



# Overweight (Maintain)

## 반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

### 관심 종목

삼성전자(005930)	BUY	TP 2,600,000원
SK하이닉스(000660)	BUY	TP 72,000원
SK머티리얼즈(036490)	BUY	TP 220,000원
솔브레인(036830)	BUY	TP 78,000원
디엔에프(092070)	Not Rated	
원익머티리얼즈(104830)	Not Rated	
원익IPS(240810)	Not Rated	
테라세미콘(123100)	Not Rated	
케이씨텍(029460)	Not Rated	
유니테스트(086390)	Not Rated	

- 당사는 5월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

# 반도체

## Toshiba 매각 장기화. 국내 업체 반사 이익



Toshiba의 3D NAND 양산 가능 시기가 매각 절차 지연으로 인해서 2019년 상반기까지 늦춰질 전망이다. 따라서, 2H17 ~ 1H19 동안 발생하는 3D NAND의 높은 수요는 경쟁사인 삼성전자와 SK하이닉스가 대응해 나갈 것으로 판단된다. 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND 투자가 당초 예상치를 크게 상회할 것으로 예상되며, 관련 Supply-Chain에 대한 비중 확대를 추천한다.

### >>> Toshiba Memory 매각, 장기화 예상

당사 예상과 같이 Toshiba의 Memory 부문 매각이 장기화될 가능성이 높아지고 있다. 2차 입찰 마감 결과 Broadcom, KKR/INCJ 컨소시엄, SK하이닉스 컨소시엄, 흥하이 정밀공업의 4개 진영으로 압축되었고, 6월 3차 입찰이 진행될 경우 흥하이를 제외한 3개 그룹의 혼전이 예상된다. 최종 매각 완료 시기는 2018년 상반기말로 지연될 것으로 예상되며, Western Digital의 '매각 입찰 반대 요청' 영향으로 인해서 이보다 더욱 지연되거나 매각 자체가 무산될 가능성도 존재한다.

Toshiba Memory의 3D NAND 양산 가능 시기는 2019년 상반기 이후가 될 것으로 예상되며, 2H17 ~ 1H19 동안 발생하는 3D NAND의 높은 수요는 '경쟁사인 삼성전자와 SK하이닉스'가 대응해 나갈 것으로 판단된다.

### >>> 삼성전자, SK하이닉스 3D NAND 점유율 확대

삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND Capa 투자가 확대 될 전망이다. 삼성전자는 'Fab18 1층 100K/월'와 'Fab18 2층 클린룸', 그리고 '중국 Xian 2공장 증축' 등을 진행하며 당초 예상치를 상회하는 CapEx를 집행할 것이다. SK하이닉스 역시 M14의 3D NAND 투자 규모를 기존 '30K/월'에서 '60K/월'로 증가시키고, 2H17부터는 주요 고객사로 공급하기 시작할 것이다.

4Q17가 되면 3D NAND의 Capa 점유율 순위가 삼성전자, SK하이닉스, Micron, Toshiba 순으로 재편되며, 업계 내 SK하이닉스의 위상이 높아질 것이다. 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.

### >>> 삼성전자, SK하이닉스, Supply-Chain 비중 확대 추천

3D NAND Supply-Chain 중 소재업체인 '솔브레인, SK머티리얼즈, 디엔에프, 원익머티리얼즈', 장비업체인 '원익IPS, 테라세미콘, 케이씨텍', 부품업체인 '유니테스트'를 관심 종목으로 제시하며, 비중 확대를 추천한다.

3D NAND 신규 Capa, Ramp-up 스케줄 (단위: 장/월)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
삼성전자	총 보유			100K					120K	140K	185K	225K	240K
	Fab Xian			40K									
	Fab 16									30K(전환)			
	Fab 17							20K(전환)	20K(전환)				
	Fab 18										15K	40K	15K
SK 하이닉스	총 보유					20K				30K		60K	
	M11					20K(전환)				10K(전환)			
	M14											30K	
Micron	총 보유				30K								
	TECH				30K(전환)								
Toshiba	총 보유				5K				20K				
	Y-Cube 2								15K				
	Y-Cube 5				5K(전환)								

