

반도체/소부장 (Overweight)

막연한 우려의 급락을 이겨낼 진실

Issue

단기 전략 및 미중분쟁 관련 영향 정리

Pitch

최근 업종 단기 주가 급락의 핵심은 1) Valuation 부담과 2) 미중분쟁 불확실성 확대에 따른 것이다. 그러나 우려와 달리 펀더멘털 영향은 제한적일 것으로 예상하며, 단기적으로センチ먼트 훼손에 따른 주가 급락은 비중확대 기회로 활용하기 충분. SK하이닉스, 삼성전자와 더불어 에스티아이, 주성엔지니어링, 아스플로에 대한 최선호주 의견 유지

Rationale

- 과거 미중분쟁(3Q18~) 시기와 반도체 Down-Cycle 진입 시기가 동일. 현 시점에서 미중분쟁 가능성이 높아짐과 동시에 반도체에 대한 우려의 심리가 형성되는 배경. 그러나 3가지 이유로 우려와 달리 펀더멘털의 변화로 이어질 가능성은 낮다고 판단
- 1) 3Q18은 이미 경기가 고점에 근접했던 시기. 경기 둔화로의 순환이 유력했던 시기라는 점에서, 미중분쟁에 따른 수요 둔화로 보기 어려운 구간. 우려와 달리 전체 모바일 출하는 일부 감소했지만 중화권 스마트폰 총 출하는 큰 변화가 포착되지 않았었다는 점이 중요
- 2) 중국 AI 서버 투자 둔화가 발생할 경우, 국내 HBM의 중국 직접 매출 및 NVIDIA를 통한 중국 매출도 일부 타격 가능성은 존재. 그러나 이미 NVIDIA의 중국 매출 비중은 10% 내외(4Q23부터)로 줄어들었고, 미국 외 지역(중국 제외)으로의 AI 투자 확산이 25년부터 본격화될 수 있다는 점에서 유의미한 영향 제한적. 특히 SK하이닉스는 중국 직접 매출이 극도로 미미 혹은 전무할 것
- 3) 트럼프의 최근 보조금 정책 관련 인터뷰 발언으로 당초 예상보다 기업들의 수혜 강도가 약해질 수 있다는 우려 형성. 트럼프 2기 초입, 정책 자금 여력 부족에 따른 노력의 일환 성격의 액션으로 해석. 결국 자국 내 공급망 강화 의지는 트럼프 1기부터 미국 스스로의 강한 의지라는 점을 감안할 때, 급격한 정책 변동 가능성은 낮다고 판단. 만일 변동이 있더라도 삼성전자, SK하이닉스의 유연한 대응 가능
- 결론적으로 미중분쟁에 따른 영향은 실질적으로 수요의 레벨을 낮추는 것이 아닌 시점 왜곡을 시키는 요인. 최악을 가정해도 대선 종료(11/5) 이후 중국의 반도체 사전적 재고 비축이 유력 시나리오. 이 과정에서 Cycle 시기별 진폭의 변동성을 나타낼 전망
- 미국의 중국 제재는 한국 반도체 입장에서 반사수혜로도 작용. 중국 반도체 굴기 억제를 통해 한국의 기술격차 지속. 우려 대비 가려져 있으나 미중분쟁의 긍정적인 부분도 크다는 점을 주목할 필요

I. 투자전략

실적 발표 이벤트가 종료되는 8월 이후부터 대형주의 단기 Valuation 부담에 따른 박스권 주가 움직임이 전개될 가능성이 있다. 그럼에도 최근 급격한 주가 조정은 업황의 지속적인 개선세가 확인되는 상황임을 감안할 때 과도한 수준으로 판단한다. 펀더멘탈에 수렴하는 주가 회복성 기대하며, 대형주(SK하이닉스, 삼성전자)의 비중확대 의견을 유지한다.

금번 2분기 실적을 통해 25년까지 장기 호황이 이어질 수 있는 단서들이 재확인됐다. 8월부터 대형주 대비 상대적으로 Valuation 부담이 적은 중소형주(소부장)들을 중심으로 우호적 주가 환경이 전개될 것으로 예상된다. 중소형주 선별 조건은 1) 인프라, 2) 미세화/HBM, 3) Valuation으로 선정하며, 에스티아이, 주성엔지니어링, 아스플로 최선호주 의견을 유지한다.

단기적으로 미중분쟁에 따른 불확실성이 높아지는 과정에서, 중국의 첨단 장비 조달에 따른 국내 중화권 매출 비중 높은 소부장에 대한 우려가 확대될 수 있다. 그러나 오히려 ASML, TEL 등 해외 장비사의 수출 제한에 따른 반사수혜가 국내 소부장에게 확인된다. 장비 내 미국 기술이 10% 이상 포함 여부가 관건이다. 주성엔지니어링은 높은 내재화 비율로 해당되지 않는다. 지난 3년간, 관련 우려에 따른 주가 하락은 오히려 단기 기회였음을 주목한다.

Fig. 1: 6~7월 주가 수익률 비교

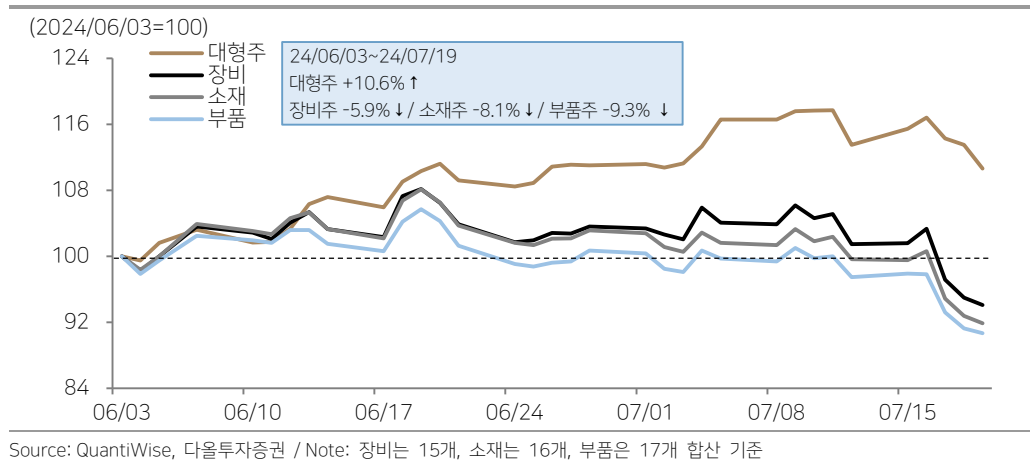


Fig. 2: 주성엔지니어링 매출액 추이

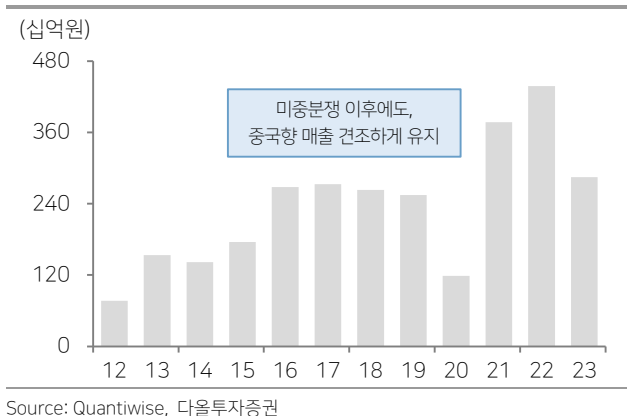


Fig. 3: 주성엔지니어링 주가 추이



트럼프 1기부터 바이든 정부까지 중국 관련 제재 정책 방향성은 동일하게 이어지고 있으며, 트럼프 2기에서도 유사한 흐름이 예상된다. 이에 최근 미중분쟁에 대한 우려가 제기된다.

