

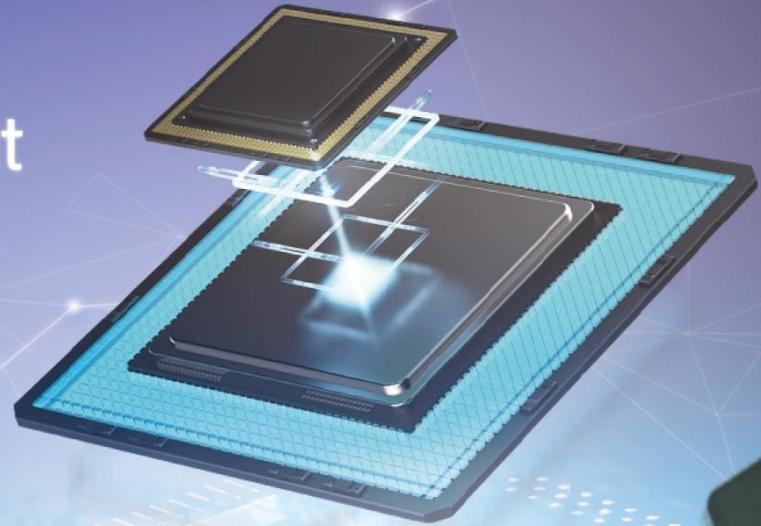
2023년 03월 29일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

반도체 산업 전망

Signs of Bottoming Out

반도체 Analyst 박유악 02-3787-5063, yuak.pak@kiwoom.com



Contents

I. Investment Summary 5

1. Investment Summary
2. 반도체 업종 투자 전략 및 Top Picks
3. Memory 반도체 가격 추이

II. 반도체 산업 단기 업황 11

1. 국내 반도체 산업 업데이트
2. 해외 반도체 산업 업데이트

III. NAND 산업 전망 17

1. NAND: 2Q23 턴어라운드. 하반기 공급 부족 전망
2. NAND: 2023년 하반기 수요 및 가격 동반 상승 예상
3. NAND: 역대 3번째 전공정 장비 투자 확대 사이클 진입
4. NAND: 3년간의 전공정 장비 투자 확대 사이클 진입

IV. DRAM 산업 전망 31

1. DRAM 산업: 2023년 하반기 가격 안정화
2. DRAM 공급: 감산에 동참하지 않는 삼성전자
3. DRAM 수요: 산업의 성숙기 진입. 장기 저성장 국면
4. DRAM 수요: PC 2Q23 이후 가격 인하 압력 둔화
5. DRAM 수요: 스마트폰 장기 저성장 국면 진입
6. DRAM 수요: 서버 재고 조정 후, 2H23 수요 회복세 진입
7. DRAM 산업: 2023년 하반기 이후 장기 상승 사이클 진입

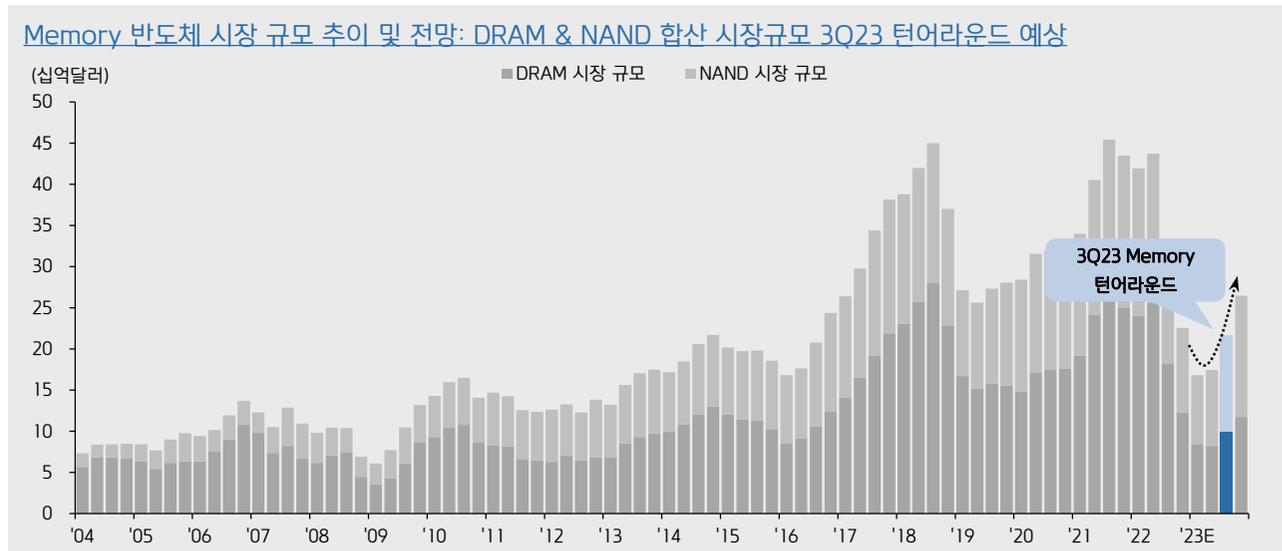
V. 기업분석 47

- | | |
|--------------------|----------------------|
| 1. 삼성전자 (005930) | Buy, TP 78,000원 (상향) |
| 2. SK하이닉스 (000660) | Buy, TP 110,000원 |
| 3. 솔브레인 (357780) | Buy, TP 280,000원 |
| 4. 한솔케미칼 (014680) | Buy, TP 270,000원 |
| 5. 티씨케이 (064760) | Buy, TP 135,000원 |
| 6. 원익IPS (240810) | Buy, TP 42,000원 (상향) |
| 7. 테스 (095610) | Buy, TP 28,000원 |

I. Investment Summary

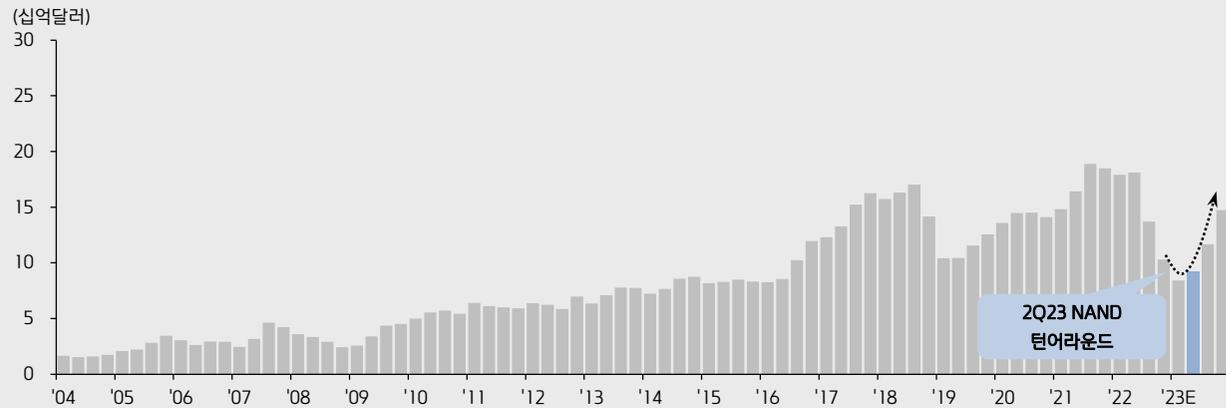
1. Investment Summary
2. 반도체 업종 투자 전략 및 Top Picks
3. Memory 반도체 가격 추이

- ◎ Memory 반도체 시장, 3개 분기 만에 -61% 급락
메모리 반도체 시장은 가격 급락과 수요 감소로 인해서 지난 2Q22 이후 3개 분기 만에 -61% 급락
1Q22 \$420억 → 2Q22 \$437억 → 3Q22 \$319억 → 4Q22 \$226억 → 1Q23 \$168억
- ◎ Memory 반도체 시장 3Q23 턴어라운드
2Q23 NAND의 수요 개선 및 가격 안정화로 인해 소폭의 개선세를 보인 뒤,
3Q23에는 DRAM의 수요 회복 및 가격 안정화로 본격적인 반등이 시작될 전망
- ◎ 반도체 업종의 주가는 해당 기대감을 반영하며, 2Q23 본격적인 반등세를 보일 것으로 판단

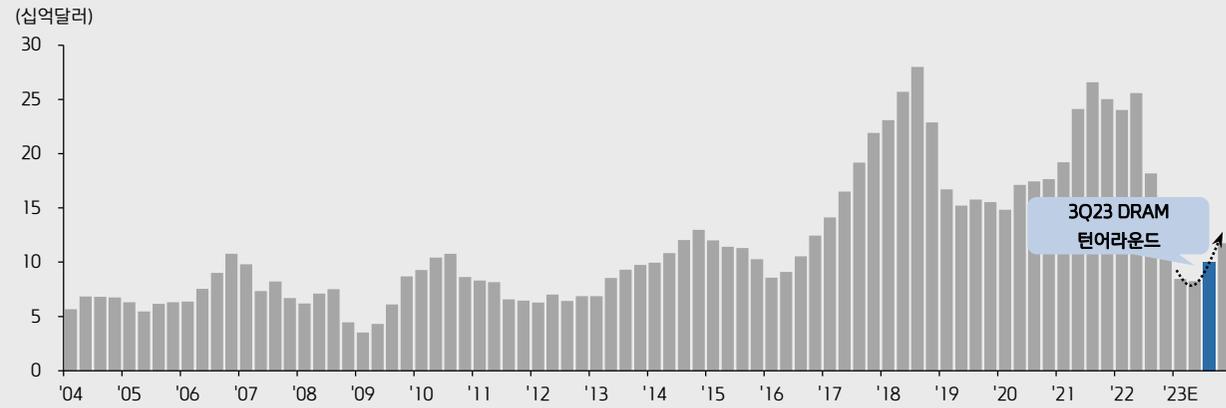


자료: DRAMeXchange, WSTS, 키움증권 리서치센터

NAND 시장 규모 및 전망: 2Q23 NAND 반등을 시작으로



DRAM 시장 규모 추이 및 전망: 3Q23 DRAM이 반등세를 보일 것으로 예상



자료: DRAMeXchange, WSTS, 키움증권 리서치센터

◎ 반도체 업종 Top Picks: 삼성전자

- 1) 삼성전자: NAND와 Foundry의 점유율 상승 및 하반기 DRAM 개선 기대감 반영, 주가 강세 전환 예상
- 2) SK하이닉스: NAND 점유율 하락 우려로 단기 약세, DRAM 개선 가시화되는 시점에 주가 반등 예상

◎ 반도체 소재·부품·장비 Top Picks

≫ 단기적으로는 장비 최선호, 중장기적으로는 소재 저가 매수 적기

- 1) 원익IPS: 삼성전자 메모리·파운드리 투자 확대 수혜. PECVD, ALD 국산화 확대 예상
- 2) 테스: 삼성전자 NAND향 BSD, Foundry향 PECVD/GPE/BSG 장비 국산화에 따른 중장기 수혜 확대
- 3) 유니셀: 장비 판가 상승. 삼성 외 해외 차량·산업용 반도체 초대형 고객에 신규 진입, 실적 모멘텀 재개
- 4) 솔브레인: NAND 및 Foundry 선단 공정용 신규 에천트 공급 확대에 따른 실적 모멘텀 재개
- 5) 원익머트리얼즈: 삼성전자 NAND용 에칭가스 및 EUV용 가스 국산화에 따른 실적 모멘텀 재개
- 6) 티씨케이: NAND 176L, 232L 전환에 따른 SiC 판매량 확대. 삼성전자 NAND 투자 수혜

반도체 업종 커버리지 Valuation Table (단위: 십억원, 배, %)

	P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
삼성전자	36.6	12.9	1.21	1.13	5.8	3.7	264,981	297,073	12,808	40,224	53,674	83,864	3.3	9.0
SK하이닉스	N.A	21.7	1.3	1.2	31.2	4.4	23,958	37,801	-11,204	5,372	2,895	19,940	-21.3	5.7
한솔케미칼	14.8	12.4	2.54	2.17	9.8	8.4	917.8	1,041.7	199.0	236.2	248.8	290.5	18.5	18.9
솔브레인	8.7	7.8	1.77	1.47	4.6	3.5	1,113.9	1,255.4	225.6	258.1	281.2	314.5	22.3	20.7
티씨케이	15.4	10.7	2.74	2.10	7.0	5.1	283.0	350.2	111.0	140.8	124.2	155.6	19.1	21.5
원익IPS	68.1	13.3	1.87	1.66	25.4	8.6	788.4	1,102.0	22.8	145.4	70.1	194.9	2.8	13.2
리노공업	22.2	17.5	3.85	3.40	15.6	12.8	310.0	363.3	124.9	151.8	138.4	166.8	18.3	20.6
테스	21.9	9.0	1.24	1.13	11.8	5.9	235.9	342.8	23.5	53.5	29.4	60.3	5.8	13.2
원익머트리얼즈	6.7	5.6	0.7	0.6	3.8	2.8	493.7	554.0	62.1	77.7	82.2	95.3	10.2	11.3
유니셀	8.8	7.7	1.2	1.0	11.4	8.8	245.0	295.1	37.3	44.8	33.2	46.9	13.0	13.6

자료: 키움증권 리서치센터

3. Memory 반도체 가격 추이

반도체

◎ DRAM, NAND 가격 추이 (단위: USD)

	Feb.22	Mar.22	Apr.22	May.22	Jun.22	Jul.22	Aug.22	Sep.22	Oct.22	Nov.22	Dec.22	Jan.23	Feb.23
PC DRAM [1Gb Eq]	0.44	0.44	0.44	0.43	0.43	0.38	0.37	0.37	0.29	0.29	0.29	0.24	0.24
%MoM	0%	0%	0%	-2%	0%	-14%	-1%	0%	-21%	0%	0%	-17%	0%
DDR4 8Gb Spot	3.9	3.8	3.7	3.4	3.4	3.1	2.8	2.5	2.4	2.2	2.0	1.9	1.8
DDR4 8Gb Contract	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	2.9	2.9	2.9	2.2	2.2	2.2	1.8	1.8
DDR4 8GB UDIMM	29.3	29.3	29.3	28.8	28.8	25.0	24.8	24.8	19.7	19.7	19.7	16.5	16.5
Server DIMM [1Gb Eq]	0.57	0.56	0.56	0.56	0.55	0.53	0.48	0.44	0.40	0.36	0.34	0.30	0.30
%MoM	-1%	-1%	-1%	0%	-1%	-3%	-9%	-10%	-9%	-10%	-6%	-10%	-1%
DDR4 16GB RDIMM	79	78	77	77	76	74	70	63	56	50	48	43	43
DDR4 32GB RDIMM	139	138	137	136	133	130	115	103	95	85	80	72	71
DDR4 64GB RDIMM	279	277	276	275	275	262	232	213	194	178	163	148	146
Mobile DRAM [1Gb Eq]	0.44	0.44	0.43	0.43	0.43	0.39	0.39	0.39	0.31	0.31	0.31	0.25	0.25
%MoM	0%	0%	-1%	0%	0%	-9%	0%	0%	-22%	0%	0%	-18%	0%
LPDDR4x 4GB	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	12.5	12.5	12.5	10.1	10.1	10.1	8.3	8.3
LPDDR4 8GB	27.6	27.6	27.4	27.3	27.3	24.6	24.6	24.6	19.8	18.3	18.3	14.6	14.6
LPDDR5 8GB	28.4	28.4	28.2	28.1	28.1	25.6	25.6	25.6	20.9	20.9	20.9	0.0	0.0
LPDDR5 12GB	42.6	42.6	42.3	42.2	42.2	38.4	38.4	38.4	31.4	28.9	28.9	23.7	23.7
NAND [1Gb Eq]	0.09	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05
%MoM	7%	3%	0%	-2%	-9%	-7%	-14%	-9%	-8%	-5%	-3%	-1%	0%
MLC 64Gb Spot	3.4	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
MLC 64Gb Contract	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
TLC 256Gb Spot	2.2	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
TLC 256Gb Contract	2.6	2.7	2.7	2.6	2.3	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
TLC 512Gb Spot	4.3	4.6	4.4	4.2	3.9	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8
TLC 512Gb Contract	4.5	4.8	4.8	4.6	4.1	3.7	3.1	2.7	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1
eMMC/UFS [1GB Eq]	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.16	0.16	0.16	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12
%MoM	0%	0%	3%	0%	0%	-12%	0%	0%	-18%	0%	0%	-11%	0%
eMMC 16GB(TLC)	4.0	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.4	3.4	3.4	2.9
eMMC 32GB(TLC)	6.2	6.2	6.2	5.9	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0	5.2	5.2	5.2	4.1
eMMC 64GB(TLC)	10.9	10.9	10.9	10.5	10.5	10.5	10.7	10.7	10.7	9.4	9.4	9.4	8.0
UFS 32GB	6.8	6.8	6.8	6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.2	6.2	6.2	5.7
UFS 64GB	10.8	10.8	10.8	10.3	10.3	10.3	10.6	10.6	10.6	9.4	9.4	9.4	7.7
UFS 128GB	16.9	16.9	16.9	15.6	15.6	15.6	15.9	15.9	15.9	13.3	13.3	13.3	9.9

자료: DRAMeXchange, 키움증권 리서치센터

II. 반도체 산업 단기 업황

1. 국내 반도체 산업 업데이트
2. 해외 반도체 산업 업데이트

III. NAND 산업 전망

1. NAND: 2Q23 턴어라운드. 하반기 공급 부족 전망
2. NAND: 2023년 하반기 수요 및 가격 동반 상승 예상
3. NAND: 역대 3번째 전공정 장비 투자 확대 사이클 진입
4. NAND: 3년간의 전공정 장비 투자 확대 사이클 진입

IV. DRAM 산업 전망

1. DRAM 산업: 2023년 하반기 가격 안정화
2. DRAM 공급: 감산에 동참하지 않는 삼성전자
3. DRAM 수요: 산업의 성숙기 진입. 장기 저성장 국면
4. DRAM 수요: PC 2Q23 이후 가격 인하 압력 둔화
5. DRAM 수요: 스마트폰 장기 저성장 국면 진입
6. DRAM 수요: 서버 재고 조정 후, 2H23 수요 회복세 진입
7. DRAM 산업: 2023년 하반기 이후 장기 상승 사이클 진입