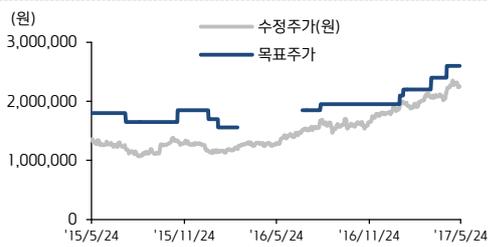
자료: 키움증권 리서치센터

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	종목명	일자	투자 의견	목표주가		
삼성전자 (005930)	2015/04/20	BUY(Maintain)	1,800,000원	SK하이닉스 (000660)	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	2016/08/23	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	2016/12/14	BUY(Maintain)	59,000원
		2016/11/23	BUY(Maintain)			1,950,000원	2017/01/12	BUY(Maintain)	68,000원
		2016/11/30	BUY(Maintain)			1,950,000원	2017/01/19	BUY(Maintain)	68,000원
		2016/12/20	BUY(Maintain)			1,950,000원	2017/01/31	BUY(Maintain)	68,000원
		2017/01/09	BUY(Maintain)			1,950,000원	2017/02/01	BUY(Maintain)	68,000원
		2017/01/19	BUY(Maintain)			1,950,000원	2017/02/06	BUY(Maintain)	68,000원
		2017/01/25	BUY(Maintain)			2,100,000원	2017/02/17	BUY(Maintain)	68,000원
		2017/02/01	BUY(Maintain)		2,200,000원	2017/03/29	BUY(Maintain)	72,000원	
2017/02/06	BUY(Maintain)	2,200,000원	2017/04/26	BUY(Maintain)	72,000원				
2017/03/28	BUY(Maintain)	2,400,000원	2017/05/24	BUY(Maintain)	72,000원				
2017/04/10	BUY(Maintain)	2,400,000원							
2017/04/28	BUY(Maintain)	2,600,000원							
2017/05/24	BUY(Maintain)	2,600,000원							
솔브레인 (036830)	2015/04/20	BUY(Maintain)	55,000원	SK머티리얼즈 (036490)	2016/08/05	BUY(Initiate)	190,000원		
	2015/07/14	BUY(Maintain)	60,000원		2016/08/23	BUY(Maintain)	190,000원		
	2016/01/11	BUY(Maintain)	60,000원		2016/09/01	BUY(Maintain)	190,000원		
	2016/04/18	BUY(Maintain)	60,000원		2016/09/29	BUY(Maintain)	190,000원		
	담당자변경	2016/08/08	BUY(Reinitiate)		85,000원	2016/10/31	BUY(Maintain)	190,000원	
		2016/08/16	BUY(Maintain)		85,000원	2016/11/14	BUY(Maintain)	190,000원	
		2016/08/23	BUY(Maintain)		85,000원	2016/11/23	BUY(Maintain)	190,000원	
		2016/09/01	BUY(Maintain)		85,000원	2017/01/04	BUY(Maintain)	220,000원	
		2016/09/29	BUY(Maintain)		85,000원	2017/01/19	BUY(Maintain)	220,000원	
		2016/10/31	BUY(Maintain)		85,000원	2017/02/08	BUY(Maintain)	220,000원	
		2016/11/14	BUY(Maintain)		85,000원	2017/04/20	BUY(Maintain)	220,000원	
		2016/11/23	BUY(Maintain)		85,000원	2017/04/27	BUY(Maintain)	220,000원	
		2017/01/04	BUY(Maintain)		85,000원	2017/05/24	BUY(Maintain)	220,000원	
		2017/01/19	BUY(Maintain)		85,000원				
		2017/04/14	BUY(Maintain)		78,000원				
	2017/05/16	BUY(Maintain)	78,000원						
	2017/05/24	BUY(Maintain)	78,000원						

목표주가 추이 (2개년)

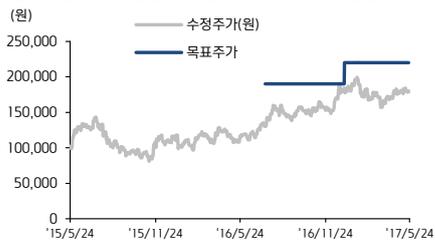
삼성전자(005930)



SK하이닉스(000660)



SK머티리얼즈(036490)



솔브레인(036830)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%