

| 2022년 11월 17일 |

반도체 (Positive) 수요 회복에 거는 기대

분석종목

삼성전자 | SK하이닉스 | HPSP | 피에스케이
유진테크 | 덕산네오룩스

2023
연간전망



목 차

03

Summary

04

I. 내년 공급 많지만, 2H23 반등 가능

11

II. 수요 회복에 거는 기대 (단기 서버, 중장기 차량용 반도체)

19

III. 투자전략

24

IV. 기업분석

삼성전자, SK하이닉스, HPSP, 피에스케이, 유진테크, 덕산네오룩스

Summary

내년 공급 증가율 낮지 않지만, 2H23 업황 반등 가능할 것

- ❖ 내년 글로벌 디램 공급 증가율은 높은 이월 재고 효과로 인해 +22% 전망. 생산 빗그로스 +8% 가정. 과거 10년 평균 공급 증가율은 +23%
- ❖ 생산 빗그로스의 추가 확대 가능성도 염두. 삼성전자의 감산 의지 없음이 확인되면서 인위적 공급 조절은 SK하이닉스와 마이크론에게도 점유율 확보 측면에서 부담. Cash Cost 기준 BEP까지 여전히 충분한 여유가 존재하는 점도 전략 변경 가능성의 근거
- ❖ 다만, 디램 기준 3Q23부터 업황 반등 가능할 것. 2Q23부터 고객사 Restocking을 전망하기 때문. 1Q23 기준 32GB R-DIMM 가격 \$80 수준 근접할 것으로 판단. 구매를 재개하기에 충분히 매력적인 가격일 것
- ❖ 따라서 4월 고정가격이 메모리 업황 반등을 가능하는 데 있어 매우 중요. 의미 있는 하락폭 축소가 이루어질 경우 업황 반등 시그널로 인식

수요 회복에 거는 기대 (단기 서버, 중장기 차량용 반도체)

- ❖ 수요 회복의 키로 1) 내년 DDR5용 CPU 확산에 따른 서버 수요 증가, 2) 중장기 관점에서 차량용 반도체 시장 주목
- ❖ 내년 디램 수요 빗그로스는 +13%로 전망. 서버 수요 빗그로스는 +25% 전망(유닛 그로스 +6%, 콘텐츠 그로스 +18%)
- ❖ DDR5용 CPU(인텔 사파이어레이크, AMD 제노아) 확산, 코어 수 증가에 따른 메모리 탑재량 증가 효과 기대. 또한 올해 PMIC, Interface Card 등 일부 부품 부족에 따라 지연된 서버 수요도 내년 수요 성장에 긍정적 요소로 작용할 것
- ❖ 중장기적으로 차량용 반도체 시장 중요도 상승할 것. 현재 차량용 디램 수요 비중은 2~3% 수준으로 매우 미미하나, 지난 5년간 연평균 +61%로 성장 중인 고성장 시장. 향후 전장화 및 자율주행 보급 확대에 데이터 처리량은 증가할 수밖에 없음. 높은 성장세 지속될 것
- ❖ 현 차량용 시장에서는 디램과 낸드 모두 마이크론이 압도적 1위이나 향후 삼성전자와 SK하이닉스의 시장 지배력 확대 시도가 있을 것
- ❖ 특히 삼성전자 적극적. 레거시 펌인 13라인 잔여 디램 Capa(50K/월)를 차량용 디램 전용 펌으로 활용할 가능성 존재

투자전략

- ❖ 과거 사이클을 복기해보면, 디램 가격 바닥 확인 약 2개 분기 전부터 반도체 업종 주가는 반등. 1Q23부터 반도체 업종 매수 접근이 타당
- ❖ 대형주는 삼성전자 선호. 일반적으로 업황 반등 국면에서 SK하이닉스의 베타 크지만, 1) 낸드 시장 경쟁 장기화, 2) 높은 중국 노출도, 3) Capex 축소로 24년 점유율 하락의 우려가 존재하는 점 경계할 필요
- ❖ 중소형주 중에서는 삼성전자 노출도 큰 장비업체들 선호. HPSP(403870), 피에스케이(319660), 유진테크(084370) 선호



I

내년 공급 많지만,
2H23 반등 가능

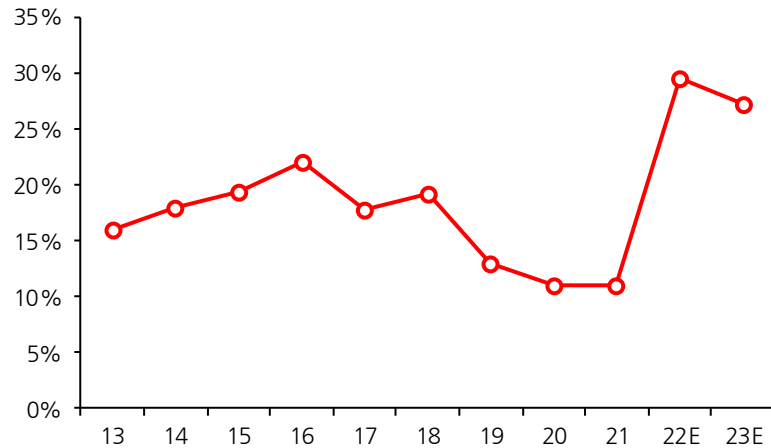


2023년 공급 증가율 낮지 않다.

[한화리서치센터]

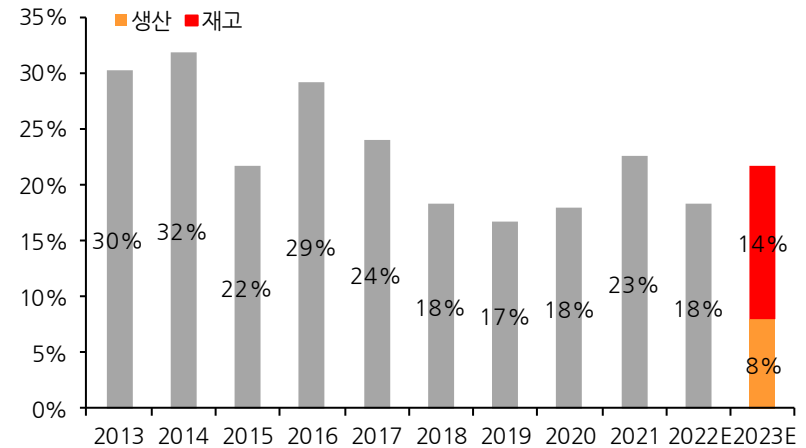
- ❖ 올해 디램 수요(출하) 성장이 1%에 그침에 따라 생산 증가분 대부분 내년 재고로 이월. 올해 글로벌 생산 빗그로쓰는 +18% 수준 추정
- ❖ 내년 글로벌 디램 공급 증가율은 예년 대비 낮은 생산 증가율에도 불구하고 높은 이월 재고 효과로 인해 +22% 수준 전망
- ❖ 과거 10년 평균 공급 증가율이 +23%인 점을 감안하면, 내년 공급 증가율은 절대 낮은 수준이라 볼 수 없음

글로벌 디램 공급 초과도



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 디램 공급 빗그로쓰 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

연도별 디램 수요/공급 빗그로쓰 및 ASP 추이

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
수요(a)	31%	30%	20%	26%	29%	17%	23%	20%	22%	1%	13%
공급(b)	30%	32%	22%	29%	24%	18%	17%	18%	23%	18%	22%
생산	26%	32%	19%	29%	21%	21%	15%	24%	25%	18%	8%
이월 재고(b-a)	0%	2%	1%	3%	-5%	1%	-6%	-2%	0%	18%	9%
ASP	+4%	+2%	-19%	-31%	+49%	+18%	-50%	-15%	+13%	-16%	-36%

자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

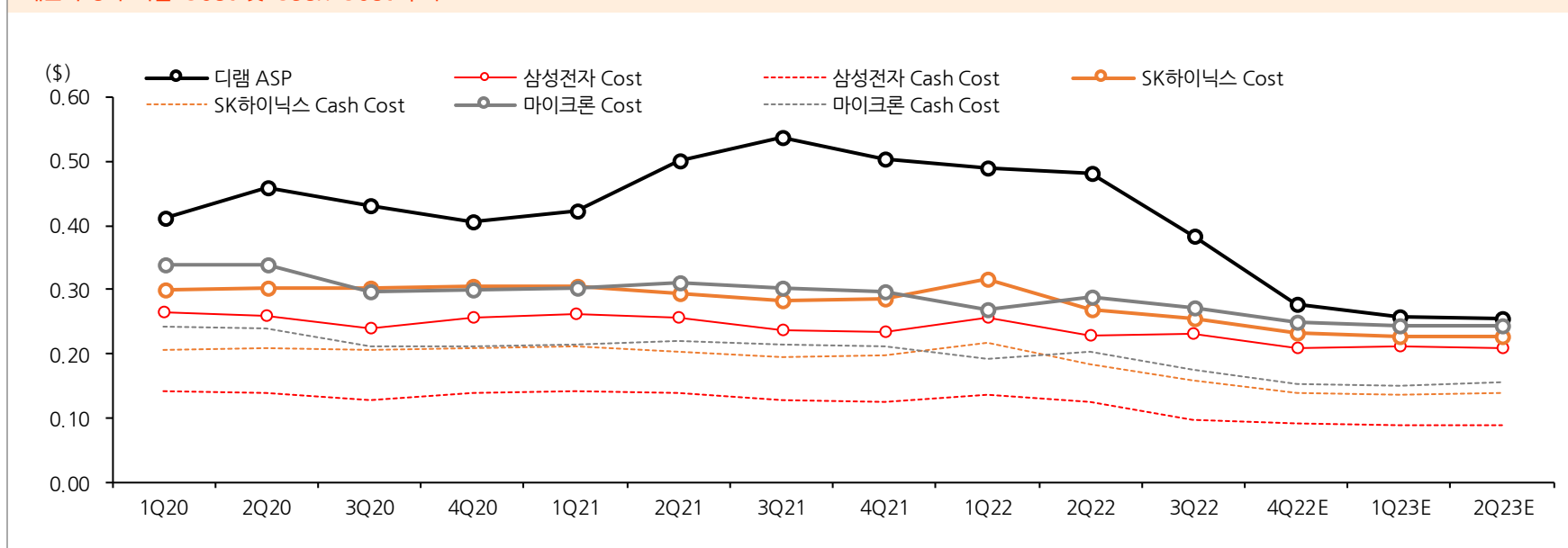


공급 조절을 선택하기 쉽지 않은 상황

[한화리서치센터]

- ❖ 내년 글로벌 디램 생산 빗그로쓰를 +8% 수준으로 전망. 다만 이는 SK하이닉스와 마이크론의 공급 조절 기초 유지를 가정한 것
- ❖ 선두업체인 삼성전자의 감산 의지 없음이 확인되면서 인위적인 공급 조절을 선택하기 쉽지 않은 상황. 1) Bit당 Cost 상승, 2) 점유율 하락으로 이어질 리스크 존재하기 때문
- ❖ Cash cost 기준 BEP까지는 여전히 충분한 여유 존재. SK하이닉스와 마이크론의 전략 변경(생산 조절 → 생산 확대) 가능성 염두
- ❖ 생산 조절 기초가 변경될 경우 내년 공급 빗그로쓰는 기존 예상보다 더욱 확대될 수밖에 없음

메모리 3사 디램 Cost 및 Cash Cost 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

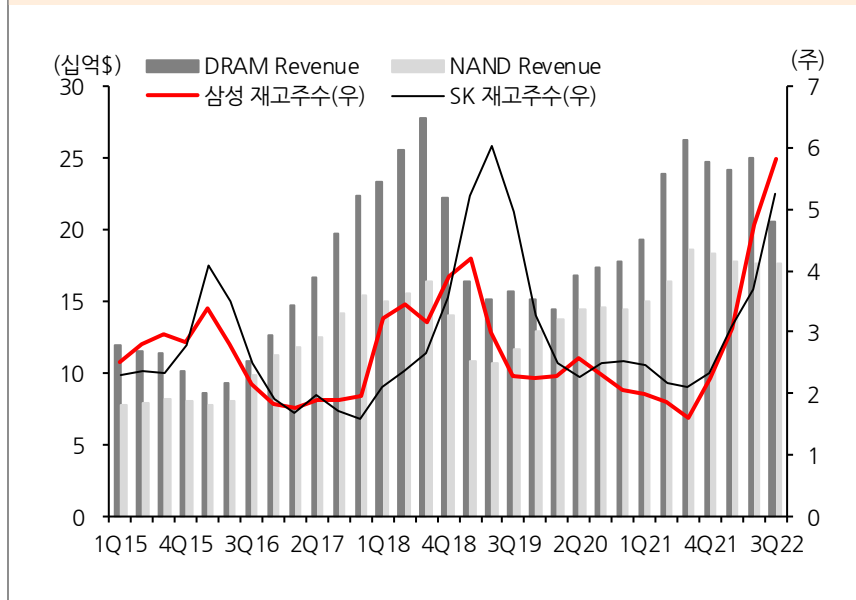


재고는 1Q23까지 증가

[한화리서치센터]

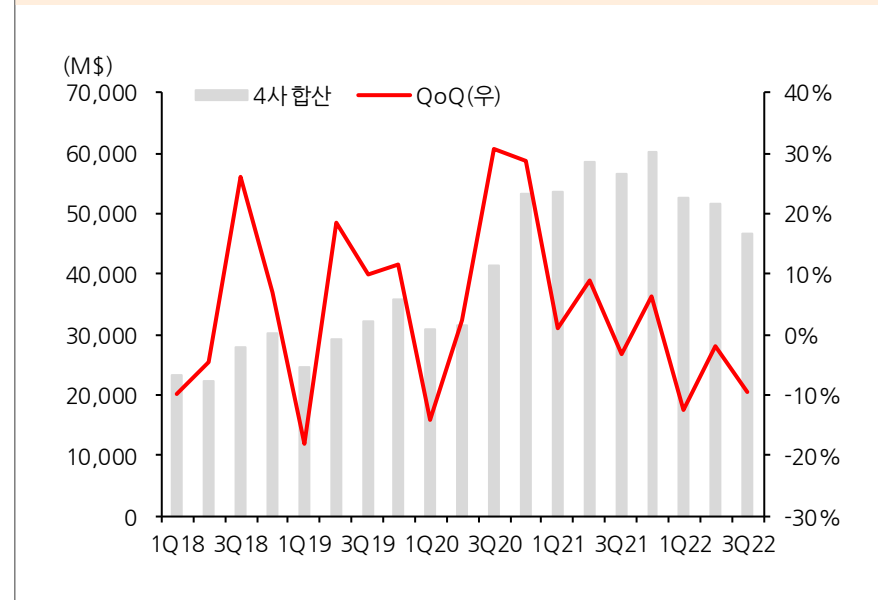
- ❖ 전방 수요 부진으로 인해 메모리 업계 재고는 1Q23까지 증가 불가피. 완제품 기준 10주 내외 수준까지 증가 전망
- ❖ 3Q22말 주요 서버 고객들의 보유 재고는 8~9주 수준까지 감소(2Q22말 11~12주)하며 정상 재고 레벨 근접한 것으로 파악
- ❖ 그러나 주요 서버 업체들은 경기 둔화 가능성에 대비해 더욱 낮은 수준까지 재고를 축소하길 원하는 상황. 1Q 계절성까지 감안하면 1Q23까지는 의미 있는 Restocking 재개가 일어나기 어려울 것

