

Overweight  
(Maintain)

## 반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Top Picks

삼성전자(005930)	BUY	TP 1,950,000원
SK하이닉스(000660)	BUY	TP 53,000원
SK머티리얼즈(036490)	BUY	TP 190,000원
솔브레인(036830)	BUY	TP 85,000원
에스앤에스텍(101490)	Not Rated	
원익머트리얼즈(104830)	Not Rated	
원익IPS(240810)	Not Rated	
테스(095610)	Not Rated	

- 당사는 9월 28일 현재 상기에 언급된 종목들 중 '에스앤에스텍(101490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 산업 동향

## 반도체

## 3D NAND 신규 장비 투자 재개. 1년만이다!



4Q16부터 3D NAND의 신규 Capa 투자가 재개되며, NAND 산업의 총 CapEx가 2017년 128억달러(+12%YoY)와 2018년 138억달러(+8%YoY)로 지속 증가할 전망이다. 국내 삼성전자와 SK하이닉스가 해외 업체 대비 공급 우위를 점할 것으로 예상되는 바, 관련 Supply-Chain에 대한 지속적인 비중 확대를 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; 삼성전자, SK하이닉스 3D NAND 신규 투자 본격화

4Q16부터 3D NAND에 대한 신규 Capa 투자가 재개될 전망이다. NAND 산업의 연간 CapEx도 2016년에 사상 최대치인 114억달러(+35%YoY)를 기록한 이후, 2017년 128억달러(+12%YoY)와 2018년 138억달러(+8%YoY)로 지속 증가할 것으로 예상된다.

업체별로 보면 삼성전자가 3Q17까지 총 80K/월, SK하이닉스가 2Q17까지 총 30K/월의 신규 Capa를 가동할 것으로 예상되며, Toshiba와 Micron은 기존 Fab에 15K/월의 3D NAND 전환 투자를 진행할 것으로 예상된다. 따라서 3D NAND에 한해서는 삼성전자와 SK하이닉스의 공급 우위가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; SK하이닉스의 3D NAND Capa 점유율 확대

1년 뒤인 2H17가 되면 3D NAND의 Capa 점유율 순위가 삼성전자, SK하이닉스, Micron, Toshiba 순으로 재편되며, 업계 내 SK하이닉스의 위상이 높아질 것으로 판단된다. SK하이닉스는 'Apple 내 2nd Vendor 진입', '노트PC 시장 내 DRAM과의 Package 판매 확대'와 '자사 NAND Controller 기술 발전' 등, 증대된 Capa를 기반으로 큰 폭의 점유율 확대를 이룰 전망이다.

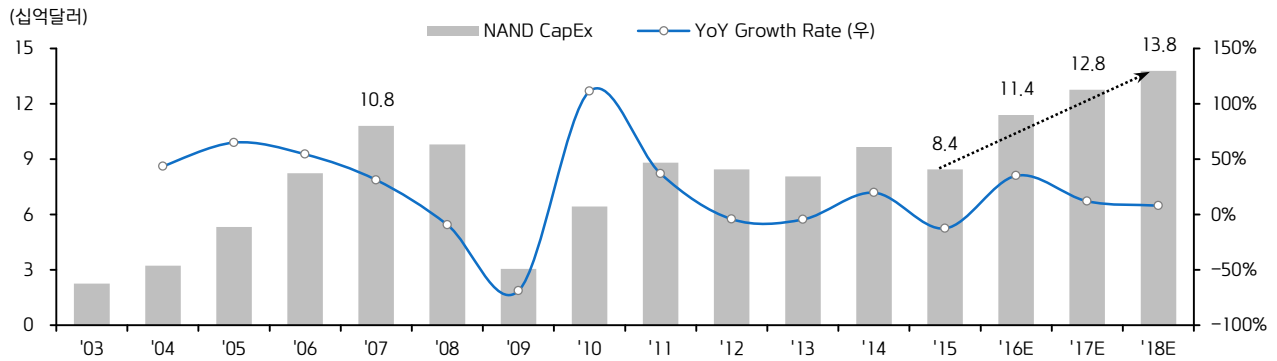
## &gt;&gt;&gt; 삼성전자, SK하이닉스 포함 Supply-Chain 비중 확대 추천

'1년만에 재개되는 삼성전자의 3D NAND 신규 Capa 투자'와 'SK하이닉스의 3D NAND 점유율 확대'의 수혜가 예상되는 반도체 업종에 대한 비중 확대를 지속 추천한다. Supply-Chain 중 소재업체인 'SK머티리얼즈, 솔브레인, 에스앤에스텍, 원익머트리얼즈', 장비업체인 '원익IPS와 테스'를 Top Picks로 제시하며 매수 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; 관련 리포트