V. 기업 분석

- | | |
|--------------------|----------------------|
| 1. 삼성전자 (005930) | Buy, TP 78,000원 (상향) |
| 2. SK하이닉스 (000660) | Buy, TP 110,000원 |
| 3. 솔브레인 (357780) | Buy, TP 280,000원 |
| 4. 한솔케미칼 (014680) | Buy, TP 270,000원 |
| 5. 티씨케이 (064760) | Buy, TP 135,000원 |
| 6. 원익IPS (240810) | Buy, TP 42,000원 (상향) |
| 7. 테스 (095610) | Buy, TP 28,000원 |

목표주가: 78,000원(상향)
 주가(3/29): 62,700원
 시가총액: 3,743,054억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSPI (3/29)	2,443.92pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	70,200원	52,600원	
최고/최저가대비	-10.4%	19.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.8%	2.9%
	6M	18.9%	5.9%
	1Y	43.6%	22.5%
발행주식수	5,969,783천주		
일평균 거래량(3M)	13,464천주		
외국인 지분율	50.9%		
배당수익률(23E)	2.4%		
BPS(23E)	51,850원		
주요 주주	삼성생명보험 외 15인	20.7%	



- ◎ 1Q23 영업이익 1.4조원, 시장 기대치 하회 예상
 - 매출액 60.8조원(-14%QoQ), 영업이익 1.4조원(-68%QoQ) 예상
 - DRAM은 서버 고객에 강도 높은 재고 조정으로 인해, 출하량과 가격이 예상보다 부진
 - NAND는 공급의 감소와 수요의 탄력적인 증가가 나타나고 있어 긍정적
- ◎ 2Q23 영업이익 5,684억원 전망
 - 매출액 61.5조원(+1%QoQ), 영업이익 5,684억원(-58%QoQ) 전망
 - 생활가전 및 TV를 제외한 전 사업 부분의 실적 감소 예상
 - DS: DRAM 영업적자 폭 확대, NAND 및 파운드리 부분 이익 개선. 전체 영업적자폭은 확대
 - SDC, DX: 수요의 비수기 진입과 마케팅 비용 증가 등으로 인해, 전 분기 대비 수익 둔화
- ◎ 목표주가 78,000원으로 상향, 업종 top pick 유지
 - NAND의 업황 개선이 목격
 - 이번 NAND의 상승 사이클에서는 삼성전자의 시장 점유율이 크게 상승할 것으로 판단
 - 2024~2027년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 78,000원으로 상향 조정
 - 업종 Top Pick으로 매수 지속

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	264,981	297,073	335,030
영업이익	51,634	43,377	12,808	40,224	58,018
EBITDA	85,881	82,484	53,674	83,864	103,363
세전이익	53,352	46,440	15,565	44,144	63,772
순이익	39,907	55,654	11,906	33,766	48,779
지배주주지분순이익	39,244	54,730	11,668	33,091	47,804
EPS(원)	5,777	8,057	1,718	4,872	7,038
증감률(% YoY)	50.4	39.5	-78.7	183.6	44.5
PER(배)	13.6	6.9	36.6	12.9	8.9
PBR(배)	1.80	1.09	1.21	1.13	1.02
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	5.8	3.7	2.7
영업이익률(%)	18.5	14.4	4.8	13.5	17.3
ROE(%)	13.9	17.1	3.3	9.0	12.0
순차입금비율(%)	-29.0	-25.4	-28.9	-28.5	-31.4

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자(005930): 중장기 NAND 시장 점유율 상승 예상. 목표주가 상향

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	60,792	61,474	70,575	72,141	279,605	302,231	264,981
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-14%	1%	15%	2%	18%	8%	-12%
DS	26,867	28,498	23,023	20,071	15,052	16,165	19,108	21,423	94,159	98,460	71,749
Memory	20,091	21,085	15,232	12,139	8,349	8,784	11,495	13,752	72,597	68,546	42,381
S.LSI/Foundry	6,538	7,159	7,450	7,656	6,434	7,105	7,267	7,398	20,655	28,802	28,204
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,814	6,830	9,411	10,193	31,713	34,383	33,249
Large	620	510	520	828	687	804	920	1,078	2,335	2,478	3,488
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	6,090	5,987	8,452	9,075	30,073	31,072	29,603
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,623	32,506	26,904	29,960	28,390	31,802	27,760	109,251	121,405	117,913
MX	31,230	28,002	30,915	25,281	28,692	26,661	30,224	26,192	104,675	115,428	111,769
NW	1,142	1,621	1,591	1,622	1,269	1,729	1,577	1,568	4,576	5,977	6,143
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	12,793	12,843	12,913	14,195	55,832	60,633	52,745
VD	8,721	7,539	7,862	9,164	7,219	6,437	7,145	8,426	31,500	33,286	29,227
매출원가	47,072	46,270	48,072	48,628	42,785	44,532	48,423	49,434	166,411	190,042	185,173
매출원가율	61%	60%	63%	69%	70%	72%	69%	69%	60%	63%	70%
매출총이익	30,709	30,934	28,709	21,837	18,007	16,942	22,152	22,707	113,193	112,190	79,808
판매비와관리비	16,588	16,837	17,857	17,531	16,701	16,451	18,193	16,521	61,560	68,813	67,865
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	1,361	568	4,192	6,686	51,634	43,377	12,808
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-68%	-58%	638%	59%	43%	-16%	-70%
DS	8,450	9,981	5,123	268	-2,624	-2,848	-1,751	1,411	29,199	23,822	-5,812
%QoQ/%YoY	-4%	18%	-49%	-95%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	55%	-18%	적자전환
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	696	573	1,784	2,023	4,457	5,949	5,077
%QoQ/%YoY	-17%	-3%	87%	-8%	-62%	-18%	211%	13%	99%	33%	-15%
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,703	3,018	2,442	3,389	2,182	13,648	11,320	11,032
%QoQ/%YoY	41%	-30%	24%	-47%	77%	-19%	39%	-36%	19%	-17%	-3%
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	124	231	430	496	3,646	1,353	1,282
%QoQ/%YoY	14%	-54%	-31%	-124%	-309%	86%	86%	15%	2%	-63%	-5%
영업이익률	18%	18%	14%	6%	2%	1%	6%	9%	18%	14%	5%
DS	31%	35%	22%	1%	-17%	-18%	-9%	7%	31%	24%	-8%
SDC	14%	14%	21%	20%	10%	8%	19%	20%	14%	17%	15%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	10%	9%	11%	8%	12%	9%	9%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	2%	3%	3%	7%	2%	2%
법인세차감전순이익	15,070	14,461	11,855	5,055	1,606	1,222	5,140	7,597	53,352	46,440	15,565
법인세비용	3,745	3,362	2,466	-18,787	377	287	1,208	1,786	13,444	-9,214	3,659
당기순이익	11,325	11,099	9,389	23,841	1,228	935	3,932	5,811	39,907	55,654	11,906
당기순이익률	15%	14%	12%	34%	2%	2%	6%	8%	14%	18%	4%
총포괄손익	12,844	15,069	19,453	12,293	1,393	1,269	8,146	2,996	49,910	59,660	13,805
지배주주지분	12,607	14,891	19,092	12,155	1,377	1,255	8,055	2,963	49,038	58,745	13,650
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,275	1,280	1,265	1,260	1,147	1,283	1,269

자료: 키움증권 리서치센터



삼성전자(005930): 중장기 NAND 시장 점유율 상승 예상. 목표주가 상향

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	70,465	60,792	61,474	70,575	72,141	279,605	302,231	264,981
%QoQ/%YoY	2%	-1%	-1%	-8%	-14%	1%	2%	2%	18%	8%	-12%
DS	26,867	28,498	23,023	20,071	15,052	16,165	19,108	21,423	94,159	98,460	71,749
Memory	20,091	21,085	15,232	12,139	8,349	8,784	11,495	13,752	72,597	68,546	42,381
DRAM	12,604	13,948	9,782	7,601	4,778	4,799	6,073	6,796	46,596	43,935	22,447
NAND	7,487	7,137	5,450	4,538	3,571	3,984	5,422	6,956	26,001	24,611	19,934
S.LSI/Foundry	6,538	7,159	7,450	7,656	6,434	7,105	7,267	7,398	20,655	28,802	28,204
SDC	7,970	7,711	9,394	9,307	6,814	6,830	9,411	10,193	31,713	34,383	33,249
Large	620	510	520	828	687	804	920	1,078	2,335	2,478	3,488
Small	6,545	7,050	9,037	8,440	6,090	5,987	8,452	9,075	30,073	31,072	29,603
DX(MX, 네트워크)	32,372	29,623	32,506	26,904	29,960	28,390	31,802	27,760	109,251	121,405	117,913
MX	31,230	28,002	30,915	25,281	28,692	26,661	30,224	26,192	104,675	115,428	111,769
NW	1,142	1,621	1,591	1,622	1,269	1,729	1,577	1,568	4,576	5,977	6,143
DX(VD, 가전 등)	15,470	14,832	14,751	15,580	12,793	12,843	12,913	14,195	55,832	60,633	52,745
VD	8,721	7,539	7,862	9,164	7,219	6,437	7,145	8,426	31,500	33,286	29,227
영업이익	14,121	14,097	10,852	4,306	1,361	568	4,192	6,686	51,634	43,377	12,808
%QoQ/%YoY	2%	0%	-23%	-60%	-68%	-58%	638%	59%	43%	-16%	-70%
DS	8,450	9,981	5,123	268	-2,624	-2,848	-1,751	1,411	29,199	23,822	-5,812
Memory	7,920	8,901	4,245	-250	-2,833	-3,351	-2,515	216	28,094	20,817	-8,483
DRAM	6,101	6,974	3,669	1,031	-1,191	-1,831	-1,816	-863	21,916	17,775	-5,702
NAND	1,819	1,927	576	-1,281	-1,642	-1,520	-699	1,079	6,177	3,042	-2,782
S.LSI/Foundry	610	916	954	642	417	655	878	986	1,483	3,121	2,936
SDC	1,093	1,058	1,978	1,821	696	573	1,784	2,023	4,457	5,949	5,077
Large	-179	-133	-129	-93	-153	-133	-55	77	-462	-534	-264
Small	1,272	1,191	2,107	1,914	849	706	1,839	1,946	4,919	6,483	5,341
DX(MX, 네트워크)	3,757	2,620	3,240	1,703	3,018	2,442	3,389	2,182	13,648	11,320	11,032
DX(VD, 가전 등)	798	364	251	-60	124	231	430	496	3,646	1,353	1,282
영업이익률	18%	18%	14%	6%	2%	1%	6%	9%	18%	14%	5%
DS	31%	35%	22%	1%	-17%	-18%	-9%	7%	31%	24%	-8%
Memory	39%	42%	28%	-2%	-34%	-38%	-22%	2%	39%	30%	-20%
DRAM	48%	50%	38%	14%	-25%	-38%	-30%	-13%	47%	40%	-25%
NAND	24%	27%	11%	-28%	-46%	-38%	-13%	16%	24%	12%	-14%
S.LSI/Foundry	9%	13%	13%	8%	6%	9%	12%	13%	7%	11%	10%
SDC	14%	14%	21%	20%	10%	8%	19%	20%	14%	17%	15%
Large	-29%	-26%	-25%	-11%	-22%	-17%	-6%	7%	-20%	-22%	-8%
Small	19%	17%	23%	23%	14%	12%	22%	21%	16%	21%	18%
DX(MX, 네트워크)	12%	9%	10%	6%	10%	9%	11%	8%	12%	9%	9%
DX(VD, 가전 등)	5%	2%	2%	0%	1%	2%	3%	3%	7%	2%	2%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,275	1,280	1,265	1,260	1,147	1,283	1,269

자료: 키움증권 리서치센터



삼성전자(005930): 중장기 NAND 시장 점유율 상승 예상. 목표주가 상향

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	21,127	22,352	18,438	20,181	18,163	20,887	27,571	29,501	83,898	82,098	96,121
%QoQ/%YoY	2%	6%	-18%	9%	-10%	15%	32%	7%	25%	-2%	17%
ASP/1Gb [USD]	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.2
%QoQ/%YoY	-1%	0%	-20%	-31%	-25%	-13%	-3%	5%	16%	-14%	-56%
Cost/1Gb [USD]	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
%QoQ/%YoY	3%	-3%	0%	-4%	8%	-4%	-9%	-9%	-1%	-3%	-7%
영업이익/1Gb [USD]	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0
영업이익률	48%	50%	38%	14%	-25%	-38%	-30%	-13%	47%	40%	-25%
NAND											
출하량[백만개, 1GB Eq]	62,066	56,175	51,956	58,425	56,088	65,623	88,591	99,222	223,303	228,622	309,523
%QoQ/%YoY	8%	-9%	-8%	12%	-4%	17%	35%	12%	38%	2%	35%
ASP/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	-5%	1%	-22%	-28%	-12%	-5%	2%	15%	-14%	-17%	-40%
Cost/1GB [USD]	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
%QoQ/%YoY	2%	-3%	-5%	4%	0%	-10%	-17%	-14%	-16%	-5%	-21%
영업이익/1GB [USD]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률	24%	27%	11%	-28%	-46%	-38%	-13%	16%	24%	13%	-14%
Large Panel											
출하면적 [’000m ²]	1,478	464	723	885	767	739	931	1,249	5,234	3,023	2,812
%QoQ/%YoY	31%	-69%	56%	22%	-13%	-4%	26%	34%	-78%	-42%	-7%
ASP/m ² [USD]	348	873	536	683	702	850	781	685	224	266	359
%QoQ/%YoY	0%	151%	-39%	27%	3%	21%	-8%	-12%	-7%	19%	35%
Small Panel											
출하면적 [’000m ²]	1,290	1,364	1,383	1,431	1,113	1,123	1,567	1,632	5,304	5,467	5,433
%QoQ/%YoY	-14%	6%	1%	3%	-22%	1%	40%	4%	37%	3%	-1%
ASP/m ² [USD]	4,211	4,104	4,875	4,309	4,293	4,167	4,265	4,414	4,928	4,378	4,295
%QoQ/%YoY	-25%	-3%	19%	-12%	0%	-3%	2%	4%	-4%	-11%	-2%
Smartphone											
출하량 [백만개]	74	62	64	58	59	62	69	70	272	258	261
%QoQ/%YoY	7%	-16%	4%	-10%	3%	5%	11%	1%	7%	-5%	1%
ASP/Unit [USD]	278	281	282	251	311	270	285	245	262	273	277
%QoQ/%YoY	3%	1%	0%	-11%	24%	-13%	6%	-14%	4%	4%	1%
TV Set											
출하량 [백만개]	11	8	9	11	9	7	9	11	42	40	37
%QoQ/%YoY	-3%	-24%	11%	19%	-22%	-14%	21%	22%	-14%	-5%	-8%
ASP/Unit [USD]	654	711	626	599	643	661	613	597	651	644	625
%QoQ/%YoY	-5%	9%	-12%	-4%	7%	3%	-7%	-3%	35%	-1%	-3%

자료: 키움증권 리서치센터



◎ 삼성전자 Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

◎ 삼성전자 6개월 목표주가 78,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales [십억원]	302,231	264,981	297,073	335,030	359,488	374,946
Growth	8.1%	-12.3%	12.1%	12.8%	7.3%	4.3%
EPS [원]	8,057	1,718	4,872	7,038	8,146	8,829
Growth	39.5%	-78.7%	183.6%	44.5%	15.8%	8.4%
BPS [원]	50,817	51,850	55,819	61,964	67,657	75,480
Growth	16.5%	2.0%	7.7%	11.0%	9.2%	11.6%
ROCE(Return On Common Equity)	17.1%	3.3%	9.0%	12.0%	12.6%	12.3%
COE(Cost of Equity)	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	8.2%	-5.5%	0.2%	3.1%	3.7%	3.4%
PV of Residual Earnings		-2,615	71	1,394	1,695	1,610
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.9%					
Continuing Value	28,135					
Beginning Common Shareholders' Equity	50,817					
PV of RE for the Forecasting Period	2,154					
PV of Continuing Value	18,376					
Intrinsic Value per Share - 6M TP [원]	77,693					

