

반도체/장비

대만 주요 7개 기업 탐방 리뷰

당사 리서치센터는 9월 20일부터 9월 22일까지 글로벌 IT 시장의 핵심 Supply chain 7개 대만 기업 탐방을 실시. 7개 기업은 Mediatek(2454 TT), Aspeed(5274 TT), Quanta Computer(2382 TT), Inventec(2356 TT), Global Unichip Corporation(3443 TT), Alchip(3661 TT), ASE Holdings(3711 TT). (*각 사의 탐방 미팅 내용 및 참고 지표는 2페이지부터 참고)

보수적인 수요 전망 & 부품 Stocking

대만 공급망은 여전히 단기 수요 회복에 대해서는 다소 보수적으로 가정하고 있음.

주요 응용처별로 보면, 1)Smartphone 시장의 재고는 정상화된 가운데 올해 하반기부터 중화권 Vendor 중심으로 일부 수요 회복이 가능하겠지만 회복의 강도는 높지 않을 것, 2)PC 시장은 2H23 계절적 성수기 효과를 누릴 수 없을 것으로 전망하는 가운데 연말까지 재고조정이 이루어질 것, 3)Server 북미 시장은 올해 연말까지 재고조정을 진행하며 건전한 수준에 근접할 것으로 예상하지만 Top 4 CSP 기업들의 2024년 Capex Forecast에 대해서 여전히 보수적으로 접근 중. 중화권 고객 재고는 이미 정상 수준으로 회복한 것으로 파악.

당사 리서치센터는 한국 메모리 반도체 업종에 대한 비중 확대 의견 유지. 1)2H23 주요 IT 공급망이 보수적인 부품 Stocking 기조를 보일 것으로 추정된다는 점을 감안하면 올해 하반기 메모리반도체 수요에 대한 눈높이를 낮춰야 할 것. 다만 2023년 기저 효과는 오히려 2024년 메모리반도체를 포함한 주요 IT부품 시장의 수요회복 가시성을 높일 것이라는 판단.

2)4Q23 들어서면서 메모리 공급업체들의 감산 효과가 본격화되는 가운데, 메모리반도체 가격 상승이 가능할 것으로 기대된다는 점, 특히 2024년 제한적으로 공급이 증가하는 가운데 메모리반도체 "가격 상승 탄력도"는 높아질 것으로 전망되는 점에 주목 해야할 것. 반도체 전공정 Valuechain에 대한 비중 확대 의견을 제시.

AI 시장 확대 → Heterogeneous Integration 트렌드 가속화

2024년 상반기부터 AI 시장은 Training을 넘어 Inference 구현을 위한 칩 공급을 본격화할 것으로 예상. B2B AI Solution에 대한 수요는 연초대비 지속 높아지는 가운데 이를 위한 ASIC, GPU 수요가 보다 가파르게 증가하며 시장을 Outperform할 것. Heterogeneous Integration 트렌드를 촉진시키고, 글로벌 OSAT 업체들은 Advanced Packaging을 위한 장비 투자를 재차 확대할 것으로 전망. 반도체 후공정 장비업체들의 수혜를 전망하는 바이나, 이는 주가에 어느정도 선반영 되었다는 판단임.



백길현 반도체/전기전자/USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

최지윤 Research Assistant
jiyun.choi@yuantakorea.com

| 종목 | 투자 의견 목표주가 (원) | |
|---------------------|----------------|-------------|
| Mediatek | - | - |
| ASpeed | - | - |
| Quanta Computer | - | - |
| Inventec | - | - |
| Global Unichip Corp | - | - |
| Alchip | - | - |
| ASE Holdings | - | - |
| 삼성전자 | BUY (M) | 90,000 (M) |
| SK 하이닉스 | BUY (M) | 160,000 (U) |
| 하나머티리얼즈 | BUY (M) | 65,000 (M) |
| 삼성전기 | BUY (M) | 190,000 (M) |
| LG 이노텍 | BUY (M) | 360,000 (D) |

[1] 미디어텍(Mediatek, 2454 TT)

현재 시가총액: NTD 1.2조 (KRW 50조)

#스마트폰 #중화권스마트폰 #팹리스

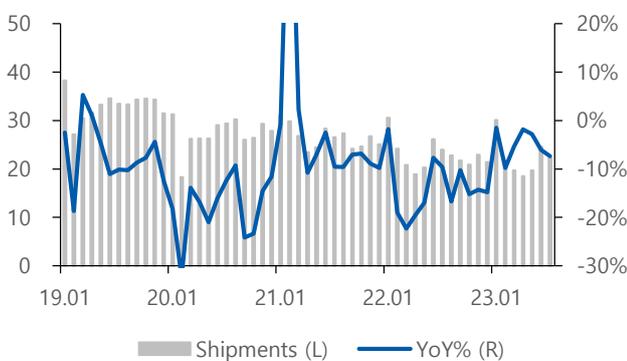
Mediatek은 대만 팹리스 업체. 2Q23 전사 매출액은, 스마트폰 47%, Smart 디바이스 47%, 그리고 PMIC7%로 구성되어 있음.

중화권 스마트폰 수요는 변곡점에 도달한 것으로 판단. 2022년 하반기부터 스마트폰 재고 조정은 시작되었으며 이후 4개 분기를 지나며 재고 소화가 마무리되어 가는 국면일 것. [차트 02] 기저효과까지 감안하면 스마트폰 출하량의 YoY 하락폭은 큰 폭으로 축소될 것. 당사 리서치센터는 특히나 Huawei Mate 60 시리즈 신제품 출시가 교체 수요를 자극하고 중국 스마트폰 시장의 수요 회복이 가능할 것으로 기대.

동사는 Huawei를 제외한 주요 중국 스마트폰 거래선으로 모바일 SoC 사업을 진행 중. 주력 고객의 재고가 안정화되고 있는 것으로 파악되는 가운데, **동사의 재고 일수가 Peak였던 구간이 4개월 수준 이었던 것 대비 현재는 정상 수준 2개월 내외에 근접한 것으로 파악.** 올해 동사 기준으로는 3분기부터 스마트폰 실적이 다른 Application(주로 TV) 대비해서 Outperform할 가능성이 높을 것. 스마트폰 수요 회복기에 진입함에 따라 가격 압박도 점차 완화될 것으로 예상되기에 수익성에 대한 변동성도 낮아질 것으로 예상.

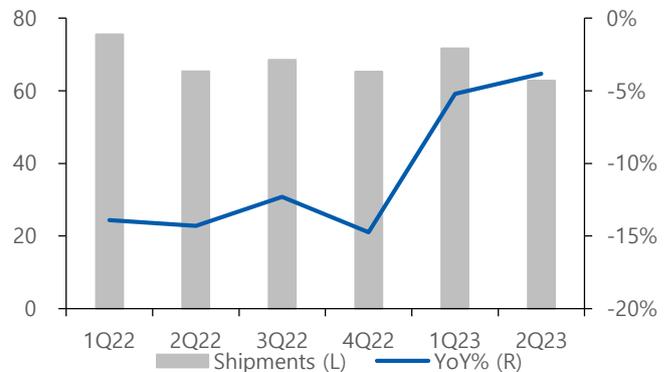
한편 최근 중화권 스마트폰 고객들은 AI 서비스를 고도화 시킨 스마트폰에 대한 개발을 요구. AI 서비스를 구현하는 방식에 대한 고민이 있을 것. **중장기적 관점에서 스마트폰 Form factor에 대한 변화보다, 스마트폰 디바이스 내에서 AI 기능을 구현할 수 있는 차별적인 서비스가 확대가 필요할 것.** 이러한 변화는 스마트폰 교체주기를 단축 시킬 수 있을 것으로 전망. 동사는 올해 10월말 AI 기능을 구현할 수 있는 Mobile SoC 칩을 런칭할 것. CPU와 GPU외에 APU이 추가됨에 따라 Chip 사이즈가 평균적으로 10-20% 정도 커지는 것으로 파악됨.

[차트 01] 중국 스마트폰 월별 판매량 및 YoY 증감률 추이



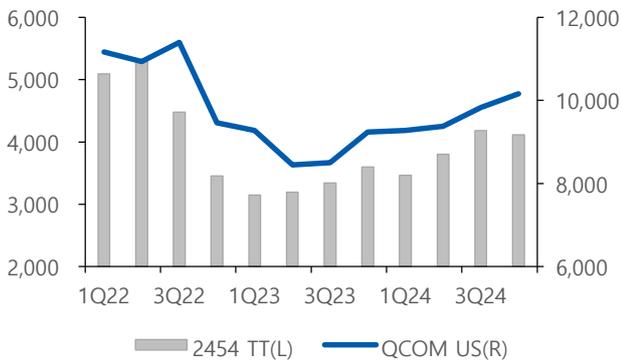
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만대 기준

[차트 02] 중국 스마트폰 분기 판매량 및 YoY 증감률 추이



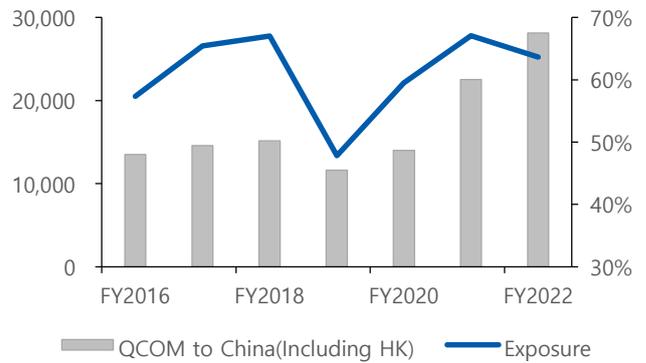
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만대 기준

[차트 03] 퀄컴과 미디어텍 분기 실적 추이 및 전망



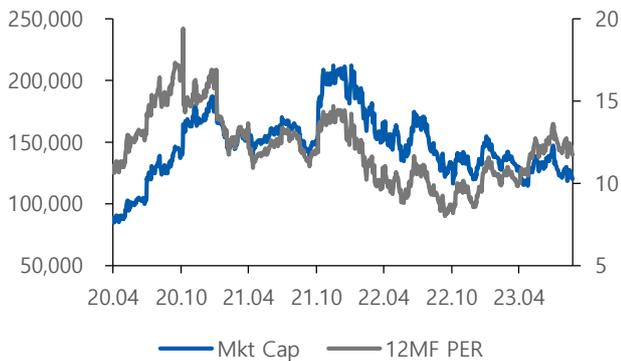
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 04] 퀄컴 중국향 매출과 비중 변화 추이



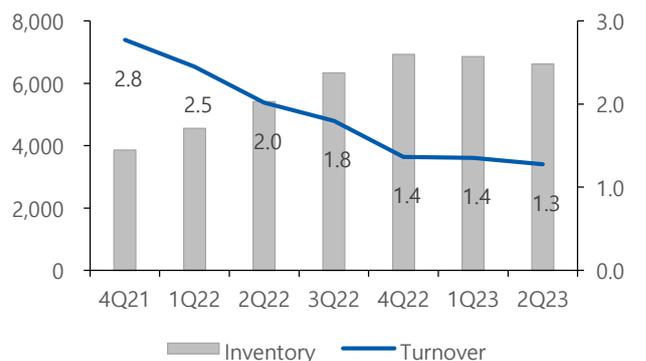
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 05] 퀄컴 시가총액 및 12M Forward PER 변화 추이



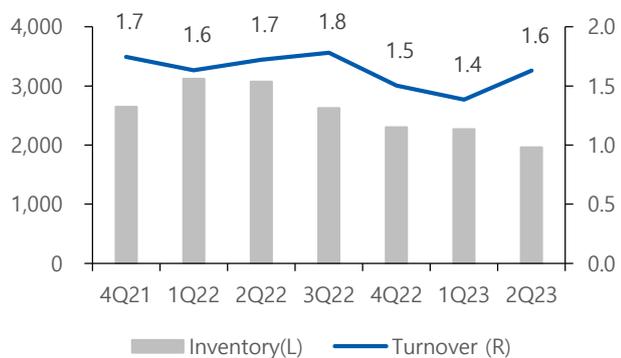
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 06] Qualcomm 재고자산 및 재고자산 회전율 추이



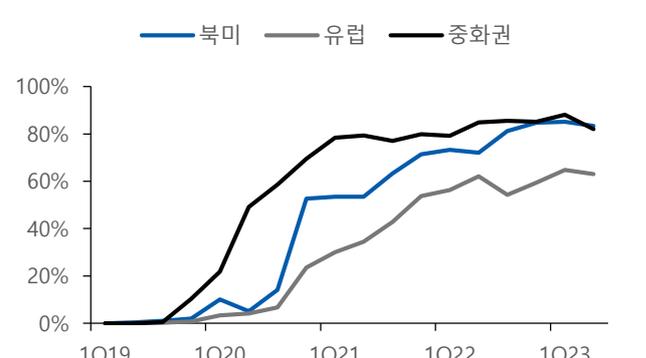
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 07] Mediatek 재고자산 및 재고자산 회전율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 08] 5G 스마트폰 침투율 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 01] Mediatek (2454 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 5,093 | 5,287 | 4,678 | 3,455 | 3,147 | 3,194 | 3,344 | 3,588 |
| | YoY% | 32% | 18% | -1% | -25% | -38% | -40% | -29% | 4% |
| | QoQ% | 10% | 4% | -12% | -26% | -9% | 2% | 5% | 7% |
| SmartEdge | Total | 1,986 | 2,009 | 1,778 | 1,451 | 1,479 | 1,501 | - | - |
| | YoY% | 135% | 103% | 64% | 21% | -26% | -25% | - | - |
| | QoQ% | 65% | 1% | -12% | -18% | 2% | 2% | - | - |
| | Mobile Phone | 2,700 | 2,855 | 2,573 | 1,762 | 1,447 | 1,469 | - | - |
| | YoY% | 30% | 11% | -2% | -27% | -46% | -49% | - | - |
| | QoQ% | 12% | 6% | -10% | -32% | -18% | 2% | - | - |
| | Power IC | 407 | 423 | 327 | 242 | 220 | 224 | - | - |
| | YoY% | 51% | 34% | -1% | -25% | -46% | -47% | - | - |
| | QoQ% | 26% | 4% | -23% | -26% | -9% | 2% | - | - |
| GP | Total | 2,562 | 2,606 | 2,307 | 1,669 | 1,510 | 1,518 | 1,576 | 1,683 |
| | % Total sales | 50% | 49% | 49% | 48% | 48% | 48% | 47% | 47% |
| SG&A | Total | 1,260 | 1,276 | 1,219 | 1,091 | 1,038 | 1,038 | 1,063 | 1,123 |
| | % Total sales | 25% | 24% | 26% | 32% | 33% | 33% | 32% | 31% |
| OP | Total | 1,302 | 1,330 | 1,088 | 578 | 473 | 480 | 512 | 560 |
| | % Total sales | 26% | 25% | 23% | 17% | 15% | 15% | 15% | 16% |
| | YoY% | 81% | 29% | 3% | -46% | -64% | -64% | -53% | -3% |
| | QoQ% | 22% | 2% | -18% | -47% | -18% | 2% | 7% | 9% |
| NP | Total | 1,187 | 1,203 | 1,019 | 590 | 555 | 520 | 510 | 557 |
| | % Total sales | 23% | 23% | 22% | 17% | 18% | 16% | 15% | 16% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 7,829 | 7,902 | 7,970 | 10,942 | 17,665 | 18,420 | 13,005 | 15,408 |
| | YoY% | -8% | 1% | 1% | 37% | 61% | 4% | -29% | 18% |
| | Asia | 89% | 89% | 89% | 90% | 91% | 93% | - | - |
| | Taiwan | 10% | 10% | 9% | 9% | 7% | 6% | - | - |
| | Others | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | - | - |
| GP | Total | 2,790 | 3,045 | 3,336 | 4,807 | 8,292 | 9,093 | 6,169 | 7,254 |
| | % Total sales | 36% | 39% | 42% | 44% | 47% | 49% | 47% | 47% |
| SG&A | Total | 2,467 | 2,507 | 2,605 | 3,339 | 4,424 | 4,837 | 4,173 | 4,530 |
| | % Total sales | 32% | 32% | 33% | 31% | 25% | 26% | 32% | 29% |
| OP | Total | 323 | 537 | 730 | 1,468 | 3,868 | 4,256 | 1,996 | 2,723 |
| | % Total sales | 4% | 7% | 9% | 13% | 22% | 23% | 15% | 18% |
| | YoY% | -55% | 66% | 36% | 101% | 164% | 10% | -53% | 36% |
| NP | Total | 800 | 689 | 746 | 1,390 | 3,989 | 3,965 | 2,102 | 2,630 |
| | % Total sales | 10% | 9% | 9% | 13% | 23% | 22% | 16% | 17% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 02] 글로벌 팹리스 주요 기업 실적 및 Valuation(1)

