

SK COMPANY Analysis



Analyst
서중우

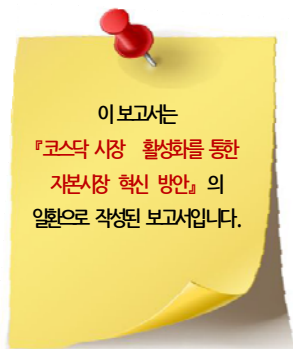
Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	88 억원
발행주식수	1,755 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,088 억원
주요주주	
팬아시아세미컨덕터 서비스	25.40%
외국인지분률	8.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/05/20)	6,200 원
KOSDAQ	702.08 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	8,550 원
52주 최저가	3,160 원
60일 평균 거래대금	25 억원



하이셈 (200470/KQ | Not Rated)

퀀텀점프를 위한 준비 중!

- SK 하이닉스향 매출비중이 90%를 상회하는 반도체 테스트 전문기업
- 2 공장 설립에 따른 실적 증가 예상(2020년 하반기 본격적인 매출 가능)
- 기존 메모리 반도체 테스트 뿐만 아니라 패키지로 사업 확장 가능성 높음
- 1 공장 설비 증설에 따른 2019년 하반기 실적 증가 예상
- 2019E 매출액 540 억원(+14.6% YoY), 영업이익 162 억원(+1.3% YoY)

신규 공장 설립 및 설비증설에 따른 실적 증가 예상

동사는 충북 음성에 2 공장을 짓고 있다. 기존 안성 공장의 Capacity 를 증가하는 규모로 공장 및 클린룸 신축에 454 억원이 소요될 것으로 예상되며, 테스트 장비 구입 등의 비용을 고려하면 총 900 억원 이상의 대규모 투자가 이루어질 것으로 추정된다. 2 공장에서는 기존 메모리 반도체 테스트 뿐만 아니라 패키지도 신규 진출함으로써 사업 영역을 확장할 것으로 추정한다. 2 공장은 올해 8 월경 완공될 예정이며, 완공 이후에는 올해 연말부터 관련 장비들이 순차적으로 입고될 것이다. 내년 초에 장비 테스트 및 시운전이 진행될 것이며, 본격적인 매출은 내년 하반기부터 발생할 것으로 예상된다. 1 공장인 안성 공장도 설비 증설을 하고 있다. 올해 3 월 101.4 억원의 반도체 테스트 장비 구매 계약을 체결했다. 해당 장비는 5 월중 입고되어 6 월부터는 정상 가동이 가능할 것으로 예상하며, 신규 장비 가동에 따른 실적 증가 가능성이 높다.

2019년 소폭 성장 및 2020년 고성장 전망!

2019년 예상 실적은 매출액 540 억원(+14.6% YoY), 영업이익 162 억원(+1.3% YoY)으로 추정한다. 2018년 대비 영업이익률이 하락할 것으로 추정하는 이유는 SK 하이닉스향 물량 증가에 따른 소폭의 단가 하락을 예상하기 때문이다. 동사는 기존 1 공장에서는 2017년부터 지속적으로 설비증설을 위한 투자를 집행하면서 실적 성장을 이루어가고 있다. 2020년에는 1 공장 뿐만 아니라 2 공장도 신규 가동하게 된다. 최근 실적 및 현황을 살펴보면 동사가 국내 경쟁사들 대비 수주 경쟁에서 우위에 있는 것으로 판단되므로 신규 공장 설립 및 설비증설은 실적 고성장으로 이어질 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	315	216	159	226	471
yoy	%	-2.6	-31.3	-26.7	42.6	108.1
영업이익	억원	23	-42	-34	19	160
yoy	%	-39.1	적전	적지	흑전	721.0
EBITDA	억원	164	63	42	87	285
세전이익	억원	34	-17	-31	10	152
순이익(지배주주)	억원	30	-21	-37	9	148
영업이익률%	%	7.4	-19.2	-21.7	8.6	33.9
EBITDA%	%	52.1	29.2	26.2	38.5	60.4
순이익률	%	9.4	-9.8	-23.2	3.8	31.5
EPS	원	225	-121	-210	49	844
PER	배	9.3	N/A	N/A	54.9	4.7
PBR	배	0.8	0.7	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	배	2.2	3.9	10.2	5.8	3.3
ROE	%	7.1	-4.7	-8.8	2.1	30.4
순차입금	억원	-13	-66	-120	33	223
부채비율	%	38.5	30.3	23.0	68.8	117.8