주: Equity Beta는 3년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	279,605	302,231	264,981	297,073	335,030
매출원가	166,411	190,042	185,173	188,786	206,206
매출총이익	113,193	112,190	79,808	108,288	128,824
판매비	61,560	68,813	67,865	68,063	70,806
영업이익	51,634	43,377	12,808	40,224	58,018
EBITDA	85,881	82,484	53,674	83,864	103,363
영업외손익	1,718	3,064	2,757	3,920	5,754
이자수익	1,278	2,720	4,292	4,044	4,327
이자비용	432	763	926	966	943
외환관련이익	6,526	16,538	14,849	16,648	18,775
외환관련손실	6,486	16,810	16,720	17,073	18,059
종속 및 관계기업손익	730	1,091	1,076	1,206	1,360
기타	102	288	186	61	294
법인세차감전이익	53,352	46,440	15,565	44,144	63,772
법인세비용	13,444	-9,214	3,659	10,378	14,993
계속사업순이익	39,907	55,654	11,906	33,766	48,779
당기이익	39,907	55,654	11,906	33,766	48,779
지배주주순이익	39,244	54,730	11,668	33,091	47,804
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.1	8.1	-12.3	12.1	12.8
영업이익 증감률	43.5	-16.0	-70.5	214.1	44.2
EBITDA 증감률	29.5	-4.0	-34.9	56.2	23.3
지배주주순이익 증감률	50.4	39.5	-78.7	183.6	44.5
EPS 증감률	50.4	39.5	-78.7	183.6	44.5
매출총이익률(%)	40.5	37.1	30.1	36.5	38.5
영업이익률(%)	18.5	14.4	4.8	13.5	17.3
EBITDA Margin(%)	30.7	27.3	20.3	28.2	30.9
지배주주순이익률(%)	14.0	18.1	4.4	11.1	14.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	65,105	62,181	64,249	64,356	83,939
당기순이익	39,907	55,654	11,906	33,766	48,779
비현금항목의 가감	49,056	33,073	35,139	44,790	50,651
유형자산감가상각비	31,285	35,952	37,751	41,209	43,447
무형자산감가상각비	2,962	3,156	3,114	2,431	1,898
지분법평가손익	-730	-1,091	-1,076	-1,206	-1,360
기타	15,539	-4,944	-4,650	2,356	6,666
영업활동자산부채증감	-16,287	-16,999	16,968	-7,430	-4,412
매출채권및기타채권의감소	-7,507	6,332	6,261	-1,799	-3,244
채고자산의감소	-9,712	-13,311	16,667	3,359	-2,968
매입채무및기타채무의증가	2,543	-6,742	-2,716	-9,648	2,007
기타	-1,611	-3,278	-3,244	658	-207
기타현금흐름	-7,571	-9,547	236	-6,770	-11,079
투자활동 현금흐름	-33,048	-31,603	-47,232	-66,364	-63,651
유형자산의 취득	-47,122	-49,430	-53,550	-53,454	-52,563
유형자산의 처분	358	218	405	374	346
무형자산의 손취득	-2,705	-3,673	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1,839	1,818	1,433	-2,813	-3,482
단기금융자산의감소(증가)	10,151	19,572	4,588	-10,363	-7,845
기타	8,109	-108	-108	-107	-107
재무활동 현금흐름	-23,991	-19,390	-10,677	-11,432	-10,752
차입금의 증가(감소)	-3,453	-9,576	-868	-1,622	457
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-20,510	-9,814	-9,809	-9,809	-11,209
기타	-28	0	0	-1	0
기타현금흐름	1,582	-539	10,724	7,503	7,215
현금 및 현금성자산의 순증가	9,649	10,649	17,064	-5,937	16,751
기초현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,881	66,744	60,807
기말현금 및 현금성자산	39,031	49,681	66,744	60,807	77,558

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	218,163	218,471	260,886	209,116	240,872
현금 및 현금성자산	39,031	49,681	66,744	60,807	77,558
단기금융자산	85,119	65,547	60,958	71,321	79,167
매출채권 및 기타채권	45,211	41,871	35,609	37,408	40,652
채고자산	41,384	52,188	35,521	32,162	35,130
기타유동자산	7,418.0	9,184.0	8,054.0	7,418.0	8,365.0
비유동자산	208,458	229,954	239,511	254,245	267,467
투자자산	24,423	23,696	23,339	27,359	32,201
유형자산	149,929	168,045	183,440	195,311	204,080
무형자산	20,236	20,218	17,104	14,672	12,774
기타비유동자산	13,870	17,995	15,628	16,903	18,412
자산총계	426,621	448,425	446,397	463,362	508,339
유동부채	88,117	78,345	73,179	63,273	67,327
매입채무 및 기타채무	58,260	58,747	56,031	46,384	48,391
단기금융부채	27,140	16,332	14,284	13,679	15,315
기타유동부채	2,717	3,266	2,864	3,210	3,621
비유동부채	33,604	15,330	11,215	10,452	8,660
장기금융부채	8,673	8,779	8,638	7,595	5,473
기타비유동부채	24,931	6,551	2,577	2,857	3,187
부채총계	121,721	93,675	84,394	73,725	75,987
지배지분	296,238	345,186	352,202	379,159	420,899
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타보통주	87	87	87	87	87
기타포괄손익누계액	-2,215	1,852	7,009	12,085	17,230
이익잉여금	293,065	337,946	339,805	361,687	398,282
비지배지분	8,662	9,563	9,802	10,477	11,452
자본총계	304,900	354,750	362,003	389,636	432,352

투자지표

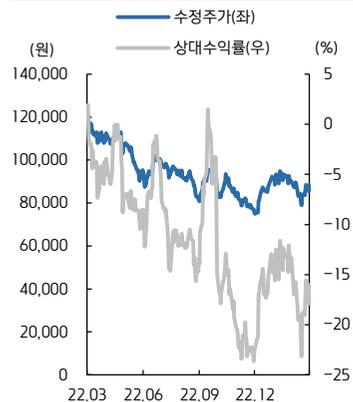
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,777	8,057	1,718	4,872	7,038
BPS	43,611	50,817	51,850	55,819	61,964
CFPS	13,097	13,062	6,926	11,565	14,638
DPS	1,444	1,444	1,444	1,650	1,650
주가배수(배)					
PER	13.6	6.9	36.6	12.9	8.9
PER(최고)	16.8	9.9	37.8		
PER(최저)	11.8	6.4	31.7		
PBR	1.8	1.1	1.2	1.1	1.0
PBR(최고)	2.2	1.6	1.3		
PBR(최저)	1.6	1.0	1.1		
PSR	1.9	1.2	1.6	1.4	1.3
PCFR	6.0	4.2	9.1	5.4	4.3
EV/EBITDA	5.2	3.5	5.8	3.7	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.6	15.5	72.4	29.2	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.8	2.6	2.4	2.7	2.7
ROA	9.9	12.7	2.7	7.4	10.0
ROE	13.9	17.1	3.3	9.0	12.0
ROIC	22.0	10.7	2.5	12.9	17.4
매출채권회전율	7.0	6.9	6.8	8.1	8.6
채고자산회전율	7.6	6.5	6.0	8.8	10.0
부채비율	39.9	26.4	23.3	18.9	17.6
순자본비용율	-29.0	-25.4	-28.9	-28.5	-31.4
이자보상배율(현금)	119.7	56.8	13.8	41.7	61.5
총자입금	35,813	25,110	22,922	21,274	20,788
순자입금	-88,338	-90,117	-104,781	-110,854	-135,937
NOPLAT	85,881	82,484	53,674	83,864	103,363
FCF	11,515	-6,327	10,655	14,052	33,279

목표주가: 110,000원
 주가(3/29): 86,900원
 시가총액: 632,634억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSPI (3/29)	2,443.92pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	121,000원	75,000원	
최고/최저가대비	-26.9%	17.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.1%	-2.0%
	6M	8.9%	-3.0%
	1Y	-25.1%	-16.0%
발행주식수	728,002천주		
일평균 거래량(3M)	2,862천주		
외국인 지분율	50.2%		
배당수익률(23E)	1.4%		
BPS(23E)	69,478원		
주요 주주	에스케이스퀘어 외 9인	20.1%	



◎ 1Q23 영업적자 3.3조원 예상

- 1Q23 매출액 5.0 조원(-35%QoQ), 영업적자 3.3조원(적자지속) 예상
- 수요 부진 및 재고 조정에 따른 DRAM 부문의 실적 부진이 주된 이유
- 분기 후반 경쟁사와의 점유율 경쟁이 격화될 경우, 당사 전망치를 더욱 하회할 가능성 존재

◎ 2Q23 영업적자 3.7조원 전망, DRAM 가격 하락세 지속

- NAND: 업황 개선에 따른 영업적자 폭 축소
- DRAM: 연초 이후 급격히 나빠진 수요와 비우호적인 가격 협상 상황으로 인해 적자 폭 확대
- 특히 DRAM은 업계 내 쌓여 있는 유통 재고가 '하반기 업황 개선의 속도'를 더디게 할 것으로 판단

◎ 중장기적인 매수 시각은 유지. 좀 더 긴 호흡으로 접근할 것 추천

- '서버 수요 부진'과 '삼성전자의 메모리 증설'로 인해, DRAM의 업황 회복 시점이 당초 예상보다 지연
- 주가의 본격적인 반등은 공급 업체들의 재고 peak-out이 예상되는 2Q23 후반이 될 것으로 판단
- 중장기적인 저가 매수 시각은 유효

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	23,958	37,801	46,684
영업이익	12,410	6,809	-11,204	5,372	13,165
EBITDA	23,067	20,961	2,895	19,940	27,388
세전이익	13,416	4,003	-12,605	3,447	10,981
순이익	9,616	2,242	-12,185	2,987	8,566
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-12,119	2,971	8,519
EPS(원)	13,190	3,063	-16,647	4,081	11,702
증감률(% YoY)	101.9	-76.8	적전	흑전	186.8
PER(배)	9.9	24.5	-5.3	21.7	7.6
PBR(배)	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	4.8	3.7	31.2	4.4	3.2
영업이익률(%)	28.9	15.3	-46.8	14.2	28.2
ROE(%)	16.8	3.6	-21.3	5.7	15.0
순차입금비율(%)	25.8	35.4	55.5	47.9	42.2

자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660): 경쟁 업체의 DRAM 증설이 부담

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
DRAM											
출하량 [백만Gb]	13,815	15,128	14,221	14,150	11,178	12,520	15,900	17,967	56,548	57,314	57,565
QoQ/YoY	-8%	10%	-6%	0%	-21%	12%	27%	13%	20%	1%	0%
ASP/Gb [USD]	0.47	0.46	0.37	0.24	0.18	0.16	0.15	0.16	0.48	0.39	0.16
QoQ/YoY	-4%	-2%	-20%	-34%	-25%	-13%	-3%	5%	15%	-19%	-58%
Cost/Gb [USD]	0.29	0.26	0.25	0.23	0.28	0.27	0.23	0.20	0.28	0.26	0.24
QoQ/YoY	6%	-9%	-7%	-9%	22%	-2%	-15%	-11%	-4%	-9%	-7%
Operating Profits/Gb [USD]	0.18	0.20	0.12	0.02	-0.09	-0.11	-0.08	-0.04	0.19	0.13	-0.08
OPm/Gb	39%	43%	33%	7%	-51%	-70%	-49%	-26%	41%	34%	-47%
NAND											
출하량[백만1GB]	37,288	40,827	36,536	39,280	35,745	44,681	52,277	55,936	105,118	153,931	188,638
QoQ/YoY	19%	9%	-11%	8%	-9%	25%	17%	7%	56%	46%	23%
ASP/GB [USD]	0.08	0.09	0.07	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.09	0.07	0.04
QoQ/YoY	2%	3%	-21%	-33%	-12%	-5%	2%	15%	-10%	-16%	-43%
Cost/GB [USD]	0.09	0.08	0.07	0.08	0.08	0.06	0.05	0.05	0.08	0.08	0.06
QoQ/YoY	26%	-18%	-2%	13%	-6%	-19%	-15%	-3%	-26%	-4%	-26%
Operating Profits/GB [USD]	-0.01	0.01	0.00	-0.04	-0.04	-0.03	-0.02	-0.01	0.00	-0.01	-0.02
OPm/Gb	-9%	13%	-7%	-81%	-94%	-66%	-39%	-16%	1%	-14%	-48%
매출액											
	12,156	13,811	10,983	7,672	4,969	5,282	6,256	7,451	42,998	44,622	23,958
QoQ/YoY Growth	-2%	14%	-20%	-30%	-35%	6%	18%	19%	35%	4%	-46%
DRAM	7,894	8,834	7,024	4,630	2,601	2,544	3,097	3,660	30,887	28,382	11,902
NAND	3,772	4,450	3,363	2,417	1,835	2,187	2,580	3,162	10,297	14,002	9,763
매출원가											
	6,748	7,467	7,110	7,669	6,253	6,809	6,748	6,777	24,046	28,994	26,587
매출원가율	56%	54%	65%	100%	126%	129%	108%	91%	56%	65%	111%
매출총이익											
	5,408	6,344	3,873	3	-1,284	-1,527	-492	674	18,952	15,628	-2,629
판매비와관리비											
	2,548	2,152	2,217	1,901	2,062	2,154	2,218	2,142	6,542	8,818	8,576
영업이익											
	2,860	4,193	1,656	-1,898	-3,346	-3,681	-2,710	-1,467	12,410	6,809	-11,204
QoQ/YoY Growth	-32%	47%	-61%	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	148%	-45%	적자전환
DRAM	3,079	3,799	2,318	335	-1,334	-1,789	-1,533	-966	12,506	9,531	-5,623
NAND	-339	583	-235	-1,962	-1,731	-1,435	-995	-518	115	-1,954	-4,679
영업이익률											
	24%	30%	15%	-25%	-67%	-70%	-43%	-20%	29%	15%	-47%
DRAM	39%	43%	33%	7%	-51%	-70%	-49%	-26%	40%	34%	-47%
NAND	-9%	13%	-7%	-81%	-94%	-66%	-39%	-16%	1%	-14%	-48%
법인세차감손익											
	2,774	3,967	1,683	-4,421	-4,031	-3,966	-2,838	-1,770	13,416	4,003	-12,605
법인세비용											
	791	1,090	581	-701	-134	-132	-95	-59	3,800	1,761	-420
당기순이익											
	1,983	2,877	1,103	-3,721	-3,897	-3,834	-2,743	-1,711	9,616	2,242	-12,185
당기순이익률	16%	21%	10%	-48%	-78%	-73%	-44%	-23%	22%	5%	-51%
KRW/USD											
	1,205	1,260	1,340	1,345	1,275	1,280	1,265	1,260	1,147	1,276	1,269

자료: 키움증권 리서치센터

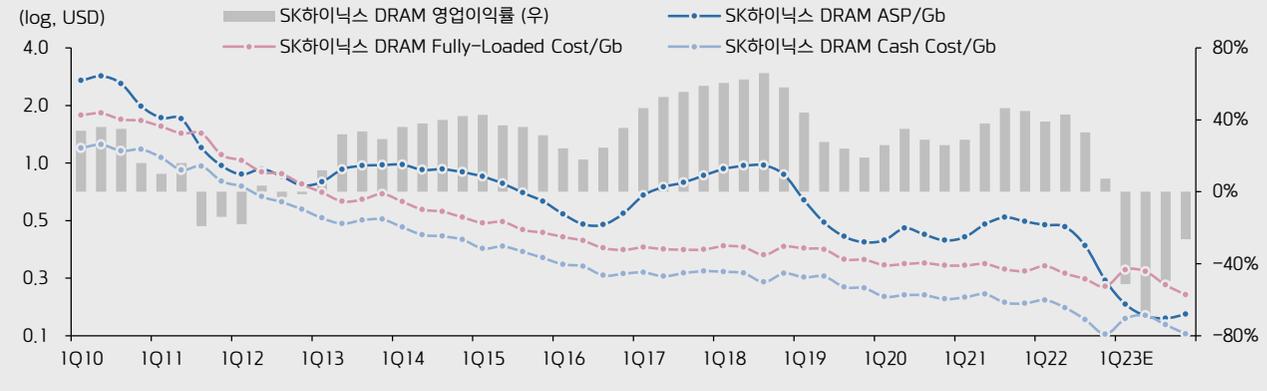


◎ SK하이닉스 Valuation Chart

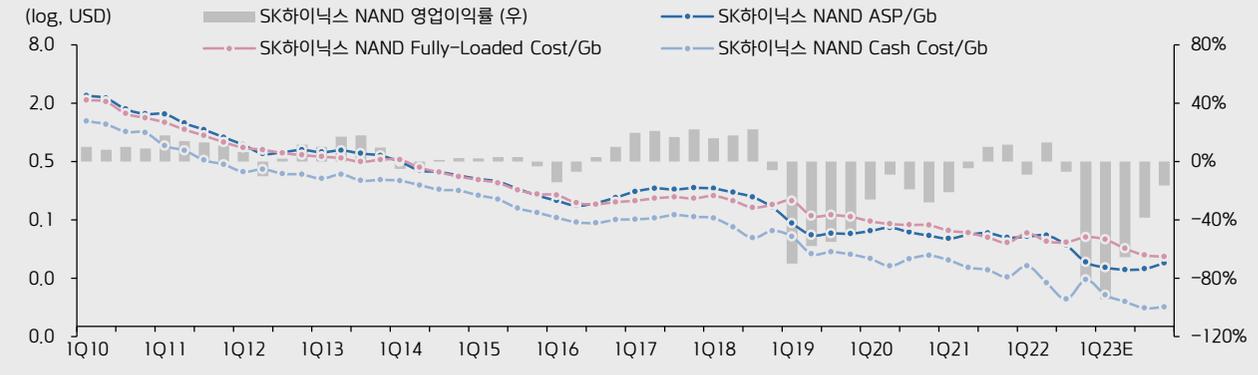


자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스 DRAM 부문 실적 추이 및 전망: 2Q23 DRAM 가격 Cash Cost 근접할 전망