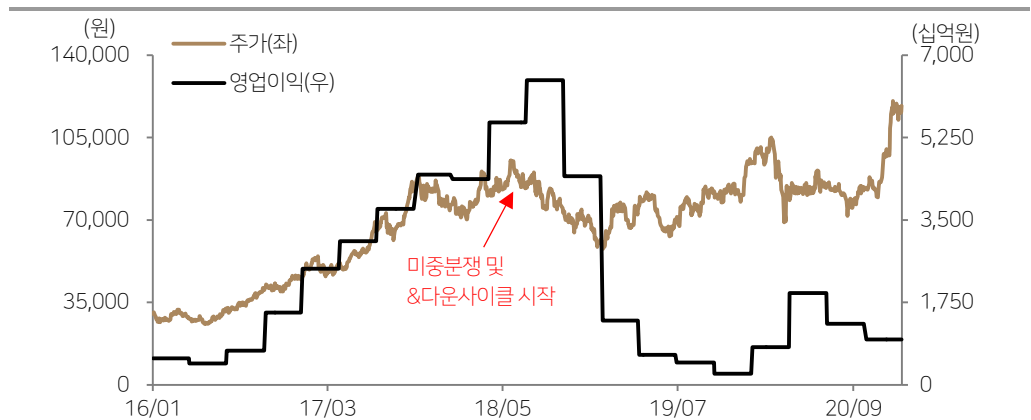
실제로 우려와 같이 유의미한 영향이 발생할 수 있을까? 반도체 산업에서 미중분쟁에 따른 가장 큰 영향은 크게 1) 수요와 2) 보조금 정책으로 나뉘볼 수 있다. 결론적으로 트럼프 재집권에 따른 국내 반도체 업종의 부정적 영향은 펀더멘털이 아닌 심리적인 부분으로 집중될 가능성이 높다고 판단한다.

II. 우려 검증① - 수요: 우려와 달리 실질적 영향은 제한적

반도체 수요 측면에서 미중분쟁에 따른 우려는 관세 부과 및 기업 제재에 따른 중국의 세트 출하 둔화 및 투자 위축이다. 이는 반도체 수요 둔화와 직결된다. 구체적으로 관련 수요 둔화가 우려되는 수요처는 중국 모바일과 AI 서버다.

특히 트럼프 1기 당시 18년부터 시작된 미중분쟁 이후 글로벌 경기 둔화 및 반도체 업황과 주가의 하락을 경험한 적이 있어, 시장에서의 우려가 형성될 수 있다. 그러나 과거 18년 당시 실제 미중분쟁이 펀더멘털상 수요 둔화를 유의미하게 야기했는지에 대해서는 검증해 볼 필요가 있다.

Fig. 4: 미중분쟁 이후 SK하이닉스 영업이익 및 주가추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

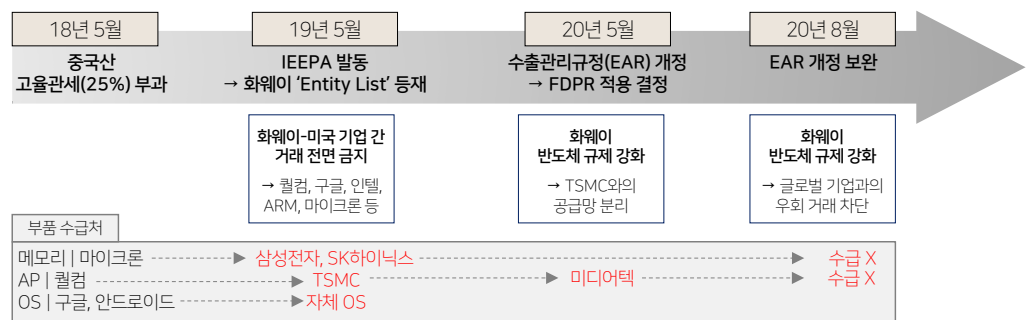
① 모바일

트럼프 1기에서 중국 제재의 중심에는 화웨이가 있었다. 당시 18년 중국 제품 25% 관세부과 이후 19년부터 화웨이와 미국 기업들과의 거래를 금지시켰다. 칩(AP, 메모리)과 함께 OS도 조달 차질을 겪도록 조치했으며, 20년부터는 삼성전자, SK하이닉스, MediaTek 등까지 수출을 제한시켰다.

화웨이 스마트폰 출하 감소에 따른 모바일향 수요 둔화 우려가 있었으나, 결과적으로 영향이 있었다고 보기 어렵다. 당시 글로벌 스마트폰 출하는 감소했으나 오히려 동일 기간 화웨이 공백을 오포/비보/샤오미가 흡수하며 전체 중화권 출하는 유의미한 변화가 없었다. 3Q18은 이미 경기의 순환구조상 고점에 있던 만큼, 미중분쟁 영향에 따른 출하 감소라고 판단할 수 있는 근거로 충분하지 않다. 글로벌 경기 둔화에 따른 출하 감소가 더 적절하다.

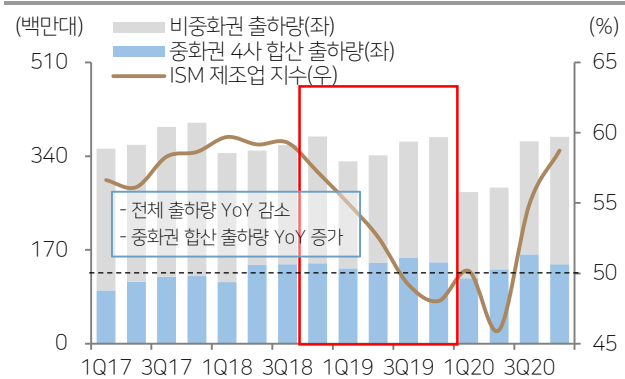
오히려 화웨이에 대한 강도 높은 제재를 했으나 1) 오포/비보/샤오미까지 추가 제재를 하지 않은 점, 2) 미국 기업 외에는 한국과 대만 기업들까지 제재에 동참시킬 때까지의 시차가 있다는 점을 볼 때, 글로벌 수요 절벽이 발생할 정도의 단기 극단적 제재는 현실성이 낮다고 유추할 수 있다.

Fig. 5: 18년 이후 미국의 화웨이 제재 조치 흐름



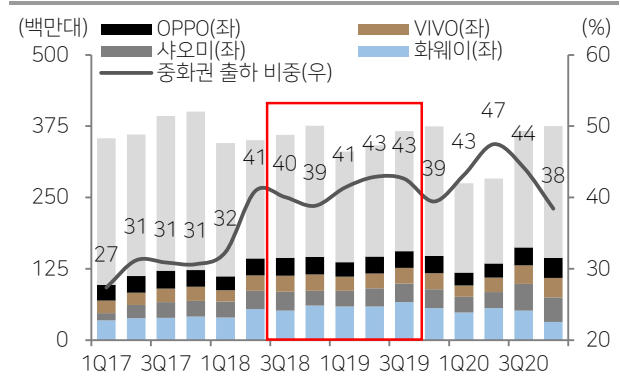
Source: KOTRA, 한국국제통상학회, 대외경제정책연구원, 다음투자증권