반도체 테스트 전문기업

동사는 2007년 6월 반도체 제조관련 테스트 및 엔지니어링 서비스를 주요 사업목적으로 설립되었으며 현재 반도체 후공정 중 테스트 외주 사업을 영위하고 있다. 주요 사업은 DRAM, NAND Flash, MCP 등 메모리 테스트 및 EOL(End Of Line)공정이다. 메모리 테스트 공정은 고/저온에서 반도체의 전기적 특성을 검사하여 양품과 불량품을 판별하는 공정이며, EOL 공정은 테스트가 완료된 양품의 최종 출하전에 Device 표면에 제품을 각인하고 Lead&Ball 검사 후 제품이 안전하게 이송될 수 있도록 패키징을 하는 공정이다. 초창기에는 NAND Flash 위주로 사업을 진행했으나 현재는 DRAM 테스트 사업을 위주로 진행하고 있다.

반도체 공정

구분	전공정		후공정	
주요 공정	웨이퍼 제조 및 회로설계	웨이퍼 가공(FAB 공정)	조립	검사
세부 공정	단결정규소봉 성장 → 규소봉 절단(웨이퍼) → 웨이퍼 표면 연마 → 회로설계 → 마스크 제작	산화공정(Oxidation) → 노광(Exposure) → 현상(Development) → 이온주입(Implementation) → 화학기상증착(CVD) → 금속배선(Metalization)	웨이퍼 자동선별(EDS Test) → 웨이퍼 절단(Sawing) → 칩 접착(Die Attach) → 금속 연결(Wire Bonding) → 성형(Molding)	최종검사(Final Test) → 마킹(Marking) → 포장(Packaging)

자료 : 하이셀 SK 증권

반도체 공정



자료 : 하이셀 SK 증권

Package Test 의 공정 순



자료 : 하이셈 SK 증권

Package Test - Memory Test 공정 순서

1. Incoming Inspection



2. Burn-In



3. Hot Test



4. Room Test



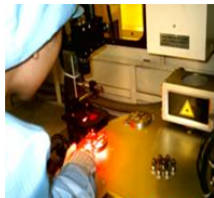
5. Cold Test



자료 : 하이셈 SK 증권

Package Test - MVP 공정 순서

6. Marking



7. Final Visual Inspection (LIS)



8. Tape & Reel Pack



9. Packing



10. Finished Goods Store



자료 : 하이셈 SK 증권

Package Test - Memory Test 공정 장비 모습



자료 : 하이셈 SK 증권

Package Test - MVP 공정 장비 모습



자료 : 하이셈 SK 증권

검사장비 목록 - Tester

TEST PROCESS	MAKER	MODEL	SPEED	DUTS(MAX)	TARGET DEVICE
Memory TEST	ADVANTEST	T5503HS	4.511Gbps	512	DDR4 / LPDDR4
		T5503	2.286Gbps		DDR3,4 / LPDDR3 / EMCP
		T5833	2.4Gbps	512	LPDDR4
		T5588 / T5588S	800Mbps	1024 / 512	DDR3,4 / LPDDR2,3,4
		T5593	1.066Gbps	128	DDR3 / GDDR3
		T5377 / 77S	286Mbps	256	NAND FLASH
	NEXTEST	MAGNUM I SSV	100Mbps	320	NAND FLASH
		MAGNUM 5X	1.6Gbps	640	EMCP
UNITEST	SHM-9G	4.5Gbps	512	DDR4 / LPDDR4 / GDDR4,5	