SK하이닉스 NAND 부문 실적 추이 및 전망: 4Q22 NAND 가격 Cash Cost에 근접했던 것으로 추정



자료: 키움증권 리서치센터

SK하이닉스(000660) 재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	23,958	37,801	46,684
매출원가	24,046	28,994	26,587	23,132	22,504
매출총이익	18,952	15,628	-2,629	14,669	24,180
판매비	6,542	8,818	8,576	9,297	11,015
영업이익	12,410	6,809	-11,204	5,372	13,165
EBITDA	23,067	20,961	2,895	19,940	27,388
영업외손익	1,006	-2,807	-1,401	-1,925	-2,184
이자수익	22	90	32	41	34
이자비용	260	533	562	523	519
외환관련이익	1,693	3,487	2,840	1,481	1,829
외환관련손실	1,205	3,892	2,972	2,188	2,703
총속 및 관계기업손익	162	131	70	111	137
기타	594	-2,090	-809	-847	-962
법인세차감전이익	13,416	4,003	-12,605	3,447	10,981
법인세비용	3,800	1,761	-420	460	2,416
계속사업손익	9,616	2,242	-12,185	2,987	8,566
당기이익	9,616	2,242	-12,185	2,987	8,566
지배주주손익	9,602	2,230	-12,119	2,971	8,519
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	34.8	3.8	-46.3	57.8	23.5
영업이익 증감률	147.6	-45.1	-264.5	-147.9	145.1
EBITDA 증감률	56.0	-9.1	-86.2	588.8	37.4
지배주주손익 증감률	101.9	-76.8	-643.5	-124.5	186.7
EPS 증감률	101.9	-76.8	적전	회전	186.8
매출총이익률(%)	44.1	35.0	-11.0	38.8	51.8
영업이익률(%)	28.9	15.3	-46.8	14.2	28.2
EBITDA Margin(%)	53.6	47.0	12.1	52.7	58.7
지배주주손익률(%)	22.3	5.0	-50.6	7.9	18.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	19,798	14,781	7,809	21,606	22,200
당기이익	9,616	2,242	-12,185	2,987	8,566
비현금항목의 가감	14,354	19,532	16,280	17,582	19,195
유형자산감가상각비	9,861	13,372	13,444	13,830	13,426
무형자산감가상각비	796	780	656	739	796
지분법평가손익	-162	-131	0	0	0
기타	3,859	5,511	2,180	3,013	4,973
영업활동자산부채증감	-3,018	-2,690	3,730	1,886	-2,753
매출채권및기타채권의감소	-2,526	3,342	299	-1,538	-1,570
재고자산의감소	-697	-6,572	7,037	3,050	-1,311
매입채무및기타채무의증가	176	141	-3,302	4,458	546
기타	29	399	-304	-74	-418
기타 현금흐름	-1,154	-4,303	-16	-849	-2,808
투자활동 현금흐름	-22,392	-17,884	-12,166	-18,289	-21,568
유형자산의 취득	-12,487	-19,010	-9,351	-13,876	-17,485
유형자산의 처분	80	324	130	129	144
유형자산의 순취득	-972	-758	-999	-976	-1,206
투자자산의감소(증가)	-1,115	1,092	-519	-1,458	-1,124
당기금융자산의감소(증가)	-1,648	2,179	304	-377	-167
기타	-6,250	-1,731	-1,731	-1,731	-1,730
재무활동 현금흐름	4,492	2,822	1,325	-3,066	-1,916
차입금의 증가(감소)	5,613	4,793	2,450	-1,881	-722
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	8	12	0	0	0
배당금지급	-805	-1,681	-825	-825	-894
기타	-324	-302	-302	-302	-302
기타 현금흐름	184	200	-762	-87	658
현금 및 현금성자산의 순증가	2,082	-81	-3,796	222	-629
기초현금 및 현금성자산	2,976	5,058	4,977	1,181	1,402
기말현금 및 현금성자산	5,058	4,977	1,181	1,402	774

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26,907	28,733	17,453	16,644	19,408
현금 및 현금성자산	5,058	4,977	1,181	1,402	774
단기금융자산	3,626	1,446	1,143	1,520	1,687
매출채권 및 기타채권	8,427	5,444	5,145	6,683	8,253
재고자산	8,950	15,665	8,627	5,578	6,889
기타유동자산	846	1,201	1,357	1,461	1,805
비유동자산	69,439	75,138	71,778	73,391	78,838
투자자산	8,459	7,368	7,887	9,345	10,469
유형자산	53,226	60,229	56,006	55,923	59,838
무형자산	4,797	3,512	3,855	4,093	4,502
기타비유동자산	2,957	4,029	4,030	4,030	4,029
자산총계	96,347	103,872	89,231	90,035	98,246
유동부채	14,735	19,844	15,509	15,619	16,407
매입채무 및 기타채무	8,379	10,807	7,505	7,953	8,499
단기금융부채	6,019	8,717	7,833	7,395	7,574
기타유동부채	337	320	171	271	334
비유동부채	19,420	20,737	23,183	21,518	21,138
장기금융부채	18,697	20,080	22,526	20,861	20,480
기타비유동부채	723	657	657	657	658
부채총계	34,155	40,581	38,693	37,137	37,545
자본금	62,157	63,266	50,538	52,923	60,680
자본잉여금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
기타잉여금	4,335	4,336	4,336	4,336	4,336
기타보통주인누계액	-2,295	-2,311	-2,311	-2,311	-2,311
이익잉여금	675	899	1,157	1,423	1,692
이익잉여금	55,784	56,685	43,741	45,818	53,306
비지배자본	34	24	-42	-25	21
자본총계	62,191	63,291	50,538	52,898	60,701

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,190	3,063	-16,647	4,081	11,702
BPS	85,380	86,904	69,478	72,697	83,351
CFPS	32,925	29,909	5,625	28,254	38,132
DPS	1,540	1,200	1,200	1,300	1,500
주당배수(배)					
PER(최고)	9.9	24.5	-5.3	21.7	7.6
PER(최저)	11.4	43.8	-5.7		
ROE	6.9	24.4	-4.4		
PBR	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
PBR(최고)	1.8	1.5	1.4		
PBR(최저)	1.1	0.9	1.1		
PSR	2.2	1.2	2.7	1.7	1.4
PCFR	4.0	2.5	15.7	3.1	2.3
EV/EBITDA	4.8	3.7	31.2	4.4	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주 현금)	11.0	36.8	-6.8	29.9	12.0
배당수익률(%, 보통주 현금)	1.2	1.6	1.4	1.5	1.8
ROE	11.5	2.2	-12.6	3.3	9.1
ROE	16.8	3.6	-21.3	5.7	15.0
ROIC	15.0	4.7	-14.5	6.7	14.2
매출채권회전율	6.4	6.4	4.5	6.4	6.3
재고자산회전율	5.7	3.6	2.0	5.3	7.5
부채비율	54.9	64.1	76.6	70.2	61.9
순차입금비용	25.8	35.4	55.5	47.9	42.2
이자보상배율(현금)	47.7	12.8	-19.9	10.3	25.3
총차입금	24,716	28,797	30,359	28,256	28,054
순차입금	16,032	22,374	28,036	25,334	25,594
NOPLAT	23,067	20,961	2,895	19,940	27,388
FCF	3,483	-4,461	-3,221	6,387	3,192

목표주가: 280,000원
 주가(3/29): 217,500원
 시가총액: 16,918억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSDAQ (3/29)	843.94pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	274,000원	177,900원	
최고/최저가대비	-21.2%	21.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.7%	-12.3%
	6M	17.6%	-4.9%
	1Y	-10.6%	-0.5%
발행주식수	7,779천주		
일평균 거래량(3M)	17천주		
외국인 지분율	30.8%		
배당수익률(23E)	1.3%		
BPS(23E)	122,011원		
주요 주주	정지완 외 8인	46.0%	



- ◎ 4Q22 영업이익 440억원 기록
 - 매출액 2,603억원(-6%QoQ, -2%YoY), 영업이익 440억원(-12%QoQ, -1%YoY) 기록
 - 매출액은 디스플레이 부문의 출하량 부진으로 인해 예상 대비 저조
 - 영업이익은 일회성 비용 반영됐음에도, 기존 예상치 대체로 부합하는 수준
- ◎ 1Q23 영업이익 496억원, 턴어라운드 전망
 - 매출액 2,562억원(-2%QoQ, -9%YoY), 영업이익 496억원(+13%QoQ, -14%YoY) 전망
 - 비메모리용 에천트 물량 감소를 NAND용 신제품 공급이 상쇄
 - 디스플레이 부문도 1Q23 후반부터 빠른 회복세를 보이고 있음
- ◎ 목표주가 28만원 유지, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천
 - 1Q23 수익성 개선을 시작으로, 2Q23 본격적인 분기 실적 성장 모멘텀 재개될 전망
 - 목표주가 28만원을 유지하고, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천함

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,023.9	1,090.9	1,113.9	1,255.4	1,447.4
영업이익	188.8	207.1	225.6	258.1	297.5
EBITDA	237.4	259.7	281.2	314.5	362.0
세전이익	203.2	215.4	248.8	281.7	325.8
순이익	152.2	167.7	198.7	222.5	257.4
지배주주지분순이익	148.5	162.8	193.0	216.0	249.9
EPS(원)	19,093	20,928	24,807	27,774	32,129
증감률(% YoY)	18.0	9.6	18.5	12.0	15.7
PER(배)	14.6	10.4	8.7	7.8	6.7
PBR(배)	3.41	2.18	1.77	1.47	1.23
EV/EBITDA(배)	8.6	5.8	4.6	3.5	2.4
영업이익률(%)	18.4	19.0	20.3	20.6	20.6
ROE(%)	26.3	23.0	22.3	20.7	20.0
순차입금비율(%)	-20.1	-25.0	-39.0	-49.4	-57.9

자료: 키움증권 리서치센터
 참조: 2020년은 7월~12월까지의 수치

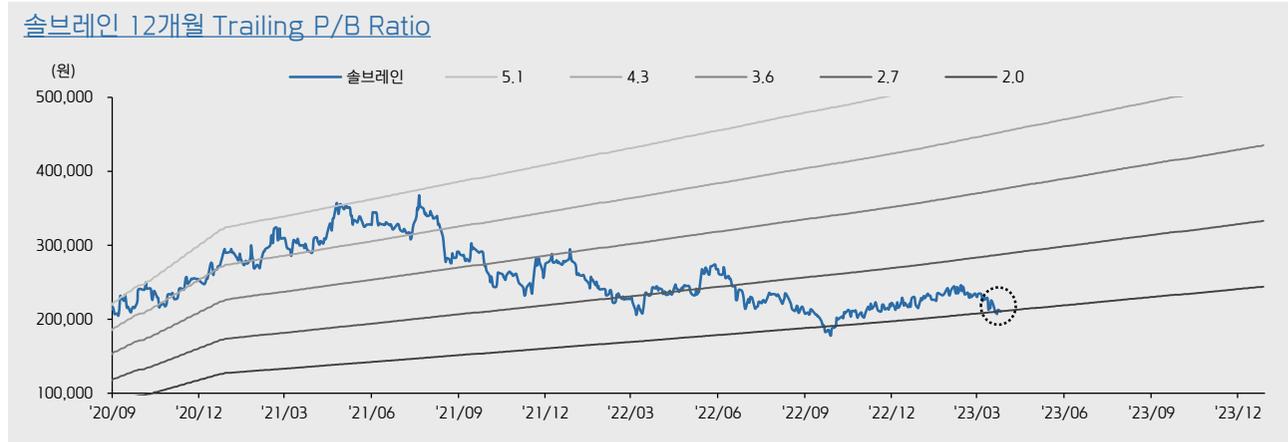
솔브레인(357780): 2Q23 실적 모멘텀 재개 예상

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	281.6	272.8	276.2	260.3	256.2	276.1	285.8	295.8	1,023.9	1,090.9	1,113.9
%YoY	18%	12%	0%	-2%	-9%	1%	3%	14%	16%	7%	2%
반도체	170.8	180.1	192.1	192.8	182.7	194.8	201.1	211.9	648.0	735.8	790.6
디스플레이	40.4	32.4	26.6	28.6	25.9	30.0	33.0	34.5	158.8	128.1	123.4
이차전지/기타	70.4	60.3	57.4	38.9	47.6	51.3	51.7	49.5	217.1	227.0	200.0
매출원가	202.8	197.4	201.0	191.8	184.7	197.6	197.1	207.8	768.5	793.1	787.3
매출원가율	72%	72%	73%	74%	72%	72%	69%	70%	75%	73%	71%
매출총이익	78.8	75.4	75.2	68.5	71.5	78.5	88.6	88.0	255.4	297.8	326.6
판매비와관리비	21.1	20.1	25.1	24.5	21.9	22.3	28.0	28.8	66.5	90.8	101.0
영업이익	57.6	55.3	50.1	44.0	49.6	56.2	60.7	59.2	188.8	207.1	225.6
%YoY	14%	28%	-1%	-1%	-14%	2%	21%	35%	-7%	10%	9%
영업이익률	20%	20%	18%	17%	19%	20%	21%	20%	18%	19%	20%
법인세차감전손익	62.1	63.2	66.8	23.3	53.9	61.5	67.0	66.5	203.2	215.4	248.8
법인세비용	13.4	13.4	17.9	3.1	11.3	12.7	17.6	8.4	51.0	47.8	50.1
당기순이익	48.7	49.8	48.9	20.2	42.5	48.7	49.3	58.1	152.2	167.7	198.7
당기순이익률	17%	18%	18%	8%	17%	18%	17%	20%	15%	15%	18%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,365	1,275	1,285	1,260	1,255	1,144	1,293	1,269

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 솔브레인 Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

솔브레인(357780) 재무제표

반도체

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	1,023.9	1,090.9	1,113.9	1,255.4	1,447.4	
매출원가	768.5	793.1	787.3	884.7	1,020.1	
매출총이익	255.4	297.8	326.6	370.6	427.3	
판매비	66.5	90.8	101.0	112.6	129.8	
영업이익	188.8	207.1	225.6	258.1	297.5	
EBITDA	237.4	259.7	281.2	314.5	362.0	
영업외손익	14.4	8.4	23.2	23.6	28.3	
이자수익	0.5	2.0	3.6	5.4	7.5	
이자비용	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	
외환관련이익	19.2	28.1	10.7	13.4	15.5	
외환관련손실	6.2	22.4	17.9	21.9	21.3	
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1.6	1.0	27.1	27.1	27.0	
법인세차감전이익	203.2	215.4	248.8	281.7	325.8	
법인세비용	51.0	47.8	50.1	59.2	68.4	
계속사업순이익	152.2	167.7	198.7	222.5	257.4	
당기순이익	152.2	167.7	198.7	222.5	257.4	
지배주주순이익	148.5	162.8	193.0	216.0	249.9	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	117.8	6.5	2.1	12.7	15.3	
영업이익 증감률	81.6	9.7	8.9	14.4	15.3	
EBITDA 증감률	85.4	9.4	8.3	11.8	15.1	
지배주주순이익 증감률	134.7	9.6	18.6	11.9	15.7	
EPS 증감률	18.0	9.6	18.5	12.0	15.7	
매출총이익률(%)	24.9	27.3	29.3	29.5	29.5	
영업이익률(%)	18.4	19.0	20.3	20.6	20.6	
EBITDA Margin(%)	23.2	23.8	25.2	25.1	25.0	
지배주주순이익률(%)	14.5	14.9	17.3	17.2	17.3	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	131.9	190.8	472.8	494.4	530.4	
당기순이익	0.0	0.0	198.7	222.5	257.4	
비현금항목의 가감	47.6	73.8	122.0	131.2	143.5	
유형자산감가상각비	48.5	52.3	55.1	56.0	64.2	
무형자산감가상각비	0.1	0.4	0.5	0.4	0.3	
지분법평가손익	-6.4	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	5.4	21.1	66.4	74.8	79.0	
영업활동자산부채증감	-71.1	-52.7	-16.6	-20.6	-24.5	
매출채권및기타채권의감소	-29.2	4.0	-25.0	-12.7	-17.3	
재고자산의감소	-33.2	-11.9	12.5	-12.8	-17.4	
매입채무및기타채무의증가	7.1	3.9	1.9	12.0	16.2	
기타	-15.8	-48.7	-6.0	-7.1	-6.0	
기타현금흐름	155.4	169.7	168.7	161.3	154.0	
투자활동 현금흐름	-53.1	-146.0	-190.1	-203.7	-163.3	
유형자산의 취득	-62.2	-94.0	-39.5	-35.4	-35.8	
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 취득	-0.1	-0.8	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-52.0	-151.3	-169.0	-128.2	
기타	3.1	0.7	0.7	0.7	0.7	
재무활동 현금흐름	-100.4	-44.1	-15.4	-21.8	-22.9	
차입금의 증가(감소)	-83.5	-23.3	2.0	1.0	3.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	-2.4	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-15.1	-16.5	-15.5	-20.9	-24.0	
기타	-1.8	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	
기타현금흐름	6.2	-1.7	-235.2	-233.8	-229.7	
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.4	-0.9	32.2	35.2	114.5	
기초현금 및 현금성자산	184.1	168.7	167.7	199.9	235.1	
기말현금 및 현금성자산	168.7	167.7	199.9	235.1	349.7	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표		(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	438.6	458.9	655.6	889.8	1,173.3	
현금 및 현금성자산	168.7	167.7	199.9	235.1	349.7	
단기금융자산	16.1	68.2	219.5	388.5	516.7	
매출채권 및 기타채권	130.3	75.1	100.2	112.9	130.2	
재고자산	103.8	113.4	100.9	113.7	131.1	
기타유동자산	19.7	34.5	35.1	39.6	45.6	
비유동자산	391.4	476.0	460.2	441.0	414.8	
투자자산	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
유형자산	359.9	408.6	393.0	372.4	344.0	
무형자산	6.1	6.7	6.2	5.8	5.5	
기타비유동자산	24.9	60.2	60.5	62.3	64.8	
자산총계	829.9	934.9	1,115.8	1,330.8	1,588.1	
유동부채	173.1	127.6	132.3	149.8	175.3	
매입채무 및 기타채무	121.4	92.3	94.2	106.2	122.4	
단기금융부채	49.3	31.3	34.0	39.0	47.5	
기타유동부채	2.4	4.0	4.1	4.6	5.4	
비유동부채	4.6	8.1	8.2	8.8	9.7	
장기금융부채	4.4	5.1	5.2	5.9	6.8	
기타비유동부채	0.2	3.0	3.0	2.9	2.9	
부채총계	177.8	135.7	140.5	158.7	185.0	
지배자본	635.2	778.7	949.1	1,139.4	1,362.8	
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	
자본잉여금	412.2	412.2	412.2	412.2	412.2	
기타보통주	-3.3	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7	
기타포괄손익누계액	25.8	24.0	22.3	20.6	18.9	
이익잉여금	196.6	344.3	516.3	708.4	933.5	
비지배자본	16.9	20.5	26.3	32.8	40.2	
자본총계	652.2	799.2	975.3	1,172.1	1,403.0	

