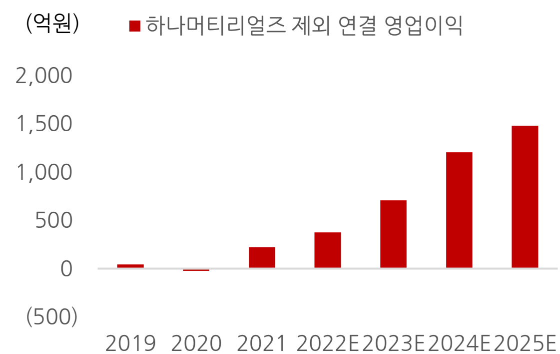
하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

하나머티리얼즈 제외 분기 연결 영업이익 추이 및 전망



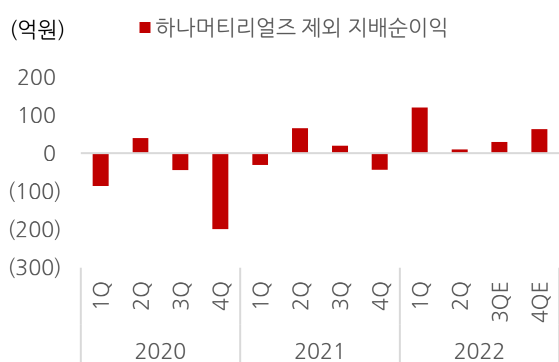
자료 : 전자공시, SK증권 추정

하나머티리얼즈 제외 연간 영업이익 추이 및 전망



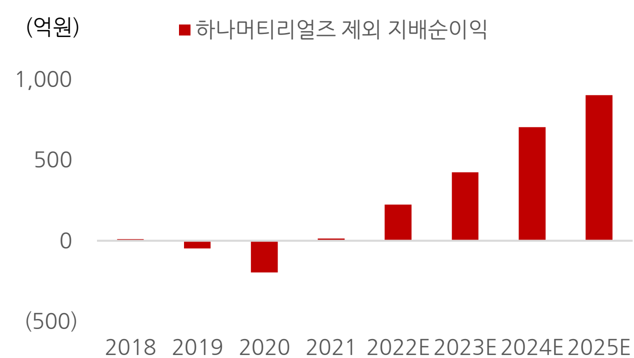
자료: 전자공시, SK증권 추정

하나머티리얼즈 제외 분기 지배순이익 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

하나머티리얼즈 제외 연간 지배순이익 추이 및 전망



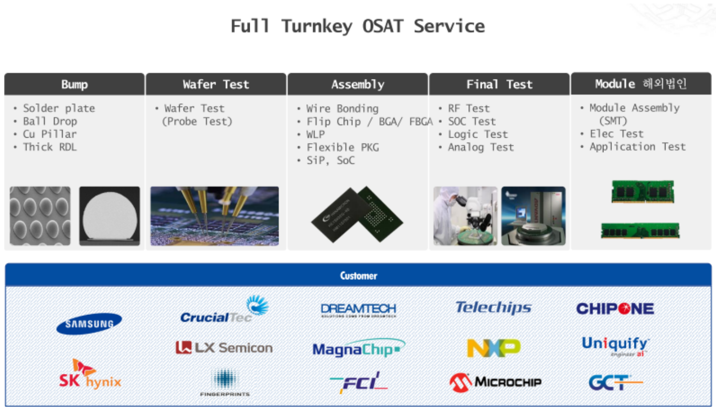
자료: 전자공시, SK증권 추정

하나마이크론 목표주가 산정

	2022E	2023E	2024E	2025E	비고
지배주주순이익	**471**	**695**	**1,015**	**1,230**	
주식수	47,921,854				
EPS	983	1,451	2,117	2,566	
Target P/E (X)	10.0	10.0	10.0	10.0	OSAT 업종 평균 P/E (SFA반도체, 두산테스나, 엘비세미콘, 네패스아크)
적정주가	9,830	14,507	21,172	25,660	
현재주가	9,880				
적정주가 대비 상승여력	-1%	47%	114%	160%	
목표주가	**18,000**				**2022~2025년 적정주가 평균 (SK하이닉스 Turn-key 사업의 구조적 성장 사이클)**
상승여력	**82%**				

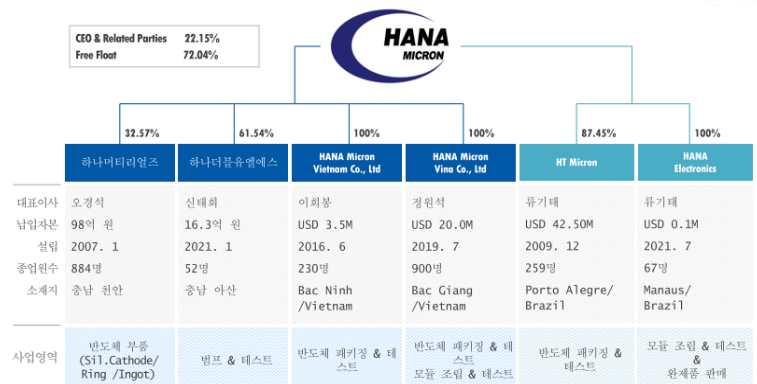
자료 : SK증권 추정

하나마이크론의 사업영역과 거래선



자료 : 하나마이크론, SK증권

하나마이크론의 연결자회사와 사업영역



자료: 하나마이크론, SK증권

하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

SK 증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,198	3,301	5,633	8,896	11,957
현금및현금성자산	538	1,231	3,138	5,409	7,706
매출채권및기타채권	549	744	865	1,255	1,538
재고자산	758	1,035	1,305	1,818	2,228
비유동자산	5,450	7,003	8,670	9,033	9,053
장기금융자산	35	66	74	74	74
유형자산	4,974	6,377	7,904	7,912	7,597
무형자산	172	189	238	223	213
자산총계	7,648	10,304	14,303	17,928	21,009
유동부채	3,008	3,392	4,418	4,888	5,192
단기금융부채	2,295	2,041	2,716	2,516	2,286
매입채무 및 기타채무	478	1,025	1,293	1,801	2,207
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,173	2,594	4,527	6,351	7,393
장기금융부채	2,004	2,103	3,757	5,517	6,517
장기매입채무 및 기타채무	26	307	587	587	587
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,181	5,986	8,945	11,238	12,585
지배주주지분	1,379	2,583	3,184	4,009	5,154
자본금	153	240	240	240	240
자본잉여금	1,367	2,618	2,115	2,115	2,115
기타자본구성요소	-97	-511	-508	-508	-508
자기주식	-105	-525	-525	-525	-525
이익잉여금	-212	22	996	1,691	2,705
비지배주주지분	1,088	1,735	2,174	2,681	3,271
자본총계	2,467	4,318	5,359	6,690	8,424
부채와자본총계	7,648	10,304	14,303	17,928	21,009

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	5,395	6,695	9,254	12,893	15,800
매출원가	4,437	5,132	7,248	10,173	12,330
매출총이익	957	1,563	2,006	2,720	3,470
매출총이익률 (%)	17.8	23.4	21.7	21.1	22.0
판매비와관리비	447	516	704	1,002	1,193
영업이익	510	1,047	1,302	1,718	2,277
영업이익률 (%)	9.5	15.6	14.1	13.3	14.4
비영업손익	-397	-186	-96	-190	-228
순금융비용	142	171	179	279	344
외환관련손익	-234	35	137	100	127
관계기업투자등 관련손익	-2	1	6	6	6
세전계속사업이익	113	862	1,206	1,528	2,049
세전계속사업이익률 (%)	2.1	12.9	13.0	11.9	13.0
계속사업법인세	77	219	275	348	466
계속사업이익	36	643	932	1,180	1,583
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	36	643	932	1,180	1,583
순이익률 (%)	0.7	9.6	10.1	9.2	10.0
지배주주	-167	228	471	695	1,015
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.1	3.4	5.09	5.39	6.42
비지배주주	203	415	461	485	568
총포괄이익	-20	707	1,083	1,332	1,734
지배주주	-219	283	601	825	1,144
비지배주주	200	424	482	507	590
EBITDA	1,099	1,825	2,308	3,709	4,156