(단위: mnUSD, 배, %)

| | 업체명 | NVIDIA | Qualcomm | Broadcom | Marvell | MediaTek | Novatek | Realtek | WiiSemiconductor | GigaDevice |
|-------|-----------|-----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|------------------|------------|
| | Ticker | NVDA US | QCOM US | AVGO US | MRVL US | 2454 TT | 3034 TT | 2379 TT | 603501 CH | 603986 CH |
| | 시가총액 | 1,027,767 | 120,171 | 342,191 | 45,124 | 37,120 | 8,282 | 6,262 | 15,585 | 9,319 |
| 2019A | Sales | 11,716 | 24,273 | 22,597 | 2,866 | 7,970 | 2,084 | 1,966 | 1,974 | 464 |
| | OP | 3,804 | 7,667 | 3,444 | 43 | 730 | 319 | 205 | 153 | 90 |
| | OPM% | 32% | 32% | 15% | 2% | 9% | 15% | 10% | 8% | 19% |
| | PER | 26.5 | 22.9 | 35.5 | 26.1 | 30.2 | 16.8 | 17.6 | 188.7 | 101.4 |
| | PBR | 10.4 | 17.9 | 5.7 | 1.7 | 2.2 | 4.0 | 4.4 | 15.0 | 12.6 |
| | PSR | 8.3 | 3.8 | 5.2 | 3.8 | 2.8 | 2.1 | 2.0 | 6.4 | 19.2 |
| | EV/EBITDA | 22.3 | 17.7 | 14.7 | 18.6 | 18.1 | 10.8 | 11.7 | 78.3 | 89.8 |
| 2020A | Sales | 10,918 | 23,531 | 23,888 | 2,699 | 10,942 | 2,716 | 2,641 | 2,876 | 652 |
| | OP | 2,846 | 6,255 | 4,014 | -243 | 1,468 | 502 | 293 | 466 | 135 |
| | OPM% | 26% | 27% | 17% | -9% | 13% | 18% | 11% | 16% | 21% |
| | PER | 218.5 | 34.1 | 45.7 | - | 28.7 | 19.0 | 22.7 | 72.0 | 145.2 |
| | PBR | 12.6 | 21.3 | 7.1 | 1.8 | 3.2 | 5.6 | 6.8 | 17.8 | 8.7 |
| | PSR | 56.0 | 5.5 | 5.9 | 5.9 | 3.6 | 2.8 | 2.6 | 9.8 | 20.3 |
| | EV/EBITDA | 42.8 | 21.3 | 15.3 | 37.4 | 18.9 | 12.8 | 15.9 | 57.9 | 85.7 |
| 2021A | Sales | 16,675 | 33,566 | 27,450 | 2,969 | 17,666 | 4,847 | 3,777 | 3,737 | 1,320 |
| | OP | 4,532 | 9,789 | 8,519 | -258 | 3,868 | 1,710 | 620 | 735 | 332 |
| | OPM% | 27% | 29% | 31% | -9% | 22% | 35% | 16% | 20% | 25% |
| | PER | 64.1 | 19.5 | 33.7 | 590.7 | 16.9 | 8.4 | 17.6 | 60.2 | 49.7 |
| | PBR | 19.1 | 15.1 | 10.3 | 4.1 | 4.4 | 4.7 | 7.6 | 16.7 | 8.7 |
| | PSR | 19.2 | 4.5 | 7.9 | 11.6 | 3.8 | 2.4 | 2.8 | 11.2 | 13.7 |
| | EV/EBITDA | 47.9 | 13.0 | 16.8 | 51.4 | 14.7 | 5.5 | 13.2 | 48.0 | 39.6 |
| 2022A | Sales | 26,914 | 44,200 | 33,203 | 4,462 | 18,420 | 3,691 | 3,752 | 2,986 | 1,209 |
| | OP | 10,041 | 15,860 | 14,225 | -348 | 4,256 | 1,099 | 528 | 126 | 272 |
| | OPM% | 37% | 36% | 43% | -8% | 23% | 30% | 14% | 4% | 22% |
| | PER | 59.0 | 9.9 | 17.3 | - | 8.4 | 6.9 | 8.9 | 91.8 | 33.1 |
| | PBR | 21.5 | 7.5 | 8.7 | 3.6 | 2.3 | 2.9 | 3.1 | 5.0 | 4.5 |
| | PSR | 21.2 | 3.1 | 5.8 | 11.8 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 4.5 | 8.4 |
| | EV/EBITDA | 46.8 | 8.0 | 11.6 | 53.7 | 6.0 | 4.2 | 5.6 | 49.5 | 24.9 |
| 2023F | Sales | 54,238 | 35,697 | 35,800 | 5,525 | 12,991 | 3,461 | 3,176 | 2,920 | 927 |
| | OP | 30,596 | 11,354 | 22,112 | 1,611 | 1,992 | 811 | 270 | 258 | 150 |
| | OPM% | 56% | 32% | 62% | 29% | 15% | 23% | 9% | 9% | 16% |
| | PER | 39.1 | 13.0 | 19.7 | 34.1 | 17.7 | 11.8 | 20.0 | 84.2 | 65.5 |
| | PBR | 25.8 | 5.7 | 14.8 | 2.9 | 3.1 | 4.1 | 4.7 | 5.8 | 4.3 |
| | PSR | 18.9 | 3.4 | 9.6 | 8.2 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 5.4 | 10.1 |
| | EV/EBITDA | 33.0 | 10.4 | 16.2 | 25.6 | 12.9 | 7.4 | 14.1 | 44.0 | 49.8 |
| 2024F | Sales | 80,764 | 37,829 | 38,686 | 6,518 | 15,420 | 3,714 | 3,648 | 3,609 | 1,158 |
| | OP | 47,152 | 11,933 | 23,815 | 2,196 | 2,735 | 867 | 399 | 534 | 231 |
| | OPM% | 58% | 32% | 62% | 34% | 18% | 23% | 11% | 15% | 20% |
| | PER | 24.8 | 11.7 | 18.0 | 22.3 | 14.1 | 11.3 | 14.8 | 34.9 | 42.8 |
| | PBR | 14.3 | 5.5 | 13.2 | 2.8 | 3.0 | 3.5 | 4.2 | 5.0 | 3.9 |
| | PSR | 12.7 | 3.2 | 8.8 | 6.9 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 4.3 | 8.1 |
| | EV/EBITDA | 21.1 | 9.5 | 15.2 | 20.3 | 9.7 | 7.1 | 10.3 | 24.1 | 33.2 |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[2] 에이스피드(ASpeed, 5274 TT)

현재 시가총액: NTD 970억 (KRW 4조)

#BMC #Server #팹리스

Aspeed는 Server내 필수 부품인 BMC(Baseboard Management Controller) 중심의 팹리스 업체. 해당 제품 시장내 60%에 육박하는 점유율을 확보하고 있는 것으로 파악. 참고로 BMC는 센서를 사용하여 컴퓨터, 서버 등 하드웨어 장치의 물리적 상태에 대한 데이터를 수집하고 이슈가 있을 경우 이를 관리자에게 통보하는 역할을 함.

2H23 Server 재고조정 마무리 구간 진입할 것. 올해 상반기는 북미 및 중국 고객들의 재고조정이 지속되어왔음. 이에 동사 분기 매출액 역시 전년대비 50% 수준으로 낮아짐. 특히 북미 지역의 경우에는 올해 초부터 재고조정을 시작했기 때문에 **올해 연말까지 재고 소진을 진행해야 할 것.** 반면 중국 Server 시장은 북미 보다 상대적으로 빠르게 재고조정을 시작했다는 점을 감안하면 **현재 재고는 이미 정상적인 수준에 근접.** 수요가 아직 예상보다는 약하지만 2024년에는 북미/중국 지역 모두 회복 탄력성이 높을 것으로 기대. 한편 동사는 하반기부터 AI Server향 BMC 신제품 출하를 시작하며 하반기가 상반기 대비 양호한 실적을 기록할 것으로 예상. **해당 신제품의 시장 침투율은 과거보다 빠른 것으로 파악됨.**

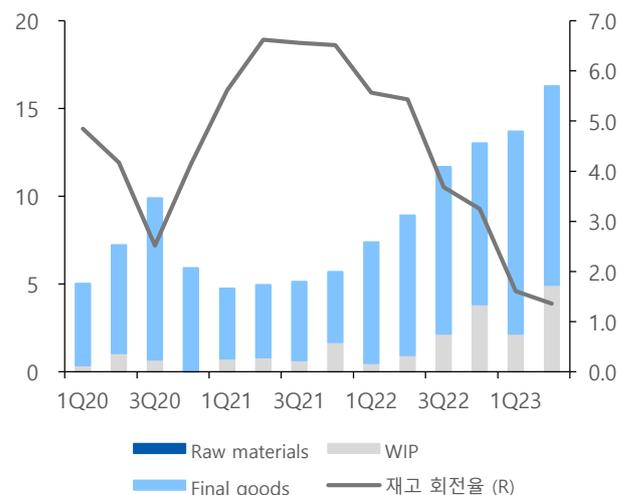
2024년부터는 높은 성장세가 재차 부각될 것. 1)AI Server향으로 들어가는 BMC의 해당 탑재량이 지속 늘어날 것으로 예상하는 가운데, 2)Mini BMC와 Security Chip로의 제품 다변화가 본격화될 것으로 예상하기 때문. 특히 AI Server는 일반 Server 대비해서 더 비싸며 안정성 관련한 모니터링에 대한 중요성이 확대되고, 이에 향후에는 기본적으로 서버 대당 BMC 탑재량은 4개로 늘어나며 동사 실적 성장을 견인할 것.

[그림 01] Server 마더보드에 탑재된 BMC



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 09] Aspeed 분기별 재고자산과 회전율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 재고자산 금액은 mnUSD 기준

[표 03] Aspeed(5274 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Sales | Total | 41 | 48 | 43 | 42 | 22 | 22 | 23 | 29 |
| | YoY% | 54% | 48% | 28% | 14% | -46% | -54% | -46% | -32% |
| | QoQ% | 11% | 18% | -11% | -1% | -48% | 1% | 4% | 26% |
| | MIC | 38 | 46 | 40 | 39 | 18 | 19 | - | - |
| | YoY% | 52% | 48% | 28% | 15% | -52% | -58% | - | - |
| | QoQ% | 13% | 19% | -12% | -3% | -53% | 5% | - | - |
| | CPO | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 2 | - | - |
| | YoY% | 89% | 54% | 23% | 21% | 36% | -5% | - | - |
| | QoQ% | -9% | 2% | 7% | 23% | 2% | -29% | - | - |
| GP | Total | 27 | 32 | 28 | 27 | 14 | 15 | 15 | 19 |
| | % Total sales | 66% | 65% | 65% | 65% | 64% | 66% | 64% | 64% |
| SG&A | Total | 8 | 8 | 8 | 8 | 7 | 8 | 7 | 8 |
| | % Total sales | 18% | 16% | 19% | 18% | 33% | 34% | 32% | 26% |
| OP | Total | 19 | 24 | 20 | 20 | 7 | 7 | 7 | 11 |
| | % Total sales | 47% | 49% | 45% | 46% | 31% | 32% | 32% | 38% |
| | YoY% | 79% | 61% | 23% | 10% | -65% | -70% | -62% | -44% |
| | QoQ% | 9% | 21% | -17% | 1% | -65% | 2% | 7% | 47% |
| NP | Total | 17 | 19 | 20 | 15 | 6 | 8 | 7 | 10 |
| | % Total sales | 41% | 40% | 46% | 36% | 28% | 35% | 31% | 35% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 62 | 71 | 80 | 104 | 130 | 175 | 94 | 157 |
| | YoY% | 49% | 15% | 12% | 29% | 25% | 34% | -46% | 68% |
| | Taiwan | 21 | 26 | 32 | 48 | 71 | 95 | - | - |
| | YoY% | 30% | 22% | 24% | 51% | 47% | 35% | - | - |
| | % Total | 34% | 36% | 40% | 46% | 54% | 55% | - | - |
| | China | 29 | 31 | 35 | 39 | 37 | 61 | - | - |
| | YoY% | 61% | 8% | 14% | 11% | -6% | 66% | - | - |
| | % Total | 46% | 43% | 44% | 38% | 28% | 35% | - | - |
| | USA | 9 | 11 | 8 | 10 | 15 | 5 | - | - |
| | YoY% | 22% | 32% | -30% | 29% | 46% | -68% | - | - |
| | % Total | 14% | 16% | 10% | 10% | 11% | 3% | - | - |
| GP | Total | 36 | 43 | 51 | 66 | 85 | 114 | 61 | 101 |
| | % Total sales | 58% | 60% | 63% | 63% | 65% | 65% | 65% | 65% |
| SG&A | Total | 15 | 16 | 18 | 23 | 26 | 32 | 29 | 33 |
| | % Total sales | 24% | 23% | 23% | 22% | 20% | 18% | 31% | 21% |
| OP | Total | 21 | 27 | 33 | 43 | 59 | 82 | 32 | 68 |
| | % Total sales | 34% | 37% | 41% | 41% | 45% | 47% | 34% | 44% |
| | YoY% | 28% | 25% | 23% | 32% | 37% | 39% | -61% | 115% |
| NP | Total | 17 | 23 | 27 | 34 | 47 | 71 | 31 | 59 |
| | % Total sales | 28% | 32% | 33% | 33% | 36% | 40% | 33% | 37% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 04] 글로벌 팹리스 주요 기업 실적 및 Valuation(2)

(단위: mnUSD, 배, %)

| | 업체명 | Marvell | MediaTek | Novatek | Realtek | Aspeed | Nuvoton | Will Semiconductor | GigaDevice |
|-------|----------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|--------------------|
| | Ticker 시가총액 | MRVL US 45,124 | 2454 TT 37,120 | 3034 TT 8,282 | 2379 TT 6,262 | 5274 TT 3,012 | 4919 TT 1,671 | 603501 CH 15,585 | 603986 CH 9,319 |
| 2019A | Sales | 2,866 | 7,970 | 2,084 | 1,966 | 80 | 336 | 1,974 | 464 |
| | OP | 43 | 730 | 319 | 205 | 33 | 19 | 153 | 90 |
| | OPM% | 2% | 9% | 15% | 10% | 41% | 6% | 8% | 19% |
| | PER | 26.1 | 30.2 | 16.8 | 17.6 | 39.3 | 18.5 | 188.7 | 101.4 |
| | PBR | 1.7 | 2.2 | 4.0 | 4.4 | 12.4 | 1.8 | 15.0 | 12.6 |
| | PSR | 3.8 | 2.8 | 2.1 | 2.0 | 13.2 | 1.0 | 6.4 | 19.2 |
| | EV/EBITDA | 18.6 | 18.1 | 10.8 | 11.7 | 26.9 | 10.1 | 78.3 | 89.8 |
| 2020A | Sales | 2,699 | 10,942 | 2,716 | 2,641 | 104 | 702 | 2,876 | 652 |
| | OP | -243 | 1,468 | 502 | 293 | 43 | 11 | 466 | 135 |
| | OPM% | -9% | 13% | 18% | 11% | 41% | 2% | 16% | 21% |
| | PER | - | 28.7 | 19.0 | 22.7 | 58.4 | 26.2 | 72.0 | 145.2 |
| | PBR | 1.8 | 3.2 | 5.6 | 6.8 | 19.6 | 1.6 | 17.8 | 8.7 |
| | PSR | 5.9 | 3.6 | 2.8 | 2.6 | 19.1 | 0.7 | 9.8 | 20.3 |
| | EV/EBITDA | 37.4 | 18.9 | 12.8 | 15.9 | 38.6 | 17.9 | 57.9 | 85.7 |
| 2021A | Sales | 2,969 | 17,666 | 4,847 | 3,777 | 130 | 1,484 | 3,737 | 1,320 |
| | OP | -258 | 3,868 | 1,710 | 620 | 59 | 119 | 735 | 332 |
| | OPM% | -9% | 22% | 35% | 16% | 45% | 8% | 20% | 25% |
| | PER | 590.7 | 16.9 | 8.4 | 17.6 | 93.1 | 19.4 | 60.2 | 49.7 |
| | PBR | 4.1 | 4.4 | 4.7 | 7.6 | 34.6 | 3.8 | 16.7 | 8.7 |
| | PSR | 11.6 | 3.8 | 2.4 | 2.8 | 33.6 | 1.4 | 11.2 | 13.7 |
| | EV/EBITDA | 51.4 | 14.7 | 5.5 | 13.2 | 64.2 | 11.6 | 48.0 | 39.6 |
| 2022A | Sales | 4,462 | 18,420 | 3,691 | 3,752 | 175 | 1,405 | 2,986 | 1,209 |
| | OP | -348 | 4,256 | 1,099 | 528 | 82 | 150 | 126 | 272 |
| | OPM% | -8% | 23% | 30% | 14% | 47% | 11% | 4% | 22% |
| | PER | - | 8.4 | 6.9 | 8.9 | 30.2 | 11.4 | 91.8 | 33.1 |
| | PBR | 3.6 | 2.3 | 2.9 | 3.1 | 14.2 | 2.7 | 5.0 | 4.5 |
| | PSR | 11.8 | 1.8 | 1.7 | 1.3 | 12.2 | 1.2 | 4.5 | 8.4 |
| | EV/EBITDA | 53.7 | 6.0 | 4.2 | 5.6 | 22.5 | 7.2 | 49.5 | 24.9 |
| 2023F | Sales | 5,525 | 12,991 | 3,461 | 3,176 | 94 | 1,156 | 2,920 | 927 |
| | OP | 1,611 | 1,992 | 811 | 270 | 32 | 66 | 258 | 150 |
| | OPM% | 29% | 15% | 23% | 9% | 34% | 6% | 9% | 16% |
| | PER | 34.1 | 17.7 | 11.8 | 20.0 | 91.2 | 23.3 | 84.2 | 65.5 |
| | PBR | 2.9 | 3.1 | 4.1 | 4.7 | 32.9 | 3.4 | 5.8 | 4.3 |
| | PSR | 8.2 | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 32.2 | 1.5 | 5.4 | 10.1 |
| | EV/EBITDA | 25.6 | 12.9 | 7.4 | 14.1 | 73.5 | 11.8 | 44.0 | 49.8 |
| 2024F | Sales | 6,518 | 15,420 | 3,714 | 3,648 | 157 | 1,293 | 3,609 | 1,158 |
| | OP | 2,196 | 2,735 | 867 | 399 | 69 | 104 | 534 | 231 |
| | OPM% | 34% | 18% | 23% | 11% | 44% | 8% | 15% | 20% |
| | PER | 22.3 | 14.1 | 11.3 | 14.8 | 53.6 | 18.1 | 34.9 | 42.8 |
| | PBR | 2.8 | 3.0 | 3.5 | 4.2 | 25.1 | 3.2 | 5.0 | 3.9 |
| | PSR | 6.9 | 2.4 | 2.2 | 1.7 | 19.2 | 1.3 | 4.3 | 8.1 |
| | EV/EBITDA | 20.3 | 9.7 | 7.1 | 10.3 | 37.6 | 9.9 | 24.1 | 33.2 |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[3] 퀀타 컴퓨터(Quanta Computer, 2382 TT)

현재 시가총액: NTD 8,790억 (KRW 36조)

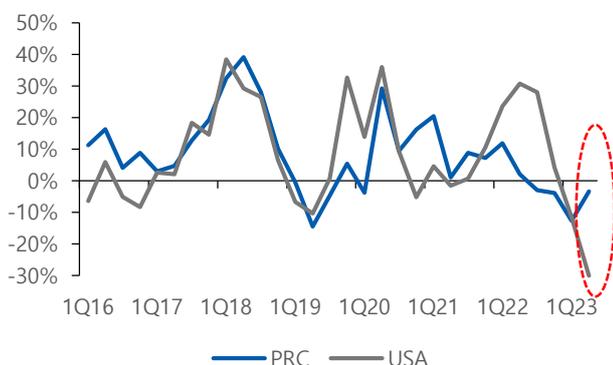
#B2C노트북 #서버 #ODM

Quanta Computer는 노트북 및 서버 ODM 생산 업체. 전사 매출액은 주로 노트북 45%, 서버 40-45%로 구성되어 있음.

