



# 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
디엔에프(092070)	Not Rated	
에스앤에스텍(101490)	Not Rated	
원익IPS(240810)	Not Rated	
테스(095610)	Not Rated	

- 당사는 11월 22일 현재 상기에 언급된 종목들 중 디엔에프(092070), '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

## Surprise! IQ17 DRAM 가격 상승 지속



IQ17 DRAM 가격이 +3~5%QoQ 상승하며, 당사 기대치(+2%QoQ) 및 시장 컨센서스(-3%QoQ)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. Mobile과 Server의 Contents/Box 수요 호조가 지속됨에 따라, DRAM의 공급 부족이 심화될 것으로 판단되기 때문이다. DRAM의 증장기 실적 변동성 축소에 따른 배당 정책의 변화도 예상하며, 반도체 업종에 대한 비중 확대를 지속 추천한다.

### >>> IQ17 DRAM 가격 +3~5%QoQ 예상. Surprise!

2017년 DRAM 산업은 -1.3%의 공급 부족을 기록할 전망이다. DRAM의 Wafer Input Capa 투자가 당초 예상치를 하회하고 있어, DRAM의 공급 증가율(+15%YoY)이 수요 증가율(+19%YoY)에 못 미칠 것으로 예상되기 때문이다. 분기별로는 4Q16 공급 부족이 발생한 후 3Q17까지 더욱 심화될 것이며, 4Q17 Capa 증설과 함께 수급 Balance로 회복될 것으로 판단된다.

DRAM 가격(Blended ASP)은 '4Q16 +9~12%QoQ → IQ17 +3~5%QoQ'으로, 시장 컨센서스(4Q16 +5%QoQ → IQ17 -3%QoQ)를 대폭 상회할 전망이다. IQ17 DRAM 가격은 '과점화된 시장 내에서 공급업체들의 가격인상 압박이 효과를 나타냄'에 따라 PC +10~13%QoQ, Mobile +3~5%QoQ, Server +1~2%QoQ의 상승률을 각각 기록할 것으로 예상된다.

### >>> DRAM 증장기 실적 변동성 축소. 배당 정책 변화 기대

증장기적으로는 DRAM 산업의 실적 변동 폭이 크게 감소할 가능성에 주목한다. DRAM 수요 중 변동성이 가장 심한 PC의 비중이 2011년 60%에서 2017년 12%로 크게 축소될 전망이다. 이는 PC를 포함한 DRAM 산업의 변동성이 낮아짐을 의미하며, 안정적인 Cash Flow 창출과 주주환원 정책 변화 등을 가능하게 할 것이다.

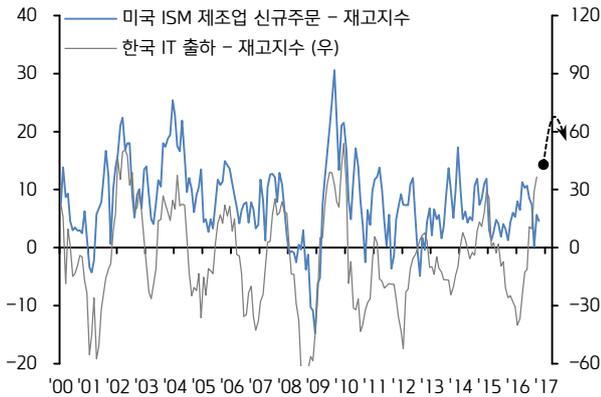
### >>> 반도체 업종 비중 확대 추천

3D NAND의 성장과 DRAM의 실적 개선이 빠르게 나타나고 있으며, '유가 하락과 원/달러 환율 상승' 등 국내 반도체 업체의 영업환경도 우호적으로 전환되었다. 반도체 업종에 대한 비중 확대가 바람직하다.

### >>> 관련 리포트

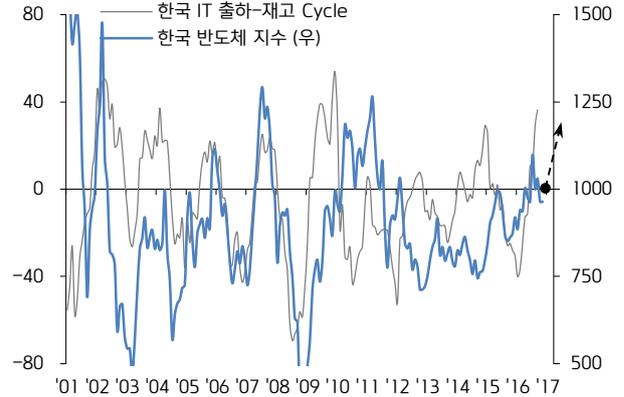
- (2016.08.23) Memory 반도체 전성시대
- (2016.09.26) SK하이닉스, 아직 끝날 자리가 아니다
- (2016.11.15) 2017년 IT 산업 전망

미국 ISM 신규주문 - 재고지수 반등



자료: Datastream, 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 반도체 지수 반등으로 이어질 것으로 판단