삼성전자, SK하이닉스 재고 추이



자료: DART, OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

주요 IDC 업체들 합산 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

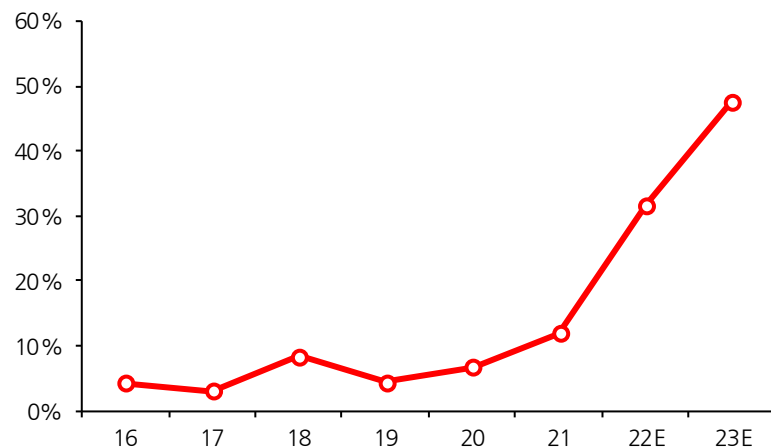


낸드는 경쟁 심화

[한화리서치센터]

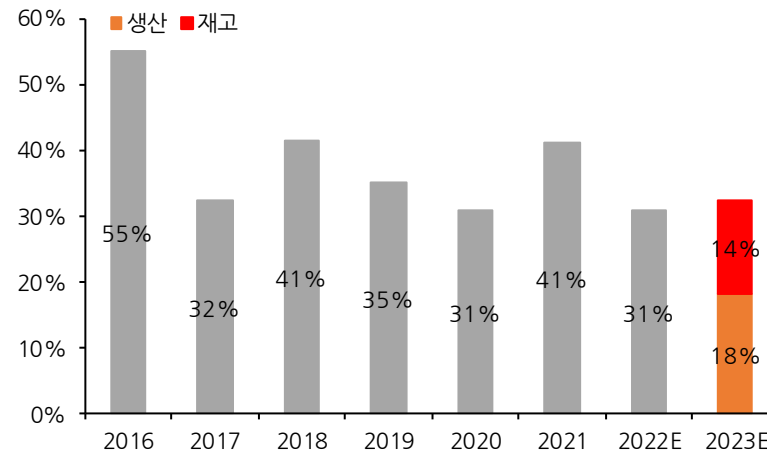
- ❖ 내년 낸드 시장 경쟁 강도는 디램 대비 상대적으로 더욱 강할 수밖에 없음. 삼성전자의 점유율 확대를 위한 경쟁 의지가 확고하기 때문
- ❖ 낸드 단수 경쟁 심화. 내년 8세대 낸드(23xL) 양산 본격화. 삼성전자 4Q22, SK하이닉스 2Q23 양산 진입 전망
- ❖ 내년 글로벌 낸드 공급 빗그로쓰는 높은 이월 재고 효과로 인해 +32% 전망. 공급 초과도 디램 대비 높은 수준

글로벌 낸드 공급 초과도



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 낸드 공급 빗그로쓰 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

연도별 낸드 수요/공급 빗그로쓰 및 ASP 추이

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
수요(a)	61%	34%	34%	40%	28%	35%	11%	18%
공급(b)	55%	32%	41%	35%	31%	41%	31%	32%
생산	47%	35%	43%	30%	34%	39%	26%	18%
이월 재고(b-a)	8%	-3%	-1%	5%	-3%	2%	5%	14%
ASP	-22%	+9%	-20%	-47%	-2%	-13%	-15%	-41%

자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

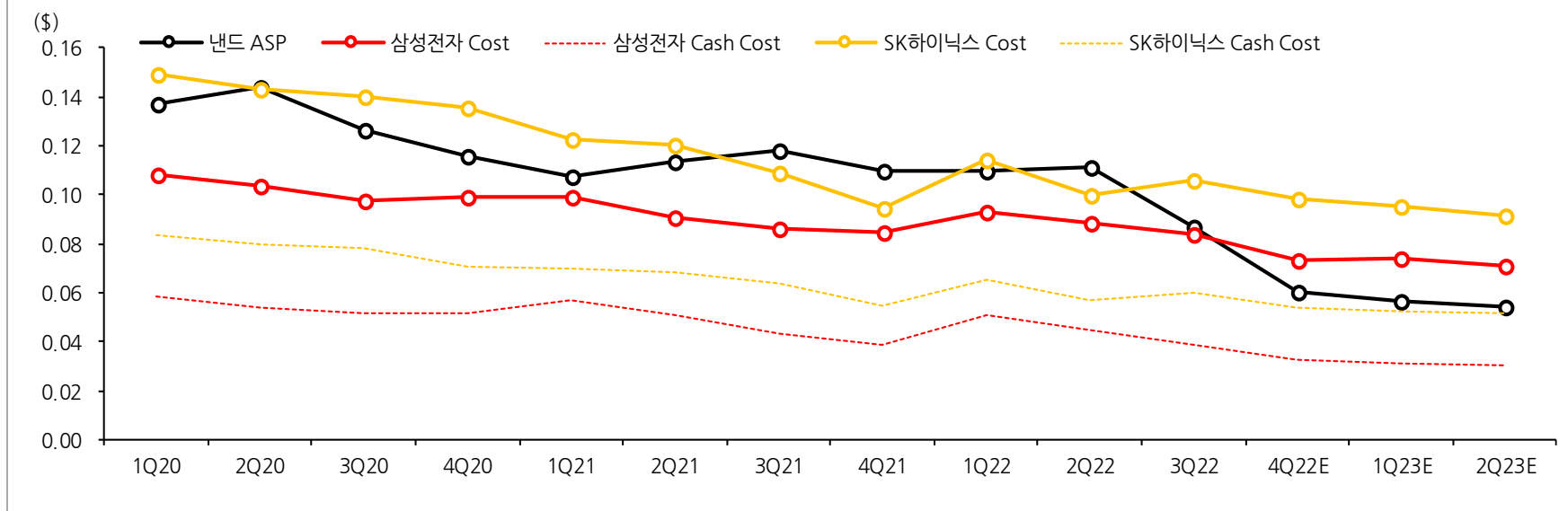


Cash Cost 고려하면 경쟁 장기화 가능성 존재

[한화리서치센터]

- ❖ 가격 하락으로 4Q22부터 삼성전자, SK하이닉스 모두 낸드 부문 영업적자 전환 전망. 4Q22 -30%, 1Q23 -7%, 2Q23 -4% 전망
- ❖ 그러나 큰 폭의 가격 하락에도 불구하고 Cash Cost 기준 적자 전환은 아닌 상황. 경쟁 장기화 가능성 존재

삼성전자, SK하이닉스 낸드 Cost 및 Cash Cost 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

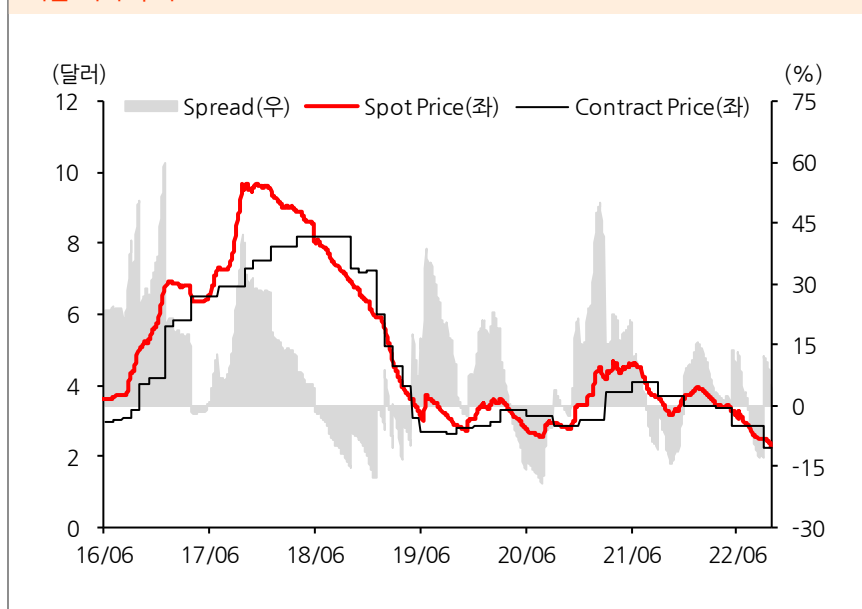


디램 가격 2Q23 바닥 형성. 4월 고정가 중요

[한화리서치센터]

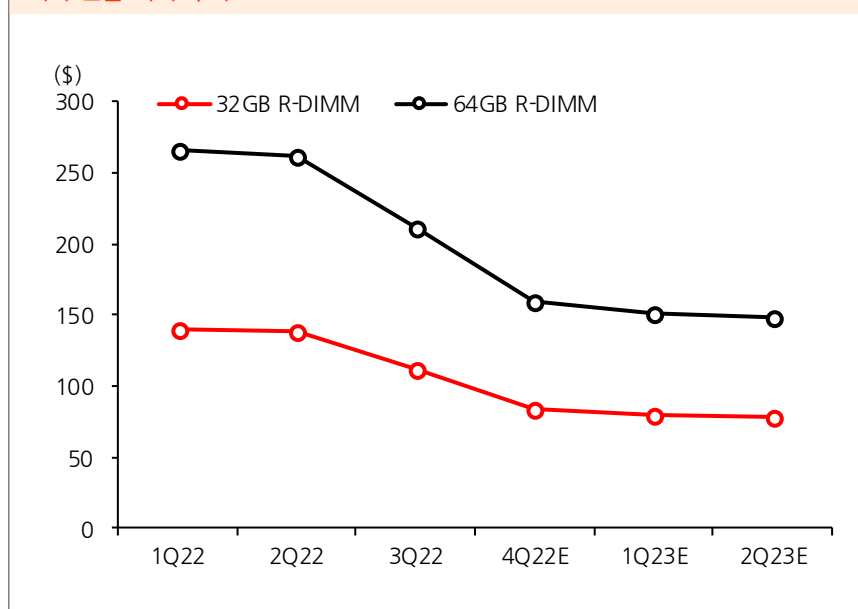
- ❖ 반도체 업종 주가는 디램 업황에 강하게 연동되는 만큼, 디램 가격 반등 가능성이 중요할 것
- ❖ 당사는 디램 가격이 2Q23 중 바닥을 형성할 것으로 판단. 2Q23부터 주요 고객사들의 Restocking을 전망하기 때문
- ❖ 1Q23 기준 32GB R-DIMM 가격 \$80 수준 근접할 것으로 판단. 구매를 재개하기에 충분히 매력적인 가격일 것
- ❖ 4월 고정가격이 메모리 업황 반등을 가늠하는 데 있어 매우 중요할 것. 의미 있는 하락폭 축소가 이루어질 경우 업황 반등 시그널로 인식

디램 가격 추이



자료: DrameXchange, 한화투자증권 리서치센터

서버 모듈 가격 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



II

수요 회복에 거는 기대
(단기 서버, 중장기 차량용 반도체)

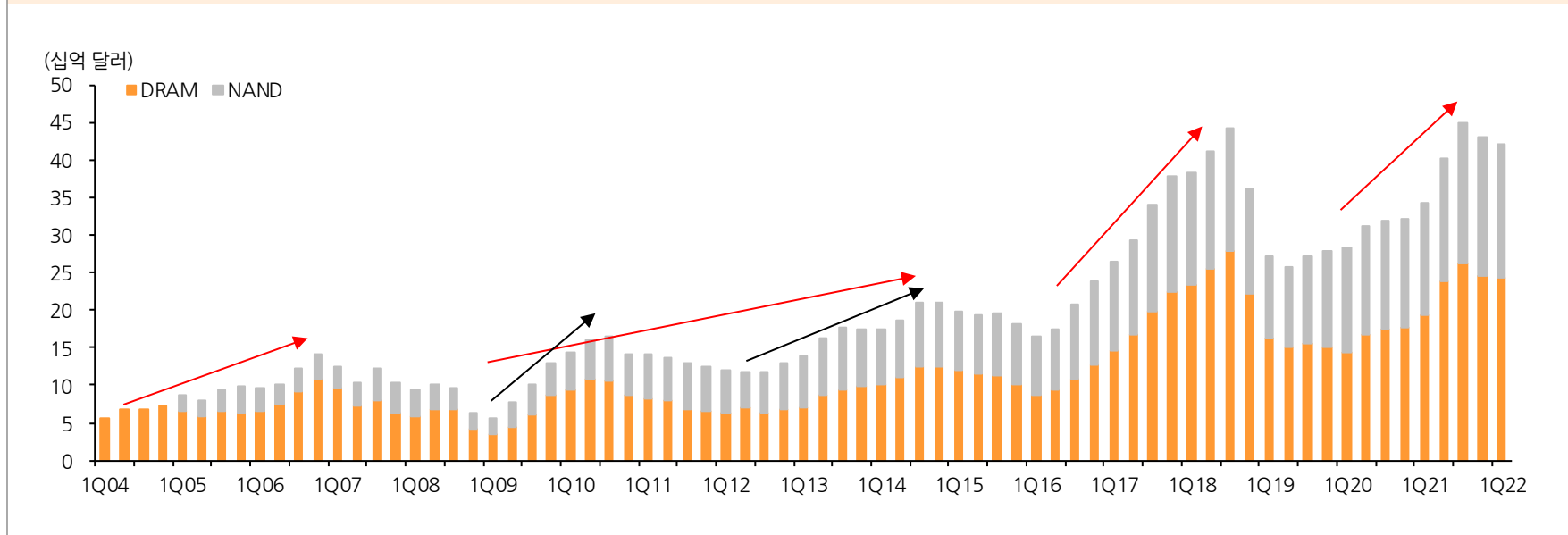


반등의 확실한 시그널은 결국 수요 회복

[한화리서치센터]

- ❖ 과거 메모리 사이클의 역사에서 의미 있는 업사이클은 수요가 큰 폭으로 확대될 때 발생. 결국 수요 회복이 반등의 확실한 시그널
- ❖ PC 및 MP3 수요 확대(04~06년), 스마트폰 확대(09~14년), 데이터센터 확대(17~18년), 코로나 특수(20~21년)이 경험적 예시
- ❖ 내년 수요 회복 요소로 DDR5용 CPU(인텔 사파이어레이크, AMD 제노아) 확산에 따른 서버 수요 증가 기대
- ❖ 중장기적 관점에서 차량용 반도체 시장 주목할 필요

메모리 업사이클 반등을 위해서는 수요 회복이 중요



주: 빨간 선은 수요 확대 이슈, 검은 선은 공급자 이슈
자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

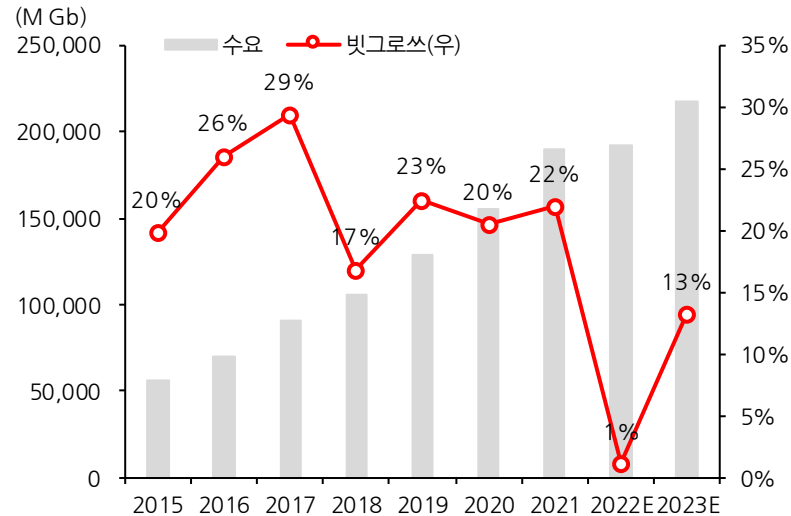


내년 수요 성장의 키는 서버 수요 회복

[한화리서치센터]