하나마이크론 (067310/KQ | 매수 (유지) | T.P 18,000원 (하향))

SK증권

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	957	1,600	1,978	2,982	3,425
당기순이익(손실)	36	643	932	1,180	1,583
비현금성항목등	1,082	1,320	1,469	2,529	2,573
유형자산감가상각비	561	734	949	1,922	1,814
무형자산상각비	28	43	56	69	65
기타	107	139	113	17	16
운전자본감소(증가)	-99	-281	-212	-373	-264
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-95	-191	-88	-390	-283
재고자산감소(증가)	-29	-272	-270	-513	-410
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	139	296	508	406
기타	-50	43	-150	21	23
법인세납부	-62	-82	-211	-354	-466
투자활동현금흐름	-1,250	-1,831	-2,402	-1,989	-1,548
금융자산감소(증가)	-38	-31	-44	0	0
유형자산감소(증가)	-1,060	-1,734	-2,313	-1,935	-1,499
무형자산감소(증가)	-56	-58	-55	-55	-55
기타	-96	-9	9	1	6
재무활동현금흐름	718	939	2,315	1,278	419
단기금융부채증가(감소)	79	-1,196	549	-200	-230
장기금융부채증가(감소)	788	1,248	1,707	1,760	1,000
자본의증가(감소)	9	1,072	-3	0	0
배당금의 지급	-40	-78	-39	0	0
기타	-117	-107	102	-282	-351
현금의 증가(감소)	419	693	1,908	2,270	2,297
기초현금	119	538	1,231	3,138	5,409
기말현금	538	1,231	3,138	5,409	7,706
FCF	-677	53	-463	955	1,819

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	8.3	24.1	38.2	39.3	22.6
영업이익	12.7	105.3	24.4	31.9	32.5
세전계속사업이익	-51.9	663.6	40.0	26.7	34.1
EBITDA	14.6	66.1	26.5	60.7	12.0
EPS(계속사업)	적지	흑전	68.6	47.6	45.9
수익성 (%)					
ROE	-11.8	11.5	16.3	19.3	22.1
ROA	0.5	7.2	7.6	7.3	8.1
EBITDA마진	20.4	27.3	24.9	28.8	26.3
안정성 (%)					
유동비율	73.1	97.3	127.5	182.0	230.3
부채비율	210.0	138.6	166.9	168.0	149.4
순차입금/자기자본	148.5	64.9	60.4	37.7	11.9
EBITDA/이자비용(배)	7.1	10.4	12.8	13.1	11.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-452	583	983	1,451	2,117
BPS	3,710	5,390	6,645	8,366	10,754
CFPS	1,141	2,573	3,080	5,606	6,038
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	36.0	20.6	13.9	9.5
PER(최저)	N/A	13.7	9.3	6.3	4.3
PBR(최고)	2.5	3.9	3.0	2.4	1.9
PBR(최저)	0.7	1.5	1.4	1.1	0.9
PCR	8.0	7.9	3.2	1.8	1.6
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.1	6.7	4.1	3.4
EV/EBITDA(최저)	5.3	4.4	4.5	2.8	2.2

두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

산업 내 저변 확대 지속 중

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

● 비메모리 테스트 전문업체

① 두산테스나는 비메모리 반도체 테스트 외주 전문업체. 고객사의 웨이퍼 또는 패키지의 검사를 대행. 매출액은 고객사의 비메모리 물량, 제품 당 테스트 시간이 결정하며, 비용은 감가상각비, 전력비, 인건비 등 고정비 비중이 매우 높아 매출 변동에 따른 수익성 편차 큰 구조

② 이미지센서, AP, Controller 등 주력 고객사 비메모리 웨이퍼테스트 외주 업계 1위. 인하우스 증설 지양 정책에 따라 외주 활용 확대 지속 중

● 3Q22 영업이익 134억원 (+26% QoQ)으로 점진적 우상향 예상

① 3Q22 실적은 매출액 609억원 (+10% QoQ), 영업이익 134억원 (+26% QoQ)으로 점진적 회복기 진입 예상. 모바일 수요 부진 지속되고 있으나, 주력고객사의 2억화소 이미지센서 물량에 따른 테스트 시간 증가, 거래선 내 SoC 저변 확대, 상반기 증설 투자의 반영 시작을 예상하기 때문

● 모바일에 대한 우려보다는 거래선 내 저변 확대에 주목

① 2022년 실적은 매출액 2,478억원 (+19% YoY), 영업이익 553억원 (+2% YoY), 영업이익률 22% (-3.7%p YoY) 전망

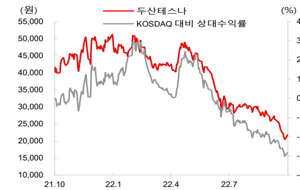
② 대규모 투자에 따른 감가상각비 증가 상황에서 경기 침체, 주력 고객사의 GOS 이슈에 따른 Gallaxy 이미지 훼손, Exynos의 Gallaxy S23 탈락 등 최근 5년래 최악의 상황을 지나는 중. 하지만 이미지센서 고화소화 수혜 및 SoC 저변 확대 전망, 주력고객사의 인수합병 등 비메모리 강화 전략 지속 등을 고려하면 실적 및 센티먼트의 저점을 통과하는 중이라 판단

③ 업계의 외주 우선정책 지속 중이라는 점을 감안하면 업황 부진 대비 실적은 견조할 것으로 판단. 현 주가는 12m Fwd. P/E 6.3X로 테스트 외주화가 본격화 된 이래 최저 수준을 이탈해 저평가 영역 진입 판단

Company Data	
자본금	85 억원
발행주식수	1,708 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	3,173 억원
주요주주	
두산인베스트먼트	19.71%
국민연금공단	9.80%
외국인지분률	8.80%
배당수익률	0.70%

Stock Data	
주가(22/10/05)	21,500 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	51,200 원
52주 최저가	20,450 원
60일 평균 거래대금	32 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-21.3%	-11.4%
6개월	-49.4%	-29.7%
12개월	-48.4%	-28.0%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	십억원	968	1,325	2,076	2,478	2,998
yoy	%	48.4	36.9	56.7	19.4	21.0
영업이익	십억원	242	306	541	553	699
yoy	%	29.0	26.4	76.9	2.3	26.3
EBITDA	십억원	501	834	1,421	1,776	2,192
세전이익	십억원	226	253	517	475	619
순이익(지배주주)	십억원	214	372	472	377	491
영업이익률%	%	25.0	23.1	26.0	22.3	23.3
EBITDA%	%	51.8	62.9	68.4	71.7	73.1
순이익률	%	22.1	28.1	22.7	15.2	16.4
EPS(계속사업)	원	1,551	2,180	2,761	2,209	2,876
PER	배	16.6	25.8	18.1	9.9	7.6
PBR	배	2.5	4.3	3.3	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	7.0	11.7	6.4	3.5	2.9
ROE	%	17.5	19.2	19.4	13.6	15.8
순차입금	십억원	-23	1,371	1,603	2,965	2,938
부채비율	%	109.8	103.8	103.3	167.2	160.1

