Issue & Pitch

28 Sep. 2020

Tech 김양재 yj.kim@ktb.co.kr
연구원 박상범 psb236@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
삼성전자	BUY	7.5만원	●
원익IPS	BUY	4.9만원	
솔브레인	BUY	27만원	
테스나	NR	NR	●
하나마이크론	NR	NR	
DB하이텍	NR	NR	

반도체(Overweight)

미국 SMIC 블랙리스트 지정에 따른 국내 비메모리 업계 파급 영향 점검

▸ Issue

9월 25일, 미국 상무부 SMIC 블랙리스트로 지정. 국내 비메모리 업계 파급 영향 분석

▸ Pitch

a. **Foundry**: 삼성전자와 DB하이텍 수혜. 최근 Foundry capa가 부족한 상황에서 SMIC 증설 차질로 국내 Foundry 업계 반사이익 전망. 특히 DB하이텍은 SMIC와 사업 영역이 겹친다는 점(SMIC: 55nm 이상 Lagacy 매출 비중 75%)에서 최대 수혜

b. **후공정/장비/소재**: SMIC향 국내 장비/소재 업체 매출 비중은 극히 미미한 수준. 반면 삼성전자 Foundry 증설 수혜로 국내 후공정/장비/소재 업체 중장기 수혜 전망. 관련 원익IPS, 솔브레인, 테스나, 하나마이크론 선호

▸Rationale

- 9월 25일, 미국 상무부는 중국 Foundry 업체 SMIC를 블랙리스트로 지정. 향후 SMIC에 반도체 기술 및 장비를 수출하려면 미국 상무부 허가 필요.
- 과거 미국의 화웨이 제재 사례를 보면, 총 3단계에 걸쳐 제재 강화

1차(2019년 5월): 미국 기업, 미국 기술과 부품 이용한 제품 수출 시 승인 필요
2차(2020년 5월): 해외 기업도 미국 기술과 부품 이용한 제품 수출시 미국 승인 필요
3차(2020년 8월): 화웨이향 직간접 미국 기술과 부품 이용한 모든 거래 승인 필요

- 현재 미국의 SMIC에 대한 규제는 화웨이 1차와 유사한 수준. 미국 정부 규제 이유가 1) SMIC 기술이 중국 인민해방군에 이용될 수 있다는 의심과 2) 중국 정부 주도 반도체 굴기를 저지하려는 움직임인 점을 감안하면, 단기간 규제는 쉽게 해제되기 어려운 분위기로 판단
- SMIC는 전세계 4위 Foundry 업체, 시가총액은 약 300억 달러 규모. 1H20 매출은 18억달러(+26.3% YoY)로 과감한 설비 투자와 중국 비메모리 시장 성장 수혜를 바탕으로 매년 가파르게 성장
- SMIC CAPEX는 2015~2019년 평균 17억달러→2020년 67억달러까지 급증. 2020년 중국 정부는 국가개혁발전위원회(발개위) 중장기 육성 지원 정책 아래 SMIC에 대한 자본 투자와 향후 15년간 법인세 면제 결정 등 전폭적인 지원 확대
- SMIC Wafer capa는 12인치 11만장, 8인치 23만장 규모(vs 12인치 TSMC 86만장, 삼성전자 26만장. 8인치 TSMC 71만장, 삼성전자 26만장, 동부하이텍 13만장). SMIC Tech node별 매출은 14/28nm가 9% 수준에 불과. 참고로 삼성전자와 TSMC 5~10nm 매출 비중이 40%에 육박하는 점을 감안하면 선두업체(삼성전자/TSMC)와 SMIC 기술 격차는 큰 상황
- SMIC가 대규모 CAPEX를 통해 선두 Foundry 업계를 추격하는 구도에서 핵심 미국 장비 수입이 어려워졌기 때문에, 중국 반도체 굴기 역시 차질이 생긴 상황
- 반대로 중국 입장에서는 반도체 없이는 군사/경제 측면에서 계속 견제를 받기 때문에 반도체 굴기를 포기하지 않을 것으로 판단. 시간은 오래 걸리겠지만, 자국 기업 Naura와 Shenyang Piotech, SMEE 등을 중심으로 장비/소재 국산화에 나설 것으로 전망