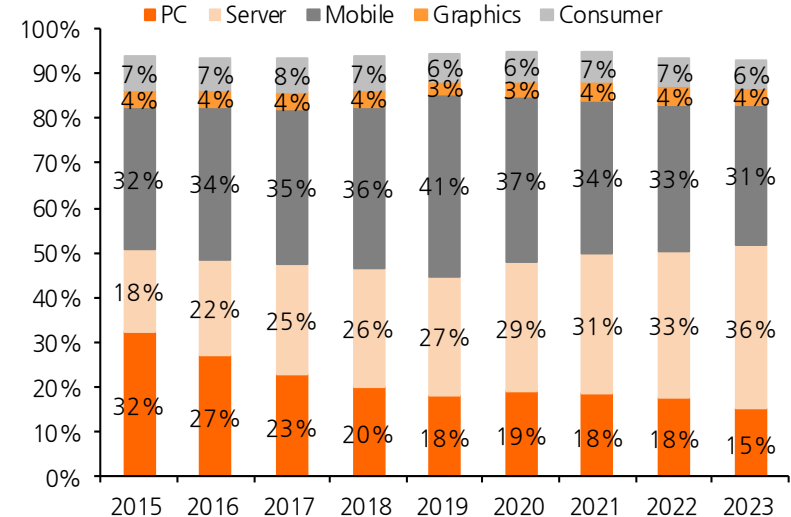
- ❖ 내년 디램 수요 빗그로쓰를 +13%로 전망. 서버 시장 수요 회복이 키가 될 것
- ❖ 내년 서버 수요 빗그로쓰를 +25%로 전체 시장 성장을 상회 전망. DDR5용 CPU 확산 효과 기대
- ❖ 유닛 그로쓰와 콘텐츠 그로쓰가 모두 동반될 것으로 판단. 서버 유닛 그로쓰 +6%, 콘텐츠 그로쓰 +18% 전망

디램 수요 빗그로쓰 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

각 어플리케이션 별 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 디램 수요 빛그로스 어플리케이션 별 상세

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DRAM Demand	56,530	69,732	90,184	105,373	129,115	155,521	189,589	191,753	217,055
DRAM B/G(%)	20%	23%	29%	17%	23%	20%	22%	1%	13%
Unit Demand(mn)									
PC(DT+NB)	287	273	273	265	269	301	331	290	269
Server	9	10	10	11	12	18	19	19	21
Mobile	1,572	1,570	1,599	1,539	1,517	1,444	1,484	1,348	1,375
Smartphone	1,377	1,400	1,443	1,410	1,387	1,295	1,340	1,220	1,251
Others(Tablets)	195	170	156	129	130	149	145	128	124
Graphics	53	50	46	42	40	39	45	38	41
Consumer	728	744	803	813	829	840	894	846	802
TV	225	222	215	221	223	224	214	210	205
Others	503	522	588	592	606	616	681	637	597
Others									
Bit Demand(mn, 1Gb Eq)									
PC(DT+NB+Upgrade MD)	18,344	18,792	20,597	21,239	23,510	29,401	34,712	33,767	33,148
Server	10,348	15,111	22,096	27,683	34,390	45,062	59,679	62,960	78,842
Mobile	17,847	23,758	31,295	38,192	52,482	57,689	64,986	62,769	68,355
Smartphone	14,930	21,880	29,391	36,419	50,039	53,963	61,040	59,045	64,475
Others(Tablets)	2,917	1,878	1,904	1,773	2,443	3,726	3,946	3,725	3,880
Graphics	2,278	2,530	3,336	3,904	3,746	5,300	7,462	7,479	8,308
Consumer	4,175	5,043	7,048	7,877	7,813	9,970	12,738	12,472	12,909
TV	1,227	1,766	2,209	2,520	2,586	3,307	3,349	3,323	3,318
Others	2,947	3,278	4,840	5,357	5,227	6,664	9,389	9,149	9,591
Others	3,539	4,498	5,811	6,477	7,173	8,098	10,013	12,305	15,494
Auto	209	298	434	612	1,104	2,132	3,106	4,681	6,852
Bit Growth(%)									
PC(DT+NB+Upgrade MD)	7%	2%	10%	3%	11%	25%	18%	-3%	-2%
Server	36%	46%	46%	25%	24%	31%	32%	5%	25%
Mobile	24%	33%	32%	22%	37%	10%	13%	-3%	9%
Smartphone	30%	47%	34%	24%	37%	8%	13%	-3%	9%
Others(Tablets)	2%	-36%	1%	-7%	38%	53%	6%	-6%	4%
Graphics	16%	11%	32%	17%	-4%	41%	41%	0%	11%
Consumer	29%	21%	40%	12%	-1%	28%	28%	-2%	4%
TV	43%	44%	25%	14%	3%	28%	1%	-1%	-0%
Others	23%	11%	48%	11%	-2%	27%	41%	-3%	5%
Others	26%	27%	29%	11%	11%	13%	24%	23%	26%
Auto	26%	42%	46%	41%	80%	93%	46%	51%	46%
비중(%)									
PC(DT+NB+Upgrade MD)	32%	27%	23%	20%	18%	19%	18%	18%	15%
Server	18%	22%	25%	26%	27%	29%	31%	33%	36%
Mobile	32%	34%	35%	36%	41%	37%	34%	33%	31%
Graphics	4%	4%	4%	4%	3%	3%	4%	4%	4%
Consumer	7%	7%	8%	7%	6%	6%	7%	7%	6%
Others	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	6%	7%

자료: 안화투자증권 리서치센터



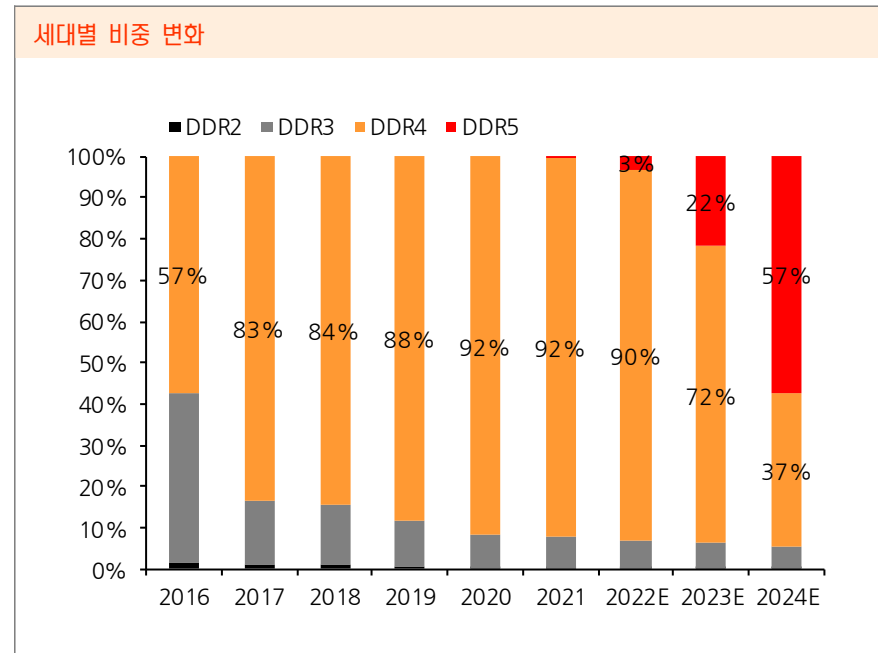
1. 서버 : DDR5용 CPU 확산 효과 기대

[한화리서치센터]

- ❖ DDR5용 CPU(인텔 사파이어래피즈, AMD 제노아) 확산 기대. 코어 수 증가에 따른 메모리 탑재량 증가 효과 기대
- ❖ 제노아는 최대 96 코어, 사파이어래피즈는 최대 56 코어로 추정
- ❖ 또한 올해 PMIC, Interface Card 등 일부 부품 부족에 따라 지연된 서버 수요도 내년 수요 성장에 긍정적 요소로 작용할 것
- ❖ 특히 DDR5는 DDR4 대비 전력 효율이 10% 이상 높음. 전력비 절감 측면에서 매력적인 포인트
- ❖ 사파이어래피즈 양산 시점이 1Q23혹은 2Q23초로 추정되는 만큼 2Q23부터는 Restocking 재개될 것으로 판단

서버용 CPU 스펙 비교				
	인텔		AMD	
Version	Ice Lake	Sapphire Rapids	Milan	Genoa
Launch	2021	2023	2021	2022
Process	10nm+	7nm	7nm+	5nm
Core	40	56	64	96
Thread	80	112	128	192
Memory	8ch DDR4	8ch DDR5	8ch DDR4	12ch DDR5

자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

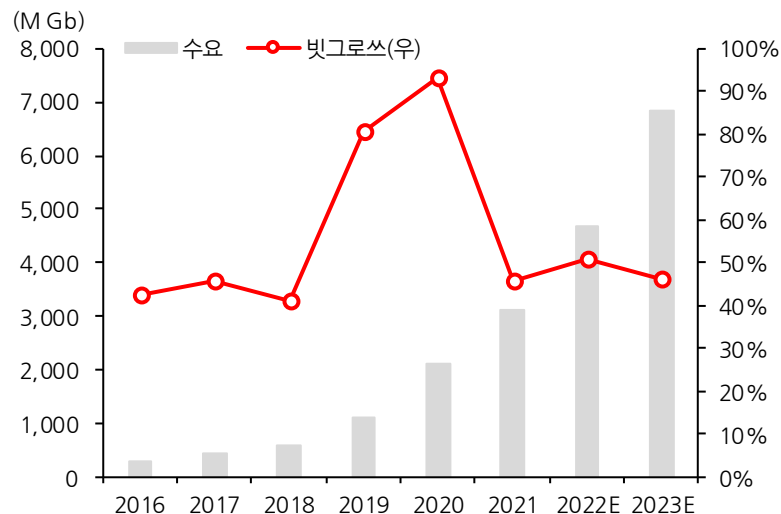


2. 중장기 : 차량용 반도체 시장 주목

[한화리서치센터]

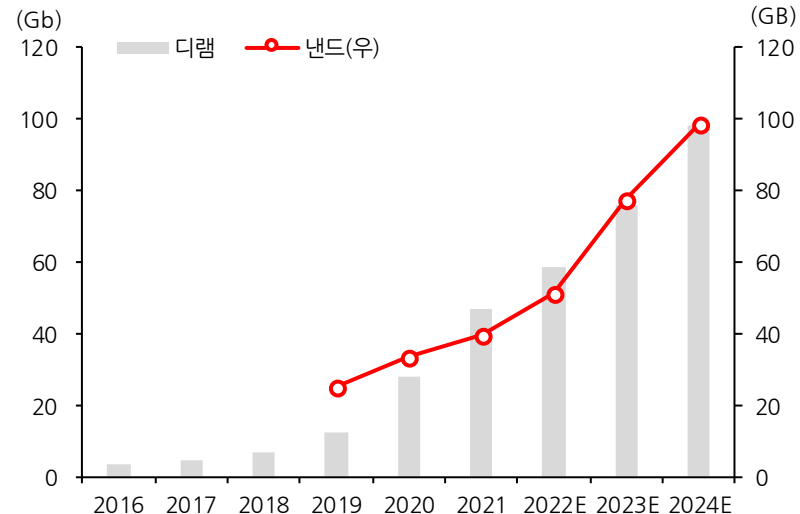
- ❖ 중장기적으로 차량용 반도체 시장 중요도 상승할 것. 삼성전자는 3Q22 컨퍼런스콜을 통해 차량용 반도체 시장의 성장성을 높게 평가하고 있음을 수차례 언급
- ❖ 글로벌 디램 시장에서 차량용 수요 비중은 2~3% 수준으로 매우 미미. 그러나 지난 5년간 연평균 +61%로 성장 중인 고성장 시장
- ❖ 향후 전장화 및 자율주행의 보급 확대에 따라 데이터 처리량은 증가할 수밖에 없음. 높은 성장세 지속될 것으로 판단
- ❖ 현재 자동차 1대당 디램 7GB, 낸드 50GB 수준의 메모리가 탑재되는 것으로 파악. 2030년까지 대당 탑재량 10배 수준 확대 전망

차량용 디램 수요 및 비중 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

자동차 대당 메모리 탑재량 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

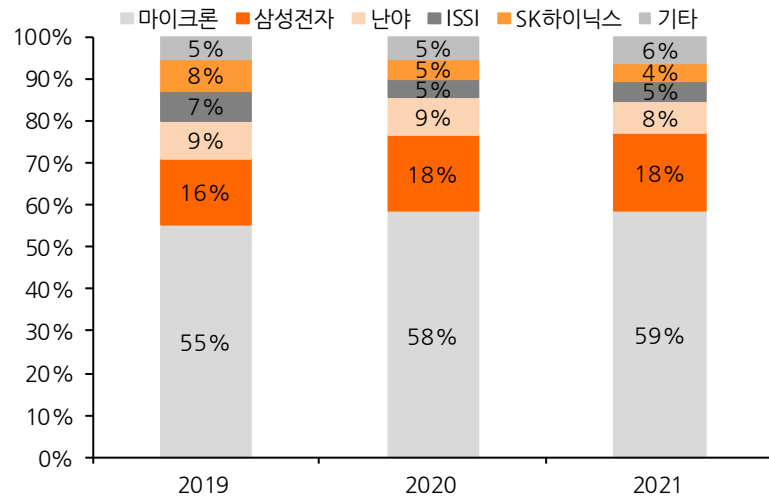


현 차량용 메모리 시장은 마이크론이 선두

[한화리서치센터]

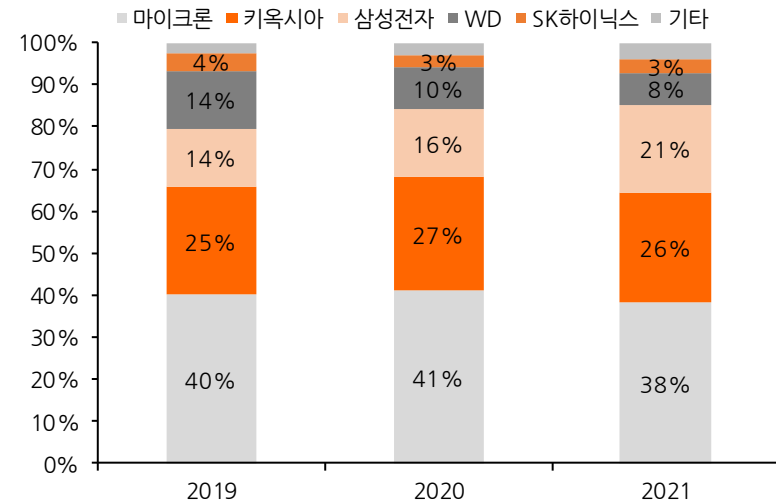
- ❖ 현 차량용 메모리 시장에서는 디램과 낸드 모두 마이크론이 압도적 1위. 2021년 기준 디램 59%, 낸드 38% 점유
- ❖ 삼성전자와 SK하이닉스는 후발주자로 시장 지배력이 상대적으로 낮음. 2021년 디램 기준 삼성전자 18%, SK하이닉스 4% 수준
- ❖ 시장 비중이 미미할 뿐만 아니라 레거시 칩의 활용도가 여전히 높아 대응 우선순위에서 밀릴 수밖에 없었기 때문
- ❖ 그러나 시장이 급격히 팽창하고 있고, 향후 자율주행 도입 과정에서 첨단 칩의 필요성 증가 예상됨에 따라 삼성전자와 SK하이닉스의 시장 지배력 확대 시도가 있을 것으로 판단