자료 : 하이셈 SK 증권

검사장비 목록 - Handler

MAKER	MODEL	MAX PARA	TEMPERATURE
MIRAE	M500HT	512	-40°C~125°C
	M500H	512	-40°C~125°C
	M500	512	-40°C~125°C
	M510	512	-40°C~125°C
	M330H	128	-40°C~125°C
ADVANTEST	M6300	256	-40°C~125°C
	M6243	512	-40°C~125°C
TECHWING	TW350HT	512	-40°C~125°C
	TW-S7	768	-40°C~125°C
	TW312	320	-40°C~125°C

자료 : 하이셈 SK 증권

검사장비 목록 - Burn in test

TEST PROCESS	MAKER	MODEL	SPEED	DUTS(MAX)	TARGET DEVICE
Hybrid Burn-In	UNITEST	UNI940A	400Mbps	6144	DDR4
Sorter	JT Corp	JTS-30K-R2	-	24	BGA, TSOP

자료 : 하이셀 SK 증권

검사장비 목록 - Back end

TEST PROCESS	MAKER	MODEL
Marking	SAMIL	SLM-27T
LIS	ICOS	CI-T120
	INTEKPLUS	IPIS-300
TAPE & REEL	HI-Q	HQ-8000
BAKE OVEN	1First	TSO-250
	DUOCOM	HS-2954
LCS	SAMIL	SMC-2700
AUTO FILLING	SAMIL	FLM-28

자료 : 하이셀 SK 증권

SK 하이닉스 협의회 회원사들이 지분을 출자해 회사가 설립된만큼 SK 하이닉스의 외주 테스트 물량이 매출의 대부분을 차지하고 있다. 2018년 기준 매출비중은 SK 하이닉스 향 테스트 매출비중은 약 92%에 달하며, 제주반도체를 비롯한 타업체들이 나머지를 차지하고 있다. 회사 설립시점에 지분을 출자했던 동진세미켄, 주성엔지니어링, 케이씨텍 등 주요 협의회 회원사들이 2017년 3월 지분 매각함에 따라 최대주주가 팡아시아 세미컨덕터서비스(지분율 25.41%)로 변경되었다.

2014년말 상장 당시에는 SK 하이닉스향 매출비중이 96.1%에 달했으나 2015년 SK 하이닉스와의 전략 외주 계약이 종료되며 SK 하이닉스향 매출비중이 낮아지고, 2년 간 실적 둔화를 경험하였다. 하지만 2017년 반도체 슈퍼사이클 진입에 따른 외주 테스트 물량 증가로 실적 턴어라운드 성공했으며, 2018년에는 매출액 471억원(+108% YoY), 영업이익 160억원(+721% YoY)으로 실적 쿼텀점프를 이루었다. SK 하이닉스는 전체물량의 약 85%를 자체 테스트 하우스를 통해서 테스트를 진행하고 나머지는 외주를 주는데, DRAM 생산량 증가에 따라 동사가 받는 테스트 물량이 늘어난 것이 실적 증가의 주요요인이다.

메모리 반도체 시장 현황 및 전망

최근 메모리 반도체 업황이 지난 약 2년간의 호황 대비 쉬어가고 있는 흐름을 보이고 있다. 전년대비 수요는 물론 판가는 더욱 하락한 상황이다. 또한 최근 미중 무역분쟁이 심화됨에 따라 중국향으로 나가는 물량(중간재)의 수요 감소에 대한 불안감도 더해지고 있는 듯하다. 하지만 국내 해당 업체들을 살펴보면 모바일 수요는 2분기부터 완전한 회복이 가능할 것으로 보이고, 서버 수요는 고객의 재고하락과 이연되었던 투자개시로 3분기부터는 상황이 개선될 것으로 파악된다. DRAM 재고는 3분기에 정점을 기록하고 4분기부터는 감소할 것으로 예상되며, NAND 재고는 이미 정점을 지나 감소하고 있는 추세로 판단된다. 즉 현재 세계 및 국내 메모리 반도체 시장이 위축되어 있지만, 하반기로 갈수록 그 상황은 개선될 것으로 예상된다. 또한 중장기적으로도 자율주행, 5G 시대 도래 등 4차 산업혁명에 반도체가 필수적인 만큼 추세적인 상승이 가능한 상황이다.