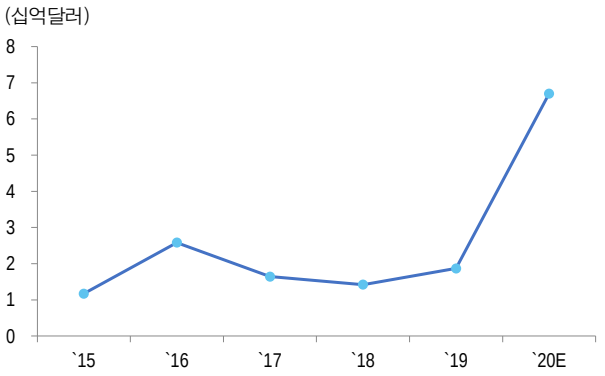
ktb 투자증권

Fig. 01: 전세계 Foundry 업계 매출 순위

순위	업체명	2018A	2019A	YoY	비고
1	TSMC	34.2	34.7	1.4%	6~12Inch,5nm FinFET, 22nm SOI
	Samsung	10.0	10.2	2.0%	8~12Inch,5nm FinFET, 18nm SOI
2	GF	6.2	5.9	-4.8%	8~12Inch,12nm FinFET, 12nm SOI
3	UMC	5.0	4.8	-4.0%	8~12Inch,14nm FinFET
4	SMIC	3.4	3.1	-8.8%	8~12Inch,14nm FinFET
5	Huahong	1.6	1.6	1.6%	8~12Inch, 55nm
6	Powerchip	1.7	1.2	-30.7%	12Inch, 28nm
7	TowerJazz	1.3	1.2	-7.7%	6~12Inch, 45nm, SOI
8	Vanguard	1.0	0.9	-10.0%	8Inch, 65nm
9	DB Hitek	0.6	0.7	16.7%	8Inch, 90nm
10	Fuitsu Semico	0.3	0.3	0.0%	6, 8Inch, GaN와 Analog 양산
Top 10 Total		60.4	59.8	-0.9%	

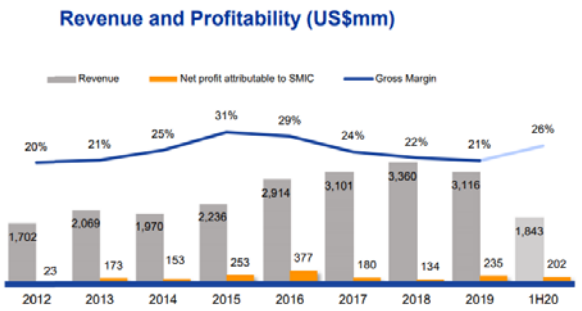
Source: 업계 자료, KTB투자증권

Fig. 02: SMIC CAPEX 추이



Source: SMIC, KTB투자증권

Fig. 03: SMIC 매출과 당기순이익 추이



Source: SMIC, KTB투자증권

Fig. 04: SMIC 매출 비중



Source: SMIC, KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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, IP하ㅇ, 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.

▶ 투자등급 비율

BUY :	90.8%	HOLD :	9.2%	SELL :	0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 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 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

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.

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

삼성전자 (005930)