차량용 디램 시장 점유율 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

차량용 낸드 시장 점유율 추이



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

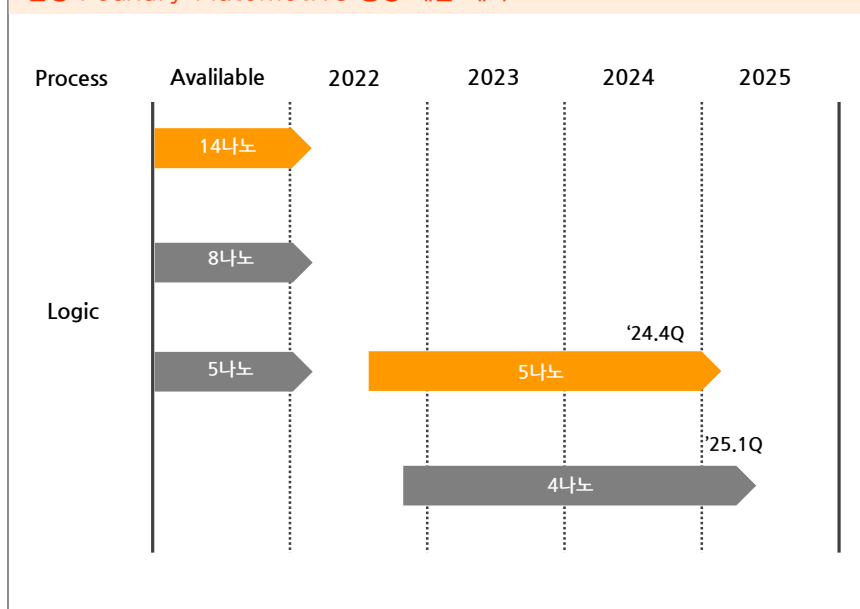


특히 삼성전자의 시장 선점 의지 강력

[한화리서치센터]

- ❖ 삼성전자는 향후 DS부문의 중장기 성장 동력으로 차량용 반도체 시장을 주목. 지난 10월 파운드리 포럼과 3Q22 실적 컨퍼런스콜을 통해 확인
- ❖ 현재 삼성전자는 파운드리를 통해 테슬라의 FSD칩 생산을 담당, 전기차 및 자율주행 시장 지배력 확대 시도 중. 전장용 칩 선단공정으로 4Q24까지 5나노, 1Q25까지 4나노 공정 지원 계획
- ❖ 메모리 시장에서도 변화 있을 것으로 판단. 레거시 펌인 13라인 잔여 디램 Capa(50K/월)를 차량용 디램 전용 펌으로 활용할 가능성

삼성 Foundry Automotive 공정 개발 계획



자료: 삼성전자, 한화투자증권 리서치센터

삼성전자 디램 라인 현황

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Total	360	410	490	490	530	630	678	710
11L	50	40	20					
13L	110	100	100	110	60	65	60	50
15L	160	190	190	190	200	200	200	195
16L			40	40				
17L	40	80	80	90	145	160	170	170
P1			60	60	95	105	115	115
P2					30	100	130	130
P3								50

자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터



III

투자전략

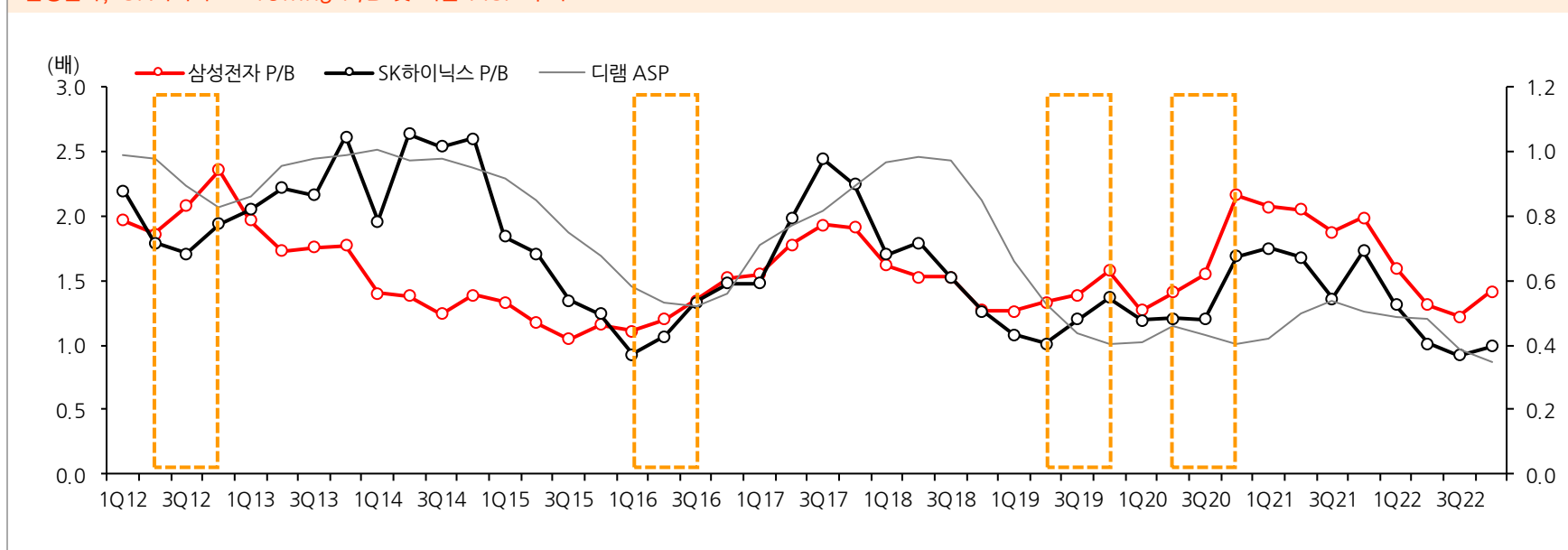


1Q23부터 반도체 업종 비중확대 필요

[한화리서치센터]

- ❖ 과거 사이클을 복기해보면, 디램 가격 바닥이 확인되기 약 2개 분기 전부터 반도체 업종 주가는 선행해 반등(하단 차트 노란색 박스)
- ❖ 일반적으로 수요 반등이 가격 반등을 선행하며, 이는 가격 하락폭의 의미 있는 축소로 확인되기 때문
- ❖ 당사는 디램 가격이 3Q23부터 반등할 것으로 예상하지만, 수요 반등은 2Q23부터 의미 있게 나타나며, 가격 하락폭 축소 흐름 전망
- ❖ 가격 반등 대비 2개 분기 전인 1Q23부터는 반도체 업종 매수 접근이 타당

삼성전자, SK하이닉스 Trailing P/B 및 디램 ASP 추이



자료: OMDIA, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

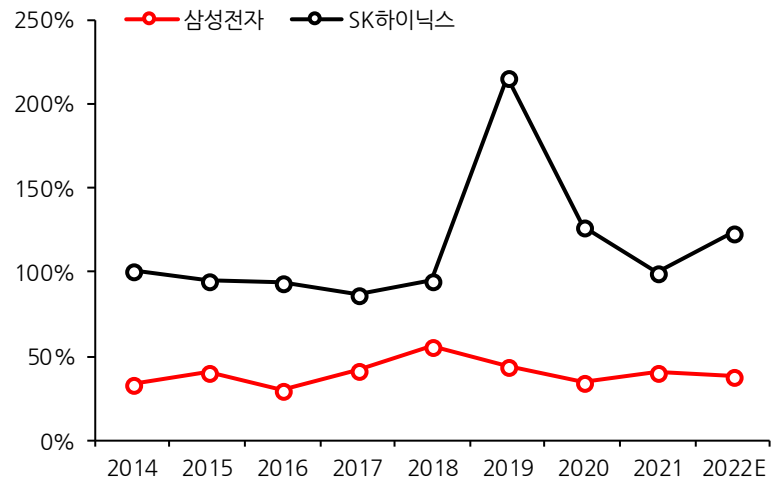


대형주 : 삼성전자 선호

[한화리서치센터]

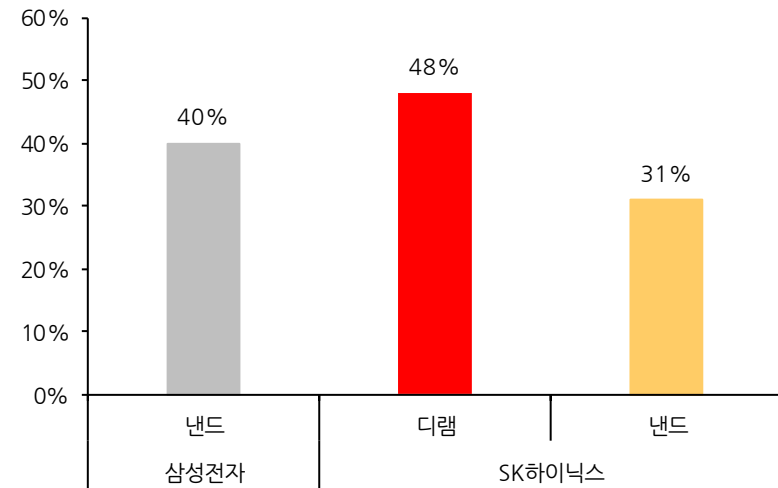
- ❖ 대형주는 삼성전자 선호. 일반적으로 업황 반등 국면에서는 디램 영업이익의 기여도 높은 SK하이닉스의 베타가 큼
- ❖ 하지만 1) 낸드 시장 경쟁이 장기화 될 가능성이 있고, 2) 중국 노출도가 상대적으로 높으며, 3) Capex 축소로 24년 점유율 하락의 우려가 존재하는 점 경계할 필요

디램 영업이익 기여도



자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성전자, SK하이닉스 중국 팹 생산 비중



자료: OMDIA, 한화투자증권 리서치센터

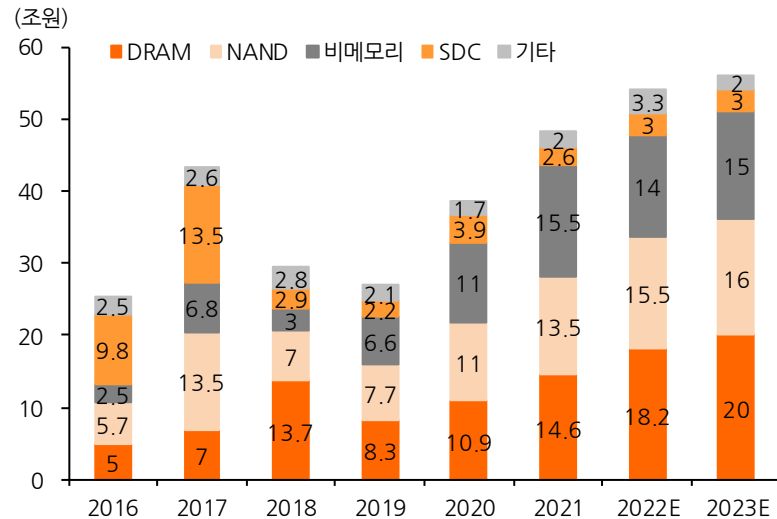


중소형주 : 삼성전자 장비주 선호

[한화리서치센터]

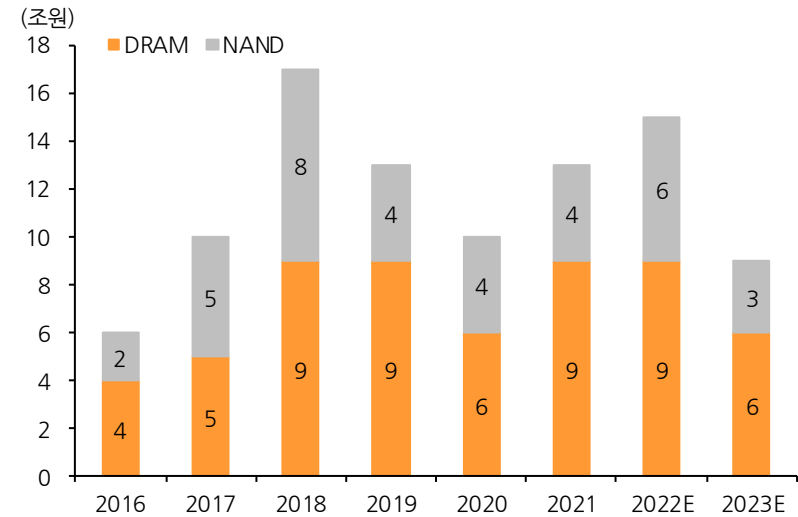
- ❖ 중소형주 중에서는 장비주 선호. 업황 반등은 수요의 반등이 기반이 되며, 수요 반등은 곧 Capex 확대 기대감으로 연결되기 때문
- ❖ 내년 메모리 Capex 금액을 삼성전자 36조원, SK하이닉스 9조원 수준으로 전망
- ❖ 삼성전자 노출도가 큰 장비업체들의 주주 강도가 상대적으로 강할 것으로 판단. HPSP(403870), 피에스케이(319660), 유진테크(084370) 선호

삼성전자 Capex 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

SK하이닉스 Capex 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 커버리지 종목 투자 의견

기업명	투자 의견	목표주가(원)	현재주가(원)	상승여력(%)	구분(조원)	3Q22	4Q22E	1Q23E	2022E	2023E
삼성전자 (005930)	Buy	82,000	62,700	30.8%	매출액	76,780	78,947	78,304	310,712	310,293
					영업이익	10,897	8,376	7,415	47,446	30,620
					PER(배)	-	-	-	10.5	16.6
					PBR(배)	-	-	-	1.3	1.2
					ROE(%)	-	-	-	11.8	7.1
					ROIC(%)	-	-	-	18.3	10.4
SK하이닉스 (000660)	Buy	110,000	91,500	20.2%	매출액	10,980	8,099	7,374	45,045	33,621
					영업이익	1,658	- 493	- 829	8,218	- 2,023
					PER(배)	-	-	-	10.9	-37.7
					PBR(배)	-	-	-	1.0	1.0
					ROE(%)	-	-	-	8.9	-2.5
					ROIC(%)	-	-	-	8.5	-2.1
HPSP (403870)	Buy	86,000	66,100	30.1%	매출액	48	46	44	161	207
					영업이익	29	23	22	90	110
					PER(배)	-	-	-	17.0	15.0
					PBR(배)	-	-	-	6.6	4.9
					ROE(%)	-	-	-	56.2	37.4
					ROIC(%)	-	-	-	664.7	292.9
피에스케이 (319660)	Buy	26,000	18,800	38.3%	매출액	142	97	103	467	490
					영업이익	45	12	24	104	115
					PER(배)	-	-	-	9.2	5.5
					PBR(배)	-	-	-	1.5	1.2
					ROE(%)	-	-	-	27.4	24.0
					ROIC(%)	-	-	-	56.6	55.8
유진테크 (084370)	Buy	34,000	25,950	31.0%	매출액	62	67	71	320	337
					영업이익	14	8	12	60	68
					PER(배)	-	-	-	11.8	11.3
					PBR(배)	-	-	-	1.8	1.6
					ROE(%)	-	-	-	15.7	14.4
					ROIC(%)	-	-	-	24.8	24.4
덕산네오룩스 (213420)	Buy	49,000	40,300	21.6%	매출액	47	48	44	176	204
					영업이익	12	13	12	48	58
					PER(배)	-	-	-	23.6	19.6
					PBR(배)	-	-	-	3.1	2.7
					ROE(%)	-	-	-	13.9	14.7
					ROIC(%)	-	-	-	20.6	20.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



IV

기업분석

삼성전자 | SK하이닉스 | HPSP | 피에스케이
유진테크 | 덕산네오룩스



삼성전자 (005930) 선두업체 경쟁력 부각될 것

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 82,000원(상향)

Stock Data

현재 주가(11/16)	62,700원
상승여력	▲ 30.8%
시가총액	3,743,054억원
발행주식수	5,969,783천주
52주 최고가/최저가	80,500 / 52,600원
90일 일평균 거래대금	8,467.48억원
외국인 지분율	49.9%

주주 구성

삼성생명보험 (외 16인)	20.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
BlackRockFundAdvisor s (외 16인)	5.0%