Fig. 6: 글로벌 스마트폰 출하량 및 출하 비중 추이



Source: 업계 자료, 다음투자증권

Fig. 7: 중화권 4사 스마트폰 출하량 및 출하 비중 추이



Source: 업계 자료, 다음투자증권

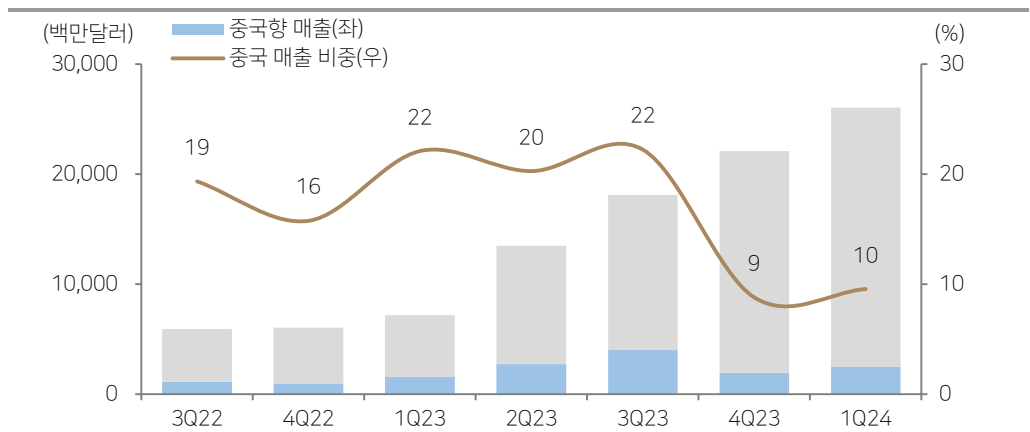
② AI 서버

AI 투자는 미국 빅테크를 중심으로 초기에 발생했으며, 점진적으로 여타 지역으로 확산이 예상된다. 중국 역시 주요 수요처로서 중요한 것은 맞고 AI 가속기 및 HBM 조달 차질로 중국의 투자가 위축될 경우, 단기적으로 국내 HBM 매출은 타격을 받을 가능성은 있다.

국내 HBM의 중국 지역 공급은 직접 공급과 NVIDIA를 통한 공급으로 구분된다. 그러나 1) 이미 NVIDIA의 중국 매출 비중은 바이든 정부에서의 제재로 4Q23부터 10% 내외(3Q23 22%)로 줄어든 것으로 추정되고, 2) 25년부터 미국 외 지역(중국 제외)으로의 AI 투자 확산이 본격화될 수 있다는 점에서 HBM의 유의미한 수요 둔화는 가능성이 낮다고 판단된다. 특히 SK하이닉스의 중국 직접 매출 비중은 극단적으로 낮다고 보기에 무리가 없다.

NVIDIA의 중국 지역 판매 노력은 지속 중이다. 미국의 제재를 회피할 수 있는 성능 하향 제품을 계속해서 출시하고 있다. 신규로 B20에 대한 출시 가능성도 언급되고 있으며, 향후 판매 상황에 따라 중국향 매출이 다시 확대될 가능성도 있다.

Fig. 8: NVIDIA 중국 매출 비중 변화 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권 / Note: CY 기준

Fig. 9: NVIDIA 중국 전용 제품 출시 추이 및 스펙 비교

분류	기존 제품			중국 수출 제품				
	A100	H100	L40	A800	H800	L20	H20	B20
출시일자	2020.05	2022.10	2022.10	2022.11	2023.03	2023.11	2024.03	출시 예정
메모리 종류	HBM2E	HBM3	GDDR6	HBM2E	HBM2E	GDDR6	HBM3	-
용량	80GB	96GB	48GB	80GB	80GB	48GB	96GB	-
대역폭	1.94TB/s	3.4TB/s	864GB/s	1.94TB/s	2.04TB/s	864GB/s	4TB/s	-
데이터 전송 속도	600GB/s	900GB/s	64GB/s	400GB/s	400GB/s	64GB/s	900GB/s	-
BF16, FP16 (TFLOPS)	1,979	1,979	90.5	312	204.9	59.4	148	-
FP32 (TFLOPS)	19.5	62	90.5	19.5	51.2	59.4	44	-
공정	7nm	4nm	5nm	7nm	5nm	5nm	-	-
TDP	300W	700W	300W	250W	350W	275W	400W	-

Source: NVIDIA, 다올투자증권

Fig. 10: 주요 지역별 AI 관련 투자 계획

지역	국가	투자 분야	투자 규모	발표	투자 기간
중동	사우디	AI 기술	200 억달러 (26.9 조원)	2020년 10월	~2030년
	UAE	인프라 / AI 기술	131 조원	2024년 3월	-
아시아	한국	인프라 / 초거대 AI	9,000 억원	2023년 6월	~2030년
	중국	AI 관련	3,000 억 위안 (55.7 조원)	2023년 7월	~2025년
	중국	AI 펀드 설립	1,000 억 위안 (18.6 조원)	2023년 7월	-
	일본	반도체 및 생성형 AI	2 조엔 (약 17.7 조원)	2023년 11월	-
	대만	AI 도구 / LLM	7,740 억원	2024년 1월	~2026년
	일본	AI SW / LLM	5,600 만 달러 (754 억원)	2024년 2월	-
	말레이시아	데이터센터	UAE 와 MOU	2024년 2월	-
	싱가포르	AI 역량 강화	7.43 억 달러 (1 조원)	2024년 2월	~2029년
	한국	클라우드	1,219 억원	2024년 2월	-
	인도	AI 기술	12.5 억 달러 (1,683 억원)	2024년 3월	-
유럽	프랑스	비영어권 AI 기술	5.3 억 달러 (713 억원)	2023년 6월	-
	독일	인프라	1.4 조원	2023년 8월	~2025년
	영국	대학 육성 / ML 기술	1 억 파운드 (1,702 억원)	2024년 2월	-
	러시아	AI 기술	16 억 달러 (2.2 조원)	2024년 2월	~2030년

Source: 언론 종합, 다올투자증권

III. 우려 검증② - 보조금 정책: 불확실성은 존재하나 결국 결은 동일

트럼프 1기부터 해외 반도체 기업에 보조금을 제공하는 Chips for America Act(반도체 제조 인센티브법)을 통해 자국 기업들의 육성을 유도하려는 움직임이 시작됐다. 바이든 정부에서도 CHIPS and Science Act(반도체 산업 육성법)을 통해 자국 공급망 강화에 대한 연속성이 이어졌다. 관련 법안은 바이든 정부의 정책을 이어가는 것이 아닌 자신의 기존 정책을 승계 및 확대해 간다는 점에서 트럼프 2기에서 급격한 정책 변화가 발생할 가능성은 낮다.

그럼에도 보조금 정책에 대한 불확실성이 존재하는 이유는 7월, 트럼프의 인터뷰 내용에서 찾을 수 있다. 당시 인터뷰를 통해 TSMC가 보조금을 받는 대신 대만이 미국에 방위비를 내야 한다고 언급했다.

이러한 트럼프 액션의 기저에는 미국 정부의 자금 여력 부족이 있다고 해석된다. 트럼프 2기 초입, 자금 여력 확보의 일환으로 기업들이 향유할 수 있는 보조금의 혜택을 줄이려는 노력을 할 수 있다. 그러나 미국의 보조금 정책이 삼성전자, SK하이닉스, TSMC 입장에서 무조건적인 양(+)의 효과만 있다고 보기 어렵다는 점에서 혜택 강도가 과격하게 줄어들 경우 해당 생산업체들이 이탈할 가능성이 있다. 자국 내 공급망 강화 니즈는 미국 스스로에게 강하다는 점에서 보조금 정책의 실질적 변동 가능성은 낮다고 판단한다.

최악을 가정해서 미국 투자 결정이 전면 무산된다 하더라도, 국내 생산업체들의 영향은 제한적일 전망이다. 향후 2~3년 뒤를 위한 Fab들이라는 점에서 유연한 대응이 가능하다. 미국 내 계획 Fab은 업체별로 각각 삼성전자는 테일러 Fab(26년 가동 예상), SK하이닉스는 인디애나 Fab(28년 하반기 가동 예상)을 준비 중이다.

