

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## 공모개요

자본금	10 억원
액면가	500 원
공모주식 수	26,062,000 주
합병가액	2,000원 / 26,062원
합병비율	1 : 13,031
상장예정 주식수	30,812,000 주
예상 시가총액	616 억원
상장예정일	2018년 5월 18일

## 주요주주(보호예수 기간)

최대주주 등(6M)	60.43 %
러셀 자사주(6M)	21.57 %
합병 발기인(6M)	1.61 %

## 러셀 (217500/KQ | 스팩합병 예정)

### 반도체 Refurbish 장비 선도 기업

- 반도체 증착 장비 Refurbish 전문 기업
- Refurbish 장비는 신규 제품 대비 장비 제작 기간/금액 측면에서 경쟁 우위
- 4 차 산업혁명 시대 맞아 반도체 수요 급증, 반도체 장비 투자도 활발
- 300mm 웨이퍼 장비 수요 증가 추세, 식각 공정으로 제품군 확대 추진
- 반도체 굽기 선언한 중국의 장비 투자 지속, 200mm 장비 중심의 수출 증가 기대

### 반도체 장비 Refurbish 전문 기업

'러셀'은 반도체 장비(200mm/300mm 증착 장비) Refurbish 전문 업체다. 지난해 기준 매출 비중은 반도체 장비 약 94%, 생산 자동화 설비(FA) 약 5%, 기타 약 1%로 구성되어 있다. 반도체 장비 Refurbish 란 고객사의 요구에 맞게 반도체 장비를 재구성/개조/Overhaul 하는 것을 의미한다. 러셀은 중고 장비를 반도체 제조회사로부터 매입하여 Refurbish 하고, 고객사에 재판매하는 사업을 영위하고 있다. 주요 고객사로는 SK 하이닉스, 매그나칩, 동부하이텍, 인피니온, SMIC 등이 있다.

### 반도체 수요 증가로 인한 장비 투자 확대

데이터센터/IoT 기기/차율주행차 등 4 차 산업혁명 시대를 맞아 반도체 수요가 크게 증가하고 있다. 이에 발맞춰 글로벌 반도체 생산 업체들의 설비투자가 지속됨에 따라 반도체 장비 시장 규모도 더욱 확대되는 추세다. 특히 중국의 성장세가 무섭다. 중국은 150mm Fab 의 200mm 전환/증설 계획이 많아 반도체 중고 장비 수요가 크게 늘어날 것으로 예상된다.

### 300mm 장비 수요 증가 + 공정 확대

반도체 생산성 향상을 위한 300mm 장비 도입은 갈수록 늘어날 것으로 예상된다. 2015년 약 14 억원을 기록했던 동사의 300mm 장비 매출도 2017년 187 억원을 기록하며 10 배 이상 증가했다. 또 증착 장비에 집중되어 있는 사업 부문을 식각 장비로 확대하고 있다. 식각 공정은 가장 많은 공정 변화가 이뤄지는 공정일 뿐만 아니라 장비수요 변동이 심해 Refurbish 장비 수요도 높은 편이다. 기존에 보유하고 있던 증착 장비 Refurbish 기술력으로 접근이 용이하다는 점도 장점이다.

### 수출 증가에 주목하자

전방산업의 호황기와 더불어 지난해 매출액은 전년동기 대비 약 71% 상승한 361 억원, 영업이익은 165% 증가한 80 억원으로 사상 최대 실적을 기록했다. 올해는 300mm 웨이퍼 장비 비중 확대에 힘입어 매출액 400 억원을 넘어서 전망된다. 특히 2016년 전체 매출액 대비 약 7%에서 2017년 약 18%로 증가한 수출 비중에 주목한다. 지난해 수출액은 약 67 억원으로 2016년 15 억원 대비 약 300% 이상 증가했다. 200mm 장비의 경우 수출액이 2016년 약 3 억원에서 2017년 약 27 억원으로 급증했는데, 200mm 장비 투자를 확대하고 있는 중국의 영향이 크다는 판단이다. 반도체 굽기를 선언하고 정부의 전폭적인 지원이 이어지고 있는 중국의 투자 Cycle은 당분간 지속될 가능성이 높다는 점을 감안하면, 동사의 수출 중심 외형 성장도 지속 가능할 전망이다.