Stock Price



4Q22 예상보다 더욱 가파른 가격 하락

- 4Q22 예상실적을 매출액 78.9조원(+3% QoQ), 영업이익 8.4조원(-23% QoQ)으로 전망
- DS부문 부진이 감익의 주원인. 4Q22 DS부문 영업이익은 3.3조원(메모리 2.3조원)으로 QoQ -19% 역성장 전망
- 전방 메모리 수요는 여전히 부진하며, 공격적인 점유율 확대(재고조정) 과정에서 큰 폭 가격 하락 불가피. 기존 추정 (디램 -20%, 낸드 -25%)대비 하락폭 가파를 것으로 판단. 디램 -28%, 낸드 -30% 수준으로 하향 조정

내년 메모리 선두업체 경쟁력 부각될 것

- 디램 기준 향후 6개월간 다운사이클 지속될 것으로 예상. 그 과정에서 선두업체인 동사의 경쟁력 부각될 것으로 판단
- 가격 하락에도 내년 디램 +21%, 낸드 -9% 수준의 경쟁사 대비 상대적으로 양호한 OPM 달성이 가능할 것으로 예상되며, 이는 결국 점유율 경쟁 구도를 유리한 환경으로 이끌어낼 수 있는 기반이 될 것
- 또한 중국 노출도가 경쟁사보다 상대적으로 낮은 점(시안 팹 생산 비중 40% 수준)도 긍정 요인
- 투자자의견 BUY 유지, 목표주가 82,000원으로 +12.3% 상향. 목표주가는 내년 BPS 기준 P/B 1.6X 수준으로 과거 2개년 평균 수준. 대형주 Top pick 유지

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	230,401	236,807	279,605	310,714	310,293
영업이익	27,769	35,994	51,634	47,446	30,620
EBITDA	57,366	66,329	85,881	88,062	75,398
지배주주순이익	21,505	26,091	39,244	36,834	23,712
EPS	3,407	3,958	6,375	5,971	3,773
순차입금	-84,708	-101,607	-102,348	-100,827	-102,646
PER	16.4	20.5	12.3	10.5	16.6
PBR	1.5	2.1	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.0	6.7	4.9	3.6	4.2
배당수익률(%)	2.5	3.7	1.8	2.3	2.3
ROE	8.7	10.0	13.9	11.8	7.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 삼성전자 실적 전망

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	77,782	77,204	76,782	78,947	78,304	73,194	77,370	81,424	310,714	310,293
반도체	26,874	28,504	23,017	21,223	19,784	19,852	21,131	23,663	99,618	84,430
메모리	20,090	21,084	15,228	13,091	11,787	11,640	12,588	14,935	69,494	50,950
DRAM	12,030	13,163	9,258	8,178	7,420	7,307	7,884	9,198	42,629	31,808
NAND	8,060	7,921	5,970	4,913	4,368	4,333	4,704	5,737	26,865	19,142
LSI/Foundry	6,784	7,420	7,789	8,132	7,997	8,212	8,543	8,728	30,124	33,480
SDC	7,972	7,712	9,393	12,190	9,802	8,627	10,549	12,488	37,267	41,467
MX/NW	32,366	29,342	32,211	31,047	35,424	31,203	31,123	30,863	124,967	128,614
VD/가전/하만	18,139	17,808	18,379	19,395	18,202	18,421	19,474	19,317	73,721	75,414
QoQ/YoY(%)	2%	-1%	-1%	3%	-1%	-7%	6%	5%	11%	0%
반도체	4%	6%	-19%	-8%	-7%	0%	6%	12%	6%	-15%
메모리	4%	5%	-28%	-14%	-10%	-1%	8%	19%	-4%	-27%
DRAM	1%	9%	-30%	-12%	-9%	-2%	8%	17%	-5%	-25%
NAND	8%	-2%	-25%	-18%	-11%	-1%	9%	22%	-2%	-29%
SDC	-12%	-3%	22%	30%	-20%	-12%	22%	18%	17%	11%
MX/NW	12%	-9%	10%	-4%	14%	-12%	0%	-1%	14%	3%
VD/가전/하만	0%	-2%	3%	6%	-6%	1%	6%	-1%	12%	2%
영업이익	14,121	14,097	10,852	8,376	7,415	5,891	7,893	9,420	47,446	30,620
반도체	8,454	9,977	5,118	2,546	1,465	1,330	2,070	3,639	26,095	8,504
메모리	7,830	9,090	4,219	1,579	588	447	1,135	2,727	22,718	4,897
DRAM	5,927	6,852	3,439	1,900	1,253	1,144	1,588	2,605	18,118	6,591
NAND	1,903	2,237	780	-321	-665	-697	-454	122	4,600	1,694
SDC	1,092	1,060	1,980	2,483	1,239	1,209	2,252	2,537	6,614	7,238
MX/NW	3,820	2,623	3,239	2,759	4,087	2,650	2,894	2,500	12,441	12,132
VD/가전/하만	904	464	561	590	625	702	679	745	2,519	2,750
OPM(%)	18%	18%	14%	11%	9%	8%	10%	12%	15%	10%
반도체	31%	35%	22%	12%	7%	7%	10%	15%	26%	10%
메모리	39%	43%	28%	12%	5%	4%	9%	18%	33%	10%
DRAM	49%	52%	37%	23%	17%	16%	20%	28%	43%	21%
NAND	24%	28%	13%	-7%	-15%	-16%	-10%	2%	17%	-9%
SDC	14%	14%	21%	20%	13%	14%	21%	20%	18%	17%
MX/NW	12%	9%	10%	9%	12%	8%	9%	8%	10%	9%
VD/가전/하만	5%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	4%	3%	4%

자료: 안화투자증권 리서치센터



▶ 삼성전자 주요 가정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
주요가정										
반도체										
DRAM B/G	3%	5%	-17%	20%	-1%	2%	8%	12%	1%	14%
DRAM ASP Growth (QoQ/YoY)	-3%	-1%	-20%	-28%	-7%	-2%	3%	5%	-16%	-36%
NAND B/G	7%	-8%	-9%	15%	-3%	5%	14%	23%	2%	18%
NAND ASP Growth (QoQ/YoY)	-1%	2%	-22%	-30%	-7%	-4%	-2%	0%	-15%	-41%
DP										
Rigid 출하량(백만 unit)	57	54	45	46	48	47	53	58	202	205
QoQ/YoY(%)	-17%	-5%	-17%	3%	3%	-2%	14%	9%	-26%	1%
Flexible 출하량(백만 unit)	57	54	69	93	70	64	79	99	273	312
QoQ/YoY(%)	-20%	-5%	27%	35%	-24%	-10%	25%	24%	16%	14%
MX/NW										
스마트폰 출하량(백만대)	74	62	64	66	75	66	66	68	266	274
QoQ/YoY(%)	8%	-16%	2%	3%	14%	-12%	-1%	3%	-2%	3%
VD/가전										
VD TV 판매량(백만대)	11	9	8	10	10	9	11	12	37	41
QoQ/YoY(%)	-6%	-19%	-4%	21%	-4%	-9%	27%	7%	-11%	10%

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 삼성전자 목표주가 산정내역

	EBITDA	배수	EV	비고
영업가치	75,398	5.8	434,229	
DS	41,803	5.5	229,239	
a. 메모리	31,236	5.6	178,597	마이크론, SK하이닉스 평균 '23E EV/EBITDA 20% 할인
b. 비메모리	9,910	5.1	50,642	TSMC '23E EV/EBITDA 30% 할인
SDC	14,428	4.8	58,726	지분 84.8%. LG디스플레이 '23E EV/EBITDA 적용
MX/NW	14,703	8.9	130,860	애플 '23E EV/EBITDA 50% 할인
VD/가전	2,966	3.4	10,084	LG전자 '23E EV/EBITDA 적용
하만	1,498	3.6	5,319	LG이노텍, 현대모비스 평균 '23E EV/EBITDA 적용
	지분율	시가총액	EV	비고
비영업가치			18,173	
삼성전기	23.7%	10,890	1,290	50% 할인
삼성SDI	19.6%	49,913	4,891	50% 할인
삼성바이오로직스	31.5%	64,484	10,156	50% 할인
삼성에스디에스	22.6%	9,982	1,128	50% 할인
삼성중공업	15.2%	4,792	364	50% 할인
제일기획	25.2%	2,721	343	50% 할인
순차입금			-102,679	
목표주가			82,000	
적정 시가총액			555,081	
발행 주식수			6,792,669,250	우선주 포함
적정 주가			81,718	

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	230,401	236,807	279,605	310,714	310,293
매출총이익	83,161	92,319	113,193	115,137	98,766
영업이익	27,769	35,994	51,634	47,446	30,620
EBITDA	57,366	66,329	85,881	88,062	75,398
순이자손익	2,128	1,544	983	1,376	951
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	413	507	730	842	823
세전계속사업손익	30,432	36,345	53,352	49,612	32,248
당기순이익	21,739	26,408	39,907	37,444	24,122
지배주주순이익	21,505	26,091	39,244	36,834	23,712
증가율(%)					
매출액	-5.5	2.8	18.1	11.1	-0.1
영업이익	-52.8	29.6	43.5	-8.1	-35.5
EBITDA	-32.8	15.6	29.5	2.5	-14.4
순이익	-51.0	21.5	51.1	-6.2	-35.6
이익률(%)					
매출총이익률	36.1	39.0	40.5	37.1	31.8
영업이익률	12.1	15.2	18.5	15.3	9.9
EBITDA이익률	24.9	28.0	30.7	28.3	24.3
세전이익률	13.2	15.3	19.1	16.0	10.4
순이익률	9.4	11.2	14.3	12.1	7.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	181,385	198,216	218,163	236,602	237,936
현금성자산	103,138	121,824	120,740	118,266	118,454
매출채권	39,310	34,570	45,211	51,044	52,646
재고자산	26,766	32,043	41,384	56,191	55,057
비유동자산	171,179	180,020	208,458	226,022	241,026
투자자산	30,650	32,599	38,293	37,684	38,576
유형자산	119,825	128,953	149,929	168,318	182,567
무형자산	20,704	18,469	20,236	20,020	19,883
자산총계	352,564	378,236	426,621	462,623	478,962
유동부채	63,783	75,604	88,117	87,574	88,521
매입채무	40,978	46,943	58,260	58,132	59,956
유동성이자부채	15,240	17,270	15,018	13,942	12,436
비유동부채	25,901	26,683	33,604	37,383	38,517
비유동이자부채	3,190	2,948	3,374	3,497	3,372
부채총계	89,684	102,288	121,721	124,956	127,038
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	254,583	271,068	293,065	324,967	338,870
자본조정	-4,969	-8,699	-2,128	-1,678	-1,323
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	262,880	275,948	304,900	337,667	351,924





삼성전자 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	45,383	65,287	65,105	58,655	70,584
당기순이익	21,739	26,408	39,907	37,444	24,122
자산상각비	29,598	30,336	34,247	40,616	44,779
운전자본증감	-2,546	122	-16,287	-21,276	1,307
매출채권 감소(증가)	1,829	1,741	-7,507	-1,600	-1,602
재고자산 감소(증가)	2,135	-7,541	-9,712	-14,573	1,135
매입채무 증가(감소)	-1,305	4,082	2,543	-1,650	1,824
투자현금흐름	-39,948	-53,629	-33,048	-54,843	-61,518
유형자산처분(취득)	-24,854	-37,215	-46,764	-53,588	-55,999
무형자산 감소(증가)	-3,243	-2,673	-2,705	-3,003	-2,892
투자자산 감소(증가)	-2,738	-17,716	12,552	1,826	-2,558
재무현금흐름	-9,485	-8,328	-23,991	-11,356	-11,435
차입금의 증가(감소)	156	1,341	-3,453	-1,551	-1,631
자본의 증가(감소)	-9,639	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809
배당금의 지급	-9,639	-9,677	-20,510	-9,809	-9,809
총현금흐름	59,182	68,026	88,963	86,396	69,277
(-)운전자본증가(감소)	6,702	-11,648	6,267	20,380	-1,307
(-)설비투자	25,368	37,592	47,122	53,694	55,999
(+)자산매각	-2,729	-2,296	-2,347	-2,897	-2,892
Free Cash Flow	24,382	39,786	33,227	9,424	11,693
(-)기타투자	4,956	7,550	6,150	974	70
잉여현금	19,426	32,236	27,077	8,451	11,623
NOPLAT	19,836	26,153	38,622	35,810	22,904
(+) Dep	29,598	30,336	34,247	40,616	44,779
(-)운전자본투자	6,702	-11,648	6,267	20,380	-1,307
(-)Capex	25,368	37,592	47,122	53,694	55,999
OpFCF	17,364	30,544	19,481	2,352	12,990

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	3,407	3,958	6,375	5,971	3,773
BPS	37,528	39,406	43,611	48,374	50,473
DPS	1,416	2,994	1,444	1,440	1,440
CFPS	8,713	10,015	13,097	12,719	10,199
ROA(%)	6.2	7.1	9.8	8.3	5.0
ROE(%)	8.7	10.0	13.9	11.8	7.1
ROIC(%)	12.7	16.7	23.4	18.3	10.4
Multiples(x,%)					
PER	16.4	20.5	12.3	10.5	16.6
PBR	1.5	2.1	1.8	1.3	1.2
PSR	1.6	2.3	1.9	1.4	1.4
PCR	6.4	8.1	6.0	4.9	6.1
EV/EBITDA	5.0	6.7	4.9	3.6	4.2
배당수익률	2.5	3.7	1.8	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	34.1	37.1	39.9	37.0	36.1
Net debt/Equity	-32.2	-36.8	-33.6	-29.9	-29.2
Net debt/EBITDA	-147.7	-153.2	-119.2	-114.5	-136.1
유동비율	284.4	262.2	247.6	270.2	268.8
이자보상배율(배)	40.5	61.7	119.7	92.3	64.0
자산구조(%)					
투하자본	54.6	49.7	52.8	57.8	59.0
현금+투자자산	45.4	50.3	47.2	42.2	41.0
자본구조(%)					
차입금	6.6	6.8	5.7	4.9	4.3
자기자본	93.4	93.2	94.3	95.1	95.7



SK하이닉스 (000660) 보릿고개를 잘 견뎌내야

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

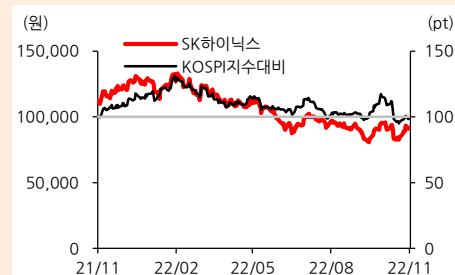
Stock Data

현재 주가(11/16)	91,500원
상승여력	▲ 20.2%
시가총액	666,122억원
발행주식수	728,002천주
52주 최고가/최저가	133,000/80,800원
90일 일평균 거래대금	2,711.3억원
외국인 지분율	51.0%

주주 구성

에스케이스퀘어 (외 10인)	20.1%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
자사주 (외 1인)	5.5%

Stock Price



4Q22 전사 적자전환 전망

- 전망 시장 수요는 여전히 부진하며, 업계 재고조정 영향으로 메모리 가격은 기존 예상보다 더욱 가파르게 하락할 것
- 4Q22 실적을 매출액 8.1조원(-26% QoQ), 영업적자 -4,925억원(적자전환 QoQ)으로 전망
- 빛 출하량은 3Q22대비 소폭 역성장 전망하며, 가격은 디램 -28%, 낸드 -30%로 기존 예상 대비 하락폭 확대 전망
- 내년 보릿고개가 고비. 08년 수준 적자 전망
- 내년 예상 실적은 매출액 33.6조원(-25% YoY), 영업적자 -2.0조원(적자전환 YoY)으로 전망. 08년 이후 최대규모
- 디램의 경우 고객사 구매 재개 효과로 2Q23를 바닥으로 3Q23부터 완전한 실적 개선세를 보이겠지만, 낸드는 연내 흑자 전환 불가능할 것으로 판단
- 내년 Capex 9조원 수준으로 축소 집행 예정이나, 내년 예상 EBITDA 대부분이 투입되어야 하는 수준
- 또한 경쟁사 대비 상대적으로 높은 중국 생산 비중도 리스크 요인. 우시와 대련 팹 비중은 각각 디램 48%, 낸드 31%
- 투자 의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	26,991	31,900	42,998	45,046	33,621
영업이익	2,719	5,013	12,410	8,218	-2,023
EBITDA	11,340	14,785	23,069	22,061	10,936
지배주주순이익	2,006	4,755	9,602	5,799	-1,669
EPS	2,755	6,532	13,190	8,433	-2,427
순차입금	9,595	9,566	13,611	11,875	12,442
PER	34.2	18.1	9.9	10.9	-37.7
PBR	1.4	1.7	1.5	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	3.6	7.2
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.2	1.7	0.5
ROE	4.2	9.5	16.8	8.9	-2.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ SK하이닉스 실적 전망 및 주요 가정