2023년 Notebook 시장은 2H23 계절적 성수기 효과가 미미할 것으로 전망. 동사의 경우 경쟁사와 달리 Consumer향 Notebook 중심의 매출이 발생하고 있음. 전체 PC/Notebook 시장 출하량은 올해 전년대비 10%중반 수준 감소할 것으로 전망되는 반면, Consumer향 소비가 보다 더디게 회복됨에 따라 동사기준 출하량은 20%이상 감소할 것으로 예상. 또한 일반적으로 하반기는 계절적 성수기 이지만, Consumer Notebook 시장은 여전히 재고조정이 진행되고 있기 때문에 상반기와 유사한 수준의 실적을 예상. 다만 올해 연말 지나면서, 동사 및 고객과 채널 재고까지 정상화될 것으로 기대된다는 점은 긍정적.

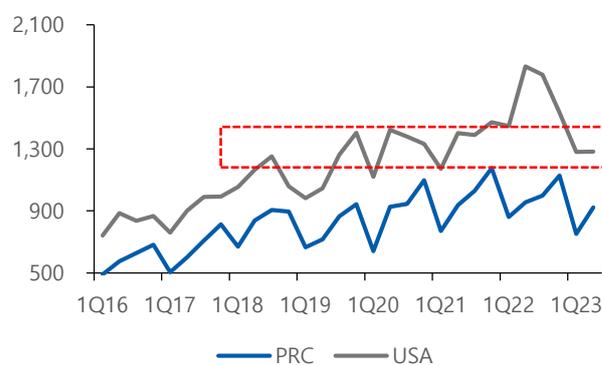
올해 연초 Macro 둔화로 인해 주요 Server 고객들의 Capex forecast가 감소함에 따라, 동사는 2023년 연간 가이드언스를 하향 조정했던 바 있음(기존 두자리수 성장 → 변경 한자리후반 성장). AI Server 중심의 Capex가 집중됨에 따라서 일반 Server향 투자 강도 역시 예상보다 낮을 것으로 예상했던 점도 당시 가이드언스 하향 조정에 반영했을 것으로 추정. 최근 일부 북미 CSP 업체의 AI Server향 주문 축소에 대한 우려가 있었지만 실제 수요는 지속 우상향 트렌드를 보이고 있음. 또한 동사의 경우 Server 시장에 대한 프로젝트 진행이 정상화되고 있는 것으로 파악됨. 2024년 실적에 긍정적으로 반영될 것으로 기대하지만 주력 고객사들의 Forecast에 대한 변동성은 남아 있는 것으로 파악. 당사 리서치센터는 연말 지나면서 일반 Server에 대한 재고조정이 마무리되는 가운데, 북미 CSP 업체들의 2024년 Capex forecast가 올해 대비 크게 높아질 것으로 전망. AI server의 견조한 수요 증가와 일반 Server의 교체 수요를 전망하기 때문.

[차트 10] 북미/중국 서버 출하량 YoY 증감율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 11] 북미/중국 서버 출하량 추이



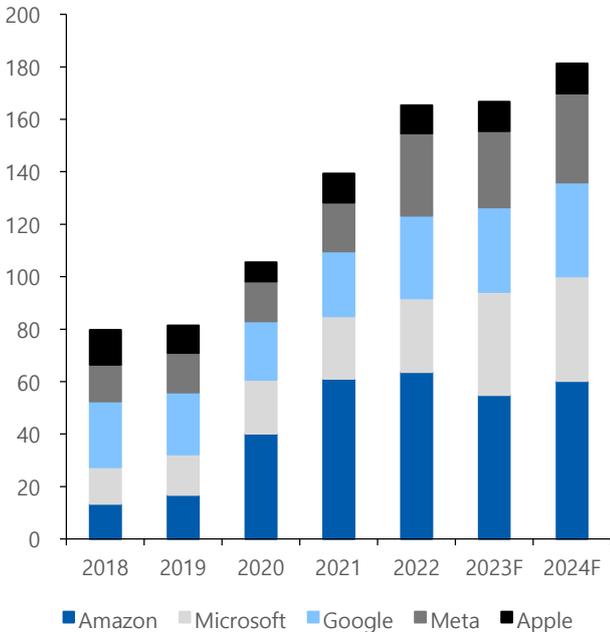
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 05] 주요 북미 CSP 업체들의 Server 투자 관련 코멘트

| | |
|----------------------|--|
| (1) Google | |
| | 2분기 CAPEX 에서 AI 컴퓨팅 관련 서버 투자가 가장 큰 비중을 차지. 금번 분기 CAPEX 예상보다 낮았지만, 23년 하반기 기술 인프라 투자 증가, 2024년에도 지속 증가 예상 (GPU 및 TPU, 데이터센터 용량에 대한 투자 포함). 2분기 예상 대비 낮은 CAPEX 에도 불구하고, 2023년 연간 CAPEX 는 2022년보다 높을 것, 2024년에도 지속 증가 전망 |
| (2) Amazon | |
| | 2023년 연간 Capital Investment 는 2022년의 \$59 billion 대비 낮은 \$50 billion 이상 전망(전년대비 약 15% 감소) 전사 사업부문별로 보면, 플랫폼 및 운송 CAPEX 는 YoY 감소 예상하지만, 생성형 AI 및 LLM 관련 추가 투자 포함 동사 AWS 비즈니스의 성장을 지원하기 위한 인프라 CAPEX 증가 있을 것. LLM 및 생성형 AI 에 대한 투자 강도가 전체 CAPEX 계획에 영향을 줄 것. 동사는 이에 대한 상당한 수요를 감지함 |
| (3) Microsoft | |
| | 클라우드 사업 성장 및 AI 플랫폼 수요에 대응하기 위해, AI 클라우드 인프라에 대한 투자를 가속화할 것 수요 대응에 노력할 것. 분기별로 CAPEX 는 순차적으로 증가할 것. 단 클라우드 인프라 구축 시기에 따라 일부 CAPEX 변동성 가능성을 배제할 수는 없을 것. CAPEX 의 가속화는 다방면에서 주도하고 있으며, 특히 데이터센터, 서버, CPU & GPU, 네트워크 장비 |
| (4) META | |
| | CAPEX 는 데이터센터, 서버, 네트워크 인프라 투자가 주도. CAPEX 전망: \$27 billion ~ \$30 billion 전망 (과거 추정치는 30 ~ 33 billion), 투자 계획의 감소가 아니라, 데이터센터 프로젝트 및 서버 장비 도착 지연으로 2024년 CAPEX 에 인식될 것. 2024년 연간 CAPEX 는 증가할 것으로 예상하고 AI 를 위한 데이터센터 및 서버 투자가 주도할 것 2024년 CAPEX 계획은 아직 확정되지 않았지만, 23년보다 높을 것을 예상. |

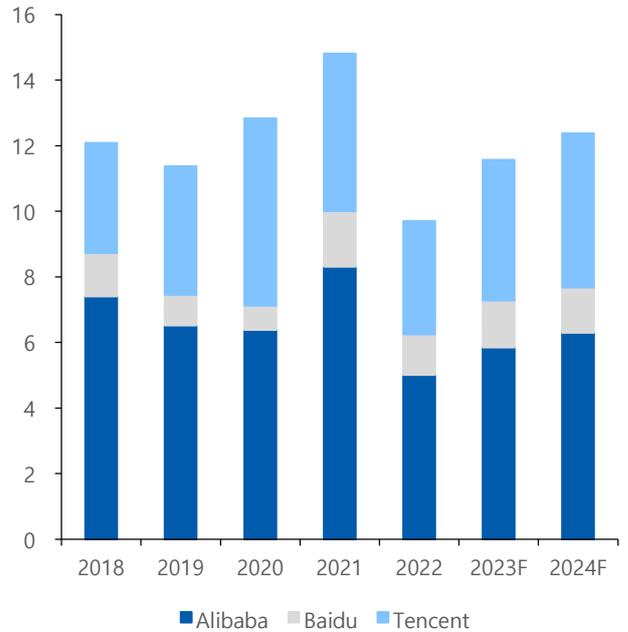
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 각사 2023년 2분기 기준 내용 반영

[차트 10] 북미 CSP 업체들의 Server Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 11] 중국 CSP 업체들의 Server Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[표 06] Quanta(2382 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 10,771 | 9,182 | 12,574 | 10,414 | 8,756 | 7,976 | 9,296 | 11,358 |
| | YoY% | 13% | -1% | 34% | -14% | -19% | -13% | -26% | 9% |
| | QoQ% | -12% | -15% | 37% | -17% | -16% | -9% | 17% | 22% |
| | USA | 5,193 | 5,089 | 6,736 | 5,789 | 4,642 | 4,451 | - | - |
| | YoY% | 19% | 9% | 52% | -3% | -11% | -13% | - | - |
| | QoQ% | -13% | -2% | 32% | -14% | -20% | -4% | - | - |
| | China | 1,015 | 708 | 1,227 | 936 | 820 | 761 | - | - |
| | QoQ% | -19% | -30% | 73% | -24% | -12% | -7% | - | - |
| GP | Total | 572 | 417 | 706 | 675 | 578 | 680 | 653 | 777 |
| | % Total sales | 5% | 5% | 6% | 6% | 7% | 9% | 7% | 7% |
| SG&A | Total | 309 | 296 | 367 | 358 | 320 | 312 | 346 | 381 |
| | % Total sales | | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% | 3% |
| OP | Total | 263 | 121 | 339 | 317 | 259 | 367 | 307 | 396 |
| | % Total sales | 2% | 1% | 3% | 3% | 3% | 5% | 3% | 3% |
| | YoY% | -14% | -62% | 1% | -14% | -2% | 203% | -10% | 25% |
| | QoQ% | -29% | -54% | 179% | -6% | -19% | 42% | -17% | 29% |
| NP | Total | 241 | 135 | 305 | 287 | 213 | 330 | 263 | 335 |
| | % Total sales | 2% | 1% | 2% | 3% | 2% | 4% | 3% | 3% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 33,563 | 34,123 | 33,328 | 37,051 | 40,437 | 42,977 | 36,502 | 45,904 |
| | YoY% | 21% | 2% | -2% | 11% | 9% | 6% | -15% | 26% |
| | USA | 16,683 | 17,151 | 17,034 | 19,029 | 19,431 | 22,869 | - | - |
| | YoY% | 20% | 3% | -1% | 12% | 2% | 18% | - | - |
| | % Total | 50% | 50% | 51% | 51% | 48% | 53% | - | - |
| | China | 4,236 | 4,923 | 3,511 | 3,927 | 4,214 | 3,889 | - | - |
| | YoY% | 9% | 16% | -29% | 12% | 7% | -8% | - | - |
| | % Total | 13% | 14% | 11% | 11% | 10% | 9% | - | - |
| GP | Total | 1,500 | 1,456 | 1,592 | 2,173 | 2,582 | 2,380 | 2,629 | 3,165 |
| | % Total sales | 4% | 4% | 5% | 6% | 6% | 6% | 7% | 7% |
| SG&A | Total | 922 | 982 | 977 | 1,071 | 1,247 | 1,333 | 1,328 | 1,381 |
| | % Total sales | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 3% |
| OP | Total | 579 | 475 | 615 | 1,102 | 1,335 | 1,047 | 1,301 | 1,783 |
| | % Total sales | 2% | 1% | 2% | 3% | 3% | 2% | 4% | 4% |
| | YoY% | -2% | -18% | 30% | 79% | 21% | -22% | 24% | 37% |
| NP | Total | 472 | 502 | 516 | 860 | 1,205 | 972 | 1,113 | 1,455 |
| | % Total sales | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 2% | 3% | 3% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[4] 인벤티크(Inventec, 2356 TT)

현재 시가총액: NTD 1,770억 (KRW 7.4조)

#B2B노트북 #서버 #ODM

Inventec은 노트북 및 서버 ODM 생산업체. 2023년 2분기 전사 매출액은 노트북 55%, 서버 41%으로 구성되어 있음.

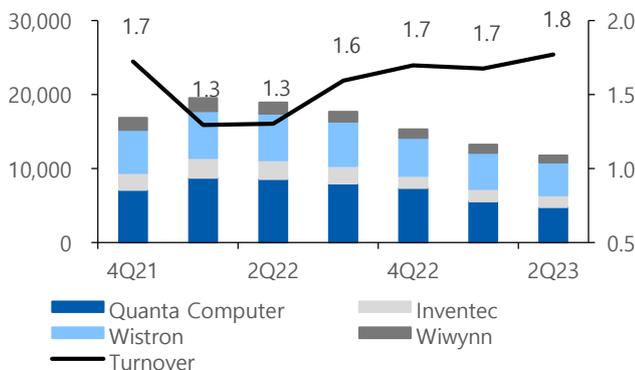
2023년 동사 Notebook 출하량은 시장보다 양호할 것으로 예상. Commercial Notebook 비중이 높기 때문. 그럼에도 불구하고 연말까지 재고조정이 지속될 것으로 예상됨에 따라 하반기 노트북 수요 전망에 대한 부분 역시 보수적으로 접근. **다만 2024년에는 Window 업데이트가 본격화되고, Microsoft Copilot 기능 출시 및 보급 확대가 시장 수요 회복에 긍정적으로 작용할 것.** 참고로 Copilot은 9월 21일 뉴욕에서 공개되어 있으며, 9월 26일부터 소비자용 초기 버전이 출시되고 11월 1일부터는 기업용 버전이 출시될 예정.

2024년 Server 시장은 올해 대비 성장할 것으로 예상. 올해 대부분의 고객들은 AI Training server 투자를 진행했지만 **내년부터는 AI Inference server쪽으로 이동할 것으로 기대하기 때문.** AMD MI 3000 및 NVIDIA L40S 제품 출하가 본격적으로 늘어날 것으로 예상된다는 점도 2024년 동사 실적에 긍정적으로 작용하고, 전체 매출액에서 AI server 기여도는 재차 확대될 것.

일반 Server ODM 업체들의 재고 조정은 진행 중이며, **현재는 건전한 수준으로 정상화된 것으로 파악.** 2Q23말 기준 동사 기준 40일. 올해 3분기부터 주요 미국 고객향으로 AI Server용 제품 공급을 본격적으로 납품하기 시작함에 따라 분기 단위 매출 증가는 가능할 것. .