## 반도체 장비 Refurbish 전문 업체

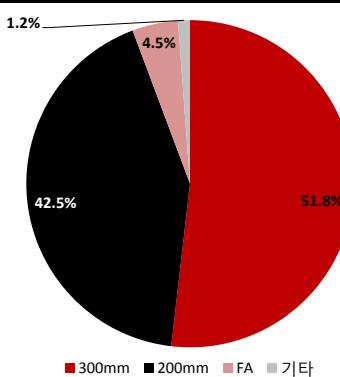
라셀은 반도체 장비(200mm/300mm 증착 장비) Refurbish 전문 업체다. 반도체 장비 Refurbish 란 고객사의 요구에 맞게 반도체 장비를 재구성/개조/Overhaul 하는 것을 의미한다. 신제품 개발/공정 효율화 작업등을 통해 반도체 제조공정의 변화가 생길 경우 기존 장비의 활용도는 점점 낮아지고, 결국 기존 장비는 중고 장비로 매각하게 된다. 라셀은 이 같은 중고 장비를 반도체 제조회사로부터 매입하여 Refurbish 하고, 고객사에 재판매하는 사업을 영위하고 있다. Refurbish 시장은 고가의 반도체 장비 특성상 Refurbish 장비를 이용할 경우 투자 비용을 절감할 수 있다는 점에서 매력적인 시장을 형성하고 있다. 주요 고객사로는 SK 하이닉스, 매그나칩, 동부하이텍, 인피니온, SMIC 등이 있다. 2012년부터는 사업다각화를 위해 생산 자동화(FA) 장비 시장에도 진입했으며, 지난해 기준 약 4.5%의 매출 비중을 차지하고 있다.

반도체 신규 장비 업체와 Refurbish 장비 특성 비교

구분	반도체 신규 장비 업체	반도체 Refurbish 장비 업체
산업 구분	주문 생산형 제조업	주문 생산형 제조업
기술 수준	첨단 공정 위주 (난이도 높음)	일반 공정 위주 (난이도 낮음)
주요 수요처	반도체 선도기업 위주 (삼성전자/SK하이닉스/TSMC/SMIC 등)	반도체 제조기업 전반 (시장의 폭이 넓음)
수요처 범위	특정 공정 위주 기업별 특화된 장비 공급 시장 수요처 적음	공정별 다양한 장비로 일반 공정에 적용 시장 범위가 넓음
재고 부담	낮음	낮음
핵심경쟁력	연구개발을 통한 선행 기술력 원가 경쟁력	기술 응용력 및 정보 네트워크 원가 경쟁력

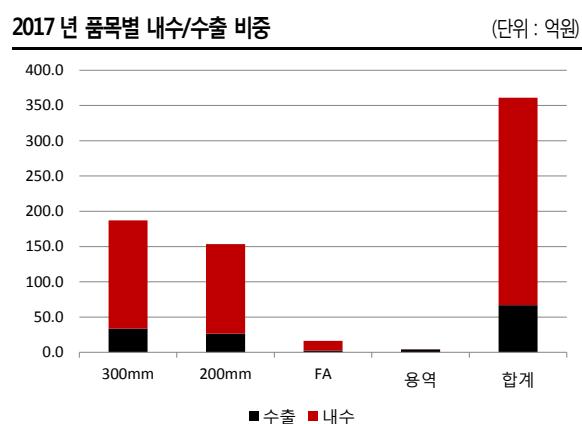
자료 : 라셀 SK증권

2017년 매출 비중



자료 : 라셀 SK증권

2017년 품목별 내수/수출 비중



자료 : 라셀 SK증권

## 반도체 수요 증가로 인한 투자 확대

데이터센터/IoT 기기/자율주행차 등 4 차 산업혁명 시대를 맞아 반도체 수요가 크게 증가하고 있다. 국내 삼성전자/SK 하이닉스를 비롯하여 글로벌 파운드리 업체들의 설비투자가 계속됨에 따라 반도체 장비 시장 규모도 더욱 확대되는 추세다. 국제반도체장비재료협회(SEMI)에 따르면 지난해 글로벌 반도체 장비 매출은 약 494 억 달러로 2000년 이후 사상 최고치를 경신했다. 올해는 이보다 약 7.7% 상승한 약 532 억 달러를 기록할 것으로 예상된다. 특히 중국의 성장세가 무섭다. 글로벌 파운드리 1위 업체인 TSMC 는 300mm 웨이퍼공장 신설 계획을 밝혔고, 특히 150mm Fab 의 200mm 증설 계획이 많아 반도체 중고 장비의 수요가 크게 늘어날 것으로 예상된다.