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	12,156	13,811	10,983	8,096	7,374	7,524	8,407	10,316	45,046	33,621
DRAM	7,926	8,902	7,191	5,187	4,754	4,728	5,290	6,558	29,206	21,329
NAND	3,841	4,454	3,257	2,308	2,115	2,138	2,424	2,929	13,859	9,606
기타	389	455	532	601	505	658	694	829	1,979	2,686
QoQ(%)	-2%	14%	-20%	-26%	-9%	2%	12%	23%	5%	-25%
DRAM	-9%	12%	-19%	-28%	-8%	-1%	12%	24%	-5%	-27%
NAND	22%	16%	-27%	-29%	-8%	1%	13%	21%	30%	-31%
기타	-20%	17%	17%	14%	-16%	30%	5%	19%	30%	36%
영업이익	2,860	4,193	1,656	-491	-829	-888	-531	225	8,218	-2,023
DRAM	3,058	3,746	2,452	928	633	584	926	1,660	10,184	3,803
NAND	-209	410	-826	-1,445	-1,483	-1,500	-1,486	-1,468	-2,071	-5,936
기타	11	37	30	27	21	27	28	34	105	110
OPM(%)	24%	30%	15%	-6%	-11%	-12%	-6%	2%	18%	-6%
DRAM	39%	42%	34%	18%	13%	12%	18%	25%	35%	18%
NAND	-5%	9%	-25%	-63%	-70%	-70%	-61%	-50%	-15%	-62%
주요가정										
DRAM B/G	-8%	10%	-6%	-2%	0%	3%	12%	19%	1%	12%
DRAM ASP	-3%	-3%	-20%	-28%	-7%	-2%	3%	5%	-16%	-36%
NAND B/G	18%	9%	-11%	-1%	0%	7%	19%	22%	43%	17%
NAND ASP	1%	2%	-23%	-30%	-7%	-4%	-2%	0%	-18%	-42%

자료: 안화투자증권 리서치센터



SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	26,991	31,900	42,998	45,046	33,621
매출총이익	8,172	10,811	18,952	16,480	3,776
영업이익	2,719	5,013	12,410	8,218	-2,023
EBITDA	11,340	14,785	23,069	22,061	10,936
순이자손익	-215	-224	-227	-353	-353
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	23	-36	162	123	97
세전계속사업손익	2,433	6,237	13,416	8,065	-2,330
당기순이익	2,009	4,759	9,616	5,809	-1,670
지배주주순이익	2,006	4,755	9,602	5,799	-1,669
증가율(%)					
매출액	-33.3	18.2	34.8	4.8	-25.4
영업이익	-87.0	84.3	147.6	-33.8	적전
EBITDA	-58.4	30.4	56.0	-4.4	-50.4
순이익	-87.1	136.9	102.1	-39.6	적전
이익률(%)					
매출총이익률	30.3	33.9	44.1	36.6	11.2
영업이익률	10.1	15.7	28.9	18.2	-6.0
EBITDA이익률	42.0	46.3	53.7	49.0	32.5
세전이익률	9.0	19.6	31.2	17.9	-6.9
순이익률	7.4	14.9	22.4	12.9	-5.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	14,458	16,571	26,870	24,769	25,721
현금성자산	2,611	3,418	5,544	8,189	6,302
매출채권	4,278	4,995	8,427	5,126	6,530
재고자산	5,296	6,136	8,917	7,199	8,068
비유동자산	50,791	54,603	69,516	74,745	71,095
투자자산	8,269	9,972	11,417	11,333	11,780
유형자산	39,950	41,231	53,034	58,461	54,521
무형자산	2,571	3,400	5,065	4,951	4,794
자산총계	65,248	71,174	96,386	99,513	96,817
유동부채	7,962	9,072	14,769	12,273	13,751
매입채무	4,729	4,843	8,413	5,459	6,954
유동성이자부채	3,031	3,462	3,183	4,252	4,132
비유동부채	9,351	10,192	19,426	19,532	18,361
비유동이자부채	9,175	9,522	15,971	15,812	14,612
부채총계	17,312	19,265	34,195	31,805	32,113
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,335	4,336	4,336
이익잉여금	42,923	46,996	55,784	60,295	57,568
자본조정	-2,804	-2,909	-1,619	-625	-902
자기주식	-2,508	-2,508	-2,302	-2,300	-2,300
자본총계	47,936	51,909	62,191	67,708	64,704





SK하이닉스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	6,550	12,315	19,798	21,255	9,813
당기순이익	2,009	4,759	9,616	5,809	-1,670
자산상각비	8,620	9,772	10,658	13,843	12,959
운전자본증감	270	-1,650	-3,018	1,362	-1,241
매출채권 감소(증가)	2,215	-935	-2,526	3,363	-1,403
재고자산 감소(증가)	-852	-844	-697	1,988	-869
매입채무 증가(감소)	-295	215	176	-3,466	1,494
투자현금흐름	-10,451	-11,840	-22,392	-17,381	-9,831
유형자산처분(취득)	-13,866	-10,010	-12,407	-16,667	-8,826
무형자산 감소(증가)	-673	-800	-972	-653	-637
투자자산 감소(증가)	4,390	-256	-1,576	689	-18
재무현금흐름	3,837	252	4,492	-1,635	-2,486
차입금의 증가(감소)	4,858	932	5,289	-582	-1,320
자본의 증가(감소)	-1,026	-684	-797	-1,052	-1,166
배당금의 지급	-1,026	-684	-805	-1,059	-1,059
총현금흐름	11,626	14,567	23,970	22,446	11,053
(-)운전자본증가(감소)	1,316	628	2,198	-1,182	1,241
(-)설비투자	13,920	10,069	12,487	16,960	8,226
(+)자산매각	-619	-741	-892	-360	-637
Free Cash Flow	-4,230	3,129	8,394	6,308	950
(-)기타투자	-1,285	1,797	8,258	570	350
잉여현금	-2,945	1,332	136	5,738	600
NOPLAT	2,246	3,825	8,895	5,919	-1,467
(+) Dep	8,620	9,772	10,658	13,843	12,959
(-)운전자본투자	1,316	628	2,198	-1,182	1,241
(-)Capex	13,920	10,069	12,487	16,960	8,226
OpFCF	-4,371	2,900	4,870	3,984	2,025

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	2,755	6,532	13,190	8,433	-2,427
BPS	65,825	71,275	85,380	92,944	88,818
DPS	1,000	1,170	1,540	1,540	500
CFPS	15,969	20,009	32,925	30,832	15,183
ROA(%)	3.1	7.0	11.5	5.9	-1.7
ROE(%)	4.2	9.5	16.8	8.9	-2.5
ROIC(%)	4.6	7.2	14.6	8.5	-2.1
Multiples(x,%)					
PER	34.2	18.1	9.9	10.9	-37.7
PBR	1.4	1.7	1.5	1.0	1.0
PSR	2.5	2.7	2.2	1.5	2.0
PCR	5.9	5.9	4.0	3.0	6.0
EV/EBITDA	6.9	6.5	4.7	3.6	7.2
배당수익률	1.1	1.0	1.2	1.7	0.5
안정성(%)					
부채비율	36.1	37.1	55.0	47.0	49.6
Net debt/Equity	20.0	18.4	21.9	17.5	19.2
Net debt/EBITDA	84.6	64.7	59.0	53.8	113.8
유동비율	181.6	182.7	181.9	201.8	187.0
이자보상배율(배)	11.1	19.8	47.7	21.1	n/a
자산구조(%)					
투하자본	82.8	80.2	80.0	78.6	79.2
현금+투자자산	17.2	19.8	20.0	21.4	20.8
자본구조(%)					
차입금	20.3	20.0	23.5	22.9	22.5
자기자본	79.7	80.0	76.5	77.1	77.5



HPSP (403870) 고압 핸들링 기술의 독점성과 확장성 주목

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 86,000원(유지)

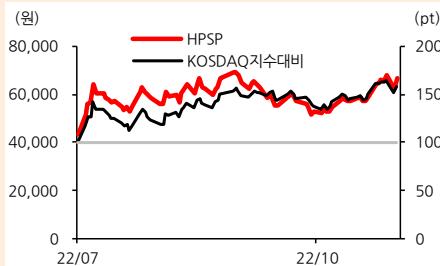
Stock Data

현재 주가(11/16)	66,100원
상승여력	▲ 30.1%
시가총액	13,187억원
발행주식수	19,950천주
52주 최고가/최저가	69,500 / 43,250원
90일 일평균 거래대금	148.37억원
외국인 지분율	3.7%

주주 구성

프레스토제6호사모투자합 자회사 (외 1인)	41.1%
한미반도체 (외 2인)	20.8%
에이치피에스파우리스주 (외 1인)	1.8%

Stock Price



4Q22 영업이익 234억원 전망

- 4Q22 매출액 457억원(-4% QoQ), 영업이익 234억원(-18% QoQ) 전망
- 매출액은 전분기와 유사 수준 예상하나, 성과급 등 비용 반영으로 영업이익은 감소 전망. 그럼에도 50%대 OPM 유지

내년 성장 지속. 고압 핸들링 기술의 독점성과 확장성 주목

- 내년 예상실적은 매출액 2,070억원(+28% YoY), 영업이익 1,120억원(+25% YoY)로 타 장비사들과 달리 높은 성장세 지속 전망
- 동사 장비는 파운드리 10나노 이하, 디램 1a 이하 미세공정으로 갈수록 활용도가 높아지는 특성. 상대적으로 수혜 강도 강할 수밖에 없음. 내년에는 현 유효 Capa(연 40대)를 넘어서는 장비 매출이 이루어질 것으로 판단
- 특히 동사 기술력의 핵심은 고압 핸들링 기술에 있으며, 이 기술의 독점성과 확장성을 주목할 필요. 높은 기술 진입장벽(특허, 안전인증 등)으로 인해 독점적 지위는 유지될 가능성이 높으며, 24년부터는 장비군이 기존 수소 어닐링에서 Oxidation으로 확장될 예정. 높은 멀티플 프리미엄 부여가 필요한 이유
- 투자 의견 BUY, 목표주가 86,000원 유지. 장비 업종 Top pick 유지

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	25	61	92	161	207
영업이익	10	28	45	90	112
EBITDA	10	28	46	90	113
지배주주순이익	8	21	35	71	87
EPS	342	1,263	2,115	3,896	4,406
순차입금	-13	-36	-52	-179	-227
PER	0.0	0.0	0.0	17.0	15.0
PBR	0.0	0.0	0.0	6.6	4.9
EV/EBITDA	-1.3	-1.3	-1.1	12.6	9.7
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	1.5	1.5
ROE	51.0	76.9	81.4	56.2	37.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ HPSP 실적 전망

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	37.1	30.8	47.6	45.7	43.6	48.2	53.2	62.0	161.2	207.0
QoQ(%)	-	-17%	54%	-4%	-5%	11%	10%	17%	-	-
YoY(%)	459%	51%	-	-	17%	56%	12%	36%	76%	28%
반도체 장비	35.2	29.6	44.3	42.7	41.1	45.5	50.2	58.5	151.7	195.3
기타	2.0	1.2	3.3	3.0	2.5	2.7	3.0	3.5	9.4	11.7
영업이익	21.1	16.6	28.6	23.4	22.2	24.5	29.7	31.5	89.7	112.0
QoQ(%)		-22%	73%	-18%	-5%	10%	21%	6%		
YoY(%)	1024%	63%			5%	48%	4%	35%	98%	23%
영업이익률(%)	57%	54%	60%	51%	51%	51%	56%	51%	56%	54%
Operating Cost	16.0	14.2	18.9	22.3	21.4	23.7	23.5	30.5	71.5	95.0

자료: 한화투자증권 리서치센터





HPSP 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	25	61	92	161	207
매출총이익	15	37	62	111	141
영업이익	10	28	45	90	112
EBITDA	10	28	46	90	113
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	-1	2	3	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	27	47	93	114
당기순이익	8	21	35	71	87
지배주주순이익	8	21	35	71	87
증가율(%)					
매출액	963.1	143.6	50.0	75.7	28.5
영업이익	흑전	181.8	61.3	98.4	24.9
EBITDA	흑전	177.7	62.1	95.5	25.1
순이익	흑전	153.2	68.9	99.7	23.0
이익률(%)					
매출총이익률	58.8	59.8	67.2	69.1	68.1
영업이익률	39.6	45.8	49.3	55.7	54.1
EBITDA이익률	40.8	46.5	50.3	56.0	54.5
세전이익률	39.1	43.9	50.9	57.6	55.2
순이익률	32.9	34.2	38.5	43.8	41.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	25	47	87	219	275
현금성자산	13	36	54	181	229
매출채권	4	1	6	6	8
재고자산	6	8	18	23	29
비유동자산	2	2	5	22	38
투자자산	1	1	3	6	8
유형자산	1	1	1	16	30
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	26	49	92	241	313
유동부채	6	15	36	40	45
매입채무	3	6	15	18	23
유동성이자부채	0	0	1	1	1
비유동부채	0	0	3	3	3
비유동이자부채	0	0	2	2	2
부채총계	6	15	39	43	48
자본금	2	2	8	10	10
자본잉여금	9	10	8	82	82
이익잉여금	9	22	30	100	167
자본조정	0	0	6	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	20	34	53	198	265





HPSP 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	7	31	38	67	83
당기순이익	8	21	35	71	87
자산상각비	0	0	1	0	1
운전자본증감	-1	9	-6	-2	-3
매출채권 감소(증가)	-4	3	-6	0	-2
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-5	-6
매입채무 증가(감소)	3	2	4	4	5
투자현금흐름	1	-1	0	-15	-15
유형자산처분(취득)	0	-2	0	-15	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	0	-7	-20	75	-20
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-7	-20	75	-20
배당금의 지급	0	-8	-20	0	-20
총현금흐름	9	22	51	68	86
(-)운전자본증가(감소)	1	-10	1	2	3
(-)설비투자	0	2	0	15	15
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	8	30	50	52	68
(-)기타투자	0	0	5	0	0
잉여현금	7	30	45	52	68
NOPLAT	8	22	34	68	85
(+) Dep	0	0	1	0	1
(-)운전자본투자	1	-10	1	2	3
(-)Capex	0	2	0	15	15
OpFCF	7	30	34	52	68

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	342	1,263	2,115	3,896	4,406
BPS	50,127	82,315	3,157	10,063	13,469
DPS	258	1,208	0	1,000	1,000
CFPS	1,068	1,349	3,077	3,780	4,361
ROA(%)	41.8	55.4	50.1	42.5	31.3
ROE(%)	51.0	76.9	81.4	56.2	37.4
ROIC(%)	128.3	-	-	664.7	292.9
Multiples(x,%)					
PER	0.0	0.0	0.0	17.0	15.0
PBR	0.0	0.0	0.0	6.6	4.9
PSR	0.0	0.0	0.0	7.4	6.3
PCR	0.0	0.0	0.0	17.5	15.2
EV/EBITDA	-1.3	-1.3	-1.1	12.6	9.7
배당수익률	-	-	-	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	29.3	44.7	73.7	21.5	18.0
Net debt/Equity	-65.6	-106.9	-98.2	-90.1	-85.5
Net debt/EBITDA	-130.0	-128.1	-112.3	-198.2	-201.1
유동비율	413.9	314.0	239.3	547.5	609.4
이자보상배율(배)	n/a	n/a	261.6	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	33.4	-6.7	1.6	9.5	14.0
현금+투자자산	66.6	106.7	98.4	90.5	86.0
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	4.4	1.2	0.9
자기자본	100.0	100.0	95.6	98.8	99.1