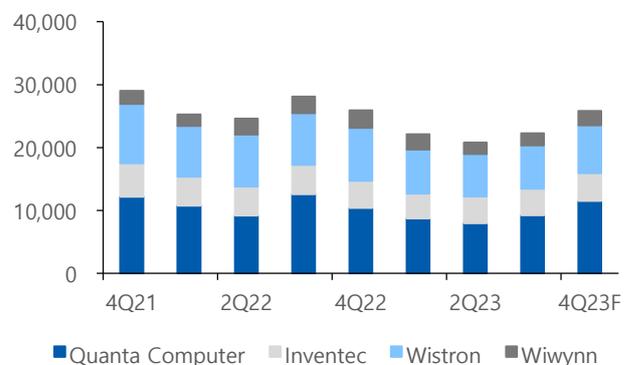
참고로 동사는 Server용 Motherboard 시장내 점유율이 대략 20% 수준으로 시장 내 1위 공급업체. 대부분은 미국 고객 위주로 공급 중. 중화권 고객에 대한 노출도는 대략 10% 수준으로 미미. **중화권 고객은 올해 2분기부터 회복기조가 감지되고 있음.**

[차트 14] 대만 내 주요 Server ODM 4사 재고 및 재고 회전율 추이



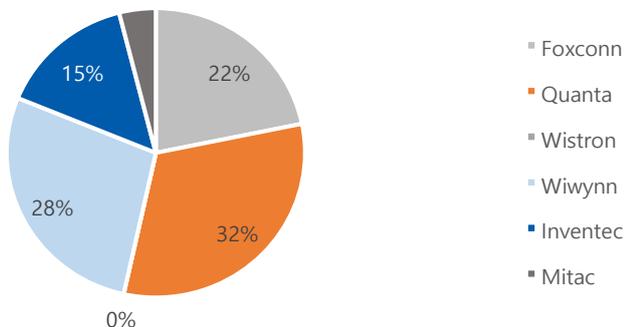
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 15] 대만 내 Server ODM 4사 분기 매출액 추이 및 전망



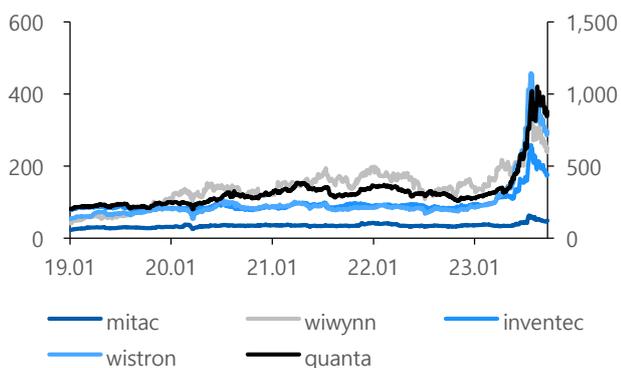
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 16] 대만 ODM Direct 점유율 (2022년 연간 기준)



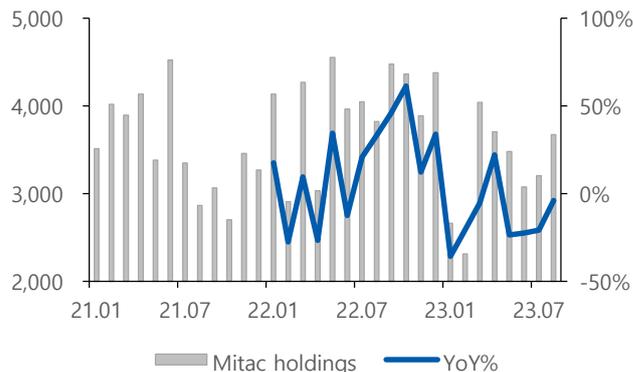
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

[차트 17] 대만 ODM Direct 시가총액 변화 추이



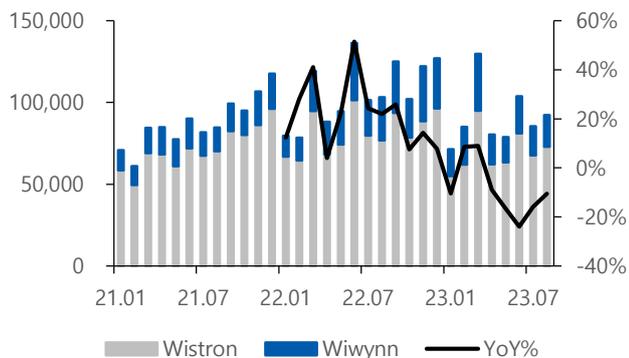
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[차트 18] MiTAC Holdings 월별 매출액 및 YoY% 추이



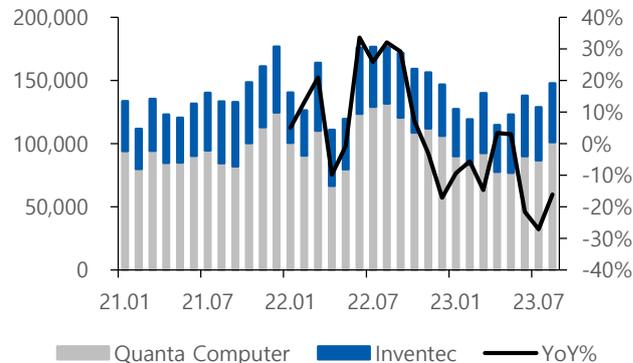
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn NTD 기준

[차트 19] Wistron/Wiyynn 월별 매출액 및 YoY% 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn NTD 기준

[차트 20] Quanta/Inventec 월별 매출액 및 합산 기준 YoY% 추이



자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mn NTD 기준

[표 07] Inventec(2356 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 4,597 | 4,609 | 4,688 | 4,304 | 3,954 | 4,253 | 4,150 | 4,304 |
| | YoY% | 15% | 12% | -10% | -19% | -14% | -8% | -11% | 0% |
| | QoQ% | -14% | 0% | 2% | -8% | -8% | 8% | -2% | 4% |
| | USA | 3,429 | 3,497 | 3,320 | 3,140 | 2,744 | 2,719 | - | - |
| | YoY% | 29% | 30% | -6% | -18% | -20% | -22% | - | - |
| | QoQ% | -10% | 2% | -5% | -5% | -13% | -1% | - | - |
| | Taiwan | 432 | 496 | 418 | 246 | 567 | 878 | - | - |
| | YoY% | 23% | 15% | -30% | -47% | 31% | 77% | - | - |
| | QoQ% | -7% | 15% | -16% | -41% | 130% | 55% | - | - |
| | HK/China | 496 | 419 | 545 | 563 | 289 | 422 | - | - |
| YoY% | -10% | -21% | -8% | -10% | -42% | 1% | - | - | |
| QoQ% | -21% | -16% | 30% | 3% | -49% | 46% | - | - | |
| GP | Total | 205 | 201 | 242 | 224 | 195 | 196 | 205 | 213 |
| | % Total sales | 4% | 4% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| SG&A | Total | 164 | 147 | 168 | 169 | 153 | 148 | 143 | 154 |
| | % Total sales | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% | 3% | 3% | 4% |
| OP | Total | 40 | 54 | 74 | 55 | 42 | 48 | 62 | 59 |
| | % Total sales | 1% | 1% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| | YoY% | 15% | 45% | 36% | 27% | 5% | -10% | -16% | 8% |
| | QoQ% | -7% | 33% | 38% | -25% | -23% | 14% | 29% | -5% |
| NP | Total | 53 | 51 | 58 | 44 | 29 | 45 | 55 | 51 |
| | % Total sales | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 15,366 | 16,825 | 16,216 | 17,264 | 18,608 | 18,183 | 16,276 | 18,384 |
| | YoY% | 16% | 9% | -4% | 6% | 8% | -2% | -10% | 13% |
| | USA | 65% | 67% | 68% | 68% | 68% | 74% | - | - |
| | HK/China | 13% | 15% | 14% | 13% | 12% | 11% | - | - |
| | Taiwan | 1% | 0% | 2% | 6% | 10% | 9% | - | - |
| | Others | 21% | 18% | 17% | 12% | 9% | 7% | - | - |
| GP | Total | 823 | 793 | 739 | 717 | 798 | 873 | 792 | 914 |
| | % Total sales | 5% | 5% | 5% | 4% | 4% | 5% | 5% | 5% |
| SG&A | Total | 536 | 544 | 532 | 566 | 629 | 649 | 584 | 626 |
| | % Total sales | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 3% |
| OP | Total | 287 | 249 | 207 | 151 | 169 | 224 | 207 | 288 |
| | % Total sales | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% |
| | YoY% | 13% | -13% | -17% | -27% | 12% | 32% | -7% | 39% |
| NP | Total | 222 | 216 | 178 | 256 | 234 | 206 | 177 | 247 |
| | % Total sales | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 08] 대만 ODM Direct 실적 및 Valuation 추이 및 전망

(단위: mnUSD, 배, %)

| | 업체명 | Quanta | Wiwynn | Inventec | HonHai Precision | Wistron Corp | MITAC Holdings |
|-------|----------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Ticker 시가총액 | 2382 TT EQUITY 27,337 | 6669 TT EQUITY 7,832 | 2356 TT EQUITY 5,508 | 2317 TT EQUITY 45,283 | 3231 TT EQUITY 9,247 | 3706 TT EQUITY 1,531 |
| 2019A | Sales | 33,328 | 5,296 | 16,216 | 172,944 | 28,429 | 1,160 |
| | OP | 615 | 264 | 207 | 3,719 | 431 | 16 |
| | OPM% | 2% | 5% | 1% | 2% | 2% | 1% |
| | PER | 15.5 | 17.4 | 14.8 | 10.9 | 11.8 | 10.9 |
| | PBR | 1.8 | 5.5 | 1.5 | 1.0 | 1.1 | 0.8 |
| | PSR | 0.2 | 0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.9 |
| | EV/EBITDA | 9.7 | 12.9 | 8.6 | 6.7 | 5.1 | 19.6 |
| 2020A | Sales | 37,051 | 6,349 | 17,264 | 181,983 | 28,700 | 1,397 |
| | OP | 1,102 | 382 | 151 | 3,764 | 492 | 3 |
| | OPM% | 3% | 6% | 1% | 2% | 2% | 0% |
| | PER | 12.3 | 14.3 | 11.4 | 12.5 | 10.0 | 12.0 |
| | PBR | 2.2 | 5.0 | 1.5 | 1.0 | 1.2 | 0.8 |
| | PSR | 0.3 | 0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.9 |
| | EV/EBITDA | 7.0 | 9.5 | 11.3 | 5.6 | 6.1 | 29.3 |
| 2021A | Sales | 40,438 | 6,897 | 18,608 | 214,612 | 30,865 | 1,510 |
| | OP | 1,335 | 408 | 169 | 5,333 | 586 | 1 |
| | OPM% | 3% | 6% | 1% | 2% | 2% | 0% |
| | PER | 10.8 | 22.5 | 13.7 | 10.3 | 7.8 | 3.5 |
| | PBR | 2.3 | 7.1 | 1.6 | 1.0 | 1.1 | 0.8 |
| | PSR | 0.3 | 1.0 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 1.0 |
| | EV/EBITDA | 8.5 | 17.1 | 14.8 | 6.4 | 7.5 | 35.0 |
| 2022A | Sales | 42,977 | 9,830 | 18,183 | 222,431 | 33,048 | 1,605 |
| | OP | 1,047 | 599 | 224 | 5,833 | 922 | -40 |
| | OPM% | 2% | 6% | 1% | 3% | 3% | -2% |
| | PER | 9.6 | 9.8 | 15.4 | 9.8 | 7.3 | 3.8 |
| | PBR | 1.6 | 3.6 | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 0.6 |
| | PSR | 0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.7 |
| | EV/EBITDA | 8.0 | 6.6 | 11.7 | 5.9 | 4.5 | - |
| 2023F | Sales | 36,603 | 8,318 | 16,547 | 193,904 | 27,686 | - |
| | OP | 1,301 | 506 | 217 | 5,013 | 776 | - |
| | OPM% | 4% | 6% | 1% | 3% | 3% | - |
| | PER | 24.8 | 20.6 | 30.7 | 11.9 | 28.8 | - |
| | PBR | 4.9 | 5.9 | 3.1 | 0.9 | 2.8 | - |
| | PSR | 0.7 | 0.9 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | - |
| | EV/EBITDA | 16.5 | 14.5 | 18.1 | 5.4 | 10.5 | - |
| 2024F | Sales | 46,169 | 11,087 | 18,497 | 207,409 | 31,436 | - |
| | OP | 1,797 | 679 | 296 | 5,727 | 1,152 | - |
| | OPM% | 4% | 6% | 2% | 3% | 4% | - |
| | PER | 19.0 | 14.9 | 21.6 | 9.8 | 15.9 | - |
| | PBR | 4.7 | 4.8 | 2.9 | 0.9 | 2.4 | - |
| | PSR | 0.6 | 0.7 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | - |
| | EV/EBITDA | 12.7 | 10.6 | 14.0 | 4.7 | 7.6 | - |

자료: 유안타증권 리서치센터

[5] 글로벌 유니칩(Global Unichip Corporation, 3443 TT)

현재 시가총액: NTD 1,860억 (KRW 7.7조)

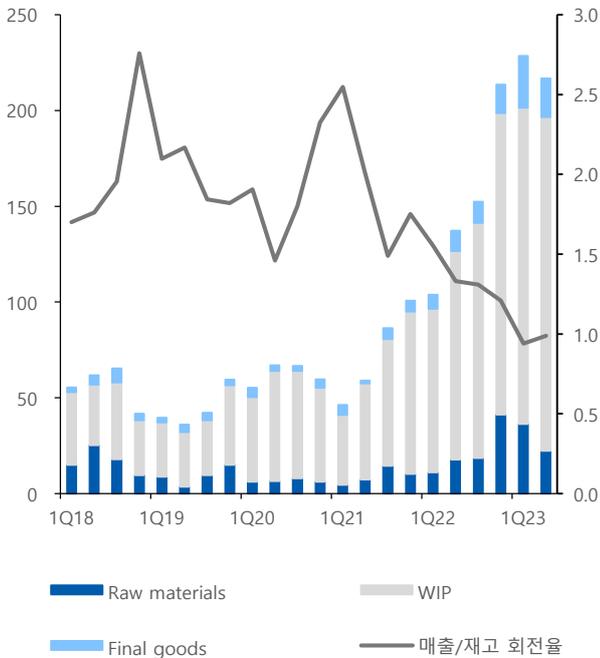
#ASIC #AI #디자인하우스 #NRE #Turnkey

GUC(Global Unichip Corporation)은 ASIC 디자인하우스 업체. 전사 매출액(2022년 연간 기준) 기준으로, AI 관련 12%, 네트워킹 22%, 컨슈머 41, 산업용 17%로 구성되어 있음. 참고로 주요 주주인 대만 TSMC(2330 TT)는 동사 지분 35%를 보유하고 있음.

동사는 2019년부터 AI 관련 제품 개발 준비를 해왔으며 당시에는 대부분의 고객이 스타트업이었던 것으로 파악됨. 2022년 중순 이후부터는 CSP 고객들이 ASIC 개발을 보다 적극적으로 요구하기 시작. 올해 대부분의 NRE 매출은 Hyperscale들의 AI 관련 제품 중심으로 발생하고 있음. 다만 아직까지 고객들은 Mass production에 대해서는 급하지 않음. 올해 7-8월 지나면서 예정된 2.5nm 관련 프로젝트가 지연된 바 있음. 이에 2023년 하반기 가이던스(기준 두자리수 성장 → 변경 한자리수 성장)를 하향 조정.

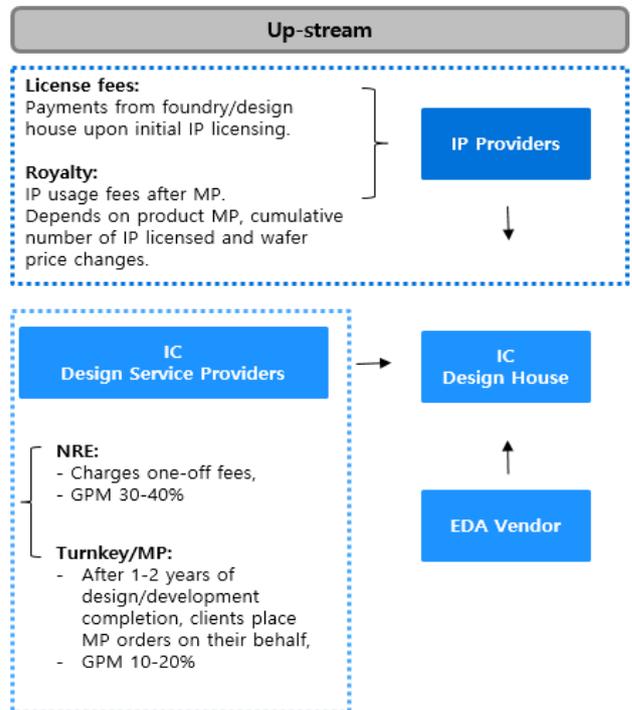
그럼에도 불구하고, 1)지연된 프로젝트 재개로 내년 상반기부터 실적 회복이 가능할 것으로 기대하며, 2)당사 리서치센터는 AI 서비스의 고도화가 본격화되는 가운데 Customized AI 수요는 지속 높아질 것으로 예상하며, 이에 동사 ASIC 서비스에 대한 수요도 중장기적 관점에서 성장 가시성이 매우 높다는 판단임.