**국가별 Fab 장비 투자 전망** (단위 : 10 억 달러)

구분	미국	중국	유럽	일본	한국	동아시아	대만	합계
2017년	5.5	7.5	3.8	6.0	21.0	1.4	11.6	56.9
(YoY)	(26%)	(9%)	(66%)	(38%)	(150%)	(-45%)	(2%)	(41%)
2018년	7.8	12.5	4.2	6.3	20.1	2.1	10.3	63.2
(YoY)	(42%)	(66%)	(11%)	(4%)	(-4%)	(42%)	(-12%)	(11%)

자료 : SEMI, 러셀, SK 증권

**중국 반도체 투자 전망**

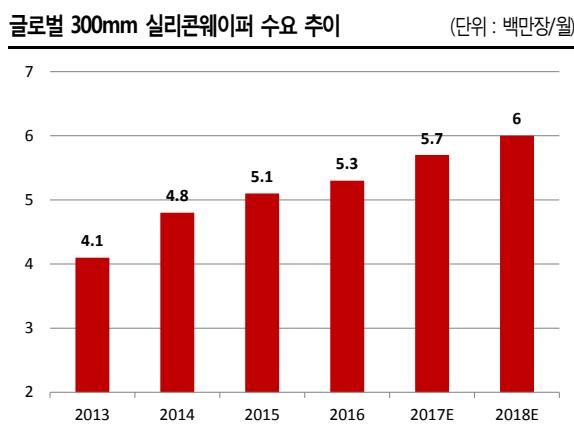
업체	지역	투자규모 (억달러)	가동시점	생산계획 (장/월)	제품종류
TSMC	남경	30	2018년	20k	파운드리 16nm
창장메모리	무한	240	2018년	300k	3D NAND
덕과마	회안	25	2018년	20k	CIS
진화반도체	천주	56.5	2018년	300k	DRAM
SMIC	상해	102	2018년	70k	파운드리 14~10nm
화력반도체	상해	60	2019년	40k	파운드리 28~14nm
장흠	합비	72	2018년	120k	DRAM
SK하이닉스	무석	36	미정	65k	3D NAND
글로벌파운드리	성도	93	2018년	65k	파운드리 22nm FD-SOI
	심천	미정	미정	미정	DRAM
칭화유니그룹	남경	300	미정	300k	3D NAND, DRAM
	성도	미정	미정	미정	파운드리

자료 : 세미콘차이나, 러셀, SK 증권

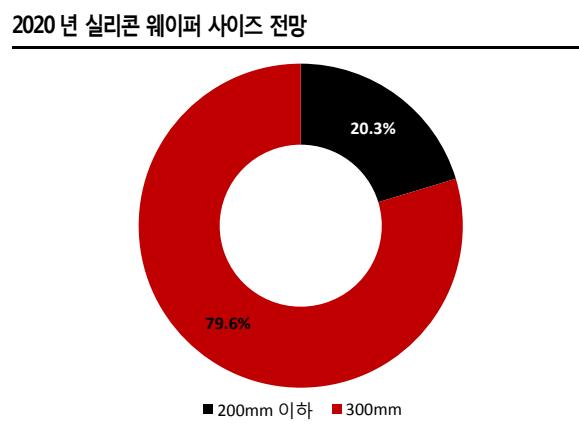
## 전략 제품의 확대 추진

현재 200mm 장비는 중국 시장을 중심으로 많은 투자가 이뤄지고 있는 반면, 국내 업체를 비롯한 대형 업체들의 경우 300mm 장비가 주를 이루고 있다. 결국 생산성 향상을 위한 300mm 도입은 갈수록 늘어날 것으로 예상된다. 2015년 약 14 억원을 기록했던 동사의 300mm 장비 매출도 2017년 187 억원을 기록하며 10 배 이상 증가했다.