두산테스나 ESG 하이라이트

두산테스나의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

NA

자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
두산테스나 종합등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governnance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
SFA반도체	A	-	-
시그네틱스	-	-	-
한양디지텍	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 두산테스나 ESG 평가

NA

자료: SK증권

두산테스나의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

두산테스나의 ESG 관련 뉴스 Flow

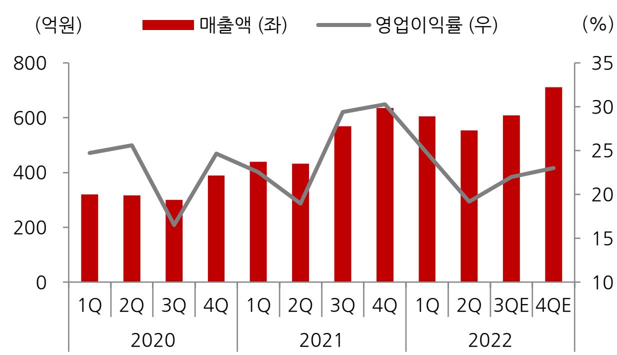
일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

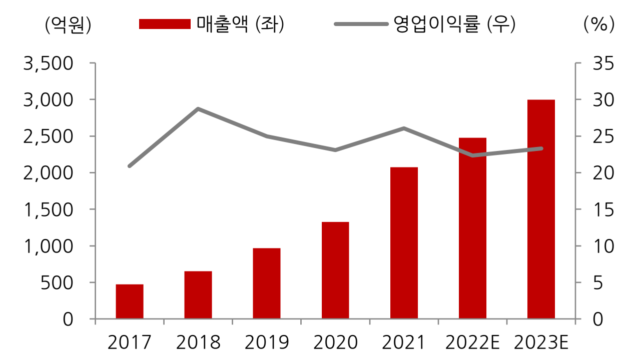
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**440**	**432**	**568**	**636**	**604**	**554**	**609**	**711**	**1,325**	**2,076**	**2,478**	**2,998**
YoY %	38%	36%	90%	63%	37%	28%	7%	12%	37%	57%	19%	21%
QoQ %	13%	-2%	31%	12%	-5%	-8%	10%	17%				
영업이익	**99**	**82**	**167**	**193**	**150**	**106**	**134**	**164**	**306**	**541**	**553**	**699**
YoY %	25%	1%	237%	101%	51%	29%	-20%	-15%	26%	77%	2%	26%
QoQ %	3%	-17%	104%	15%	-22%	-29%	26%	22%				
순이익	**74**	**60**	**133**	**205**	**106**	**67**	**90**	**113**	**372**	**472**	**377**	**491**
영업이익률	*23%*	*19%*	*29%*	*30%*	*25%*	*19%*	*22%*	*23%*	*23%*	*26%*	*22%*	*23%*
순이익률	*17%*	*14%*	*23%*	*32%*	*18%*	*12%*	*15%*	*16%*	*28%*	*23%*	*15%*	*16%*

연결 기준 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

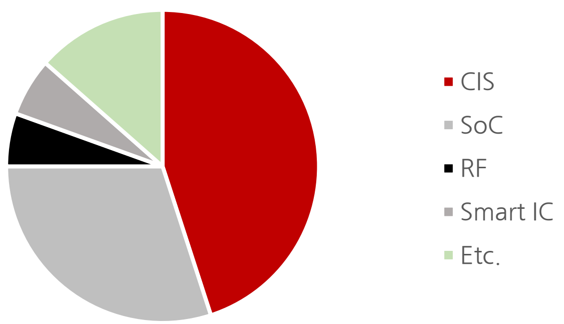
연결 기준 연간 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

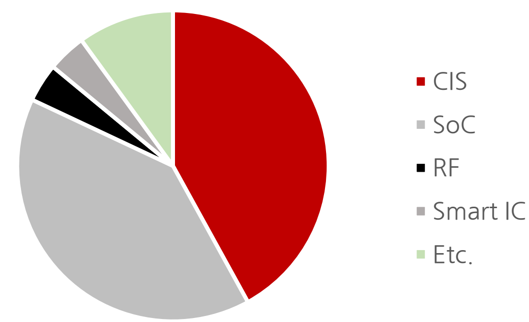
두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

2022년 제품별 매출액 비중 전망



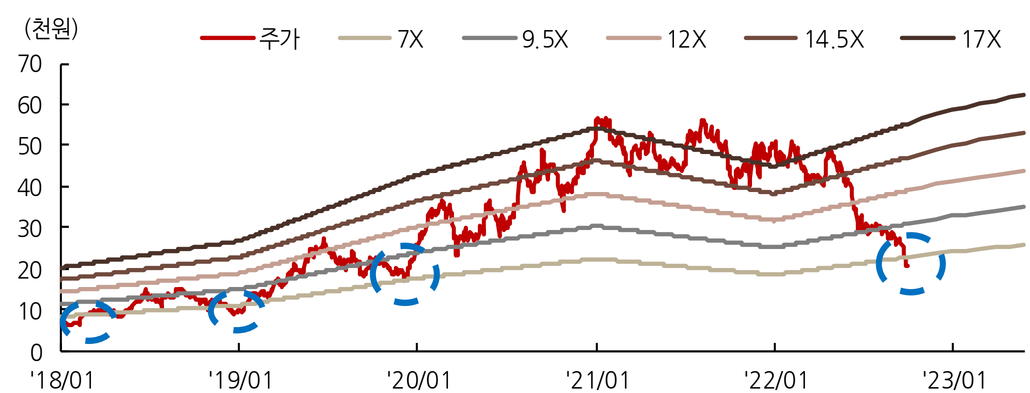
자료 : SK증권 추정

2023년 제품별 매출액 비중 전망



자료: SK증권 추정

두산테스나 12m Fwd. P/E Band Chart



자료 : FnGuide, SK증권 추정

두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	604	786	1,525	2,057
현금및현금성자산	223	404	1,279	1,762
매출채권및기타채권	229	293	173	227
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	3,957	4,549	6,252	6,568
장기금융자산	74	118	100	100
유형자산	3,515	4,063	5,754	6,082
무형자산	0	0	2	3
자산총계	4,561	5,335	7,777	8,625
유동부채	1,455	1,592	2,446	2,928
단기금융부채	937	1,038	2,073	2,684
매입채무 및 기타채무	486	481	313	206
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	868	1,119	2,420	2,381
장기금융부채	807	1,039	2,229	2,074
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	2,323	2,711	4,866	5,309
지배주주지분	2,238	2,624	2,911	3,316
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	870	870	870	870
기타자본구성요소	-7	-7	-7	-7
자기주식	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	1,247	1,684	2,035	2,503
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,238	2,624	2,911	3,316
부채와자본총계	4,561	5,335	7,777	8,625

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,325	2,076	2,478	2,998
매출원가	993	1,499	1,850	2,222
매출총이익	332	577	628	777
매출총이익률 (%)	25.1	27.8	25.4	25.9
판매비와관리비	26	36	75	78
영업이익	306	541	553	699
영업이익률 (%)	23.1	26.0	22.3	23.3
비영업손익	-52	-23	-78	-80
순금융비용	42	28	38	65
외환관련손익	-2	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	-2	-1	-1	0
세전계속사업이익	253	517	475	619
세전계속사업이익률 (%)	19.1	24.9	19.2	20.6
계속사업법인세	-119	46	98	127
계속사업이익	372	472	377	491
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	372	472	377	491
순이익률 (%)	28.1	22.7	15.2	16.4
지배주주	372	472	377	491
지배주주귀속 순이익률(%)	28.09	22.72	15.22	16.38
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	417	408	314	428
지배주주	417	408	314	428
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	834	1,421	1,776	2,192