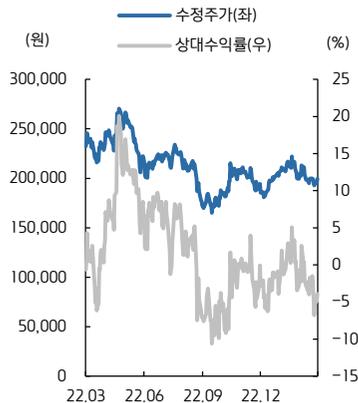
투자지표		(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	19,093	20,928	24,807	27,774	32,129	
BPS	81,666	100,114	122,011	146,477	175,198	
CFPS	25,684	31,043	41,240	45,475	51,535	
DPS	1,950	2,000	2,700	3,100	3,200	
주가배수(배)						
PER	14.6	10.4	8.7	7.8	6.7	
PER(최고)	19.5	13.4	10.0			
PER(최저)	12.0	8.4	8.2			
PBR	3.41	2.18	1.77	1.47	1.23	
PBR(최고)	4.56	2.80	2.03			
PBR(최저)	2.80	1.76	1.66			
PSR	2.12	1.55	1.51	1.34	1.16	
PCFR	10.8	7.0	5.2	4.7	4.2	
EV/EBITDA	8.6	5.8	4.6	3.5	2.4	
주요비율(%)						
배당성향(%), 보통주, 현금	9.9	9.2	10.5	10.8	9.6	
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.7	0.9	1.3	1.4	1.5	
ROA	19.7	19.0	19.4	18.2	17.6	
ROE	26.3	23.0	22.3	20.7	20.0	
ROIC	31.8	28.5	31.3	35.7	41.4	
매출채권회전율	9.5	10.6	12.7	11.8	11.9	
재고자산회전율	12.1	10.0	10.4	11.7	11.8	
부채비율	27.3	17.0	14.4	13.5	13.2	
순차입금비용	-20.1	-25.0	-39.0	-49.4	-57.9	
이자보상배율, 현금	264.5	703.0	712.0	710.5	677.3	
순차입금	53.7	36.4	39.2	44.9	54.3	
총자입금	-131.1	-199.5	-380.2	-578.7	-812.0	
NOPLAT	237.4	259.7	281.2	314.5	362.0	
FCF	58.8	59.3	179.7	204.3	239.2	

목표주가: 270,000원
 주가(3/29): 211,000원
 시가총액: 23,917억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSPI (3/29)	2,443.92pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	270,500원	165,000원	
최고/최저가대비	-26.2%	21.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.3%	-3.2%
	6M	16.1%	3.4%
	1Y	-14.3%	-3.9%
발행주식수	11,335천주		
일평균 거래량(3M)	44천주		
외국인 지분율	39.8%		
배당수익률(23E)	1.1%		
BPS(23E)	78,550원		
주요 주주	조동혁 외 9인 15.0%		



◎ 4Q22 영업이익 257억원 기록

- 매출액 2,165억원(flat QoQ, +4%YoY), 영업이익 257억원(-44%QoQ, -28%YoY) 기록
- 반도체용 과산화수소와 이차전지 바인더, QD소재, 솔머티리얼즈가 호조를 보였지만, 반도체용 프리커서와 NB라텍스, 테이팩스의 실적 부진이 예상보다 더욱 크게 나타났기 때문
- 반도체용 프리커서의 경우 국내외 주요 파운드리 고객들의 가동률 하락 영향이 반영된 것으로 보이며, NB라텍스와 테이팩스는 전방 수요 부진에 따른 출하량 감소가 나타났던 것으로 파악

◎ 1Q23 영업이익 457억원 전망, 시장 기대치는 소폭 하회

- 매출액 1,977억원(-9%QoQ, -11%YoY), 영업이익 457억원(+78%QoQ, -16%YoY) 전망
- 영업이익의 경우 지난 연말에 인식됐던 일회성 비용이 제거되면서 전 분기 대비 크게 개선될 것으로 보이지만, 매출액은 '반도체용 과산화수소와 NB라텍스, 솔머티리얼즈의 실적 부진'으로 인해 감소할 전망이다
- 2Q23 후반으로 가면서 '반도체용 과산화수소와 프리커서, 솔머티리얼즈'의 실적이 성장세를 보일 것으로 예상

◎ 목표주가 27만원 유지

- 한솔케미칼의 주가는 지난 연말 당사의 valuation call 이후 강보합세를 이어오고 있음. 이후의 기간을 지나면서 투자자들의 눈높이가 상당히 낮아졌고, 분기 실적 역시 지난 4Q22를 저점으로 개선 전망
- 한솔케미칼의 중장기 성장 스토리에 투자 포인트를 맞추기 시작해야 한다고 판단

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	768.7	885.5	917.8	1,041.7	1,263.5
영업이익	197.7	186.0	199.0	236.2	303.0
EBITDA	240.4	235.2	248.8	290.5	365.2
세전이익	208.7	194.2	205.9	245.5	315.0
순이익	158.7	167.0	160.6	191.5	245.7
지배주주지분순이익	148.3	155.1	152.6	181.9	233.4
EPS(원)	13,089	13,685	13,506	16,108	20,665
증감률(% YoY)	20.5	4.6	-1.3	19.3	28.3
PER(배)	23.3	13.6	14.8	12.4	9.7
PBR(배)	5.02	2.75	2.54	2.17	1.83
EV/EBITDA(배)	15.1	9.8	9.8	8.4	6.5
영업이익률(%)	25.7	21.0	21.7	22.7	24.0
ROE(%)	23.9	21.4	18.5	18.9	20.6
순차입금비율(%)	10.3	12.4	7.0	6.7	-1.1

자료: 키움증권 리서치센터

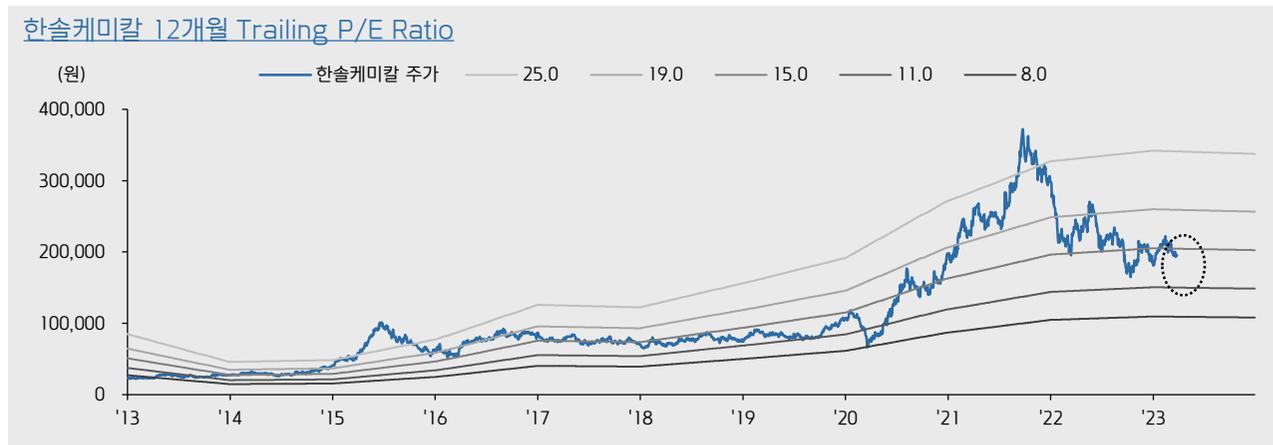
한솔케미칼 (014680): 기간 조정의 끝자락을 지나가는 중

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	222.2	230.7	216.0	216.5	197.7	221.9	247.2	251.1	768.7	885.5	917.8
%YoY Growth	26%	23%	10%	4%	-11%	-4%	14%	16%	24%	15%	4%
정밀화학	56.7	59.0	60.4	58.1	52.6	56.4	59.6	62.1	201.7	234.1	230.8
전자 및 이차전지 소재	73.7	66.9	52.0	65.3	66.2	70.6	82.7	86.5	214.6	257.9	306.0
제지/환경제품	25.3	27.9	27.8	24.8	21.0	22.9	27.0	25.3	118.4	105.9	96.2
기타	66.6	76.9	75.8	68.3	57.8	72.0	77.8	77.1	234.0	287.6	284.7
매출원가	151.0	151.6	151.4	165.8	134.3	152.1	168.2	180.8	500.7	619.8	635.5
매출원가율	68%	66%	70%	77%	68%	69%	68%	72%	65%	70%	69%
매출총이익	71.2	79.1	64.6	50.8	63.4	69.7	79.0	70.2	268.0	265.7	282.3
매출총이익률	32%	34%	30%	23%	32%	31%	32%	28%	35%	30%	31%
판매비와관리비	17.1	18.7	18.9	25.1	17.7	18.8	19.0	27.8	70.3	79.7	83.3
영업이익	54.1	60.4	45.7	25.7	45.7	51.0	59.9	42.4	197.7	186.0	199.0
%YoY Growth	4%	12%	-18%	-28%	-16%	-16%	31%	65%	30%	-6%	7%
영업이익률	24%	26%	21%	12%	23%	23%	24%	17%	26%	21%	22%
법인세차감전손익	58.1	66.7	50.2	19.2	49.4	53.5	62.5	40.5	208.7	194.2	205.9
법인세비용	13.9	16.6	12.6	-15.8	10.9	11.8	13.8	8.9	50.0	27.3	45.3
당기순이익	44.2	50.1	37.7	35.1	38.6	41.7	48.8	31.6	158.7	167.0	160.6
당기순이익률	20%	22%	17%	16%	20%	19%	20%	13%	21%	19%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 한솔케미칼 Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 (014680) 재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768.7	885.5	917.8	1,041.7	1,263.5
매출원가	500.7	619.8	635.5	716.1	862.3
매출총이익	268.0	265.7	282.3	325.6	401.2
판매비	70.3	79.7	83.3	89.4	98.3
영업이익	197.7	186.0	199.0	236.2	303.0
EBITDA	240.4	235.2	248.8	290.5	365.2
영업외손익	11.0	8.2	6.9	9.3	12.0
이자수익	2.0	3.4	3.5	3.3	4.6
이자비용	5.8	5.0	3.6	3.6	3.2
외환관련이익	3.7	9.2	6.8	5.7	6.9
외환관련손실	1.6	7.3	7.6	5.1	6.2
종속 및 관계기업손익	13.4	8.3	8.6	8.7	9.6
기타	-0.7	-0.4	-0.8	0.3	0.3
법인세차감전이익	208.7	194.2	205.9	245.5	315.0
법인세비용	50.0	27.3	45.3	54.0	69.3
계속사업순손익	158.7	167.0	160.6	191.5	245.7
당기순이익	158.7	167.0	160.6	191.5	245.7
지배주주순이익	148.3	155.1	152.6	181.9	233.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	15.2	3.6	13.5	21.3
영업이익 증감율	30.1	-5.9	7.0	18.7	28.3
EBITDA 증감율	26.5	-2.2	5.8	16.8	25.7
지배주주순이익 증감율	20.8	4.6	-1.6	19.2	28.3
EPS 증감율	20.5	4.6	-1.3	19.3	28.3
매출총이익률(%)	34.9	30.0	30.8	31.3	31.8
영업이익률(%)	25.7	21.0	21.7	22.7	24.0
EBITDA Margin(%)	31.3	26.6	27.1	27.9	28.9
지배주주순이익률(%)	19.3	17.5	16.6	17.5	18.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	143.2	173.6	229.2	250.3	305.1
당기순이익	158.7	167.0	160.6	191.5	245.7
비현금항목의 가감	95.9	85.4	107.5	118.2	139.8
유형자산감가상각비	41.5	48.0	48.7	53.2	61.2
무형자산감가상각비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
지분법평가손익	-13.4	-11.6	0.0	0.0	0.0
기타	66.6	47.8	57.6	63.9	77.6
영업활동자산부채증감	-70.8	-39.3	-1.1	-12.7	-20.2
매출채권및기타채권의감소	-28.5	1.7	0.3	-5.3	-14.3
재고자산의감소	-40.8	-28.1	21.7	-2.0	-10.7
매입채무및기타채무의증가	14.4	-1.3	-12.0	3.0	7.1
기타	-15.9	-11.6	-11.1	-8.4	-2.3
기타현금흐름	-40.6	-39.5	-37.8	-46.7	-60.2
투자활동 현금흐름	-180.5	-30.2	-156.8	-213.7	-195.1
유형자산의 취득	-122.1	-111.5	-151.0	-210.0	-157.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.3	0.3	0.3
무형자산의 취득	-0.3	-0.4	0.8	0.6	0.3
투자자산의감소(증가)	-8.8	-5.7	5.5	-0.4	-3.3
단기금융자산의감소(증가)	-57.8	82.5	-17.3	-9.1	-40.2
기타	8.3	4.9	4.9	4.9	4.8
재무활동 현금흐름	3.9	-109.2	-30.2	-30.8	-50.8
차입금의 증가(감소)	24.2	-24.4	-5.3	-5.6	-22.2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-57.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.2	-25.2	-22.8	-23.3	-26.6
기타	0.9	-1.9	-1.9	-1.9	-2.0
기타현금흐름	1.2	-1.2	-27.7	-28.2	-30.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.1	33.0	14.4	-22.4	28.9
기초현금 및 현금성자산	98.2	66.1	99.1	113.5	91.1
기말현금 및 현금성자산	66.1	99.1	113.5	91.1	120.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	411.3	386.1	395.9	390.4	485.2
현금 및 현금성자산	66.1	99.1	113.5	91.1	120.0
단기금융자산	135.0	52.5	69.8	78.9	119.1
매출채권 및 기타채권	105.8	106.5	106.2	111.5	125.8
재고자산	100.2	125.4	103.7	105.8	116.5
기타유동자산	4.2	2.6	2.7	3.1	3.8
비유동자산	785.9	867.2	961.3	1,119.1	1,221.2
투자자산	76.9	82.6	77.1	77.5	80.8
유형자산	625.1	691.6	793.6	950.1	1,045.6
무형자산	66.6	66.0	63.9	62.3	61.0
기타비유동자산	17.3	27.0	26.7	29.2	33.8
자산총계	1,197.2	1,253.3	1,357.2	1,509.5	1,706.4
유동부채	199.7	153.7	117.4	132.4	156.0
매입채무 및 기타채무	90.2	104.9	92.9	95.9	103.0
단기금융부채	78.2	22.8	11.5	24.9	40.7
기타유동부채	31.3	26.0	13.0	11.6	12.3
비유동부채	229.6	247.1	255.6	233.3	197.4
장기금융부채	201.7	234.9	240.9	221.9	183.9
기타비유동부채	27.9	12.2	14.7	11.4	13.5
부채총계	429.3	400.8	373.0	365.7	353.4
지배지분	689.2	763.5	889.2	1,037.1	1,234.0
자본금	56.7	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	33.2	33.2	33.2	33.2	33.2
기타지분	8.6	-51.0	-51.0	-51.0	-51.0
기타포괄손익누계액	-5.1	-9.3	-14.7	-20.1	-25.6
이익잉여금	595.9	733.9	863.2	1,018.5	1,220.9
비지배지분	78.6	89.0	97.0	106.6	118.9
자본총계	767.9	852.5	984.3	1,143.7	1,352.9

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	13,089	13,685	13,506	16,108	20,665
BPS	60,805	67,355	78,550	91,819	109,251
CFPS	22,463	22,265	23,734	27,423	34,133
DPS	2,100	2,100	2,100	2,400	2,800
주가배수(배)					
PER	23.3	13.6	14.8	12.4	9.7
PER(최고)	29.9	22.4	17.1		
PER(최저)	13.8	12.1	13.0		
PBR	5.0	2.8	2.5	2.2	1.8
PBR(최고)	6.4	4.6	2.9		
PBR(최저)	3.0	2.4	2.2		
PSR	4.5	2.4	2.5	2.2	1.8
PCFR	13.6	8.3	8.4	7.3	5.9
EV/EBITDA	15.1	9.8	9.8	8.4	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.7	13.7	14.5	13.9	12.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	1.1	1.1	1.2	1.4
ROA	14.4	13.6	12.3	13.4	15.3
ROE	23.9	21.4	18.5	18.9	20.6
ROIC	21.0	18.2	16.9	17.0	19.8
매출채권회전율	8.9	8.3	8.6	9.6	10.6
재고자산회전율	9.6	7.8	8.0	9.9	11.4
부채비율	55.9	47.0	37.9	26.1	26.1
순차입금비율	10.3	12.4	7.0	6.7	-1.1
이자보상배율(현금)	34.2	37.1	54.6	66.3	93.4
총차입금	279.9	257.7	252.4	246.8	224.6
순차입금	78.8	106.1	69.1	76.8	-14.5
NOPLAT	240.4	235.2	248.8	290.5	365.2
FCF	1.1	49.4	56.4	13.4	124.0

목표주가: 135,000원
 주가(3/29): 103,500원
 시가총액: 12,084억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSDAQ (3/29)	843.94pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	149,600원	87,000원	
최고/최저가대비	-30.7%	19.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.3%	-7.2%
	6M	19.2%	-3.6%
	1Y	-18.0%	-8.8%
발행주식수	11,675천주		
일평균 거래량(3M)	34천주		
외국인 지분율	71.8%		
배당수익률(23E)	1.5%		
BPS(23E)	41,358원		
주요 주주	TOKAI CARBON Co.Ltd	47.4%	



- ◎ 4Q22 영업이익 293억원 기록
 - 매출액 747억원(-9%QoQ), 영업이익 293억원(-17%QoQ) 기록
 - 글로벌 장비 업체들의 부품 재고 조정 여파로, 분기 말 판매량이 예상 대비 부진했음
- ◎ 1Q23 영업이익 244억원, 단기적인 실적 감소 사이클 발생
 - 매출액 654억원(-12%QoQ), 영업이익 244억원(-17%QoQ) 전망
 - Lam Research와 AMAT 등 장비 업체들의 부품 재고 조정이 지속
 - 삼성전자의 SiC 구매 정책 변화에 따른, 시장 점유율 하락 예상
 - 이러한 움직임은 2Q23까지 이어지면서, 티씨케이의 분기 실적 성장의 정체를 일으킬 것으로 판단
- ◎ 투자이견 'BUY', 목표주가 135,000원 유지
 - 단기적으로는 SiC의 시장 점유율 하락 우려가 주가의 상승 모멘텀을 제한
 - 그러나 2Q23를 지나가면서 삼성전자의 NAND 투자 확대와 함께 분기 실적 성장세 재진입할 전망
 - 2023년 P/E 11배 수준에서 주가 rock bottom 형성할 것으로 판단함