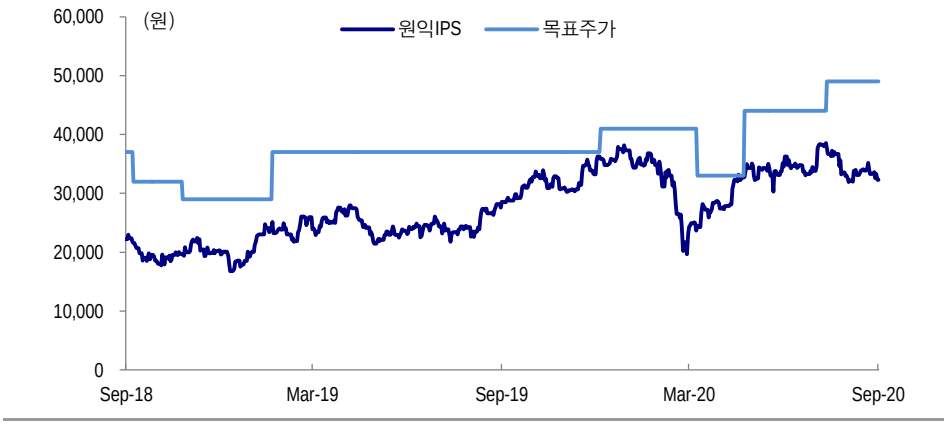


일자	2018.11.01	2018.12.17	2019.01.09	2019.02.01	2019.10.02	2020.01.02
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	58,000원	54,000원	48,000원	53,000원	58,000원	70,000원
일자	2020.04.03	2020.06.09	2020.07.30	2020.09.15		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	60,000원	67,000원	73,000원	75,000원		

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2018.11.01	58,000원	42,613원	45,200원	-26.53	-22.07
	2018.12.17	54,000원	38,546원	39,150원	-28.62	-27.5
	2019.01.09	48,000원	42,621원	46,400원	-11.21	-3.33
	2019.02.01	53,000원	45,269원	49,500원	-14.59	-6.6
	2019.10.02	58,000원	51,893원	56,700원	-10.53	-2.24
	2020.01.02	70,000원	55,536원	62,400원	-20.66	-10.86
	2020.04.03	60,000원	49,844원	55,500원	-16.93	-7.5
	2020.06.09	67,000원	53,659원	59,000원	-19.91	-11.94
	2020.07.30	73,000원	57,147원	60,400원	-21.72	-17.26
	2020.09.15	75,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2020년 9월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

원익IPS (240810)

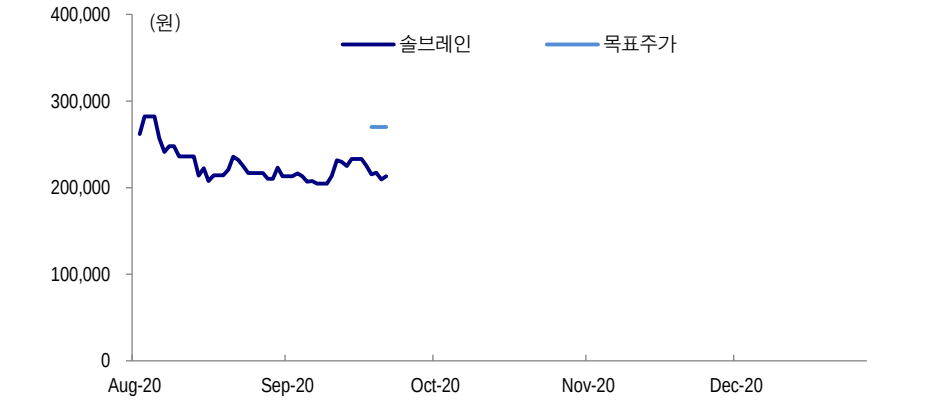


일자	2018.11.19	2019.02.14	2020.01.02	2020.04.03	2020.05.18	2020.08.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	29,000원	37,000원	41,000원	33,000원	44,000원	49,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2018.11.19	29,000원	20,325원	24,750원	-29.91	-14.66
	2019.02.14	37,000원	26,681원	36,250원	-27.89	-2.03
	2020.01.02	41,000원	32,340원	38,150원	-21.12	-6.95
	2020.04.03	33,000원	28,769원	33,150원	-12.82	0.45
	2020.05.18	44,000원	34,605원	38,550원	-21.35	-12.39
	2020.08.10	49,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2020년 9월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

솔브레인 (357780)



일자	2020.09.24
투자의견	BUY
목표주가	270,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2020.09.24	270,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2020년 9월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가