두산테스나 (131970/KQ | Not Rated)

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	697	1,334	1,612	1,939
당기순이익(손실)	372	472	377	491
비현금성항목등	465	985	1,418	1,701
유형자산감가상각비	528	880	1,223	1,494
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-94	30	64	25
운전자본감소(증가)	-101	-82	-40	-96
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-67	-66	108	-54
재고자산감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-196	-106
기타	-33	-15	49	64
법인세납부	-39	-41	-144	-158
투자활동현금흐름	-1,765	-1,128	-2,611	-1,808
금융자산감소(증가)	198	-8	-25	0
유형자산감소(증가)	-1,972	-1,131	-2,598	-1,822
무형자산감소(증가)	0	0	-2	-2
기타	9	11	13	15
재무활동현금흐름	260	-25	1,873	352
단기금융부채증가(감소)	-78	-143	945	611
장기금융부채증가(감소)	370	156	974	-155
자본의증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-16	-22	-27	-23
기타	-16	-17	-18	-81
현금의 증가(감소)	-808	181	875	483
기초현금	1,032	223	404	1,279
기말현금	223	404	1,279	1,762
FCF	-1,000	172	-1,030	92

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)				
매출액	36.9	56.7	19.4	21.0
영업이익	26.4	76.9	2.3	26.3
세전계속사업이익	12.0	104.2	-8.2	30.2
EBITDA	66.3	70.3	25.0	23.4
EPS(계속사업)	40.5	26.7	-20.0	30.2
수익성 (%)				
ROE	19.2	19.4	13.6	15.8
ROA	9.3	9.5	5.8	6.0
EBITDA마진	62.9	68.4	71.7	73.1
안정성 (%)				
유동비율	41.5	49.4	62.4	70.2
부채비율	103.8	103.3	167.2	160.1
순차입금/자기자본	61.2	61.1	101.8	88.6
EBITDA/이자비용(배)	16.2	45.9	41.9	27.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	2,180	2,761	2,209	2,876
BPS	13,105	15,363	17,044	19,414
CFPS	5,273	7,914	9,370	11,621
주당 현금배당금	130	160	160	180
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	25.8	20.6	23.2	17.8
PER(최저)	10.6	14.5	9.3	7.1
PBR(최고)	4.3	3.7	3.0	2.6
PBR(최저)	1.8	2.6	1.2	1.1
PCR	10.7	6.3	2.3	1.9
EV/EBITDA(최고)	11.7	7.1	6.0	4.9
EV/EBITDA(최저)	5.5	5.3	3.4	2.8

월덱스 (101160/KQ | Not Rated)

업황과 무관한 꾸준한 성장성

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

● 반도체 Si, Quartz After market 부품 업체

① 월덱스는 반도체 After market 부품 전문업체. 식각장비 향 Si Parts와 CVD, Diffusion 등 향 Quartz Parts가 주력. 2021년 연결 매출액 기준 Si Parts 58%, Quarts 24%, Alumina 등 18%로 구성

② After market의 특징은 반도체 신규 Capex 사이클에 직접적으로 연동되는 Before market과 달리 부품 교체주기 도래 시 안정화 된 공정 중심의 원가 절감을 위해 수요가 증가한다는 것. After market화 된 부품은 다시 Before market화 되는 경우가 없어 교체수요 꾸준히 지속

③ 이는 Capex 업사이클에서 Before market 업체들 대비 성장성을 낮게 만드는 요소가 되지만, 업황을 타지 않는다는 장점으로도 해석 가능

● 3Q22 영업이익 137억원 (+9% QoQ) 예상

① 월덱스의 3Q22 연결 실적은 매출액 653억원 (+8% QoQ), 영업이익 137억원 (+9% QoQ)으로 분기 우상향 지속 전망. 공급 부족 상황인 After market 부품 시장 대응을 위한 신규 라인 증설분이 3Q22부터 반영 예상. 북미 반도체 업체 중심의 대응으로 점진적 수익성 제고 가능

② 2022년 연결 실적은 매출액 2,533억원 (+33% YoY), 영업이익 519억원 (+29% YoY) 예상. 증설로 인한 감가상각비 증가 및 인건비 증가로 영업 레버리지 효과 어려울 수 있으나 20% 초반의 수익성 유지 가능

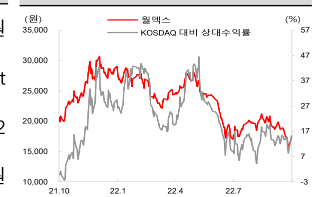
● 업황과 무관한 꾸준한 성장성에 주목

① 경기 침체 우려에 따른 반도체 업황 부진 및 2023년 Capex 하향 조정 등 대외 환경 좋지 않지만, 반도체 업체들의 원가 절감을 위한 After market 수요가 여전히 공급을 상회. 월덱스는 2015년 이후 역성장을 한 사례가 없다는 점에 주목. 현 주가는 22E P/E 6.3X, 23E 5.3X 수준에 불과

Company Data	
자본금	83 억원
발행주식수	1,651 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,840 억원
주요주주	
배종식(외2)	35.07%
외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.30%

Stock Data	
주가(22/10/05)	17,200 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	1.12
52주 최고가	30,700 원
52주 최저가	15,800 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.2%	2.2%
6개월	-30.4%	-3.2%
12개월	-16.7%	16.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	십억원	1,174	1,557	1,901	2,533	2,989
yoy	%	11.3	32.6	22.1	33.3	18.0
영업이익	십억원	234	358	403	519	622
yoy	%	6.6	53.0	12.6	28.7	19.9
EBITDA	십억원	296	427	479	626	825
세전이익	십억원	234	260	426	524	627
순이익(지배주주)	십억원	195	218	335	416	497
영업이익률%	%	19.9	23.0	21.2	20.5	20.8
EBITDA%	%	25.2	27.4	25.2	24.7	27.6
순이익률	%	16.5	14.0	17.6	16.4	16.6
EPS(계속사업)	원	1,180	1,321	2,026	2,518	3,013
PER	배	7.0	13.3	14.1	6.9	5.8
PBR	배	1.5	2.7	3.3	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	5.2	6.7	9.8	4.4	2.9
ROE	%	24.2	22.0	26.5	25.1	23.2
순차입금	십억원	125	-40	-36	-111	-511
부채비율	%	67.3	56.5	47.7	41.9	36.0

월덱스 ESG 하이라이트

월덱스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

NA

자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
월덱스 종합 등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
하나머티리얼즈	BBB	-	-
원익QnC	BB	-	-
아이원스	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 월덱스 ESG 평가

NA

자료: SK증권

월덱스의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

월덱스의 ESG 관련 뉴스 Flow

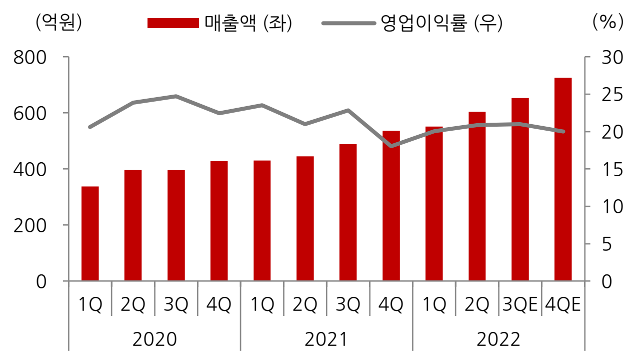
일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

윌덱스 (101160/KQ | Not Rated)