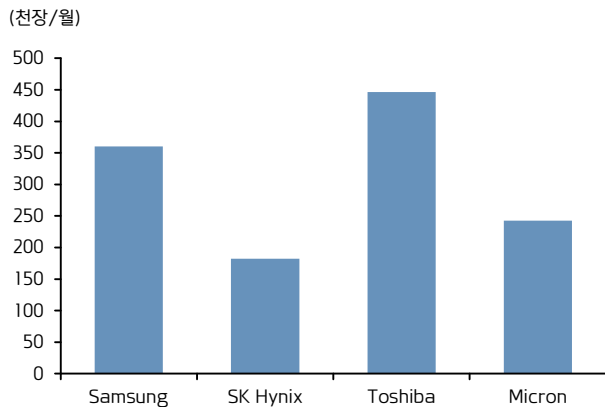
- (2016.08.23) Memory 반도체 전성시대
- (2016.09.26) SK하이닉스, 아직 끝날 자리가 아니다

### 글로벌 NAND 총 CapEx 추이 및 전망



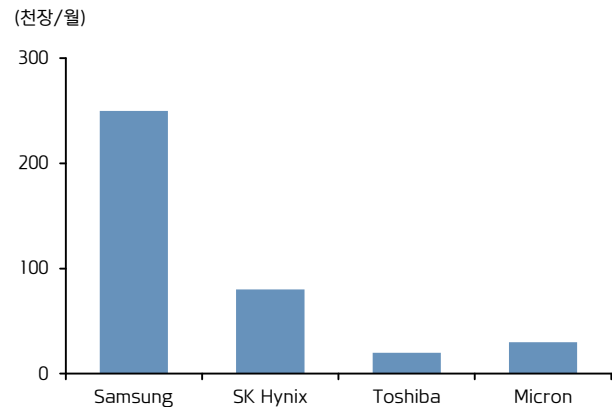
자료: DRAMeXchange, Gartner, 키움증권 리서치센터

### NAND 총 Capa 보유 현황(2015년 기준)



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

### 3D NAND 총 Capa 보유 전망치(2017년 기준)



자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

### 3D NAND Wafer Input Capa 투자 예상 스케줄 (단위: 장/월)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
삼성전자	총 보유			100K				140K	155K	210K		250K	
	Fab Xian			40K									
	Fab 16							15K(전환)	15K(전환)				
	Fab 17						40K(전환)						
	Fab 18									40K		40K	
SK 하이닉스	총 보유						30K			60K			80K
	M11					30K(전환)						20K(전환)	
	M14									30K			
Micron	총 보유				30K								
	TECH				30K(전환)								
Toshiba	총 보유				5K				20K				
	Y-Cube 2								15K				
	Y-Cube 5				5K(전환)								

자료: 키움증권 리서치센터

NAND Wafer Input Capa 추이 및 전망 (단위: 천장/월)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
Wafer Input Capa	1,324	1,344	1,375	1,445	1,500	1,515	1,555	1,555	1,238	1,372	1,531
<b>Samsung</b>	<b>390</b>	<b>400</b>	<b>405</b>	<b>450</b>	<b>490</b>	<b>490</b>	<b>530</b>	<b>530</b>	<b>360</b>	<b>411</b>	<b>510</b>
Fab12	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Fab16	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190
Fab17				40	40	40	40	40		10	40
Fab Xian	80	90	95	100	100	100	100	100	50	91	100
Fab 18					40	40	80	80			60
<b>SK Hynix</b>	<b>205</b>	<b>205</b>	<b>220</b>	<b>240</b>	<b>255</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>183</b>	<b>218</b>	<b>266</b>
M11	130	130	130	150	150	150	150	150	130	135	150
M12	75	75	90	90	90	90	90	90	53	83	90
M14					15	30	30	30			26
<b>Micron Group</b>	<b>255</b>	<b>260</b>	<b>265</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>270</b>	<b>243</b>	<b>263</b>	<b>270</b>
Lehi	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Dominion Fab2	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
JV-TECH	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
IMFT	90	95	100	105	105	105	105	105	78	98	105
<b>Toshiba</b>	<b>470</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>480</b>	<b>446</b>	<b>476</b>	<b>480</b>
Y-Cube 3	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
Y-Cube 4	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210	210
Y-Cube 5	100	105	110	110	110	110	110	110	76	106	110
<b>Powerchip</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Fab12A	4	4	5	5	5	5	5	5	6	5	5
<b>% of Total</b>											
<b>Samsung</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>31%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>33%</b>
Fab12	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	10%	9%	8%
Fab16	14%	14%	14%	13%	13%	13%	12%	12%	15%	14%	12%
Fab17				3%	3%	3%	3%	3%		1%	3%
XiAn Fab	6%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	4%	7%	7%
Fab 18					3%	3%	5%	5%			4%
<b>SK Hynix</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>
M11	10%	10%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	10%	10%
M12	6%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	4%	6%	6%
M14					1%	2%	2%	2%			2%
<b>Micron Group</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>
Lehi	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%	5%
Dominion Fab2	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
JV-TECH	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
IMFT	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	7%
<b>Toshiba</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>32%</b>	<b>31%</b>	<b>31%</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>31%</b>
Y-Cube 3	12%	12%	12%	11%	11%	11%	10%	10%	13%	12%	10%
Y-Cube 4	16%	16%	15%	15%	14%	14%	14%	14%	17%	15%	14%
Y-Cube 5	8%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	8%	7%
<b>Powerchip</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Fab12A	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%