Fig. 11: 트럼프 Bloomberg 인터뷰 내용 (07/17)

Trump's transactional view of foreign policy and his desire to "win" every deal could have ramifications around the globe—and even rupture US alliances. Asked about America's commitment to defending Taiwan from China, which views the Asian democracy as a breakaway province, Trump makes it clear that, despite recent bipartisan support for Taiwan, he's at best lukewarm about standing up to Chinese aggression. Part of his skepticism is grounded in economic resentment. "Taiwan took our chip business from us," he says. "I mean, how stupid are we? They took all of our chip business. They're immensely wealthy." What he wants is for Taiwan to pay the US for protection. "I don't think we're any different from an insurance policy. Why? Why are we doing this?" he asks.

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 트럼프/바이든 행정부별 반도체 법안 내용 및 주요 결과

	트럼프(2017~2021)	바이든(2021~2025)
정책 목적	반도체 생산 공정 전반의 제조/생산 시설 유치 강조	중장기 자국 공급망 강화를 위한 공급 시설 확충 강조
	반도체 생산 공정 전반의 제조/생산 시설 유치 강조 자국 기업 육성 유도	중장기 자국 공급망 강화를 위한 공급 시설 확충 강조 해외 기업의 대규모 투자 통해 미국이 취약한 반도체 제조 분야 보완 가능 보조금 기반 해외 기업들 간 '투자 경쟁' 유도 반도체 지원을 위한 예산 규모 증가
법안	Chips for America Act(2020.06)	Chips and Science Act(2022.08)
세액공제	제 48D조 QUALIFYING Semiconductor Equipment Credit - ~2024.12.31 : 반도체 제조 시설 투자 지출 또는 비용의 40% 세액공제 - 2025.01.01~2025.12.31 : 30% 세액공제 - 2026.01.01~2026.12.31 : 20% 세액공제 - 2026.12.31 이후: 0%	제 107조 Advanced manufacturing investment credit - 반도체 제조 투자에 대한 25% 세액 공제 신설 - 2022년 12월 31일 이후에 가동되는 적격 자산 - 2027년 1월 1일 이전에 공사가 시작되는 자산에 대해 제공
보조금 관련 정책	S.4130: American Foundries Act → 총 250억 달러 ▶ 제 2조 마이크로전자 제조 및 연구 개발 시설 건설과 인력 개발을 위한 보조금 1) 주에 대한 보조금 프로그램 - 2031년 9월 30일까지 150억 달러 승인 - 주에게 최대 30억 달러 보조금 지원 2) 마이크로 전자 제조 시설 및 역량의 창출, 확장 또는 현대화 - 2031년 9월 30일까지 50억 달러 승인 3) 마이크로 전자공학 분야에서 미국의 미래 리더십을 보장하기 위한 추가 금액 - 2031년 9월 30일까지 총 50억 달러 승인	제 102조 CHIPS for America fund → 총 527억 달러 ▶ CHIPS for America fund: 500억 달러 1) Incentive Program: 5년간 390억 달러 할당 - 직접 대출 및 대출 보증 비용으로 최대 60억 달러 사용 가능 - FY22: 190억 달러(레거시 공정에 20억 달러) - FY23-26년: 매년 50억 달러 2) R&D and workforce development programs: 110억 달러 - 2022: 50억 달러(NSTC 20억 달러, 어드밴스드 패키징 25억 달러, 관련 R&D 5억 달러) - 2023: 20억 달러 / 2024: 13억 달러 / 2025: 11억 달러 / 2026: 16억 달러 ▶ CHIPS for America Defense Fund: 20억 달러 - Microelectronics Commons 지원 - FY23-27: 매년 40억 달러 ▶ CHIPS for America International Security and Innovation Fund: 5억 달러 - FY23-27: 매년 1억 달러 ▶ CHIPS for America Workforce and Education Fund : 2억 달러 - FY23-24: 매년 0.25억 달러 - FY25-27: 매년 0.5억 달러
주요 결과		
	20년, TSMC 애리조나 반도체 공장(24년 생산 예정) 건설 발표	▶ 삼성전자, 인텔, 마이크론 등 IDM/메모리 업체의 미국 팹 신규 건설 확정 ▶ TSMC, GFS 등 파운드리 업체의 미국 팹 신규 건설 및 추가 투자 확정

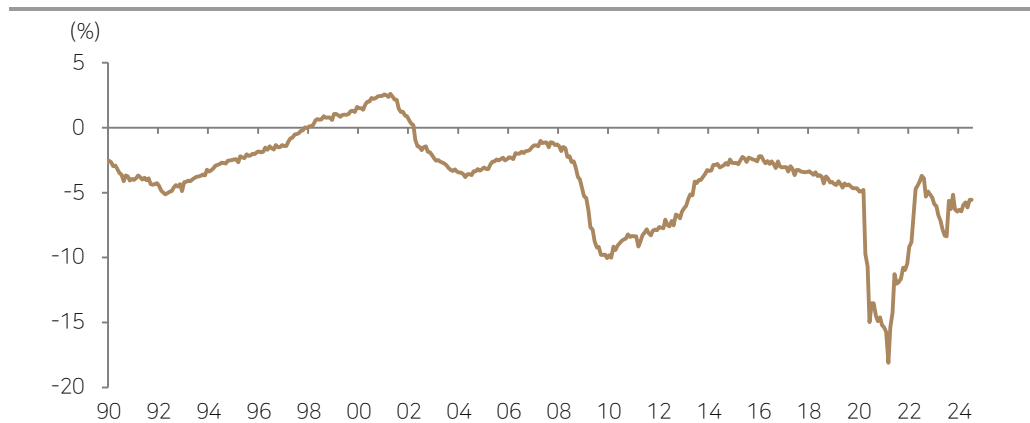
Source: 미 의회, 다올투자증권

Fig. 13: 업체별 보조금 관련 내용 비교

발표(현지)	국가	기업	세부	직접지원 (\$)	대출지원(\$)	사용처
2023.12.11	영국	BAE 시스템즈	방위산업 반도체칩 생산	3,500 만		뉴햄프셔주 공장 현대화
2024.01.04	미국	마이크로칩 테크놀로지	MCU 및 기타 특수 반도체	1.62 억		콜로라도주 스프링스(0.9 억), 오리건주 그레섬(0.72 억)
2024.02.19	미국	글로벌 파운드리	파운드리	15 억	16 억	뉴욕주 몰타 신규 공장, 버몬트주 벌링턴 공장 확장
2024.03.20	미국	인텔	IDM	85 억	110 억	애리조나, 뉴멕시코, 오하이오, 오리건 등
2024.04.15	한국	삼성	IDM	64 억		텍사스주 테일러 신규 / 오스틴 확장
2024.04.25	미국	마이크론	메모리	61.4 억	75 억	뉴욕주 클레이 팜 2개, 아이다호주 보이시 팜 신설
2024.05.05	미국	TSMC	파운드리	66 억	50 억	애리조나 피닉스 팜 2개 건설 중 / 30년까지 신규 팜 추가 건설
2024.05.13	미국	폴라반도체	자동차, 방위, 전기 그리드 반도체	1.2 억		미네소타주 블루밍턴 시설 확장
2024.05.24	한국	엠펙스	반도체 유리 기판 제조	7,500 만		조지아주 코빙턴 최근 준공 공장 R&D
2024.06.11	미국	로켓랩	화합물반도체	2,390 만		뉴멕시코주 앨버커키 시설 확장
2024.06.26	미국	인테그리스	반도체 부품, 첨단 소재	7,500 만		콜로라도주 스프링스에 첨단 제조센터 건설
2024.07.01	미국	RVM	파운드리	670 만		플로리다주 팜베이 파운드리 시설 건설
2024.07.17	대만	글로벌 웨이퍼스	실리콘 웨이퍼 제조업체	4 억		텍사스주 셔먼 & 미주리주 세인트 피터스 공장 건설 비용