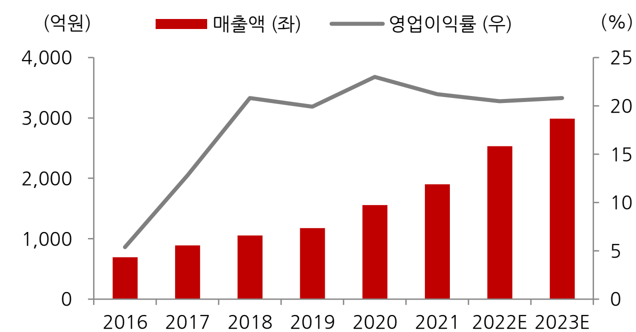
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
연결 매출액	431	445	488	537	552	604	653	724	1,557	1,901	2,533	2,989
YoY %	28%	12%	23%	26%	28%	36%	34%	35%	33%	22%	33%	18%
QoQ %	1%	3%	10%	10%	3%	10%	8%	11%				
연결 영업이익	101	93	111	97	111	126	137	145	358	403	519	622
YoY %	46%	-1%	14%	1%	9%	35%	23%	50%	53%	13%	29%	20%
QoQ %	6%	-8%	19%	-13%	14%	14%	9%	6%				
지배순이익	87	69	95	83	89	103	110	114	218	335	416	497
영업이익률	*24%*	*21%*	*23%*	*18%*	*20%*	*21%*	*21%*	*20%*	*23%*	*21%*	*20%*	*21%*
지배순이익률	*20%*	*15%*	*19%*	*16%*	*16%*	*17%*	*17%*	*16%*	*14%*	*18%*	*16%*	*17%*

연결 기준 분기 실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, SK증권 추정

연결 기준 연간 실적 추이 및 전망

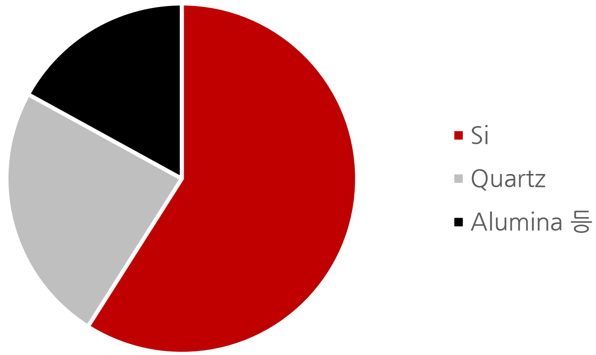


자료: 전자공시, SK증권 추정

주요 고객사

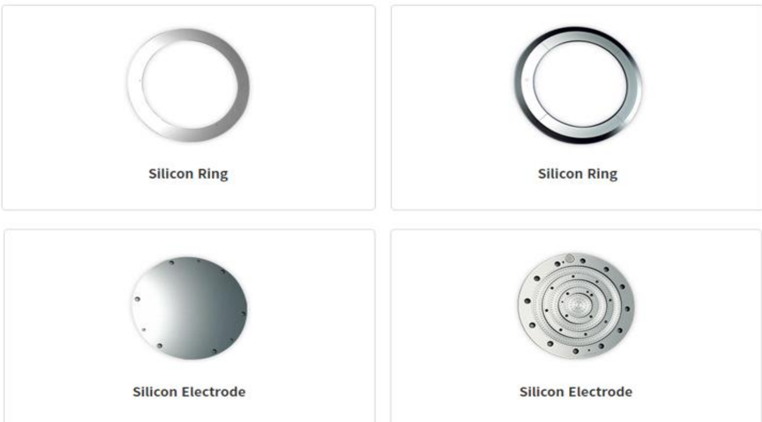
자료 : 월덱스, SK증권

제품별 매출액 비중



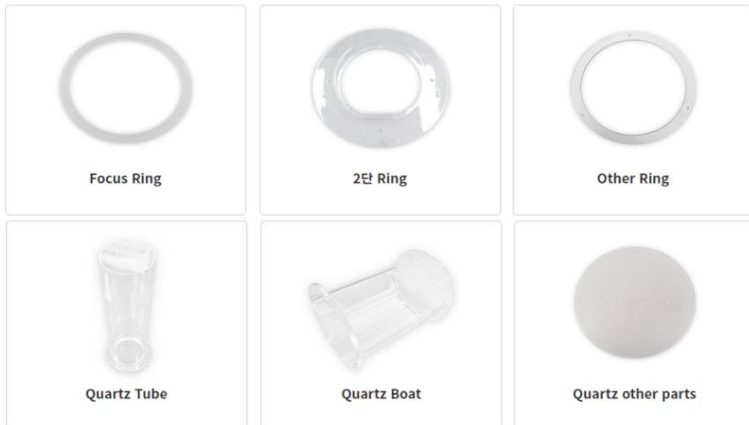
자료: SK증권 추정

월덱스의 Si Parts 제품들



자료 : 월덱스, SK증권

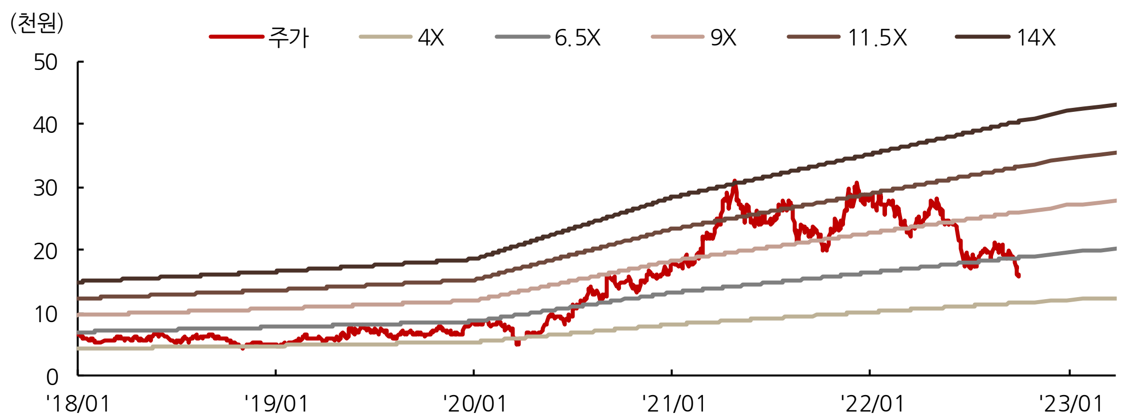
월덱스의 Quartz Parts 제품들



자료 : 월덱스, SK증권

윌덱스 (101160/KQ | Not Rated)

윌덱스 12m Fwd. P/E Band Chart



자료 : FnGuide, SK증권 추정

윌덱스 (101160/KQ | Not Rated)

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,129	1,345	1,740	2,370
현금및현금성자산	488	502	601	1,026
매출채권및기타채권	277	272	367	433
재고자산	347	553	746	880
비유동자산	574	774	925	896
장기금융자산	11	12	11	11
유형자산	517	718	852	768
무형자산	2	2	2	2
자산총계	1,703	2,119	2,665	3,265
유동부채	452	518	603	670
단기금융부채	294	303	314	329
매입채무 및 기타채무	110	145	196	231
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	163	167	183	193
장기금융부채	155	163	178	188
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	615	685	786	863
지배주주지분	1,090	1,437	1,881	2,405
자본금	83	83	83	83
자본잉여금	324	324	324	324
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9
자기주식	0	0	0	0
이익잉여금	724	1,041	1,444	1,928
비지배주주지분	-2	-2	-3	-3
자본총계	1,088	1,434	1,879	2,402
부채와자본총계	1,703	2,119	2,665	3,265