자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

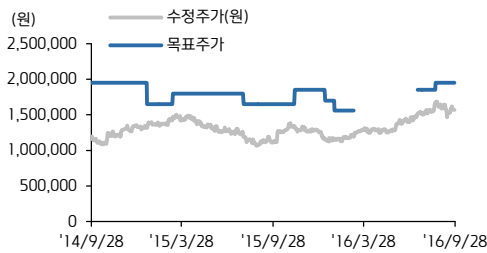
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성전자 (005930)	2014/10/31	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2015/01/19	BUY(Reinitiate)	1,650,000원
	2015/01/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/03/11	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	1,800,000원
	2015/07/31	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/09/08	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/10/30	BUY(Maintain)	1,650,000원
	2015/11/11	BUY(Maintain)	1,850,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	1,700,000원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	1,560,000원
	2016/03/08	BUY(Maintain)	1,560,000원
	2016/07/29	BUY(Reinitiate)	1,850,000원
	2016/08/23	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2016/09/06	BUY(Maintain)	1,950,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	1,950,000원
솔브레인 (036830)	2015/01/21	BUY(Maintain)	48,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	55,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	60,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	60,000원
	2016/04/18	BUY(Maintain)	60,000원
	2016/08/08	BUY(Reinitiate)	85,000원
	2016/08/16	BUY(Maintain)	85,000원
SK머티리얼즈 (036490)	2016/08/23	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	190,000원

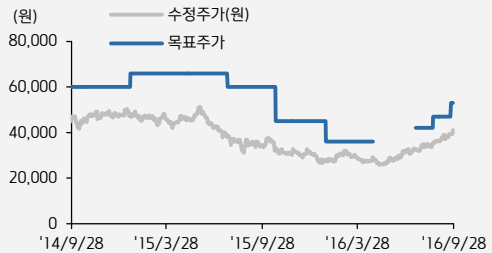
종목명	일자	투자의견	목표주가
SK하이닉스 (000660)	2014/10/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/01/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/04/24	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/15	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/14	BUY(Maintain)	66,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/11	BUY(Maintain)	45,000원
	2016/01/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/04/27	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/07/27	BUY(Reinitiate)	42,000원
	2016/08/23	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/12	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/09/27	BUY(Maintain)	53,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	53,000원
SK머티리얼즈 (036490)	2016/08/05	BUY(Initiate)	190,000원
	2016/08/23	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	190,000원

목표주가 추이 (2개년)

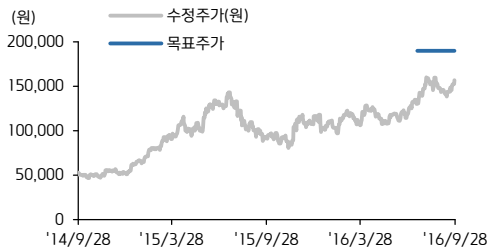
삼성전자(005930)



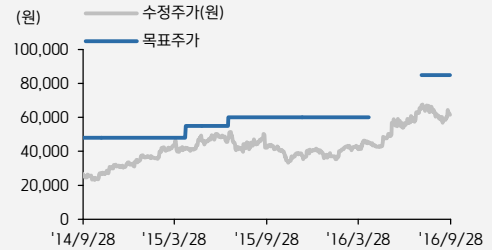
SK하이닉스(000660)



SK머티리얼즈(036490)



솔브레인(036830)



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%