Source: 언론 종합, 다올투자증권

Fig. 14: 미국 GDP 대비 재정 적자 비율 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

IV. 결론① - 수요의 레벨이 아닌 시점에서의 영향이 유력

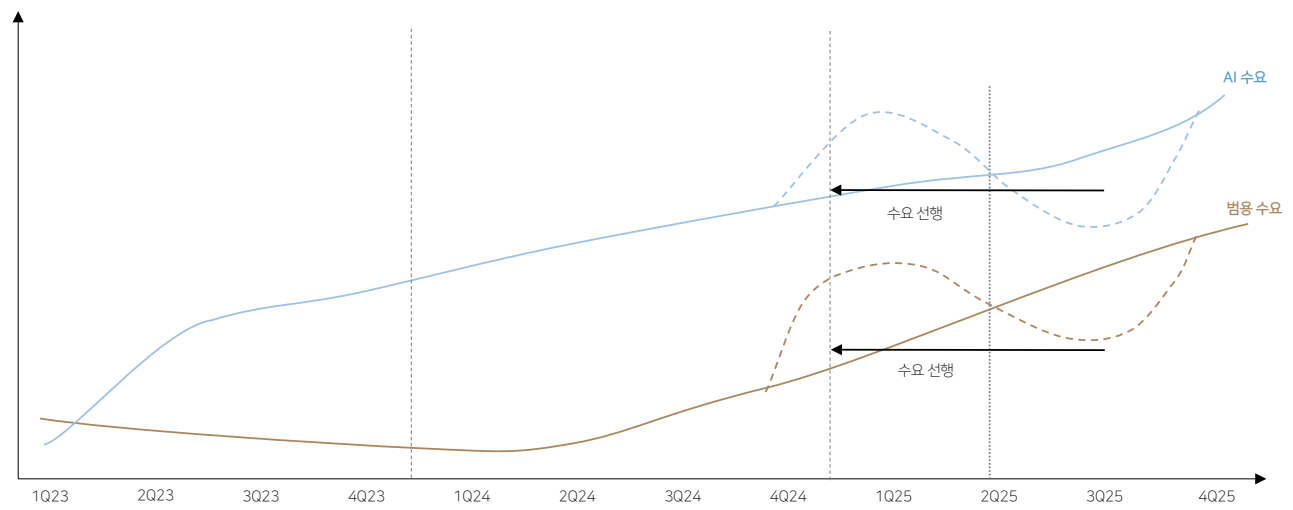
당사는 반도체 업황 고점을 1H26, 주가 고점을 2H25로 추정한다. 세부적으로 이번 Cycle은 두 갈래 수요로, 수요별 호황기를 AI 수요는 2Q23~27년, 범용 수요는 3Q24~2Q26으로 예상한다. 해당 가정에서 트럼프 2기 출범 여파로 달라질 수 있는 부분은 시기별 진폭이다.

1) 대선 이후 중국 제재 구체화: 11월 5일 대선 종료 이후, 4Q24부터 중국 업체들로 하여금 반도체 수입 불가능에 대한 우려가 극대화될 수 있다. 불확실성 제거를 위한 사전적 대비의 일환으로 재고 축적이 발생할 가능성이 있다. 기존의 업황 개선에 대한 예상 강도 대비 가파르게 형성될 수 있다.

2) 미국 빅테크의 CapEx 둔화: 미국의 자금 여력이 부족해진 상황이다. 용이한 정책 전개를 위해 트럼프 2기 초입, 기업에게 돌아가는 혜택을 감소시키는 방법을 통한 재원 확보가 진행될 수 있다. 당초 계획대비 빅테크의 CapEx 둔화 가능성이 있으나, 향후 AI 산업 내 미국의 패권 주도를 위한 명분 하에서 빅테크를 위한 정책 운영 가능성도 배제할 수 없다.

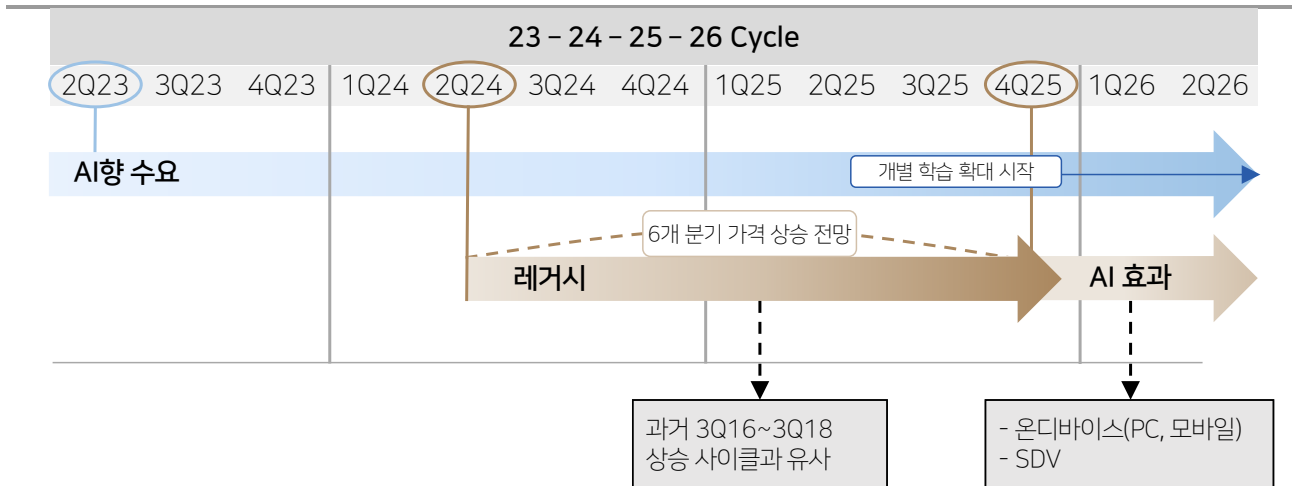
종합해보면, 4Q24~1H25의 진폭의 변동성이 보일 수 있다. 그러나 Cycle의 시기별 진폭은 영향을 받을 수 있지만 전체적인 수요 레벨의 변동은 제한적일 전망이다.

Fig. 15: Cycle 시나리오 추정



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 16: 23-24-25-26 Cycle 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 17: 역대 Cycle 가격 상승 기간 및 폭 비교

13-14	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	5개 분기	가격 상승폭 +27.9%								
16-17-18	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	9개 분기	+107.6%				
20-21	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	7개 분기	+36.4%						
23-24-25-26	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	13개 분기	+152%

Source: 다올투자증권 추정

V. 결론② - 미중분쟁의 수혜, 한국의 메모리 반도체 기술격차 지속

한국 반도체 입장에서 미중분쟁은 우려 요인을 중심으로 부각되지만, 수혜 효과도 존재한다. FDPR(해외 직접생산품 규정)을 통해 미국은 중국으로 하여금 첨단 반도체 기술에 대한 수입을 차단시켰다. 20년 8월 화웨이와 TSMC 간의 거래에 적용하면서 특정 기업 대상 제재가 시작됐다. 최근 7월에도 ASML과 TEL에게 적용 여부를 검토 중이라는 내용이 발표됐다. 이는 국내 생산업체들과 소부장 모두 수혜로 연결된다.

1) 생산업체: 향후 중국 반도체 굴기의 잠재적 리스크 요인은 기존의 기술격차가 축소되는 것이다. CXMT, YMTC 등 중국 메모리 생산업체들이 단숨에 최첨단 영역까지 들어오기는 어려우나, Mid/Low-End 영역으로 진입하는 것 만으로도 자국 IT 수요 일부를 책임질 수 있다. 삼성전자, SK하이닉스 입장에서 선단공정 우위 등은 유지될 수 있으나, 전방 시장의 일부를 나눠가질 수 있다는 점에서 우려 요인이다.