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,557	1,901	2,533	2,989
매출원가	1,045	1,324	1,809	2,110
매출총이익	512	576	724	879
매출총이익률 (%)	32.9	30.3	28.6	29.4
판매비와관리비	154	173	206	257
영업이익	358	403	519	622
영업이익률 (%)	23.0	21.2	20.5	20.8
비영업손익	-98	23	5	5
순금융비용	11	10	9	9
외환관련손익	-35	34	17	17
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	260	426	524	627
세전계속사업이익률 (%)	16.7	22.4	20.7	21.0
계속사업법인세	42	92	108	129
계속사업이익	218	334	416	497
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	218	334	416	497
순이익률 (%)	14.0	17.6	16.4	16.6
지배주주	218	335	416	497
지배주주귀속 순이익률(%)	14.01	17.6	16.41	16.64
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	201	358	455	536
지배주주	201	358	455	536
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	427	479	626	825

월덱스 (101160/KQ | Not Rated)

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	253	270	293	542
당기순이익(손실)	260	426	465	497
비현금성항목등	197	82	177	328
유형자산감가상각비	65	75	107	203
무형자산상각비	4	1	1	1
기타	84	13	10	3
운전자본감소(증가)	-160	-170	-237	-156
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-84	9	-92	-66
재고자산감소(증가)	-92	-190	-174	-134
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	9	19	35
기타	-26	1	10	9
법인세납부	-45	-68	-112	-127
투자활동현금흐름	-39	-241	-191	-117
금융자산감소(증가)	7	0	0	0
유형자산감소(증가)	-48	-241	-192	-119
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
기타	3	1	2	3
재무활동현금흐름	-27	-37	-13	-1
단기금융부채증가(감소)	-6	-8	0	15
장기금융부채증가(감소)	-2	-9	8	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-12	-10	-13
기타	-11	-9	-10	-13
현금의 증가(감소)	160	14	99	425
기초현금	328	488	502	601
기말현금	488	502	601	1,026
FCF	227	4	105	421

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)				
매출액	32.6	22.1	33.3	18.0
영업이익	53.0	12.6	28.7	19.9
세전계속사업이익	11.1	63.8	22.8	19.7
EBITDA	44.4	12.1	30.8	31.8
EPS(계속사업)	12.0	53.3	24.3	19.7
수익성 (%)				
ROE	22.0	26.5	25.1	23.2
ROA	13.6	17.5	17.4	16.8
EBITDA마진	27.4	25.2	24.7	27.6
안정성 (%)				
유동비율	249.9	259.7	288.7	353.7
부채비율	56.5	47.7	41.9	36.0
순차입금/자기자본	-3.7	-2.5	-5.9	-21.3
EBITDA/이자비용(배)	31.5	41.5	51.8	64.8
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,321	2,026	2,518	3,013
BPS	6,600	8,700	11,394	14,564
CFPS	1,741	2,486	3,170	4,247
주당 현금배당금	70	60	80	90
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	13.3	15.3	11.5	9.6
PER(최저)	3.6	8.5	6.3	5.2
PBR(최고)	2.7	3.6	2.6	2.0
PBR(최저)	0.7	2.0	1.4	1.1
PCR	10.1	11.5	5.5	4.1
EV/EBITDA(최고)	6.7	10.6	7.5	5.2
EV/EBITDA(최저)	1.8	5.8	4.0	2.5

네오셈 (253590/KQ | Not Rated)

역대급 수주 사이클 지속 중

Analyst 한동희 / donghee.han@sks.co.kr / 02-3773-8826

- **3Q22 영업이익 31억원 (흑자전환 QoQ)의 턴어라운드 시작 예상**

  ① 네오셈의 3Q22 연결실적은 매출액 219억원 (+183% QoQ), 영업이익 31억원 (흑자전환 QoQ)의 턴어라운드 시작 예상

  ② 기존 주력 아이템이었던 SSD 테스터 외 서버 DRAM DDR5 DIMM (Dual In-line Memory Module) 자동화 테스터로의 다변화 성공

  ③ 2022년 누적 수주공시액은 1,283억원으로 최근 3개년 합산 매출을 상회

  ④ 3Q22부터 매출인식 본격화 되며 호실적 사이클 시작 예상

- **2022년 영업이익 141억원 (+190% YoY)의 최대실적 전망**

  ① 2022년 연결실적은 매출액 901억원 (+142% YoY), 영업이익 141억원 (+190% YoY)으로 최대실적 경신 전망

  ② 2022년으로의 이월 수주잔고 100억원과 2022년 신규수주액을 고려하면 4Q22에 분기 최대 매출액, 영업이익 기록 가능성 높음

  ③ 4Q22 매출액 506억원, 영업이익 108억원 (+254% QoQ) 전망

- **2023년에도 맑음**

  ① 반도체 업황 둔화에 따른 업계 투자 감소 우려 있으나, 서버 DRAM DDR5 DIMM 자동화 테스터는 거래선 내 침투율 증가, PCIe 5.0 표준을 지원하는 5세대 SSD 테스터 전환 사이클의 큰 훼손은 없을 것으로 전망

  ② 네오셈의 경우 인텔 Sapphire Rapids 기반의 5세대 SSD 테스터를 보유한 유일한 업체로 2023년 5세대 SSD 테스터 사이클에서 주목 기대

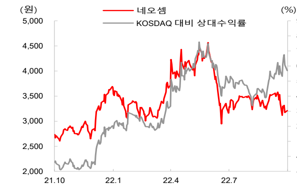
  ③ 2022년 신규 수주가 1,700억원 수준으로 전망된다는 점을 감안하면, 2023년으로의 이월 수주 잔고는 2022년 매출액 수준인 900억원에 달할 것. 반도체 업황 둔화에 따른 역성장 우려 가능성 매우 낮다고 판단

  ④ 2023년 영업이익 226억원 (+61% YoY)으로 업황을 빗겨가는 성장 전망

Company Data	
자본금	38 억원
발행주식수	3,758 만주
자사주	180 만주
액면가	100 원
시가총액	1,231 억원
주요주주	
염동현(외2)	59.80%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data	
주가(22/10/05)	3,200 원
KOSDAQ	685.34 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	4,565 원
52주 최저가	2,605 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.2%	5.6%
6개월	-24.4%	5.1%
12개월	17.0%	63.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	십억원	272	486	372	901	1,291
yoy	%	-39.4	78.7	-23.6	142.4	43.3
영업이익	십억원	-33	120	48	141	226
yoy	%	적전	흑전	-59.6	189.9	60.7
EBITDA	십억원	-23	131	59	154	245
세전이익	십억원	-28	100	63	159	235
순이익(지배주주)	십억원	-16	81	56	139	200
영업이익률%	%	-12.3	24.7	13.0	15.6	17.5
EBITDA%	%	-8.3	27.0	15.9	17.1	19.0
순이익률	%	-5.8	16.6	15.2	15.4	15.5
EPS(계속사업)	원	-124	215	150	361	520
PER	배	N/A	16.8	24.1	8.9	6.2
PBR	배	1.4	3.1	2.7	1.8	1.4
EV/EBITDA	배	-20.9	9.2	22.1	8.3	5.6
ROE	%	-4.9	20.0	12.0	23.2	25.3
순차입금	십억원	-43	-157	-63	56	135
부채비율	%	71.2	48.1	74.5	95.2	79.2

네오셈 ESG 하이라이트

네오셈의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

NA

자료 : 지속가능발전소, SK증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
네오셈 종합 등급	-	-	-
환경(Environment)	-	-	-
사회(Social)	-	-	-
지배구조(Governance)	-	-	-
<비교업체 종합 등급>			
유니테스트	BB	-	-
엑시콘	-	-	-
디아이	-	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK증권