투자포인트

제 2 공장(충북 음성) 설립에 따른 실적 증가 예상

동사는 2018년 7월 17일에 '신규시설 투자'에 대한 공시를 낸 바 있다. 그 주요 내용은 충북 음성 혁신도시내 산업단지내 454억원을 들여 공장 신설을 하겠다는 것이다. 공장 건축비용 등을 감안시 기존 안성공장보다 큰 규모의 공장을 짓고 있음을 알 수 있으며, 이는 기존 메모리 반도체 테스트 공정외에 추가적인 사업을 진행할 것을 의미한다는 판단이다. 반도체 테스트 업체가 가장 용이하게 사업확장을 할 수 있는 분야는 동일한 후공정내의 패키지이다. 실례로 국내 경쟁사인 원픽과 에이티세미콘도 반도체와 패키지와 테스트 사업을 함께 진행하고 있다. 따라서 충북 음성 공장에서는 기존 테스트 라인 추가 및 패키지 사업을 하게 될 것이다.

하이셀 신규 시설투자 관련 공시(18.07.17)

1. 투자구분		공장신설 및 신규시설투자
2. 투자내역	투자금액(원)	45,400,000,000
	자기자본(원)	40,817,153,631
	자기자본대비(%)	111.2
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		생산 Capacity 증설을 위한 공간 확보
4. 투자기간	시작일	43,298
	종료일	43,585
5. 이사회결의일(결정일)		43,298
-사외이사 참석여부	참석(명)	1
	불참(명)	1
6. 감사(감사위원) 참석여부		참석
7. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-

자료 : Dart 공시, 하이셀

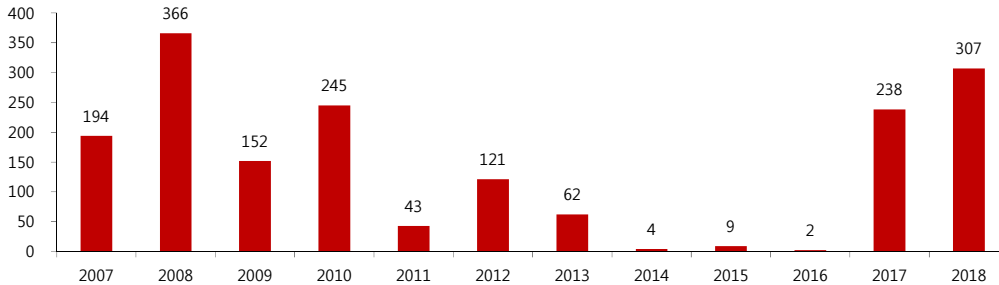
현재 해당 부지에는 공장 건설이 진행중이며, 올해 9 월경에는 완공될 것으로 예상된다. 공장 완공 이후에는 올해 연말부터 관련 장비들이 순차적으로 입고가 진행될 것이며, 이어서 내년 상반기에는 장비 테스트 및 시운전이 진행될 것이다. 충북 음성 공장의 본격적인 매출은 내년 하반기부터 가능할 것으로 전망한다. 신규 Capacity 의 규모 등에 대해서는 아직 추정하기 어려운 상황이므로 추후 자료에 밝히도록 하겠다.