[차트 21] GUC 분기별 재고자산 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 02] 반도체 Upstream 업체들의 사업 모델



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 09] GUC(3443 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| Sales | Total | 161 | 183 | 199 | 258 | 215 | 214 | 210 | 202 |
| | YoY% | 37% | 55% | 55% | 46% | 33% | 17% | 5% | -22% |
| | QoQ% | -9% | 13% | 9% | 29% | -17% | 0% | -2% | -4% |
| | Turnkey | 111 | 127 | 155 | 170 | 163 | 168 | - | - |
| | YoY% | 54% | 66% | 66% | -7% | 47% | 33% | - | - |
| | NRE | 45 | 51 | 38 | 76 | 49 | 41 | - | - |
| | YoY% | 3% | 26% | 22% | -748% | 8% | -20% | - | - |
| GP | Total | 58 | 64 | 70 | 86 | 69 | 62 | 62 | 61 |
| | % Total sales | 36% | 35% | 35% | 33% | 32% | 29% | 29% | 30% |
| SG&A | Total | 36 | 36 | 32 | 39 | 32 | 32 | 32 | 31 |
| | % Total sales | 22% | 20% | 16% | 15% | 15% | 15% | 15% | 16% |
| OP | Total | 23 | 28 | 38 | 48 | 36 | 31 | 30 | 30 |
| | % Total sales | 14% | 15% | 19% | 18% | 17% | 14% | 14% | 15% |
| | YoY% | 79% | 238% | 116% | 120% | 61% | 8% | -21% | -37% |
| | QoQ% | 5% | 25% | 34% | 26% | -24% | -16% | -3% | 0% |
| NP | Total | 19 | 26 | 35 | 43 | 31 | 27 | 26 | 26 |
| | % Total sales | 12% | 14% | 17% | 17% | 14% | 13% | 13% | 13% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 400 | 447 | 347 | 461 | 541 | 807 | 824 | 1,085 |
| | YoY% | 39% | 12% | -22% | 33% | 17% | 49% | 2% | 32% |
| | Turnkey | 305 | 304 | 233 | 290 | 361 | 567 | - | - |
| | YoY% | 50% | 0% | -24% | 24% | 25% | 57% | - | - |
| | NRE | 87 | 135 | 104 | 157 | 169 | 212 | - | - |
| | YoY% | 11% | 56% | -23% | 51% | 8% | 26% | - | - |
| | % Total sales | 22% | 30% | 30% | 34% | 31% | 26% | - | - |
| | China | 33% | 17% | 15% | 22% | 37% | 34% | - | - |
| | America | 21% | 21% | 35% | 26% | 22% | 23% | - | - |
| | Taiwan | 18% | 21% | 14% | 20% | 18% | 17% | - | - |
| | Korea | 9% | 8% | 13% | 15% | 8% | 15% | - | - |
| Japan | 8% | 27% | 12% | 6% | 9% | 8% | - | - | |
| Europe | 11% | 6% | 10% | 10% | 6% | 4% | - | - | |
| GP | Total | 104 | 133 | 114 | 138 | 187 | 280 | 248 | 327 |
| | % Total sales | 26% | 30% | 33% | 30% | 35% | 35% | 30% | 30% |
| SG&A | Total | 73 | 97 | 92 | 106 | 127 | 142 | 126 | 150 |
| | % Total sales | 18% | 22% | 26% | 23% | 24% | 18% | 15% | 14% |
| OP | Total | 31 | 36 | 23 | 33 | 60 | 138 | 123 | 177 |
| | % Total sales | 8% | 8% | 7% | 7% | 11% | 17% | 15% | 16% |
| | YoY% | 58% | 19% | -38% | 45% | 83% | 130% | -11% | 44% |
| NP | Total | 28 | 33 | 21 | 29 | 52 | 125 | 107 | 153 |
| | % Total sales | 7% | 7% | 6% | 6% | 10% | 15% | 13% | 14% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[6] 알칩(Alchip, 3661 TT)

현재 시가총액: NTD 1,850억 (KRW 7.7조)

#Backend #AI #디자인하우스 #Turnkey

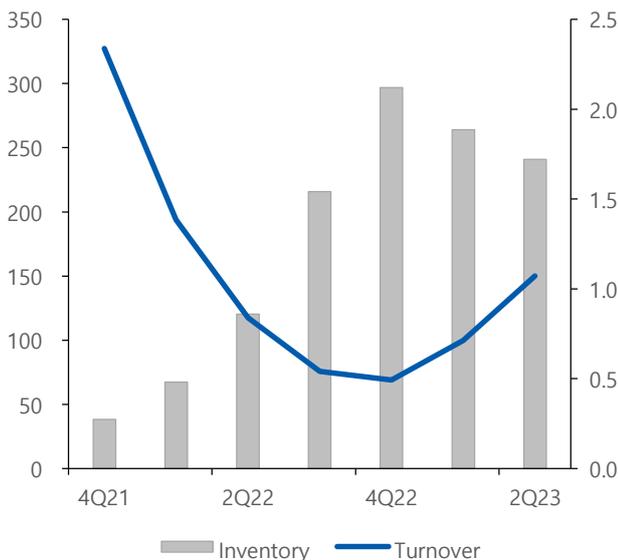
Alchip은 IC Backend 중심의 Turnkey 사업을 주로 하는 디자인하우스. 글로벌 IP Provider(Cadence, Synopsys)와 협력하여 Large scale chip 중심으로 수주를 받으며 성장 중.

2023년 동사 실적 성장세가 가파를 것으로 예상. **주력 고객사가 AI Inference 칩 주문을 지속 확대하고 있기 때문.** 올해 연간매출액 기준으로 북미 주력 고객사향 노출도는 50%에 육박할 것으로 추정. 향후 AI 시장 성장에 따라 북미 주력 고객사 외에도 신규 고객(북미, 중국)으로의 확장 가능성이 높을 것으로 기대.

한편 동사는 일본 내 사업 규모를 지속 확장해 나갈 것으로 전망. 상대적으로 다른 국가 대비 일본에 대한 지정학적 리스크가 낮고, 특히나 인력 투자에 대한 효율성이 높기 때문. 현재는 R&D 인력 대부분이 중국에 있으나, 향후에는 일본, 말레이시아 페낭, 미국 등으로 거점 다변화를 시도하며 중국내 사업 규모를 지속 줄여나갈 것.

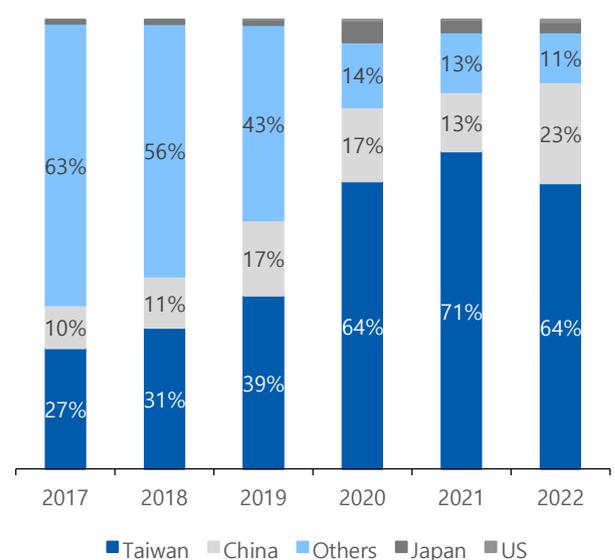
또한 전장용 비즈니스에 대한 고민도 지속하고 있음. AI는 결국 Infra라는 가정에서 본다면, AI 서비스나 기술이 고도화 됨에 따라서 전장용 ADAS, Datacenter, 그리고 SoC 트렌트가 가속화될 수 밖에 없을 것으로 전망. 동사의 경우 Large scale chip 기반의 레퍼런스가 있기 때문에 그 중에서도 ADAS 시장에 대한 기회를 모색해 나갈 것으로 기대.

[차트 22] Alchip 분기별 재고자산 및 회전을 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 재고자산 단위는 mnUSD 기준

[차트 23] Alchip 지역별 자산 비중 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 10] Alchip(3661 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Sales | Total | 93 | 101 | 117 | 146 | 188 | 258 | 236 | 235 |
| | YoY% | -1% | 4% | 27% | 64% | 101% | 156% | 102% | 61% |
| | QoQ% | 5% | 8% | 16% | 25% | 29% | 37% | -9% | 0% |
| | HPC | 78 | 82 | 91 | 124 | 152 | 209 | - | - |
| | Niche | 7 | 8 | 7 | 12 | 13 | 21 | - | - |
| | Networking | 4 | 7 | 7 | 4 | 2 | 3 | - | - |
| | Cosumer | 6 | 5 | 11 | 4 | 19 | 26 | - | - |
| | 7nm & higher | 56 | 70 | 81 | 104 | 156 | 225 | - | - |
| | 16/12nm | 25 | 17 | 25 | 23 | 17 | 10 | - | - |
| 28nm | 8 | 11 | 7 | 13 | 11 | 15 | - | - | |
| GP | Total | 36 | 35 | 37 | 40 | 39 | 55 | 56 | 58 |
| | % Total sales | 39% | 35% | 32% | 27% | 21% | 21% | 24% | 25% |
| SG&A | Total | 16 | 16 | 19 | 20 | 18 | 27 | 21 | 17 |
| | % Total sales | 18% | 15% | 16% | 14% | 10% | 10% | 9% | 7% |
| OP | Total | 20 | 19 | 19 | 20 | 21 | 28 | 35 | 41 |
| | % Total sales | 21% | 19% | 16% | 14% | 11% | 11% | 15% | 18% |
| | YoY% | 10% | 11% | 22% | 35% | 7% | 47% | 88% | 107% |
| | QoQ% | 32% | -1% | -3% | 7% | 5% | 35% | 24% | 18% |
| NP | Total | 16 | 15 | 15 | 16 | 19 | 24 | 29 | 34 |
| | % Total sales | 17% | 14% | 12% | 11% | 10% | 9% | 12% | 15% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 140 | 115 | 140 | 240 | 373 | 461 | 917 | 1,129 |
| | YoY% | 22% | -18% | 22% | 71% | 55% | 23% | 99% | 23% |
| | ASIC & Others | 99% | 96% | 100% | 98% | 98% | 98% | - | - |
| | Designservice | 1% | 4% | 0% | 2% | 2% | 2% | - | - |
| | United States | 0% | 0% | 15% | 10% | 14% | 39% | - | - |
| | China | 41% | 46% | 60% | 64% | 71% | 27% | - | - |
| | Japan | 40% | 38% | 18% | 15% | 9% | 14% | - | - |
| | Taiwan | 11% | 6% | 6% | 4% | 3% | 10% | - | - |
| | Europe | 1% | 5% | 1% | 7% | 3% | 9% | - | - |
| | GP | Total | 39 | 43 | 52 | 78 | 128 | 149 | 210 |
| % Total sales | | 28% | 37% | 37% | 33% | 34% | 32% | 23% | 24% |
| SG&A | Total | 29 | 32 | 38 | 45 | 62 | 71 | 83 | 91 |
| | % Total sales | 21% | 28% | 27% | 19% | 17% | 15% | 9% | 8% |
| OP | Total | 11 | 11 | 14 | 34 | 65 | 78 | 127 | 181 |
| | % Total sales | 8% | 9% | 10% | 14% | 18% | 17% | 14% | 16% |
| | YoY% | 흑전 | 2% | 31% | 139% | 95% | 19% | 63% | 43% |
| NP | Total | 10 | 9 | 14 | 28 | 53 | 62 | 105 | 146 |
| | % Total sales | 7% | 7% | 10% | 12% | 14% | 13% | 11% | 13% |

자료: Bloomberg, IR, 유안타증권 리서치센터, 주: 주요 지역 및 제품별 중심으로 매출 비중 포함

[표 11] 글로벌 반도체 IP/디자인하우스 주요 기업 실적 및 Valuation

(단위: mnUSD, 배, %)

| | 업체명 | ARM | Cadence | Synopsys | Faraday | GUC | Alchip | 오픈엠티테크놀로지 | 가온칩스 |
|-------|-----------|--------|---------|----------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| | Ticker | ARM US | CDNS US | SNPS US | 3035 TT | 3443 TT | 3661 TT | A394280 | A399720 |
| | 시가총액 | 52,657 | 62,691 | 67,959 | 2,354 | 5,795 | 5,761 | 288 | 311 |
| 2019A | Sales | - | 2,336 | 3,361 | 172 | 347 | 140 | - | 24 |
| | OP | - | 492 | 520 | 13 | 23 | 14 | - | 3 |
| | OPM% | - | 21% | 15% | 8% | 7% | 10% | - | 11% |
| | PER | - | 46.1 | 35.0 | 40.2 | 51.0 | 32.6 | - | - |
| | PBR | - | 9.4 | 5.0 | 2.7 | 7.5 | 4.3 | - | - |
| | PSR | - | 8.2 | 6.1 | 2.6 | 3.0 | 3.3 | - | - |
| | EV/EBITDA | - | 29.4 | 21.8 | 13.8 | 23.2 | 8.1 | - | - |
| 2020A | Sales | - | 2,683 | 3,685 | 187 | 461 | 240 | - | 14 |
| | OP | - | 646 | 620 | 5 | 33 | 34 | - | 2 |
| | OPM% | - | 24% | 17% | 3% | 7% | 14% | - | 12% |
| | PER | - | 61.0 | 45.0 | 47.1 | 53.5 | 45.6 | - | - |
| | PBR | - | 15.0 | 6.7 | 2.0 | 10.1 | 9.9 | - | - |
| | PSR | - | 13.7 | 8.8 | 2.3 | 3.3 | 5.4 | - | - |
| | EV/EBITDA | - | 42.8 | 31.0 | 17.0 | 25.0 | 15.3 | - | - |
| 2021A | Sales | 2,027 | 2,988 | 4,204 | 289 | 541 | 373 | 5 | 28 |
| | OP | 239 | 779 | 735 | 50 | 60 | 65 | -10 | 5 |
| | OPM% | 12% | 26% | 17% | 17% | 11% | 18% | -213% | 19% |
| | PER | - | 73.0 | 64.0 | 51.4 | 53.8 | 47.8 | - | - |
| | PBR | - | 19.2 | 9.6 | 7.6 | 14.9 | 7.0 | - | - |
| | PSR | - | 17.4 | 12.1 | 7.3 | 5.2 | 6.8 | - | - |
| | EV/EBITDA | - | 51.6 | 43.8 | 30.5 | 30.3 | 18.3 | - | - |
| 2022A | Sales | 2,703 | 3,562 | 5,082 | 439 | 807 | 461 | 8 | 34 |
| | OP | 633 | 1,074 | 1,162 | 98 | 138 | 78 | -20 | 3 |
| | OPM% | 23% | 30% | 23% | 22% | 17% | 17% | -252% | 9% |
| | PER | - | 49.2 | 45.4 | 14.4 | 23.1 | 30.7 | -7.0 | 56.3 |
| | PBR | - | 16.0 | 8.1 | 4.1 | 10.7 | 4.4 | 6.3 | 4.9 |
| | PSR | - | 12.2 | 8.8 | 2.7 | 3.6 | 4.1 | 17.6 | 5.8 |
| | EV/EBITDA | - | 33.6 | 27.8 | 9.2 | 16.5 | 11.1 | -5.7 | 21.3 |
| 2023F | Sales | 2,885 | 4,076 | 5,827 | 381 | 817 | 919 | 22 | - |
| | OP | 1,090 | 1,700 | 2,037 | 62 | 122 | 126 | -4 | - |
| | OPM% | 38% | 42% | 35% | 16% | 15% | 14% | -20% | - |
| | PER | 62.9 | 45.4 | 40.4 | 44.9 | 54.4 | 54.8 | -73.9 | - |
| | PBR | - | 17.8 | 11.0 | 8.5 | 19.2 | 11.5 | 16.3 | - |
| | PSR | 18.3 | 15.4 | 11.7 | 6.2 | 7.1 | 6.3 | 14.7 | - |
| | EV/EBITDA | 43.6 | 34.3 | 30.5 | 32.6 | 41.9 | 32.0 | 1,040.6 | - |
| 2024F | Sales | 3,367 | 4,554 | 6,576 | 474 | 1,073 | 1,136 | 30 | - |
| | OP | 1,285 | 1,968 | 2,364 | 106 | 175 | 181 | 1 | - |
| | OPM% | 38% | 43% | 36% | 22% | 16% | 16% | 3% | - |
| | PER | 48.5 | 39.4 | 35.2 | 27.0 | 38.2 | 40.2 | 717.7 | - |
| | PBR | - | 15.0 | 9.6 | 7.3 | 14.4 | 9.6 | 15.9 | - |
| | PSR | 15.6 | 13.8 | 10.3 | 5.0 | 5.4 | 5.1 | 10.7 | - |
| | EV/EBITDA | 34.6 | 29.9 | 26.5 | 17.6 | 28.9 | 23.8 | 52.8 | - |

자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[7] 에이에스이 그룹(ASE Holdings, 3711 TT)

현재 시가총액: NTD 4,900억 (KRW 2조)

#OSAT #CoWoS #AdvancedPKG

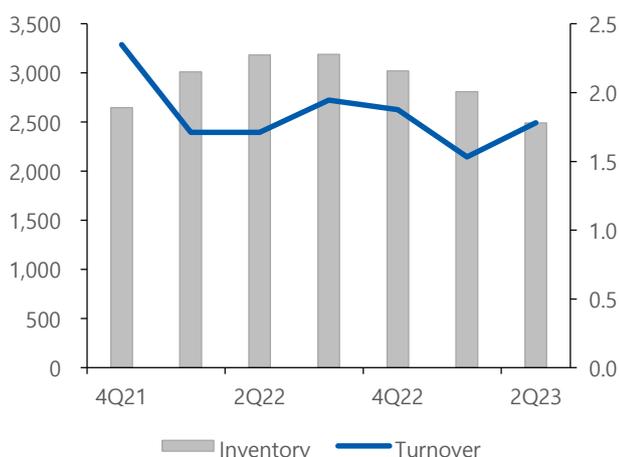
ASE는 글로벌 OSAT 기업. 전사 매출은 패키징테스트 60%, EMS 40%로 구성되어 있으며, Application별로 보면 40% 스마트폰, 20% 컨슈머, 20% HPC 포함 컴퓨팅, 10% 전장으로 구성.

올해 상반기는 전반적인 재고조정이 진행되며 동사 가동률은 60% 수준으로 내려왔음. 다만 하반기 진입하면서 가동률이 소폭 상승하는 방향으로 바뀜. 고객들은 신제품 런칭을 앞두고 일부 Build-up 수요를 보이고 있음. 재고 수준은 정상화 구간에 진입한 것으로 판단함. 다만 올해 4분기 및 이후 가시성 확보가 안되는 만큼 보수적으로 접근 중.

Consolidation 효과를 누리는 Downtcycle. 동사는 2016년말 SPIL 과 합병을 진행하고, 2018년 2분기부터 동사의 실적에 SPIL 이 계상되기 시작한 바 있음. 일반적인 Semi Downtcycle 의 경우에는 가격 압박 영향이 두자리수 이상 되지만, 시장 플레이어가 줄어들며 따라서 가격 인하 압박이 덜함. 이에 금번 Downtcycle 에서는 한자리 중반 정도의 가격 인하에서 동결되고 있는 것으로 추정. 또한 지정학적 이슈로 중국 OSAT 에 대한 선호도가 감소한다는 점은 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것.