SK증권 리서치의 네오셈 ESG 평가

NA

자료: SK증권

네오셈의 ESG채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료 : KRX, SK증권

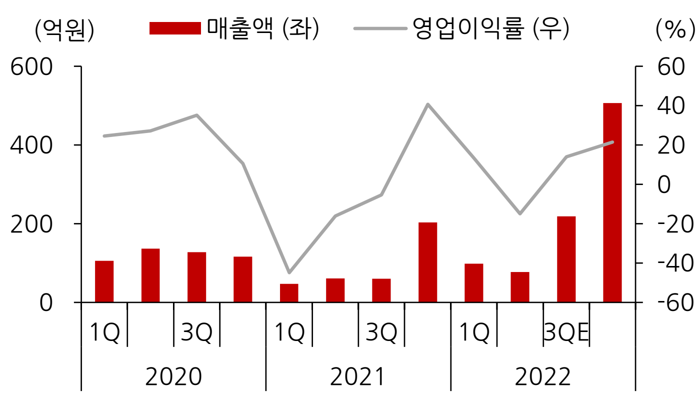
네오셈의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료 : 주요 언론사, SK증권

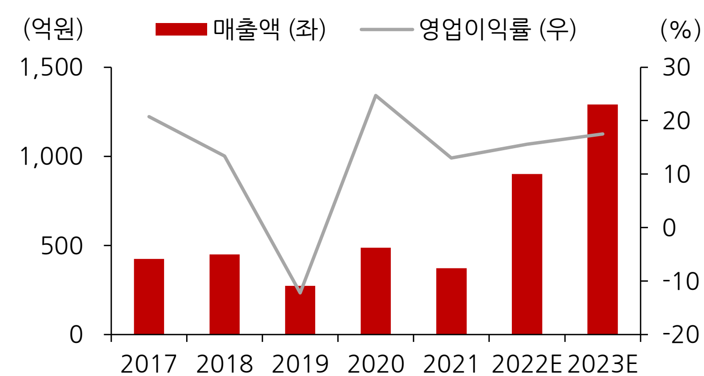
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	**47**	**61**	**60**	**203**	**99**	**77**	**219**	**506**	**486**	**372**	**901**	**1,291**
YoY %	-56%	-55%	-53%	75%	111%	27%	262%	149%	79%	-24%	142%	43%
QoQ %	-60%	30%	-1%	237%	-51%	-22%	183%	131%				
영업이익	**(21)**	**(10)**	**(3)**	**83**	**13**	**(12)**	**31**	**108**	**120**	**48**	**141**	**226**
YoY %	적전	적전	적전	575%	흑전	적지	흑전	31%	흑전	-60%	190%	61%
QoQ %	적전	적지	적지	흑전	-84%	적전	흑전	254%				
지배순이익	**(8)**	**(8)**	**1**	**72**	**16**	**4**	**29**	**91**	**81**	**56**	**139**	**200**
영업이익률	-45%	-16%	-5%	41%	13%	-15%	14%	21%	*25%*	*13%*	*16%*	*18%*
지배순이익률	-18%	-14%	1%	36%	16%	5%	13%	18%	*17%*	*15%*	*15%*	*15%*

연결 기준 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 전자공시, SK증권 추정

연결 기준 연간 실적 추이 및 전망



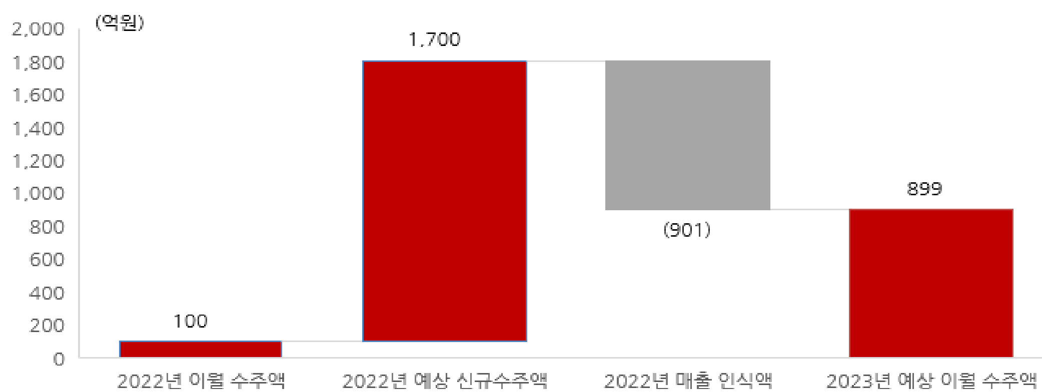
자료: 전자공시, SK증권 추정

네오셈의 2022년 수주공시 내역

공시일	금액	내용	계약기간	판매지역	계약상대방
22.09.30	108	SSD 테스터	22.09.30-23.06.30	대만	Neosem Technology Inc.
22.06.13	55	SSD 테스터	22.06.13~23.03.31	말레이시아	Neosem Technology Inc.
22.05.26	50	PCIe 5.0 Gen5 SSD 테스터	22.05.26~22.12.31	미국, 말레이시아	Neosem Technology Inc.
22.05.18	46	BGA SSD 테스터	22.05.18~22.12.31	미국	Neosem Technology Inc.
22.05.13	24	반도체 검사장비	22.05.13~23.01.20	한국	주식회사 파두
22.05.10	28	반도체 검사장비	22.05.10~22.11.30	싱가폴, 말레이시아	Neosem Technology Inc.
22.04.05	891	서버 DDR5 DIMM 테스터	22.04.05~25.08.31	중국, 말레이시아	Neosem Technology Inc.
22.04.01	50	반도체 검사장비	22.04.01~22.10.31	한국	삼성전자
22.03.15	30	반도체 검사장비	22.03.15~22.07.31	말레이시아	Neosem Technology Inc.
합계	**1,283**				

자료 : 전자공시, SK증권

네오셈의 2022년 예상 신규수주액, 매출액을 기반으로 한 2023년 이월 수주잔고



자료 : SK증권 추정

네오셈 (253590/KQ | Not Rated)

SK증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	405	596	1,001	1,145
현금및현금성자산	286	237	215	112
매출채권및기타채권	58	162	402	576
재고자산	45	55	138	198
비유동자산	235	293	338	459
장기금융자산	0	25	2	2
유형자산	113	133	172	165
무형자산	85	93	101	100
자산총계	640	888	1,340	1,604
유동부채	128	99	360	408
단기금융부채	77	40	213	198
매입채무 및 기타채무	35	37	91	131
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	80	280	293	301
장기금융부채	61	264	274	264
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	208	379	653	709
지배주주지분	432	509	686	895
자본금	38	38	38	38
자본잉여금	132	152	179	179
기타자본구성요소	-26	-29	-30	-30
자기주식	-28	-28	-29	-29
이익잉여금	296	347	480	670
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	432	509	686	895
부채와자본총계	640	888	1,340	1,604

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	486	372	901	1,291
매출원가	206	167	399	587
매출총이익	280	205	502	704
매출총이익률 (%)	57.7	55.1	55.7	54.5
판매비와관리비	160	156	361	478
영업이익	120	48	141	226
영업이익률 (%)	24.7	13.0	15.6	17.5
비영업손익	-20	15	18	9
순금융비용	1	6	11	19
외환관련손익	-23	15	-7	-7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	100	63	159	235
세전계속사업이익률 (%)	20.5	17.0	17.6	18.2
계속사업법인세	19	7	20	35
계속사업이익	81	56	139	200
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	81	56	139	200
순이익률 (%)	16.6	15.2	15.4	15.5
지배주주	81	56	139	200
지배주주귀속 순이익률(%)	16.6	15.18	15.39	15.49
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	72	67	157	218
지배주주	72	67	157	218
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	131	59	154	245