피에스케이 (319660) 과도한 저평가 구간

[한화리서치센터]

Buy(신규)

목표주가: 26,000원(신규)

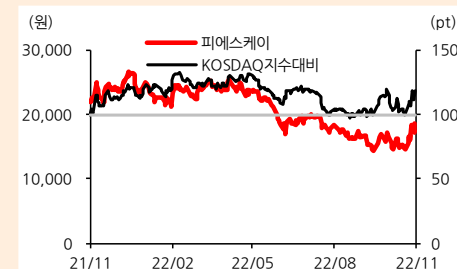
Stock Data

현재 주가(11/16)	18,800원
상승여력	▲ 38.3%
시가총액	5,446억원
발행주식수	28,967천주
52주 최고가/최저가	26,650 / 14,250원
90일 일평균 거래대금	55.04억원
외국인 지분율	10.2%

주주 구성

피에스케이홀딩스 (외 15인)	32.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.0%
피에스케이우리카주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



투자 의견 BUY, 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

- 내년 예상 EPS에 Target P/E 7.X 적용. Target P/E는 과거 2개년 P/E 저점 평균
- 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 5.X 수준. 높은 삼성전자 매출 비중과 비메모리향으로의 확장을 감안하면 과도한 저평가

내년 고객사 다변화 효과 두드러질 것

- 내년 예상 실적은 매출액 4,905억원(+5% YoY), 영업이익 1,149억원(+10% YoY)로 SK하이닉스, 마이크론 등의 Capex 감소 기조에도 성장 가능할 것으로 판단
- 고객사 다변화 효과 두드러질 것. 북미 대형 비메모리 업체향 스트림 장비 공급 증가 추세. 미국 경쟁업체 장비를 점진적 대체하는 것으로 내년 신규 공장 공급 반영되면서 침투율 상승 전망. 동사의 현 침투율은 약 30% 수준으로 추정되는데, 이는 메모리 고객사 침투율 대비 현저히 낮은 수준. 추가 성장 여력 충분. 메모리 고객사향 공급 감소분을 make-up할 것
- 최대 고객사인 삼성전자향 매출 비중도 상승 전망. P3 투자 수혜 가능할 것으로 전망. 기존 스트림 장비 외 베벨에치 공급 확대 가능성도 존재

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	155	266	446	467	490
영업이익	17	32	94	104	115
EBITDA	20	36	99	110	122
지배주주순이익	15	22	77	90	98
EPS	507	754	2,598	2,053	3,413
순차입금	-54	-63	-130	-216	-260
PER	23.3	26.9	10.2	9.2	5.5
PBR	0.9	1.4	1.3	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.6	14.9	6.5	3.0	2.3
배당수익률(%)	1.3	0.7	1.1	1.6	1.6
ROE	n/a	11.0	30.3	27.4	24.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 피에스케이 실적 전망

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	94.1	133.9	142.1	96.6	103.2	107.4	132.6	147.3	466.6	490.5
QoQ(%)	-24%	42%	6%	-32%	7%	4%	23%	11%	-	-
YoY(%)	-2%	6%	41%	-22%	10%	-20%	-7%	52%	5%	5%
반도체 장비	60.6	96.3	104.7	61.0	68.6	71.7	93.9	108.7	322.6	342.9
부품 및 용역	33.4	37.6	37.4	35.6	34.6	35.7	38.7	38.6	144.0	147.6
영업이익	19.5	27.0	45.3	12.4	24.2	25.1	30.9	34.7	104.2	114.9
QoQ(%)	42%	39%	68%	-73%	95%	3%	23%	12%	-	-
YoY(%)	-22%	-15%	90%	-10%	24%	-7%	-32%	180%	11%	10%
영업이익률(%)	21%	20%	32%	13%	23%	23%	23%	24%	22%	23%
Operating Cost	74.6	106.9	96.8	84.2	79.0	82.3	101.7	112.6	362.4	375.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



피에스케이 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	155	266	446	467	490
매출총이익	69	118	201	227	232
영업이익	17	32	94	104	115
EBITDA	20	36	99	110	122
순이자손익	1	1	2	3	2
외화관련손익	1	-4	5	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	31	100	117	129
당기순이익	15	22	77	90	98
지배주주순이익	15	22	77	90	98
증가율(%)					
매출액	n/a	71.9	67.8	4.7	5.1
영업이익	n/a	86.7	198.2	10.8	10.2
EBITDA	n/a	78.9	175.8	11.1	10.8
순이익	n/a	48.7	244.7	16.7	10.0
이익률(%)					
매출총이익률	44.8	44.6	45.1	48.6	47.3
영업이익률	10.9	11.9	21.1	22.3	23.4
EBITDA이익률	13.0	13.6	22.3	23.7	24.9
세전이익률	12.4	11.8	22.5	25.1	26.3
순이익률	9.7	8.4	17.2	19.2	20.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	170	210	321	395	499
현금성자산	56	69	148	238	282
매출채권	47	40	56	33	50
재고자산	43	68	79	77	117
비유동자산	54	59	92	81	88
투자자산	23	20	46	25	25
유형자산	28	35	40	46	50
무형자산	3	4	6	9	13
자산총계	224	269	413	475	586
유동부채	34	47	111	95	117
매입채무	23	33	42	36	55
유동성이자부채	1	2	5	8	8
비유동부채	3	4	13	15	15
비유동이자부채	2	4	12	14	14
부채총계	37	51	124	111	132
자본금	7	7	7	9	9
자본잉여금	172	178	179	179	179
이익잉여금	15	33	104	184	273
자본조정	-7	-1	-2	-7	-7
자기주식	-7	-1	-4	-9	-9
자본총계	187	217	289	365	455





피에스케이 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	18	22	115	100	67
당기순이익	15	22	77	90	98
자산상각비	3	4	5	6	7
운전자본증감	-16	-19	-10	0	-39
매출채권 감소(증가)	-21	5	-15	24	-17
재고자산 감소(증가)	8	-24	-11	0	-40
매입채무 증가(감소)	18	10	4	-3	19
투자현금흐름	2	-38	-92	-13	-35
유형자산처분(취득)	-4	-9	-8	-8	-10
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-4	-5
투자자산 감소(증가)	9	-28	-81	0	-20
재무현금흐름	-1	7	4	-11	-9
차입금의 증가(감소)	-1	14	12	3	0
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-13	-9
배당금의 지급	0	-7	-4	-9	-9
총현금흐름	35	48	130	122	106
(-)운전자본증가(감소)	81	15	-28	2	39
(-)설비투자	5	11	9	8	10
(+)자산매각	1	1	0	-4	-5
Free Cash Flow	-50	24	150	109	53
(-)기타투자	-63	5	40	-1	0
잉여현금	13	19	110	110	53
NOPLAT	13	22	72	80	88
(+) Dep	3	4	5	6	7
(-)운전자본투자	81	15	-28	2	39
(-)Capex	5	11	9	8	10
OpFCF	-69	1	97	76	47

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	507	754	2,598	2,053	3,413
BPS	12,682	14,723	19,578	12,582	15,679
DPS	150	150	300	300	300
CFPS	1,196	1,636	4,414	2,793	3,653
ROA(%)	-	9.0	22.5	20.2	18.5
ROE(%)	-	11.0	30.3	27.4	24.0
ROIC(%)	-	16.8	49.4	56.6	55.8
Multiples(x,%)					
PER	23.3	26.9	10.2	9.2	5.5
PBR	0.9	1.4	1.3	1.5	1.2
PSR	2.3	2.3	1.7	1.8	1.1
PCR	9.9	12.4	6.0	6.7	5.1
EV/EBITDA	14.6	14.9	6.5	3.0	2.3
배당수익률	1.3	0.7	1.1	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	19.6	23.6	43.0	30.3	29.0
Net debt/Equity	-28.6	-29.0	-45.0	-59.2	-57.3
Net debt/EBITDA	-265.9	-175.1	-131.0	-195.8	-212.9
유동비율	501.6	448.1	289.0	413.5	427.9
이자보상배율(배)	664.3	116.3	1,736.7	1,624.6	1,583.9
자산구조(%)					
투하자본	60.7	61.8	43.1	33.8	36.9
현금+투자자산	39.3	38.2	56.9	66.2	63.1
자본구조(%)					
차입금	1.5	2.7	5.7	5.6	4.6
자기자본	98.5	97.3	94.3	94.4	95.4





유진테크 (084370) 이젠 엄연히 삼성전자 벤더

[한화리서치센터]

Buy(신규)

목표주가: 34,000원(신규)

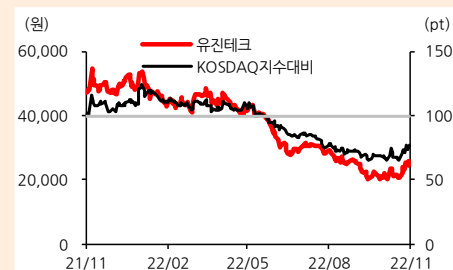
Stock Data

현재 주가(11/16)	25,950원
상승여력	▲ 31%
시가총액	5,947억원
발행주식수	22,916천주
52주 최고가/최저가	54,800 / 20,100원
90일 일평균 거래대금	52.27억원
외국인 지분율	26.1%

주주 구성

임평용 (외 15인)	36.4%
자사주 (외 1인)	3.1%
자사주 (외 1인)	3.1%

Stock Price



투자 의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 커버리지 개시

- 내년 예상 EPS에 Target P/E 14.X 적용
- Target P/E는 고객사 및 Application 확대 기대감이 반영되던 20~21년 평균 P/E

내년 삼성전자향 매출비중 50% 상회 전망

- 내년 예상실적을 매출액 3,365억원(+5% YoY), 영업이익 681억원(+13% YoY)로 전망
- 그간 높은 디램 및 SK하이닉스향 매출 비중이 동사 주가의 디스카운트 요인으로 작용했으나, 올해 들어 삼성전자향 비중이 본격적으로 확대되기 시작. 내년 삼성전자향 매출 비중은 50%를 상회하며 동사의 최대 고객사가 될 것으로 추정
- SK하이닉스 Capex 축소에 따른 반사효과도 존재하지만, 디램향 Sigle 장비 매출 확대(P1 마이그레이션 및 P3 장비반입)와 낸드향 QXP 장비 매출 확대(P1 마이그레이션)가 삼성전자향 매출 증가의 주 요인이 될 것으로 판단
- 특히 1a 부터 1z대비 동사 Single 장비 소요량이 약 2배 가량 증가하는 것으로 파악됨. 향후 마이그레이션 과정에서 수혜 강도가 강할 수밖에 없음
- 또한 파운드리향 미니배치 ALD 국산화 여부도 내년 중 가시적 성과 확인될 것으로 기대. 또 다른 성장동력이 될 것

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	205	203	325	320	337
영업이익	24	22	74	60	68
EBITDA	37	33	86	74	82
지배주주순이익	6	3	60	49	52
EPS	252	152	2,635	2,203	2,305
순차입금	-95	-85	-132	-174	-161
PER	65.6	219.3	19.6	11.8	11.3
PBR	1.6	3.3	4.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.7	20.5	12.2	5.7	5.3
배당수익률(%)	1.4	0.7	0.5	1.0	1.0
ROE	2.4	1.5	22.9	15.7	14.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 유진테크 실적 전망

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	114.6	76.2	62.4	66.7	70.6	67.1	86.0	112.8	319.9	336.5
QoQ(%)	49%	-33%	-18%	7%	6%	-5%	28%	31%		
YoY(%)	14%	44%	-34%	-13%	-38%	-12%	38%	69%	-1%	5%
반도체 장비	105.1	62.1	49.1	55.0	59.0	56.5	73.0	95.0	271.3	283.5
반도체 소재	2.4	4.6	5.6	4.0	3.8	3.3	4.0	5.5	16.5	16.6
기타	7.1	9.5	7.8	7.7	7.7	7.3	9.0	12.4	32.1	36.4
영업이익	32.5	6.0	13.6	8.0	12.5	7.0	20.5	28.2	60.1	68.1
QoQ(%)	237%	-81%	125%	-41%	55%	-44%	194%	38%		
YoY(%)	6%	-3%	-50%	-17%	-62%	15%	51%	251%	-19%	13%
영업이익률(%)	28%	8%	22%	12%	18%	10%	24%	25%	19%	20%
Operating Cost	82.1	70.2	48.8	58.6	58.1	60.1	65.6	84.6	259.8	268.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 유진테크 장비 라인업

Single	Large Batch	Mini Batch
LPCVD	ALD	ALD
Plasma Treatment	PEALD	
QXP	LPCVD	

주: 디램(연한 주황), 낸드/파운드리(회색), 디램/낸드(주황)

자료: 유진테크, 한화투자증권



유진테크 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	205	203	325	320	337
매출총이익	99	98	155	155	162
영업이익	24	22	74	60	68
EBITDA	37	33	86	74	82
순이자손익	2	1	0	1	1
외화관련손익	0	-6	7	6	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	17	84	70	72
당기순이익	11	10	63	52	54
지배주주순이익	6	3	60	49	52
증가율(%)					
매출액	-6.7	-1.4	60.2	-1.4	5.2
영업이익	-41.6	-6.4	231.6	-18.7	13.2
EBITDA	-25.4	-10.2	160.6	-14.2	11.0
순이익	-47.8	-8.8	541.1	-18.5	4.5
이익률(%)					
매출총이익률	48.2	48.3	47.6	48.4	48.0
영업이익률	11.6	11.0	22.8	18.8	20.2
EBITDA이익률	18.0	16.4	26.6	23.2	24.4
세전이익률	10.5	8.6	25.9	21.9	21.3
순이익률	5.3	4.9	19.5	16.1	16.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	149	160	241	278	331
현금성자산	100	91	140	181	169
매출채권	12	8	20	24	41
재고자산	34	56	78	70	119
비유동자산	130	134	142	147	158
투자자산	8	8	9	9	9
유형자산	78	86	95	97	101
무형자산	43	40	38	42	48
자산총계	278	294	383	425	489
유동부채	23	32	62	58	76
매입채무	12	21	27	24	40
유동성이자부채	1	1	6	7	7
비유동부채	10	13	10	10	11
비유동이자부채	4	5	1	1	1
부채총계	33	45	72	68	86
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	5	5	6	6	6
이익잉여금	226	226	281	325	370
자본조정	-5	-7	-5	-5	-5
자기주식	-8	-8	-7	-7	-7
자본총계	245	249	311	356	402





유진테크 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	52	17	72	63	18
당기순이익	11	10	63	52	54
자산상각비	13	11	12	14	14
운전자본증감	13	-24	-35	-2	-48
매출채권 감소(증가)	5	0	-15	-2	-17
재고자산 감소(증가)	27	-21	-17	10	-49
매입채무 증가(감소)	-4	9	11	-4	17
투자현금흐름	-49	-13	-66	-23	-30
유형자산처분(취득)	-14	-16	-15	-11	-15
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-9	-7	-9
투자자산 감소(증가)	-29	4	-41	-5	-5
재무현금흐름	-6	-4	1	-6	-6
차입금의 증가(감소)	-1	1	-1	-1	0
자본의 증가(감소)	-5	-5	-3	-6	-6
배당금의 지급	-5	-5	-5	-6	-6
총현금흐름	49	48	115	82	66
(-)운전자본증가(감소)	-15	11	8	0	48
(-)설비투자	14	16	15	11	15
(+)자산매각	-6	-5	-9	-7	-9
Free Cash Flow	45	16	83	64	-6
(-)기타투자	2	9	30	2	0
잉여현금	43	7	54	62	-6
NOPLAT	12	13	55	44	51
(+) Dep	13	11	12	14	14
(-)운전자본투자	-15	11	8	0	48
(-)Capex	14	16	15	11	15
OpFCF	27	-4	45	47	2