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	270.8	319.6	283.0	350.2	411.5
영업이익	103.4	127.0	111.0	140.8	167.5
EBITDA	116.0	141.1	124.2	155.6	184.2
세전이익	106.3	127.9	111.5	147.6	176.5
순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
지배주주지분순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
EPS(원)	7,014	8,056	7,351	9,735	11,643
증감률(% YoY)	35.3	14.9	-8.8	32.4	19.6
PER(배)	21.2	11.7	15.8	10.7	8.9
PBR(배)	5.11	2.65	2.81	2.10	1.76
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	7.0	5.1	3.7
영업이익률(%)	38.2	39.7	39.2	40.2	40.7
ROE(%)	26.9	24.9	19.1	21.5	21.5
순차입금비율(%)	-59.8	-59.8	-63.8	-65.2	-72.0

자료: 키움증권 리서치센터

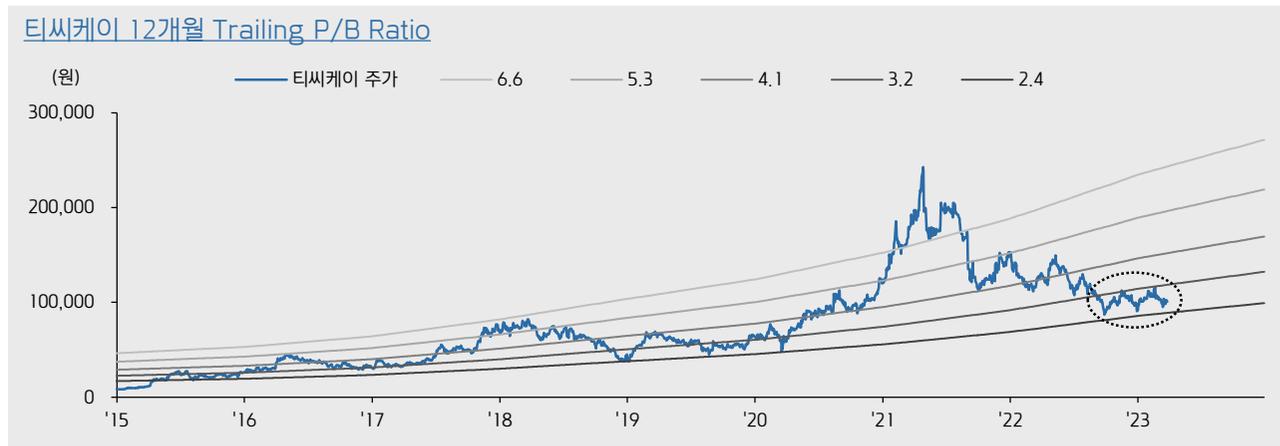
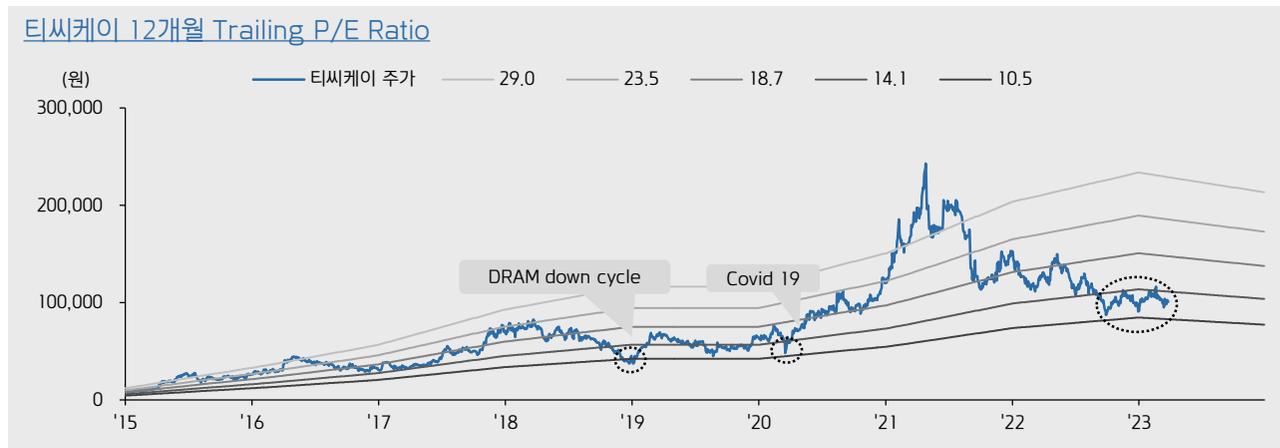
티씨케이(064760): 단기 실적 모멘텀 둔화를 겪는 중

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	77.8	84.9	82.2	74.7	65.4	67.0	74.1	76.5	270.8	319.6	283.0
%QoQ/%YoY	7%	9%	-3%	-9%	-12%	2%	11%	3%	19%	18%	-11%
SiC Ring	65.6	70.5	68.4	64.0	52.3	50.8	57.5	62.0	227.0	268.5	222.7
Graphite	11.6	13.6	13.0	10.0	11.5	13.6	13.0	10.1	40.9	48.2	48.3
Others	0.6	0.8	0.8	0.6	1.5	2.5	3.5	4.5	2.8	2.8	12.0
매출원가	43.0	44.8	41.3	39.5	35.3	35.8	38.1	38.7	146.6	168.7	147.9
매출원가율	55%	53%	50%	53%	54%	54%	52%	51%	54%	53%	52%
매출총이익	34.8	40.1	40.9	35.2	30.1	31.1	35.9	37.9	124.1	150.9	135.0
매출총이익률	45%	47%	50%	47%	46%	47%	49%	50%	46%	47%	48%
판매비와관리비	5.7	6.5	5.8	5.9	5.7	6.1	6.0	6.3	20.7	23.9	24.1
영업이익	29.1	33.6	35.1	29.3	24.4	25.0	29.9	31.6	103.4	127.0	111.0
%QoQ/%YoY	8%	16%	5%	-17%	-17%	3%	19%	6%	29%	23%	-13%
영업이익률	37%	40%	43%	39%	37%	37%	40%	41%	38%	40%	39%
법인세차감전손익	30.1	35.2	33.0	29.7	23.9	25.4	31.0	31.1	106.3	127.9	111.5
법인세비용	7.3	9.3	7.9	9.4	5.5	5.9	7.1	7.2	24.4	33.9	25.6
당기순이익	22.8	25.9	25.1	20.3	18.4	19.6	23.9	24.0	81.9	94.1	85.8
당기순이익률	29%	31%	30%	27%	28%	29%	32%	31%	30%	29%	30%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,345	1,275	1,280	1,265	1,260	1,144	1,284	1,270

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 티씨케이 Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	270.8	319.6	283.0	350.2	411.5
매출원가	146.6	168.7	147.9	183.1	215.2
매출총이익	124.1	150.9	135.0	167.1	196.4
판매비	20.7	23.9	24.1	26.3	28.8
영업이익	103.4	127.0	111.0	140.8	167.5
EBITDA	116.0	141.1	124.2	155.6	184.2
영업외손익	2.9	0.9	0.5	6.8	9.0
이자수익	1.6	4.7	5.7	7.0	9.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.3	6.1	5.3	5.6	6.6
외환관련손실	0.4	3.9	2.0	2.5	2.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.6	-6.0	-8.5	-3.3	-3.9
법인세차감전이익	106.3	127.9	111.5	147.6	176.5
법인세비용	24.4	33.9	25.6	33.9	40.6
계속사업순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
당기순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
지배주주순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.7	18.0	-11.5	23.7	17.5
영업이익 증감률	28.8	22.8	-12.6	26.8	19.0
EBITDA 증감률	27.6	21.6	-12.0	25.3	18.4
지배주주순이익 증감률	35.3	14.9	-8.8	32.5	19.5
EPS 증감률	35.3	14.9	-8.8	32.4	19.6
매출총이익률(%)	45.8	47.2	47.7	47.7	47.7
영업이익률(%)	38.2	39.7	39.2	40.2	40.7
EBITDA Margin(%)	42.8	44.1	43.9	44.4	44.8
지배주주순이익률(%)	30.2	29.4	30.3	32.5	33.0

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	78.7	87.3	102.3	104.9	135.2
당기순이익	81.9	94.1	85.8	113.7	135.9
비현금항목의 가감	37.5	53.8	32.8	41.4	47.7
유형자산감가상각비	12.3	13.8	12.9	14.5	16.3
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.9	39.7	19.6	26.6	31.1
영업활동자산부채증감	-5.8	-17.6	20.3	-6.5	-0.3
매출채권및기타채권의감소	-6.7	-5.0	8.0	-6.4	-5.3
재고자산의감소	-5.4	-16.8	13.8	-8.6	-1.9
매입채무및기타채무의증가	3.9	3.2	-4.5	8.3	7.6
기타	2.4	1.0	3.0	0.2	-0.7
기타현금흐름	-34.9	-43.0	-36.6	-43.7	-48.1
투자활동 현금흐름	-63.7	-96.0	-86.8	-93.8	-61.4
유형자산의 취득	-13.6	-35.5	-43.0	-33.7	-12.2
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
무형자산의 취득	0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6
투자자산의감소(증가)	0.7	-2.2	2.2	0.0	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	-50.3	-55.3	-43.1	-57.1	-45.8
기타	-0.7	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.3	-20.2	-20.2	-20.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-19.8	-19.8	-19.8
기타	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	20.2	20.2	20.2
현금 및 현금성자산의 순증가	14.6	-9.1	15.6	11.1	73.8
기초현금 및 현금성자산	39.1	53.7	44.7	60.2	71.3
기말현금 및 현금성자산	53.7	44.7	60.2	71.3	145.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274.9	343.2	377.7	463.5	590.9
현금 및 현금성자산	53.7	44.7	60.2	71.3	145.1
단기금융자산	149.9	205.2	248.3	305.4	351.2
매출채권 및 기타채권	35.3	40.4	32.4	38.7	44.1
재고자산	35.2	50.1	36.3	45.0	46.8
기타유동자산	0.8	2.8	2.5	3.1	3.7
비유동자산	114.8	137.3	164.9	184.0	180.2
투자자산	1.3	3.5	1.3	1.3	1.3
유형자산	108.4	128.9	158.8	177.9	173.7
무형자산	1.9	1.8	1.7	1.8	2.1
기타비유동자산	3.2	3.1	3.1	3.0	3.1
자산총계	389.7	480.5	544.7	647.5	771.0
유동부채	48.8	62.3	60.4	69.5	81.6
매입채무 및 기타채무	30.6	39.6	35.1	43.4	51.0
단기금융부채	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	17.7	22.3	24.9	25.7	30.2
비유동부채	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	50.2	63.7	61.8	70.9	83.0
자본금	339.5	416.9	482.9	576.7	688.1
자본잉여금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타자본	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	327.4	404.8	470.7	564.6	676.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	339.5	416.9	482.9	576.7	688.1

투자지표

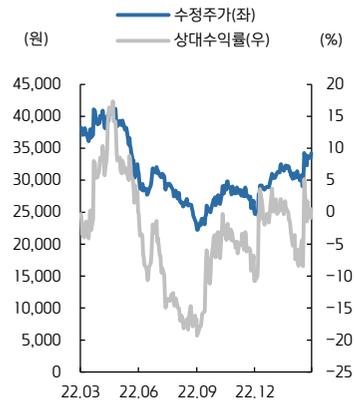
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,014	8,056	7,351	9,735	11,643
BPS	29,080	35,707	41,358	49,393	58,936
CFPS	10,226	12,668	10,158	13,279	15,726
DPS	1,430	1,700	1,700	1,700	2,100
주가배수(배)					
PER	21.2	11.7	15.8	10.7	8.9
PER(최고)	35.3	19.2	15.9		
PER(최저)	15.8	10.8	12.2		
PBR	5.11	2.65	2.81	2.10	1.76
PBR(최고)	8.52	4.32	2.83		
PBR(최저)	3.82	2.44	2.16		
PSR	6.40	3.46	4.80	3.46	2.94
PCFR	14.5	7.5	11.5	7.8	6.6
EV/EBITDA	13.2	6.1	7.0	5.1	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	20.4	21.1	23.1	17.5	18.0
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.0	1.8	1.5	1.6	2.0
ROA	23.5	21.6	16.7	19.1	19.2
ROE	26.9	24.9	19.1	21.5	21.5
ROIC	58.0	63.0	51.0	58.6	66.6
매출채권회전율	8.5	8.4	7.8	9.9	9.9
재고자산회전율	8.3	7.5	6.5	8.6	9.0
부채비율	14.8	15.3	12.8	12.3	12.1
순차입금비용	-59.8	-59.8	-63.8	-65.2	-72.0
이자보상배율(현금)	6,215.9	6,516.9	5,692.7	7,225.4	8,595.4
순차입금	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
총자입금	-202.9	-249.3	-307.9	-376.1	-495.7
NOPLAT	116.0	141.1	124.2	155.6	184.2
FCF	70.3	54.2	75.9	82.8	132.6

목표주가: 42,000원(상향)
 주가(3/29): 34,300원
 시가총액: 16,836억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSDAQ (3/29)	843.94pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	41,400원	22,250원	
최고/최저가대비	-17.4%	53.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	10.1%	4.6%
	6M	49.3%	20.7%
	1Y	-10.4%	-0.3%
발행주식수	49,084천주		
일평균 거래량(3M)	270천주		
외국인 지분율	19.1%		
배당수익률(23E)	0.4%		
BPS(23E)	18,119원		
주요 주주	원익홀딩스 외 5인	33.1%	



◎ 4Q22 실적, 예상치 부합

- 매출액 3,199억원(+13%QoQ), 영업이익 264억원(-13%QoQ) 기록
- 반도체 부문 매출액은 삼성전자의 P3 장비 반입이 시작됨에 따라 전 분기 대비 증가했고, 디스플레이 부문 역시 전 분기 대비 성장세를 이어감. 영업이익과 영업외손익 부문에서 일회성 비용 대거 반영

◎ 부진한 분기 실적 흐름 예상

- 매출액 1,638억원(-49%QoQ), 영업적자 44억원(적자전환) 전망
- 삼성전자 P3 등으로 반입되는 반도체 장비에 대한 매출 인식이 셋업 기준으로 이뤄짐에 따라 경쟁 업체들 대비 부진한 1분기 실적이 예상됨. 또한 영업이익의 경우 매출 하락에 따른 고정비 부담으로 적자 전환 예상
- 그러나 2Q23에 삼성전자 P3 장비에 대한 매출 인식이 대거 진행되면서 매출액 2,291억원(+40%QoQ)과 영업이익 228억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상되기 때문에, 1분기 실적 부진에 따른 주가 영향은 제한될 것

◎ 여전히 매력적인 주가 valuation

- 올 하반기를 시작으로 삼성전자의 NAND 투자 확대가 재개될 가능성이 높아지고 있음
- 특히 이번 NAND의 up-cycle에서는 유동성이 풍부한 삼성전자가 '수요의 증가분을 독식'할 것으로 예상되는데, 해당 기간 원익IPS는 ALD와 CVD 장비 국산화를 통해 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 기대됨
- 현재의 주가 valuation은 원익IPS의 중장기 성장성을 감안할 경우 여전히 매력적인 수준

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,232.3	1,011.5	788.4	1,102.0	1,293.5
영업이익	164.1	97.6	22.8	145.4	206.9
EBITDA	202.0	138.2	74.7	198.5	266.3
세전이익	189.3	117.3	32.0	164.8	230.4
순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
지배주주지분순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
EPS(원)	2,957	1,822	502	2,585	3,615
증감률(% YoY)	48.4	-38.4	-72.4	414.7	39.8
PER(배)	14.3	13.6	68.1	13.2	9.5
PBR(배)	2.59	1.40	1.89	1.67	1.44
EV/EBITDA(배)	9.4	7.8	21.0	7.8	5.6
영업이익률(%)	13.3	9.6	2.9	13.2	16.0
ROE(%)	19.8	10.7	2.8	13.4	16.4
순차입금비율(%)	-22.5	-15.3	-12.8	-13.7	-17.0

자료: 키움증권 리서치센터

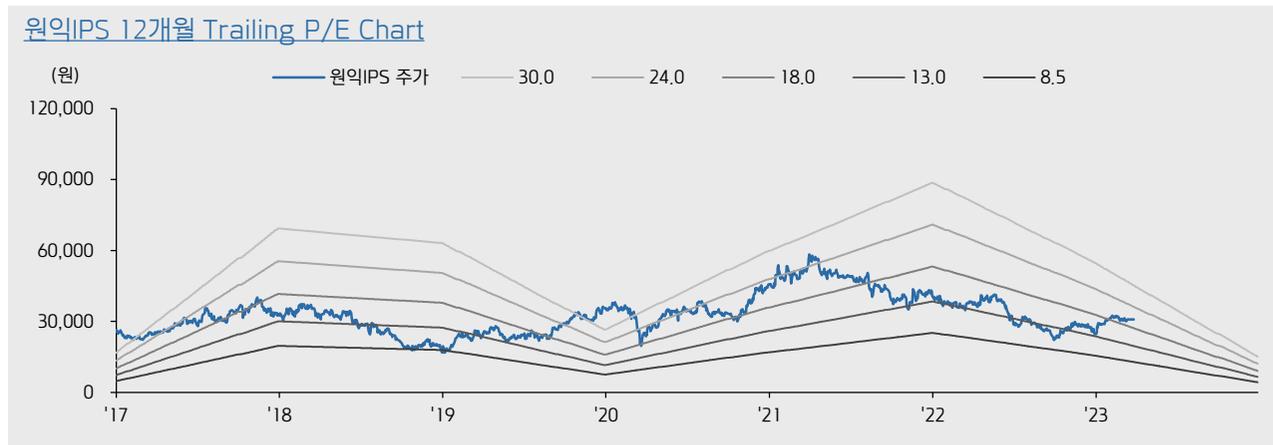
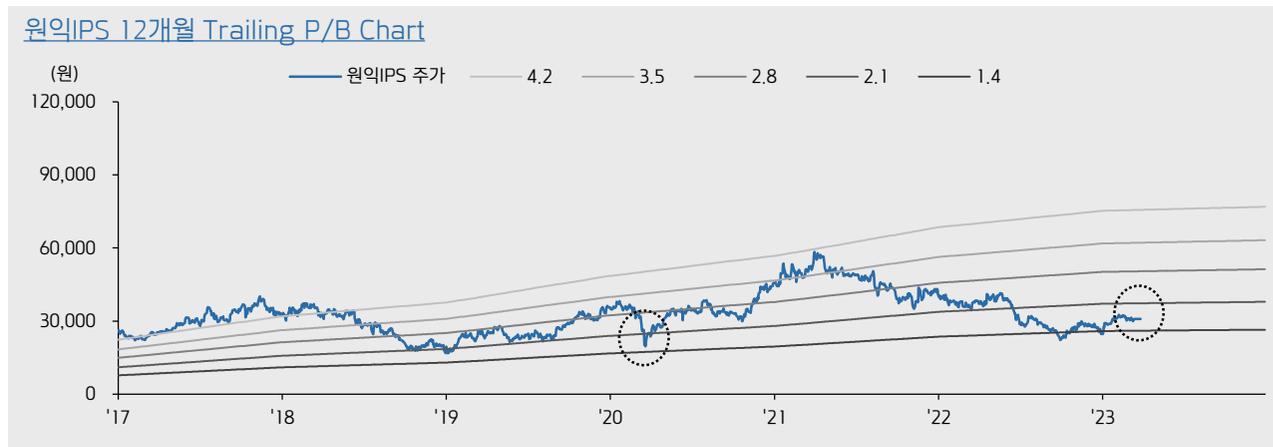
원익IPS (240810): 여전히 매력적인 주가 밸류에이션