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>DRAM Real Capacity</b>	215	337	665	1,105	1,198	1,900	2,858	3,675	4,653	6,239	7,662	9,303	10,571
<b>Mobile</b>				23	31	68	218	510	940	1,639	2,617	3,387	4,304
Smartphone				23	31	63	179	422	764	1,369	2,283	3,055	3,931
Tablet PC						5	38	89	176	270	334	332	374
<b>Non-Mobile</b>	215	337	665	1,082	1,167	1,832	2,640	3,165	3,713	4,600	5,045	5,916	6,266
Server, Consumer	98	158	210	352	403	686	936	1,287	2,130	2,737	3,207	4,183	4,987
PC	118	178	455	730	764	1,147	1,704	1,878	1,583	1,863	1,838	1,734	1,280
<b>DRAM 공급증가율 (%YoY)</b>													
Mobile					32%	123%	220%	135%	84%	74%	60%	29%	27%
Non-Mobile	40%	56%	98%	63%	8%	57%	44%	20%	17%	24%	10%	17%	6%
Server, Consumer	21%	62%	33%	68%	15%	70%	36%	38%	65%	28%	17%	30%	19%
PC	63%	51%	155%	60%	5%	50%	49%	10%	-16%	18%	-1%	-6%	-26%
<b>DRAM 공급량 비중</b>													
Mobile				2%	3%	4%	8%	14%	20%	26%	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>41%</b>
Server, Consumer	45%	47%	32%	32%	34%	36%	33%	35%	46%	44%	<b>42%</b>	<b>45%</b>	<b>47%</b>
PC	55%	53%	68%	66%	64%	60%	60%	51%	34%	30%	<b>24%</b>	<b>19%</b>	<b>12%</b>

자료: DRAMeXchange, Gartner, SK이음증권 리서치센터

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가		
삼성전자 (005930)	2014/10/31	BUY(Maintain)	1,950,000원	SK하이닉스 (000660)	2014/10/24	BUY(Maintain)	60,000원		
	2015/01/19	BUY(Reinitiate)	1,650,000원		2015/01/19	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/01/31	BUY(Maintain)	1,650,000원		2015/01/29	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/03/11	BUY(Maintain)	1,800,000원		2015/04/20	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/04/20	BUY(Maintain)	1,800,000원		2015/04/24	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/06/29	BUY(Maintain)	1,800,000원		2015/06/15	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/07/14	BUY(Maintain)	1,800,000원		2015/06/29	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/07/31	BUY(Maintain)	1,650,000원		2015/07/14	BUY(Maintain)	66,000원		
	2015/09/08	BUY(Maintain)	1,650,000원		2015/07/24	BUY(Maintain)	60,000원		
	2015/10/30	BUY(Maintain)	1,650,000원		2015/10/23	BUY(Maintain)	45,000원		
	2015/11/11	BUY(Maintain)	1,850,000원		2016/01/11	BUY(Maintain)	45,000원		
	2016/01/11	BUY(Maintain)	1,700,000원		2016/01/27	BUY(Maintain)	36,000원		
	2016/01/29	BUY(Maintain)	1,560,000원		2016/04/27	BUY(Maintain)	36,000원		
	2016/03/08	BUY(Maintain)	1,560,000원		담당자변경	2016/07/27	BUY(Reinitiate)	42,000원	
	담당자변경	2016/07/29	BUY(Reinitiate)			1,850,000원	2016/08/01	BUY(Maintain)	42,000원
		2016/08/01	BUY(Maintain)			1,850,000원	2016/08/02	BUY(Maintain)	42,000원
		2016/08/02	BUY(Maintain)			1,850,000원	2016/08/23	BUY(Maintain)	47,000원
		2016/08/23	BUY(Maintain)			1,950,000원	2016/09/01	BUY(Maintain)	47,000원
		2016/09/01	BUY(Maintain)			1,950,000원	2016/09/12	BUY(Maintain)	47,000원
		2016/09/06	BUY(Maintain)			1,950,000원	2016/09/27	BUY(Maintain)	53,000원
2016/09/29		BUY(Maintain)	1,950,000원	2016/09/29		BUY(Maintain)	53,000원		
2016/10/07		BUY(Maintain)	1,950,000원	2016/10/25		BUY(Maintain)	53,000원		
2016/10/12		BUY(Maintain)	1,950,000원	2016/10/31		BUY(Maintain)	53,000원		
2016/10/28		BUY(Maintain)	1,950,000원	2016/11/14		BUY(Maintain)	53,000원		
2016/10/31		BUY(Maintain)	1,950,000원	2016/11/23		BUY(Maintain)	53,000원		
2016/11/14		BUY(Maintain)	1,950,000원						
2016/11/23		BUY(Maintain)	1,950,000원						
솔브레인 (035830)		2015/01/21	BUY(Maintain)	48,000원		SK머티리얼즈 (036490)	2016/08/05	BUY(Initiate)	190,000원
		2015/04/20	BUY(Maintain)	55,000원			2016/08/23	BUY(Maintain)	190,000원
		2015/07/14	BUY(Maintain)	60,000원	2016/09/01		BUY(Maintain)	190,000원	
	2016/01/11	BUY(Maintain)	60,000원	2016/09/29	BUY(Maintain)		190,000원		
	2016/04/18	BUY(Maintain)	60,000원	2016/10/31	BUY(Maintain)		190,000원		
	담당자변경	2016/08/08	BUY(Reinitiate)	85,000원	2016/11/14		BUY(Maintain)	190,000원	
		2016/08/16	BUY(Maintain)	85,000원	2016/11/23		BUY(Maintain)	190,000원	
		2016/08/23	BUY(Maintain)	85,000원					
		2016/09/01	BUY(Maintain)	85,000원					
		2016/09/29	BUY(Maintain)	85,000원					
		2016/10/31	BUY(Maintain)	85,000원					
		2016/11/14	BUY(Maintain)	85,000원					
		2016/11/23	BUY(Maintain)	85,000원					

목표주가 추이 (2개년)

삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)



SK머티리얼즈(036490)



솔브레인(036830)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%