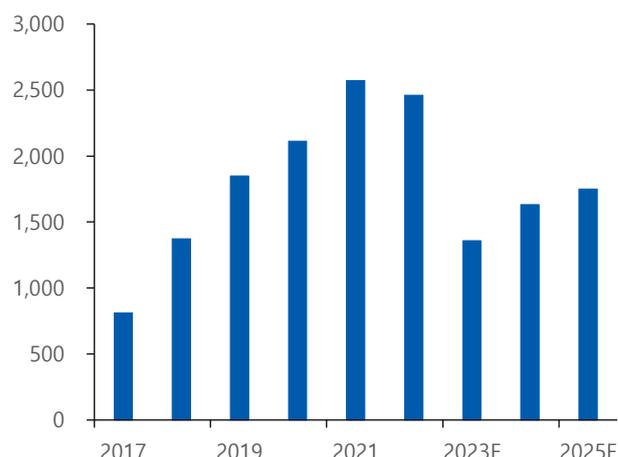
2024년 전사 Capex 는 전년대비 늘어날 것으로 전망. 2023년은 장비 투자는 전년대비 약 50% 감소했으나, 내년에는 Advanced PKG 중심의 투자가 재차 확대될 것으로 예상하기 때문. 동사는 미국 고객사와 함께 2.5D Capa 를 준비해왔으며, CoWoS Capa 를 보유하고 있는 것으로 파악됨. 당사 리서치센터는 CoWoS 외에도 RDL 을 포함한 Advanced PKG 에 대한 수요가 상당할 것으로 전망. 이에 국내 후공정 반도체 장비 업체로의 증장기 수혜가 가능할 것으로 기대.

[차트 24] ASE Holdings 분기별 재고 및 회전율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 재고자산 금액은 mnUSD 기준

[차트 25] ASE Holdings 연간 Capex 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnUSD 기준

[표 12] ASE (3711 TT) 실적 추이 및 전망

(단위: mn USD)

| [Quarterly Earnings] | | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------------------|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 5,153 | 5,447 | 6,208 | 5,666 | 4,306 | 4,436 | 4,832 | 5,325 |
| | YoY% | 21% | 20% | 15% | -9% | -16% | -19% | -22% | -6% |
| | QoQ% | -17% | 6% | 14% | -9% | -24% | 3% | 9% | 10% |
| | PKG+Test | 2,939 | 3,169 | 3,197 | 2,962 | 2,386 | 2,450 | - | - |
| | YoY% | 16% | 15% | 0% | -9% | -19% | -23% | - | - |
| | QoQ% | -10% | 8% | 1% | -7% | -19% | 3% | - | - |
| | Assembly | 2,183 | 2,248 | 2,984 | 2,680 | 1,899 | 1,966 | - | - |
| | YoY% | 29% | 28% | 36% | -9% | -13% | -13% | - | - |
| QoQ% | -26% | 3% | 33% | -10% | -29% | 3% | - | - | |
| GP | Total | 1,016 | 1,167 | 1,250 | 1,089 | 636 | 708 | 783 | 881 |
| | % Total sales | 20% | 21% | 20% | 19% | 15% | 16% | 16% | 17% |
| SG&A | Total | 441 | 468 | 470 | 457 | 383 | 401 | 401 | 422 |
| | % Total sales | 9% | 9% | 8% | 8% | 9% | 9% | 8% | 8% |
| OP | Total | 575 | 700 | 779 | 632 | 253 | 306 | 382 | 459 |
| | % Total sales | 11% | 13% | 13% | 11% | 6% | 7% | 8% | 9% |
| | YoY% | 48% | 48% | 18% | -10% | -56% | -56% | -51% | -27% |
| | QoQ% | -18% | 22% | 11% | -19% | -60% | 21% | 25% | 20% |
| NP | Total | 461 | 543 | 575 | 502 | 191 | 252 | 280 | 333 |
| | % Total sales | 9% | 10% | 9% | 9% | 4% | 6% | 6% | 6% |
| [Annual Earnings] | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| Sales | Total | 9,546 | 12,318 | 13,374 | 16,200 | 20,407 | 22,517 | 18,541 | 20,934 |
| | YoY% | 12% | 29% | 9% | 21% | 26% | 10% | -18% | 13% |
| | PKG | 43% | 48% | 48% | 46% | 48% | 45% | - | - |
| | Assembly | 46% | 41% | 40% | 43% | 42% | 45% | - | - |
| | Test | 9% | 10% | 10% | 10% | 9% | 8% | - | - |
| | America | 68% | 62% | 59% | 62% | 62% | 67% | - | - |
| | Taiwan | 12% | 12% | 12% | 14% | 17% | 12% | - | - |
| | Asia | 10% | 15% | 18% | 16% | 11% | 11% | - | - |
| | Europe | 9% | 10% | 9% | 8% | 10% | 9% | - | - |
| | GP | Total | 1,733 | 2,030 | 2,082 | 2,649 | 3,951 | 4,529 | 2,962 |
| % Total sales | | 18% | 16% | 16% | 16% | 19% | 20% | 16% | 18% |
| SG&A | Total | 904 | 1,146 | 1,320 | 1,464 | 1,727 | 1,838 | 1,585 | 1,758 |
| | % Total sales | 9% | 9% | 10% | 9% | 8% | 8% | 9% | 8% |
| OP | Total | 829 | 885 | 762 | 1,185 | 2,224 | 2,691 | 1,377 | 1,983 |
| | % Total sales | 9% | 7% | 6% | 7% | 11% | 12% | 7% | 9% |
| | YoY% | 0% | 7% | -14% | 56% | 88% | 21% | -49% | 44% |
| NP | Total | 756 | 839 | 545 | 937 | 2,288 | 2,084 | 1,038 | 1,461 |
| | % Total sales | 8% | 7% | 4% | 6% | 11% | 9% | 6% | 7% |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

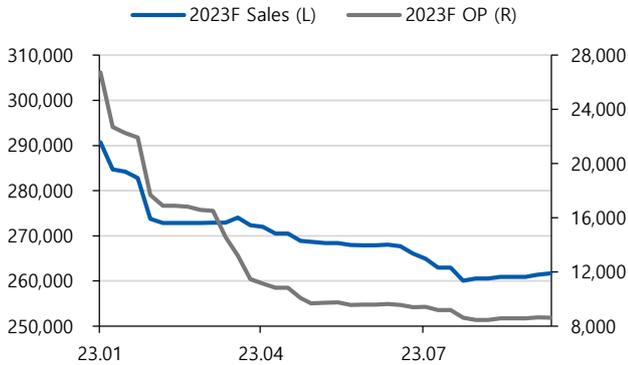
[표 13] 글로벌 OSAT 주요 기업 실적 및 Valuation

(단위: mnUSD, 배, %)

| | 업체명 | Amkor | JCET | ASE | PTI | 하나마이크론 | 두산테스나 | SFA 반도체 | 네패스 | 네패스아크 |
|-------|-----------|---------|-----------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | Ticker | AMKR US | 600584 CH | 3711 TT | 6239 TT | 067310 KS | 131970 KS | 036540 KS | 033640 KS | 330860 KS |
| | 시가총액 | 5,502 | 7,390 | 15,248 | 2,421 | 922 | 516 | 631 | 300 | 183 |
| 2019A | Sales | 4,053 | 3,406 | 13,374 | 2,153 | 428 | 83 | 505 | 306 | 47 |
| | OP | 233 | 143 | 762 | 282 | 39 | 21 | 34 | 53 | 16 |
| | OPM% | 6% | 4% | 6% | 13% | 9% | 25% | 7% | 17% | 33% |
| | PER | 22.9 | 366.3 | 21.0 | 13.3 | -45.5 | 12.6 | 17.7 | 17.0 | - |
| | PBR | 1.6 | 2.8 | 1.8 | 1.8 | 0.8 | 1.9 | 1.2 | 2.6 | - |
| | PSR | 0.8 | 1.5 | 0.9 | 1.2 | 0.2 | 2.8 | 0.6 | 1.5 | - |
| | EV/EBITDA | 4.8 | 13.3 | 7.1 | 4.6 | 5.8 | 6.9 | 9.0 | 7.2 | - |
| 2020A | Sales | 5,051 | 3,839 | 16,200 | 2,587 | 457 | 112 | 486 | 291 | 58 |
| | OP | 457 | 302 | 1,185 | 364 | 43 | 26 | 29 | -3 | 7 |
| | OPM% | 9% | 8% | 7% | 14% | 9% | 23% | 6% | -1% | 13% |
| | PER | 9.4 | 52.6 | 12.6 | 11.0 | -11.4 | 26.6 | 52.1 | -14.4 | -9.9 |
| | PBR | 1.6 | 5.1 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 4.5 | 2.6 | 3.4 | 3.1 |
| | PSR | 0.7 | 2.6 | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 7.5 | 1.5 | 2.0 | 5.2 |
| | EV/EBITDA | 4.1 | 15.0 | 5.9 | 4.0 | 8.5 | 11.7 | 14.1 | 67.2 | 595.4 |
| 2021A | Sales | 6,138 | 4,730 | 20,408 | 3,000 | 585 | 181 | 560 | 366 | 100 |
| | OP | 763 | 475 | 2,224 | 520 | 92 | 47 | 58 | -14 | 24 |
| | OPM% | 12% | 10% | 11% | 17% | 16% | 26% | 10% | -4% | 24% |
| | PER | 9.8 | 18.0 | 7.2 | 8.5 | 24.9 | 17.7 | 22.6 | -22.3 | 22.7 |
| | PBR | 2.1 | 2.6 | 1.8 | 1.5 | 2.8 | 3.2 | 3.0 | 5.0 | 2.8 |
| | PSR | 1.0 | 1.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 4.0 | 1.9 | 2.1 | 4.9 |
| | EV/EBITDA | 4.5 | 8.4 | 5.2 | 3.4 | 6.7 | 6.3 | 11.1 | 15.8 | 8.4 |
| 2022A | Sales | 7,092 | 5,021 | 22,517 | 2,817 | 692 | 215 | 542 | 455 | 119 |
| | OP | 897 | 482 | 2,691 | 418 | 80 | 52 | 49 | -5 | 17 |
| | OPM% | 13% | 10% | 12% | 15% | 12% | 24% | 9% | -1% | 15% |
| | PER | 7.7 | 12.7 | 6.5 | 6.8 | 246.2 | 11.6 | 21.7 | 7.1 | 15.9 |
| | PBR | 1.6 | 1.7 | 1.3 | 1.1 | 2.6 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 1.6 |
| | PSR | 0.8 | 1.2 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 2.2 | 1.3 | 0.9 | 2.7 |
| | EV/EBITDA | 3.8 | 6.0 | 4.1 | 3.1 | 5.0 | 3.6 | 5.2 | 3.5 | 3.1 |
| 2023F | Sales | 6,583 | 4,079 | 18,497 | 2,219 | 837 | 251 | 390 | - | 96 |
| | OP | 494 | 277 | 1,374 | 264 | 80 | 49 | 10 | - | -5 |
| | OPM% | 8% | 7% | 7% | 12% | 10% | 20% | 3% | - | -5% |
| | PER | 14.3 | 28.4 | 14.4 | 12.7 | 39.5 | 20.2 | 78.1 | - | -31.4 |
| | PBR | - | 2.0 | 1.6 | 1.4 | 4.6 | 2.6 | 2.0 | - | 1.1 |
| | PSR | 0.8 | 1.8 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 2.7 | 1.8 | - | 2.2 |
| | EV/EBITDA | 4.7 | 10.0 | 6.1 | 4.3 | 8.9 | - | 15.7 | - | 4.7 |
| 2024F | Sales | 6,939 | 4,843 | 20,889 | 2,510 | 1,203 | 299 | 476 | - | 117 |
| | OP | 781 | 431 | 1,979 | 360 | 170 | 66 | 38 | - | 14 |
| | OPM% | 11% | 9% | 9% | 14% | 14% | 22% | 8% | - | 12% |
| | PER | 9.8 | 18.3 | 10.1 | 10.3 | 14.1 | 14.7 | 24.0 | - | 17.7 |
| | PBR | - | 1.9 | 1.5 | 1.3 | 3.5 | 2.2 | 1.8 | - | 1.1 |
| | PSR | 0.8 | 1.5 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 2.3 | 1.4 | - | 1.8 |
| | EV/EBITDA | 3.8 | 7.8 | 5.0 | 3.8 | 5.1 | - | 9.2 | - | 3.4 |

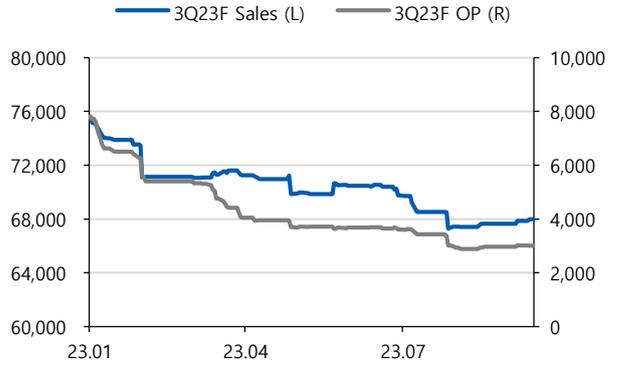
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 26] 삼성전자 연간 실적 컨센서스 변화 추이



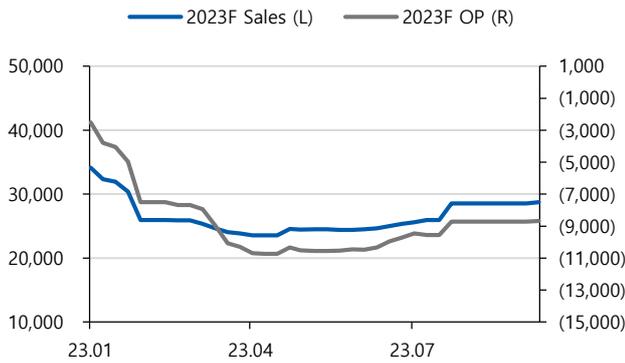
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 27] 삼성전자 분기 실적 컨센서스 추이



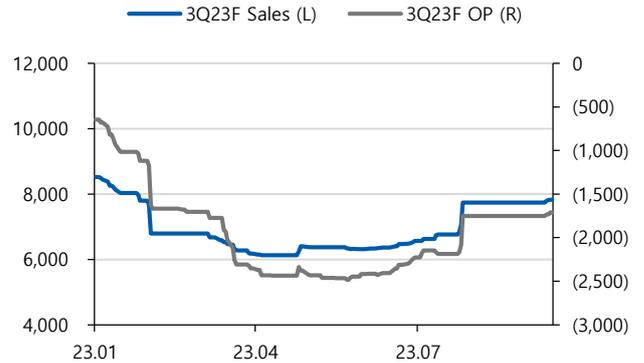
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 28] SK 하이닉스 연간 실적 컨센서스 변화 추이



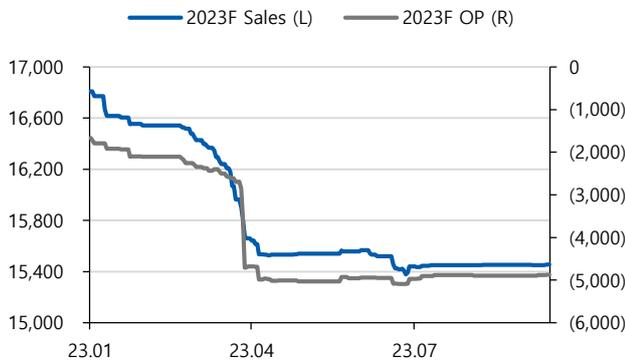
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 29] SK 하이닉스 분기 실적 컨센서스 추이



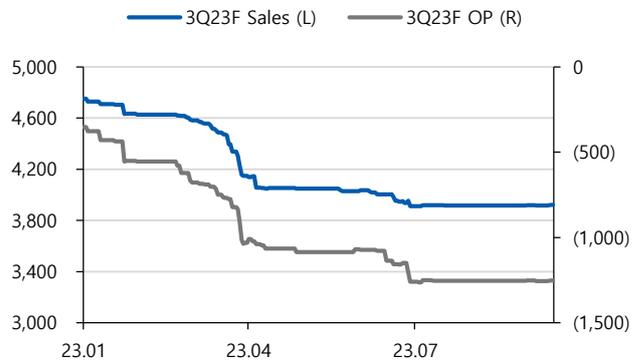
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 30] Micron 연간 실적 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러, FY 기준

[차트 31] Micron 분기 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러, FY 기준 차기 분기(CY3Q23) 반영