그러나 미국의 중국 누르기 덕분에 중국 생산업체들의 첨단 반도체 장비 확보에서 차질이 있고 기술 개발 속도가 지연될 수밖에 없다. 한국의 메모리 기술격차가 축소되지 않고 확대시킬 수 있는 시간적 여유가 있다.

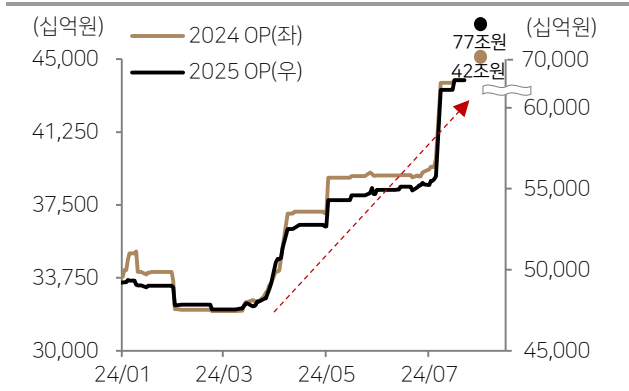
2) 소부장: 미국의 제재에도 중국의 반도체 굴기 의지는 강력하다. 첨단 장비 확보 차질 속에서도 최대한 대안을 마련하고 있다. 대표적으로 한국 소부장들이 반사수혜의 대상이다. 주요 공정 중 해외 장비사와 유사한 기술 구현이 가능한 한국의 장비사들을 중심으로 중화권 매출이 유의미하게 발생 중이다. 향후 FDPR 제재가 적용된다 하더라도 미국 기술 의존도가 낮은(10% 이하) 장비사의 경우, 우려와 달리 실적 타격은 제한적일 전망이다. 당사 커버리지 중 주성엔지니어링이 이에 해당된다.

Fig. 18: FDPR(해외직접생산품규정) 개요 및 History

FDPR: 해외직접생산품규정
<ul style="list-style-type: none"> - 정의: 미국이 아닌 외국산 제품이라도 미국이 통제 대상으로 정한 미국산 기술 및 소프트웨어 사용 시 미국의 수출 허가를 받도록 하는 규정 - 적용 대상: 1) 국가 안보 목적, 2) 우주·위성 관련, 3) 국방 무기 관련, 4) 중국 화웨이 대상, 5) 러시아·벨라루스 대상 *최소허용기준: 미국 기술이 외국산 제품의 전체 가치에서 차지하는 비중이 미소할 경우, 수출통제 대상에서 제외 (통상 최소 비율 25%, 민감 품목의 경우 0% 또는 10% 기준 적용 가능)
History
<ul style="list-style-type: none"> 1) 2020년 이전: 국가안보 FDPR(안보 관련 물자), 600 시리즈 FDPR(군수물자), 9x515 FDPR(위성물자) → 특정 국가 대상 수출 제한 2) 2020년 이후: Entity List 방식의 FDPR 방식 신규 도입 → 최초로 특정 기업 타겟 통제, 기업 맞춤형 통제 대상 설정 - 20년 5월, 화웨이-TSMC 간 거래에 FDPR 적용 3) 2022년 이후: 고성능 컴퓨팅 및 슈퍼컴퓨터 대상 FDPR 신규 도입 → 중국 제재 강화 → 트럼프 행정부에 이어 바이든 행정부에서도 FDPR 개정 통한 중국 수출 제재 강화 4) 24년 7월, 네덜란드社 ASML, 일본社 TEL에 FDPR 적용 여부 검토 발표 - 파급 효과: 네덜란드 및 일본 기업들의 대중국 수출 사실상 차단 - ASML 답변 거부, TEL은 지정학적 문제에 대해 언급할 위치에 있지 않다며 답변 회피
Source: 한국국제통상학회, KOTRA, 다올투자증권

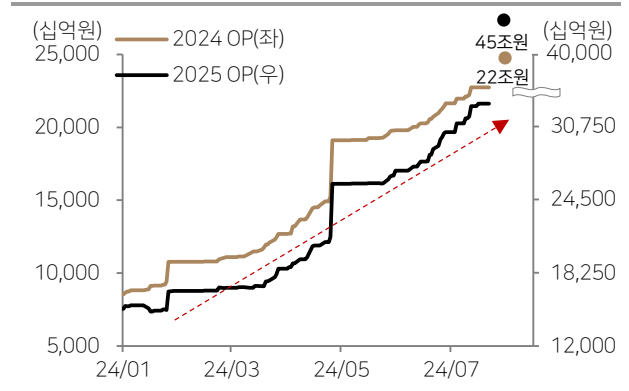
VI. 주요 커버리지 실적 전망

Fig. 19: SK하이닉스 OP 컨센서스 추이 및 전망



Source: Quantwise, 다올투자증권
 Note: 검정색과 황토색 점은 다올 추정치

Fig. 20: 삼성전자 OP 컨센서스 추이 및 전망



Source: Quantwise, 다올투자증권
 Note: 검정색과 황토색 점은 다올 추정치

Fig. 21: SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	5,088	7,306	9,066	11,306	12,430	16,326	18,429	21,279	32,766	68,464	100,626
DRAM	2,951	4,530	6,074	7,349	7,582	10,256	11,801	13,453	20,904	43,092	62,850
NAND	1,679	2,192	2,448	3,279	4,351	5,442	6,091	6,813	9,597	22,697	34,845
매출비중											
DRAM	58.0	62.0	67.0	65.0	61.0	62.8	64.0	63.2	63.8	62.9	62.5
NAND	33.0	30.0	27.0	29.0	35.0	33.3	33.1	32.0	29.3	33.2	34.6
영업이익	(3,402)	(2,882)	(1,792)	346	2,886	5,244	6,214	7,852	(7,730)	22,196	44,592
DRAM	(1,439)	(457)	568	1,503	2,159	4,046	4,790	6,254	175	17,248	35,410
NAND	(1,860)	(2,353)	(2,287)	(1,057)	744	1,201	1,385	1,529	(7,557)	4,858	8,874
영업이익률											
DRAM	(48.8)	(10.1)	9.4	20.4	28.5	39.4	40.6	46.5	0.8	40.0	56.3
NAND	(110.8)	(107.3)	(93.4)	(32.3)	17.1	22.1	22.7	22.4	(78.7)	21.4	25.5
Key Data											
DRAM B/G (%)	(21.0)	35.0	21.0	3.0	(15.0)	15.0	6.0	10.0	12.6	18.9	24.4
DRAM ASP (%)	(18.0)	9.0	12.0	18.0	20.0	15.0	10.0	6.0	(36.6)	69.5	19.4
NAND B/G (%)	(10.0)	50.0	6.0	(3.0)	1.0	2.0	7.0	10.0	30.2	19.3	37.7
NAND ASP (%)	(10.0)	(11.0)	(3.0)	42.0	32.0	15.0	6.0	4.0	(42.9)	88.6	12.7
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,340	1,360	1,330	1,363	1,345	1,315	1,323	1,338	1,314