반도체

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	208.7	199.8	283.1	319.9	163.8	229.1	195.2	200.3	1,232.3	1,011.4	788.4
%QoQ/%YoY	21%	-4%	42%	13%	-49%	40%	-15%	3%	13%	-18%	-22%
반도체	153.6	184.3	208.7	237.3	145.8	181.1	159.2	140.3	927.0	783.9	626.4
디스플레이	55.0	15.6	74.4	82.5	18.0	48.0	36.0	60.0	305.3	227.5	162.0
매출원가	116.1	112.4	178.6	207.0	96.0	130.7	115.1	120.6	760.7	614.0	462.4
매출원가율	56%	56%	63%	65%	59%	57%	59%	60%	62%	61%	59%
매출총이익	92.6	87.5	104.5	112.9	67.8	98.4	80.1	79.7	471.6	397.4	326.1
판관비	70.6	69.0	74.0	86.5	72.3	75.6	74.2	81.2	307.5	300.0	303.2
영업이익	22.0	18.5	30.5	26.4	-4.4	22.8	6.0	-1.5	164.1	97.4	22.8
%QoQ/%YoY	흑자전환	-16%	65%	-13%	-117%	흑자전환	-74%	-125%	17%	-41%	-77%
영업이익률	11%	9%	11%	8%	-3%	10%	3%	-1%	13%	10%	10%
법인세차감전손익	27.5	30.4	57.9	1.6	-9.5	23.7	11.7	6.2	189.3	117.3	32.0
법인세비용	5.9	6.0	10.4	5.6	-2.2	5.4	2.7	1.4	44.2	27.9	7.4
당기순이익	21.6	24.4	47.4	-4.0	-7.3	18.2	9.0	4.8	145.1	89.4	24.6
당기순이익률	10.3%	12.2%	16.8%	-1.2%	-4.5%	8.0%	4.6%	2.4%	11.8%	8.8%	3.1%

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 원익IPS Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

◎ 원익IPS 6개월 목표주가 42,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales [십억원]	1,011	788	1,102	1,294	1,423	1,527
Growth	-17.9%	-22.1%	39.8%	17.4%	10.0%	7.3%
EPS [원]	1,822	502	2,585	3,615	4,503	4,927
Growth	-38.4%	-72.4%	414.7%	39.8%	24.6%	9.4%
BPS [원]	17,719	18,119	20,426	23,765	27,992	32,646
Growth	8.6%	2.3%	12.7%	16.3%	17.8%	16.6%
ROCE(Return On Common Equity)	10.7%	2.8%	13.4%	16.4%	17.4%	16.2%
COE(Cost of Equity)	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.8%	-6.1%	4.5%	7.5%	8.5%	7.4%
PV of Residual Earnings		-1,000	737	1,281	1,569	1,461
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.9%					
Continuing Value	25,592					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,719					
PV of RE for the Forecasting Period	4,048					
PV of Continuing Value	16,726					
Intrinsic Value per Share - 6M TP [원]	41,911					

주: Equity Beta는 3년 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS (240810) 재무제표

반도체

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,232.3	1,011.5	788.4	1,102.0	1,293.5
매출원가	760.7	599.2	462.4	632.0	748.2
매출총이익	471.6	412.3	326.1	470.1	545.3
판매비	307.5	314.7	303.2	324.7	338.4
영업이익	164.1	97.6	22.8	145.4	206.9
EBITDA	202.0	138.2	74.7	198.5	266.3
영업외손익	25.2	19.8	9.2	19.4	23.5
이자수익	2.7	6.2	5.5	7.0	9.7
이자비용	0.1	0.8	0.9	1.4	1.7
외환관련이익	13.0	18.5	14.5	20.2	23.7
외환관련손실	1.0	5.7	4.5	7.2	9.5
종속 및 관계기업손익	3.1	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	7.5	4.0	-3.0	3.2	3.7
법인세차감전이익	189.3	117.3	32.0	164.8	230.4
법인세비용	44.2	27.9	7.4	37.9	53.0
계속사업순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
당기순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
지배주주순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.0	-17.9	-22.1	39.8	17.4
영업이익 증감률	16.7	-40.5	-76.6	53.7	42.3
EBITDA 증감률	12.8	-31.6	-45.9	165.7	34.2
지배주주순이익 증감률	48.3	-38.4	-72.5	415.9	39.8
EPS 증감률	48.4	-38.4	-72.4	414.7	39.8
매출총이익률(%)	38.3	40.8	41.4	42.7	42.2
영업이익률(%)	13.3	9.6	2.9	13.2	16.0
EBITDA Margin(%)	16.4	13.7	9.5	18.0	20.6
지배주주순이익률(%)	11.8	8.8	3.1	11.5	13.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	137.3	28.0	24.4	158.4	168.4
당기순이익	145.1	89.4	24.6	126.9	177.4
비현금항목의 가감	110.8	87.3	70.0	100.7	119.7
유형자산감가상각비	30.9	33.9	45.4	46.2	51.3
무형자산감가상각비	7.0	6.8	6.4	6.9	8.2
지분법평가손익	-3.1	-2.4	-3.5	-3.5	-3.5
기타	76.0	49.0	21.7	51.1	63.7
영업활동자산부채증감	-73.6	-113.3	-67.5	-36.9	-83.8
매출채권및기타채권의감소	-17.2	-2.8	-4.5	-29.0	-7.6
채고자산의감소	40.0	-6.3	-34.9	4.0	-49.0
매입채무및기타채무의증가	-9.7	-17.4	-7.6	9.6	-2.8
기타	-86.7	-86.8	-20.5	-21.5	-24.4
기타현금흐름	-45.0	-35.4	-2.7	-32.3	-44.9
투자활동 현금흐름	-223.8	60.7	-12.6	-105.9	-107.8
유형자산의 취득	-97.5	-70.0	-44.3	-87.7	-57.5
유형자산의 처분	0.0	11.5	2.3	2.8	3.4
무형자산의 취득	-3.4	1.3	-8.3	-11.8	-14.1
투자자산의감소(증가)	0.1	-2.6	15.0	-1.6	-1.8
당기금융자산의감소(증가)	-141.2	110.5	12.6	-17.7	-47.9
기타	18.2	10.0	10.1	10.1	10.1
재무활동 현금흐름	-11.0	-27.9	-11.9	-8.0	-16.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-11.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.7	-14.5	-9.6	-5.7	-14.4
기타	-1.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	0.1	-0.2	-3.8	-25.7	-24.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.4	60.7	-3.8	18.9	19.7
기초현금 및 현금성자산	135.1	37.7	98.4	94.5	113.4
기말현금 및 현금성자산	37.7	98.4	94.5	113.4	133.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	674.8	596.0	609.1	684.7	817.2
현금 및 현금성자산	37.7	98.4	94.5	113.4	133.1
단기금융자산	167.6	57.0	44.5	62.1	110.0
매출채권 및 기타채권	73.0	68.5	73.0	102.1	109.7
채고자산	330.1	327.1	362.0	358.0	407.0
기타유동자산	66.4	45.0	35.1	49.1	57.4
비유동자산	492.7	525.6	493.3	554.8	574.3
투자자산	37.6	37.8	20.4	19.6	19.0
유형자산	333.6	367.6	364.1	402.8	405.7
무형자산	43.0	34.1	36.0	40.9	46.8
기타비유동자산	78.5	86.1	72.8	91.5	102.8
자산총계	1,167.6	1,121.7	1,102.4	1,239.4	1,391.6
유동부채	359.4	248.9	210.0	233.8	222.1
매입채무 및 기타채무	83.5	73.3	65.6	75.2	72.4
단기금융부채	21.6	20.3	23.3	36.3	43.3
기타유동부채	254.3	155.3	121.1	122.3	106.4
비유동부채	7.1	3.0	3.0	3.0	3.0
장기금융부채	3.2	1.7	1.7	1.7	1.7
기타비유동부채	3.9	1.3	1.3	1.3	1.3
부채총계	366.5	251.9	213.1	236.8	225.1
지배지분	801.0	869.7	889.3	1,002.6	1,166.5
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
기타보통주	-16.5	-27.7	-27.7	-27.7	-27.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.2	0.9	1.6	2.5
이익잉여금	441.6	521.3	540.2	652.7	815.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	801.0	869.7	889.3	1,002.6	1,166.5

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
BPS	16,320	17,719	18,119	20,426	23,765
CFPS	5,213	3,601	1,927	4,637	6,054
DPS	300	200	120	300	300
주가배수(배)					
PER	14.3	13.6	68.1	13.2	9.5
PER(최고)	20.1	23.9	70.4		
PER(최저)	11.6	11.9	48.4		
PBR	2.59	1.40	1.89	1.67	1.44
PBR(최고)	3.63	2.46	1.95		
PBR(최저)	2.11	1.22	1.34		
PSR	1.68	1.20	2.13	1.52	1.30
PCFR	8.1	6.9	17.7	7.4	5.6
EV/EBITDA	9.4	7.8	21.0	7.8	5.6
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	10.0	10.7	23.3	11.3	8.1
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.7	0.8	0.4	0.9	0.9
ROA	12.8	7.8	2.2	10.8	13.5
ROE	19.8	10.7	2.8	13.4	16.4
ROIC	26.0	12.2	2.5	14.4	18.2
매출채권회전율	19.3	14.3	11.1	12.6	12.2
채고자산회전율	3.5	3.1	2.3	3.1	3.4
부채비율	45.8	29.0	24.0	23.6	19.3
순차입금비용	-22.5	-15.3	-12.8	-13.7	-17.0
이자보상배율(현금)	2,196.7	119.0	24.5	102.7	123.4
순차입금	24.7	22.0	25.0	38.0	45.0
NOPLAT	-180.5	-133.4	-114.0	-137.5	-198.1
FCF	202.0	138.2	74.7	198.5	266.3
FCF	-1.9	-54.8	-48.3	31.5	66.7



목표주가: 28,000원
 주가(3/29): 21,300원
 시가총액: 4,211억원

반도체 Analyst 박유악

02-3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

KOSDAQ (3/29)	843.94pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	28,300원	14,850원	
최고/최저가대비	-23.9%	45.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	16.2%	10.3%
	6M	38.1%	11.7%
	1Y	-20.8%	-11.9%
발행주식수	19,768천주		
일평균 거래량(3M)	138천주		
외국인 자본율	6.1%		
배당수익률(23E)	2.1%		
BPS(23E)	17,312원		
주요 주주	주승일 외 8인 29.3%		



◎ 1Q23 영업이익 97억원으로, 서프라이즈 예상

- 매출액 736억원(-2%QoQ), 영업이익 97억원(+14%QoQ) 예상
- 삼성전자 평택3 공장에서의 신규 장비 공급과 SK하이닉스의 공정 전환 투자 수혜
- 영업이익은 지난 분기 인식됐던 일회성 비용 대부분 제거되면서 시장 기대치를 대폭 뛰어넘는 수치 기록할 것

◎ 'NAND 및 파운드리'용 신규 장비 국산화 성공 예상

- 올 한해 동안 NAND 및 파운드리용 장비 국산화에 성공하며, 향후 삼성전자의 평택3, 평택4, 테일러 및 SK하이닉스의 M15, M16 투자 시에 큰 수혜를 볼 것으로 예상
- NAND 부문의 경우 그 동안 Lam Research가 독점해오던 BSD(Back Side Deposition) 장비 국산화에 성공할 것으로 보이며, 파운드리에는 PECVD와 GPE(Gas Phase Etching), BSD 장비에 대한 국산화를 이룰 것으로 기대. 그 동안 전량 수입에 의존됐던 Low-K PECVD 장비의 국산화에 성공하면서, 향후 DRAM 업황 회복에 따른 수혜의 강도를 높일 것

◎ 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,000원 유지

- 이번 NAND의 up-cycle에서는 유동성이 풍부한 삼성전자가 '수요의 증가분을 독식'할 것으로 예상
- 해당 기간 테스는 장비 국산화를 통해 큰 폭의 실적 성장을 이룰 전망. 뿐만 아니라 2024년부터는 파운드리용 장비 공급이 시작되면서, 테일러 투자에 대한 수혜도 더해질 것

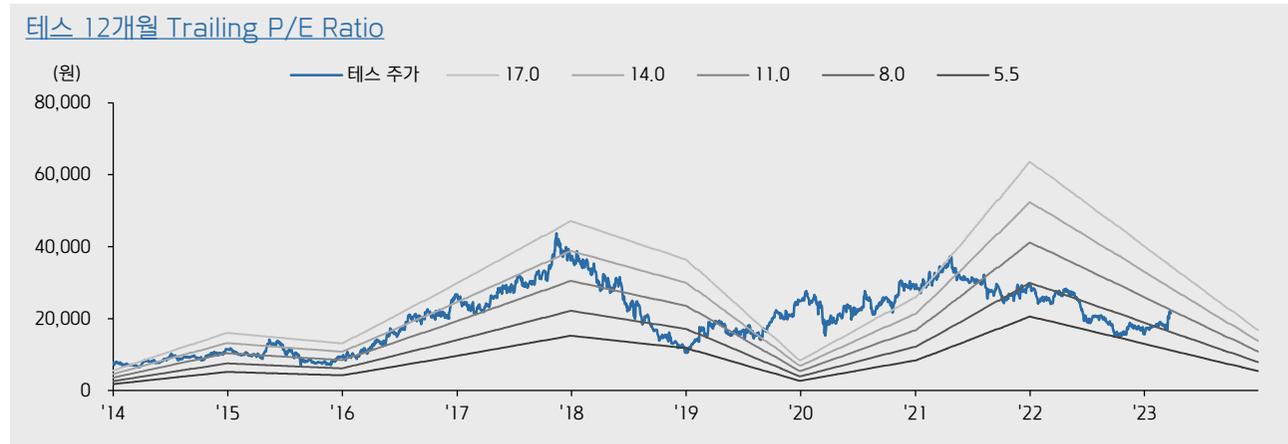
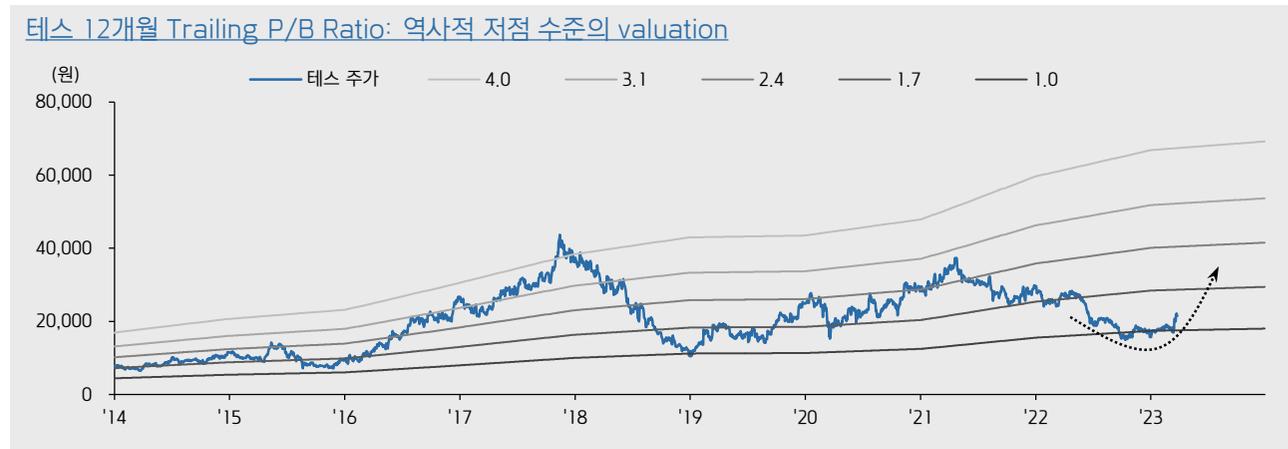
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	375.2	358.0	235.9	342.8	436.1
영업이익	62.2	55.9	23.5	53.5	92.3
EBITDA	67.6	61.0	29.4	60.3	100.0
세전이익	78.1	54.3	24.0	57.2	96.2
순이익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
지배주주지분순이익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
EPS(원)	3,743	2,363	986	2,399	4,034
증감률(% YoY)	146.5	-36.9	-58.3	143.3	68.1
PER(배)	7.9	9.1	21.9	9.0	5.3
PBR(배)	1.99	1.29	1.24	1.13	0.95
EV/EBITDA(배)	6.8	6.5	11.8	5.9	3.3
영업이익률(%)	16.6	15.6	10.0	15.6	21.2
ROE(%)	27.8	14.9	5.8	13.2	19.3
순차입금비율(%)	-42.5	-43.0	-56.0	-48.2	-46.8