[표 14] 삼성전자 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 77,782 | 77,204 | 76,000 | 70,460 | 63,750 | 60,010 | 66,066 | 66,801 |
| | DRAM | 12,030 | 13,084 | 9,800 | 7,228 | 5,079 | 5,663 | 6,042 | 6,323 |
| | NAND | 7,930 | 7,890 | 5,100 | 4,912 | 3,827 | 3,749 | 3,734 | 3,721 |
| | LSI/Foundry | 6,780 | 6,892 | 6,892 | 7,930 | 4,823 | 4,437 | 4,659 | 4,939 |
| | SD | 7,970 | 6,862 | 9,079 | 9,310 | 6,610 | 6,480 | 8,930 | 9,776 |
| | IM | 32,370 | 29,300 | 31,700 | 25,280 | 31,820 | 25,550 | 30,116 | 27,808 |
| | CE | 15,470 | 14,968 | 14,593 | 15,580 | 14,080 | 14,390 | 14,308 | 15,736 |
| | Harman | 2,670 | 2,762 | 2,791 | 3,940 | 3,170 | 3,500 | 4,138 | 4,334 |
| Sales YoY% | Total | 19% | 21% | 3% | -8% | -18% | -22% | -14% | -5% |
| | DRAM | 39% | 15% | -24% | -39% | -58% | -57% | -38% | -13% |
| | NAND | 39% | 21% | -35% | -34% | -52% | -52% | -31% | -24% |
| | LSI/Foundry | 48% | 42% | 24% | 21% | -29% | -36% | -40% | -38% |
| | SD | 15% | 0% | 2% | 3% | -17% | -6% | -5% | 5% |
| | IM | 11% | 29% | 12% | -13% | -2% | -13% | -6% | 10% |
| | CE | 19% | 12% | 3% | 1% | -9% | -3% | -3% | 1% |
| | Harman | 13% | 14% | 16% | 38% | 19% | 17% | 14% | 10% |
| OP | Total | 14,121 | 14,097 | 10,800 | 4,310 | 640 | 670 | 1,664 | 2,571 |
| | DRAM | 5,952 | 6,804 | 3,748 | 940 | (1,443) | (1,019) | (725) | (569) |
| | NAND | 1,872 | 2,367 | 645 | (1,228) | (2,488) | (2,624) | (2,427) | (1,860) |
| | LSI/Foundry | 624 | 608 | 755 | 555 | (299) | (710) | (699) | (346) |
| | SD | 1,090 | 947 | 1,998 | 1,825 | 780 | 840 | 1,518 | 1,906 |
| | IM | 3,820 | 1,949 | 3,217 | 1,700 | 3,940 | 3,040 | 3,313 | 2,614 |
| | CE | 800 | 724 | 313 | (60) | 190 | 740 | 429 | 472 |
| | Harman | 100 | 157 | 183 | 370 | 130 | 250 | 248 | 347 |
| OPM% | Total | 18% | 18% | 14% | 6% | 1% | 1% | 3% | 4% |
| | DRAM | 49% | 52% | 38% | 13% | -28% | -18% | -12% | -9% |
| | NAND | 24% | 30% | 13% | -25% | -65% | -70% | -65% | -50% |
| | LSI/Foundry | 9% | 9% | 11% | 7% | -6% | -16% | -15% | -7% |
| | SD | 14% | 14% | 22% | 20% | 12% | 13% | 17% | 20% |
| | IM | 12% | 7% | 10% | 7% | 12% | 12% | 11% | 9% |
| | CE | 5% | 5% | 2% | -0.4% | 1.3% | 5% | 3% | 3% |
| | Harman | 4% | 6% | 7% | 9% | 4% | 7% | 6% | 8% |
| OP YoY% | Total | 51% | 12% | -31% | -66% | -94% | -94% | -82% | -37% |
| | DRAM | 102% | 30% | -45% | -84% | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 |
| | NAND | 218% | 64% | -75% | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 |
| | LSI/Foundry | 흑전 | 121% | 12% | -2% | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 |
| | SD | 203% | -26% | 34% | 38% | -28% | -21% | -24% | 5% |
| | IM | -13% | -19% | -4% | -36% | 3% | 16% | 2% | 54% |
| | CE | -29% | -66% | -67% | 적전 | -76% | 106% | 72% | 흑전 |
| | Harman | -9% | 40% | 22% | 68% | 30% | 150% | 36% | -6% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 15] 삼성전자 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 243,771 | 230,401 | 236,807 | 279,605 | 302,231 | 256,627 | 290,820 |
| | DRAM | 48,110 | 31,420 | 32,900 | 44,760 | 42,143 | 23,108 | 34,760 |
| | NAND | 23,970 | 17,630 | 22,140 | 27,536 | 26,162 | 15,032 | 19,759 |
| | LSI/Foundry | 13,910 | 14,730 | 17,310 | 21,580 | 29,392 | 18,859 | 23,199 |
| | SD | 32,470 | 31,050 | 30,590 | 31,710 | 33,542 | 31,796 | 35,905 |
| | IM | 100,680 | 107,260 | 99,580 | 109,250 | 119,200 | 115,294 | 121,780 |
| | CE | 42,110 | 44,750 | 48,170 | 55,840 | 60,630 | 58,513 | 61,439 |
| | Harman | 8,840 | 10,070 | 9,180 | 10,040 | 13,220 | 15,142 | 17,067 |
| Sales YoY% | Total | 2% | -5% | 3% | 18% | 8% | -15% | 13% |
| | DRAM | 31% | -35% | 5% | 36% | -6% | -45% | 50% |
| | NAND | 4% | -26% | 26% | 24% | -5% | -43% | 31% |
| | LSI/Foundry | 0% | 6% | 18% | 25% | 36% | -36% | 23% |
| | SD | -6% | -4% | -1% | 4% | 6% | -5% | 13% |
| | IM | -6% | 7% | -7% | 10% | 9% | -3% | 6% |
| | CE | -7% | 6% | 8% | 16% | 9% | -3% | 5% |
| | Harman | 3% | 14% | -9% | 9% | 32% | 15% | 13% |
| OP | Total | 58,887 | 27,769 | 35,994 | 51,634 | 43,375 | 5,545 | 32,130 |
| | DRAM | 32,976 | 12,394 | 12,470 | 20,929 | 17,443 | (3,756) | 8,944 |
| | NAND | 9,947 | 448 | 4,978 | 6,916 | 3,656 | (9,400) | 401 |
| | LSI/Foundry | 1,651 | 1,267 | 1,314 | 1,330 | 2,542 | (2,054) | 1,737 |
| | SD | 2,620 | 1,580 | 2,230 | 4,450 | 5,851 | 5,044 | 5,012 |
| | IM | 10,170 | 9,270 | 11,470 | 13,650 | 11,380 | 12,907 | 12,124 |
| | CE | 2,030 | 2,610 | 3,560 | 3,640 | 1,350 | 1,831 | 2,762 |
| | Harman | 162 | 324 | 54 | 592 | 809 | 975 | 1,181 |
| OPM% | Total | 24% | 12% | 15% | 18% | 14% | 2% | 11% |
| | DRAM | 69% | 39% | 38% | 47% | 41% | -16% | 26% |
| | NAND | 41% | 3% | 22% | 25% | 14% | -63% | 2% |
| | LSI/Foundry | 12% | 9% | 8% | 6% | 9% | -11% | 7% |
| | SD | 8% | 5% | 7% | 14% | 17% | 16% | 14% |
| | IM | 10% | 9% | 12% | 12% | 10% | 11% | 10% |
| | CE | 5% | 6% | 7% | 7% | 2% | 3% | 4% |
| | Harman | 2% | 3% | 1% | 6% | 6% | 6% | 7% |
| OP YoY% | Total | 10% | -53% | 30% | 43% | -16% | -87% | 479% |
| | DRAM | 46% | -62% | 1% | 68% | -17% | 적전 | 흑전 |
| | NAND | -11% | -95% | 1010% | 39% | -47% | 적전 | 흑전 |
| | LSI/Foundry | 16% | -23% | 4% | 1% | 91% | 적전 | 흑전 |
| | SD | -51% | -40% | 41% | 100% | 31% | -15% | -1% |
| | IM | -14% | -9% | 24% | 19% | -17% | 13% | -6% |
| | CE | 23% | 29% | 36% | 2% | -63% | 36% | 51% |
| | Harman | 67% | 100% | -83% | 996% | 37% | 30% | 21% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 16] SK 하이닉스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 12,156 | 13,811 | 10,775 | 7,880 | 5,088 | 7,306 | 7,881 | 8,305 |
| | DRAM | 7,926 | 8,908 | 7,014 | 4,602 | 2,973 | 4,596 | 5,137 | 5,468 |
| | NAND | 3,841 | 4,601 | 3,369 | 2,493 | 1,777 | 2,398 | 2,386 | 2,467 |
| | Others | 389 | 302 | 391 | 604 | 338 | 312 | 358 | 370 |
| Sales YoY% | Total | 43% | 34% | -9% | -36% | -58% | -47% | -27% | 5% |
| | DRAM | 28% | 18% | -16% | -47% | -62% | -48% | -27% | 19% |
| | NAND | 86% | 96% | 10% | -21% | -54% | -48% | -29% | -1% |
| | Others | 52% | -23% | 0% | 25% | -13% | 3% | -8% | -39% |
| % of Sales | DRAM | 65% | 65% | 65% | 58% | 58% | 63% | 65% | 66% |
| | NAND | 32% | 33% | 31% | 32% | 35% | 33% | 30% | 30% |
| | Others | 3% | 2% | 4% | 8% | 7% | 4% | 5% | 4% |
| OP | Total | 2,860 | 4,193 | 1,656 | (1,899) | (3,402) | (2,882) | (1,551) | (1,066) |
| | DRAM | 2,555 | 3,015 | 1,730 | 203 | (1,156) | (138) | 72 | 328 |
| | NAND | 21 | 446 | (505) | (1,745) | (3,020) | (2,398) | (1,408) | (1,357) |
| | Others | 11 | 9 | 59 | (181) | (169) | (346) | (215) | (37) |
| OPM% | Total | 24% | 30% | 15% | -24% | -67% | -39% | -20% | -13% |
| | DRAM | 32% | 34% | 25% | 4% | -39% | -3% | 1% | 6% |
| | NAND | 1% | 10% | -15% | -70% | -170% | -100% | -59% | -55% |
| | Others | 3% | 3% | 15% | -30% | -50% | -111% | -60% | -10% |
| OP YoY% | Total | 116% | 56% | -60% | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 |
| | DRAM | 58% | 18% | -49% | -94% | 적전 | 적전 | -96% | 61% |
| | NAND | 흑전 | 흑전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 | 적지 |
| | Others | -3% | 흑전 | 157% | 적지 | 적전 | 적전 | 적전 | 적지 |
| % of OP | DRAM | 89% | 72% | 104% | -11% | 34% | 5% | -5% | -31% |
| | NAND | 1% | 11% | -31% | 92% | 89% | 83% | 91% | 127% |
| | Others | 0% | 0% | 4% | 10% | 5% | 12% | 14% | 3% |

자료: 유안타증권 리서치센터

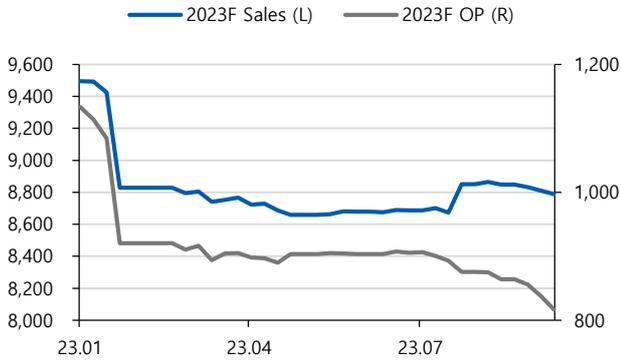
[표 17] SK 하이닉스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

| | | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 40,445 | 26,991 | 31,900 | 42,998 | 44,622 | 28,580 | 39,048 |
| | DRAM | 32,442 | 20,829 | 23,136 | 30,836 | 28,450 | 18,174 | 26,517 |
| | NAND | 7,409 | 5,201 | 7,580 | 10,638 | 14,305 | 9,028 | 10,961 |
| | Others | 594 | 961 | 1,184 | 1,524 | 1,867 | 1,378 | 1,570 |
| Sales YoY% | Total | 34% | -33% | 18% | 35% | 4% | -36% | 37% |
| | DRAM | 42% | -36% | 11% | 33% | -8% | -36% | 46% |
| | NAND | 11% | -30% | 46% | 40% | 34% | -37% | 21% |
| | Others | 11% | 62% | 23% | 29% | 11% | -18% | 14% |
| Sales Mix% | DRAM | 80% | 77% | 73% | 72% | 64% | 64% | 68% |
| | NAND | 18% | 19% | 24% | 25% | 32% | 32% | 28% |
| | Others | 1% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% | 4% |
| OP | Total | 20,844 | 2,713 | 5,013 | 12,410 | 6,809 | (8,901) | 8,236 |
| | DRAM | 19,745 | 5,864 | 6,343 | 10,904 | 7,502 | (894) | 9,251 |
| | NAND | 993 | (3,164) | (1,395) | 163 | (1,783) | (8,183) | (1,061) |
| | Others | 105 | 12 | 65 | (77) | (102) | (767) | 47 |
| OPM% | Total | 52% | 10% | 16% | 29% | 15% | -31% | 21% |
| | DRAM | 61% | 28% | 27% | 35% | 26% | -5% | 35% |
| | NAND | 13% | -61% | -18% | 2% | -12% | -91% | -10% |
| | Others | 18% | 1% | 6% | -5% | -5% | -56% | 3% |
| OP YoY% | Total | 52% | -87% | 85% | 148% | -45% | 적전 | 흑전 |
| | DRAM | 65% | -70% | 8% | 72% | -31% | -112% | -1135% |
| | NAND | -39% | 적전 | 적지 | 흑전 | 적지 | 적지 | 적지 |
| | Others | 4% | -88% | 440% | 적전 | 흑전 | 650% | -106% |
| % of Total OP | DRAM | 95% | 216% | 127% | 88% | 110% | 10% | 112% |
| | NAND | 5% | -117% | -28% | 1% | -26% | 92% | -13% |
| | Others | 1% | 0% | 1% | -1% | -2% | 9% | 1% |

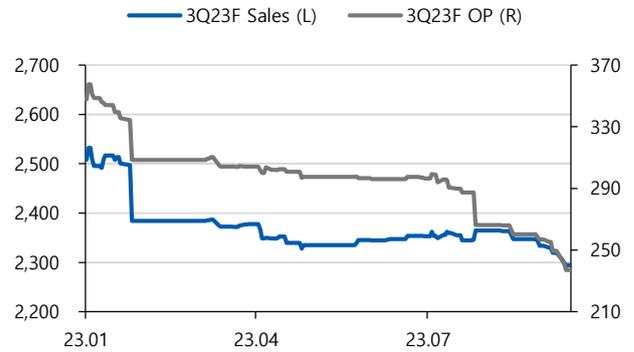
자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 32] 삼성전기 연간 실적 컨센서스 추이



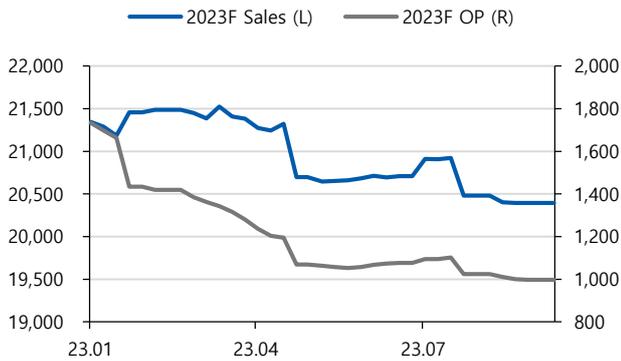
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 33] 삼성전기 분기 실적 컨센서스 추이



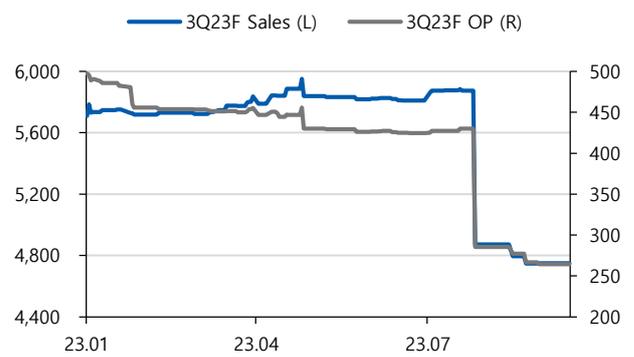
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 34] LG이노텍 연간 실적 컨센서스 추이



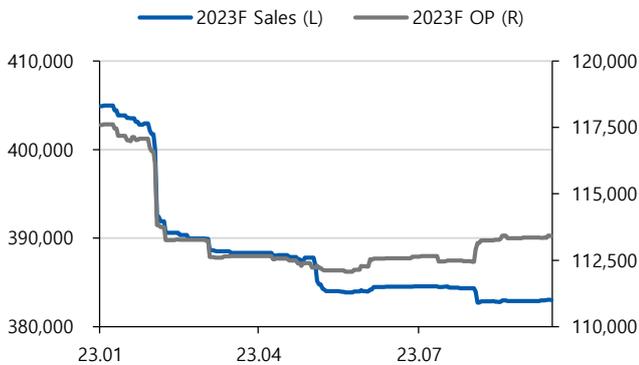
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 35] LG이노텍 분기 실적 컨센서스 추이



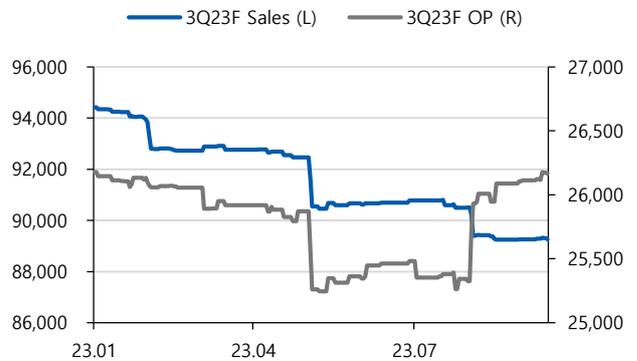
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[차트 36] Apple 연간 실적 컨센서스 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러, FY 기준

[차트 37] Apple 분기 실적 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러, FY 기준 차기 분기(CY2Q23) 반영