Source: SK하이닉스, 다올투자증권 추정

Fig. 22: 삼성전자 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	63,745	60,006	67,405	67,780	71,916	74,000	90,873	91,331	258,935	328,120	397,815
DS(반도체)	13,730	14,730	16,440	21,690	23,140	27,088	31,580	34,660	66,590	116,468	161,815
메모리	8,920	8,970	10,530	15,710	17,490	20,987	24,412	26,731	44,130	89,620	128,911
DRAM	4,742	5,110	6,140	9,491	9,547	11,689	13,887	14,940	25,482	50,062	70,839
NAND	3,843	3,708	3,876	5,831	7,191	8,755	9,928	11,083	17,259	36,957	54,646
비메모리	4,810	5,760	5,910	5,980	5,650	6,102	7,168	7,928	22,460	26,848	32,904
DX	45,900	39,940	43,710	39,300	47,010	43,706	47,753	43,383	168,850	181,851	188,056
VD / 가전	14,080	14,390	13,710	14,260	13,480	13,792	14,213	15,243	56,440	56,728	59,375
모바일(MX) / 네트워크	31,820	25,550	30,000	25,040	33,530	29,914	33,540	28,139	112,410	125,123	128,681
SDC	6,610	6,480	8,220	9,660	5,390	6,496	7,666	9,060	30,970	28,612	31,849
Harman	3,170	3,500	3,800	3,920	3,200	3,292	3,875	4,229	14,390	14,596	16,094
영업이익	640	669	2,430	2,825	6,606	10,400	12,410	12,859	6,563	42,276	76,739
DS(반도체)	-4,580	-4,360	-3,750	-2,180	1,910	6,280	7,346	8,302	-14,870	23,838	58,158
메모리	-4,277	-3,784	-3,041	-1,343	2,758	6,760	7,740	8,593	-12,445	25,850	56,910
DRAM	-1,280	-409	-368	1,044	2,100	4,620	5,383	6,156	-1,013	18,258	38,125
NAND	-2,883	-3,152	-2,519	-2,274	575	2,059	2,268	2,330	-10,828	7,232	18,271
비메모리	-303	-576	-709	-837	-848	-480	-394	-290	-2,425	-2,012	1,247
DX	4,130	3,780	3,680	2,680	4,040	2,854	3,237	2,550	14,270	12,682	12,443
VD / 가전	190	740	380	-50	530	626	549	585	1,260	2,290	2,444
모바일(MX) / 네트워크	3,940	3,040	3,300	2,730	3,510	2,228	2,689	1,965	13,010	10,392	9,999
SDC	780	840	1,940	2,010	340	1,007	1,542	1,690	5,570	4,579	5,097
Harman	130	250	450	340	240	284	286	317	1,170	1,127	1,041
영업이익률	1.0	1.1	3.6	4.2	9.2	14.1	13.7	14.1	2.5	12.9	19.3
DS(반도체)	-33.4	-29.6	-22.8	-10.1	8.3	23.2	23.3	24.0	-22.3	20.5	35.9
메모리	-47.9	-42.2	-28.9	-8.5	15.8	32.2	31.7	32.1	-28.2	28.8	44.1
DRAM	-27.0	-8.0	-6.0	11.0	22.0	39.5	38.8	41.2	-4.0	36.5	53.8
NAND	-75.0	-85.0	-65.0	-39.0	8.0	23.5	22.8	21.0	-62.7	19.6	33.4
비메모리	-6.3	-10.0	-12.0	-14.0	-15.0	-7.9	-5.5	-3.7	-10.8	-7.5	3.8
DX	9.0	9.5	8.4	6.8	8.6	6.5	6.8	5.9	8.5	7.0	6.6
VD / 가전	1.3	5.1	2.8	-0.4	3.9	4.5	3.9	3.8	2.2	4.0	4.1
모바일(MX) / 네트워크	12.4	11.9	11.0	10.9	10.5	7.4	8.0	7.0	11.6	8.3	7.8
SDC	11.8	13.0	23.6	20.8	6.3	15.5	20.1	18.7	18.0	16.0	16.0
Harman	4.1	7.1	11.8	8.7	7.5	8.6	7.4	7.5	8.1	7.7	6.5

Source: 삼성전자, 다올투자증권 추정

Fig. 23: 삼성전자 Key Data

(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
DRAM	4,742	5,110	6,140	9,491	9,547	11,689	13,887	14,940	25,482	50,062	70,839
Bit Growth (QoQ/YoY)	(11.0)	16.0	10.0	36.0	(15.0)	3.0	8.0	5.0	12.4	22.9	24.1
ASP (QoQ/YoY)	(14.0)	(8.0)	5.0	12.0	21.0	16.0	10.0	5.0	(43.5)	56.3	16.8
NAND	3,843	3,708	3,876	5,831	7,191	8,755	9,928	11,083	17,259	36,957	54,646
Bit Growth (QoQ/YoY)	2.0	5.0	(1.5)	36.0	(3.0)	(1.0)	5.0	10.0	16.1	26.8	31.0
ASP (QoQ/YoY)	(18.0)	(9.0)	2.0	9.0	30.0	20.0	8.0	4.0	(45.6)	65.2	15.7
MX(무선)											
스마트폰 출하량 (백만대)	60	53	59	53	60	54	58	54	225	226	229
QoQ/YoY(%)	2.9	(11.7)	11.3	(10.2)	13.2	(10.5)	8.4	(7.6)	(13.4)	0.3	1.4
스마트폰 ASP (달러)	325	269	295	258	336	290	308	276	287	303	308
QoQ/YoY(%)	35.4	(17.2)	9.7	(12.5)	21.0	(13.6)	5.9	(10.2)	6.8	5.6	1.4
SDC											
중소형 출하량 (1,000m2)	762	797	976	986	673	801	945	1,137	3,520	3,556	4,140
QoQ/YoY(%)	(38.6)	4.5	22.5	1.0	(31.7)	19.1	17.9	20.3	(14.6)	1.0	16.4
중소형 ASP (달러)	58.5	51.1	52.5	53.6	51.0	50.4	50.3	51.0	53.9	50.7	48.4
QoQ/YoY(%)	0.0	(12.6)	2.6	2.1	(4.8)	(1.1)	(0.2)	1.3	(5.0)	(5.9)	(4.4)

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 24: 에스티아이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	85.3	77.4	66.8	90.0	65.5	68.9	143.7	183.3	319.5	461.3	682.1
YoY(%)	7.0	-34.5	-44.6	-13.5	-23.2	-11.0	115.0	103.8	-24.4	44.4	47.9
인프라(CCSS)	79.8	69.9	58.1	70.9	51.3	56.3	108.8	152.0	278.7	368.3	524.0
Wet System	3.2	5.3	6.2	13.2	9.5	9.8	28.9	23.1	27.8	71.4	124.4
기타제품	1.7	1.1	1.5	5.0	4.1	2.2	4.7	6.3	9.3	17.3	27.0
원자재판매 등	0.7	1.0	1.0	0.9	0.5	0.6	1.3	1.9	3.6	4.3	6.8
매출 비중											
인프라(CCSS)	93.5	90.4	87.0	78.8	78.4	81.7	75.7	82.9	87.3	79.8	76.8
Wet System	3.7	6.8	9.3	14.6	14.5	14.3	20.1	12.6	8.7	15.5	18.2
기타제품	2.0	1.4	2.2	5.6	6.3	3.2	3.2	3.5	2.9	3.8	4.0
원자재판매 등	0.8	1.4	1.5	1.0	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0
영업이익	6.6	4.1	1.4	11.9	2.0	2.5	21.0	27.3	23.9	52.8	97.4
OPM	7.7	5.2	2.1	13.2	3.0	3.6	14.6	14.9	7.5	11.4	14.3
YoY(%)	27.5	-64.4	-86.8	56.6	-69.8	-39.4	1,395.6	129.7	-31.1	120.6	84.5