제 1 공장(경기 안성) 설비증설에 따른 실적 증가 예상

동사는 작년에 이어 올해 3 월 101.4 억원의 반도체 테스트 장비 구매계약을 체결했다. 2018 년 2 월에도 상반기에도 234 억원의 반도체 테스트 장비를 구매한 뒤 매출액을 비롯한 실적이 급증한 바 있다. 올해 구매한 해당 장비들은 5 월중으로 입고될 것으로 예상되며, 6 월부터는 정상 가동이 가능할 것으로 예상된다. 또한, 올해 3 월에 구매한 반도체 테스트 장비들의 가동에 따라 월 6 억원 수준의 매출 증가가 가능할 것으로 추정한다.

하이셀 CAPEX 투자 규모 추이

(단위: 억원)

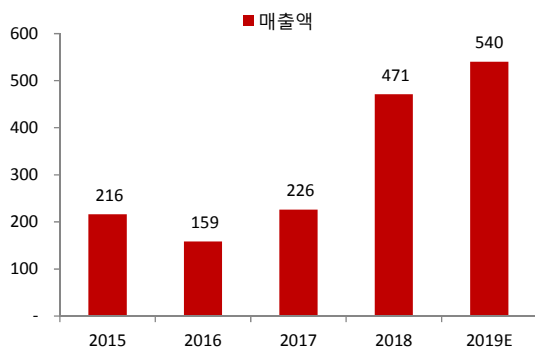


자료: 하이셀 SK 증권

실적추정

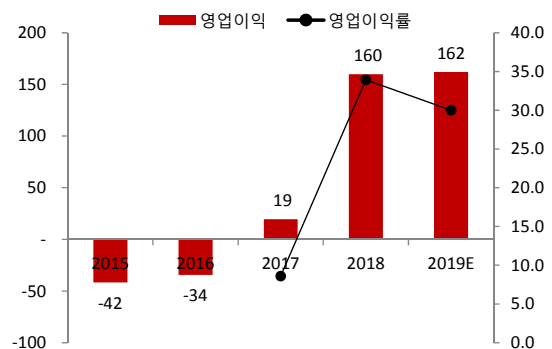
2019 년 실적은 SK 하이닉스향 반도체 테스트 물량 증가에 힘입어 매출액 540 억원 (+14.6% YoY), 영업이익 162 억원(+1.3% YoY)으로 추정한다. 2018 년도와 비교해 영업이익률이 감소한 이유는 반도체 테스트 물량 증가에 따른 소폭의 단가 하락을 예상하기 때문이다. 동사는 기존 1 공장(경기 안성)에서 2017 년부터 지속적으로 설비증 설을 위한 신규투자를 집행하면서 실적 성장을 이루어가고 있다. 2020 년에는 기존 1 공장뿐만 아니라 2 공장도 신규 가동하게 된다. 동사가 국내 경쟁사 대비 수주경쟁에서 우위에 있는 것으로 판단되므로 신규 공장 설립 및 설비증설은 실적 고성장으로 이어 질 것이다.

하이셀 매출액 추이



자료: 하이셀 SK 증권

하이셀 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하이셀 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2019.05.21	Not Rated			
2018.05.04	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (2019년 5월 21일 기준)

매수	91.45%	중립	8.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	188	202	210	229	355
현금및현금성자산	171	22	38	156	328
매출채권및기타채권	14	11	9	11	18
재고자산		4			
비유동자산	451	369	285	460	877
장기금융자산	1	1	1	8	13
유형자산	430	351	272	442	845
무형자산	1	1	1	1	4
자산총계	639	572	494	689	1,232
유동부채	93	88	88	102	320
단기금융부채	75	75	75	60	205
매입채무 및 기타채무	8	6	6	33	72
단기충당부채					
비유동부채	84	45	4	179	346
장기금융부채	83	44	4	179	346
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	177	133	92	281	666
지배주주지분	461	439	402	408	566
자본금	88	88	88	88	88
자본잉여금	202	202	202	202	212
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	171	149	112	118	266
비지배주주지분					
자본총계	461	439	402	408	566
부채외자본총계	639	572	494	689	1,232