[표 07] 삼성전기 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 26,168 | 24,556 | 23,837 | 19,684 | 20,218 | 22,205 | 23,679 | 22,375 |
| | 컴포넌트 | 12,293 | 11,400 | 9,298 | 8,331 | 8,255 | 10,065 | 11,373 | 11,032 |
| | 기판 | 5,196 | 5,364 | 5,525 | 4,798 | 3,976 | 4,374 | 4,461 | 4,283 |
| | 카메라 | 8,679 | 7,791 | 9,014 | 6,555 | 7,986 | 7,766 | 7,844 | 7,059 |
| Sales YoY% | Total | 10% | -1% | -11% | -8% | 3% | 10% | 7% | -6% |
| | 컴포넌트 | 13% | -5% | -30% | -29% | -1% | 22% | 13% | -3% |
| | 기판 | 18% | 15% | -5% | 0% | -17% | 10% | 2% | -4% |
| | 카메라 | 3% | -4% | 14% | -16% | 22% | -3% | 1% | -10% |
| Sales QoQ% | Total | 22% | -6% | -3% | -17% | -23% | -10% | -1% | 14% |
| | 컴포넌트 | 5% | -7% | -18% | -10% | -33% | -12% | 22% | 32% |
| | 기판 | 8% | 3% | 3% | -13% | -23% | -18% | -19% | -11% |
| | 카메라 | 12% | -10% | 16% | -27% | -8% | 0% | -13% | 8% |
| % of Sales | 컴포넌트 | 47% | 46% | 39% | 42% | 41% | 45% | 48% | 49% |
| | 기판 | 20% | 22% | 23% | 24% | 20% | 20% | 19% | 19% |
| | 카메라 | 33% | 32% | 38% | 33% | 40% | 35% | 33% | 32% |
| OP | Total | 4,105 | 3,601 | 3,110 | 1,012 | 1,401 | 2,050 | 2,274 | 2,089 |
| | 컴포넌트 | 2,687 | 2,103 | 1,158 | 130 | 578 | 1,208 | 1,592 | 1,434 |
| | 기판 | 1,007 | 1,256 | 1,469 | 914 | 477 | 569 | 446 | 514 |
| | 카메라 | 411 | 242 | 483 | -32 | 351 | 249 | 235 | 141 |
| OPM% | Total | 16% | 15% | 13% | 5% | 7% | 9% | 10% | 9% |
| | 컴포넌트 | 22% | 18% | 12% | 2% | 7% | 12% | 14% | 13% |
| | 기판 | 19% | 23% | 27% | 19% | 12% | 13% | 10% | 12% |
| | 카메라 | 5% | 3% | 5% | 0% | 4% | 3% | 3% | 2% |
| OP YoY% | Total | 24% | 6% | -32% | -72% | -66% | -43% | -27% | 106% |
| | 컴포넌트 | 15% | -21% | -66% | -95% | -78% | -43% | 38% | 1002% |
| | 기판 | 306% | 260% | 91% | -11% | -53% | -55% | -70% | -44% |
| | 카메라 | -11% | -40% | 28% | 적전 | -15% | 3% | -51% | 흑전 |
| OP QoQ% | Total | 15% | -12% | -14% | -67% | 38% | 46% | 11% | -8% |
| | 컴포넌트 | 4% | -22% | -45% | -89% | 344% | 109% | 32% | -10% |
| | 기판 | -2% | 25% | 17% | -38% | -48% | 19% | -22% | 15% |
| | 카메라 | 18% | -41% | 99% | -107% | -1202% | -29% | -5% | -40% |
| % of OP | 컴포넌트 | 65% | 58% | 37% | 13% | 41% | 59% | 70% | 69% |
| | 기판 | 25% | 35% | 47% | 90% | 34% | 28% | 20% | 25% |
| | 카메라 | 10% | 7% | 16% | -3% | 25% | 12% | 10% | 7% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 08] 삼성전기 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 77,183 | 82,087 | 96,750 | 94,245 | 88,476 | 96,099 |
| | 컴포넌트 | 32,198 | 36,450 | 47,718 | 41,322 | 40,726 | 44,861 |
| | 기판 | 14,703 | 17,613 | 19,678 | 20,883 | 17,095 | 19,114 |
| | 카메라 | 33,508 | 28,025 | 32,241 | 32,040 | 30,655 | 32,124 |
| Sales YoY% | Total | -4% | 6% | 18% | -3% | -6% | 9% |
| | 컴포넌트 | -9% | 13% | 31% | -13% | -1% | 10% |
| | 기판 | -4% | 20% | 12% | 6% | -18% | 12% |
| | 카메라 | 8% | -16% | 15% | -1% | -4% | 5% |
| % of Sales | 컴포넌트 | 42% | 44% | 49% | 44% | 46% | 0% |
| | 기판 | 19% | 21% | 20% | 22% | 19% | 0% |
| | 카메라 | 43% | 34% | 33% | 34% | 35% | 0% |
| OP | Total | 4,115 | 8,291 | 14,869 | 11,828 | 7,814 | 10,149 |
| | 컴포넌트 | 5,049 | 5,577 | 10,635 | 6,077 | 4,812 | 6,514 |
| | 기판 | 22 | 1,000 | 2,394 | 4,646 | 2,006 | 2,733 |
| | 카메라 | 2,146 | 1,713 | 1,611 | 1,104 | 976 | 902 |
| OPM% | Total | 5% | 10% | 15% | 13% | 9% | 11% |
| | 컴포넌트 | 16% | 15% | 22% | 15% | 12% | 15% |
| | 기판 | 0% | 6% | 12% | 22% | 12% | 14% |
| | 카메라 | 6% | 6% | 5% | 3% | 3% | 3% |
| OP YoY% | Total | -50% | 102% | 79% | -20% | -34% | 30% |
| | 컴포넌트 | -55% | 10% | 91% | -43% | -21% | 35% |
| | 기판 | 흑전 | 4403% | 140% | 94% | -57% | 36% |
| | 카메라 | 141% | -20% | -6% | -31% | -12% | -8% |
| % of OP | 컴포넌트 | 123% | 67% | 72% | 51% | 62% | 64% |
| | 기판 | 1% | 12% | 16% | 39% | 26% | 27% |
| | 카메라 | 52% | 21% | 11% | 9% | 12% | 9% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 09] LG이노텍 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | | 1Q22A | 2Q22A | 3Q22A | 4Q22A | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23F | 4Q23F |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | Total | 39,517 | 37,026 | 53,874 | 65,477 | 43,759 | 39,072 | 47,988 | 68,825 |
| | 광학솔루션 | 30,885 | 28,035 | 44,395 | 56,335 | 35,447 | 30,820 | 39,024 | 59,207 |
| | 기판/소재 | 4,150 | 4,517 | 4,356 | 3,920 | 3,302 | 3,355 | 3,187 | 3,442 |
| | 전장부품 | 3,138 | 3,305 | 3,808 | 4,212 | 3,817 | 3,900 | 4,680 | 4,914 |
| Sales YoY% | Total | 29% | 57% | 42% | 14% | 11% | 6% | -11% | 5% |
| | 광학솔루션 | 37% | 80% | 53% | 17% | 15% | 10% | -12% | 5% |
| | 기판/소재 | 16% | 25% | 3% | -8% | -20% | -26% | -27% | -12% |
| | 전장부품 | -6% | 1% | 11% | 9% | 22% | 18% | 23% | 17% |
| Sales QoQ% | Total | -31% | -6% | 46% | 22% | -33% | -11% | 23% | 43% |
| | 광학솔루션 | -36% | -9% | 58% | 27% | -37% | -13% | 27% | 52% |
| | 기판/소재 | -3% | 9% | -4% | -10% | -16% | 2% | -5% | 8% |
| | 전장부품 | -19% | 5% | 15% | 11% | -9% | 2% | 20% | 5% |
| OP | Total | 3,671 | 2,899 | 4,448 | 1,700 | 1,453 | 184 | 1,956 | 4,286 |
| | 광학솔루션 | 2,491 | 1,794 | 3,285 | 1,352 | 1,028 | (308) | 1,561 | 3,848 |
| | 기판/소재 | 1,071 | 1,161 | 1,052 | 288 | 387 | 470 | 315 | 336 |
| | 전장부품 | (10) | (93) | 15 | 17 | 38 | (59) | 26 | 39 |
| OPM% | Total | 9.3% | 7.8% | 8.3% | 2.6% | 3.3% | 0.5% | 4.1% | 6.2% |
| | 광학솔루션 | 8.1% | 6.4% | 7.4% | 2.4% | 2.9% | -1.0% | 4.0% | 6.5% |
| | 기판/소재 | 25.8% | 25.7% | 24.2% | 7.4% | 11.7% | 14.0% | 9.9% | 9.7% |
| | 전장부품 | -0.3% | -2.8% | 0.4% | 0.4% | 1.0% | -1.5% | 0.5% | 0.8% |
| OP YoY% | Total | 6% | 91% | 32% | -60% | -60% | -94% | -56% | 152% |
| | 광학솔루션 | 2% | 160% | 45% | -67% | -59% | 적전 | -52% | 185% |
| | 기판/소재 | 31% | 37% | -12% | -63% | -64% | -60% | -70% | -47% |
| | 전장부품 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 |
| OP QoQ% | Total | -15% | -21% | 53% | -62% | -14% | -87% | 963% | 119% |
| | 광학솔루션 | -40% | -28% | 83% | -59% | -24% | -130% | -606% | 147% |
| | 기판/소재 | 39% | 8% | -9% | -73% | -39% | 21% | -33% | 7% |
| | 전장부품 | 적지 | 적지 | 흑전 | 11% | 127% | -253% | -144% | 51% |
| % of OP | 광학솔루션 | 68% | 62% | 74% | 80% | 71% | -168% | 80% | 90% |
| | 기판/소재 | 29% | 40% | 24% | 17% | 27% | 255% | 16% | 8% |
| | 전장부품 | 0% | -3% | 0% | 1% | 3% | -32% | 1% | 1% |

자료: 유안타증권 리서치센터

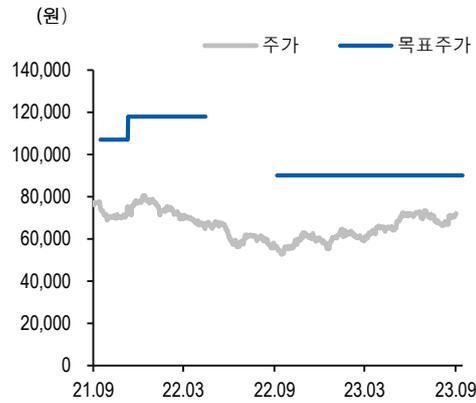
[표 10] LG이노텍 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|------------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Sales | Total | 83,021 | 95,418 | 149,456 | 195,894 | 199,643 | 254,001 |
| | 광학솔루션 | 54,257 | 67,788 | 115,178 | 159,650 | 164,498 | 214,861 |
| | 기판/소재 | 11,261 | 12,442 | 15,709 | 16,943 | 13,286 | 14,231 |
| | 전장부품 | 11,320 | 11,873 | 13,903 | 14,463 | 17,311 | 19,908 |
| Sales YoY% | Total | 4% | 15% | 57% | 31% | 2% | 27% |
| | 광학솔루션 | 6% | 25% | 70% | 39% | 3% | 31% |
| | 기판/소재 | -3% | 10% | 26% | 8% | -22% | 7% |
| | 전장부품 | 18% | 5% | 17% | 4% | 20% | 15% |
| % of Sales | 광학솔루션 | 71% | 74% | 77% | 81% | 82% | 85% |
| | 기판/소재 | 15% | 14% | 11% | 9% | 7% | 6% |
| | 전장부품 | 15% | 13% | 9% | 7% | 9% | 8% |
| OP | Total | 4,031 | 6,810 | 12,642 | 12,718 | 7,879 | 16,247 |
| | 광학솔루션 | 3,095 | 4,520 | 9,514 | 8,923 | 6,129 | 13,966 |
| | 기판/소재 | 1,544 | 2,445 | 3,628 | 3,917 | 1,507 | 1,683 |
| | 전장부품 | (520) | (390) | (839) | (70) | 44 | 299 |
| OPM% | Total | 5% | 7% | 8% | 6% | 4% | 6% |
| | 광학솔루션 | 6% | 7% | 8% | 6% | 4% | 7% |
| | 기판/소재 | 14% | 20% | 23% | 23% | 11% | 12% |
| | 전장부품 | -5% | -3% | -6% | 0% | 0% | 2% |
| OP YoY% | Total | 53% | 69% | 86% | 1% | -38% | 106% |
| | 광학솔루션 | 102% | 46% | 110% | -6% | -31% | 128% |
| | 기판/소재 | 78% | 58% | 48% | 8% | -62% | 12% |
| | 전장부품 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 흑전 |
| % of OP | 광학솔루션 | 75% | 69% | 75% | 70% | 78% | 86% |
| | 기판/소재 | 37% | 37% | 29% | 31% | 19% | 10% |
| | 전장부품 | -13% | -6% | -7% | -1% | 1% | 2% |

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-09-26 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2023-09-20 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -23.30 | -22.89 |
| 2022-09-20 | BUY | 90,000 | 1년 | -28.77 | -18.44 |
| | 담당자변경 | | | | |
| 2021-11-24 | BUY | 118,000 | 1년 | -44.26 | -31.78 |
| 2021-01-11 | BUY | 107,000 | 1년 | -25.92 | -15.33 |

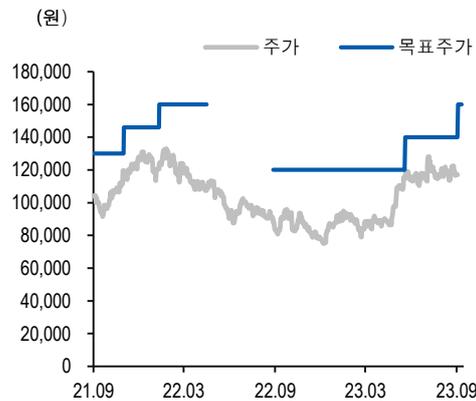
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

SK 하이닉스 (000660 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-09-26 | BUY | 160,000 | 1년 | | |
| 2023-06-12 | BUY | 140,000 | 1년 | -16.17 | -8.57 |
| 2022-09-20 | BUY | 120,000 | 1년 | -26.37 | -3.83 |
| | 담당자변경 | | | | |
| 2022-02-03 | BUY | 160,000 | 1년 | -33.27 | -16.88 |
| 2021-11-24 | BUY | 146,000 | 1년 | -15.74 | -10.27 |
| 2021-08-12 | BUY | 130,000 | 1년 | -20.03 | -8.08 |

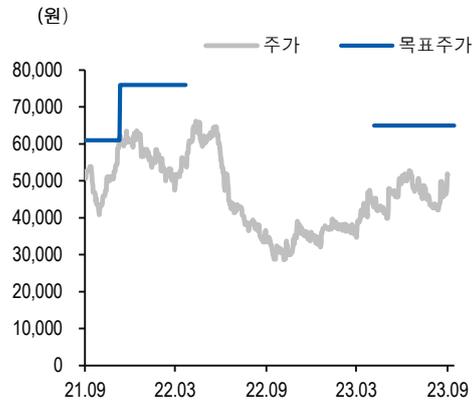
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하나머티리얼즈 (166090 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-09-26 | BUY | 65,000 | 1년 | | |
| 2023-04-20 | BUY | 65,000 | 1년 | | |
| 2022-11-24 | 담당자변경 1년 경과 이후 | | 1년 | -50.21 | -37.57 |
| 2021-11-24 | BUY | 76,000 | 1년 | -39.76 | -12.89 |
| 2021-08-02 | BUY | 61,000 | 1년 | -11.79 | 8.52 |

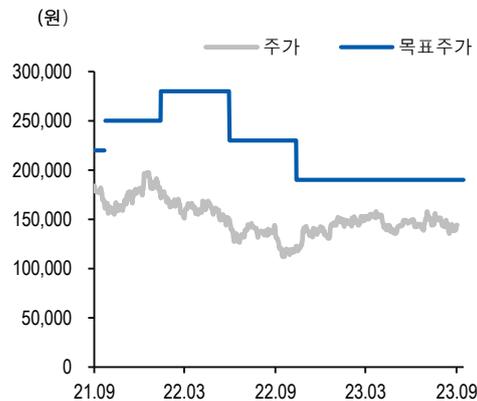
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성전기 (009150 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-09-26 | BUY | 190,000 | 1년 | | |
| 2022-10-27 | BUY | 190,000 | 1년 | | |
| 2022-06-14 | BUY | 230,000 | 1년 | -42.71 | -36.52 |
| 2022-01-27 | BUY | 280,000 | 1년 | -42.55 | -36.43 |
| 2021-10-07 | BUY | 250,000 | 1년 | -30.31 | -21.00 |
| 2021-04-05 | 담당자변경 BUY | 220,000 | 1년 | -17.84 | -9.09 |

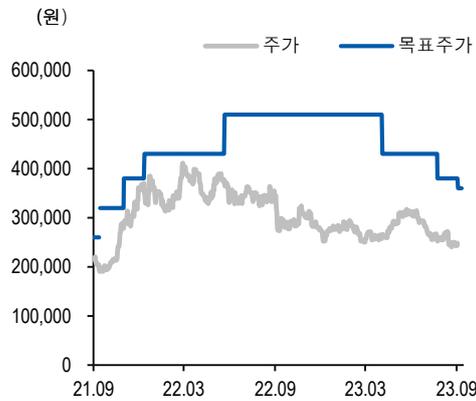
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG 이노텍 (011070 KS) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-09-26 | BUY | 360,000 | 1년 | | |
| 2023-08-16 | BUY | 380,000 | 1년 | -32.86 | -28.42 |
| 2023-04-27 | BUY | 430,000 | 1년 | -32.82 | -26.28 |
| 2022-06-14 | BUY | 510,000 | 1년 | -41.05 | -27.25 |
| 2022-01-04 | BUY | 430,000 | 1년 | -16.73 | -4.30 |
| 2021-11-24 | BUY | 380,000 | 1년 | -15.35 | -2.50 |
| 2021-10-07 | BUY | 320,000 | 1년 | -30.56 | -10.00 |
| 2021-04-05 | BUY | 260,000 | 1년 | -17.41 | -7.31 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.