자료: 키움증권 리서치센터

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	102.5	88.3	91.9	75.4	73.6	64.9	50.6	46.8	375.2	358.0	235.9
%QoQ/%YoY	65%	-14%	4%	-18%	-2%	-12%	-22%	-8%	53%	-5%	-34%
반도체	101.5	88.0	91.5	75.3	73.3	64.8	50.4	46.7	366.5	356.4	235.2
디스플레이	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	7.7	0.9	0.7
매출원가	74.9	70.1	69.1	60.9	58.9	52.6	41.5	38.6	282.5	275.0	191.5
매출원가율	73%	79%	75%	81%	80%	81%	82%	83%	75%	77%	81%
매출총이익	27.5	18.3	22.7	14.5	14.7	12.3	9.1	8.2	92.7	83.0	44.3
판관비	9.1	4.7	7.3	6.0	5.0	5.2	5.2	5.5	30.6	27.1	20.8
영업이익	18.5	13.6	15.4	8.5	9.7	7.1	4.0	2.7	62.2	55.9	23.5
%QoQ/%YoY	3383%	-27%	14%	-45%	14%	-26%	-45%	-31%	96%	-10%	-58%
영업이익률	18%	15%	17%	11%	13%	11%	8%	6%	17%	16%	10%
법인세차감전손익	18.6	13.4	17.6	4.7	10.1	7.8	3.2	2.9	78.1	54.3	24.0
법인세비용	3.5	1.9	2.8	-0.6	1.9	1.5	0.6	0.5	4.1	7.6	4.5
당기순이익	15.2	11.5	14.8	5.3	8.2	6.4	2.6	2.4	74.0	46.7	19.5
당기순이익률	15%	13%	16%	7%	11%	10%	5%	5%	20%	13%	8%

자료: 키움증권 리서치센터

◎ 테스 Valuation Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	375.2	358.0	235.9	342.8	321.5
매출원가	282.5	275.0	191.5	261.7	312.0
매출총이익	92.7	83.0	44.3	81.2	124.1
판매비	30.5	27.1	20.8	27.6	31.8
영업이익	62.2	55.9	23.5	53.5	92.3
EBITDA	67.6	61.0	29.4	60.3	100.0
영업외손익	15.9	-1.6	0.5	-3.7	3.9
이자수익	1.6	1.8	2.5	2.4	2.7
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.6	1.6	1.0	1.5	1.9
외환관련손실	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.0	-4.7	-2.7	0.1	-0.4
법인세차감전이익	78.1	54.3	24.0	57.2	96.2
법인세비용	4.1	7.6	4.5	9.8	16.5
계속사업순손익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
당기순이익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
지배주주순이익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	52.5	-4.6	-34.1	45.3	27.2
영업이익 증감률	96.3	-10.1	-58.0	127.7	72.5
EBITDA 증감률	85.1	-9.8	-51.8	105.1	65.8
지배주주순이익 증감률	146.5	-36.9	-58.2	143.1	68.1
EPS 증감률	146.5	-36.9	-58.3	143.3	68.1
매출총이익률(%)	24.7	23.2	18.8	23.7	28.5
영업이익률(%)	16.6	15.6	10.0	15.6	21.2
EBITDA Margin(%)	18.0	17.0	12.5	17.6	22.9
지배주주순이익률(%)	19.7	13.0	8.3	13.8	18.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	76.5	21.8	38.4	19.3	60.5
당기순이익	74.0	46.7	19.5	47.4	79.7
비현금항목의 가감	-3.8	-3.2	-6.2	0.1	7.4
유형자산감가상각비	4.6	4.1	4.8	5.7	6.5
무형자산감가상각비	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.2	-8.3	-12.1	-6.7	-0.3
영업활동자산부채증감	3.1	-18.7	24.3	-23.6	-15.6
매출채권및기타채권의감소	-11.3	4.7	5.2	-4.2	-3.6
채고자산의감소	17.2	-14.3	24.1	-21.1	-18.4
매입채무및기타채무의증가	-1.2	-0.8	-5.9	5.2	4.5
기타	-1.6	-8.3	0.9	-3.5	1.9
기타현금흐름	3.2	-3.0	0.8	-4.6	-11.0
투자활동 현금흐름	-33.8	0.8	5.2	-15.7	-42.1
유형자산의 취득	-12.6	-10.0	-11.0	-11.2	-13.5
유형자산의 처분	0.3	1.6	0.4	0.5	0.6
무형자산의 취득	-1.3	-1.3	-1.1	-1.7	-2.4
투자자산의감소(증가)	-28.1	3.2	22.6	-19.8	-17.3
단기금융자산의감소(증가)	-12.9	-13.4	-26.6	-4.3	-30.3
기타	20.8	20.7	20.9	20.8	20.8
재무활동 현금흐름	-19.2	-7.5	-8.8	-5.3	-8.8
차입금의 증가(감소)	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.5	-10.4	-11.7	-8.1	-11.7
기타	2.8	2.9	2.9	2.8	2.9
기타현금흐름	0.5	-11.0	-13.0	-10.8	-10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	24.1	4.1	21.7	-12.4	-1.2
기초현금 및 현금성자산	39.0	63.1	67.2	88.8	76.4
기말현금 및 현금성자산	63.1	67.2	88.8	76.4	75.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	207.1	234.1	252.7	270.2	321.5
현금 및 현금성자산	63.1	67.2	88.8	76.4	75.2
단기금융자산	67.1	80.5	107.0	111.3	141.6
매출채권 및 기타채권	19.6	14.9	9.7	13.9	17.5
채고자산	56.3	70.6	46.5	67.6	86.0
기타유동자산	1.0	0.9	0.7	1.0	1.2
비유동자산	129.9	131.3	114.1	139.9	165.0
투자자산	69.5	66.3	43.7	63.5	80.7
유형자산	50.0	54.4	60.2	65.1	71.5
무형자산	6.1	6.3	6.3	7.0	8.3
기타비유동자산	4.3	4.3	3.9	4.3	4.5
자산총계	336.9	365.4	366.8	410.1	486.5
유동부채	39.8	32.8	22.4	29.4	35.3
매입채무 및 기타채무	23.3	22.5	16.6	21.8	26.3
단기금융부채	3.6	4.4	2.9	4.2	5.3
기타유동부채	12.9	5.9	2.9	3.4	3.7
비유동부채	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
장기금융부채	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	42.0	35.0	24.6	31.5	37.5
지배지분	294.9	330.4	342.2	378.5	449.0
자본금	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
자본잉여금	57.8	57.8	57.8	57.8	57.8
기타보유이익누계액	-33.0	-33.0	-33.0	-33.0	-33.0
기타포괄손익누계액	10.8	11.2	11.6	12.2	12.8
이익잉여금	249.4	284.4	295.8	331.6	401.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	294.9	330.4	342.2	378.5	449.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,743	2,363	986	2,399	4,034
BPS	14,920	16,714	17,312	19,147	22,712
CFPS	3,549	2,200	671	2,406	4,408
DPS	560	650	450	650	550
주가배수(배)					
PER	7.9	9.1	21.9	9.0	5.3
PER(최고)	10.1	12.7	30.4		
PER(최저)	6.5	10.0	24.1		
PBR	1.99	1.29	1.24	1.13	0.95
PBR(최고)	2.53	1.79	1.73		
PBR(최저)	1.63	1.42	1.37		
PSR	1.57	1.19	1.81	1.24	0.98
PCFR	8.4	9.8	32.1	9.0	4.9
EV/EBITDA	6.8	6.5	11.8	5.2	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	14.0	25.0	41.5	24.6	12.4
배당수익률(%, 보통주, 현금)	1.9	3.0	2.1	3.0	2.6
ROA	24.2	13.3	5.3	12.2	17.8
ROE	27.8	14.9	5.8	13.2	19.3
ROIC	59.6	44.2	17.0	37.8	53.4
매출채권회전율	23.5	20.8	19.2	29.0	27.8
채고자산회전율	5.8	5.6	4.0	6.0	5.7
부채비율	14.2	10.6	7.2	8.3	8.3
순차입금비용	-42.5	-43.0	-56.0	-48.2	-46.8
이자보상배율(현금)	894.8	685.3	392.1	678.4	966.9
순차입금	4.8	5.6	4.1	5.4	6.6
NOPLAT	-125.3	-142.0	-191.7	-182.3	-210.2
FCF	67.6	61.0	29.4	60.3	100.0
FCF	55.7	24.8	37.6	15.1	52.2

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 03월 29일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전승, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성전자 (005930)	2021-03-29	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.75	-19.24
	2021-04-05	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-20.45	-18.10
	2021-04-30	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-21.82	-18.10
	2021-06-01	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-22.20	-18.10
	2021-07-08	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-22.57	-18.10
	2021-07-29	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-22.66	-18.10
	2021-08-03	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-22.69	-18.10
	2021-08-13	BUY(Maintain)	97,000원	6개월	-22.77	-20.31
	2021-09-09	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.53	-19.68
	2021-09-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.20	-18.21
	2021-10-06	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.03	-18.21
	2021-10-12	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-22.72	-18.21
	2021-10-28	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-20.87	-16.33
	2021-11-29	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-16.85	-10.56
	2022-01-10	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-19.37	-16.95
	2022-01-27	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-20.91	-16.95
	2022-02-14	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.24	-25.00
	2022-03-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-28.88	-25.00
	2022-04-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-30.09	-25.00
	2022-04-29	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-31.04	-25.00
	2022-06-03	BUY(Maintain)	89,000원	6개월	-30.97	-24.94
	2022-07-01	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.21	-20.27
	2022-07-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.95	-15.21
	2022-08-08	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.79	-18.00
	2022-09-28	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.56	-18.00
	2022-10-06	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-22.63	-18.49
	2022-10-28	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.58	-13.84
	2022-11-22	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.29	-13.84
	2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.32	-13.84
	2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.58	-13.84
2022-11-22	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.29	-13.84	
2023-01-04	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-19.32	-13.84	
2023-01-09	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-17.71	-11.51	
2023-03-08	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-16.54	-13.70	
2023-03-29	BUY(Maintain)	78,000원	6개월			

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK하이닉스 (000660)	2021-03-29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.61	-24.21
	2021-04-28	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.00	-24.21
	2021-05-12	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-31.16	-24.21
	2021-06-01	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.08	-23.82
	2021-07-27	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-27.74	-23.82
	2021-08-03	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.37	-23.82
	2021-08-13	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.54	-28.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.64	-23.21
	2021-10-14	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-21.77	-20.00
	2021-10-26	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-14.94	-4.40
	2021-11-29	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.86	-9.66
	2022-02-03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-16.84	-11.33
	2022-03-17	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-22.76	-22.50
	2022-03-23	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-27.75	-22.50
	2022-04-25	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.04	-22.50
	2022-04-28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.61	-22.50
	2022-06-03	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.94	-22.50
	2022-07-01	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-32.69	-32.69
	2022-07-04	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.17	-21.15
	2022-07-28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.73	-21.15
	2022-08-08	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-26.95	-21.15
	2022-09-16	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.44	-21.15
	2022-10-06	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.50	-21.15
	2022-10-27	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.17	-21.15
	2022-11-18	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-26.77	-26.33
	2022-11-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.70	-26.33
	2022-12-08	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.08	-21.82
	2023-01-10	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.42	-13.73
	2023-02-22	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-22.08	-13.73
	2023-03-29	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
솔브레인 (357780)	2022-03-23	BUY(Initiate)	310,000원	6개월	-22.24	-21.16
	2022-03-31	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-21.66	-12.94
	2022-05-26	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-26.55	-25.95
	2022-06-03	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-27.29	-25.95
	2022-06-09	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-31.00	-25.95
	2022-07-01	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-30.57	-28.13
	2022-07-26	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.37	-26.31
	2022-08-08	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-29.27	-26.31
	2022-08-18	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.77	-26.31
	2022-09-26	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-32.94	-26.31
	2022-10-06	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-20.19	-15.00
	2022-11-16	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-22.92	-20.36
	2022-11-22	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-19.46	-12.14
	2023-03-29	BUY(Maintain)	280,000원	6개월		
한솔케미칼 (014680)	2021-03-29	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-16.65	-10.67
	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-16.17	-5.33
	2021-08-03	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-13.34	3.33
	2021-09-09	Outperform (Maintain)	350,000원	6개월	-9.74	-9.00
	2021-09-14	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-9.27	0.68
	2021-11-29	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-13.40	0.68
	2022-01-19	BUY(Upgrade)	340,000원	6개월	-35.39	-25.29
	2022-03-23	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.64	-9.83
	2022-06-03	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-31.18	-23.97
	2022-07-01	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-25.28	-22.86
	2022-07-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-22.45	-19.29
	2022-08-08	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.64	-16.43
	2022-10-06	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-19.86	-6.30
	2022-11-16	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-23.18	-22.22
	2022-11-22	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-25.14	-17.78
	2023-03-21	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-25.26	-17.78
	2023-03-29	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티씨케이 (064760)	2021-03-29	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-16.67	5.61
	2021-07-14	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-17.73	-14.58
	2021-08-03	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-27.07	-14.58
	2021-09-14	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-35.53	-26.67
	2021-11-29	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-31.94	-21.59
	2022-01-12	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-33.49	-21.59
	2022-03-18	BUY(Maintain)	195,000원	6개월	-36.14	-35.18
	2022-03-23	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.94	-23.00
	2022-04-22	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-21.51	-12.00
	2022-05-30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-27.42	-27.32
	2022-06-03	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.49	-27.32
	2022-06-13	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-33.10	-27.32
	2022-07-01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.19	-29.56
	2022-07-06	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.44	-18.88
	2022-08-08	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.40	-18.88
	2022-09-27	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.90	-33.64
	2022-10-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.58	-19.50
	2022-11-17	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.85	-19.50
	2022-11-22	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-27.59	-19.50
	2023-02-08	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-22.69	-13.78
2023-03-29	BUY(Maintain)	135,000원	6개월			
원익PS (240810)	2021-03-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.03	-14.26
	2021-07-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.38	-14.26
	2021-08-03	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.53	-14.26
	2021-09-14	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.60	-26.77
	2021-11-10	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.62	-12.60
	2021-11-29	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-18.91	-12.60
	2022-01-24	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.78	-12.60
	2022-03-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.89	-12.60
	2022-03-23	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.23	-12.60
	2022-05-30	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.20	-21.40
	2022-06-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-29.15	-21.30
	2022-07-01	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.37	-33.26
	2022-07-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.67	-26.50
	2022-07-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.87	-19.88
	2022-08-08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.86	-19.88
	2022-08-10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.15	-19.88
	2022-09-28	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-31.61	-29.09
	2022-10-06	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-21.76	-9.70
	2022-11-17	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-21.92	-21.62
2022-11-22	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-21.09	-12.16	
2023-03-14	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-19.96	-7.43	
2023-03-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

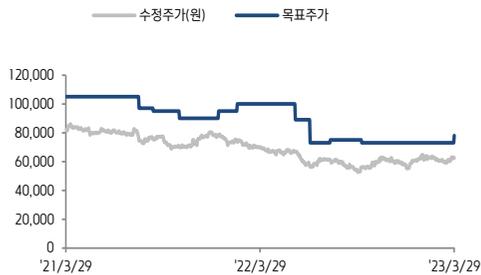
투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
테스 (095610)	2021-03-29	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-24.96	-22.72
	2021-04-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-36.57	-25.30
	2021-08-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-34.22	-25.00
	2021-09-14	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.53	-22.11
	2021-11-29	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-29.49	-21.45
	2022-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.49	-22.71
	2022-03-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-22.94	-19.14
	2022-05-30	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-23.11	-19.14
	2022-06-03	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.29	-19.14
	2022-07-01	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-33.23	-30.33
	2022-08-08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-32.86	-30.17
	2022-08-19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-34.76	-26.61
	2022-10-06	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-29.07	-18.04
	2022-11-18	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-28.33	-18.04
	2022-11-22	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-25.69	-18.04
	2023-02-17	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-31.77	-21.07
2023-03-29	BUY(Maintain)	28,000원	6개월			

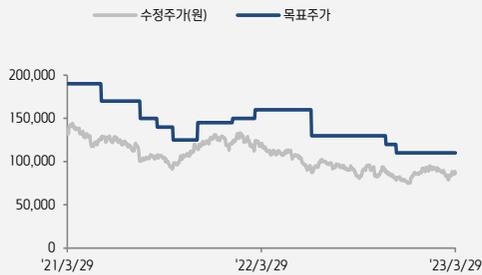
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)

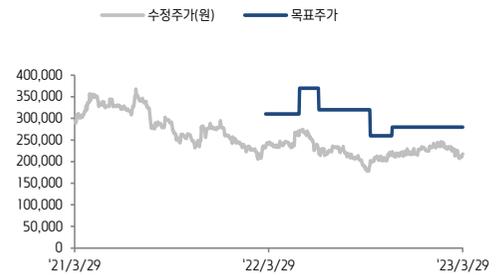
삼성전자(005930)



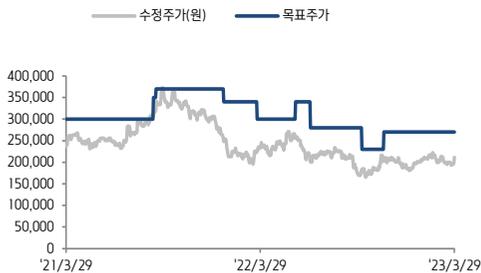
SK하이닉스(000660)



솔브레인(357780)



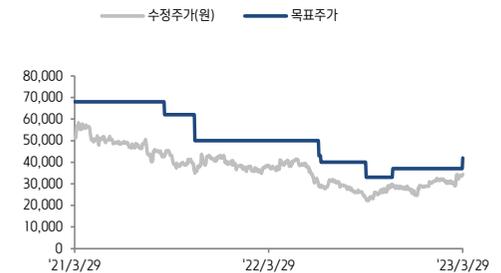
한솔케미칼(014680)



티씨케이(064760)



원익IPS(240810)



테스(095610)