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	158	54	47	71	290
당기순이익(손실)	30	-21	-37	9	148
비현금성항목등	133	96	83	79	141
유형자산감가상각비	141	105	76	67	124
무형자산감가상각비	0	0	0	0	1
기타	-8	-9	7	11	16
운전자본감소(증가)	3	-15	1	-15	9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-4	2	-2	-6
재고자산감소(증가)		-4	4		
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	0	4	4
기타	4	-12	-2	-21	-1
법인세납부	-1	-4		0	0
투자활동현금흐름	1	-163	9	-114	-437
금융자산감소(증가)	6	-163	3	110	50
유형자산감소(증가)	-5	0	6	-224	-482
무형자산감소(증가)	0	-1		0	-4
기타				0	0
재무활동현금흐름	-70	-40	-40	160	320
단기금융부채증가(감소)	-124	-40	-40	-40	70
장기금융부채증가(감소)	-10			200	250
자본의증가(감소)	63				
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	88	-149	17	117	173
기초현금	83	171	22	38	156
기말현금	171	22	38	156	328
FCF	142	19	46	-132	-187

자료 : 하이셀 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	315	216	159	226	471
매출원가	268	231	173	183	281
매출총이익	48	-15	-14	43	190
매출총이익률 (%)	15.1	-6.9	-8.8	19.2	40.3
판매비와관리비	24	27	20	24	30
영업이익	23	-42	-34	19	160
영업이익률 (%)	7.4	-19.2	-21.7	8.6	33.9
비영업손익	11	25	3	-9	-8
순금융비용	8	2	1	2	9
외환관련손익	0	-1	0	-1	0
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	34	-17	-31	10	152
세전계속사업이익률 (%)	10.7	-7.8	-19.7	4.6	32.3
계속사업법인세	4	4	6	2	4
계속사업이익	30	-21	-37	9	148
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	30	-21	-37	9	148
순이익률 (%)	9.4	-9.8	-23.2	3.8	31.5
지배주주	30	-21	-37	9	148
지배주주귀속 순이익률(%)	9.39	-9.83	-23.2	3.81	31.45
비지배주주					
총포괄이익	29	-22	-37	6	148
지배주주	29	-22	-37	6	148
비지배주주					
EBITDA	164	63	42	87	285

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-2.6	-31.3	-26.7	42.6	108.1
영업이익	-39.1	적전	적지	흑전	721.0
세전계속사업이익	30.5	적전	적지	흑전	1,376.1
EBITDA	-14.4	-61.5	-34.2	109.7	226.6
EPS(계속사업)	37.8	적전	적지	흑전	1,617.3
수익성 (%)					
ROE	7.1	-4.7	-8.8	2.1	30.4
ROA	4.4	-3.5	-6.9	1.5	15.4
EBITDA마진	52.1	29.2	26.2	38.5	60.4
안정성 (%)					
유동비율	201.3	230.8	237.2	224.1	110.8
부채비율	38.5	30.3	23.0	68.8	117.8
순차입금/자기자본	-2.8	-15.1	-29.8	8.1	39.4
EBITDA/이자비용(배)	15.6	12.5	12.6	18.7	23.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	225	-121	-210	49	844
BPS	2,627	2,500	2,289	2,325	3,222
CFPS	1,296	476	223	435	1,556
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.9	N/A	N/A	115.1	8.1
PER(최저)	9.2	N/A	N/A	53.5	3.1
PBR(최고)	0.8	1.0	1.4	2.4	2.1
PBR(최저)	0.8	0.6	0.8	1.1	0.8
PCR	1.6	3.7	13.9	6.2	2.6
EV/EBITDA(최고)	2.3	5.7	10.6	11.8	5.0
EV/EBITDA(최저)	2.1	3.0	4.6	5.7	2.4