Source: 에스티아이, 다올투자증권 추정

Note: Reflow 및 세정 장비 등은 Wet System에 포함

Fig. 25: 주성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.7	31.7	86.1	98.3	56.6	97.2	126.7	134.8	284.7	415.3	512.7
YoY(%)	(35.8)	(73.4)	(18.1)	(8.0)	(17.7)	206.8	47.2	37.1	(35.0)	49.8	20.2
반도체	66.1	30.2	33.1	85.4	54.0	85.1	96.6	116.7	214.8	363.8	376.5
디스플레이	2.5	1.5	2.7	12.9	2.5	12.0	30.0	18.0	19.6	62.5	66.0
Solar cell	0.1	(0.1)	50.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	50.3	0.4	70.1
매출 비중											
반도체	96.2	95.5	38.5	86.9	95.5	87.5	76.2	86.6	75.4	85.3	73.4
디스플레이	3.7	4.7	3.1	13.1	4.5	12.4	23.7	13.4	6.9	14.7	12.9
Solar cell	0.1	(0.2)	58.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	17.7	0.1	13.7
영업이익	11.6	(8.7)	6.2	19.9	7.0	29.5	39.0	40.2	28.9	115.7	142.5
OPM	16.9	(27.6)	7.2	20.2	12.4	30.3	30.8	29.8	10.2	27.1	27.8
YoY(%)	(62.1)	적전	(79.8)	(29.0)	(39.4)	흑전	530.9	102.1	(76.7)	300.1	23.1

Source: 주성엔지니어링, 다올투자증권 추정

Fig. 26: 아스플로 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	22.3	25.1	18.8	20.7	26.0	21.3	22.5	35.1	86.9	104.9	186.2
YoY(%)	56.4	10.9	-27.4	-20.1	16.9	-15.2	19.7	69.5	-2.0	20.8	77.4
시공용	15.8	17.7	12.5	13.6	12.0	12.0	12.0	23.5	59.6	59.5	108.5
장비용	6.0	7.5	5.8	6.0	9.1	9.0	10.2	11.0	25.4	39.4	75.5
기타	0.4	-0.1	0.5	1.1	1.1	0.3	0.3	0.6	2.0	2.2	2.2
매출 비중											
시공용	71.1	70.3	66.5	65.5	46.1	56.4	53.4	66.9	68.5	56.7	58.3
장비용	27.0	30.0	31.0	29.0	35.0	42.3	45.4	31.4	29.2	37.5	40.5
기타	1.9	-0.3	2.5	5.5	4.1	1.4	1.3	1.6	2.2	2.1	1.2
영업이익	3.0	3.5	1.1	-1.3	2.8	2.0	2.3	6.0	6.4	13.1	32.0
OPM	13.3	14.1	6.0	-6.0	10.7	9.5	10.2	17.0	7.3	12.5	17.2
YoY(%)	-993.9	5.1	적자전환	-138.2	-5.4	-42.7	103.4	-576.3	-39.6	105.4	144.7

Source: 아스플로, 다올투자증권 추정

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 84.0% HOLD : 16.0% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

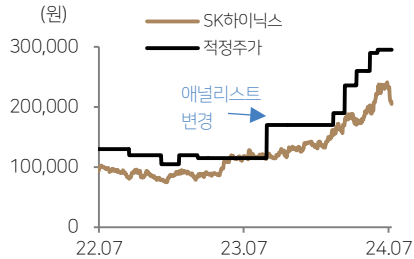
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

SK하이닉스 (000660)



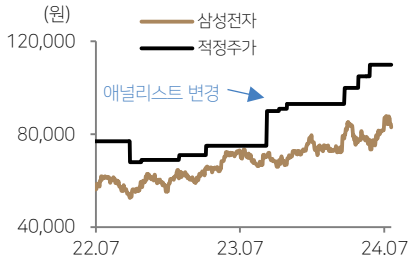
일자	2022.07.05	2022.09.29	2022.12.19	2023.02.02	2023.03.21	
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	애널리스트
적정주가	130,000원	120,000원	105,000원	120,000원	115,000원	변경
일자	2023.09.18	2024.02.26	2024.03.27	2024.04.26	2024.05.31	2024.06.18
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	170,000원	190,000원	236,000원	260,000원	290,000원	295,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022-07-05	130,000	93,986	102,500	-27.70	-21.15
2022-09-29	120,000	86,896	95,800	-27.59	-20.17
2022-12-19	105,000	83,407	92,300	-20.56	-12.10
2023-02-02	120,000	88,928	94,900	-25.89	-20.92
2023-03-21	115,000	106,367	128,000	-7.51	11.30
2023-09-18	170,000	132,436	161,800	-22.10	-4.82
2024-02-27	190,000	164,290	176,600	-13.53	-7.05
2024-03-27	236,000	180,890	188,400	-23.35	-20.17
2024-04-26	260,000	187,282	202,500	-27.97	-22.12
2024-05-31	290,000	207,218	223,000	-28.55	-23.10
2024-06-18	295,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(2024년 7월 22일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

삼성전자 (005930)



일자	2022.09.29	2022.10.28	2023.02.01	2023.04.10		2023.09.18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	애널리스트	BUY
적정주가	68,000원	69,000원	71,000원	75,000원	변경	90,000원
일자	2023.10.12	2023.11.01	2023.11.01	2024.03.27	2024.05.02	2024.05.31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	91,000원	93,000원	93,000원	100,000원	105,000원	110,000원
일자						
투자의견						
적정주가						

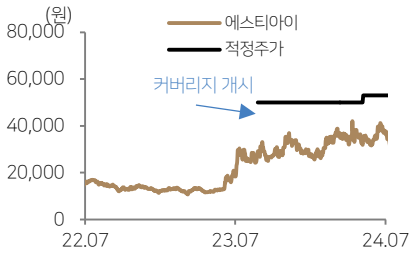
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2022-09-29	68,000	56,132	59,500	-17.5	-12.5
2022-10-28	69,000	60,188	64,600	-12.8	-6.4
2023-02-01	71,000	61,904	65,000	-12.8	-8.5
2023-04-10	75,000	68,994	73,400	-8.0	-2.1
2023-09-18	90,000	68,346	70,200	-24.1	-22.0
2023-10-12	91,000	68,250	70,500	-25.0	-22.5
2023-11-01	93,000	73,572	79,900	-20.9	-14.1
2024-03-27	100,000	80,646	85,300	-19.4	-14.7
2024-05-02	105,000	78,005	81,300	-25.7	-22.6
2024-05-31	110,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 7월 22일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

에스티아이 (039440)



일자	커버리지 개시	2023.09.18	2024.05.16		
투자의견		BUY	BUY		
적정주가		50,000원	53,000원		
일자					
투자의견					
적정주가					

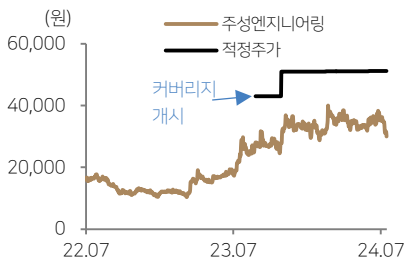
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.09.18	50,000	31,561	42,000	-36.9	-16.0
2024.05.16	53,000				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 7월 22일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

주성엔지니어링 (036930)



일자	커버리지 개시	2023.09.18	2023.11.21		
투자의견		BUY	BUY		
적정주가		43,000원	51,000원		
일자					
투자의견					
적정주가					

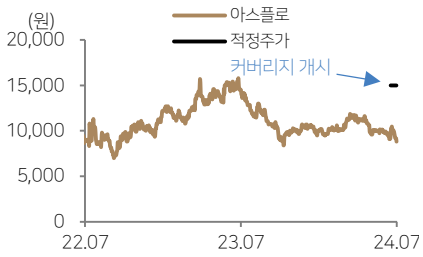
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023-09-18	43,000	29,230	36,850	-32.02	-14.3
2023-11-21	51,000				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 7월 22일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

아스플로 (159010)



일자	커버리지	2024.07.09
투자이견	개시	BUY
적정주가		15,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2024.07.09	15,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2024년 7월 22일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.