네오셈 (253590/KQ | Not Rated)

SK증권

현금흐름표

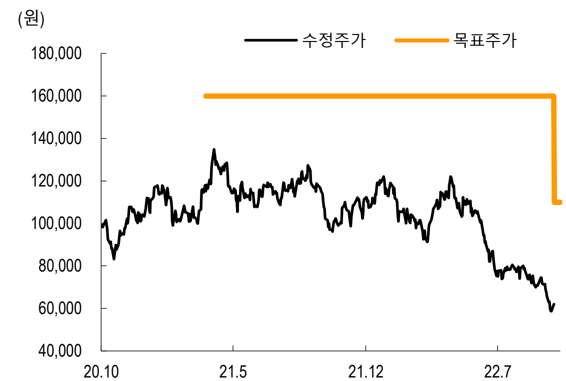
월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	143	-47	-113	-38
당기순이익(손실)	81	56	139	200
비현금성항목등	43	21	31	45
유형자산감가상각비	11	10	12	17
무형자산상각비	0	1	2	2
기타	3	-1	-12	-36
운전자본감소(증가)	19	-117	-265	-246
매출채권및기타채권의 감소(증가)	19	-90	-227	-174
재고자산감소(증가)	8	-10	-83	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-11	51	40
기타	-10	-7	-6	-52
법인세납부	0	-7	-19	-36
투자활동현금흐름	2	-166	-85	-7
금융자산감소(증가)	0	-141	-61	0
유형자산감소(증가)	-2	-26	-29	-11
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1
기타	4	2	6	5
재무활동현금흐름	-87	160	167	-58
단기금융부채증가(감소)	-13	-48	-30	-15
장기금융부채증가(감소)	-56	216	220	-10
자본의증가(감소)	-11	1	0	0
배당금의 지급	-4	-7	-5	-9
기타	-3	-2	-17	-24
현금의 증가(감소)	50	-49	-22	-103
기초현금	236	286	237	215
기말현금	286	237	215	112
FCF	141	-90	-168	-47

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)				
매출액	78.7	-23.6	142.4	43.3
영업이익	흑전	-59.6	189.9	60.7
세전계속사업이익	흑전	-36.6	151.5	48.2
EBITDA	흑전	-55.1	161.2	59.0
EPS(계속사업)	흑전	-30.2	140.2	44.2
수익성 (%)				
ROE	20.0	12.0	23.2	25.3
ROA	12.6	7.4	12.4	13.6
EBITDA마진	27.0	15.9	17.1	19.0
안정성 (%)				
유동비율	317.1	603.1	278.3	280.4
부채비율	48.1	74.5	95.2	79.2
순차입금/자기자본	-36.3	-12.4	8.2	15.0
EBITDA/이자비용(배)	38.3	6.0	10.3	10.2
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	215	150	361	520
BPS	1,150	1,352	1,785	2,328
CFPS	245	178	396	570
주당 현금배당금	20	15	25	30
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	19.3	28.1	12.7	8.8
PER(최저)	3.7	17.4	8.2	5.7
PBR(최고)	3.6	3.1	2.6	2.0
PBR(최저)	0.7	1.9	1.7	1.3
PCR	14.7	20.3	8.1	5.6
EV/EBITDA(최고)	10.7	25.8	11.7	7.7
EV/EBITDA(최저)	1.1	15.5	7.7	5.2

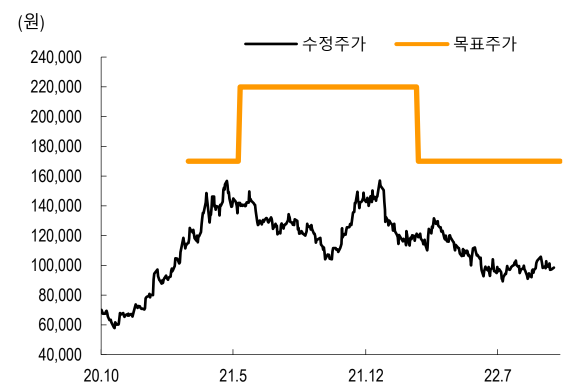
이오테크닉스 (039030/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	매수	110,000원	6개월		
2022.02.28	매수	160,000원	6개월	-34.63%	-15.69%
2021.08.18	매수	160,000원	6개월	-29.22%	-15.69%
2021.07.26	매수	160,000원	6개월	-26.78%	-15.69%
2021.05.18	매수	160,000원	6개월	-26.76%	-15.69%
2021.03.23	매수	160,000원	6개월	-24.24%	-15.69%



파크시스템스 (140860/KQ)

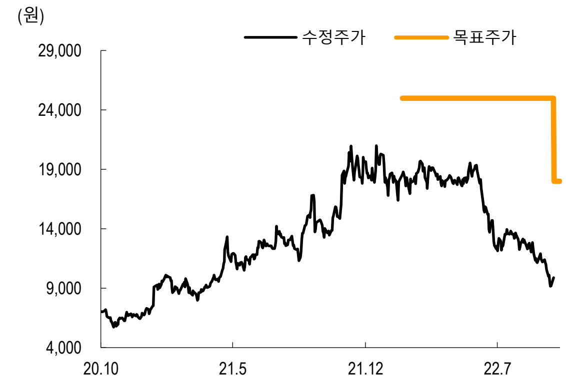
일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	매수	170,000원	6개월		
2022.08.04	매수	170,000원	6개월	-37.69%	-22.59%
2022.06.20	매수	170,000원	6개월	-36.00%	-22.59%
2022.02.28	매수	170,000원	6개월	-32.91%	-22.59%
2021.08.18	매수	220,000원	6개월	-41.57%	-28.64%
2021.05.17	매수	220,000원	6개월	-39.86%	-31.91%
2021.02.23	매수	170,000원	6개월	-19.73%	-7.76%



Compliance Notice

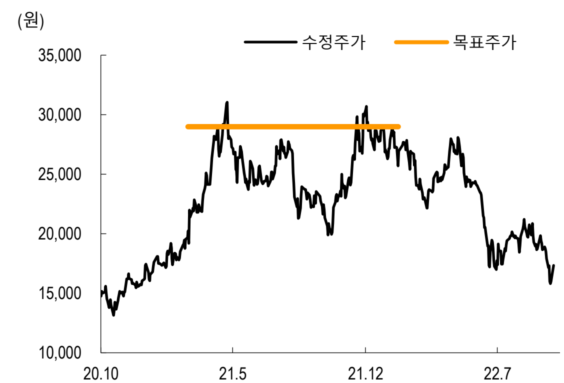
하나마이크론 (067310/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	매수	18,000원	6개월		
2022.05.17	매수	25,000원	6개월	-37.22%	-21.20%
2022.03.17	매수	25,000원	6개월	-26.81%	-21.20%
2022.02.03	매수	25,000원	6개월	-26.66%	-21.20%



월덱스 (101160/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	Not Rated				
2022.01.28	Not Rated				
2021.02.23	매수	29,000원	6개월	-12.59%	7.07%



Compliance Notice

네오셈 (253590/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	Not Rated				
2022.04.28	Not Rated				
2021.12.08	Not Rated				
2021.08.27	Not Rated				

두산테스나 (131970/KQ)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.10.06	Not Rated				
2020.12.07	Not Rated				
2020.11.09	Not Rated