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	252	152	2,635	2,203	2,305
BPS	10,366	10,252	12,809	14,718	16,709
DPS	230	230	270	270	270
CFPS	2,151	2,097	4,999	3,591	2,887
ROA(%)	2.1	1.2	17.8	12.2	11.3
ROE(%)	2.4	1.5	22.9	15.7	14.4
ROIC(%)	7.8	8.1	32.8	24.8	24.4
Multiples(x,%)					
PER	65.6	219.3	19.6	11.8	11.3
PBR	1.6	3.3	4.0	1.8	1.6
PSR	1.8	3.8	3.7	1.9	1.8
PCR	7.7	15.9	10.3	7.2	9.0
EV/EBITDA	7.7	20.5	12.2	5.7	5.3
배당수익률	1.4	0.7	0.5	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	13.5	18.1	23.2	19.2	21.5
Net debt/Equity	-38.6	-34.1	-42.5	-48.7	-40.1
Net debt/EBITDA	-256.9	-256.2	-152.8	-234.6	-196.1
유동비율	632.7	495.3	389.9	479.0	437.3
이자보상배율(배)	122.5	107.2	209.5	126.7	145.2
자산구조(%)					
투자자본	57.7	62.1	54.3	48.7	57.3
현금+투자자산	42.3	37.9	45.7	51.3	42.7
자본구조(%)					
차입금	1.9	2.5	2.5	2.0	1.8
자기자본	98.1	97.5	97.5	98.0	98.2



덕산네오룩스 (213420) 내년을 주목할 때

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 49,000원(유지)

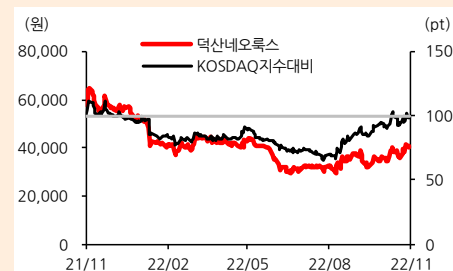
Stock Data

현재 주가(11/16) 40,300원
 상승여력 ▲ 21.6%
 시가총액 10,007억원
 발행주식수 24,831천주
 52주 최고가/최저가 65,000 / 29,300원
 90일 일평균 거래대금 60.59억원
 외국인 지분율 6.3%

주주 구성

이준호 (외 10인) 55.1%
 자사주신탁 (외 1인) 0.7%
 자사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



4Q22 실적 소폭 개선 전망

- 4Q22 예상 실적은 매출액 480억원(+2% QoQ), 영업이익 129억원(+12% QoQ)로 전분기 대비 소폭 개선 전망
- 전방 수요 부진으로 중저가 스마트폰 판매 부진과 중국 매출 축소는 지속 전망
- 아이폰14 판매 호조 효과와 프로모널 비중 확대에 따른 Mix개선 효과 예상되나, 경쟁사의 공급 시작으로 그 효과는 당초 예상대비 다소 줄어들 전망
- 다만, 갤럭시 S23 시리즈 조기 양산에 따른 매출 인식 효과는 긍정적 요소

내년을 주목할 때

- 내년부터 아이폰용 OLED 모델 신규 출시(24년 예정), 2) OLED 노트북 출하 확대 모멘텀 부각될 전망. 기존 스마트폰에 집중된 전방 시장 구성이 본격적으로 타 Application으로 다변화된다는 점이 핵심
- 아이폰용 12.9인치, 10.9인치 두 가지 프로 모델 OLED 탑재가 유력. 현재 아이폰용 패널 대응을 위한 3~4 종류 소재 테스트 진행중. 이르면 내년 하반기 중 가시적 성과 확인될 것
- SDC의 노트북용 OLED 패널 출하량 증가 추세. 지난해 500만대 수준에서 올해 702만대, 내년 1,000만대 수준 전망. 현재 당사는 총 4개 소재 공급 중이며, 패널 출하량 증가에 따른 수혜 확대 예상

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	98	144	191	176	204
영업이익	21	40	51	48	58
EBITDA	25	45	57	58	71
지배주주순이익	19	33	47	42	51
EPS	798	1,389	1,886	1,704	2,059
순차입금	-377	-495	-116	-88	-118
PER	33.0	25.1	29.8	23.6	19.6
PBR	3.9	4.3	4.9	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.0	17.5	22.3	15.7	12.5
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.7	18.9	n/a	13.9	14.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ 덕산네오룩스 실적 전망

(단위 : 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	41.6	39.3	47.1	48.0	44.1	43.3	55.1	61.3	176.1	203.7
HTL 등	37.5	35.0	42.5	43.0	38.8	37.6	48.5	54.1	157.9	179.0
Red Host	4.2	4.3	4.7	5.0	5.3	5.7	6.6	7.2	18.2	24.7
YoY(%)	-2.5%	-9.3%	-19.5%	2.7%	5.9%	10.2%	16.9%	27.5%	-8.0%	15.7%
HTL 등	8.0%	0.0%	-17.5%	6.5%	3.5%	7.5%	14.3%	25.8%	-2.2%	13.4%
Red Host	-47.9%	-48.4%	-33.8%	-21.5%	27.3%	32.1%	40.3%	42.5%	-39.0%	36.0%
매출총이익	15.7	14.6	14.7	16.5	15.7	15.6	20.0	22.1	61.5	73.5
YoY(%)	2.8%	5.4%	-30.7%	-5.8%	0.3%	7.0%	36.0%	34.4%	-9.4%	19.6%
매출총이익률	37.7%	37.2%	31.3%	34.3%	35.7%	36.1%	36.4%	36.1%	34.9%	36.1%
영업이익	12.4	10.9	11.5	12.9	12.3	12.2	15.9	17.4	47.7	57.8
YoY(%)	7.4%	6.9%	-29.0%	-0.7%	-1.1%	12.0%	37.8%	35.2%	-6.4%	21.1%
영업이익률	29.8%	27.8%	24.5%	26.9%	27.8%	28.2%	28.9%	28.5%	27.1%	28.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터



덕산네오룩스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	98	144	191	176	204
매출총이익	33	54	68	62	74
영업이익	21	40	51	48	58
EBITDA	25	45	57	58	71
순이자손익	1	0	1	1	1
외화관련손익	0	-3	4	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	21	38	56	51	62
당기순이익	19	33	47	42	51
지배주주순이익	19	33	47	42	51
증가율(%)					
매출액	7.9	47.3	n/a	-8.0	15.7
영업이익	2.2	93.2	n/a	-6.4	21.2
EBITDA	3.4	82.0	n/a	1.2	21.5
순이익	1.8	74.1	n/a	-9.7	20.8
이익률(%)					
매출총이익률	34.0	37.2	35.5	34.9	36.1
영업이익률	21.2	27.8	26.6	27.1	28.4
EBITDA이익률	25.3	31.3	30.0	33.0	34.6
세전이익률	21.2	26.2	29.4	29.1	30.2
순이익률	19.6	23.1	24.5	24.0	25.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	78	91	188	224	275
현금성자산	39	51	135	120	151
매출채권	11	12	13	15	20
재고자산	23	26	39	53	68
비유동자산	103	130	149	154	157
투자자산	18	21	36	37	38
유형자산	54	72	76	79	79
무형자산	31	37	36	38	41
자산총계	181	221	337	379	432
유동부채	16	20	23	29	32
매입채무	9	12	11	8	10
유동성이자부채	1	1	1	14	14
비유동부채	5	8	27	26	26
비유동이자부채	0	0	17	19	19
부채총계	21	28	50	55	58
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	141	141	141
이익잉여금	61	94	141	183	234
자본조정	0	0	0	-6	-6
자기주식	0	0	0	-6	-6
자본총계	160	193	287	323	374





덕산네오룩스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	22	42	44	39	46
당기순이익	19	33	47	42	51
자산상각비	4	5	6	10	13
운전자본증감	-4	-4	-16	-10	-18
매출채권 감소(증가)	-3	-1	-1	-1	-4
재고자산 감소(증가)	0	-3	-12	-14	-15
매입채무 증가(감소)	-1	4	-2	2	2
투자현금흐름	-21	-28	-26	-46	-16
유형자산처분(취득)	-13	-23	-11	-11	-12
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-5	0	0	-28	0
재무현금흐름	0	0	65	-7	0
차입금의 증가(감소)	0	0	45	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	20	-6	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	28	48	65	56	64
(-)운전자본증가(감소)	3	-3	31	57	18
(-)설비투자	13	23	11	11	12
(+)자산매각	0	-2	0	-2	-3
Free Cash Flow	12	26	22	-15	31
(-)기타투자	4	10	0	-42	1
잉여현금	8	16	22	27	30
NOPLAT	19	35	42	39	48
(+) Dep	4	5	6	10	13
(-)운전자본투자	3	-3	31	57	18
(-)Capex	13	23	11	11	12
OpFCF	8	20	6	-19	31

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	798	1,389	1,886	1,704	2,059
BPS	6,662	8,028	11,558	13,017	15,076
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,145	2,001	2,605	2,251	2,584
ROA(%)	11.2	16.6	-	11.8	12.6
ROE(%)	12.7	18.9	-	13.9	14.7
ROIC(%)	17.3	27.9	-	20.6	20.5
Multiples(x,%)					
PER	33.0	25.1	29.8	23.6	19.6
PBR	3.9	4.3	4.9	3.1	2.7
PSR	6.5	5.8	7.3	5.7	4.9
PCR	23.0	17.4	21.6	17.9	15.6
EV/EBITDA	24.0	17.5	22.3	15.7	12.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	13.4	14.6	17.3	17.1	15.5
Net debt/Equity	-23.6	-25.7	-40.5	-27.1	-31.5
Net debt/EBITDA	-152.2	-109.9	-202.9	-151.1	-167.2
유동비율	488.1	457.3	830.1	768.9	870.2
이자보상배율(배)	899.0	2,124.9	669.7	54.9	60.0
자산구조(%)					
투자자본	67.2	65.7	48.0	58.8	56.6
현금+투자자산	32.8	34.3	52.0	41.2	43.4
자본구조(%)					
차입금	0.8	0.6	6.1	9.2	8.0
자기자본	99.2	99.4	93.9	90.8	92.0

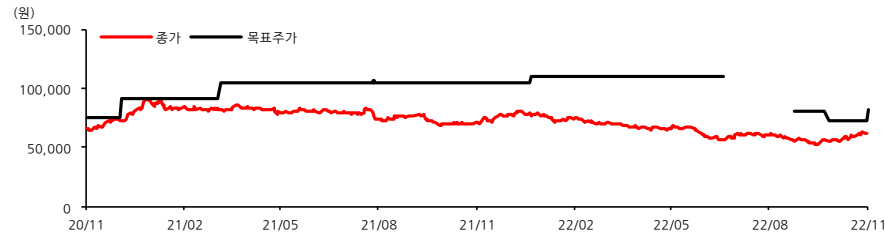
Compliance Notices

Compliance Notice

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성전자(005930)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.11.30	2020.12.18	2021.01.08	2021.01.29	2021.03.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		76,000	92,000	92,000	92,000	105,000
일 시	2021.04.07	2021.04.30	2021.06.17	2021.06.29	2021.07.08	2021.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2021.09.30	2021.10.08	2021.10.29	2022.01.05	2022.01.07	2022.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.11	2022.10.31
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	김광진	81,000	81,000	73,000	73,000
일 시	2022.11.16					
투자의견	Buy					
목표가격	82,000					

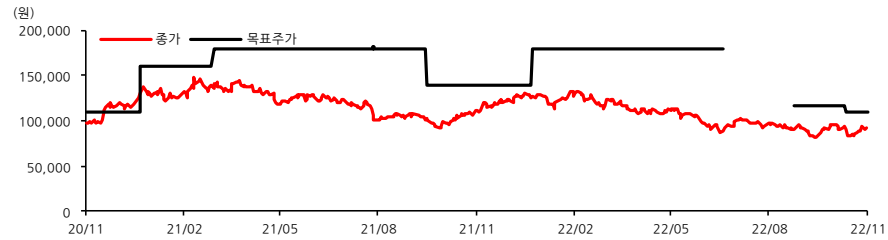
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성전자)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.12.18	Buy	92,000	-9.63	-1.09
2021.03.22	Buy	105,000	-25.89	-18.10
2022.01.05	Buy	110,000	-39.67	-28.27
2022.09.08	Buy	81,000	-31.81	-28.27
2022.10.11	Buy	73,000	-19.73	-13.84
2022.11.16	Buy	82,000		

Compliance Notices

SK하이닉스(000660)



투자의견 변동내역

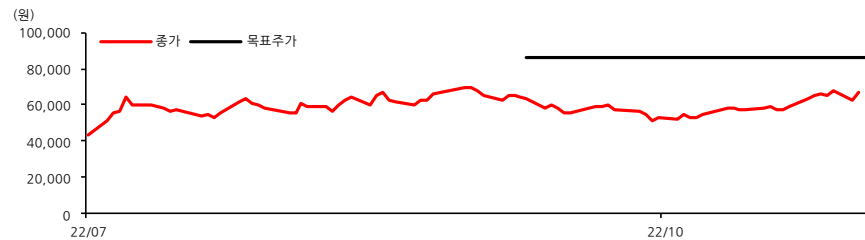
일 시	2016.08.12	2021.01.06	2021.02.01	2021.03.15	2021.03.22	2021.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2021.06.29	2021.07.28	2021.09.30	2021.10.27	2022.01.07	2022.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	140,000	140,000	180,000	180,000
일 시	2022.03.30	2022.09.08	2022.09.08	2022.10.05	2022.10.27	2022.10.31
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	김광진	117,000	117,000	110,000	110,000
일 시	2022.11.16					
투자의견	Buy					
목표가격	110,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (SK하이닉스)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.06	Buy	160,000	-17.09	-7.19
2021.03.15		180,000	-32.19	-20.00
2021.09.30	Buy	140,000	-20.01	-6.43
2022.01.06	Buy	180,000	-39.36	-26.11
2022.09.08	Buy	117,000	-23.42	-18.12
2022.10.26	Buy	110,000		

HPSP(403870)



투자의견 변동내역

일 시	2022.09.23	2022.09.23	2022.10.31	2022.11.15	2022.11.16	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김광진	86,000	86,000	86,000	86,000	
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

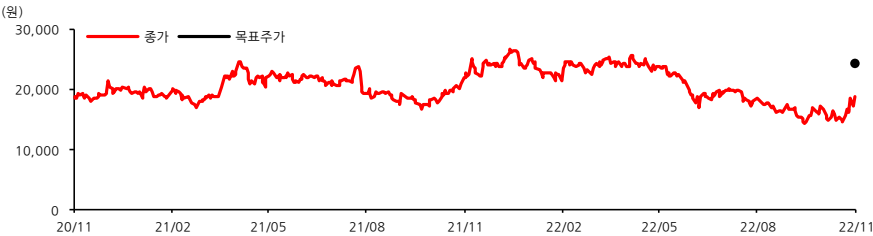
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (HPSP)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.23	Buy	86,000		

피에스케이(319660)



투자의견 변동내역

일 시	2022.11.16	2022.11.16				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김광진	26,000				
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (피에스케이)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	26,000		

Compliance Notices

유진테크(084370)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2022.11.16	2022.11.16			
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy			
목표가격		김광진	34,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	34,000		

덕산네오룩스(213420)



투자의견 변동내역

일 시	2022.10.17	2022.10.18	2022.10.31	2022.11.16		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김광진	49,000	49,000	49,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (덕산네오룩스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.18	Buy	49,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%

2023

연간전망

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 윌 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

제주

제 주 지 점 064) 800-7500



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234