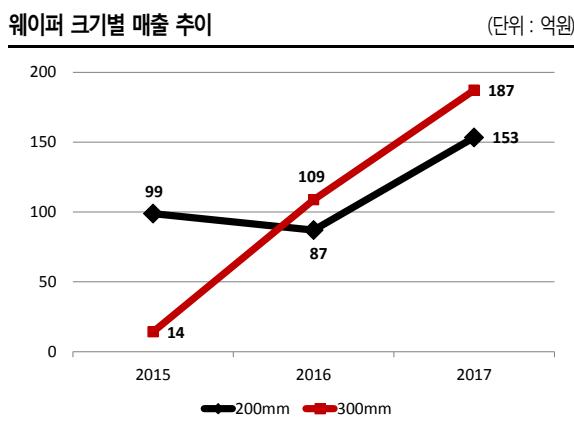
또 증착 장비에 집중되어 있는 사업 부문을 식각 장비로 확대하고 있다. 제품군 확대를 추진 중인 Dry Etch 공정은 가장 많은 공정 변화가 이뤄지는 부문일 뿐만 아니라 장비 수요 변동이 심해 Refurbish 장비 수요도 높은 편이다. 기존에 보유하고 있던 증착 장비 Refurbish 기술력으로 접근이 용이하다는 점도 장점이다.



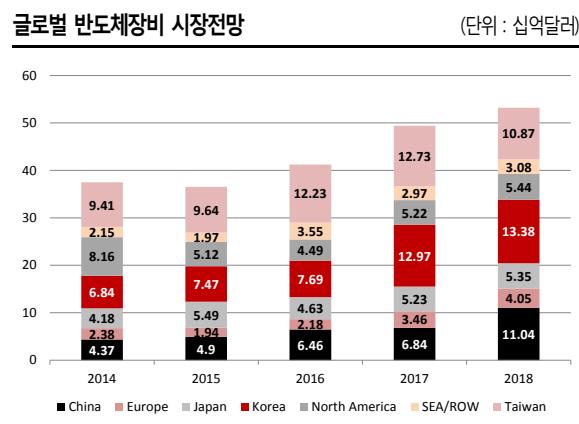
자료 : Statista 2018, 러셀 SK 증권



자료 : IC Knowledge, 러셀 SK 증권



자료 : 러셀 SK 증권



자료 : SEMI, 러셀 SK 증권

## 수출 증가에 주목하자

전방산업의 호황기와 더불어 지난해 매출액은 전년동기 대비 약 71% 상승한 361 억원, 영업이익은 165% 증가한 80 억원으로 사상 최대 실적을 기록했다. 올해는 300mm 웨이퍼 장비 비중 확대에 힘입어 매출액 400 억원을 넘어설 것으로 전망된다. 특히 2016년 전체 매출액 대비 약 7%에서 2017년 약 18%로 증가한 수출 비중에 주목한다. 지난해 수출액은 약 67 억원으로 2016년 15 억원 대비 약 300% 이상 증가했다. 200mm 장비의 경우 수출액이 2016년 약 3 억원에서 2017년 약 27 억원으로 급증했는데, 200mm 장비 투자를 확대하고 있는 중국의 영향이 크다는 판단이다. 반도체 굴기를 선언하고 정부의 전폭적인 지원이 이어지고 있는 중국의 투자 Cycle은 당분간 지속될 가능성이 높다는 점을 감안하면, 동사의 수출 중심 외형 성장도 지속 가능할 전망이다.

라셀 실적 전망						(단위 : 억원)
구분	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
매출액	211.3	361.1	411.3	465.7	515.4	
(YoY)	(54.4%)	(70.9%)	(13.9%)	(13.2%)	(10.7%)	
영업이익	30.1	79.9	85.6	94.1	109.8	
(YoY)	(439.6%)	(165.4%)	(7.1%)	(9.9%)	(16.7%)	
OPM	14.2%	22.1%	20.8%	20.2%	21.3%	

자료 : 라셀(한울회계법인 추정), SK 증권 추정

## Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 30일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----